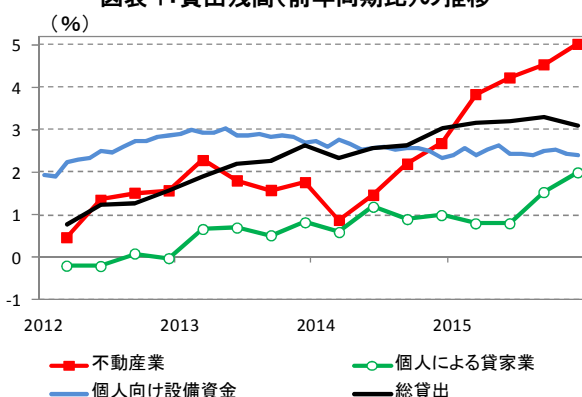


## 個人向けアパートローンが抱えるリスク ～外部的な供給要因が主導する市場への違和感

日本銀行が3月24日に公表した「金融システムレポート別冊」は、地域金融機関が提供する貸家業向け貸出（アパートローン）にリスクが内在していることを憂慮させる内容でした。昨今の低金利環境やいわゆる“相続税対策”が個人による不動産投資意欲を押し上げていることは事実ですが、それらの条件が不動産の本質的な利用価値を高める訳ではない、という視点も失わないようにしたいものです。

筆者はこれまで、不動産業向け貸出の増加ペースに留意する必要があると主張してきました（図表1）。

図表1：貸出残高(前年同期比)の推移



注：国内銀行と信用金庫の銀行勘定の計。出所：日本銀行

その一方、筆者は不動産投資市場における金融機関の与信行動の堅実性は失われていないと認識してきました。そのため、不動産へのデットファイナンスが急速に拡大していることを示す図表1のデータから受ける印象と、そうした筆者の認識とのズレは、ひとつの「謎」でした。

最近になり筆者は、地域金融機関による個人の貸家業向け貸出（アパートローン）の動きが過熱化している、との懸念を指摘する声を耳にするようになりました。確かに統計上も、図表1のとおり「個人による貸家業」向け融資は昨年後半以降増勢を強めています。もっとも、「不動産業」向け融資全体の伸びに対する寄与はさほど高くはないことから、あまり注目していなかったのが正直なところではあります。

しかし3月24日に日本銀行が公表した「地域金融機関の貸家業向け貸出と与信管理の課題」（金融システムレポート別冊レポートシリーズ）を読み、アパートローンが内包する質的なリスクについて改めて考えさせられた次第です。

同レポートは地域銀行（地方銀行、第二地方銀行）および日本銀行と取引のある信用金庫を対象としたアンケート調査に基づき、アパートローンのリスク管理の状況を報告しています。全調査対象から回答を得ているという、極めて精度の高いレポートです。

日本銀行は同レポートの記載ぶりを抑制的な表現に留めていますが、実際には衝撃的ともいえるデータが載っていると筆者は捉えています。たとえば与信の際の入口審査に当たって、対象物件の所在地の需給環境を確認している貸し手はなんと半数以下（図表2）。賃貸用不動産を検討する上で最も重要な要素が「立地」であることは不動産業界では常識ですが、アパートローン市場では賃貸住宅経営の事業性はおろか、対象物件（“モノ”）を見てお金を貸すという規律すら定着していないことを想起させます。

図表2：物件所在地の需給環境の確認状況

	周辺物件の入居率		周辺物件の家賃相場	
	確認している	確認していない	確認している	確認していない
地域銀行	30%	70%	37%	63%
信用金庫	32%	68%	43%	57%

出所：日本銀行

この他にも、収支シミュレーションに当たって賃料収入の想定を築20年後まで100%（当初家賃と同水準かつ入居率100%）と置いている金融機関が存在すること、大規模修繕費用を考慮していない金融機関が3～4割に上ることなど、不適切・不十分な事業見通しに基づいたアパートローン与信の横行を色濃く感じさせるデータが同レポートに並んでいます。

最近貸家が増加していることの背景にある外部環境として、日本銀行は同レポートで「富裕層の資産運用や節税ニーズなど、足下の供給側の要因に動機づけられている面もある」と穏当な表現で総括しています。しかし上記のようなアパートローンのリスク管理の状況を踏まえれば、そこに将来的なリスクが内在していると考えるのが妥当です。

ただし、そのリスクは「バブル崩壊」的な激烈な形で実現する訳ではありません。金融機関は物件の価値だけではなく、借り手の全般的な返済能力を引き当てにして貸出を行っているはずですから、今後不動産市場をめぐる状況が変化するにしても、たちどころに債権が劣化するものではないと考えられます。

立地、構造、設備等に照らして事業性に劣る物件が、年を追うごとに賃貸住宅市場における競争力を

失い、それが徐々に資産の価値と債権の質を蝕んでいく、という恐怖がこのリスクの本質でありましょう。

筆者のこうした問題意識の根底には、不動産の本源的な価値は「入居者の便益に貢献できるか否か」という点にのみ帰着する、という信念があります。この意味において、たとえば相続税対策といった動機は、賃貸住宅市場全般における住宅の本源的な価値を底上げすることには何ら貢献しないということを改めて指摘しておきたいと思います。確かに相続財産を賃貸住宅に転換しておけば課税評価額を圧縮する効果があるかもしれませんが、しかしそのような動機に基づいて形成された不動産が、30年後、50年後、結果的に本源的な価値を失うとすれば、その投資はまさに本末転倒といわざるを得ません。緩和的な金融環境のみを動機とした投資にも同じことがいえます。

なお誤解のないよう付言しておきますが、ゆえに住宅着工を抑制すべき、といったタイプの議論に筆者が与している訳ではありません。外部環境に基づく供給動機が、賃貸住宅の需要に応えるような投資に少しでも向かうのであれば、それは社会的に意義があります。ただし地域における金融仲介機能を将来的に危ぶませる与信行動が存在しうるのであれば、金融機関自身がそれを厳に慎まなければなりません。

### 吉野薫(よしの・かおる)

一般財団法人 日本不動産研究所 不動産エコノミスト  
大妻女子大学非常勤講師

東京大学経済学部卒、東京大学大学院経済学研究科修士課程修了。  
日系大手シンクタンクのリサーチ・コンサルティング部門を経て、  
一般財団法人日本不動産研究所にて現職。  
現在、国内外のマクロ経済と不動産市場の動向に関する調査研究を担当している。  
専門は都市経済学、経済政策。  
著書に「これだけは知っておきたい『経済』の基本と常識」（フォレスト出版）、  
「Q&A 会社のしくみ50」（日本経済新聞出版社、共著）がある。



一般財団法人日本不動産研究所(以下、弊所)は、本稿に記載された内容について信頼に足る情報源の活用に留意するなど、その正確性に万全を期しておりますが、誤謬がないことを保証するものではありません。また、将来に関する見通し・予測の当否について弊所は一切の責任を負いません。なお、本稿で述べられた意見・見解は筆者個人に属するものであり、弊所の意見・見解を代表するものではありません。