

2017. 5 No.61

三井住友信託銀行

調査月報



時論

トランプ政権の経済政策思想の危うさ.....1

経済の動き

高まりつつある政治・地政学的リスク

～グローバル経済金融レビュー 2017年春～.....3

地域・世帯間で異なる貸家市場の姿.....9

時論

トランプ政権の経済政策思想の危うさ

トランプ政権は、通商政策面ではTTP協定からの離脱、メキシコとのNAFTA再交渉を打ち出したのに続き、中国・日本等との貿易赤字要因を調査する大統領令に署名、円安ドル高を牽制する発言も行うなど、貿易赤字を問題視する姿勢を鮮明にした。一方、議会での施政方針演説では、数百万人規模の雇用創出を狙った1兆ドル規模のインフラ投資を打ち出した。

こうした一連の経済政策メニューは、経済界からは保護主義台頭を懸念する声がある一方で「親ビジネス」「商機」と捉える向きも強いようだ。しかし、そのベースとなる政策思想はオーソドックスな経済学の観点から見ても、金融政策との兼ね合いで見ても、危うい要素が多い。

第一に、貿易赤字を政策目標とする危うさ(あるいは誤り)である。

この点は、既に多くの識者から指摘されているように、①二国間で貿易収支均衡を目指すことには全く意味がない(日本・サウジアラビア間で貿易収支均衡を目指す必要はない)、②中国や日本の対米貿易黒字が直接「失業の輸出」をもたらしている明確な証拠はない(米国は大幅な経常・貿易赤字が続いているが、雇用者は増え続けている)、③一国の貿易収支は、貿易取引国それぞれの経済主体が効用最大化を追求した結果であり、赤字でも黒字でも問題はない、④たとえ米国の貿易赤字・経常赤字が続いても、海外からの資本流入が損なわれない限りは持続可能性に問題はない—ことから明らかである。

貿易赤字の縮減に狙いを絞った施策は、生産コストや物価の上昇、企業収益圧迫といった有害性が比較的早期に顕在化し、長期的にも資源配分を歪め、潜在成長率の低下を招くだけであろう。

第二に、インフラ投資の効果に対する理解不足という危うさである。

トランプ政権が打ち出したインフラ投資の中身は、陸上輸送、電力、上下水道、鉄道といった旧来型インフラの更新・修繕が中心のようであり、典型的なケインズ政策と評する見方が多い。だが、真に成長率・生産性を高め、恒常的な雇用機会を創出するインフラ投資(換言すれば真のケインズ政策)は、単に政府による建設土木工事を増やして需要を上乗せするものではない。

真のケインズ政策は、ケインズが「一般理論」の中で述べた「投資の社会化」という概念に込められたもので、今日的に解釈すれば、①インフラ投資は民間投資の不足を補うことを主目的とするものではなく、民間部門の産業連関的な需要と投資の波及を誘発するものであること、②その民間産業は、恒常的な雇用創出の観点からも、旧来産業ではなく、新興の成長産業が中心であること、③民間部門の投資活動の阻害要因となる将来に対する不確実性・不透明感を取り除くものであること、④インフラ投資拡大による財政赤字が慢性化しないこと—が必要である。

「一般理論」が世に出され、電力・住宅・自動車産業が成長産業であった20世紀前半の欧米の風景で言えば、道路建設というインフラ投資は自動車の需要ひいては自動車部品、鉄鋼、ガソリン等の生産と投資を拡大させ、自動車の普及は郊外地域の住宅建設及びそのライフラインである上下水道・電力の拡充を促し、さらには電気製品の需要を高める—という具合に、上記条件を十分満たしていたと言える。

片やトランプ政権のインフラ投資構想は、第4次産業革命、AI、ヘルスケアといった成長産業を後押ししつつ、その需要・投資の産業連関的な波及を図るといった政策思想が窺えるものではなく、単発的な支出に

終わるとともに、潜在成長率向上による税収増も期待し難く、財政赤字のみ残るといった結果を想起させる。

第三は、金融政策運営の正常化に向かい始めた米国の金融政策との兼ね合いを考えた場合の、インフラ投資拡大のタイミングの危うさである。

米国FRBは年3回ペースの利上げとともに、年内には保有資産(国債とMBS)の残高維持のための再投資を減らし、資産圧縮に着手する方針を示した。FRBは、金融市場との対話を重視しつつ、慎重に事を進める姿勢を示しているが、これほどの大規模かつ長期にわたった量的緩和から出口に向かうのは先進国中銀では初めてのことであり、ゴールにたどり着くまでの数年は要することも勘案すると、「何が起こるか分からない」というのが実情であろう。

すなわち、利上げと需給緩和両面から国債金利には上昇圧力が増すと見るのが自然であり、運調利ザヤの圧縮や保有債券の評価損によりFRBの財務・収益状況は悪化するであろうし、それを目の当たりにしたときの市場・政府・議会の反応は予見し難く、MBSの需給悪化観測は住宅ローン金利の上昇を招き、住宅市場にストレスがかかるかもしれない。あるいはFRBの巧みな対話とオペの結果、平穏に正常化が成就するかもしれない。

要は、ちょっとしたイベントや期待の変化によって左右されやすい地合いが続くゆえに、金融市場を「そっとしておく」ことが必要であるが、そうしたタイミングで、財政赤字を拡大させる大型インフラ投資を行うことは、FRBの出口政策や金融市場に対する制約要因、攪乱要因となる可能性が高い。

以上のことから、今後2～3年の経済情勢、金融市場を見通す場合、次のような点を念頭に置くべきであろう。

第一は、「トランプ期待は期待に終わる」ということである。

これは、議会の抵抗、予算措置、政権の執行能力等から企図した政策がそもそも実現できない場合はもちろん、仮にある程度実現した場合でも、上記諸点の検討から見て結果は同様であり、むしろ景気、物価、金融市場の振幅を増幅させる副作用を伴うと見る。

第二は、足元では、地政学リスクを意識したリスクオフから米国長期金利は低下し、主要国の金利も比較的落ち着いて推移しているが、米国長期金利が徐々に水準を切り上げていくとともに、市場のボラティリティが高まるポテンシャルは残存しているということである。このことは、日本の長期金利に対する上昇圧力が増し、日銀のイールドカーブコントロールの持続可能性に対する疑念を惹起させる蓋然性も低下していないということでもある。

第三は、対ドル円高の可能性が今までより視野に入ってきたということである。当面は、堅調な米国景気、FRBの利上げと資産圧縮が円安ドル高要因として作用するだろうが、「トランプ期待が期待に終わる」ことが明らかになり、財政赤字拡大、経済パフォーマンスに見合わないドルの水準に市場の目が行けば、日米金利差を主要因とした円安は成り立ちにくくなると見る。

巷間、トランプ政権の経済政策運営については保護主義的施策の行方に関する観測・懸念の類が多いが、金融市場に不均衡が蓄積したり、荒れたりするのは不適切な政策が実施された時であるという過去の歴史に鑑みると、十分な注意を払うべき局面に入りつつあると思う。

(調査部 主管 主席研究員 金木 利公 : Kaneki_Toshikimi@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融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、当社の公式見解を示すものではありません。

高まりつつある政治・地政学的リスク

～グローバル経済金融レビュー 2017年春～

＜要旨＞

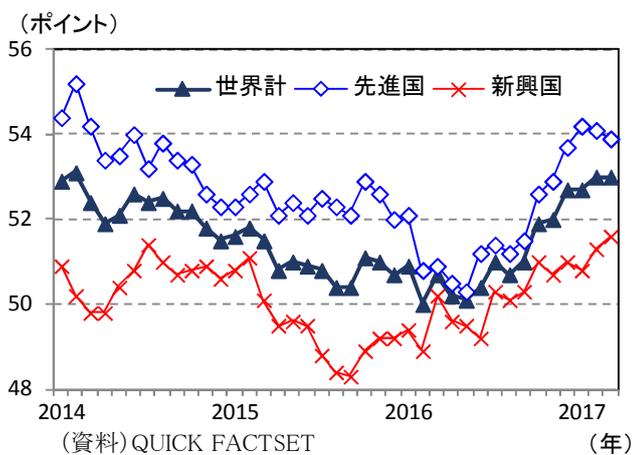
3月半ば頃から、米国を筆頭に株価や長期金利が低下に転じている。この要因としては、トランプ大統領の政策遂行能力に対する疑念が強まって米国の経済政策効果に対する期待が弱まったことに加えて、4月以降シリアと北朝鮮を中心に地政学的リスクが高まったことがある。金融市場の警戒度合いは、過去1～2年における同様の局面に比べるとまだ弱い。金融市場の警戒度合いは、過去1～2年における同様の局面に比べるとまだ弱い。金融市場の警戒度合いは、過去1～2年における同様の局面に比べるとまだ弱い。金融市場の警戒度合いは、過去1～2年における同様の局面に比べるとまだ弱い。

政治動向に起因するリスク要因は、イギリスのEU離脱交渉やフランス大統領選挙など、欧州にも存在する。昨年来、選挙や国民投票において、一見非合理的とも見える選択がなされる事例が出ている。このため、経済金融情勢の先行きが一般的な経済ロジックでは予想し難く、それ故に金融市場は神経質にならざるを得ない時期が続くだろう。

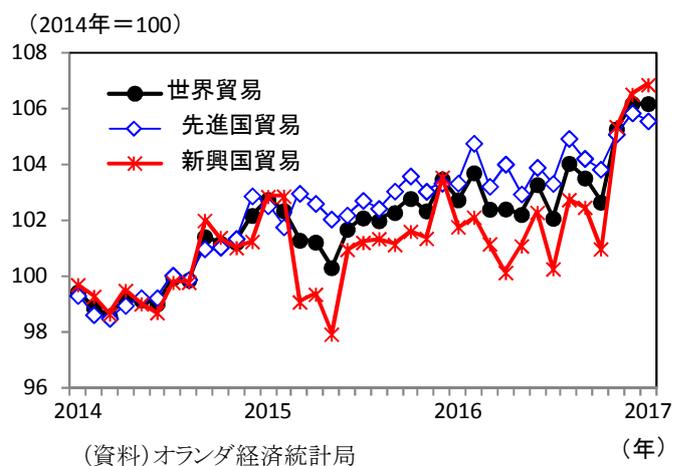
1. 浮上し始めた地政学的リスク

中国の民間債務に起因するリスクに触れた[3か月前の前回レポート](#)以降も、国際金融市場は概ね平穏な状態を維持し、低迷が続いていた新興国の製造業PMI指数が回復し、世界貿易数量が上向くなど、実体経済面でも改善が続いている(図表1, 2)。米国経済も堅調な推移を維持しており、米国連邦準備理事会(FRB)は昨年12月に続いて3月にも政策金利を0.25%引き上げ、加えて、これまで維持してきたFRBのバランスシート規模を今年内に開始する可能性にまで言及した。

図表1 製造業PMI指数

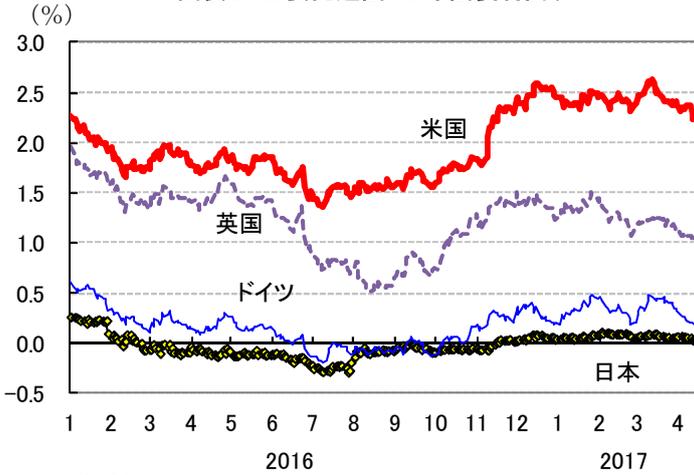


図表2 世界貿易数量



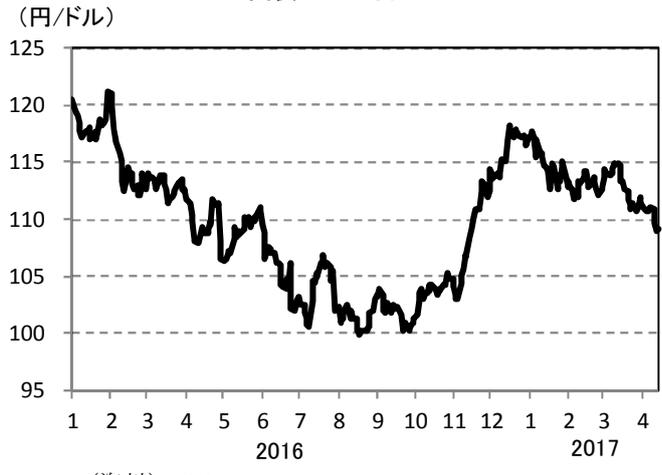
にもかかわらず、3月半ば頃から米国株価と長期金利が低下基調に転じた。この動きは他国にも波及し、日本では株価金利の低下とともに円高が進み始めている(次頁図表3, 4)。

図表3 主要先進国 10年国債利回り



(資料)CEIC

図表4 ドル円レート

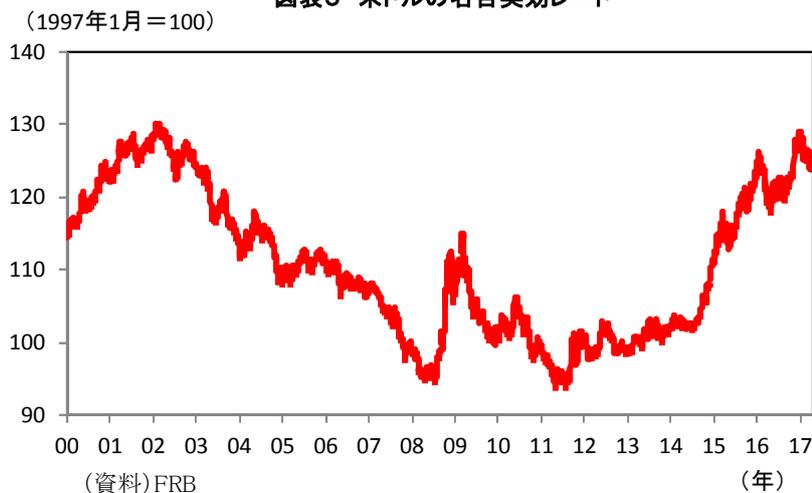


(資料)INDB

この動きが生じた要因は複数ある。最初に挙げられるのは、トランプ大統領の経済政策への期待が弱まりつつあることである。きっかけは3月下旬、トランプ大統領が医療保険制度改革法(所謂オバマケア)の代替法案を米議会で成立させることができなかったことであった。これによって大統領選挙期間中からの主張である大型財政支出中心とする政策実行力に対する疑念が高まった。昨年11月の大統領選挙以降、大規模な財政政策の効果に対する期待で株価と金利上昇、および円安が進んだのと逆の動きが生じたと解釈できる。

もう一つが、大統領自身による低金利を志向する発言である。トランプ大統領は4月半ばに行われた新聞社のインタビューで、「ドルが強くなりすぎている」「低金利政策が好ましい」と発言したとされる。保護主義的な通商政策を訴えて大統領に当選した経緯を踏まえると、過去と比べて米ドルレートがかなり高水準にある状況では自然な発言であり、特段のサプライズというわけではないが、改めてこの考えを口に出したことで、FRBが利上げを続ける中でも長期金利を押し下げ、円高をもたらす要因になった(図表5)。

図表5 米ドルの名目実効レート



(資料)FRB

(年)

そして最も大きな要因と見られるのが、地政学的リスクの高まりによって金融市場でリスクオフの流れが強まったことである。4月7日に、化学兵器を使用したとされるシリアに米国が巡航ミサイルを撃ち込んだのに続いて、北朝鮮との対立による武力行使の可能性が意識されたことも緊張を高

める要因になり、VIX 指数は足元で 15 ポイント程度まで上昇している(図表6)。過去数年間、北朝鮮がミサイルと見られる物体を発射した時や核実験を行った時に国際金融市場で材料視されることはほぼなかったが、足元では、①米国が実際にシリアに対して武力行使に踏み切ったために北朝鮮に対しても同じ対処をするのではという見方が出やすいこと、②2017年以降、北朝鮮のミサイル発射回数が実際に増えていたこと、そして③米朝両国の指導者の意向や行動が読めないという不確実性が、過去と異なる金融市場の反応をもたらしている。

図表6 VIX 指数の推移

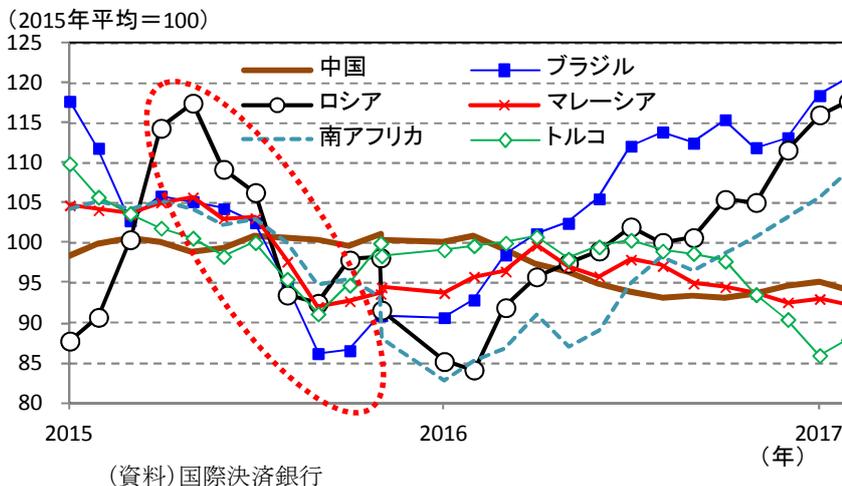


2. 過去数年のリスクオフ局面との比較

尤も、VIX 指数の水準が一般的な警戒ラインといわれる 20 ポイントを下回っていることにも見られるように、金融市場の警戒度合いは過去の局面に比べてまだ弱い。

人民元レートが突然切り下げられた2015年夏や2016年初めの時期に金融市場の緊張度合いが高まったのは、①中国景気減速自体が世界経済の懸念材料になったことに加えて、②中国景気減速による資源価格下落が資源輸出国の経済情勢悪化を通じて政治・地政学的リスクを惹起したこと(典型例がブラジルの政情悪化)、③FRBの利上げペースに関してFOMC参加者と市場コンセンサスの乖離が大きく、速すぎる利上げが新興国・資源国からの資金流出加速など悪影響をもたらす懸念が高かったことといった複数要因が重なって悪影響が増幅し、複数の新興国・資源国の通貨レートは急速に下落していた(図表7)。これに対して、足元で浮上している懸念材料

図表7 主要新興国・資源国通貨の名目実効レート



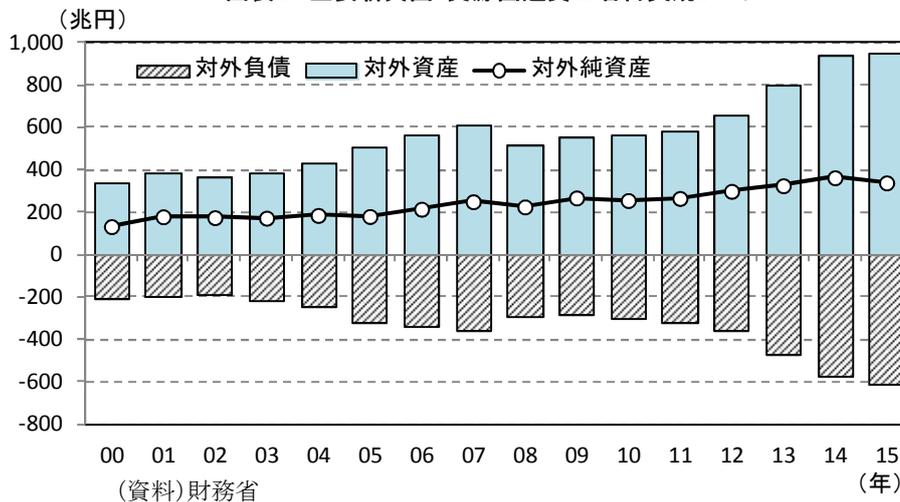
は地政学的リスクが単独で浮上しているにとどまっておらず、更には単独のリスク要因としてのインパクトも、2016年6月のイギリス国民投票や、同年11月の米国大統領選挙ほどに大きくはないというのが現状であろう。

とはいえ、更なる情勢悪化の可能性がなくなったわけではない。北朝鮮が核実験を強行して米国が攻撃に踏み切り、両国が交戦状態に入るといったリスクは意識され続けるだろう。この先も米朝を中心とする当事者国の動きには神経質にならざるを得ない展開が続くだろう。

3. 有事の際の円レート動き

朝鮮半島での有事発生の際に、世界的に株価下落と景気下振れ要因になることはほぼ確実で、日本も例外ではないが、円レートが円高・円安のどちらに振れるかについては、これまで国際金融市場でリスクオフの動きが出た時と同様に円高という見方と、日本のリスクが高まるために円安、という双方の見方が有り得る。この点については「日本を巡る状況が余程悪化しない限り円高が進む」と予想している。最大の理由は、対外純債権国であるために、リスク許容度が下がった場合は日本の投資家が対外資産を円転して国内に戻す動きが強まる、あるいはそういった見方が出やすいことである(図表8)。加えて、2011年の東日本大震災や直後に発生した原発事故で日本の居住可能性が懸念された時でさえも、瞬間的な反応として円レートは対ドルで上昇したことも踏まえると、「リスクオフの際の円高」という為替市場の反応様式はそう簡単には変わらない(図表9)。この先の朝鮮半島有事で先行きの不透明感が高まる場合も、過去何度かのイベント発生時と同様に「リスクオフの円高」が進み、日本の金利は低下するというのが基本的な見方である。

図表8 主要新興国・資源国通貨の名目実効レート



図表9 過去における重大イベント前後のドル円レート変化

	発生日	ドル円レート			20日営業日後
		発生前日	発生直後	変化幅	
東日本大震災	2011/3/11	81.84	81.63	0.21円高	84.91
福島第一原発3号機爆発	2011/3/14	81.63	80.72	0.91円高	84.76
リーマンショック	2008/9/15	107.95	104.66	3.29円高	102.02
イギリス国民投票	2016/6/23	106.16	102.22	3.94円高	105.82
米国大統領選挙	2016/11/8	105.16	105.67	0.51円安	114.02

(資料)INDB

東日本大震災当時は、米国経済の回復が十分進んでいなかったために、米国政府・FRBともにドル安円高を志向していたことも円高が進みやすい背景にあったが、現在もトランプ大統領が通商政策における保護主義的なスタンスからドル安志向を隠していないため、米国政府の意向から円高が進みやすい点で共通している。

北朝鮮有事が理由で円安と金利上昇に転じるのは、日本の投資家が円資産を持つことを忌避するほど状況が悪化した時、ということになる。北朝鮮からの攻撃で日本国土に明確かつ広範な被害が生じた場合はこういったシナリオの可能性は高まるが、現時点ではここまで状況が悪化する可能性は低いと判断している。

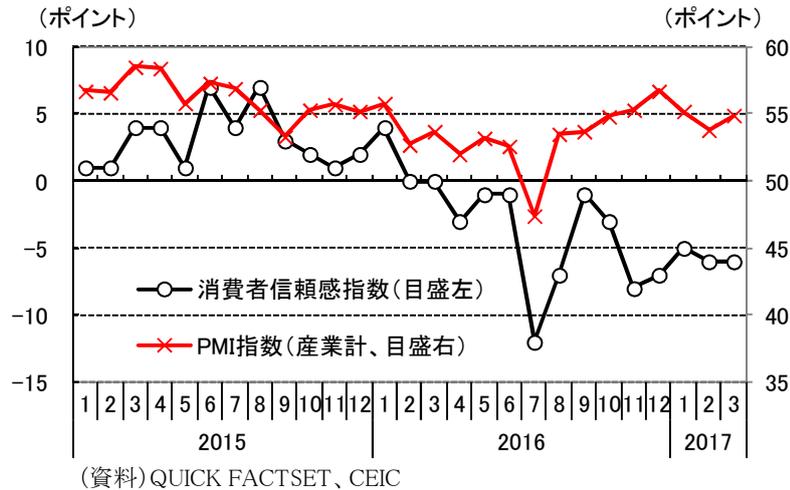
なお米朝が交戦状態に入った場合、その後の動きがどうなるかは、中国をはじめとする周辺大国の動きが分岐点となろう。北朝鮮単独では長期戦に耐え得ると思えないため、比較的早い時期に戦闘終結を見込んだリスクオンの円安株高に戻る可能性がある。逆に、可能性は低いものの一部国が直接間接の支援を始めるなどで長期化・泥沼化が見込まれる状況になると、不確実性は更に高まり、その状態が長期化することになる。

直接的な当事者以外の国が今後の展開を左右するというのは、シリア情勢も同様と見ている。米国のシリア空爆直後に原油価格は上昇したが、シリアは主要な産油国でも原油輸送経路でもないことから、原油価格への影響も短期にとどまるだろう。この後の展開に関して、周辺への影響が大きくなる可能性としては、アサド政権を支持するロシアやイランへの影響の波及がある。特に5月19日に大統領選を控えるイランで対米感情が悪化すれば、これまで米国等との核開発合意に漕ぎ着け今回再選を目指す穏健派で現職のロウハニ師が落選し、強硬派大統領が誕生する可能性が高くなる。その場合、米国のみならずサウジアラビア等アラブ諸国との関係が悪化し、世界経済と国際金融市場に新たな不確実性をもたらす。

4. 欧州にもある政治リスク

更に、政治面でのリスクは欧州にも存在する。イギリスでは昨年6月に行われたEU離脱の是非を問う国民投票における「離脱支持」という結果に基づいて、3月末に正式にEUに対する離脱の意思伝達が行われた。そして離脱交渉が始まる中、メイ首相は6月に下院の総選挙を行う旨を表明した。野党である労働党の支持が低く保守党が有利な情勢の中、離脱交渉を進める上で国内政治の地盤を固めるとともに時間を確保することが主な狙いと見られる。狙い通り選挙で勝利した後はイギリスの国内政治に関する不透明感はある程度払拭されるだろうが、EUとの交渉が有利になるわけではないため、交渉の難航、長期化が見込まれる点では変わらない。昨年6月の国民投票後、イギリスの経済情勢がさほど悪化しなかったのは、離脱交渉が始まらなかったためにその困難さに直面することもなく、家計や企業のマインドが悪化しなかったという事情もあった。しかし交渉が始まってからその困難さが明らかになり、新たな貿易・投資協定が厳しい条件になるといった悲観的な見方が強まると、イギリス家計や企業のマインドが悪化して経済金融情勢を下振れさせる要因になる。ここ数ヶ月、企業のマインドは堅調だが、国民投票後のポンド安が引き起こした物価上昇で家計のマインドが悪化していただけに、離脱交渉難航による更なるマインド悪化と経済の下振れはリスクシナリオとして残っている(次頁図表10)。

図表 10 イギリスの企業・家計マインド



また、フランスでは4月から始まる大統領選挙で、極右政党候補が勝利すればEU解体を想起させることや、移民に対する排外的な姿勢を強めることに対する反発が、ユーロ圏内外に悪影響を及ぼすリスクシナリオである。第一回投票前は左派メランション氏の支持率が上昇、主要4候補の支持率が拮抗してきているため、結果が読みにくくなったとの懸念があったが、第一回投票では中道マクロン氏、ルペン氏の二候補が決選投票に進む見込みとなった。最終的にはマクロン候補が勝利するとのメインシナリオは不変で、仏大統領選に起因する市場の緊張は一旦和らいだ。但しメランション氏の主張は反EUなど一部がルペン氏と重なるため、支持者の一部が決戦投票でルペン氏に流れることを懸念する向きもある。

2016年に入ってから、主要国の選挙や国民投票において、事前には想定しにくく一見非合理的とも思えるような選択がなされる事例が複数出たことが、「何が起こるかわからない」という認識を強め、金融市場のセンチメントを悪化させやすくしている。实体经济と金融市場ともに、一般的なロジックで先行きを予想し難く、それ故に金融市場が神経質にならざるを得ない状態はまだしばらく続くことになろう。

(経済調査チーム 花田 普 : Hanada_Hiroshi2@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融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、当社の公式見解を示すものではありません。

地域・世帯間で異なる貸家市場の姿

<要旨>

足元の住宅着工戸数が消費増税前後の反動から回復した後、横ばいの動きを続ける中で、貸家着工戸数がトレンドとして増加を続け、住宅着工戸数に占めるウェイトを増している。貸家建設の増加は、人口減少が続く中においては、その増加の持続性や市場の需給バランスの動向が懸念される。現状、足元の貸家供給は、都市圏における単身世帯数の増加という貸家需要の盛り上がりを受けたもので、需給はバランスした状態にあると考えられる。しかし、貸家市場への需要が多様化する中で、貸家の供給が一部の市場や住居タイプに極端に集中すると、将来的な需給ミスマッチとその後の調整期における反動が大きくなり、景気の攪乱要因になり得る。安定した貸家市場の発展のためには、人口動態における地域性や世帯別の需要変化を踏まえた上で住宅投資が行われることが望ましい。

1. 貸家が存在感を増す住宅着工

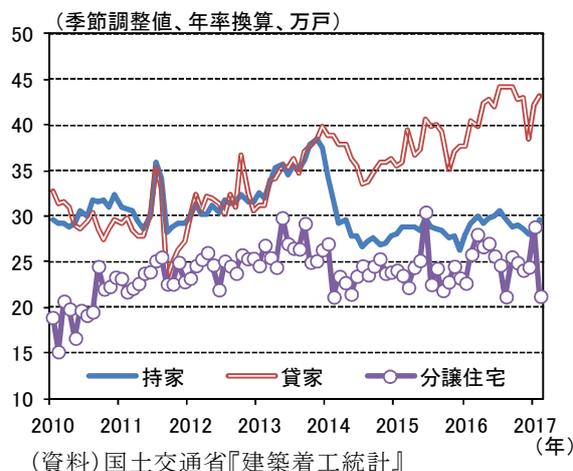
足元の住宅着工戸数は消費増税による駆け込み需要の反動から回復し、消費増税前に近い水準まで持ち直しているものの、概ね月年率90～100万戸前後で頭打ちとなっている。(図表1)。利用関係別に住宅着工件数の動きをみると、消費増税の反動からの回復が緩慢で、概ね横ばいの動きを続ける持家(建築主が自分で居住する目的で建築するもの)と分譲(建築主が建て売り又は分譲の目的で建築するもの)とは対照的に、貸家(建築主が賃貸する目的で建築するもの)がトレンドとして増加を続けており、足元の住宅着工戸数に占める貸家建設のウェイトが増していることが分かる(図表2)。

そこで本稿では、増加を続ける貸家建設の動きの分析を行い、人口動態と照らし合わせて先行きを展望する。

図表1 住宅着工戸数の推移



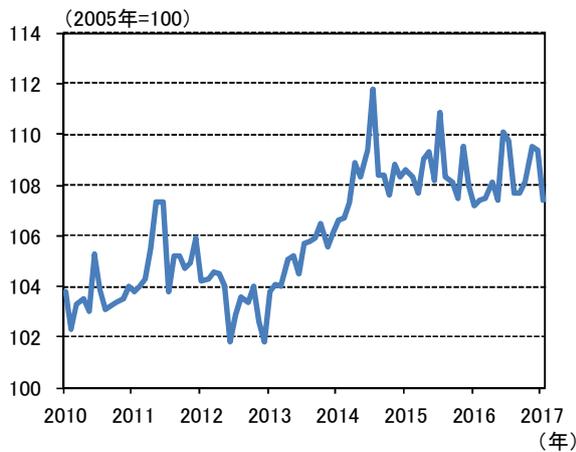
図表2 利用関係別住宅着工戸数の推移



2. 貸家着工戸数の増加要因

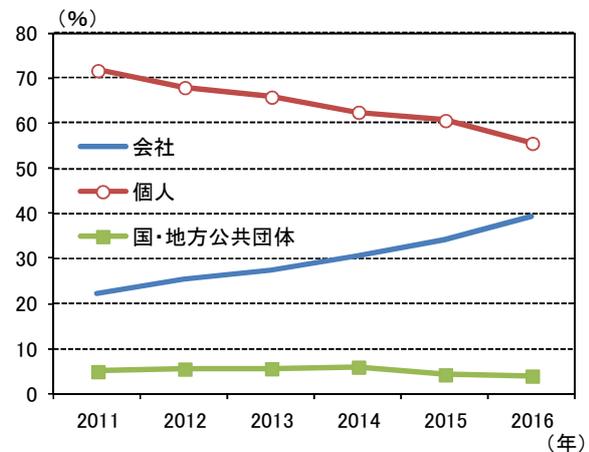
足元での貸家着工戸数の増加には、①2015年1月に行われた相続税の改正に対する個人の節税対策、②これまで上昇を続けてきた建築コスト上昇が落ち着き(図表3)、低金利環境下において相対的に高利回りとなる不動産投資需要の高まり等複数の要因がある。個人の相続税対策によって貸家着工が伸びていることは、日本銀行の地域経済報告における企業のヒアリングでも確認することが出来る。また、法人が貸家着工戸数に占める建築主としての割合を伸ばしていることから、低金利環境下における不動産需要の高まりも貸家着工の増加に寄与していることが分かる(図表4、5)。

図表3 住宅建設コストの推移



(資料) 国土交通省『建設工事費デフレーター』

図表4 貸家着工戸数でみた建築主の割合



(資料) 国土交通省『建築着工統計』

図表5 地域経済報告にみる貸家需要の高まり

北海道	・足もと、相続税対策で貸家を建てる高齢者が多い。もともと、当地では、全国的に言われているほどの過熱感は見られない(函館)。	近畿	・貸家の着工は、低金利が続く中、相続税対策や資産形成ニーズを受けて、総じて堅調に推移しているものの、地主や投資家の供給過剰への懸念が強まっている(大阪)。
北陸	・貸家は、相続税対策を目的とする着工案件が引き続き好調となっている。また、分譲マンションでは、人気の高い中心部で一部に用地不足もみられる(金沢)。	中国	・相続税対策を意識している富裕層は、節税目的が主で目先の需給バランスを意識することが少ないため、貸家の受注状況にさほど変化はない(広島<松江>)。
関東甲信越	・相続税対策や遊休資産の活用ニーズがある中で、低金利環境を捉えて、貸家の着工に踏み切る動きが継続している(新潟<前橋>)。	四国	・資産運用・節税ニーズの高まりから、投資目的での貸家の着工が増加している(松山<高松、高知>)。
東海	・貸家では、相続税対策を企図した地主層の需要が底堅いほか、耐震性強化のための建て替え需要も高まっている(名古屋)。	九州・沖縄	・低金利環境下にあっても比較的高利回りの高い貸家に投資資金が流入している。ただし、足もとでは供給過剰を警戒し始めている(鹿児島<北九州>)。

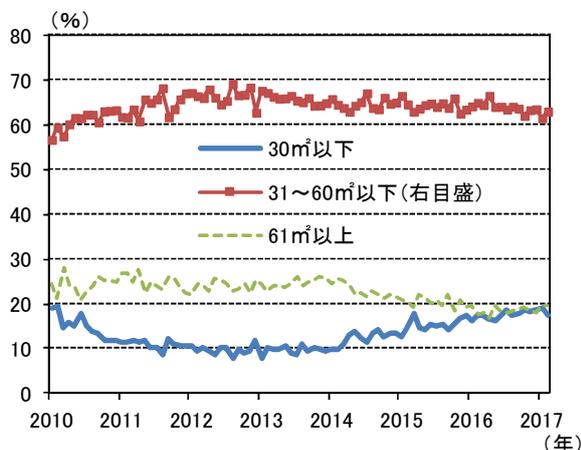
(資料) 日本銀行『地域経済報告』より抜粋

3. 床面積の規模別にみた貸家建設と賃貸世帯の動き

ここでは、供給される貸家を規模別に分類し、賃貸世帯数の動きと比較することで貸家市場の直接的な需給バランスをみる。まずフローの観点から、供給される貸家のタイプ別(床面積で分類)の貸家着工戸数に占める割合をみると、床面積が31~60㎡以下のコンパクトタイプ(主に単身者と少人数家族向け)が横ばいの動きを続ける一方、床面積が30㎡以下のシングルタイプ(単身者用)が緩やかに割合を伸ばしていることが分かる(次頁図表6)。また賃貸世帯を単独世帯、ファミリー世帯、高齢者世帯に分類すると、単独世帯の割合が増加していることが分かる(図表7)。

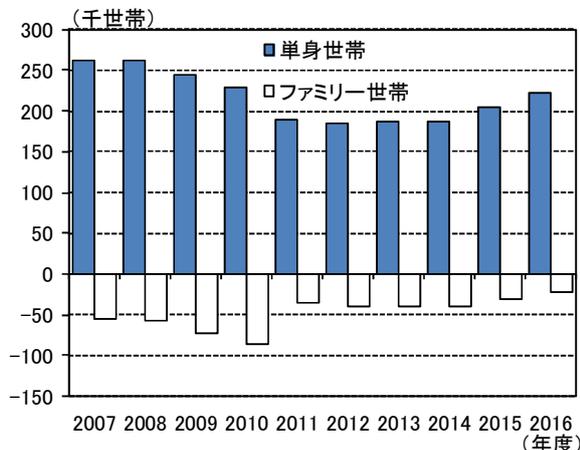
ミリー世帯¹に分けてみると、ファミリー世帯は減少を続ける一方で、単身世帯数は一貫して増加を続け、足元では増加数が更に伸びており(図表7)、足元でのシングルタイプの割合の伸びは、単身世帯数の増加という賃貸需要の高まりを受けた動きとみられる。

図表6 タイプ別の貸家着工戸数に占める割合



(注) 対象は貸家専用住宅。独自に季節調整を行った。
(資料) 国土交通省『建築着工統計』

図表7 賃貸世帯数の前年差



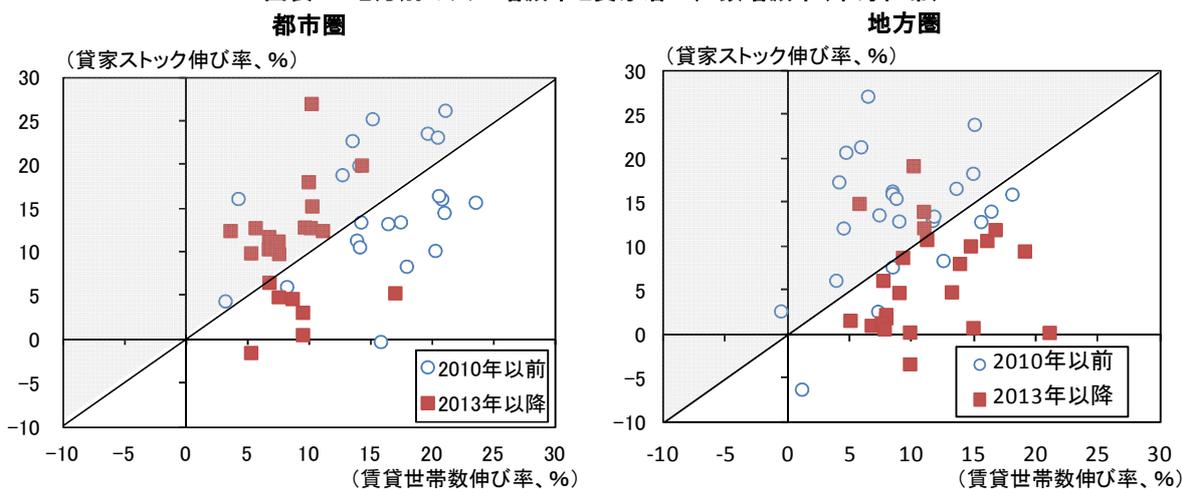
(注) 世帯数には外国人住民を含む。2012年度以前は、2013年度以降の在留外国人の平均世帯人数を用いて推計した人数を加算。
(資料) 総務省『国勢調査』、『住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数調査』、法務省『在留外国人統計』

次にストックの観点から賃貸市場の需給バランスをみるために、貸家のストックと賃貸世帯数の関係を見る。次頁図表8と9は貸家のストックと賃貸世帯数の伸び率の関係を世帯種類別、地域別に比べたものである。これを見ると、貸家ストックの伸び率が世帯数の伸び率を上回っている都道府県の数(次頁図表8、9の網掛け部分に該当する都道府県の数)が、比較時点の前後で増えているのは、都市圏における単身世帯のみで、地方圏における単身世帯やファミリー世帯については、むしろその数は減少している。

ファミリー世帯において、地域の区別なく「貸家ストックの伸び率 > 世帯数の伸び率」となる都道府県数が減っている背景として、供給側においては着工による増加分のうち、ある程度が滅失で相殺されてストックの伸びが緩やかになっていることが考えられる。需要側からの要因としては、比較時点の間に行われた消費増税で、持家購入への駆け込み需要により、賃貸世帯から持家世帯へのシフトが進んだことが考えられる。単身世帯の地方圏では、人口増減率がマイナスとなっている都道府県が多く、もともと貸家の供給に対して慎重になっていたと考えられる。一方で単身世帯の首都圏では人口増の期待感に加えて、税制改正や低金利環境が後押しとなり、貸家供給が増えているとみられる。

¹ ファミリー世帯は「夫婦のみの世帯」、「夫婦と子供から成る世帯」、「男親と子供から成る世帯」、「女親と子供から成る世帯」の合計。

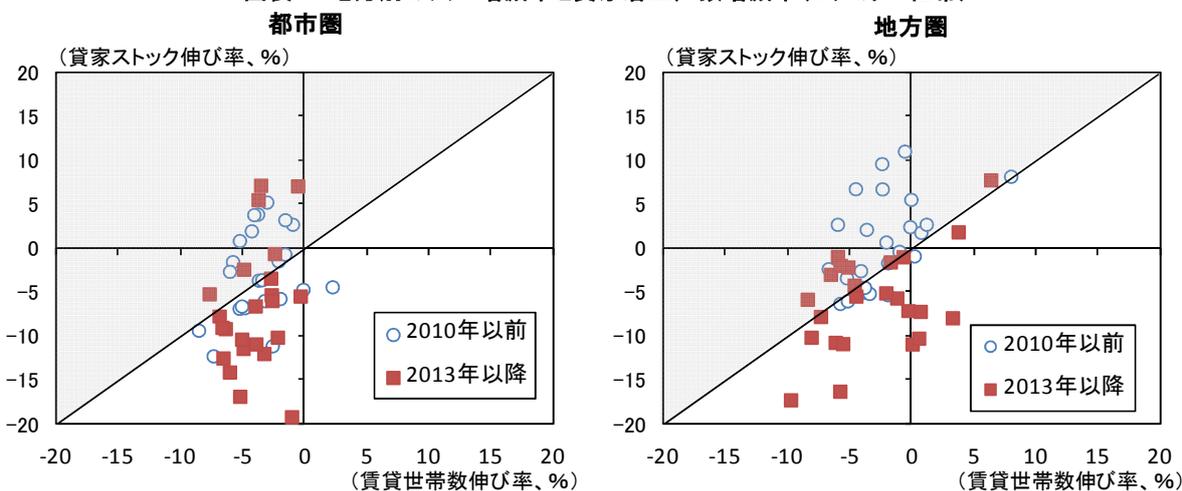
図表8 地方別の人口増減率と貸家着工戸数増減率(単身世帯)



(注) 貸家ストックは 2003 年から 2008 年と 2008 年から 2013 年の伸び率、世帯数は 2005 年から 2010 年と 2010 年から 2015 年の伸び率を使用。

(資料) 総務省『国勢調査』、『住宅・土地統計調査』

図表9 地方別の人口増減率と貸家着工戸数増減率(ファミリー世帯)



(注) 貸家ストックは 2003 年から 2008 年と 2008 年から 2013 年の伸び率、世帯数は 2005 年から 2010 年と 2010 年から 2015 年の伸び率を使用。

(資料) 総務省『国勢調査』、『住宅・土地統計調査』

4. まとめと展望

近年の日本における持ち家比率の低下や単身世帯数の増加といった現状を踏まえると、本稿でみたような都市圏における単身世帯向けの賃貸住宅投資が増えることは需要増に対応した自然な流れである。とはいえ、高齢者単身世帯の増加や生涯未婚率の上昇など貸家市場に対する需要が多様化する中で、貸家の供給が一部の市場や住宅タイプに極端に集中すると、将来的な需給ミスマッチとその後の調整期における反動が大きくなり、日本の景気の攪乱要因になり得る。安定した貸家市場の発展のためには、日本の人口動態における地域性や世帯別の需要変化を踏まえた上で住宅投資が行われることが望ましい。

(経済調査チーム 加藤 秀忠:Kato_Hidetada@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融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、当社の公式見解を示すものではありません。