

賃貸住宅市場のマクロ分析の勧め

【大阪圏・名古屋圏版】(6)【最終回】

金融庁「投資用不動産向け融資に関するアンケート調査結果」の解説

藤井 和之

株式会社タス

主任研究員 兼 新事業開発部長

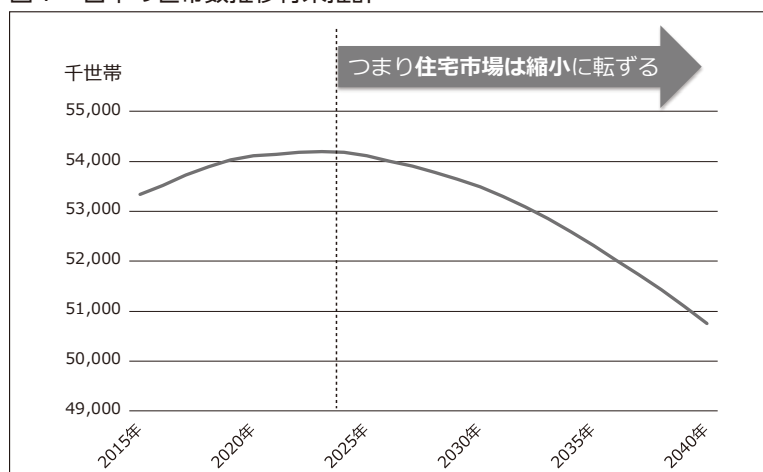
【ふじい・かすゆき】1962年生まれ。賃貸住宅の空室率や募集期間、更新確率等の時系列指標を開発。それらの指標と公的統計を用いた賃貸住宅マーケットの分析を行う。(株)タスが毎月発行している賃貸住宅市場レポートの執筆、業界誌への寄稿、セミナーの講師を務める。不動産証券化協会認定マスター、MRICS(英国王立チャータード・サーベイヤーズ協会メンバー)、宅地建物取引士。

2019年4月に総務省は「平成30年住宅・土地統計調査」の結果概要を発表しました(注1)。これによると2018年10月1日現在の住宅総数は前回調査(2013年10月1日)から179万戸増加の6,242万戸、空き家は同26万戸増加の846万戸で空室率は13.6%となっています。空き家数が思ったほど増加して

いないことに対して疑問を感じた読者の方が多いのではないのでしょうか。ちなみに、筆者も供給(着工数増減)と需要(世帯数増減)から、東京圏(埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県)、名古屋圏(愛知県)、大阪圏(京都府、大阪府、兵庫県)の賃貸住宅だけで約28.5万戸の空室が増加していると予測していましたので、調査結果は意外でした。シンクタンクも同様にこの結果を意外に感じているようで、理由を説明するために様々な仮説を立てています。例えば野村総合研究所は、空き家数が2018年度の予測より約180万戸下回ったとしており、理由は除却戸数割合が大幅に上昇したことであると推測しています(注2)。日本不動産研究所は別荘地などの二次的住宅が減少した可能性(注3)を、ニッセイ基礎研究所は分類が空き家から廃屋に移行した物件が増加した可能性を指摘しています(注4)。地方圏の空き家の多くは所有者が遠方に居住しており、長期間管理不全となっている物件が少なくないことから、筆者としてはニッセイ基礎研究所の仮説が胸に落ちるのですが、読者の皆さんはいかがでしょうか。

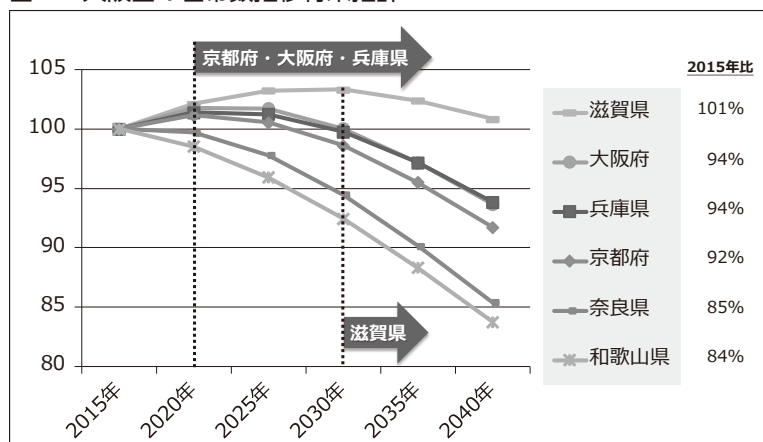
国立社会保障・人口問題研究所の推計によると、日本の世帯数は2023年をピークに減少に転じます(注5)(図1)。大阪圏のピークはもう少し早く、京都府、大阪府、兵庫県の世帯数は2020年をピークに減少に転じることが推計されています(図2)。2015年の世帯

図1 日本の世帯数推移将来推計



国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計2018年1月推計」からタスが作成

図2 大阪圏の世帯数推移将来推計



国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計(都道府県別推計)2019年4月推計」からタスが作成

数に対して2040年の世帯数は京都府で8%減少、大阪府と兵庫県では6%減少します。一世帯複数拠点居住が進まない限り、世帯数の減少はイコール住宅市場の縮小です。そのような状況にもかかわらず、日本では年間90万戸以上の新築住宅が供給され続けています。特に賃貸住宅は、2015年以降は着工数が年間40万戸を超える年もあり、賃貸住宅バブルと称するメディアもありました(図3)。

賃貸住宅は事業ですので、本来ならば事業者(家主)が主体となり、長期的な市場環境を予測したうえで、賃貸住宅を調達、経営すべきものです。しかし、日本の賃貸住宅はデベロッパーによる「建設ありき」の市場であり、最終的にリスクを負うべき事業者(自らが自覚しないまま事業者となってしまう人が多いという問題もあります)が翻弄されているのが実態です。消費税率が8%となり駆け込み需要の影響で持ち家の着工数が減少傾向にあったこと、相続税改正の影響で貸家着工数が増加傾向にあったこと、マイナス金利導入の影響などの要因が重なり、金融機関の不動産投資向け融資の貸出態度が軟化したことも、市場をさらに過熱させる要因になりました。

金融庁と日本銀行は、比較的早い段階から市場の過熱感に憂慮を示していました。日本銀行は2016年3月に「金融システムレポート別冊 地域金融機関の貸家業向け貸出と与信管理の課題—アンケート調査結果から—」(注6)を発表し、加熱するアパートローン融資に警鐘を鳴らしました。続いて金融庁は、2017年から金融機関の賃貸住宅向け融資に対する考査の厳格化を開始しました。2018年に入り、賃貸住宅に係る問題が噴出しました。特にスルガ銀行では、同行が融資していた投資用不動産向け融資約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っています。一連の問題を受けて金融

機関の貸出態度が硬化した結果、貸家着工数が減少傾向に転じたほか、既存の投資用不動産(主に賃貸住宅)の流通が減少しています。

金融庁は2018年10月から11月にかけて、121の銀行、261の信用金庫、および148の信用組合に対して、投資用不動産向け融資の実行額・残高等の規模、一棟建(土地・建物)向け融資に関する2018年3月期までの管理態勢の状況、2018年3月期以降の管理体制の改善状況、についてアンケート調査を実施し、2019年3月に結果を公表しました(注7)。この中で金融庁は、金融機関にとって求められる対応や、その顧客(投資家)において留意すべき事項として考えられること、金融庁の今後の取り組みについて記載しています。

連載最終回である今回は、当面の賃貸住宅市場の動向に大きな影響を与えると考えられる金融庁のアンケート調査結果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。

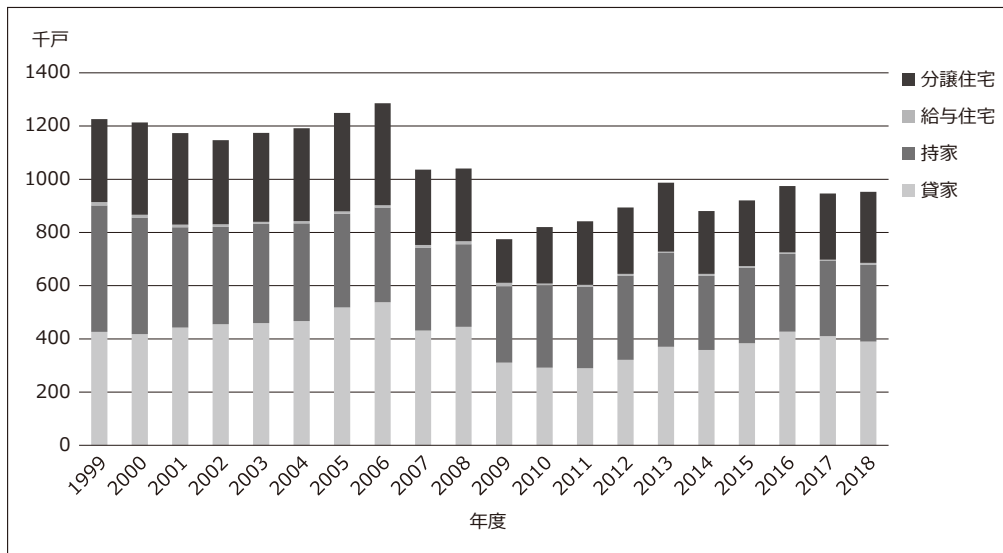
(注1) 総務省「平成30年住宅・土地統計調査」住宅数概数集計 結果の概要

https://www.stat.go.jp/data/jyutaku/2018/pdf/g_gai-you.pdf

(注2) 野村総合研究所「<2019年度版>2030年の住宅市場と課題～空き家の短期的急増は回避できたものの、長期的な増加リスクは残る～」

<https://www.nri.com/-/media/Corporate/jp/Files/>

図3 新設住宅着工戸数の推移(利用関係別)



国土交通省「平成30年度 住宅経済関連データ」からタスが作成

PDF/knowledge/report/cc/mediaforum/2019/forum276_1.pdf

(注3) 日本不動産研究所「住宅・土地統計調査の読み方」
<http://www.reinet.or.jp/?p=22206>

(注4) ニッセイ基礎研究所「空き家率に廃屋は含まれていませんが・・・平成30年住宅・土地統計調査」
<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=61490?site=nli>

(注5) 国立社会保障・人口問題研究所「将来推計人口・世帯数」
<http://www.ipss.go.jp/syoushika/tohkei/Mainmenu.asp>

(注6) 日本銀行「金融システムレポート別冊 地域金融機関の貸家業向け貸出と与信管理の課題—アンケート調査結果から—」
<https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/fsrb160324.htm/>

(注7) 金融庁「投資用不動産向け融資に関するアンケート調査結果について」
<https://www.fsa.go.jp/news/30/20190328.html>

1. 金融機関の求められる対応

金融庁は投資用不動産向け融資に関して、不動産関連会社等が顧客の勧誘・販売を行い、融資を受けるために顧客を金融機関に紹介するケースに対して以下のような問題が生じていることが明らかになったとしています。

- ・不動産関連業者が賃料や空室率等の**収益性に係る資料を改ざん**し物件の売買価格を吊り上げる。
- ・顧客と締結した売買価格よりも高い価格の売買価格を金融機関に提示すること(いわゆる**二重売買契約**)により、自己資金を有しない顧客に対しフルローンを引き出す。
- ・投資目的で物件を取得するにもかかわらず、**利用目的を改ざん**し自己居住として住宅ローンを利用させる。
- ・不動産関連業者がローンを引き出すために、**顧客の与信を改ざん**する。具体的には預金通帳等の与信資料の改ざんや、一時的に顧客の口座に入金し自己資金を偽造する等。
- ・顧客が複数の物件を取得する際、物件ごとに資産管理会社を設立し、他の会社の存在を秘匿したうえで、それぞれ別の金融機関から借入を行う(**複数物件取得の秘匿**)。

スルガ銀行のように金融機関がこのような不適切行

為に関与するのは論外ですが、多くの金融機関が不適切行為を看過し融資を実行した事例が、金融庁のモニタリングや金融機関の自己点検で確認されており、顧客保護上の問題や信用リスク管理上の問題が生じうることを、金融庁は懸念しています。そして、これを踏まえて、金融機関は以下の点に留意すべきとしています。

(1) 取引スキームに関与する事業者(例えば、紹介業者・サブリース業者・管理業者等)の業務に係る適切性の検証を行う。具体的には、

- ・事業者の業歴・評判、財務の状況、顧客の勧誘方法、顧客への事業・リスクの説明方法等の検証
- ・事業者が顧客や金融機関との情報の非対称性を悪用して不適切な行為を行っていないかの確認を行い、必要な場合には事業者の健全な業務運営が確保されるよう促すか、当該事業者から紹介を受けることを控える等の対応が重要である。

(2) 融資審査において、物件の賃料水準や売買価格の妥当性を十分に検証する。具体的には、

- ・物件がキャッシュフローを生み出す期間(大規模修繕・改修など適切な維持管理を前提とした合理的な耐用年数)を客観的に検証し、妥当な融資期間を設定
- ・事業・収支計画の前提となる物件の賃料水準や売買価格の妥当性の検証
- ・賃料水準の下落や空室の増加等のストレスも勘案した完済までの収支シミュレーションを行い賃貸事業としての妥当性や返済可能性の確認を行うことが重要である。

(3) 顧客との対応を取引スキームに関与する事業者任せりにすることなく、自らが顧客とのリレーションを十分に構築して確認する。具体的には、

- ・事業・収支計画、物件の利用目的、顧客の知識・経験・リスクの理解度や財産・収入の状況等について主体的に把握し、顧客の状況に応じて必要なリスクの説明の実施
- ・顧客の返済余力(財産・収入の状況)の検証について、顧客の財産・収入を示すエビデンスが顧客の財産・収入を真に示しているかを原本で確認
- ・顧客の財産・収入が職業・年齢・家族構成等に照らして妥当かどうかの観点から検証を行うことが重要である。

(4) ポートフォリオにおける投資用不動産向け融資の実態把握・リスク評価を行い、必要な場合にはこれまでの顧客保護やリスク管理のあり方の適切性について点検（期中管理）を行う。具体的には、

- ・延滞や苦情・相談があった場合には、不適切な行為が行われていた可能性も想定して十分に検証
- ・約定どおりの返済が行われている場合でも、顧客属性や紹介業者等の属性別に債権をグルーピングしたうえでそれに応じた管理レベルを設定するなど、リスクベースで管理を実施
- ・融資実行後にも賃料実績や空室率の確認を行い、将来の収支見込、返済可能性の見直しを行うことが重要である。

投資用不動産向け融資審査について金融庁は以前から、原則として客観的な情報に基づいた収益評価による検証を行うべきであることを、「金融検査マニュアル」において指導していました。また前述の日本銀行「金融システムレポート別冊 地域金融機関の貸家業向け貸出と与信管理の課題—アンケート調査結果から—」においても、今回の金融庁の指摘と同様に収益性の評価について融資審査時と期中管理の徹底を求める記載があります。要するに(2)(4)については、与信審査がきちんと行われていないケースが見受けられることから、金融庁が金融機関に対し、改めて収益性に基づくリスク検証の徹底を求めたということです。

(3)に記載されている与信審査における証憑の元本確認は、金融機関のリスク管理として当然のことですが、本アンケート調査結果では自己資金の偽造を防ぐために、顧客の経済状態等を金融機関が確認することを追加で求めています。また、顧客が事業を行うことやリスクを正しく認識しているのかを確認し、顧客の理解が不足している場合には、金融機関が顧客に対しコンサルティングを行うことが必要とされており、顧客保護の立場から金融機関に求められる責任が大きくなっています。併せて、(1)では紹介会社に関する検証の強化が求められています。これに伴い不動産会社等からの紹介物件への金融機関の融資態度は、特に硬化しています。

2. 投資家において留意すべき事項

本アンケート調査結果において特筆されるのは、物

件を取得し賃貸経営を行う顧客（投資家）に対するメッセージが記載されていることです。これは、相続税対策や年金代わり等の営業トークにより、本人が意識しないまま投資家になってしまうケースや、市場や物件の状況について理解しないまま投資を決定するケースが見受けられたことによります。投資家の理解度について、融資時に金融機関の確認を求めているのは前述したとおりですが、投資家自体にも、たとえ目先の収入が良好に見えたとしても、以下のリスクを十分に勘案する必要があるとしています。

- ・物件所在地の環境変化や物件の経年劣化・陳腐化・管理不全等により賃料の下落や空室が生じるリスク
- ・サブリース契約における保証賃料の減額や契約解除が生じるリスク
- ・変動金利で借入を行う場合には金利上昇により返済額が増加するリスク
- ・返済期間の途中で売却をする場合に意図した時期・価格で売却できないリスク
- ・返済期間中に相続や事業承継が発生する可能性

りそなホールディングスの2019年3月期決算説明会資料^(注8)によると、2019年3月末の個人向けアパマン残高ベースで、融資先の80.8%が60代以上、54.9%が70代以上と顧客（投資家）の高齢化が進んでいます。他の金融機関においても同様の傾向であると考えられますので、返済期間中の相続や事業承継が発生する確率は非常に高くなっていると考えられます。融資先の高齢化は、金融庁が金融機関に対し、顧客の賃貸住宅事業を行う意識の確認を求めている要因の一つでもあります。

また、投資家が自ら物件の現地確認、物件の周辺環境や周辺市場の確認、投資の全期間にわたる税引き後のキャッシュフロー（物件の賃料収入、空室損失、修繕費等の運営経費、大規模修繕費、借入金返済額、事業税等）や売却した場合の処分可能見込み額を勘案した実質的な利回りを考慮することが重要としています。これらは、不動産投資を行う際に当然確認・検討されるべき事項ですが、実施されていないと考えられるケースが多く存在することから金融庁はあえて明示したものと考えられます。

(注8) りそなホールディングス「2019年3月期決算の概要と経営の方向性について」

https://www.resona-gr.co.jp/holdings/investors/ir/presentation/pdf/20190523_1a.pdf

3. 今後の金融庁の取り組み

金融庁は本アンケート調査に対する回答の分析を踏まえ、今後以下の取り組みを行うとしています。

- ・金融機関に対し必要に応じ立入検査も活用しつつ深度あるモニタリングを実施
- ・適切な管理体制に基づく投資用不動産向け融資が行われるよう、また投資家に対する十分な注意喚起がされるよう、金融庁の問題意識を幅広く発信するとともに関係行政機関と必要な連携を実施

2019年7月に発覚したかんぽ生命の不適切販売問題で、過度な販売ノルマがクローズアップされました。一方で、賃貸住宅市場に係る諸問題では、供給側の販売ノルマだけでなく、本来は不適切投資を審査・抑制する立場である融資側にも過度な融資ノルマが存在していたことが明らかになっています。本アンケート調査結果の最後に、金融庁は、

- ・目先の業績を優先するあまり中長期のリスクが軽視されていないか
- ・自らが主体的に実態把握やリスクの見極めを行っているか

の観点から、改めて融資規律に関する自己点検を行うよう、金融機関に求めています。

本アンケート調査結果の指摘により、金融機関の投資用不動産向け融資に係る負担、責任は著しく増大しました。このため、新規融資を抑制し、これまでの融資の再調査に着手した金融機関も増加しています。投資用不動産、特に個人の賃貸住宅向けの融資態度の硬化は当面継続すると考えられます。

4. おわりに～「持続可能な社会」に向けて

2018年に噴出した賃貸住宅市場に関する様々な問題に拍車をかけたのは、不動産市場における情報格差と顧客側の投資リテラシーの低さです。日本は他の先進国に比較して情報のオープン化や投資リテラシー教育が遅れているといわれています。これを長年放置してきた結果が諸問題を招いているといっても過言ではないでしょう。一方で同じ不動産市場でも、不動産証券化協会を中心に情報のオープン化に取り組んできたREIT市場はリーマンショック後の不況を乗り越え、大きく発展しています。世帯数（市場）が縮小に向かうという大きな転換点が迫っている住宅市場において

も、業界をあげて情報のオープン化を検討する時期にきていると筆者は考えています。

昨今、多くのメディアで、「持続可能な社会」という言葉を目にするようになりました。「持続可能な社会」とは、「地球環境や自然環境が適切に保全され、将来の世代が必要とするものを損なうことなく、現在の世代の要求を満たすような開発が行われている社会」と定義されています。国連においても「持続可能な社会」を目指すために、2015年のサミットで採択された「持続可能な開発のための2030アジェンダ」において、2016年から2030年までの国際目標として、「持続可能な開発目標（SDGs：Sustainable Development Goals）」を定めており、日本としても積極的に取り組んでいます^{（注9）}。投資の世界でもESG（環境：Environment、社会：Social、企業統治：Governance）投資、つまり環境・社会・企業統治に配慮している企業を重視・選別して行う投資が広まりつつあります。

「持続可能な社会」を目指すことは世界的な潮流となっていますが、振り返って日本の住宅市場はどうでしょうか？冒頭で解説したように、既に日本には多くの空き家が存在しています。その半分は賃貸用の空き家・空室です。世帯数が減少に転ずるため、空き家・空室数は今後も増加することが確実です。それにもかかわらず、日本では多くの住宅が供給され続けており、「持続可能な社会」からほど遠いものです。これは日本が高度成長期の中で構築してきた構造的な問題ですので容易に解決策を見つけられるものではありません。しかし、既に社会環境は大きく変化しており、現在のビジネスモデルは破綻に向かって突き進んでいます。2018年以降噴出している賃貸住宅関連の諸問題はその兆しであると筆者は考えています。業界の持続的な発展のためにも、住宅市場に係るすべての関係者がこの問題を認識し、解決策を考えていくことが重要です。

大阪圏、名古屋圏の賃貸住宅市場を中心にして、6回にわたりマクロ分析を解説してきました。本連載が読者の皆様の参考になれば幸甚です。

（注9）外務省「JAPAN SDGs Action Platform」

<https://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/oda/sdgs/about/index.html>