2024.10　No.150

三井住友信託銀行

調査月報

SUMITOMO MITSUI
TRUST BANK

時論

踊り場のサステナブルファイナンスは再起動できるか……1

経済の動き

利上げ局面の設備投資動向
～中小企業の設備投資は停滞が続く可能性～……3

住宅・土地統計調査でみる空き家動向
～東京都でも空き家率は上昇～……11

時論

踊り場のサステナブルファイナンスは再起動できるか

世界のサステナブルファイナンス(負債調達)市場が踊り場を迎えている。債券発行と融資組成の総額はピークの 2021 年 1.7 兆ドルから 2024 年上期年換算 1.4 兆ドルまで縮小している。コロナ禍で急増したソーシャル(社会課題解決)関連の調達が一巡したほか、米国などでの反 ESG(環境・社会・企業統治)の風潮や欧州を中心とするウォッシュ(虚偽・見せ掛け)規制強化などが影響したと見られる。一方で、後発組の日本では 7 百億ドル近くまで拡大し、政府の GX(グリーントランスフォーメーション)経済移行債(以下、GX 国債)の発行も始まった。但し、グローバル市場を押し上げるほどの勢いはない。気候変動対策を筆頭に、持続可能な経済・社会への移行に向けた投資の必要性はこれまで以上に高まっている。サステナブルファイナンスは再び成長ピッチを取り戻せるのか、その鍵を探ってみる。

サステナブルファイナンスは主に①環境改善目的のグリーン債・融資、②社会課題解決のソーシャル債、③その両方に資金充当するサステナビリティ債に、④資金使途は自由ながら、設定した ESG 目標の成否により金利など条件が変動するサステナビリティ・リンク債・融資からなる。

IIF(国際金融協会)のデータによれば、サステナブルファイナンス市場はコロナ前の 2019 年から 2021 年までの 2 年間で 2.8 倍に急拡大した後ピークアウトし、2024 年上期までに▲18%減少している。この間、発行・組成の形態は多様化が進んだ。2016 年当時はグリーン債・融資が全体の 84%を占めていたが、2021 年には 48%にまで下がり、サステナビリティ債とソーシャル債、サステナビリティ・リンク債・融資の比率がそれぞれ 25%前後に高まった。

国別に見ると、最大規模は 2020 年以降一貫して米国であるが、2024 年上期は 15 百億ドルでピーク比▲39%と落込み幅も大きい。その他上位国もピークアウトする中、日本は唯一増勢を維持しており、発行・組成額の順位も 2021 年の 11 位から 2024 年上期には 6 位にまで上昇している。また、経済産業省の集計では、日本が先陣を切る民間のトランジションファイナンス、すなわち脱炭素移行に向けた研究開発や事業転換などの原資調達の残高は 2023 年 12 月末で 1.6 兆円と、概算ではサステナブルファイナンス全体の 5.9%を占めるまでに伸長している。しかし、CBI(気候債券イニシアチブ)によると、世界全体ではトランジション債の発行残高はいまだサステナブル債全体の 0.4%に過ぎない。

IEA(国際エネルギー機関)の試算では、2050 年ネットゼロ実現のためのクリーンエネルギー技術への必要投資額は 2030 年代前半に年間 4.5 兆ドルと現状の 2.5 倍に達すると見込まれる。サステナブルファイナンス市場の牽引役として、伸び代の大きなトランジションファイナンスの本格的な拡大が期待される。

鳴り物入りでスタートした日本の GX 国債は順調なのか。必ずしもそうとは言えない。2 月に初回の 10 年物と 5 年物に続き、5 月に 10 年物、7 月に 5 年物を合わせて 2.3 兆円発行した。応札倍率は 3～4 倍程度とまずまずであったが、すべて同月発行・同一年限の一般国債を下回っている。いわゆる「グリーニアム(グリーンとプレミアムの造語)」、一般国債と比較した低利回り(高価格)のプレミアムも初回入札前までは認められたものの、その後の入札や市場流通の段階では消滅、あるいはそもそも存在しなくなっている。投資家の需要が事前の想定ほどには高まらなかったことを示唆する。

社債市場でもトランジション債のグリーニアムは明確には観察されていない。例えばトランジション債と

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

グリーン債の発行実績がある電力各社を平均すると、グリーン債は一般債に比べて低利回りなのに対し、トランジション債はわずかながらも高利回りであることが確認できる。サンプル数が限られるため断定はできないものの、わが国の事例ではグリーン債＜一般債＜トランジション債という利回り格差が示唆される。

それに対し、オランダ中央銀行の欧州ないしはグローバル市場に関する分析結果は、GHG(温室効果ガス)高排出企業の社債利回りは低排出企業よりも高い、つまり「炭素ディスカウント」が認められる一方で、高排出企業でも低・脱炭素技術への投資が多い企業ほど低利回りを享受できていることを裏付ける。

GX 国債は今後 10 年間で約 20 兆円の原資調達を目指している。①金利水準の実勢回帰、②発行形態の多様化、③投資家、特に海外向けの説明拡充、④分析・評価の向上などの課題が解消されればグリーニアムがフェアバリューとして復活する可能性は大きいと見られる。もしそうでなければ、わが国のトランジション投資の実行も覚束なくなってしまう。

欧州もトランジションファイナンスの梃入れに動き始めている。その鍵を握るのが移行計画である。EU では 2023 年 6 月に欧州委員会がトランジションファイナンスの利用拡大を促すガイダンスを盛り込んだ勧告を行い、同 7 月にはサステナビリティ開示指令の細則に当たる ESRS(欧州サステナビリティ報告基準)を採択した。前者は任意、後者は法定ながら、どちらも移行計画の策定や開示を求めている。

同様に、英国はトランジションファイナンス市場でのプレゼンス拡大に向け企業に移行計画の開示を義務化する方針を示し、TPT(移行計画タスクフォース)を組成して移行計画の策定ひな型を 2023 年 10 月にリリースさせた。ISSB(国際サステナビリティ基準審議会)は移行計画の重要性を強調した上で、TPT の成果物を引き継ぎ、自らの気候関連開示基準を補完する実務ガイダンスを策定すると表明している。英国政府の狙い通り、TPT 開示フレームワークが「ゴールドスタンダード(黄金律)」になったと言えよう。

移行計画はトランジションを企図する企業と投融資を担う金融機関をつなぐエンゲージメントツールである。信頼できる移行計画の要件とは何か。主要な項目を集約すると、①目標は科学的根拠に基づきパリ協定の 1.5℃目標に整合、②指標はバリューチェーン全体のスコープ 1～3 排出量をカバー、③行動は短・中・長期の事業転換や投資・財務計画を明示、④ガバナンスは取締役クラスが関与し進捗確認と定期見直しを実施、⑤開示は第三者認証を得た上で透明性の高い方法で年次報告することが挙げられよう。加えて、多様なステークホルダーに配慮した「公正な移行」や気候変動以外の自然環境などを含む、より広範なサステナブル経済への移行までも、その範疇に収めつつあることを見逃してはならない。

TCFD コンソーシアムの調査では、日本で何らかの形で移行計画を開示しているのは主要な一般企業の 48%、金融機関の 36%に止まる。世界的な環境開示データ運営の CDP の報告でも、同組織の信頼できる移行計画の基準をすべて満たす企業は世界で 140 社に過ぎない。日本は国別で最多であるが、それでもわずか 32 社である。今後、トランジションファイナンスの拡大、ひいてはサステナブルファイナンス市場全体の再成長に向けて企業の移行計画の策定と開示が急がれる。

さらには、これら企業の将来の予見可能性を高めるとともに自らの GX 国債への投資需要を喚起する狙いからも、日本経済全体としての信頼できる移行計画の策定と開示が求められよう。足元ではまさに、エネルギー基本計画と地球温暖化対策計画の見直しが進められている。目標設定の野心さと移行計画の信頼性をいかに両立、調和させるのか。差し迫った課題である。

（専門理事 調査部 主管　井上 一幸）

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。
また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtb.jpまでご連絡ください。

利上げ局面の設備投資動向

～中小企業の設備投資は停滞が続く可能性～

＜要旨＞

日本銀行は2024年3月にマイナス金利政策を解除し、7月には政策金利を0.25%へ引き上げ、「利上げ継続」の政策スタンスを示した。国内設備投資への影響が懸念されるが、現在の企業収益は過去最高水準にあり増益基調を維持している。また企業はキャッシュフローの範囲内で設備投資を実施しており、投資採算も高水準にある。したがって、エコノミストコンセンサスで想定される0.75%までの利上げであれば、企業は支払利息の負担増を吸収し、設備投資への下押し影響は総じて小さいとみる。

しかし、中小企業は相対的に利上げの影響を受けやすい。中小企業は大企業・中堅企業に比べて、収益力・投資採算が低いうえ、有利子負債残高(対総資産比率)が高いこと、及び利上げ局面ではリスクプレミアムの拡大から借入金利子率が大企業・中堅企業よりも上昇しやすいことから、支払利息の増加が企業収益に与える影響が大きくなる。

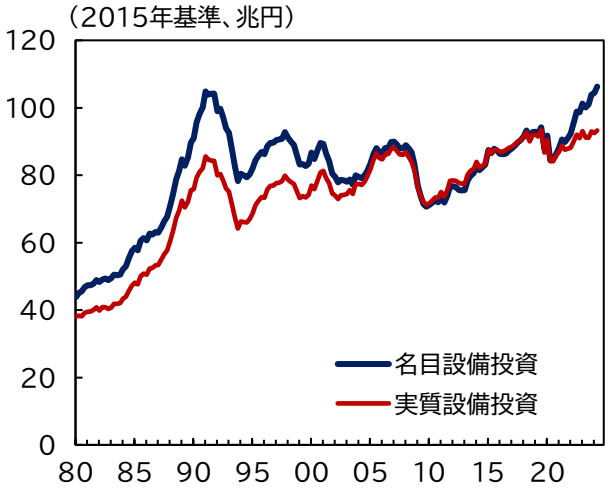
加えて、中小企業には構造的な下押し要因がある。大企業・中堅企業に比べて設備投資を牽引する成長産業の構成比が低いことや、オーナー経営者の高年齢化が進む中で、有利子負債残高を圧縮する動きが続いている。先行き、構造要因に利上げの影響が加わることで、中小企業の設備投資は停滞が続く可能性が高いとみる。

1. はじめに

国内企業の設備投資は増加基調にある(次頁図表 1)。名目設備投資はコロナ禍前の水準を大幅に上回り、2024年4～6月期には106兆円とバブル期の過去最高額を更新した。名目設備投資は、資材価格の高騰や人件費の増加などコスト上昇が押し上げている側面が大きいものの、投資計画も2024年度は前年度と同様に例年を上回る伸び率を維持しており、設備投資支出を拡大させる企業の前向きな姿勢が窺える(次頁図表 2)。また物価上昇の影響を控除した実質設備投資も、名目設備投資に比べると増加ペースは遅いが、コロナ禍前水準(2019 年平均)を上回り、増加基調を示している。

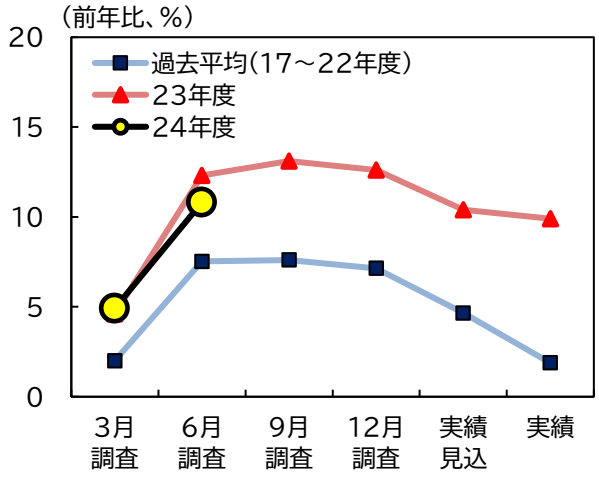
そのような中、日本銀行は2024年3月にマイナス金利を解除し、短期金利操作中心の金融政策に回帰した。7月には政策金利を0.25%(+0.15%pt)へ引き上げ、利上げ継続の政策スタンスを示している。ESPフォーキャスト調査(2024年9月調査)によれば、2025年末時点の政策金利見通しについて最頻値が0.7～0.8%となっており、現行の0.25%から更に2回の利上げが予想されている。一般に、利上げは資金調達コストの上昇を通じて設備投資の下押し要因となる。本稿では、2006～2007 年以来の利上げ局面に至る中、企業規模別に利上げの設備投資への影響を確認した。

図表 1　設備投資



（資料）内閣府「四半期別 GDP 速報」

図表 2　設備投資計画の修正パターン



（注）ソフトウェア・研究開発投資を含み、土地投資を除く。全規模全産業（金融機関を含む）。
（資料）日本銀行「短観」

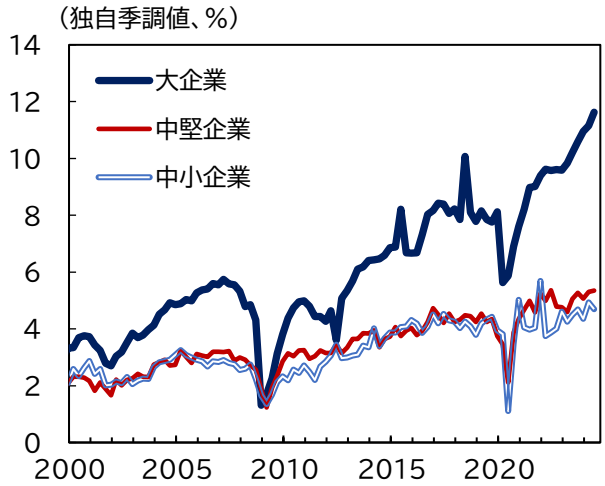
2. 利上げの設備投資への影響

現在、日銀が進めている利上げは、インフレ抑制を目的とした引き締めではなく、引き続き金融緩和環境を維持しつつ、その緩和度合を調整することを目的としている。先述の通り政策金利は 2025 年末までに1%未満に留まるとの見方が大勢であり、その下で企業の資金調達コストの増加は限定的と想定される。しかし、企業規模別にみると収益・財務状況などから、利上げの設備投資への影響には差異がある。以下では企業の収益・財務状況などから利上げの影響を考察する。

（1）企業収益

まず企業収益について、企業規模別[1]の状況を比較しやすいように売上高経常利益率でみると、総じて増益基調を示し過去最高水準にある。但し、大企業の顕著な伸びに対して、中堅企業・中小企業は見劣りし、特に中小企業が最も増益ペースが鈍い(図表 3)。

図表 3　企業収益（売上高経常利益率）



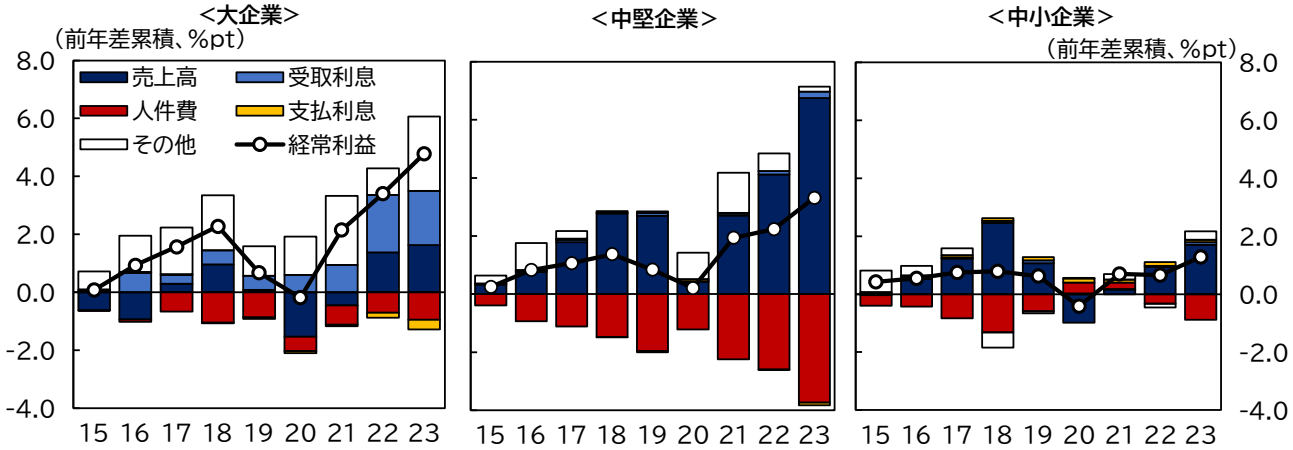
（資料）財務省「法人企業統計季報」

[1] 本稿では、企業規模について資本金階層別に 10 億円以上を大企業、1 億円以上 10 億円未満を中堅企業、1 千万円以上 1 億円未満を中小企業とする。

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

増益基調の背景を探るため、2015 年度以降の企業収益の変化を要因分解した(図表 4)。足下で共通するのは、中堅企業を中心に人件費の増加が下押しする一方、インフレ下における企業の価格設定行動の変化などを背景に中堅企業中心に売上高の増加が収益を押し上げている。

図表 4　企業収益の要因分解



(注)以下の式にて要因分解した上で変動費・その他固定費・その他営業外収益を「その他」とし 2014 年度売上高で標準化。

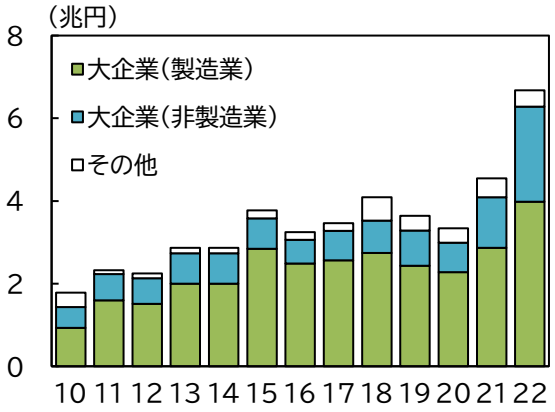
$$\Delta P = (1-V-1/S-1)\Delta S - \Delta(V/S)S - \Delta L - \Delta C1 - \Delta C2 + \Delta I1 + \Delta I2$$

P:経常利益、S:売上高、V:変動費、L:人件費、C1:支払利息、C2:その他固定費、I1:受取利息、I2:その他営業外収益

(資料)財務省「法人企業統計季報」

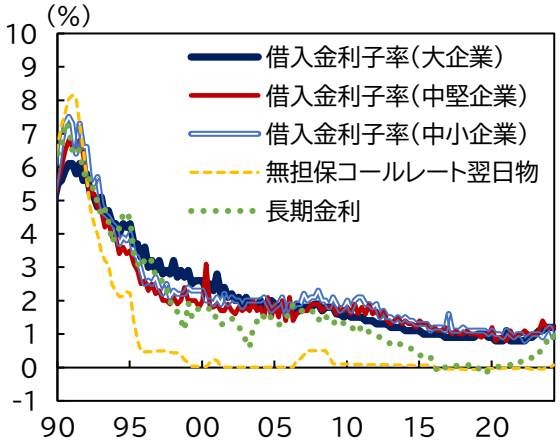
大企業についてみると、売上高の増加に並んで、受取利息の増加影響が中堅企業・中小企業に比べて顕著に拡大している。ここで示す受取利息は、法人企業統計季報の「受取利息等」の集計項目であり「預金又は貸付金に対する受取利息、有価証券利息及び受取配当金」が含まれる。リーマンショック以降の円高局面において、海外市場開拓のため海外現地法人の設立など直接投資が増加した。2022 年以降、米国の利上げに伴う円安進行も相まって、大企業の海外からの受取配当金が製造業・非製造業ともに大きく増加し、受取利息の拡大につながっている(図表 5)。

図表 5　現地法人からの受取配当



(注)大企業は資本金階級 10 億円超。
その他は中堅企業・中小企業の合計。
(資料)経済産業省「海外事業活動基本調査」

図表 6　市場金利と借入金利子率



(注)2024 年 6 月まで。
(資料)日本銀行、財務省

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

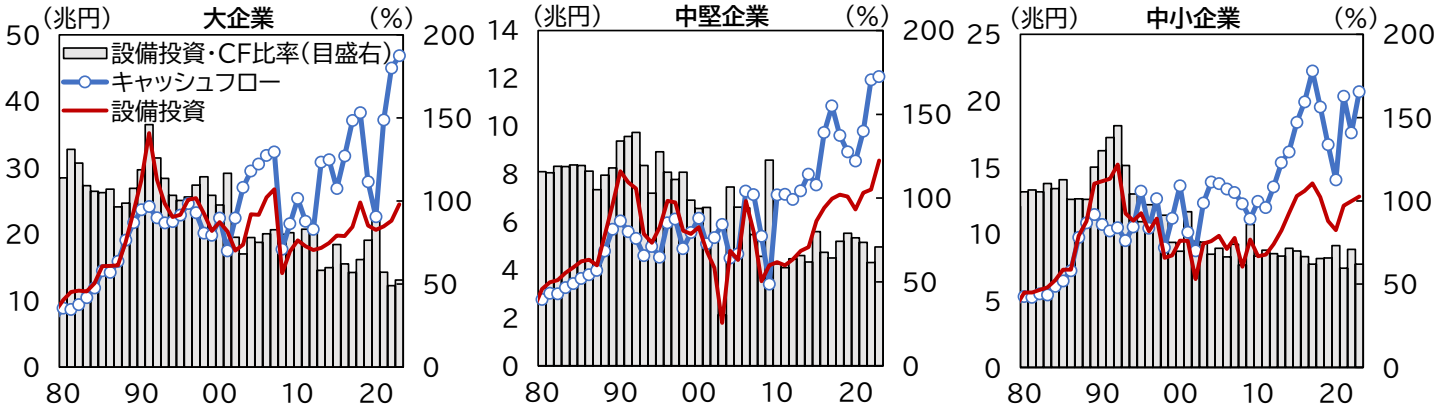
そして、支払利息[2]による企業収益の下押し影響は低金利下で長らく無視できる程度である。先行きについて、コンセンサスが想定する政策金利 0.75%まで＋0.50%pt の追加利上げが実施された場合の売上高経常利益率への影響を試算した。借入金利子率の企業規模別の乖離は、足下で小さいものの、利上げ局面では拡大し、借入金利子率は中小企業ほど水準が高くなる可能性が高い(前頁図表 6)。政策金利と借入金利子率の差が、リスクプレミアムの拡大で前回利上げ局面と同程度まで広がるとし、企業規模別の借入金利子率の上昇幅を想定した。借入金利子率の上昇幅は、大企業と中堅企業は 0.7%、中小企業は 1.3%となる。その場合、売上高経常利益率の押下げ効果[3]は大企業▲0.4%、中堅企業▲0.1%、中小企業▲0.5%となる。この試算からは、調達コストの上昇を増益基調の企業収益で十分に吸収可能だが、元来の収益力が低い中小企業で利上げの影響が最大になる。

(2)設備投資対キャッシュフロー比率

次に設備投資対キャッシュフロー比率をみると、2000 年頃を境に 100%を下回る傾向が定着した(図表 7)。つまり、企業は規模に関わらずキャッシュフローの範囲内で設備投資を実施する傾向にある。この背景には、1990 年代後半の金融危機や人口減少に伴う期待成長率の低下を背景に、企業は過度な外部資金への依存度を低下させてきたと考えられる。足下の同比率は、大企業で低下傾向が続き、中堅企業・中小企業は低水準で横ばい圏内の動きとなっている。キャッシュフローに余裕があることから利上げに伴う支払利息の増加が設備投資に与える影響は限定的といえる。

ただし、中小企業は収益力の低さからキャッシュフローの総出力も相対的に低いためコロナ禍前の水準を回復できておらず、支払利息増加の影響は相対的に大きくなろう。

図表 7　設備投資とキャッシュフローの関係



(資料)財務省「法人企業統計年報」

(3)設備投資の採算性

さらに投資採算を確認すると、大企業・中堅企業は 15%近い高水準にあり、中小企業も 6%台

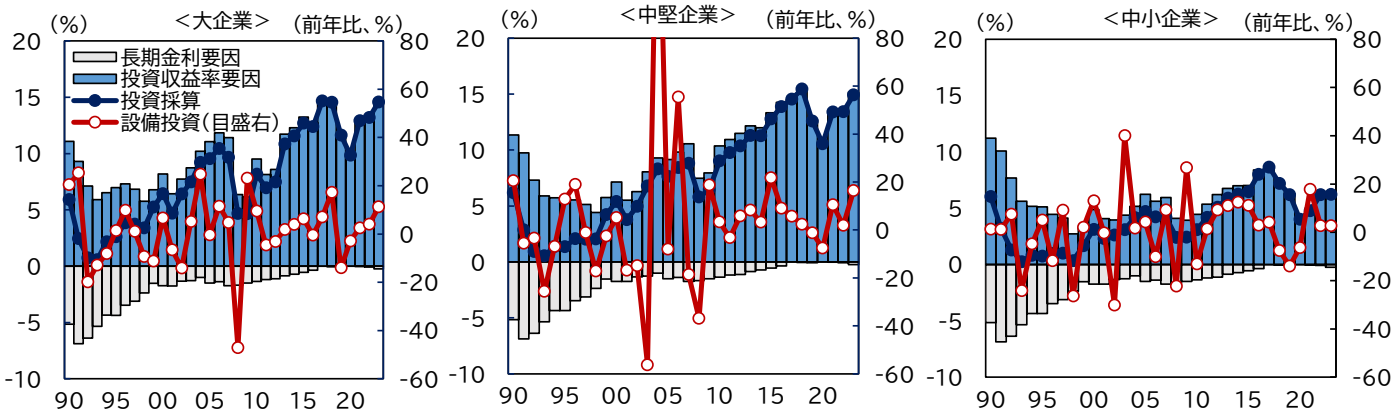
[2] 図表 4 内の支払利息は法人企業統計季報の「支払利息等」の集計項目であり「社債・借入金に対する支払利息、社債の発行につき償却原価法を適用した場合に計上した社債利息及びコマーシャルペーパーの利息等」を含む。

[3] 2023 年度の有利子負債残高をベースに借入金利子率が政策金利相当分＋0.5%pt、リスクプレミアム相当分が規模別に大企業 0.2%pt、中堅企業+0.2%pt、中小企業+0.8%pt 上昇すると仮定し、支払利息の増加分による売上高経常利益率への影響を試算。

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

と過去との比較で高水準にある(図表 8)。これまでの低金利環境が影響してはいるが、同時に投資収益率が改善している点も大きく寄与している。採算性を重視した投資が為されてきたともいえよう。仮に長期金利が 2%程度まで上昇したとしても、大企業・中堅企業は 13%前後、中小企業は 4%台半ばとリーマンショック前と同程度の投資採算を確保できる見込みであり、設備投資の採算性が著しく悪化することはなく、中小企業でもマイナスにはならない。ただし、ここでも相対的に中小企業の投資採算は低く、利上げが投資判断に与える影響は中小企業ほど大きくなろう。

図表 8　設備投資の採算性



(注)投資採算＝投資収益率　－　長期金利
　　＝(営業利益/期首期末平均(有形固定資産＋棚卸資産))－長期金利
(資料)財務省「法人企業統計年報」

(4)現預金と有利子負債残高

最後に現預金と有利子負債残高についてみると、有利子負債残高(対総資産比率)は長期的に減少基調にある(次頁図表 9)。短期的には大企業・中堅企業は横ばい圏内の推移となっているが、中小企業については引き続き減少基調が続いている。中堅企業・中小企業においては、前回利上げ局面の 2006～2007 年と比較して低水準にあり、0.25%pt の追加利上げによって生じる支払利息の増分、すなわち収益への悪影響は前回局面より小さくなる。

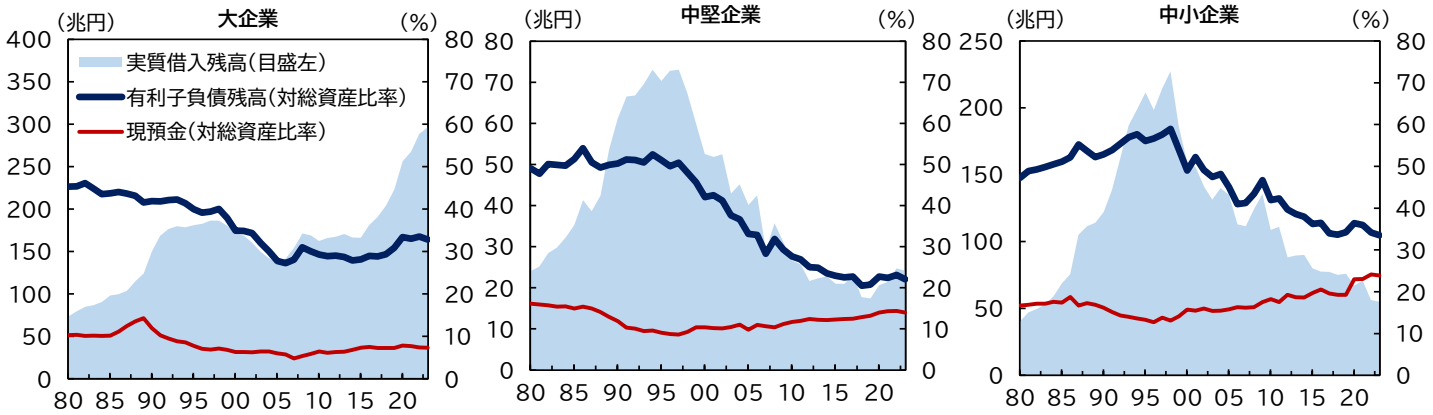
また中小企業は大企業に比べて現預金(対総資産比率)を積み上げ手元資金を潤沢に蓄えており、有利子負債残高から現預金を控除した実質的な借入残高は減少傾向を続けている。借入金利ほどではないが預金金利も上昇するため、この点も収益影響を小さくすることになり、中小企業は利上げに対する耐性を高めているといえよう。また金利上昇で手元の余剰資金を有利子負債残高の返済に充てる動きも出ようが、中小企業も増益基調が続いている中で、引き締め的な利上げ局面にならなければその動きは本格化しないとみる。

ただし、中小企業の有利子負債残高の総資産比率は、大企業・中堅企業に比べてなお高い水準にあり、この点でも利上げに伴う支払利息の増加影響は相対的に大きくなる。

ここまでみてきたように、総じて利上げの影響は限定的であるが、中小企業は収益力・投資採算の低さに加えて、利上げ局面において借入金利子率が上昇しやすく有利子負債残高(対総資産比率)の高さも相まって支払利息が増加しやすい。相対的に大企業・中堅企業よりも中小企業は利上げの影響が大きくなるといえよう。

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

図表 9　現預金と有利子負債残高



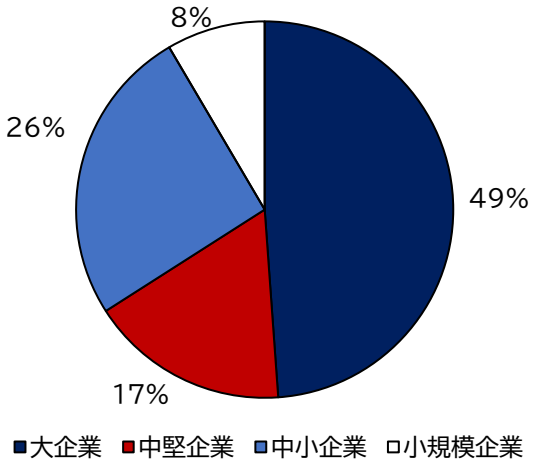
(注)有利子負債残高は、短期・長期借入金、社債、受取手形割引残高の合計。
　　実質借入残高は、有利子負債残高から現預金を控除した値。
(資料)財務省「法人企業統計年報」

3. 中小企業の設備投資への構造要因

国内設備投資の構成比をみると、2023 年度時点で大企業が過半を占めるものの、中小企業も 26%の割合を占めており、中小企業の投資動向が投資全体に与える影響は重要である(図表 10)。中小企業の設備投資には、相対的に大きな利上げの影響に加えて、構造的な下押し要因がある。

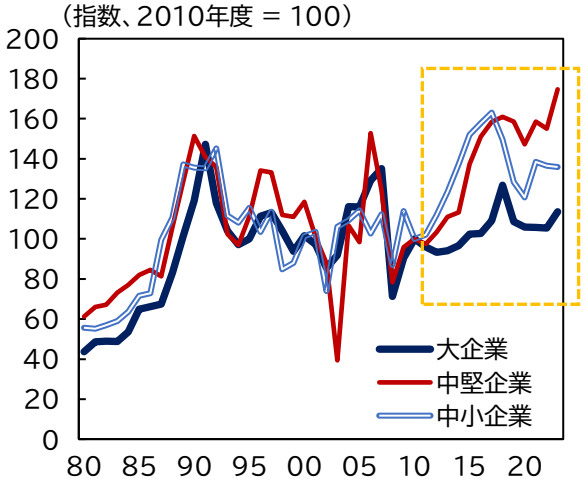
リーマンショック以前は、景気の波に応じて実質設備投資は企業規模に関わらず同様の動きを見せてきたが、2010 年以降の回復局面では規模毎に異なる動きが顕在化した(図表 11)。2015 年頃までは、円高を背景に大企業は海外現地法人の設立や海外企業の M&A などで国内投資を抑制する一方、中小企業は中堅企業と並んで国内投資を拡大させてきた。しかし、コロナ禍を経て中小企業の設備投資は横ばい推移となっている。

図表 10　設備投資の企業規模別構成比(2023 年度)



(資料)財務省「法人企業統計年報」

図表 11　企業規模別の実質設備投資

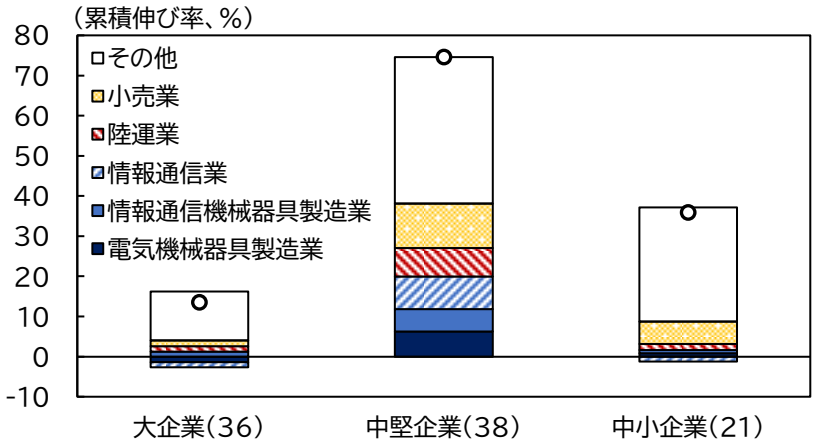


(注)設備投資デフレーター(SNA)にて実質化。
(資料)財務省「法人企業統計年報」、内閣府「四半期別 GDP 速報」

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

国内での設備投資を積極化させている中堅企業と比べると、中小企業は設備投資を増加させている成長産業の構成比が低い。2010 年以降、中堅企業では半導体関連とみられる情報通信機械器具製造業や通信キャリアの基地局建設とみられる情報通信業、インバウンド関連とみられる小売業などの投資が活発化し、国内需要に対応した設備投資が拡大しているとみられる。しかし、これら設備投資を牽引する成長産業の構成比は、中堅企業の 38%に対して、中小企業は 21%となっている(図表 12)。

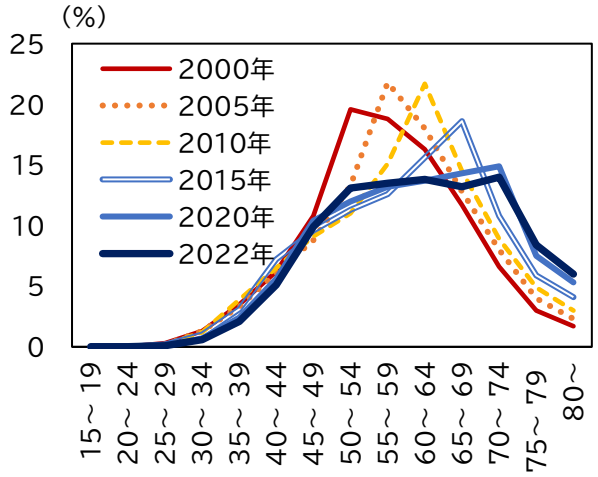
図表 12　実質設備投資伸び率の産業別寄与度（2010 年度⇒2023 年度）



（注）横軸の括弧内の数値は、電気機械器具製造業・情報通信機械器具製造業・情報通信業・陸運業・小売業が 2023 年度の設備投資に占める割合。
（資料）財務省「法人企業統計年報」

加えて、中小企業の経営者年齢をみると、高年齢化が進んでいる（図表 13）。50 歳未満の若手経営者割合は 2000 年の 22%から 2022 年には 18%に低下する一方、65 歳以上の経営者割合は 2000 年の 23%から 2022 年には 42%まで高まっており、最頻値は 70～74 歳となっている。大企業・中堅企業と比べるとオーナー企業の割合が高い中小企業では、経営者年齢が高まることで先の事業継続年数が短くなり、新規の設備投資に対して消極的になっている可能性がある。それと整合的に、中小企業は先にみた通り有利子負債残高を削減してきている。ここから中小企業の事業拡大に消極的な姿勢が窺われる。

図表 13　中小企業の経営者年齢の分布



（注）ここで示す中小企業は、中小企業基本法に基づく「中小企業者」であり、一部本稿で定義した資本金 1000 万円以上 1 億円の中小企業以外も含む点に留意。
（資料）帝国データバンク、中小企業庁「2023 年版中小企業白書」

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

4. おわりに

ここまで見てきたように、利上げの設備投資への影響は企業の収益環境、投資行動・採算、財務状況などを踏まえると総じて限定的である。しかし、中小企業は相対的に収益力や投資採算が低いうえ、利上げ時には有利子負債残高(総資産比率)の高さ及びリスクプレミアムの拡大に伴う借入金利子率の上昇から支払利息の増加が大きくなり、利上げの影響が大企業・中堅企業に比べて大きくなりやすい。加えて、成長産業の構成比の少なさやオーナー経営者の高年齢化といった構造的な要因からも下押し圧力がかかる。そのため、中小企業の設備投資は引き続き停滞が続く可能性が高いとみる。

（調査部　シニアエコノミスト　岩橋　淳樹）

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。
また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtb.jpまでご連絡ください。

住宅・土地統計調査でみる空き家動向

～東京都でも空き家率は上昇～

＜要旨＞

総務省が 5 年ごとに実施している「住宅・土地統計調査」によると、2023 年に日本全国の空き家数は 899.5 万戸と前回調査（2018 年）よりも 50.7 万戸増加し、総住宅数に占める空き家の比率（空き家率）は 13.8%へ 0.2 ポイント上昇した。

空き家率は東京・大阪など大都市の近郊や需要の伸びが大きい沖縄県では低下したが、相対的に住宅需要が強いはずの東京都は空き家率が上昇している。この要因を需要と供給の両面からみると、需要については東京都の世帯数はコロナ禍の影響もあり伸びが鈍化していた。その一方で、供給に関しては持家や分譲住宅の住宅着工戸数が減少したのに対し、貸家は持家や分譲住宅ほど減少しなかった。結果として賃貸用の空き家が増加したことが、東京都の空き家率上昇の主因となっている。

東京都では人口・世帯数が増えるというコンセンサスがある分、住宅の新規供給が増えやすく、東京都といえども空き家問題とは無縁ではない。地価や建築費の高騰と金利上昇などにより、足元では 2024 年 1～7 月累計の東京都における貸家着工は前年同期比▲12%と減少しているが、長い目で見ると人口・世帯数増加への過度な期待により供給過剰となることがリスク要因であろう。

今年の 4 月 30 日に総務省から「令和 5 年住宅・土地統計調査 住宅数概数集計(速報集計)」が公表された。住宅・土地統計調査は「我が国の住宅とそこに居住する世帯の居住状況、世帯の保有する土地等の実態を把握し、その現状と推移を明らかにする調査」(総務省)として 5 年ごとに実施されている。今回公表されたのは令和 5 年(2023 年)調査の最初の集計であり、速報のため得られる情報は限られているが、総住宅数や世間で注目度の高い空き家について都道府県別の集計結果が含まれている。本稿はこの集計結果をもとに、2018 年の前回調査から 2023 年まで 5 年間の変化を中心に空き家数や空き家率の動向をみたものである。

1．日本全体の空き家率は 5 年間で 0.2 ポイント上昇

住宅・土地統計調査によると、2023 年 10 月 1 日時点における日本全体の総住宅数は 6,502.1 万戸であり、2018 年からの 5 年間で+261.3 万戸（+4.2%）増加した。このうち空き家数[1]は 899.5 万戸と+50.7 万戸（+6.0%）増加したため総住宅数の増加率を上回り、結果として空き家率（＝空き家数÷総住宅数）は 13.8%と 2018 年の 13.6%から 0.2 ポイント上昇した。

[1] 住宅・土地統計調査では空き家の種類を、①賃貸用の空き家、②売却用の空き家、③別荘などの二次的住宅、④それ以外の空き家(例えば、転勤・入院などのため居住世帯が長期にわたって不在の住宅や建て替えなどのために取り壊すことになっている住宅など)に分類している。

この間の人口や世帯数の増減を総務省の「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数（毎年 1 月 1 日現在）」でみると、直近 5 年間（2019 年 1 月 1 日～2024 年 1 月 1 日）で日本全体の人口は▲255.8 万人（▲2.0%）減少したが、単独世帯の増加等により世帯数は+225.2 万世帯（+3.8%）増加している。間借りや多世帯同居が減少し、「居住世帯ありの住宅」のうち 99%が「同居世帯なし」となっていることを踏まえると、住宅は 1 世帯に 1 戸が必要と考えるべきであり、たとえ人口が減少していても世帯数が増えていれば、住宅の数が増えることは不合理ではない。

しかし、世帯数の増加率は+3.8%と、総住宅数の増加率（+4.2%）を下回っていることから空き家が増加し、空き家率も上昇したと考えられる。これら日本全体の総住宅数や空き家数、人口・世帯数などの動きをまとめたのが図表 1 である。

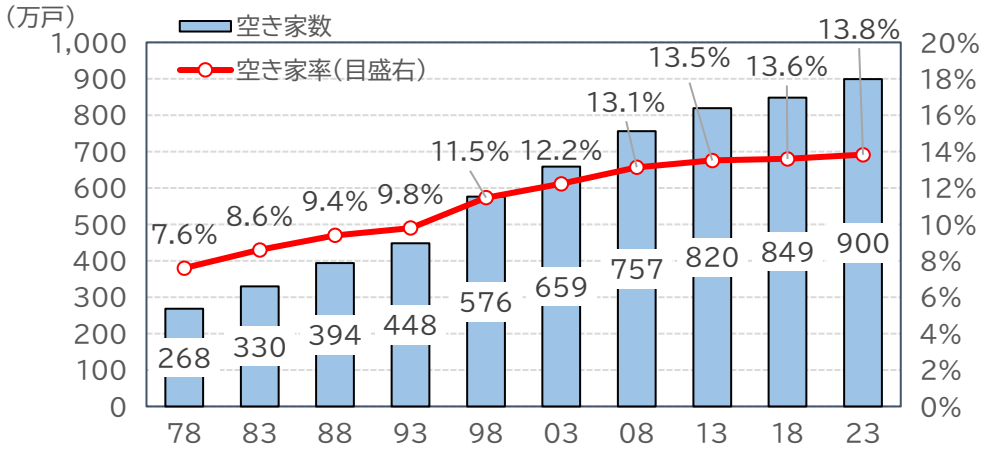
図表1　総住宅数・空き家数等の動向（日本全体）

	2018年	2023年	増減	増減率
総住宅数（万戸）	6,240.7	6,502.1	+261.3	+4.2%
空き家数（万戸）	848.9	899.5	+50.7	+6.0%
空き家率	13.6%	13.8%	+0.2ポイント	-
人口（万人）	12,744.3	12,488.5	-255.8	-2.0%
世帯数（万世帯）	5,852.7	6,077.9	+225.2	+3.8%

（注）人口と世帯数は 2019 年 1 月 1 日時点と 2024 年 1 月 1 日時点
（資料）総務省「住宅・土地統計調査」「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」

このように直近 5 年間でみても空き家数は増加し空き家率は上昇しているが、空き家の増加や空き家率の上昇は以前から指摘され問題視されていたことである。ここであらためて空き家の長期的な推移を確認すると、空き家数は 1978 年の 268 万戸から 2023 年の 900 万戸へ 3 倍以上に増加している。空き家率は以前よりも上昇ペースが緩やかになっているが、1978 年の 7.6%から 2023 年の 13.8%へ長期的に上昇が続いていることが分かる(図表 2)。

図表 2　空き家数・空き家率の長期推移（日本全体）



（資料）総務省「住宅・土地統計調査」

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

2．都道府県別の空き家動向

次に 2018 年から 2023 年の都道府県別の動向を示したのが図表 3 である。

図表 3　都道府県別動向

	世帯数増加率	総住宅数増加率	空き家数増加率	空き家率増減（ポイント）
全国	3.8%	4.2%	6.0%	+0.2
北海道	1.0%	2.9%	18.6%	+2.1
青森県	0.2%	-0.2%	11.4%	+1.7
岩手県	1.5%	0.1%	7.2%	+1.1
宮城県	4.7%	3.7%	7.3%	+0.4
秋田県	-0.3%	-1.1%	14.0%	+2.1
山形県	1.6%	1.4%	13.7%	+1.5
福島県	1.8%	0.0%	6.0%	+0.9
茨城県	5.4%	4.7%	-0.3%	-0.7
栃木県	4.2%	4.7%	2.1%	-0.4
群馬県	3.9%	1.9%	1.9%	+0.0
埼玉県	6.2%	4.9%	-3.8%	-0.8
千葉県	5.9%	5.3%	2.8%	-0.3
東京都	5.1%	6.9%	10.9%	+0.4
神奈川県	5.3%	5.9%	-3.8%	-1.0
新潟県	2.0%	2.1%	6.5%	+0.6
富山県	2.7%	4.7%	16.2%	+1.5
石川県	2.9%	3.5%	11.3%	+1.1
福井県	2.9%	4.6%	17.1%	+1.6
山梨県	3.9%	1.1%	-3.0%	-0.9
長野県	2.9%	3.0%	5.0%	+0.4
岐阜県	3.6%	3.3%	5.9%	+0.4
静岡県	3.7%	3.5%	4.6%	+0.2
愛知県	4.9%	5.1%	10.0%	+0.5
三重県	2.7%	2.3%	10.5%	+1.2
滋賀県	6.3%	5.9%	-0.9%	-0.8
京都府	3.0%	2.4%	4.9%	+0.3
大阪府	4.9%	5.3%	-0.9%	-0.9
兵庫県	2.9%	4.3%	6.9%	+0.3
奈良県	2.8%	3.5%	7.2%	+0.5
和歌山県	0.6%	2.5%	7.0%	+0.9
鳥取県	1.7%	2.2%	3.5%	+0.2
島根県	0.7%	1.8%	12.4%	+1.6
岡山県	2.7%	4.4%	10.3%	+0.9
広島県	1.9%	2.3%	7.0%	+0.7
山口県	-0.2%	0.8%	11.0%	+1.8
徳島県	0.9%	2.3%	11.6%	+1.8
香川県	2.1%	1.1%	3.5%	+0.4
愛媛県	0.5%	3.2%	12.2%	+1.6
高知県	-0.9%	-1.0%	5.5%	+1.3
福岡県	5.0%	4.7%	1.5%	-0.4
佐賀県	3.7%	4.3%	5.5%	+0.2
長崎県	0.0%	-0.7%	11.3%	+1.9
熊本県	3.8%	4.4%	13.9%	+1.3
大分県	2.0%	3.6%	18.0%	+2.3
宮崎県	1.4%	2.0%	7.8%	+0.9
鹿児島県	0.6%	2.3%	10.1%	+1.5
沖縄県	7.7%	7.2%	-4.1%	-1.1

（資料）総務省「住宅・土地統計調査」「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」

各項目の動向について、特徴をまとめると以下のとおりである。

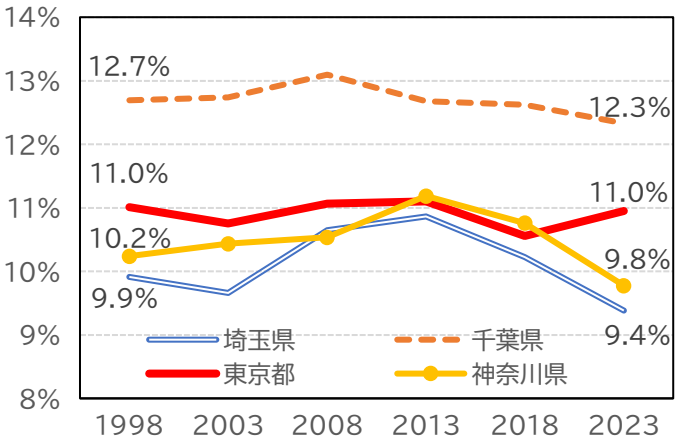
- 世帯数は秋田・山口・高知の 3 県が減少し長崎県は横ばいだが、それ以外の 43 都道府県では増加している。
- 総住宅数が減少したのは、青森・秋田・高知・長崎の 4 県のみである。山口県は世帯数（＝需要）が減少したにもかかわらず、総住宅数（＝供給）が増加した唯一の県ということになる。
- 空き家数が減少したのは茨城・埼玉・神奈川・山梨・滋賀・大阪・沖縄の 1 府 6 県であり、これらの府県では世帯数増加率がいずれも全国平均を上回っている。
- 空き家数が減少した 1 府 6 県に加え、空き家率は栃木・千葉・福岡の 3 県でも低下。これら 3 県は空き家数が増加したものの、空き家数の増加率は総住宅数の増加率を下回ったことで空き家率が低下した。
- 沖縄県は総住宅数の増加率が+7.2%と全国で最も高いが、世帯数の増加率も+7.7%と最大であり、住宅需要の強い伸びにより空き家数は▲4.1%、空き家率も▲1.1 ポイントと最大の低下幅となった。
- 総住宅数が 819.9 万と 47 都道府県中最多で日本全体の 13%を占める東京都については、空き家数の増加率が+10.9%と全国平均の+6.0%を大きく上回り、空き家率は 2018 年の 10.6%から 2023 年は 11.0%へ上昇した。

このように、東京や大阪などの大都市の近郊や、需要の伸びが大きい沖縄県で空き家率は低下しているが、東京都については東京圏の 1 都 3 県（東京都・埼玉県・千葉県・神奈川県）のうちで唯一空き家率が上昇した。東京圏は「一極集中」といわれるように、日本全体の人口が減少するなかでも人口が流入しており、住宅の需要も相対的に強いとみられる。しかし、その中心であるはずの東京都でなぜ空き家率が上昇しているのか？次節ではその要因について考察していく。

3. 東京都の空き家増加は賃貸用の増加が主因

最初に 1 都 3 県の空き家率について、1998 年以降 25 年間の推移をみると、東京都以外の 3 県は 2008 年あるいは 2013 年をピークに空き家率が低下しており、いずれも 2023 年の空き家率は 1998 年よりも低くなっている。一方、東京都の空き家率は多少の上下はあるものの長期的に横ばいで推移しており、2023 年の空き家率も 1998 年と同じ 11.0%にとどまっている。特に直近 5 年間は他の 3 県と増減の方向が真逆となり、神奈川県とは空き家率の水準が逆転した(図表 4)。

図表 4　東京圏 1 都 3 県の空き家率推移

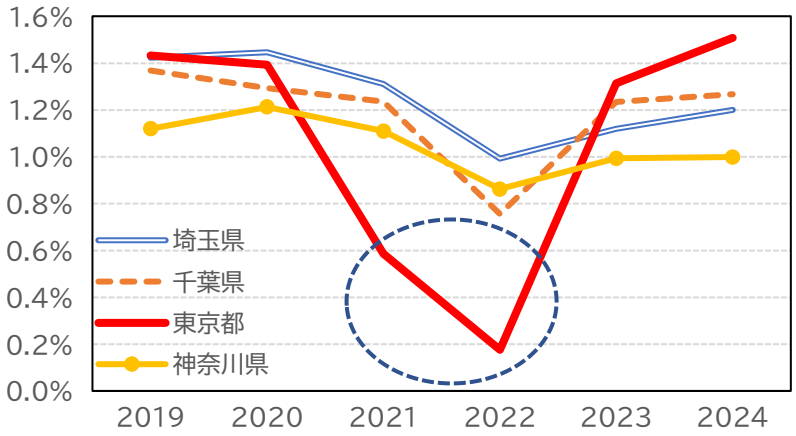


（資料）総務省「住宅・土地統計調査」

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

この背景として、需要の伸びを図表 3 の「世帯数増加率」で確認すると、東京都は+5.1%と埼玉県(+6.2%)、千葉県(+5.9%)、神奈川県(+5.3%)を下回っている。また、5 年間の動きを 1 年ごとにみると、世帯数増加率は 2021 年と 2022 年に 1 都 3 県とも低下しているが、なかでも東京都の低下幅が大きかった（図表 5)。この時期は、2020 年春から始まったコロナ禍により、密を避け広い住環境を求める人が増えたことで、東京都心への人口流入が減少あるいは流出超過となった時期であり、このため東京都の世帯数増加率は他の 3 県に比べ大きく鈍化したものと考えられる。

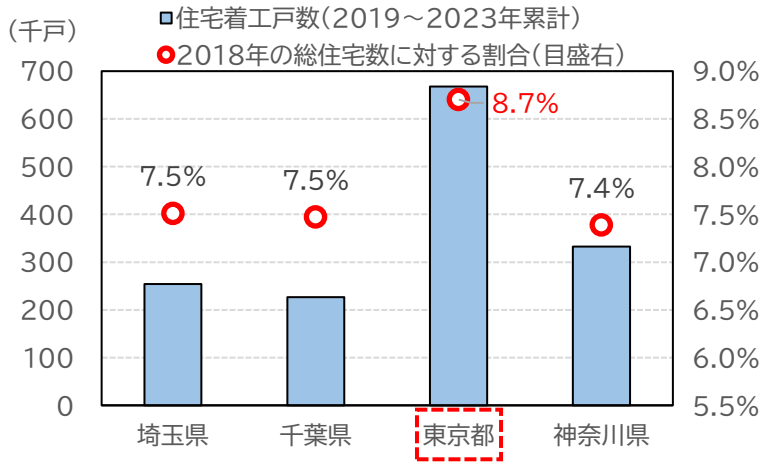
図表 5　東京圏 1 都 3 県の世帯数増加率推移



(注)調査時点は各年 1 月 1 日なので、たとえば 2021 年は 2020 年 1 月 1 日～2021 年 1 月 1 日、2022 年は 2021 年 1 月 1 日～2022 年 1 月 1 日の動きを表している。
(資料)総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」

こうした需要の動きに対し供給サイドの動きがどうであったか、次に国土交通省「住宅着工統計」で 1 都 3 県における住宅建築の動向をみる。直近 5 年間(2019 年～2023 年)累計の新設住宅着工戸数は日本全国では 425.6 万戸となったが、うち東京都は 66.7 万戸であり 16%のシェアを占めている。5 年累計の着工戸数を 2018 年時点の総住宅数に対する割合でみると、東京都は 8.7%と全国平均(6.8%)はもとより、東京圏の埼玉県(7.5%)、千葉県(7.5%)、神奈川県(7.4%)を上回り全国で最も高かった。東京都は住宅着工戸数が全国で最も多いだけではなく、住宅ストックに対する着工戸数(＝新規供給)の割合でみても大きなインパクトがあったといえる(図表 6)。

図表6　累計住宅着工戸数と総住宅数に対する割合

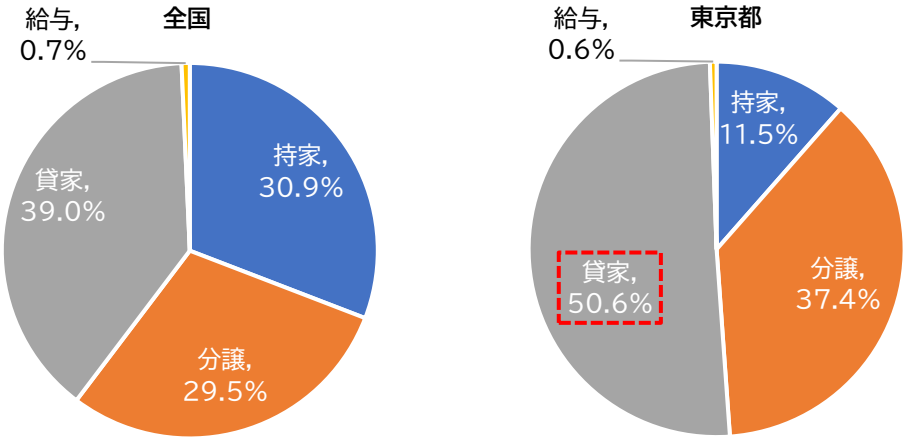


(資料)国土交通省「住宅着工統計」、総務省「住宅・土地統計調査」

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

また東京都は住宅着工の内訳についても特徴的である。住宅着工統計では、住宅を利用関係別に持家・貸家・分譲住宅・給与住宅(社宅など)[2]の 4 つに分類している。5 年間累計の住宅着工戸数について利用関係別の構成比をみると、全国では持家・分譲・貸家が 3 割～4 割弱で概ね均等な比率になっているのに対し、東京都については、持家の比率が低く建築主と居住する人が異なる貸家や分譲の比率が高い点が特徴である(図表 7)。特に貸家の比率は 50.6%と高く、50%を超えているのは全国で東京都のみであり、埼玉県(32.3%)、千葉県(36.7%)、神奈川県(37.8%)と比較しても東京圏のなかで突出して高い。

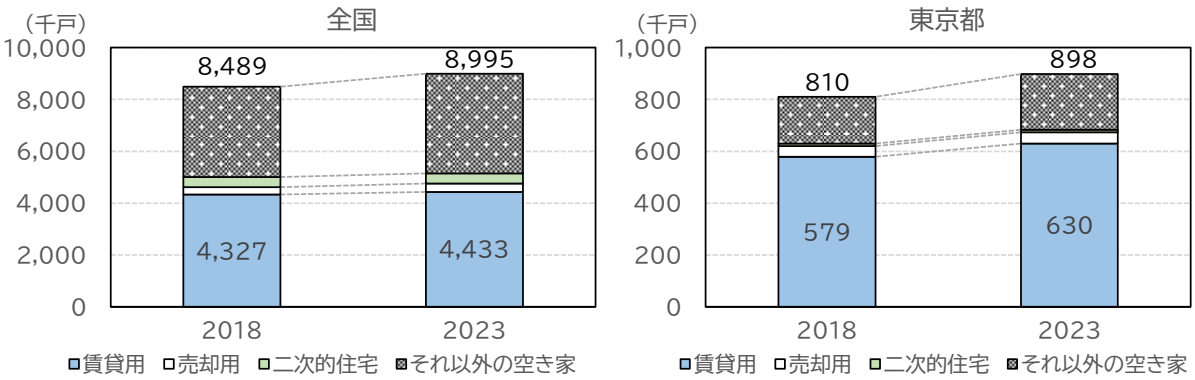
図表 7　住宅着工の利用関係別構成比(2019 年～2023 年累計ベース)



(資料)国土交通省「住宅着工統計」

では実際に賃貸用の空き家が増えているのか、住宅・土地統計調査で種類別に空き家の増減をみると、東京都の空き家は 2018 年から 2023 年の間に 88 千戸増加しており、そのうち賃貸用の空き家が 51 千戸と 58%を占めた。ストックベースでみても、東京都の空き家数のうち賃貸用が 70%を占めている。日本全体では増加した空き家のうち賃貸用の割合は 21%であり、ストックベースでも賃貸用の空き家は 49%に過ぎず、東京都は空き家に占める賃貸用の比率が増加の内訳とストックベースの内訳ともに著しく高い(図表 8)。これは東京圏の 3 県と比較しても同様であり、東京都の空き家数増加は賃貸用の空き家増加が主因とみることができる。

図表 8　空き家の内訳



(資料)総務省「住宅・土地統計調査」

[2] 国土交通省による利用関係別の定義　①持家:建築主(個人)が自分で居住する目的で建築するもの、②貸家:建築主が賃貸する目的で建築するもの、③分譲住宅:建て売り又は分譲の目的で建築するもの、④給与住宅:会社、官公署、学校等がその社員、職員、教員等を居住させる目的で建築するもの

4. 東京都は人口・世帯数が増えるという過度な期待による供給過剰がリスク要因

以上のように、2018 年から2023 年の 5 年間に日本全国の空き家は増加し空き家率も上昇した。相対的に住宅需要が強いとみられる東京都でも空き家の増加と空き家率の上昇が生じており、その主因は賃貸用の空き家増加にあることが分かった。

東京都は世帯数が日本全国の 1 割以上を占め、世帯数の増加率は日本全体を上回っていることから住宅需要の伸びを期待でき、住宅の供給も増えやすい。なかでも賃貸住宅は建築主と実際に住む人が異なり、投資目的を含め需要よりも供給サイドの都合により建築される面がある。

しかし直近 5 年間については、東京都の世帯数増加率はコロナ禍の影響もあり東京圏の 1 都 3 県のうち最低となり、住宅需要の伸びも鈍化したとみられる。こうしたなか、東京都の貸家着工は 2019 年から 2023 年の 5 年間で 337 千戸と、その前の 5 年間（2014 年～2018 年）比で▲2.3%となり、持家（同比▲6.9%）や分譲住宅(同比▲15.3%)ほど減少しなかった。このため賃貸住宅を中心に需要の伸びと新規供給のバランスが悪化し、東京都の空き家率は上昇したと考えられる。

むろん新築の賃貸住宅の多くが空き家になっているわけではなく、築古や設備・立地が劣り競争力の低い物件が埋まらずに空き家となり、それが東京都の空き家数増加・空き家率上昇の主な要因となっているのではないだろうか。

国立社会保障・人口問題研究所の推計によれば、日本全体の人口が減少するなかでも東京都の人口は 2040 年まで増加が見込まれている。東京都では人口・世帯数が増えるというコンセンサスがある分、住宅の新規供給が増えやすく、東京都といえども空き家問題とは無縁ではない。

地価や建築費の高騰と金利上昇により、足元では 2024 年 1～7 月累計の東京都における貸家着工は前年同期比▲12%と減少しているが、長い目で見ると人口・世帯数増加への過度な期待により供給過剰となることがリスク要因であろう。

（調査部　審議役 上席研究員　小林 俊二）

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。
また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtb.jpまでご連絡ください。