賃貸住宅市場の綻び
～「立地」＋「企画」がますます重要に

藤井 和之
株式会社タス
主任研究員 兼 新事業開発部長

［ふじい・かずゆき］ 1962年生まれ。賃貸住宅の空室率や募集期間、更新確率等の時系列指標を開発。それらの指標と公的統計を用いた賃貸住宅マーケットの分析を行う。（株）タスが毎月発行している賃貸住宅市場レポートの執筆、業界誌への寄稿、セミナーの講師を務める。不動産証券化協会認定マスター、MRICS（英国王立チャーターード・サーベイヤーズ協会メンバー）、宅地建物取引士。

筆者は、2017年２月～2018年２月に本誌で連載した「賃貸住宅市場のマクロ分析の勧め」(注１)において、首都圏の賃貸住宅市場はすでに慢性的な供給過剰状態に陥っていることを繰り返し解説してきました。2018年に賃貸住宅にまつわる様々な問題が噴出しましたが、これは市場の悪化から目を背け続けた結果、必然的に発生したといえるでしょう。今回は、まず2018年に発生した問題のまとめと問題が発生した原因について考察します。次に、2018年10月時点の首都圏賃貸住宅ストックの推計と今後の賃貸住宅市場の動向について解説します。なお、本文中の意見に係る部分は筆者の私論・私見であり、必ずしも株式会社タスやその株主を含む関係者の見解ではないことをあらかじめお断りいたします。

(注１)『「大空室時代 ―生き残るための賃貸住宅マーケット分析」』（本誌連載内容を加筆修正し住宅新報社から出版）

１．綻び始めた賃貸住宅市場

悪い意味で2018年は業界関係者の記憶に残る年となりました。まず、年初早々にスマートデイズ社によるシェアハウス「かぼちゃの馬車問題」が発生しました。同社の手法は投資詐欺に近いもので、高い利回りに魅せられた多くの投資家が被害を受けています。続いて、かぼちゃの馬車に対して主に融資をしていたスルガ銀行に不適切融資問題が発覚し、８月には代表取締役３名が辞任に追い込まれる事態となりました。９月に発表された報告書(注２)で第三者委員会は同行の組織的関与を認定しました。また報告書では、同行が融資していた投資不動産用融資約２兆円のうち半分程度が不適切に処理されていたことが明らかとなりました。指摘された主な不適切手法は以下の３つです。

①売買価格の水増し

より多額の融資を引き出すために、売買価格を水増しした売買契約書を銀行提出用に別途作成（いわゆる二重売買契約）

②事業性の水増し

収益評価額を高くする目的で、市場よりも高い賃料や低い空室率を設定したレントロールを作成

③与信の水増し

融資希望者の与信資料（通帳等）を改ざん

与信の水増しは、融資審査を行う立場である金融機関が不正に関与していたということで特に問題視されています。2018年10月には金融庁が同行の投資用不動産関連融資の新規業務を６ヶ月間停止する命令を下し、同行の2019年３月期の純利益は961億円の赤字に転落しました。

余談ですが、投資用不動産融資の半分は当初住宅ローンとして公表されていたことも明らかになりました。賃貸住宅は事業用不動産ですので、本来は事業性を重要視した査定を行うべきところ、住宅ローンと同じ査定を行っていたのです。同様の査定は、多くの金融機関で行われており、これを問題視した金融庁は2017年から考査を強化しています。

2018年８月にはアパートデベロッパーTATERUと西京銀行においても不適切融資問題が発覚しました。TATERUは９月４日に第三者委員会を設置して調査を開始、12月28日に発表された第三者委員会調査報告書では、与信が改ざんされたと認定する案件数は2,269件中350件であったことが報告されています。

一連の不適切融資問題を受け、金融庁は地方銀行な

どを対象に投資用不動産向け融資の実態調査を開始しました。この影響で、金融機関の投資用不動産向け融資の貸出態度は更に硬化しています。

不適切融資問題と双璧をなしているのが施工不良問題です。この問題は、テレビ東京の「ガイアの夜明け」のスクープから始まりました。同番組は2018年５月29日の放送で、レオパレス21が施工した賃貸住宅２棟において、本来施工されているはずの界壁が施工されていなかったことを放送しました。これに先立ち、同社は４月27日に２名のオーナーからの指摘で調査を開始したことを発表しています。また放送当日に同社は、調査を終了した290棟のうち38棟で施工不良があったことを公表し、同社が施工した39,085棟の全棟調査を決定しました。調査状況は同社のホームページで公表されており、2019年１月28日時点で、調査着手済みが13,971棟、うちなんらかの不備が発見された物件は12,220棟としています。

2019年２月５日に再度「ガイアの夜明け」が本問題を取り上げ、同社が2011年時点で本問題を把握していた可能性と、それを公表しないまま資金調達を行っていた疑いを指摘しました。２月７日には同社が新たに確認された不備について発表、修繕のため居住者（最大で１万4,000人）に転居を要請する異例の事態に発展しています。

国土交通省は同社に対し、所有者等関係者への丁寧な説明、特定行政庁への報告、改修等の迅速な実施、原因究明及び再発防止策の報告等、相談窓口の設置を指示し、関係特定行政庁に建築基準法違反の事実確認と是正後の確認を進めるよう依頼するとともに、有識者検討会を設置し同社に対する処分の検討を開始しました。一方で、金融庁はオーナー向けの融資が焦げ付く可能性がどの程度あるのかを把握するため、各金融機関を一斉調査する方針を固めています。一連の問題を受け、同社の株価は2018年６月以降大幅に下落、2019年３月期連結最終損益予想は、当初115億円の黒字から380億～400億円の赤字に転落しました。

以上、2018年初頭から発生した諸問題を簡単にまとめました。スルガ銀行問題とレオパレス問題はいまだ拡大傾向にあり、2019年も目が離せない状況が続いています。

（注２）第三者委員会報告書はスルガ銀行のホームページで公開（https://www.surugabank.co.jp/surugabank/kojin/topics/180907.html）されています。

２．原因は市場の不透明さ

問題が発生した根幹の原因は、賃貸住宅市場が極めて不透明なため、市場の疲弊度合いが見えづらくなっていることです。マクロデータを分析する限り、流通からこぼれ落ちた、いわゆるデッドストックは間違いなく増加傾向にあります。そのような環境の中で「サブリース」という仕組みが一部で不適切に利用されています。なお、筆者は「サブリース」自体を否定するものではありません。「サブリース」を活用して、順調に賃貸経営を行っているオーナーも相当数存在しています。市場競争力のある立地であれば「サブリース」は賃貸経営をサポートする仕組みとして有効に機能すると考えています。問題は、人口減少地域や最寄り駅からの距離が遠い等、市場競争力が弱い立地であるにも関わらず、市場の厳しさをオブラートで包み隠し、30年以上の長期にわたり安定的な賃貸住宅経営を行うことができるとオーナーに錯誤させて建設工事を受注するために「サブリース」が利用されるケースがあることです。賃貸住宅市場は疲弊しており、またライバル企業がひしめく中で、それでも建築件数を増加し続けなくてはならないという過酷な状況（もしくは過度なノルマ）が現場のモラルハザードを引き起こしている可能性があります。事態を重く見た国土交通省は、2018年３月27日に消費者庁と連携して「サブリース契約に関するトラブルにご注意ください！」を公表（注3）し、注意喚起を開始しました。

また、サブリース契約期間中の空室等のリスクはアパートデベロッパーが負うことになることから、建設費には予めこれらのリスク分が加算されています。加算分が大きくなるほど、アパートデベロッパーのリスクは軽減されることになります。仮にこの加算分を大きくすることを目的に行われていたのだとすれば、施工不良問題もまた「サブリース」に起因する問題の一つと考えられます。

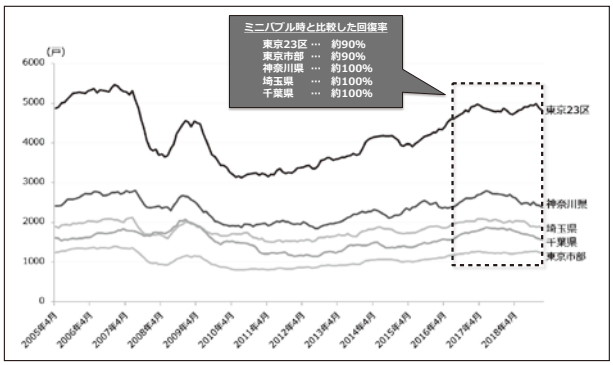
不適切融資問題も賃貸住宅市場の不透明さに起因しています。金融機関の収益力は長期にわたる低金利政策やマイナス金利政策で低下しています。また2014年４月に消費税率が５％から８％に増率されましたが、それに先立つ駆け込み需要の反動で持家の着工数が減少し、住宅ローン融資に陰りがみられました。このような状況下で金融機関は、相続税改正の影響で着工数が伸びており、住宅ローンに比較して金利を高く設定できる賃貸住宅への融資に注力していきました。特に土地価格が高く、相続税改正の影響を受ける層が多く居住する東京圏に融資が集中しています。賃貸住宅建設を増加したいアパートデベロッパーの意向と、融資額を増加したい金融機関の意向が一致した結果、次第に賃貸住宅への融資は、貸出競争の様相を呈していました。賃貸住宅市場の透明度が低いため入手できる情報が少なく、賃貸住宅の事業性評価が困難であることが、状況に拍車をかけていたと考えられます。スルガ銀行の第三者委員会の報告書では、同行において過度な貸出ノルマが課せられていたことが報告されています。厳しい環境における過度なノルマが、スルガ銀行においても現場のモラルハザードを引き起こしていたと考えられます。

（注３）国土交通省「サブリース契約に関するトラブルにご注意ください！～トラブルの防止に向けて消費者庁と連携～」（http://www.mlit.go.jp/report/press/totiken-sangyo16_hh_000166.html）

３．2018年10月時点の首都圏賃貸住宅ストック

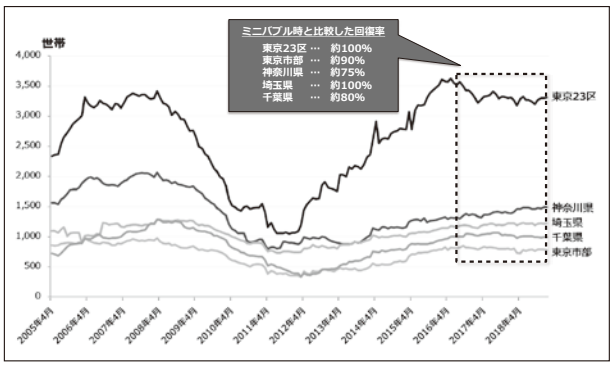
2017年以降の金融庁による考査の強化に加えて、一連の問題の影響で、賃貸住宅への金融機関の貸出態度は硬化しています。これに伴い、首都圏の貸家着工数増加は一息ついたものの、着工数はいまだにミニバブル時と同水準で推移しています（図１）。一方で、需要である世帯数の増加幅については、東京23区と埼玉県はミニバブル期とほぼ同水準まで回復していますが、東京市部は約90％、千葉県は約80％、神奈川県に至っては約75％しか回復していません（図２）。このため、マンション系空室率TVI（図３）は東京市部で、アパート系空室率TVI（図４）は千葉県と神奈

図１　貸家着工数（12ヶ月移動平均）の推移



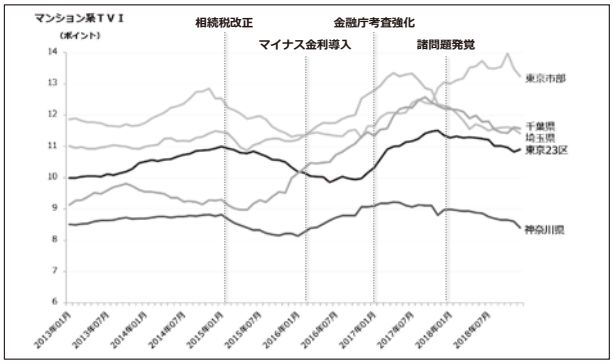
国土交通省「住宅着工統計」からタスが作成

図２　推定賃貸住宅居住世帯増加幅（12ヶ月移動平均）の推移



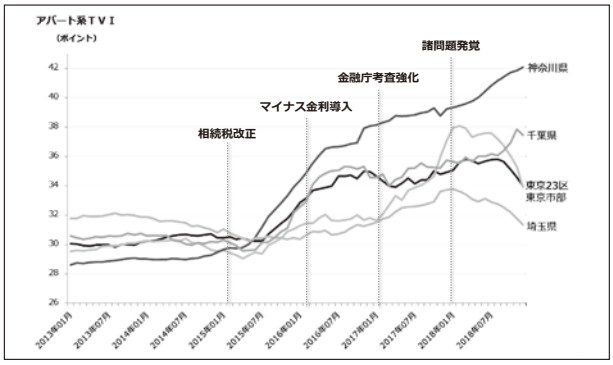
総務省「住民基本台帳月報」、「平成25年度住宅・土地統計調査」からタスが作成

図３　マンション系（S造、RC造、SRC造）空室率TVIの推移



分析：タス

図４　アパート系（木造、軽量鉄骨造）空室率TVIの推移



分析：タス

川県で悪化傾向で推移しています。空室率TVIが改善している地域においても根本的な問題である供給過剰が解決しているわけではありませんので、空室率TVIの改善は流通物件が減少したことが要因、つまりデッドストック化している物件が増加したことが要因である可能性が否定できません。

総務省は2018年10月に「平成30年度住宅・土地統計調査」を実施しました。相続税改正、マイナス金利導入の影響を受けた賃貸住宅供給増加がストック数や空室数にどの程度の影響を与えたかは、夏以降に発表される調査結果を待つしかありません。そこで、本稿ではデッドストック戸数の割合が「平成25年度住宅・土地統計調査」時と同じであると仮定して、2018年10月時点の首都圏賃貸住宅ストックの推計を試みました。推計の結果は以下の通りです。なお、カッコ内は「平成25年度住宅・土地統計調査」比です。

［東京23区］ストック：2,901,600戸（＋200,600戸）、空室数：477,100戸（＋51,800戸）、空室率：16.4%

［東京市部］ストック：1,045,500戸（＋58,300戸）、空室数：192,000戸（＋18,900戸）、空室率：18.4%

［神奈川県］ストック：1,860,700戸（＋105,900戸）、空室数：344,300戸（＋40,000戸）、空室率：18.5%

［埼玉県］ストック：1,202,100戸（＋85,900戸）、空室数：241,900戸（＋31,200戸）、空室率：20.1%

［千葉県］ストック：1,045,200戸（＋73,800戸）、空室数：223,900戸（＋29,700戸）、空室率：21.4%

となり、首都圏のすべての地域で空室率が悪化している可能性を確認しました（図５、図６）。2018年10月時点のデッドストック物件の割合が2013年10月時点よりも増加している場合は、空室数は本推計よりも増加するため、空室率もさらに悪化します。

４．より重要性を増す「立地」と「企画」

首都圏では職住近接、少子化、高齢化、晩婚化・未婚化といった社会環境の変化が同時進行しており、賃貸住宅市場に以下のような影響を与えています。

（1）職住近接

職住近接が進む要因の一つは共働き世帯の増加です。仕事と子育てや家事とを両立する目的で、特に若年家族世帯で職住近接の傾向が強まっています。また、単身向けの賃貸住宅の供給過剰により、賃料の上昇が抑えられていることから、若年単独世帯においても職住近接の傾向が強まっています。したがって、都心からの時間距離が長い、最寄り駅からの徒歩分が長い等、利便性の悪い賃貸住宅のテナント誘致は厳しさを増しています。

（2）少子化

学生確保を目的として大学がキャンパスの都心移転を進めています。2005年以降、すでに30以上の大学がキャンパスの移転を終了しており、今後も中央大学が2023年～2024年にかけて多摩キャンパスにある法学部を文京区や千代田区に移転することを発表しています。

大学キャンパスの移転は、学生と教職員含めて数千人規模の人口移動を伴います。例えば中央大学法学部の移転は、学生だけで約6,000人の規模であると発表されています。仮にこの半分が賃貸住宅に居住しているとすると、１棟10戸の単身向けアパート300棟分の市場が消失することになります。このように大学キャンパスの都心移転で周辺の賃貸住宅市場は大きな打撃を受けることになります。逆に移転先となる東京23区では需要増となります。これを見込んで、現在大手デベロッパーが都心に学生寮等の開発を行っています。

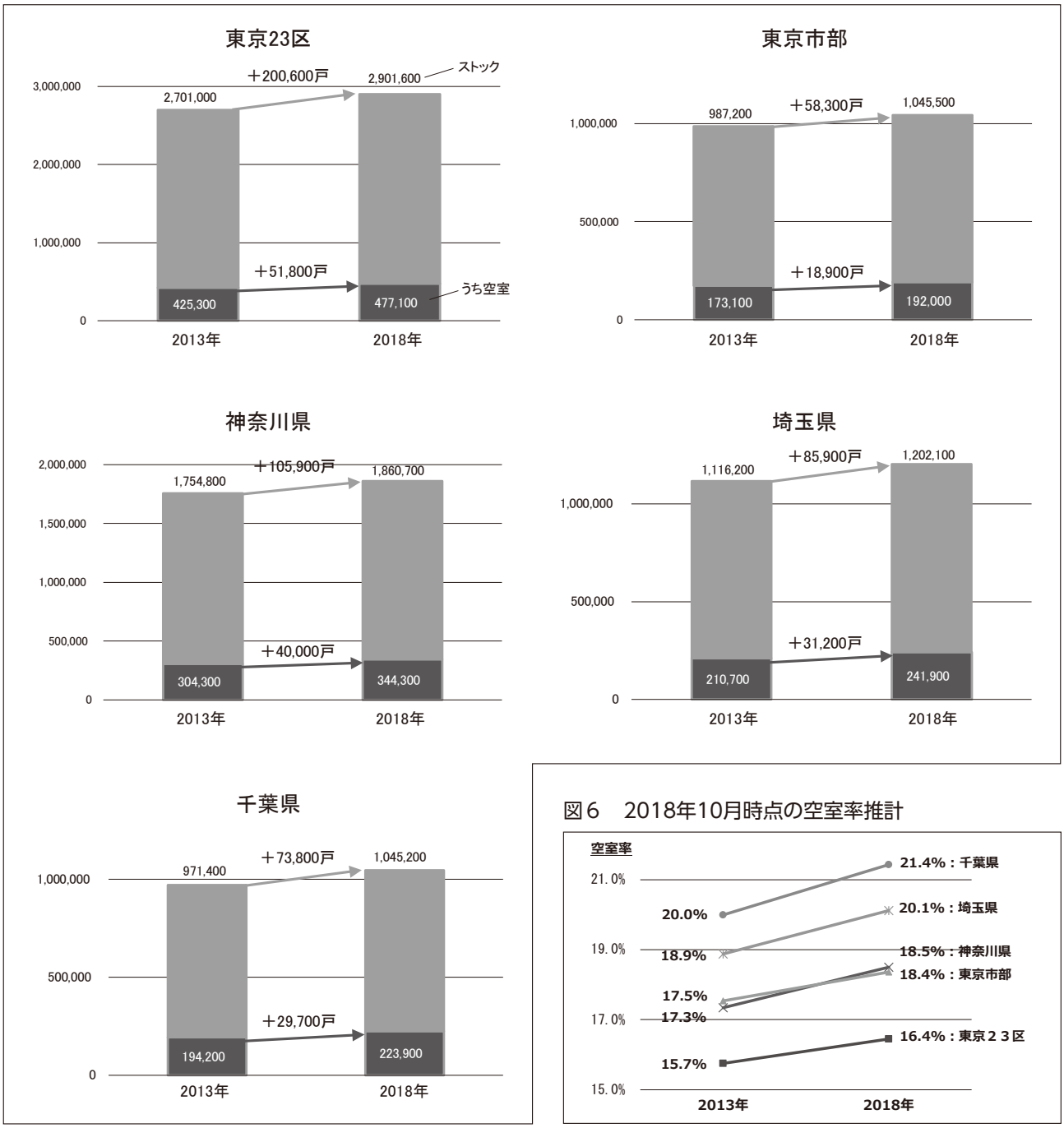
（3）高齢化

高齢化の進行に伴い、高齢者単独世帯が増加傾向にあります。平成27年の国勢調査時点で首都圏の60歳以上の単独世帯は約200万世帯あり、うち賃貸住宅には約60.5万世帯が居住しています。日本人の平均寿命を考慮すると、2040年までに、これらの多くが空き家・空室となる可能性があります。今後は新規供給以外に高齢化に伴う空室の市場への供給を考慮する必要があります。

（4）晩婚化・未婚化

男女ともに初婚年齢は上昇傾向にあります。またボリュームのある団塊ジュニア世代の未婚化も進行

図５　2018年10月時点の首都圏の賃貸住宅ストック推計結果



国土交通省「住宅着工統計」、総務省「住民基本台帳月報」、「平成25年度住宅・土地統計調査」、「平成27年国勢調査」からタスが分析

図６　2018年10月時点の空室率推計

国土交通省「住宅着工統計」、総務省「住民基本台帳月報」、「平成25年度住宅・土地統計調査」、「平成27年国勢調査」からタスが分析

しています。これらの世帯は将来の高齢者単独世帯の予備軍であり、2040年には賃貸住宅に居住する高齢者の単独世帯が約100万世帯に増加する可能性があります。

これらの社会環境の変化に加えて賃貸住宅の供給過剰や市場の不透明さが、都心vs郊外、駅近マンションvs駅遠アパート等の市場の二極化となって表れています。今後も長期間にわたり安定した賃貸経営を行うためには、市場の見極め「立地」と物件の差別化「企画」の重要性が増しています。