# 家計における金融資産と土地・住宅資産の保有の関係

金融調査部 森 駿介/菅谷 幸一

要約

実物資産の保有動向やその背後にある不動産市場が家計の金融資産保有 行動に与える影響を検討することが、本稿の目的である。

1970年からの家計の保有資産残高を見ると、「土地から現金・預金へ」と構成が大きく変化している。実物資産に関する意識調査からは、現在の家計は土地・住宅を消費財と捉えている可能性が示唆される。

住宅を取得する世代ともいえる 40 歳代以下の世帯の資産構成を見ると、 ここ 20 年間で資産全体に占める住宅資産の比率の上昇、負債の増加、金 融資産に占める預貯金比率の上昇等の変化が見られた。

特に、最後の点に関して、日本の住宅資産が非流動的であることから、 流動性の高い預貯金への選好が高まっているのかもしれない。裏を返せば、 日本の中古住宅市場が未発達であることで家計のリスク性金融資産の保有 が阻害されている可能性がある。「中古住宅流通度」と家計部門の「株式・ 投資信託比率」との関係を国際比較すると、緩やかながら正の相関が見ら れた。

家計の株式等の保有を通じた資産形成が進むには、未発達だと言われる 日本の中古住宅市場の活性化が求められよう。



#### はじめに

- 1章 資産保有行動と意識の変化
- 2章 40歳代以下の世帯の資産保有行動
- 3章 住宅資産の流動性と家計のリスク性金融資産の保有行動 おわりに

#### はじめに

日本の家計は、他国と比べてリスク資産の保有に消極的だと言われている。2016年9月末時点の家計の金融資産に占める有価証券(債券、株式等、投資信託の合計)の割合は、米国は51.2%、ユーロ圏は29.0%であるのに対し、日本は15.1%であり、他国と比べてリスク資産の保有比率は確かに低いように見える。

ただし、家計の資産形成手段としては、株式等の有価証券だけでなく土地や住宅等の実物資産も一般的には考えられるだろう。実物資産もリスク資産と捉えると、日本の家計は十分リスクを取っているという指摘もある。2015年末における実物資産と株式等の残高の合計が家計の総資産残高に占める割合は、米国では56.4%、日本は46.9%であり、仮に実物資産もリスク資産と見なすと金融資産のみで見たリスク資産比率よりも確かにその差は小さくなっている。総資産に占める土地や住宅等の実物資産の保有比率が日本の家計の方が高いためである。このことから、日本の家計は株式等のリスク性金融資産を保有する代わりに、実物資産を保有することでリスクテイクしているという見方もある。

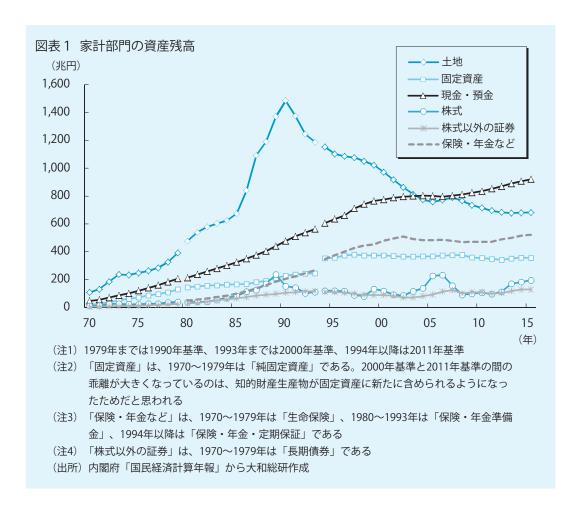
本稿では、このような実物資産と金融資産の保 有の関係、特に、実物資産の保有動向やその背後 にある不動産市場が家計の金融資産保有行動に与 える影響を検討する。結論を先に述べると、日本 の家計は土地・住宅等の実物資産を資産形成のた めの資産というよりも消費財と見なしている可能 性がある。また、住宅を取得する世代ともいえる 40歳代以下の世帯の資産構成を見ると、ここ 20 年間で資産全体に占める住宅資産の比率の上昇、 負債の増加、金融資産に占める預貯金比率の上昇 といった変化が見られた。さらに、日本の住宅資産が非流動的であり、流動性の高い預貯金への選好が高くなることが、家計による株式等のリスク性金融資産の保有の進んでいない背景にある可能性が指摘できる。

以下では、1章で家計の資産保有の行動と意識 がどのように変化したかを時系列で確認する。2 章では年齢別の資産保有行動の変化、特に40歳 代以下の世帯の資産保有行動を中心に見ていく。 3章では、住宅資産の流動性と家計のリスク性金 融資産の保有行動の関係について検討する。

### 1章 資産保有行動と意識の変化 1. 時系列で見たポートフォリオの変化

最初に、実物資産も含めた家計の資産保有行動 がどのように変化してきたかを確認する。1970 年からの家計の実物資産・金融資産の残高を見た のが図表1である。これを見ると、土地の資産 残高が 1980 年代後半からの地価急騰の影響で一 時 1,500 兆円近くまで増加したものの、その後 は資産残高を大きく減少させ、2015年末時点で は682兆円となっている。また、同期間には現 金・預金の資産残高が安定して伸び続けており、 2000年代半ばにはその残高が土地を上回ってい る。このように、1970年から現在まで、家計の 資産構成は大きく変化したことが分かる。しかし、 図表1はあくまでストック・ベースで見た家計の 資産構成の変化である。そのため、例えば土地の 資産残高の減少は、家計の資産選択行動の結果と いうよりも、地価の変動によるものであるかもし れない。

そのため、家計が保有する土地における資産額 の変動とキャピタル・ゲイン(ロス)の変動を見



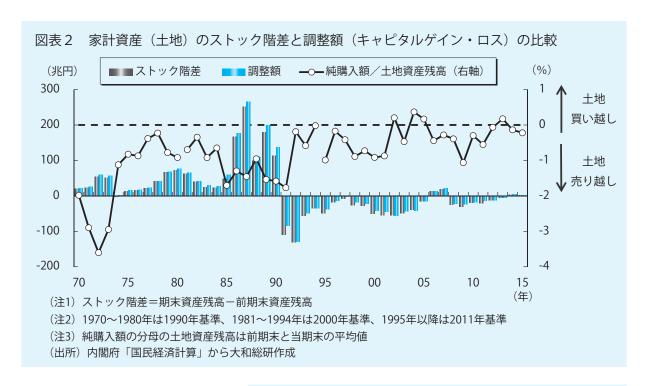
たものが図表2である。ここでは、ストック階差が「期末資産残高ー前期末資産残高」で求められ、前期末から当期末にかけての土地における資産額の変動を指す。調整額はキャピタル・ゲイン(ロス)を表す。

ここからまず指摘できることは、ストックの前年差と調整額には1970年から現在まで大きな差が見られないことである。すなわち、図表1で見た土地の資産残高の減少のほとんどはキャピタル・ロスによるものであることが分かる。別の見方をすると、ほとんどの家計は地価が変動しても土地を積極的に売買しなかったと推測される。また、土地資産残高対比で見た土地の純購入額を見ると、1970年から現在までのほとんどの期間で

0%を下回っており、家計は土地の売却主体であることが分かる。

しかし、より子細に見ると、1970年代前半の「日本列島改造論」を契機として地価が上昇した期間や、地価の急騰が生じていた 1985年から90年にかけて、家計における土地の純購入額は土地資産残高比で-1%を下回っており、土地を売り越していたことが示唆される。また、1990年あたりまでは、土地資産残高対比で見た土地の純購入額と調整額には負の相関関係があるようにも見える。このことから、家計は地価が高い時期に土地資産の売却益を得ていたと推察される。

また、1992年以後は一時期を除き土地の売り 越し額はそれほど大きくはなく、土地資産残高対



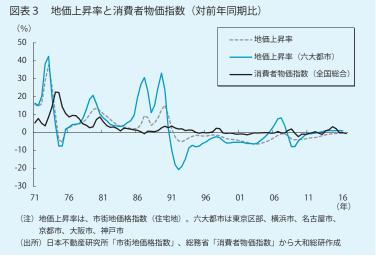
比で見た土地の純購入額は0%を 上回って買い越しに転じた時期も 見受けられる。調整額との相関関係 も見受けられない。このことから、 1990年前後を境に家計の土地の売 却行動に変化があった可能性があ る。

#### 2. 実物資産への意識の変化

次に、住宅を含む実物資産に対する家計の意識やスタンスについて、

特に地価が大きく変動した 1990 年前後でどのように変化したのかを見ていきたい。

1990年以前は、家計は実物資産を重要な資産 形成手段と捉えていたと思われる。特に土地に関 しては、価格上昇率が一時期を除き通常の財・サー ビス価格の上昇率に比べ相対的に高かった(図表 3)。この頃、土地は収益性があり、インフレヘッ ジに確実な資産と見なされていたようである(日

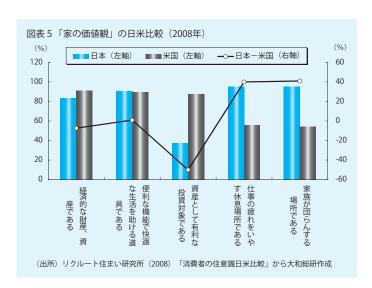


本銀行、1984)。また、統計データが取得可能な 1965年から地価が急落する直前の 90年までの 期間で地価が下落したのは石油危機後の 70年代 半ばの一時期だけであったこともあり、いわゆる 「土地神話」が広まることとなった。実際に、88年6月に実施された意識調査においても、64.1% の人が「土地は預貯金や株式などに比べて有利な 資産である」と回答している(総理府「土地問題

に関する国民の意識調査」)。このことからも、当時の家計は、土地を資産形成手段の一つとして意識していたように思われる。

さらに、土地は節税対策の資産としても意識されていたようである。1980年代後半の地価急騰の時期には節税を目的とした借金での土地購入や法定相続人数を増やすための養子縁組の増加が見られ、問題となったと言われている(中村、2004)。このような事態を抑制するため、1988

設問「土地は預貯金や株式などに比べて有利な資産である」への回答 図表4 (%) 70 どちらともいえない 60 50 40 30 20 10 0 90 92 94 98 88 96 00 02 04 06 08 10 12 (注) 1989年から1993年は調査が行われていない (出所) 総理府、国土交通省「土地問題に関する国民の意識調査」から大和総研作成



年から94年までの間に3度にわたり相続税の基礎控除額、法定相続人数比例控除額が引き上げられることとなった<sup>1</sup>。

いわゆる不動産バブルの崩壊後も 1990 年代半ばまでは土地を資産形成手段として考える人が多かったように思われる。先述した意識調査においても「土地は預貯金や株式などに比べて有利な資産である」と回答する人の割合は、1994 年、95年ともに約 62%であった(図表4)。地価下落は

一時的なものであり、いずれ上昇すると 考える人が多かった可能性が高い。

しかし、それ以降も地価は下落し続け、 六大都市の市街地価格指数(住宅地)で 見てようやく地価上昇率がプラスに転じ るのは 2000 年代半ばであった。地価の 下落に合わせて土地が預貯金や株式など に比べて有利な資産だと考える人の割合 も低下し、1999 年以後はその割合は3 ~4割にとどまっている。したがって、 家計にとって資産形成手段としての土地 の存在感は、1990 年代後半以降は小さ くなっていると思われる。

また、住宅<sup>2</sup>についても日本の家計は 資産形成手段と見なしていない可能性が 高い。図表5は日米の家計が「家の価値 観」として選択肢から当てはまるものを 回答した結果である。この中で日米両国 の価値観のギャップが最も大きいのが「資 産として有利な投資対象である」という 選択肢である。米国の家計の8割強が家 を資産形成手段の一つと考える一方、日

<sup>1)</sup> ただし、ここ数年においても、平成 25 年度税制改正により相続税の基礎控除額等が引き下げられたことから、 家計による節税対策としての土地・住宅資産の保有行動が散見される。

<sup>2)</sup> 本稿では、「住宅」については土地を含まない、建物のみの資産のことを指す。

本においてそのように考える家計は全体の4割に満たない。対照的に、米国の家計と異なり、日本の家計は、家は疲れをいやしたり、家族団らんをしたりする場所だと捉える傾向にある。このことから、住宅についても資産形成手段でなく消費財の一つと捉えている家計が日本には多いことが推察される。

#### 2章 40歳代以下の資産保有行動

次に、以上を踏まえて年齢別では資産保有行動 にどのような変化が見られるのかを確認する。年 齢別、特に住宅を取得する年代であり、積極的に 資産形成すべき年代でもあると思われる、世帯主 が30歳未満、30歳代、40歳代の世帯の資産保 有行動を観察することで実物資産と金融資産の保 有の関係を考える。

#### 1. 年齢別でも家計の資産構成に大きな 変化

まず、実物資産も含めた資産構成について 1994年から2014年までの20年でどのように 変化したのかを、世帯主の年齢別で見たものが図 表6である。

実物資産においては、地価の下落が 1991 年から十数年間続いたことで、全ての年代において宅地の資産構成比率が 13 ~ 20% pt 低下している。 一方、住宅(建物)資産の構成比が、特に 40歳



代以下の世帯で上昇していることが分かる。その中でも30歳代世帯における住宅の資産構成比率は約10%pt上昇して27%となっており、実額で見ても、38万円増加して534万円となっている。

金融資産に目を移すと、預貯金比率が全ての年代で約10% pt 上昇していることが指摘できる。 実額で見てもほとんどの世帯で増加しており、家計が預貯金に対する選好を高めたことがうかがえる。有価証券や生命保険などの比率は年代によって変化にばらつきがある。

# 2. 40 歳代以下の世帯の負債の増加と金融資産構成の変化

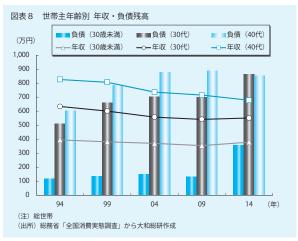
次に、主に 40歳代以下の世帯の金融資産・負債の構成について、1994年から 2014年の変化を見たものが図表7である。最初に目を見張るのは、これらの世帯が負債残高(対年収比)を大きく上昇させていることである。全年代平均でもそれは 20年間で小幅に上昇しているが、40歳代以下の世帯はより上昇幅が大きく、特に 30歳代

で大きく上昇している。

これに関して、世帯主の年齢別の年収と負債それぞれの実額を見ると、分母である年収の減少と分子の負債残高の増加が40歳代以下の各年代で同時に進んでいることが分かる(図表8)。年収に関しては、特に40歳代の年収は20年間で18%減少し、677万円となっている。一方で、この期間に40歳代以下の世帯は負債を増加させている。20年間で30歳代の負債残高は70%増加して863万円、40歳代は42%増加して854万円となっている。以上から、負債残高(対年収比)は年収の減少、負債残高の増加の両要因から上昇したが、負債残高の増加の両要因から上昇したが、負債残高の増加の影響の方がより大きかったことが分かる。

次に金融資産を見ると、40歳代以下の世帯の 預貯金比率がここ 20年間で高くなっている(図 表7)。全年代平均でも預貯金比率は高くなって いるが、特に 30歳未満、30歳代の上昇幅はそ れぞれ 24%、19%と大きい。その裏側で、40 歳代以下の世帯の有価証券の保有比率は全年代平 均よりも低下していることが分かる<sup>3</sup>。





<sup>3)</sup> また、住宅ローン保有世帯に限定すると、他の世帯に比べ、金融資産に占める生命保険などの比率が高いという特徴がある。住宅を購入することで負債を抱えたことにより、これらの世帯は万が一のリスクに備え、生命保険に加入しているのかもしれない。

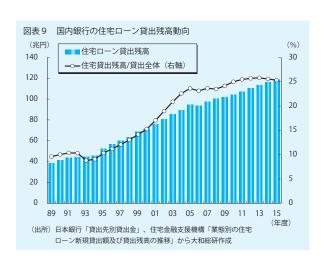
#### 3. 40 歳代以下の世帯が負債を増加させ た背景

40歳代以下の世帯が負債を増加させた理由として考えられるのは持ち家率の上昇である。全国消費実態調査ベースで見た二人以上世帯の持ち家率は、30歳未満では1994年の22.7%から2014年には29.7%に上昇している。30歳代も1994年の51.5%から2014年には61.4%まで上昇している4。

また、持ち家世帯のみに限定した土地・住宅 関連の負債残高も大きく増加している。1994年 から20年間で持ち家世帯の土地・住宅関連の負 債残高は30歳未満で91%増加して1,381万円、 30歳代で45%増加して2,155万円、40歳代で 47%増加して1,384万円となっている。

土地・住宅関連の負債が増加した背景には、住宅購入費用に占める自己資金の比率の低下があるかもしれない。金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査(二人以上世帯調査)」で見ると、1980年代後半は自己資金比率が50%前後であったが、90年代以降はおおむね30~40%台で推移している。また、国土交通省「住宅市場動向調査」によると、注文住宅の購入費用に対しての自己資金比率は2005年の48.3%から15年には33.8%まで低下している。

住宅購入費用に占める借入比率を高めた要因には、金利の低下や1990年代後半からの住宅ローンに対する優遇税制の拡充があるだろう。それだけでなく、金融機関の住宅ローン貸出の積極化も背景にあるかもしれない(図表9)。1990年代後



半から 2000 年代前半にかけての景況感の悪化により企業への貸出が伸び悩む中で、安定的かつリスクが低いリテール向けの貸出を積極化したように思われる $^5$ 。同時期の国内銀行の住宅ローン貸出の残高は 1995 年度末の 52.5 兆円から 2005年度末には 94.8 兆円まで増加し、貸出全体に占める割合は 10.3%から 23.6%まで上昇している。

## 3章 住宅資産の流動性と家計の リスク性金融資産の保有行 動

2章では90年代半ばから現在にかけて、40歳代以下の世帯で金融資産・負債の動向に変化が見られることを指摘した。金融資産の保有動向においては、預貯金比率の上昇と有価証券比率の低下が見られることを確認したが、この背景には、日本において中古住宅市場が未発達であることがあるかもしれない。家計資産の中で大きな比重を占める住宅資産が非流動的(現金化が困難)であることにより、流動性の高い預貯金への選好が

<sup>4)</sup> ただし、40歳代の持ち家率は20年間でやや低下している。

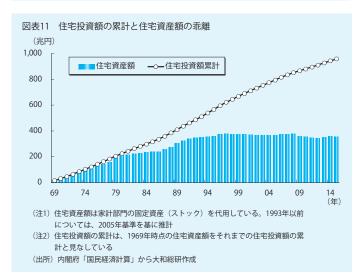
<sup>5)</sup> 国内銀行が住宅ローン貸出を積極化した理由としては、住宅ローン融資残高のうち、大きな割合を占めていた住宅金融公庫(現在の住宅金融支援機構)が民業圧迫との批判を受け、直接融資から撤退したことも挙げられる。

高まっている可能性があり、このことが家計のリスク性金融資産の保有を阻害しているかもしれない。この点について、以下で検討する。

## 1. 中古住宅市場の未発達さが目立つ日本の状況

まず、日本の中古住宅市場の現状について確認すると、住宅取引に占める中古住宅取引戸数の割合は1990年代に比べると上昇しているが、直近の2013年でも中古住宅の流通は住宅取引

図表10 中古住宅の流通量の割合 ■ 新設住宅着工戸数 ■ 中古住宅取引戸数 →中古/(新築+中古) (右軸) (万戸) 200 20 180 18 160 16 14 140 120 12 100 10 80 60 40 20 0 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 00 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12 13 (出所) 総務省「住宅・土地統計調査」から大和総研作成



の14.7%にすぎず、いまだに新築住宅が中心である(図表10)。また、中古住宅取引戸数の割合の上昇の背景も中古住宅取引戸数の増加というよりも、新設住宅着工戸数の減少にあるようにも見える。また、英国、米国、フランスでは住宅取引のうちの中古住宅の比率は、それぞれ87.4%、86.2%、54.6% であることに鑑みると、日本の中古住宅市場は未発達だと言えよう。

中古住宅市場が未発達であることで生じる問題 の一つは、家計にとって住宅資産を有効活用する

ことが難しくなることであろう。後述するように、戸建ての建物評価は原価法により行われるため、住宅価格が新築住宅購入後の数年間で大幅に減価し、仮に保有する住宅を中古市場で売却すると、当初の購入価格から大幅に下回る売却価格を受け入れざるを得ないケースが多い。そのため、不時の資金需要へ対応することや高齢世帯が生活を豊かにするために住宅を売却し住み替えを行うことを阻害している可能性がある。

住宅資産価格の減価の様子がマクロで見て鮮明に表れているのが、国民経済計算ベースで見た住宅投資額の累計と住宅ストックの資産額の差異である(図表 11)。1969年から 2015年までの住宅投資額の累計は 959.4兆円であるのに対し、住宅資産額は 2015年末時点で 354.9兆円であり、約 600兆円の乖離が生じている。住宅資産額の推計において、日本の住宅評価の実態を反映し、築年数の経過で急速に減耗する計算をしていることが大きな乖離

<sup>6)</sup> European Mortgage Federation, "HYPOSTAT" を参照。ここでは、住宅取引量から住宅完工戸数を差し引いたものを中古住宅流通量とし、その比率を中古住宅流通の比率としている。

幅の背景にある。一方で、他国では住宅評価手法の違いやリフォーム等による補修が住宅価格に適切に反映されること等から、住宅投資額の累計と住宅ストックの資産額の乖離は日本ほど大きくない。米国のように住宅ストックの市場評価が投資額の累積を上回る国もある<sup>7</sup>。

## 2. 中古住宅市場の発達度とリスク性金融資産の保有比率の関係

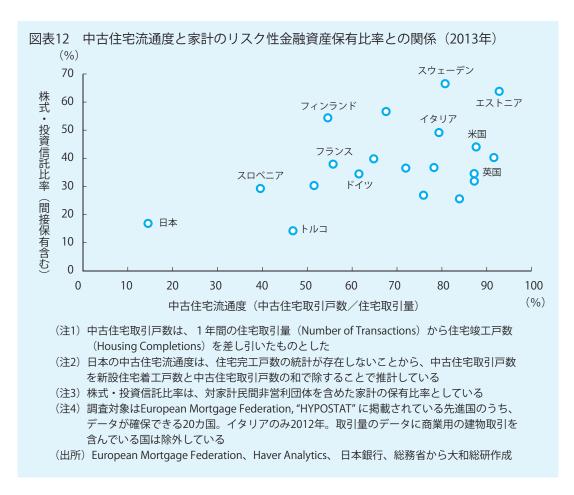
このように、住宅資産の流動性が低いことによ り、家計にとって株式等のリスク性金融資産の 保有による資産形成が困難となっているかもし れない。そこで中古住宅の流通度合いと家計の リスク性金融資産(株式・投資信託)保有比率 の関係を国際比較することで検証する。ここで は、英国のように年金経由での株式や投資信託等 の保有額が大きい国もあるため、リスク性金融資 産保有比率は年金・保険経由での間接保有を含め たものとしている。また、データの制約上、中 古住宅販売戸数を公表している国に限りがある ため、中古住宅取引戸数は European Mortgage Federation, "HYPOSTAT" における先進各国の住宅 取引量(Number of Transactions)から住宅竣工 戸数(Housing Completions)を差し引いたもの とする。この中古住宅取引戸数を住宅取引量で 割ったものを「中古住宅流通度」とし、中古住宅 市場の発達度合いを表す指標としている。なお、 調査年は2013年としている。この年が、日本の 中古住宅取引戸数のデータを確保できる最新の年 であるためである。

上記の方法で国際比較すると、緩やかながらも 中古住宅流通度が高くなるとリスク性金融資産保 有比率も高くなるという正の相関があるように見 える (図表 12)。これは、中古住宅市場が発達し ていないと家計は株式等のリスク性金融資産を保 有しにくくなる、という仮説と一定程度整合的と 言えよう。ただし、両者の相関関係が強いもので ないのは、ある程度中古住宅市場が発達している と家計は保有する住宅を売却すること等が困難で はなくなる一方で、家計のリスク性金融資産比率 の水準は他の要因からも影響を受けるためだと推 測される。そのため、日本のように中古住宅流通 度が低い国では家計のリスク性金融資産比率は低 くならざるを得ない一方で、一定程度中古住宅流 通度が高い国の間で家計のリスク性金融資産比率 にばらつきが見られるのかもしれない。日本の家 計は持ち家の流動性が低いことにより、現預金へ の選好が高まることから、株式等のリスク性金融 資産の保有比率が小さいのではないかと推測でき る。

#### 3. 日本の中古住宅市場が抱える課題

日本で中古住宅市場が発達していないのは、 様々な要因が挙げられる。第一に、建物が適切に 評価されないということである。取引事例が蓄積 されているマンションは、適切な取引事例や取引 事例の個別要因、地域等を勘案して価格を決定す る取引事例比較法に基づき算出される価格で評価 が行われることが一般化しているものの、十分な 取引事例の蓄積がなく規格化もされていない戸建 ての注文住宅の場合は、原価法により一律に経年 減価させる評価手法が一般的である(国土交通省、 2013)。原価法とは、建物を再調達するのに必要 な費用(再調達原価)から老朽化等の経年に応じ

<sup>7)</sup> 米国の住宅資産額は市場の実勢を反映し、税法上の償却率よりも低い減耗率を用いて推計されている。



た減価や経済的な残存耐用年数等を考慮した減価をすること(減価修正)で建物価格を評価する方法である。ただし、減価修正においては他に根拠がないため、税法に基づく財務省令上の想定上の耐用年数により建物が評価されるため、木造住宅であれば20~25年で価値がゼロになってしまうという状況となっている。住宅の性能や実際の住宅の耐用年数等は十分に考慮されていない、というのが現状である。

また、住宅資産の価値が低下してしまう背景に は、評価手法の問題だけではなく、家計がマイホー ム購入の際に住宅を今後売却するかもしれない資 産としてではなく、消費財と捉え購入していることもあるかもしれない。1章で見たように、日本において住宅を資産形成手段と捉える家計は海外に比べて少なく、購入時に売却する時のことはあまり考えられていないと思われる<sup>8</sup>。その結果からか、規格化されていないために、建売住宅よりも流動性が低くならざるを得ない注文住宅が日本では新築住宅の中心である。戸建て住宅のうちの約70%が注文住宅である<sup>9</sup>。このように、住宅を購入する家計の意識も中古住宅市場が未発達である要因だと思われる。

第二に、中古住宅の質に対する不安が解消され

<sup>8)</sup> 日本の消費者は住宅購入時に住宅の流動性の視点はあまり持っておらず、不動産業者も「資産価値が下がりやすい物件か」という観点で顧客へアドバイスをしていないという実務家の指摘もある(西生、2017)。

<sup>9)</sup> 国土交通省「住宅着工統計」。山崎(2014) によると、米国の注文住宅の比率は約30%である。

ていない、という問題がある。売り手と買い手の間の情報の非対称性の問題が中古住宅市場では解消されていないという課題が指摘されている。中古住宅の質に対して買い手が不安を抱えていると、たとえ良質な中古住宅であっても低い価格付けがなされてしまい、そのような住宅の保有者である売り手は売却をあきらめざるを得ない。結果、良質な住宅は市場に供給されなくなるという「レモン市場<sup>10</sup>」が、日本の中古住宅市場ではそのまま当てはまると思われる。

第三に、土地・住宅に関する税制・法制度上の問題もある。例えば、借地借家法は借り手が有利な制度であるため、ファミリー向けの良質な賃貸住宅市場の発達を阻害しているという批判もある。賃貸住宅の家主にとっては、物件を貸し出すと借り手の承諾なしでは多くの場合は家主に返ってこないため、より回転率の高い単身世帯や学生向けの床面積の小さい賃貸住宅の供給を選好するようになるためである<sup>11</sup>。ファミリー向けの賃貸住宅の供給が過少であることは、持ち家世帯が保有する住宅資産を売却する時に一時的に居住する住宅が少ないことも意味し、ファミリー世帯の転居コストを引き上げることを通じて、中古住宅の供給の抑制要因になっている可能性もある。

また、相続税制が土地と住宅の保有を他の資産

に比べ有利にしているために、特に高齢者の住宅の売買を抑制し、相続以外の形での土地・住宅の取引が進みにくいという問題を孕んでいると思われる。さらに、相続税対策として質の悪いアパート等が供給されることで、良質な賃貸住宅の供給を阻害しているということも指摘されている(山崎、2014)。相続税における土地・住宅の税制優遇は賃貸住宅市場を通じて間接的に中古住宅市場にも影響を与えている可能性がある<sup>12</sup>。

これらの課題に対して、様々な制度や指針等が整備されてきている。建物評価の適切化に関しては、宅地建物取引業者が利用する価格査定マニュアルの改訂等がなされているほか、情報の非対称性の問題に関しては、インスペクション・ガイドラインの策定、中古住宅向けの瑕疵担保責任保険の導入が行われている。

このように中古住宅市場の制度的な整備は徐々に進んでいるように見えるものの、これらの制度やガイドライン等が不動産市場のプレーヤーに十分に普及・浸透していないというのが現状だと思われる <sup>13</sup>。中古住宅市場の活性化に向けては、制度やガイドラインの普及促進を行いつつ、相続税制等のさらなる制度的な整備も同時に期待されるだろう。

<sup>10)</sup> 異なる経済主体の間に情報の非対称性が存在すると、価格が下落することによって良質な財の供給者は供給をあきらめ、質の低い財しか流通しなくなる「逆選択」が生じている市場のこと。逆選択に対処するには、情報をより保有する供給側が情報を開示する(シグナリング)こと等が必要だとされる。

<sup>11)</sup> 借り手の権利が保護され過ぎていることから住宅ストックの円滑化が阻害されている、という問題意識から 2000 年から定期借家制度が導入されているが、国土交通省「平成 27 年度 住宅市場動向調査」によると、定期借家制度利用の借家は 1.5%であり普及率は低い。

<sup>12)</sup> 中古住宅市場が活性化していないその他の理由として、日本の住宅ローンがリコースローン中心であることから、貸し手・借り手双方が住宅資産自体の資産評価を十分に考慮しないという慣行、リバース・モーゲージが普及していないこと、不動産会社による「囲い込み」の慣行により中古住宅に関する情報が市場に十分流通していないこと、等も指摘されている。

<sup>13)</sup> 例えば、国土交通省の政策レビューによると、リフォーム時に瑕疵担保責任保険に加入した住宅の全リフォーム 実施戸数・棟数に占める割合は、国土交通省の目標値が 2015 年に 5.1%であったのに対し、実際は 0.2%だった。 その他、建物評価の価格査定マニュアルについても、活用が進んでいないと指摘されている。

#### おわりに

本稿では、1990年代から現在にかけて 40歳代以下の世帯において負債が増加していることを指摘した。今後、この世帯の負債が軽減されるためには、金融資産が集中している高齢世帯からの資産移転をいかに促すかが焦点の一つになると思われる。資産の世代間移転の促進を目的に贈与税の非課税枠の新設や拡充が進められており、現在では住宅取得資金、教育資金、結婚・子育て支援がその対象である。しかし、高齢世帯への資産の偏在は年を追うごとに進んでいることを踏まえると、資産の世代間移転を進める余地は依然存在すると思われる<sup>14</sup>。

中古住宅市場に関しては、制度・ガイドライン 等が普及していないこと等を考えると、短期的に 活性化が実現することは難しいと思われる。しか し、中長期的には中古住宅市場は活性化の方向に 進むかもしれない。

その背景として、住宅に関する人々の意識が変化してきていることが挙げられる。今後、持ち家への住み替え意向を持つ人のうち、住み替え方法として中古住宅を希望する人の割合は、2003年では持ち家の世帯で2.7%、借家の世帯で6.2%であったが、13年にはそれぞれ13.7%、13.9%と上昇している<sup>15</sup>。また、住宅を保有する高齢者の意識も変化している。住宅資産を子孫のために残すより、「自分の老後を豊かにするために活用(売却、賃貸など)する方がよい」と考える高齢

者の割合は、1995年の18.5%から2010年には38.2%まで上昇している<sup>16</sup>。中古住宅市場や賃貸住宅市場の活性化の方向へと人々の意識が徐々にではあるが変わってきているようにみえる。

さらに、2016年末からは従来の中古住宅に対する消費者の負のイメージを払拭することを目的にした、住宅性能等の基礎的な要件を満たした中古住宅への商標付与制度も国土交通省で検討されている「つ。これらの取り組みにより情報の非対称性の解消や適切な建物評価の浸透を進めることができれば、日本の中古住宅市場の活性化や、それとともに家計の株式等保有による資産形成も進むのではないかと期待される。

<sup>14)</sup> 国税庁によると、2014 年度における住宅取得等資金の非課税制度の申告人数は 65,400 人であった(住宅取得等 資金の金額は 5,049 億円)。また、教育資金の非課税制度の申告人数は 77,588 人であった(教育資金の金額は 5,157 億円)。

<sup>15)</sup> 国土交通省「平成 25 年度 住生活総合調査」

<sup>16)</sup> 内閣府「高齢者の住宅と生活環境に関する意識調査」

<sup>17)</sup> 国土交通省(2017)「『新しいイメージの既存住宅』の情報提供制度について(案)」 http://www.mlit.go.jp/common/001174281.pdf

#### 【参考文献】

- ・石川達哉 (2004) 「持家志向の謎」 ニッセイ基礎研究 所
- ・上山仁恵 (2011)「中古住宅市場と家計の資産選択」『住宅・金融フォーラム』11号、一般財団法人 住宅金融普及協会
- ・国土交通省(2013)「中古住宅の流通促進・活用に関する研究会報告書」

http://www.mlit.go.jp/common/001002569.pdf

・国土交通省 (2015) 「中古住宅市場活性化ラウンドテーブル 報告書」

http://www.mlit.go.jp/common/001089397.pdf

- ・下野恵子・上山仁恵 (2008)「家計の資産選択における実物資産の位置付け」『金融経済研究』26号、日本金融学会
- ・中川雅之(2015)「中古住宅市場と住宅ローン」『月刊金融ジャーナル』706号、金融ジャーナル社
- ・中村実(2004)「NAVIGATION & SOLUTION 不動産税制の歩みと展望」『知的資産創造』12号(10)、pp.48-73、野村総合研究所
- ・西生健(2017)「実務的観点からの既存住宅流通市場 活性化提言」『土地総合研究』25巻1号、一般財団法 人 土地総合研究所
- ・日本銀行(1984)「最近における家計の金融資産選択の変化について」

http://www3.boj.or.jp/josa/past\_release/chosal98402a.pdf

- ・日本経済新聞社 (2001) 『検証バブル 犯意なき過ち』 日経ビジネス人文庫
- ・保志泰・矢作大祐 (2013)「アベノミクスと家計資産~ 『貯蓄から投資』の実現メカニズムを考える~」『大和総 研調査季報』11号、pp.24-41

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20130902\_007610.pdf

- ・山崎福寿(2014)『日本の都市のなにが問題か』NTT 出版
- ・山崎福寿(2017)「既存住宅市場の活性化について」『土 地総合研究』25巻1号、一般財団法人土地総合研究 所
- ・リクルート住まい研究所(2008)「消費者の住意識日米比較」

 $http://www.jresearch.net/house/jresearch/kizon/\\pdf/kizon08\_04\_data01.pdf$ 

• European Mortgage Federation, "HYPOSTAT 2016 A review of europe's mortgage and housing

markets"

[著者]-

森 駿介(もりしゅんすけ)



金融調査部 研究員 担当は、金融・資本市場

菅谷幸一(すがやこういち)



金融調査部 研究員 担当は、金融・資本市場