

信用金庫と銀行の不動産業向け貸出動向

－不動産市況との関係とリスク管理上の課題－

信金中央金庫 地域・中小企業研究所主任研究員

間下 聡

(キーワード) 不動産業向け貸出構成比、不動産価格指数、建設費用、制度変更、人口減少、リスク管理

(視 点)

日本銀行の金融緩和とともに不動産価格指数が上昇し、信用金庫と銀行の不動産業向け貸出も増加している。このため、1990年代のバブル崩壊時のように地価が急落し、不良債権が大量発生するリスクを懸念する声もある。

そこで、近年の信用金庫と銀行の不動産業向け貸出の動向を不動産価格の推移と対比しながら検討し、不動産業向け貸出の課題について整理することとする。

(要 旨)

- 近年、信用金庫の不動産業向け貸出残高が、その前年同月比伸び率とともに、総貸出残高に占める構成比を高めている。国内銀行（銀行勘定のみで信託勘定を含まず。）とそのうちの地方銀行の伸び率も上昇傾向にあり、最近は両者とも信用金庫を上回っているが、不動産業向けの構成比は、信用金庫が両者を上回っている。
- 09年3月末以降、地域別に信用金庫の不動産業向け構成比をみると、首都圏、近畿地区、地方中核4県（北海道、宮城、広島、福岡）が上昇しており、中でも東京地区の上昇ぶりが目立つ一方、東海地区と上記以外の地域であるその他は、ほぼ横ばいに推移している。
- 国土交通省発表の不動産価格指数をみると、住宅、商業用不動産とも概ね3大都市圏、中でも東京の上昇ぶりが目立つ。地価公示をみても、近年は、住宅地、商業地とも概ね3大都市圏と地方中核4市（札幌、仙台、広島、福岡）の上昇が目立つ。不動産価格の上昇した地域の信用金庫の不動産業向け構成比が上昇しており、貸出の過熱を懸念する声もある。
- 不動産価格指数の内訳をみると、住宅地はマンション（区分所有）、商業用不動産は建物付土地総合の上昇が全体の上昇をけん引している。近年、建設の資材価格と人件費が上昇しており、ある程度は建設費用の上昇が価格上昇を生んでいると思われる。
- バブル期のような不動産価格の急激な上昇は、今のところ確認されず、信用金庫の不動産業向け貸出残高の伸び率や貸出全体の伸びへの寄与度もバブル期の水準を下回っている。
- 不動産市況と不動産業向け貸出が過熱しているかどうかは未だに不透明であるとしても、制度変更、人口減少などさまざまな要因から不動産需給は変動していこう。信用金庫は、これらに留意して、収支計画の検証、十分なLTV基準の設定、空室率や賃貸料、賃貸収入の監視など、不動産業向け貸出のリスク管理をこれまで以上に慎重に行っていく必要がある。

はじめに

日本銀行の金融緩和とともに不動産価格指数が上昇し、信用金庫と銀行の不動産業向け貸出も増加している。このため、1990年代のバブル崩壊時のように地価が急落し、不良債権が大量発生するリスクを懸念する声もある。

そこで、近年の信用金庫と銀行の不動産業向け貸出の動向を不動産価格の推移と対比しながら検討し、不動産業向け貸出の課題について整理することとする。

1. 信用金庫と銀行の不動産業向け貸出動向

(1) 信用金庫の貸出の中で存在感高まる不動産業向け貸出

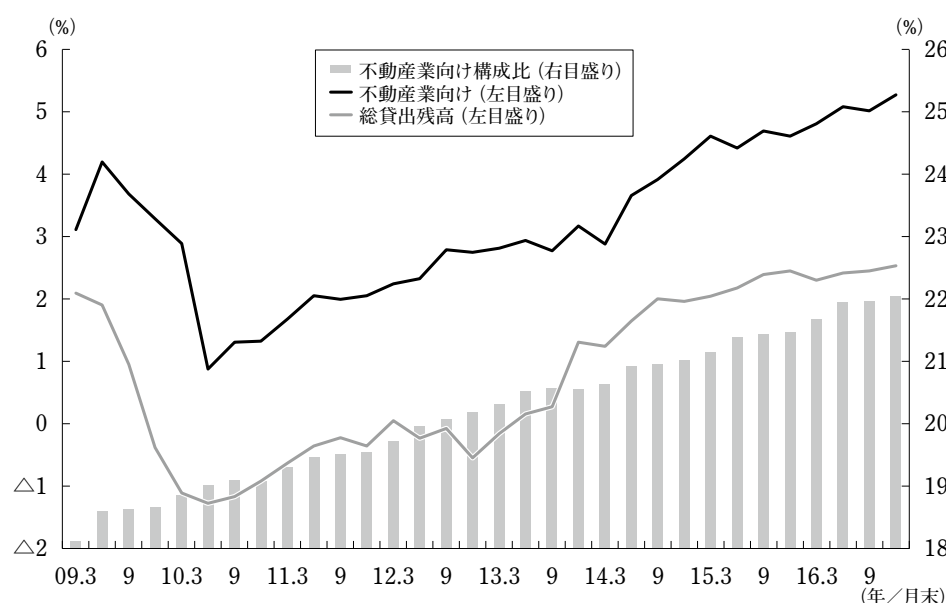
信用金庫の不動産業向け貸出残高の前年同月比伸び率が上昇している（図表1）。リー

マンショック後の09年3月末以降についてみると、10年6月末の0.8%をボトムに上昇傾向をたどり、16年12月末には5.2%に達した。その間、信用金庫の総貸出残高伸び率も△1.2%から2.5%に上昇したが、一貫して不動産業向けはそれを上回っている。その結果、総貸出残高に占める不動産業向けの構成比も、19.0%から22.0%まで上昇している。このように、近年、信用金庫の貸出残高の中で、不動産業向けの伸びが目立ち、90年代のバブル崩壊を連想して懸念する声も出始めている。

(2) 上昇目立つ銀行の不動産業向け貸出残高伸び率

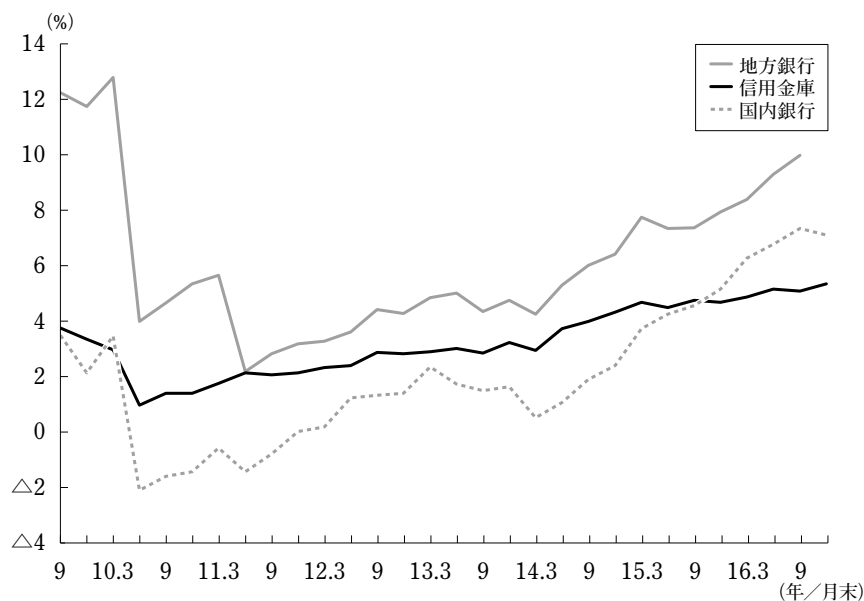
不動産業向け貸出残高の増加傾向は、銀行でも同様である（図表2）。国内銀行（銀行勘定のみで信託勘定を含まず。以下同じ。）の不動産業向け貸出残高の前年同月比伸び率

図表1 信用金庫の貸出残高の前年同月比伸び率



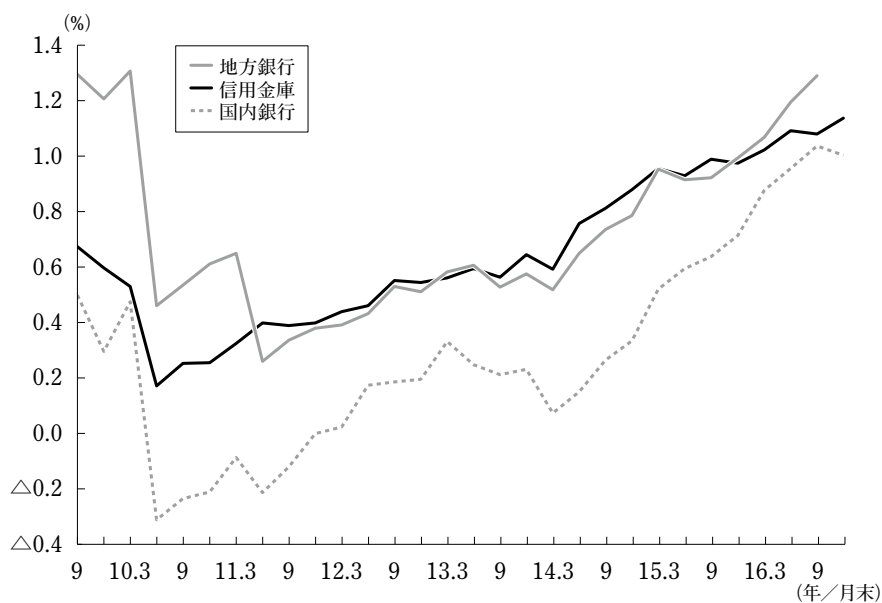
(備考) 信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

図表2 銀行の不動産業向け貸出の前年同月比伸び率



(備考) 1. 以下、国内銀行は銀行勘定のみで信託勘定を含まず。
2. 日本銀行資料、地銀協月報等より作成

図表3 総貸出残高の伸びに対する不動産業向けの寄与度



(備考) 日本銀行資料、地銀協月報等より作成

は、10年6月末の△2.1%から15年12月末には信用金庫を上回り、16年12月末には7.0%となった。そのうちの地方銀行は、11年6月末の2.1%をボトムに、16年9月末には9.9%に達しており、その間、一貫して信用金庫を上

回っている。11年6月末から16年12月末の伸び率の上昇幅は、信用金庫の3.2ポイントに対し、国内銀行は8.5ポイント、地方銀行は9月末までで7.8ポイントと、上昇ペースも大幅に信用金庫を上回っており、足もとでは銀

行の不動産業向け貸出の増加ぶりが目立っている。

伸び率の上昇により、信用金庫も銀行も、不動産業向け貸出の総貸出残高の伸びに対する寄与度^(注1)が上昇している(図表3)。信用金庫の不動産業向けの寄与度は、10年6月末の0.16%をボトムに上昇傾向をたどり、16年12月には1.13%に達した。総貸出残高伸び率2.5%のうち、1.13ポイント分は不動産業向けの伸びによってもたらされたことになる。同様に、国内銀行の不動産業向けの寄与度もまた、10年6月末の△0.32%から16年12月末には1.00%に達し、信用金庫に急速に追いついた。うち地方銀行は、11年6月末の0.25%から16年9月末の1.29%まで、ほぼ信用金庫と同水準で推移し、16年9月末時点で信用金庫を上回っている。

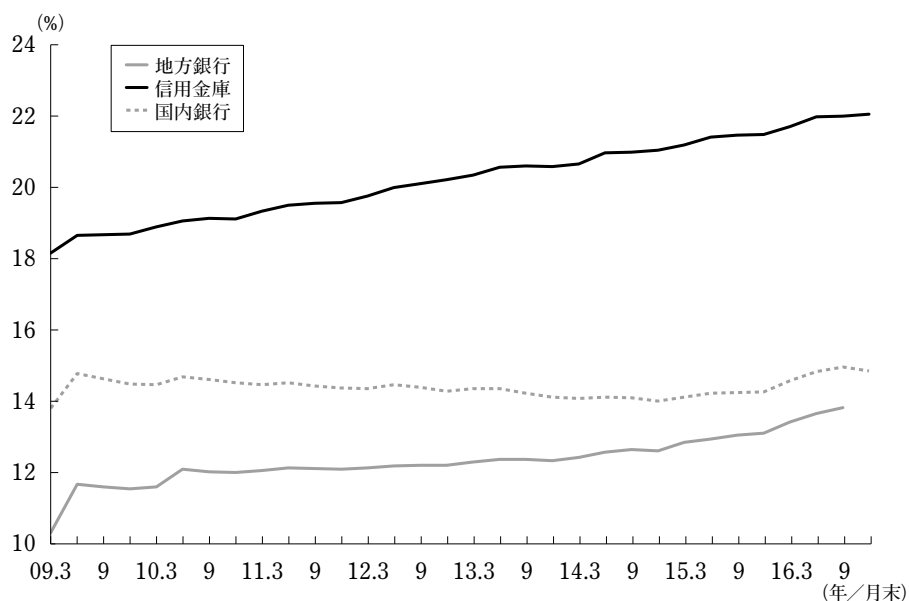
(3) 低い伸び率でも寄与度が同等である理由は高い構成比

信用金庫の不動産業向けの寄与度が、伸び率で信用金庫をはるかに上回る地方銀行と同水準で推移している理由は、総貸出残高に占める不動産業向けの構成比(以下「不動産業向け構成比」という。)の高さにある。

$$\begin{aligned} & \text{不動産業向けの寄与度} \\ &= \text{不動産業向けの期中伸び額} \div \text{前期末総貸出残高} \\ &= \frac{\text{不動産業向けの期中伸び額}}{\text{前期末の不動産業向け貸出残高}} \times \frac{\text{前期末の不動産業向け貸出残高}}{\text{前期末総貸出残高}} \\ &= \text{不動産業向けの伸び率} \times \text{前期末の不動産業向け構成比} \end{aligned}$$

に分解できる。つまり、不動産業向けの伸び

図表4 信用金庫と銀行の不動産業向け構成比



(備考) 日本銀行資料等より作成

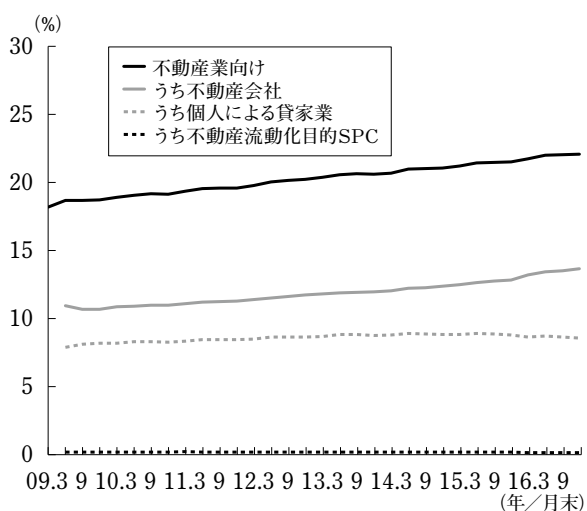
(注) 1. 総貸出残高伸び率における業種向け貸出の寄与度とは、その業種向けの貸出残高の期中の伸び額のみで、総貸出残高を何%増加させたかを示したものである。全業種の寄与度を合計すると、総貸出残高の伸び率になる。

率がプラスの場合、伸び率が低い場合でも不動産業向け構成比が高ければ、寄与度は高くなる。実際、10年6月末から16年12月末まで信用金庫の不動産業向け構成比は、国内銀行やそのうちの地方銀行（16年9月末まで）のそれを大きく上回っている（図表4）。その間の動きをみても、10年6月末以降、国内銀行はほぼ14%台で横ばいに推移し、地方銀行は12.0%から16年9月末の13.7%まで1.7ポイント上昇したのに対し、信用金庫は19.0%から16年12月末の22.0%に、3.0ポイント上昇している。信用金庫は近年、銀行ほど急速に不動産業向け貸出を伸ばしているわけではないが、不動産業向け構成比がもともと銀行より高く、さらに高まっていることが特徴であるといえよう。

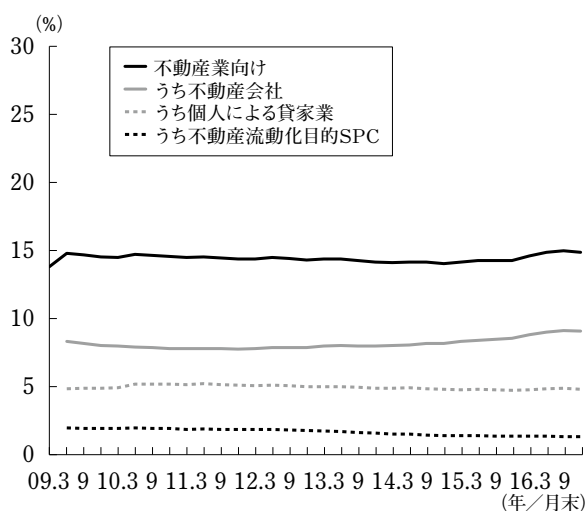
信用金庫の不動産業向け構成比を内訳別にみると、「個人による貸家業^(注2)」向けは09年9月末以降8%台で推移している（図表5）。また、「不動産流動化等を目的とするSPC^(注3)」向けは、一貫して0.0%で推移しており、10年6月末から16年12月末までの不動産業向け構成比の上昇は、もっぱら「不動産会社^(注4)」向けの2.7ポイントの上昇からもたらされている。日本銀行の「金融システムレポート（2016年10月号）」は、「地域金融機関では、個人の資産管理会社や地場の不動産業者など、中小企業の賃貸不動産向け貸出を引き続き積極化させている。」としている。国内銀行の方も、「個人による貸家業」が4.5～5.0%で推移する一方、「不動産流動化等を目的とするSPC」向けが10年6月末から16年12月末

図表5 不動産業向け貸出の内訳別構成比

① 信用金庫



② 国内銀行



- (備考) 1. 信用金庫、国内銀行とも内訳のデータは09年6月末以降
 2. 「不動産会社」＝「不動産業向け」－「個人による貸家業」－「不動産流動化目的SPC」
 3. 日本銀行資料等より作成

- (注) 2. 借り手が個人である賃貸用住宅の建築・購入資金向け貸出（いわゆるアパートローン等）を分類
 3. 不動産投資法人（REIT）は、ここには含まない。個人の自己賃貸物件の管理目的のペーパーカンパニーは含む。
 4. 「不動産会社」とは、「不動産業向け」から「個人による貸家業」と「不動産流動化目的SPC」を引いたものであり、REITはここに含む。

までに1.7%から1.1%まで低下している。「不動産会社」向けは、10年6月末の7.7%から一度は低下したが、11年12月末をボトムに上昇傾向に転じ、16年12月末には8.9%まで1.2ポイント上昇しているのである。

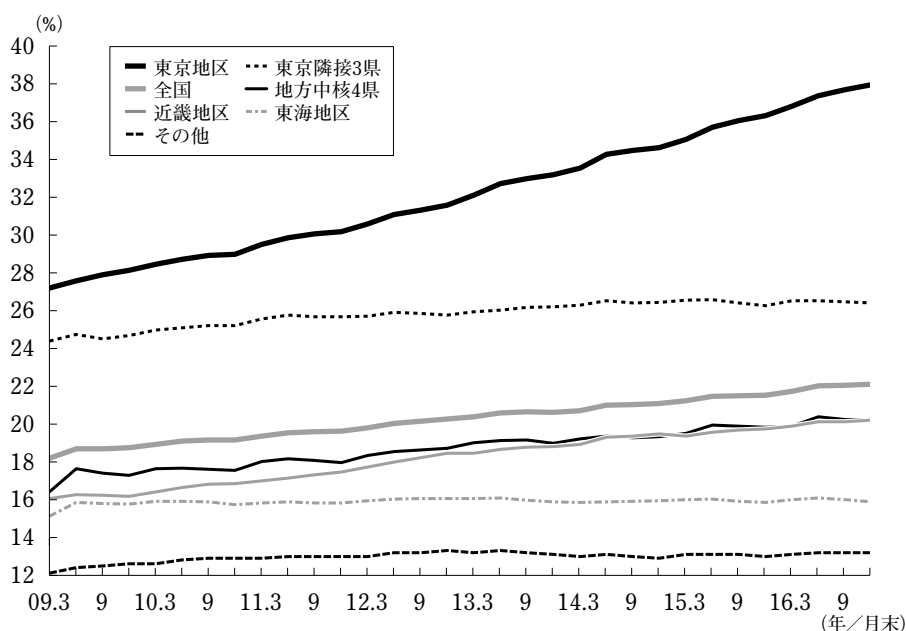
2. 地域別の不動産業向け構成比と不動産市況

(1) 地域別の不動産業向け構成比の推移

信用金庫の不動産業向け貸出の動きに、地域別の傾向があるかどうか確認するため、全国と東京、東海、近畿の各地区、「東京隣接3県（千葉、埼玉、神奈川）」、「地方中核4県^(注5)」および「その他」について、09年3月末から16年12月末までの不動産業向け構成比の推移をみた（図表6）。

東京地区は、不動産業向け構成比がひときわ高い上に、期間中に10.7ポイント上昇した。東京隣接3県の構成比は、東京に次いで全国より高いものの、期間中の上昇幅は、2.0ポイントにとどまった。構成比が全国を下回り、12年度以降ほぼ同水準で推移している地域中核4県と近畿地区は、期間中の上昇幅が地域中核4県で3.8ポイントと、全国（3.9ポイント）とほぼ同じに、近畿地区は、それをやや上回る4.1ポイントとなった。09年3月末の構成比が15.0%と、近畿地区をやや下回った東海地区は、その後もほぼ横ばいとなった。その他は、概ね13%前後の低水準で推移した。このように、東京地区は、ここ数年、構成比の高さと上昇幅がともに目立っているのである。

図表6 信用金庫の地域別不動産業向け構成比



- (備考) 1. 地域区分のうち東京隣接3県とは、千葉、埼玉、神奈川、地方中核4県とは、地方中核4市（札幌、仙台、広島、福岡）を有する北海道、宮城、広島、福岡のこと。近畿地区は、滋賀、京都、大阪、奈良、和歌山、兵庫、東海地区は静岡、岐阜、愛知、三重からなる。
 2. 地域区分ごとの集計データは信用金庫の本店所在地ベース
 3. 信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

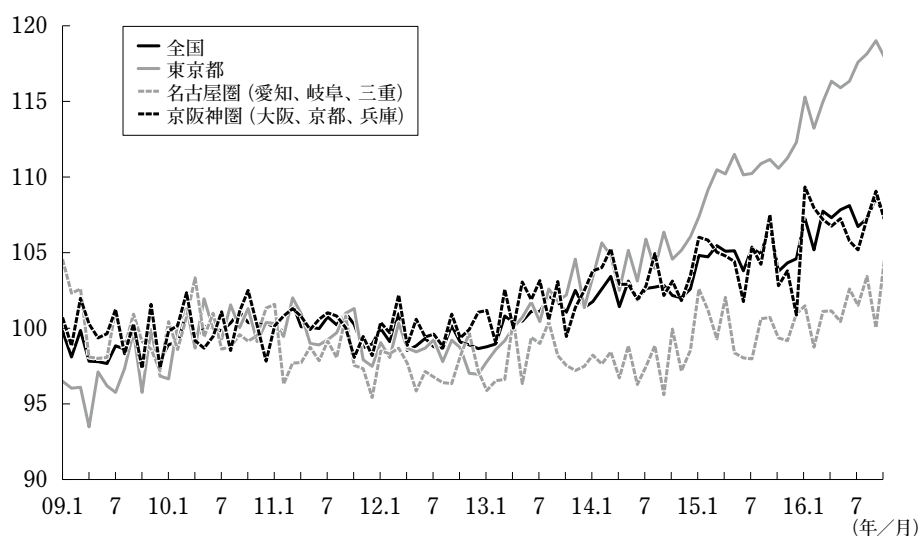
(注)5. 地方中核4市（札幌、仙台、広島、福岡）を有する北海道、宮城、広島、福岡の4道県

(2) 不動産市況の地域別動向

このような地域別の不動産業向け構成比の動きは、地域ごとの不動産市況と関係があるのだろうか。国土交通省が不動産の買い主に対して行う取引価格等についてのアンケート調査に基づいて発表する不動産価格指数は、

住宅と商業用不動産の別に全国と地域別の不動産価格の動向を示している。それによると、住宅は14年半ば以降、商業用不動産は13年以降、東京都の上昇ぶりが目立っている（図表7、8）。住宅については京阪神圏（京都、大阪、兵庫の3府県）がほぼ全国並

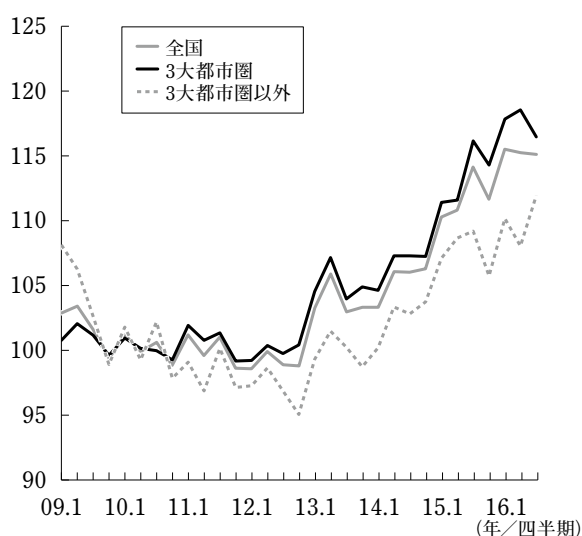
図表7 地域別の不動産価格指数（住宅）の推移



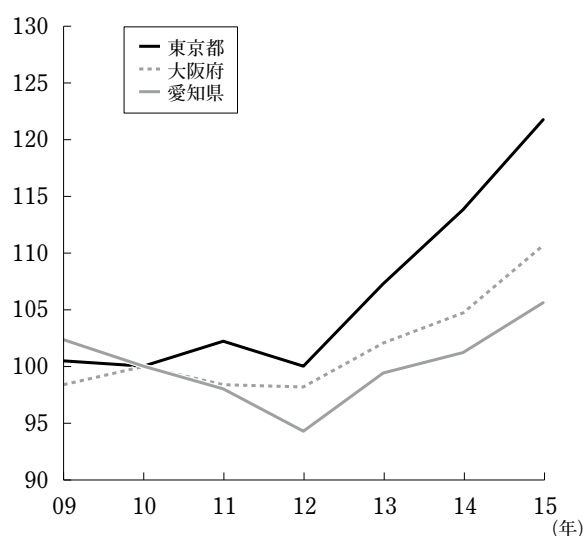
（備考） 1. データは月次で、10年の算術平均＝100
2. 国土交通省資料より作成

図表8 地域別の不動産価格指数（商業用不動産）の推移

① 3大都市圏とそれ以外



② 都府県別



（備考） 1. ①は四半期ベース、②は年次で、ともに10年（①は算術平均）＝100
2. 国土交通省資料より作成

みに上昇し、名古屋圏（愛知、岐阜、三重の3県）は全国を下回り、ほぼ横ばいに推移している。商業用不動産は、3大都市圏（東京、埼玉、千葉、神奈川の4都県、名古屋圏および京阪神圏）がそれ以外を上回っている。うち、東京、大阪、愛知の3都府県（年次データ）を比較すると、13年以降の上昇ぶりは、東京が目立っており、次いで大阪、愛知の順となっている。

なお、同じ国土交通省が発表した地価公示で、地方中核4市の前年比上昇率を東京圏、大阪圏、名古屋圏およびその他と比べると、12年初までは住宅地も商業地もマイナスで、地方中核4市が概ねその他に次いで低く、11年初の商業地では5地域中最低であった（図表9）。しかし、14年初以降、その他以外は概ねプラスとなり、地方中核4市が最も高

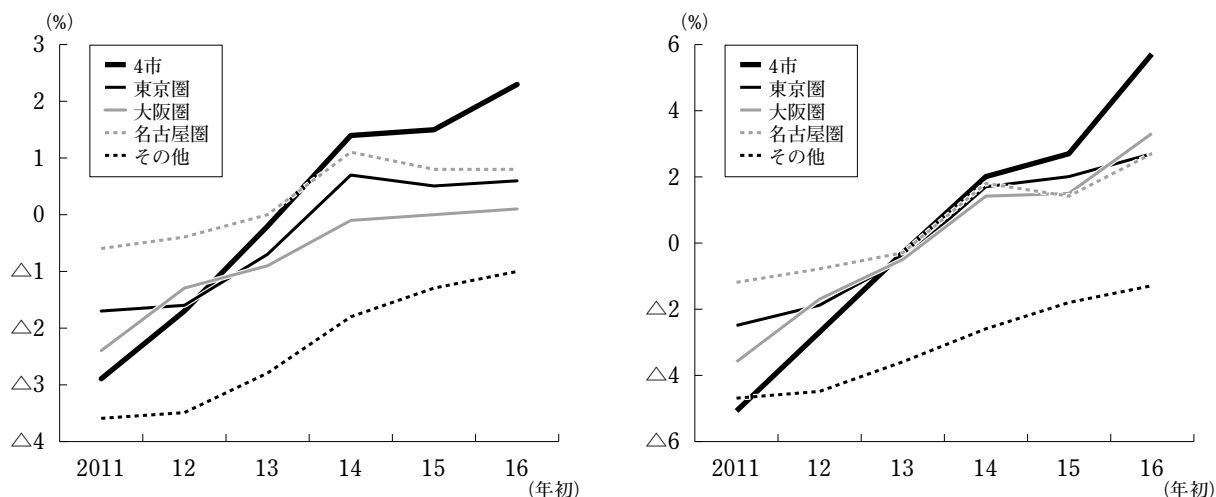
い伸び率を示している。

上記の通り、信用金庫の総貸出残高に占める不動産業向けの構成比と、不動産価格指数の動きをみると、ともに東京都、京阪神圏、名古屋圏の順となっており、不動産価格指数が上昇した地域ほど信用金庫の不動産業向けの構成比が高まっている^(注6)。この点だけみると、80年代後半のバブル期のように不動産価格の上昇が不動産業向けの貸出増加に影響し、不動産バブルを形成しているかのようにも見え、その場合、バブル崩壊時に不動産業向け貸出が不良債権化することが懸念される。

(3) 不動産価格指数の内訳

しかし、不動産価格指数の動きには、地価公示とは異なり、地価以外の要素が含まれて

図表9 地方中核4市の地価上昇率（左：住宅地、右：商業地）



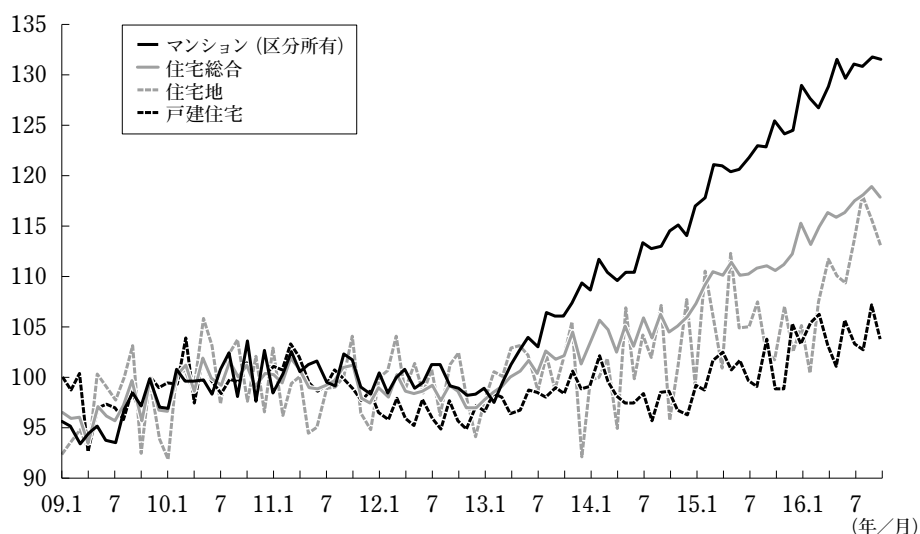
(備考) 1. 地方中核4市は、札幌、仙台、広島、福岡の4市。東京圏は、首都圏整備法による既成市街地および近郊整備地帯を含む市区町村の区域。大阪圏は、近畿圏整備法による既成市街地および近郊整備区域を含む市区町村の区域。名古屋圏は、中部圏開発整備法による都市整備区域を含む市町村の区域。その他は全国のうち上記以外の区域
2. 国土交通省資料より作成

(注) 6. 京阪神圏3府県、名古屋圏3県について本店所在地ベースで信用金庫の不動産業向け構成比を計算すると、それぞれ近畿地区、東海地区と水準、動きとも大きな違いはなかった。

いる。東京都の不動産価格指数（住宅）を構成する住宅地、戸建住宅、マンション（区分所有）の要素別の指数をみると、13年1月以降、マンション（区分所有）の上昇ぶりが際立っている（図表10）。一方で、住宅地と戸建住宅の指数の上昇は、控えめとなってい

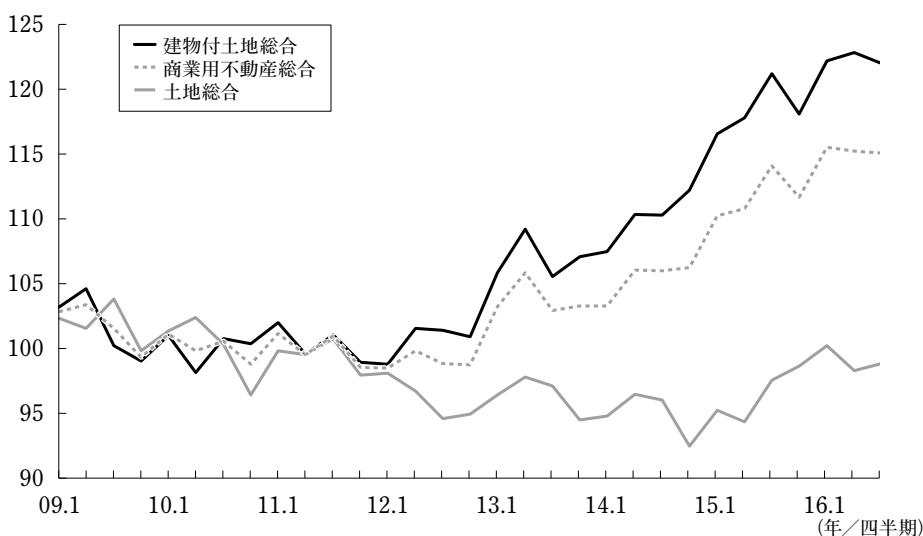
る。もっぱらマンション（区分所有）の指数が住宅総合指数の上昇をけん引しているという構図は、地域の別なく共通の動きとなっている。マンション（区分所有）は、主に中古を対象としているが、首都圏を中心とした新築販売価格が顕著に上昇しており、その見合

図表10 東京都の不動産価格指数（住宅）の要素別の推移



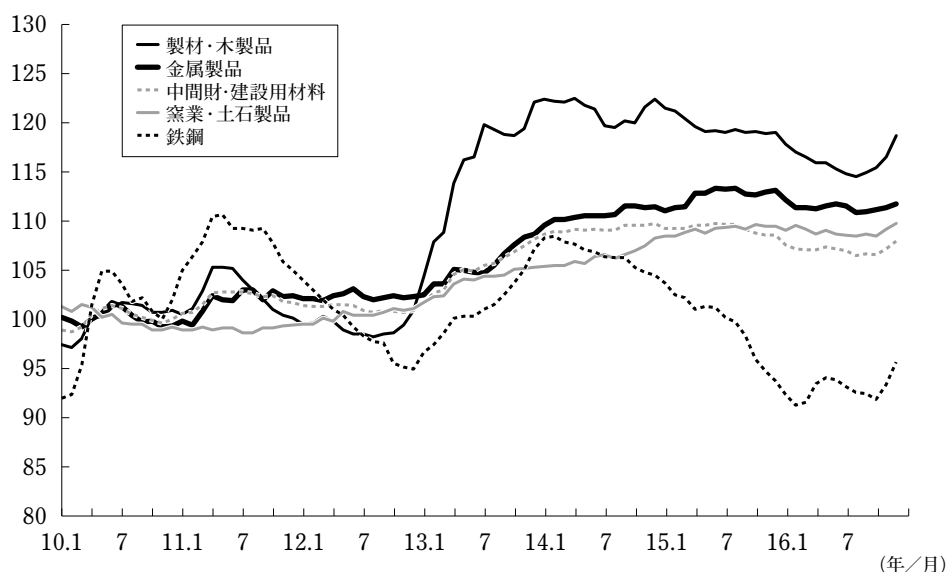
- (備考) 1. 10年の算術平均＝100
2. マンション（区分所有）は主に中古
3. 国土交通省資料より作成

図表11 全国の不動産価格指数（商業用不動産）の要素別の推移



- (備考) 1. 10年の算術平均＝100
2. 建物付土地総合とは、店舗、オフィス、倉庫、工場、マンション・アパート（一棟）を含む。
3. 土地総合には商業地と工業地を含む。
4. 国土交通省資料より作成

図表12 建設資材価格の推移



(備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」の中間財・建設用材料と、その構成要素のうちの主要4品目の指数を作図
2. 指数は10年=100

いで中古マンション価格も上昇していると考えられる。

商業用不動産について確認してみても、12年以降の商業用不動産総合指数の上昇をけん引してきたのは建物付土地総合であり、土地総合のほうは、14年まで低下傾向が続いたものの15年以降上昇に転じ、16年第1四半期には10年の水準まで回復し、その後もほぼその水準で推移している（図表11）。

このように、不動産価格指数のうち、上昇しているのはマンションなど建物付物件であり、土地自体は目立った上昇をしていない。その理由の1つとして、そうした建物の建設費用が上昇していることが挙げられている^(注7)。

実際、建設用材料と、そのうちの主要4品

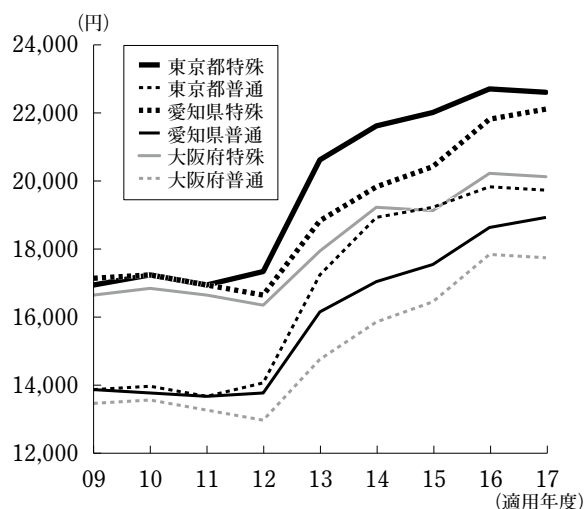
目の価格の推移をみると、鉄鋼以外は概して13年以降、12年より高水準での推移となっている（図表12）。また、建設のための人件費についても、公共事業設計労務単価^(注8)（基準額）をみると、特殊作業員、普通作業員とも東京都、愛知県、大阪府で13年以降上昇傾向にある（図表13）。この傾向は北海道、宮城県、広島県、福岡県の場合も変わらなかった。近年、建設業で人手不足が深刻化しており、人件費の上昇はそれを反映したものである。

このように、3大都市圏、特に東京における建物付不動産価格上昇は、建設費用や人件費の上昇を反映しているものと考えられるが、それに加えて一部には、海外投資家の投

(注)7. 牧野知弘著『2040年 全ビジネスモデル消滅』（文春新書）によると、「マンションは、販売価格のうち、土地代が占める割合が20%から30%程度、建物代が70%から80%程度」である。

8. 農林水産省および国土交通省が公共工事の予定価格の積算に必要な公共工事設計労務単価を決定するため、所管する公共事業等に従事した建設労働者等に対して定期的に実施する賃金支払いの実態調査に基づいて算出している。所定内労働時間内8時間当たりの基本給相当額と基準内手当ておよび所定労働日数1日当たりの臨時的給与と実物給与を加えたものである。時間外、休日および深夜の労働についての割増賃金、各職種の通常の作業条件または作業内容を超えた労働に対する手当て、現場管理費および一般管理費等の諸経費は、含まれていない。

図表13 公共事業設計労務単価（基準額）の推移（特殊作業員、普通作業員）



(備考) 1. 適用年度は14年度から16年度まで2月からで、宮城県は12年度も2月20日から。17年度は3月から。
2. 国土交通省資料より作成

機動的な動きや相続税対策によるタワーマンション人気などの要因も影響を与えていると推測される。

(4) バブル期との比較

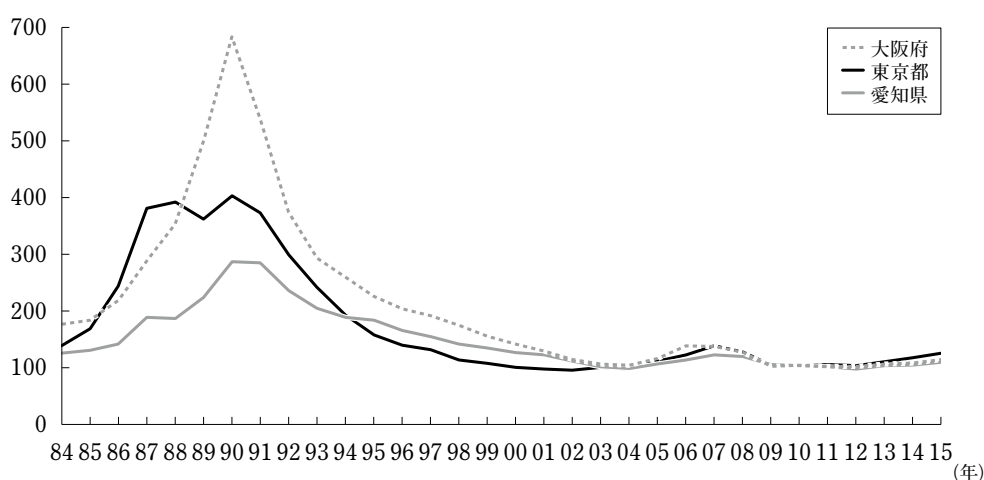
イ. 不動産価格動向

不動産価格の上昇には、バブル期ほどの

顕著な動きはみられない。バブル期から連続してデータの取れる東京都、愛知県、大阪府について不動産価格指数（商業用不動産）の推移をみると、図表8の②でみたような近年の上昇は、バブル期の上昇とその後の下落に比べれば、極めて軽微な変動に過ぎない（図表14）。なお、10年を100とした場合のピーク（90年）の指数は、大阪府の680.82が最高となっているが、これで単純に東京都（400.5）や愛知県（284.0）と不動産価格自体を比較することはできない。10年の不動産価格が90年に比べて、東京都は約4分の1、愛知県は約3分の1に下落したのに対し、大阪府は約7分の1に下落したということである。

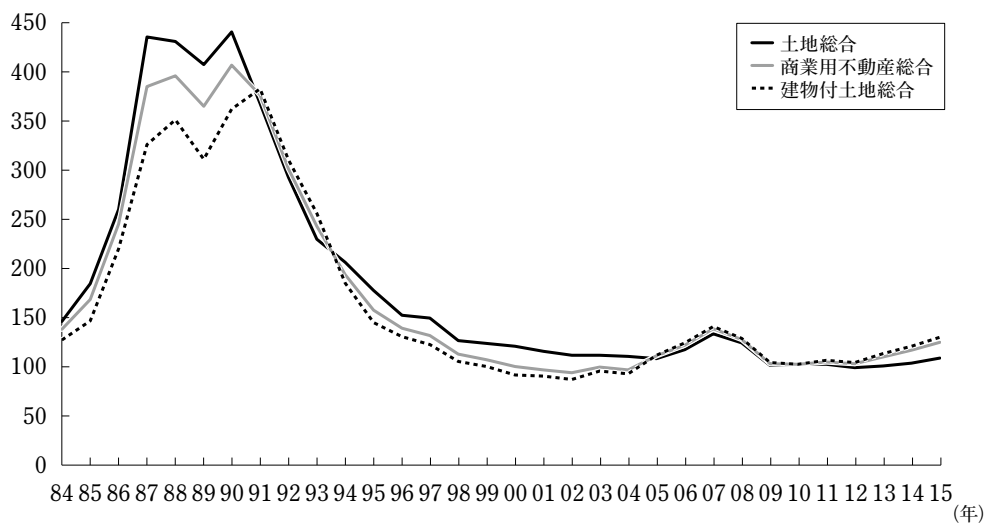
また、東京都について、要素別にみると、G5によるプラザ合意のあった85年から90年の5年間で、建物付土地総合も土地総合もともに2.4倍に上昇した（図表15）。同期間に大阪府は、建物付土地総合が3.4

図表14 バブル期以降の都府県別不動産価格指数（商業用不動産）の推移



(備考) 1. 10年＝100で指数化
2. 東京都は08年まで（公社）東京都不動産鑑定士協会資料、愛知県と大阪府は06年までそれぞれ（公社）愛知県不動産鑑定士協会資料、（公社）大阪府不動産鑑定士協会資料、それ以降は3都府県とも国土交通省資料より作成

図表15 バブル期以降の東京都の不動産価格指数（商業用不動産）の要素別の推移



(備考) 1. 10年＝100で指数化
2. 08年まで（公社）東京都不動産鑑定士協会資料、それ以降は国土交通省資料より作成

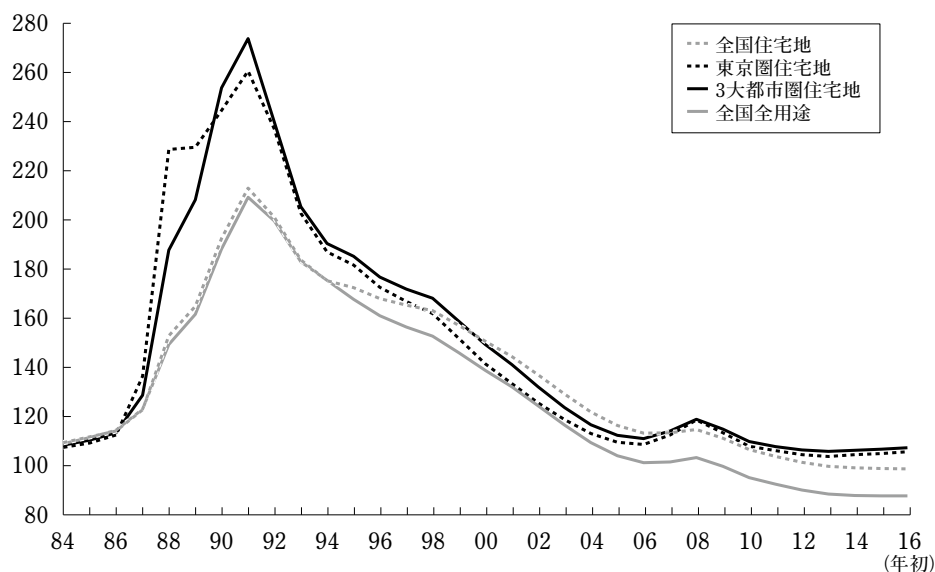
倍、土地総合が4.1倍に、愛知県もそれぞれ2.1倍、2.2倍に上昇しており、土地総合が建物付土地総合を上回って上昇している。後者が前者を上回って上昇した10年以降とは逆となっている。

地価公示で住宅地等の推移をみても、当時は、1986年初から91年初までの5年間に

東京圏住宅地は2.3倍、3大都市圏住宅地は2.4倍、全国住宅地と全国全用途は1.8倍上昇した（図表16）。一方、近年は11年初から16年初に東京圏と3大都市圏は0.5%、全国と全国全用途は5.0%の下落となっている。

以上から、収益性が極めて低い物件まで

図表16 バブル期以降の地価公示（住宅地等）の推移



(備考) 1. 82年＝100で指数化
2. 国土交通省資料より作成

もが対象となり、短期的な転売益狙いの土地投機が活発に行われていたバブル期のような地価の急上昇が、現在わが国で広範に起きているとは考えにくい^(注9)。

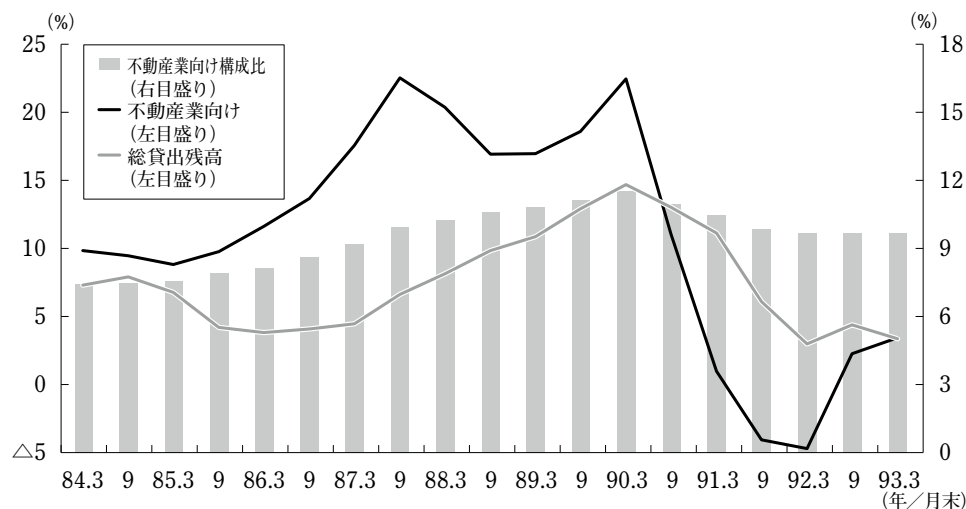
ロ. 不動産業向け貸出動向

近年のこれまでの不動産業向け貸出の伸びも、バブル期のものとは性格を異にすると考えられる。バブル期の信用金庫の貸出残高の動向をみると、旧大蔵省が90年4月に土地関連融資の総量規制に踏み切る直前の3月末まで、信用金庫の不動産業向け貸出残高の前年同月比伸び率は総貸出残高のそれを上回り、87年3月末から90年3月末までおよそ16%～22%で推移した(図表17)。総貸出残高のそれは、同期間に4.3%から14.6%まで上昇した。不動産業向けの構成比こそピークの90年3月末で11.5%と低

かったものの、図表1でみた近年の動きに比べれば、不動産業向け伸び率は長期間高水準であった。その結果、同期間に総貸出残高の伸びに対する不動産業向けの寄与度も、1.43%から2.42%にまで上昇し、16年12月末の1.13%をはるかに上回っていた。

バブル期の不動産業向け構成比を地区別にみると(図表18)、東京は他の地区に先んじて構成比を上昇させ、87年3月末をピークに90年3月末までやや弱含むが、近畿、関東、東海、その他の地区と全国は、90年3月末のピークまで上昇を続ける。構成比の順位は、東海とその他の逆転(87年3月末)と、近畿と東京の逆転(90年3月末)を除けば図表18の表示期間中、ほぼ変わっていない。図表18の90年3月末の順位は、関東地区を東京隣接3県に準ずると考えると、1位となっている近畿を除い

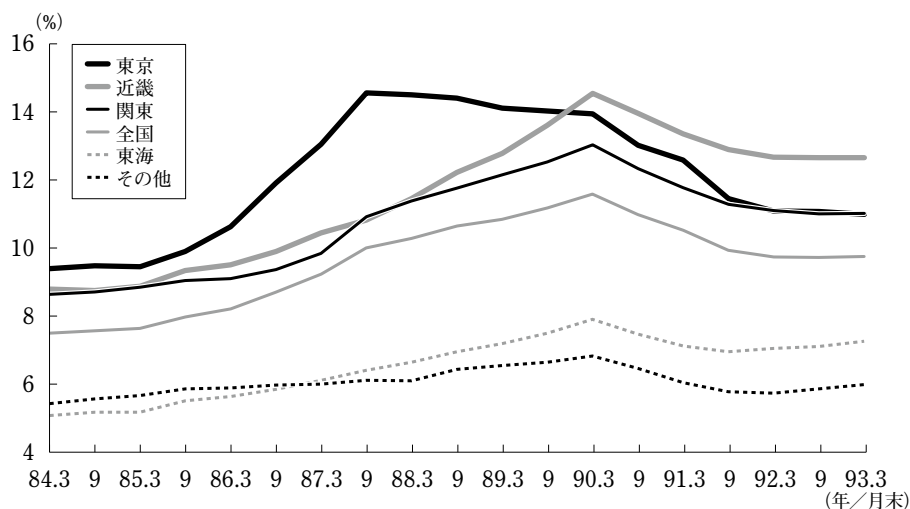
図表17 バブル期の信用金庫の貸出残高前年同月比伸び率



(備考) 1. 図表18とともに当座貸越を除くベース
2. 信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

(注)9. 日本銀行『金融システムレポート (2016年10月号)』は、「不動産市場については、全体としては過熱の状況にないと考えられるが、限界的には注意すべき動きが出ている。」として、全体的な過熱感を否定した上で、引き続き注意を喚起している。

図表18 バブル期の信用金庫の地区別不動産業向け構成比



(備考) 信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

た順位は図表6と同じである。

ハ. 人口増減率との関係

あらためて指数上昇率、残高伸び率、構成比増加幅をバブル期と近年で比較すると以下の通りとなる（図表19）。

バブル期（85年～90年）と近年（10年～15年）の不動産価格指数（商業用不動産総合）の上昇率と不動産業向け貸出残高

伸び率を信用金庫の地区別^(注10)にみると、比例的な関係にはないが、バブル期、近年とも指数上昇率が高いほど残高伸び率も高くなっている。残高伸び率に替えて不動産業向け構成比の増加幅をみても、同様にバブル期、近年とも指数上昇率が高いほど構成比増加幅が大きい。

これら地区別の指数上昇率、残高伸び率、構成比増加幅と人口増減率との関係を

図表19 信用金庫の不動産業向け貸出関連指標

期間	バブル期（1985年～1990年）				近年（2010年～2015年）			
地区	東京	関東	東海	近畿	東京	関東	東海	近畿
不動産価格指数上昇率 (商業用不動産総合)	2.42倍	—	2.22倍	3.77倍	21.7%	—	5.6%	10.6%
不動産業向け貸出残高伸び率	2.38倍	2.20倍	2.06倍	2.40倍	28.5%	6.5%	9.4%	26.9%
不動産業向け構成比増加幅	3.1p	3.3p	1.9p	4.6p	7.1p	0.7p	0.0p	2.8p
人口増加率①	0.2%	—	3.6%	0.7%	2.7%	—	0.9%	△0.2%
人口増加率②	0.2%	5.8%	3.0%	1.6%	2.7%	△0.3%	△0.5%	△0.8%

- (備考) 1. 不動産業向けの貸出残高増加率と構成比は9月末残高をもとに算出
2. 人口増加率は国勢調査による10月1日現在の人口をもとに算出
3. 不動産価格指数上昇率と人口増加率①の東海地区は愛知県、近畿地区は大阪府
4. 信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

(注)10. 不動産価格指数上昇率（商業用指数総合）と人口増加率①の東海地区は愛知県、近畿地区は大阪府

みると、指数上昇率と人口増加率①、残高伸び率と人口増加率②、構成比増加幅と人口増加率②のどれでみてもバブル期、近年ともに2組のデータの地区の順序がそろわなかった。

つまり、バブル期も近年も、指数上昇率が高い地区ほど残高伸び率が高く構成比増加幅が大きい、これら3者は、人口増加率との間では明らかな関係はみられなかった。

なお、バブル期と近年の人口増加率②の通り、バブル期は東京、関東、東海、近畿の全地区で人口が増加していたのに対し、近年は東京を除き減少している。全国ベースの人口は、バブル期5年間で2.1%増加したが、近年5年間では0.7%減少した。同じバブル期に残高伸び率は、2.14倍、構成比増減幅は3.0ポイントであったが、近年は1.17倍、2.3ポイントに過ぎない。

3. 構成比高まる不動産業向け貸出のリスク管理

(1) 不動産業に対する環境変化

これまでみてきたように、近年までの信用金庫の不動産業向け貸出は、建設費用を含む資金に対するものであり、バブル期のような短期的な地価急騰に乗った土地の回転売買目的の資金に対するものとは異なる。短期間に地価が急落する恐れや、処分する担保不動産の流動性が急低下する恐れも、今のところ大

きくはないと考えられる。

しかし、貸出の信用力に影響を与える環境の変化が起きる可能性がないわけではない。例として、以下のような需給変動要因が挙げられる。

イ. 海外投資家の動向

先ごろ、わが国不動産市場において存在感を増してきた海外投資家の売越しが急増しているとの報道があった^(注11)。近年の不動産価格の上昇に加え、16年に入ってから円急騰から、わが国の不動産の割高感が高まったことが背景にあるとされている。報道のあった時点では国内投資家が買い手に回っていたそうだが、国内の経済環境ばかりでなく、円相場の動きなど外的な要因で投機的な動きをみせる面もある海外投資家の動きが、これまでの不動産市況を急変させる可能性がある点は、注意が必要である。

ロ. 制度変更

税制改正のような制度変更の影響にも注意が必要である。例えば、これまで個人における貸家業や3大都市圏のタワーマンション^(注12)高層階に対する需要には、相続税対策の側面があった。中でもタワーマンションの高層階については、実際の市場取引価格が低層階よりも高いにもかかわらず、相続税と固定資産税の算定基準となる

(注) 11. 日本経済新聞（2016年10月22日付朝刊）を参照

12. 高さ60メートル以上、20階建て以上の高層マンションの通称

固定資産税評価額が、階層の高低を考慮しない仕組みであったため、相続税と固定資産税を割安に抑えることができた。それゆえ、15年に相続税自体が増税されると人気が高まった。

しかし、与党の「平成29年度税制改正大綱」で、高さ60メートル以上のマンションについて固定資産税評価額に階層の高低を反映させるよう変更し、18年度から新たに課税されることとなるマンション^(注13)について適用される方針となった。今回の変更による評価額への影響は、階層数で異なるが、これにより固定資産税のみならず相続税が増額されることにより、タワーマンション高層階物件の適用前の駆込需要と適用後の需要減少を生む可能性はある。一方で、低層階物件が再評価される契機となるかもしれない。あくまでタワーマンション市場の問題に過ぎず、不動産業の信用金庫取引先の取扱物件にどれだけ影響するかはわからないが、適用後のマンションの新規・中古各物件の価格と賃料の変化を通じて、借り手の返済能力や担保価値の変化につながる可能性があるため留意する必要がある。

ハ. 中長期的な需給変動要因

中長期的には、わが国の人口は減少し^(注14)、高齢化が進むと予想されている。個別物件ごとに事情は異なろうが、それにより、不動産需要の減少^(注15)を通じて不動産価格の下落や賃料収入の減少が生じよう。賃貸収入の減少は、貸出の返済能力を低下させ、地価の下落は、担保不動産の処分による残債回収力を低下させる恐れがある。賃貸不動産物件に対する貸出は、物件の耐用年数に応じて貸出期間が少なからず20年超の長きにわたるといふ。そうした期間に応じて、地域の人口変動や空室率の推移などの特性を踏まえ、賃料収入などの事業環境を評価することが必要となろう。すでに、最近の賃貸不動産物件の新規着工が中長期的な需要に比べて過剰であるとの見方もある^(注16)。目先の節税効果に目を奪われ、長期的な採算性について熟慮を怠った個人の貸家建設資金の貸出などについては、将来、不良化する可能性について十分検討しなければならない。

中長期的な事業環境の変化という意味では、当面は予想しにくいものの中長期的には金利の反転、上昇のリスクも否定できない。現状、不動産価格は上昇し、購入不動産の運用益の期待利回りが過去最低水準に

(注) 13. 17年4月1日前に売買契約が締結された住戸を含む棟を除く。

14. 15年国勢調査の結果によると、日本の人口は15年10月1日現在1億2,709万人である。一方、国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計人口（平成24年1月推計）」によると、33年10月1日現在の日本の人口は、死亡中位・出生中位仮定のもとで1億1,397万人になると推計されている。対15年比では10.3%減少することになる。

15. 総務省「住宅・土地統計調査」によると、2013年実績の空き家数・空き家率は、820万戸・13.5%であるが、野村総合研究所の「2030年の既存住宅流通量は34万戸に増加」（16年6月7日付）の予測によれば、2033年には2,167万戸・30.4%になる。

16. 安井・江尻著「貸家建設と潜在需要」（内閣府経済財政分析ディスカッション・ペーパー）は、「世帯数の変動をベースとして試算した貸家の潜在需要と実際の着工戸数の動きを比較すると、2014年～15年は実際の着工戸数が潜在需要を下回って推移したが、2016年以降は、少子高齢化の進行等に伴い、潜在需要は年間35万戸程度で推移する可能性が高いため、足下の増加ペースが続けば、貸家着工は供給過剰になり得る。」としている。

まで低下している地域が増加しているが、最近まで長期国債利回りが歴史的に低いマイナス水準まで低下しており、それとの差であるリスクプレミアムは16年に入りやや拡大気味であることから、不動産価格に過熱感はないとの見方がある。逆に言えば、長期国債利回りが低下しているため、不動産価格の上昇と期待利回りの低下が許容されているのであり、仮に長期国債利回りが急騰する場面があれば、市場からより高い期待利回りが要求されて不動産価格が急落し、それにより賃料収入の急減や不動産担保価値の急低下が生じる恐れがないとはいえない。紛れもなく潜在的な金利リスクは高まっているのである。

また、マンションの建設費用の上昇にも、一時的な過剰需要が反映されている可能性がある。先にみたように、建設資材も作業員の不足も、近年の震災被害からの復興や2020年東京オリンピックも契機とする首都圏の開発需要などの影響が無視できない。これらの需要が一巡すれば、建設費用の急低下とともに、より低価格の新規物件が供給されるようになり、それが過去に高い費用で建設された中古物件の評価や賃料に低下圧力をかけ、それが不動産市況全体に影響する可能性もある。

(2) リスク管理上の留意点

イ. 貸出時の審査

貸出審査の段階では、個別案件のエリア、個別条件、空室率や地価下落率、家

賃、賃料収入の将来見積もりに基づいた収支計画を検証する必要がある。金利の急上昇や収支計画の前提条件の急速な悪化に備え、ダウンスайдのリスクシナリオに基づくストレステストを実施する必要もあろう。また、諸条件の将来見積もりに基づいたDSCR (Debt Service Coverage Ratio=純利益／年間元利金返済額) やLTV (Loan to Value=貸出金額／不動産評価額) による管理をおこなったり、担保不動産の価値を収益還元法に基づいて評価したりすることとなろう。

近年、アパート建設会社がオーナーとサブリース契約を結び、賃貸物件を一括で借り上げて入居者の募集、転貸、修繕管理を行い、入居者の有無に関わらずオーナーに一定の家賃を保証する前提でアパート建設を請け負うケースが増加している。しかし、こうしたオーナーにアパート建設費用を貸し出す場合、家賃収入の保証額が契約当初の固定額ではなく、数年おきに空室率や周囲の家賃相場を反映して更新される契約となっているものについては、将来、貸出が不良化する恐れがあり、慎重な審査が必要である。

ある信用金庫では、土地は路線価、建物の評価額は再調達費用を審査基準とし、原則、貸出額はその範囲内に限るとしている。また、個人の申告書の所得、減価償却費、支払利息をみてキャッシュフローを把握している。貸出金利5%を想定したストレステストも行っているという。そして、

この信用金庫の場合、地主の賃貸不動産建設資金を貸し出すのみで、短期売買目的の不動産業向け貸出は、原則として行わないという。したがって、サラリーマンが賃貸目的でマンションの1居住区分や戸建て住宅を購入するための資金は、原則として貸し出さないようである。顧客が自宅をアパート化する際の建設費用も、原則として総額を貸し出すことはないという。

ロ. 貸出実行後の債権管理

定期的な個別案件ごとの家賃、空室率、賃料収入、担保価値、DSCR、LTVなどの推移を監視する。こうしたデータの収集が、同一地区での新規案件の貸出審査の際にも役立つことになる。データの悪化傾向が認められれば、リノベーションや広告等の改善策の実施を促す場合もある。その際には、新たな管理業者やリフォーム業者の紹介などの支援もできるかもしれない。

ある信用金庫の場合、貸出先の空室率が上昇してきた際は、顧客の申し出があれば仲介業者を紹介するなどして入居者探しを支援するという。

なお、**図表4**でみたように、信用金庫は、銀行に比べて不動産業向け構成比が高いことが特徴である。とりわけ東京地区と東京隣接3県の比率が高く、東京地区は上昇ぶりも著しく、個別案件ごとの審査とその後のモニタリングを堅実に行うことが肝要であろう。さらに、信用金庫業界全体でみても同じ不動産市況の変化から影響を受

けやすい、いわばリスクが同時に顕在化しやすい貸出がポートフォリオの中で高いウェイトを占めているので、不動産業向け貸出には他の産業向けにも増してきめ細かいモニタリングが求められよう。

おわりに

これまでみてきたように、信用金庫や銀行の不動産業向け貸出の伸びが顕著である。80年代のバブル生成期の不動産市況とは、様相は異なるものの、貸出ポートフォリオに占めるウェイトが上昇しているという事実があり、これまで以上に慎重なスタンスでリスク管理に臨む必要がある。貸出審査段階での空室率や地価下落率、それらに基づく家賃収入等の予測などは、貸出期間が長期にわたる分難しく、正確性にも限界がある。そのために審査基準が保守的に過ぎれば、安全であるが貸出機会を逸することにもつながろう。刻々変化するリスク状況を継続的に監視しながら、不動産業向け貸出全体に関して許容するリスク量を判断し、対応していくことが求められる。また、借り手の状況に応じて状況改善を支援していくことも重要となろう。そうした情報とノウハウを組織として蓄積していくとともに、外部資源の有効活用を図っていくこともまた、一考である。これもまた従来からの課題解決型営業の一環なのであって、新奇な方法、突飛な手段に訴えなければならないわけではない。月並みだが、地道な取組みを積み重ねることが重要であろう。