

昨年12月、住宅金融公庫の廃止が決定した。融資残高75兆円、全住宅ローン残高の4割近くを占め、戦後の持家政策を支え続けた公庫は、聖域なき構造改革のかけ声のもと5年以内に業務を終え、新たな独立行政法人に生まれ変わる。

14年度からは順次業務が縮小されるが、公庫への依存度が高い郊外を中心に30代の持家取得層などへの影響も出そうだ。廃止に伴う現状の問題点を捉えるとともに、これまで公庫が果たしてきた機能を踏まえ、今後の住宅金融の方向性を紹介してみたい。

特殊法人改革と公庫業務の見直し

見直しのポイント

昨年末よりマスコミ等を通じて伝えられている公庫の廃止決定は、各方面に大きなインパクトを与えた。今回の措置は、小泉内閣の特殊法人改革の一環として注目を集めたが、その影響は業界だけでなく持家志向が根強い消費者にも不安となって広がっている。

既に融資を受けている借手の返済条件に変更はないが、平成14年度以降に住宅ローンを組む場合は、これまでのような手厚い融資は受けられなくなる。業務の縮小を通して今後の公庫がどう変化していくのか、その中身を見ていくことにしよう。

公庫の廃止をうたった「特殊法人等整理合理化計画」は、昨年12月19日に閣議決定された。その中で事業に関しては、14年度からの融資の段階的縮小や現在のローン債権を引継ぐ独立行政法人の設置、組織については5年以内の廃止と、上記法人での証券化支援業務の実施などが盛り込まれている（図表1）

4月からの業務見直しで重要となるポイントは、融資率の引き下げだ。現状では取得価額の原則8割、緊急経済対策で10割まで融資可能だが、今後は年収800万円超で5割まで抑えられる。近畿圏で平均的な3,000万円・75㎡の新築マンションを購入する場合、

図表1 特殊法人等整理合理化計画の中身と当面の公庫業務

1. 公庫に関する特殊法人等合理化計画

[事業について]

融資は14年度から段階縮小、利子補給は前提としない
融資は民間金融機関の業務を助産し、独立行政法人設置時に最終決定、既往の債権は独立行政法人に引き継ぐ
貸付資産等のリスク管理・引当金の開示は適切に実施
金利の決定は政策的必要性を踏まえ、責任主体を明確化
政策金融の評価手法とそれを事業に反映する仕組みを検討

[組織形態について]

5年以内に廃止
証券化支援業務を行う新たな独立行政法人を設置



2. 14年度からの主な変更点

融資戸数減少：13年度55万戸 14年度50万戸
融資率見直し：年収800万円以下：8割まで
年収800万円超：5割まで
特別加算の減額：戸建新築450万円 250万円
マンション購入等800万円 400万円
民間金融機関との協調融資制度の創設
・借手の返済不能リスクを公庫が保険でカバー
中古住宅の償還期間の延長（14年10月～）
・一般中古住宅：20年以内 25年以内
・適切な状態の中古住宅：25年以内 35年以内
返済困難者への特例措置の拡充
・勤務先倒産等による返済困難者の融資条件変更
・適用期限の延長（14年度末まで）
・適用対象者の拡大（年収20%以上減少の場合等）

現状では基本融資額に特別加算と生活空間加算額を加えて2,470万円まで借入可能（融資率10割）だが、4月以降はこれが1,500万円に減ってしまう。

一方、中古市場で中心的な年収800万円以下の場合、70㎡で6階以上の中古マンションの購入ケースでは、特別加算の減額分を差し引いても1,900万円まで借りられる。物件価格に直すと、2,375万円までは8割上限で利用可能だ。また、今年の10月からは中古住宅の融資条件も緩和され、一般中古住宅は25年、公庫の耐久性基準に該当する中古住宅では35年まで返済期間が延長される。このため当面は、高額物件を除くと中古市場での公庫融資の使い勝手は変わらないとみてよい。

廃止がもたらすインパクト

残る消費者の不安感

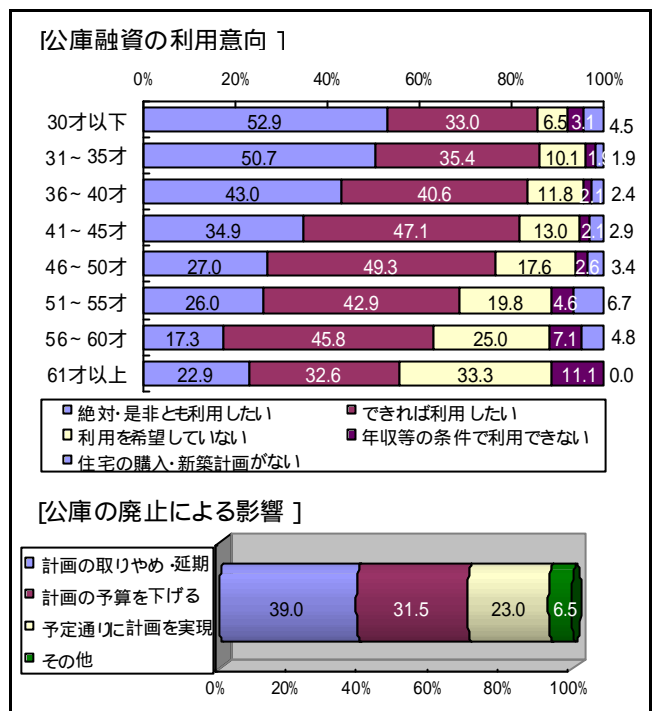
ただ、一般消費者の公庫廃止に対する不安感は大いようだ。不動産協会が行った調査によると、持家取得層の中心である30代をはじめ公庫融資の利用意向は極めて高い。廃止が実現した場合には購入を取りやめたり、予算を下げるといった意見も全体の7割に達している（図表2）。民間ローンの金利変動や、年収・職業による融資選別の不安も指摘されており、各種調査では公庫存続への賛成意見が7～8割にのぼっている。

近畿圏の公庫利用率は、大阪府や京都府では低いが奈良県や滋賀県、和歌山県、兵庫県では30%を超え、郊外を中心に若い世代の住宅需要が減退する可能性も指摘される。

焦点は長期固定低利融資の実現

こうした不安に対し、公庫の14年度業務では、民間との協調融資による借手の返済不能のリスクカバ

図表2 公庫融資の利用意向



資料：(社)不動産協会

ーや、返済困難者への特例措置の拡充などが行われる予定だ。こうしたセーフティネットの厚さは、まさに公庫の特長とあってよいだろう。

国は昨年10月に住宅金融のあり方懇談会を設置し、公庫の廃止論議と並行して市場を活用した新しい住宅金融の枠組みを検討している。そこで指摘されている課題としては、長期固定低利融資の安定確保と住宅の質の誘導が挙げられる（図表3）。

図表3 廃止に伴う政策課題

- ・ 長期・固定・低利融資の安定確保
 - 長期・固定・低利の安定したローン商品をどう実現するか？
 - 民間に任せた場合の選別リスクをどう回避するか？
 - セーフティネットをどう構築していくか？
- ・ 住宅の質の誘導
 - 建築基準法や品確法を補完する住宅金融が考えられないか？
 - 中古住宅の品質確保につながる住宅金融が考えられないか？
 - 耐震性確保や復興まちづくりなどの政策機能をどう補うか？

これは裏返せば、公庫が今まで果たしてきた機能そのものであり、その代替方策の実現が消費者の不安への答えとなる。懇談会での中心的な議論は、民間での長期固定金利商品の提供方法だが、この商品は長期の金利変動（貸出と調達金利の逆ざや）のリスク回避が不可欠となる。このため、その手段として注目されているのが今話題のローン債権証券化だ。

今後の住宅金融の方向

廃止後見据えた公庫の証券化業務

国が考えている住宅ローン債権の証券化は、米国の連邦抵当金庫（FAMA：ファニーメイ）や連邦住宅貸付抵当公社（FHLMC：フレディマック）、政府抵当金庫（GNMA：ジニーメイ）の仕組みを手本としている（図表4）。ファニーメイやフレディマックは、民間金融機関からローン債権を買い取り、証券化市場で住宅ローン担保証券（MBS）を発行する。ローンの借手が債務不履行になった場合は、投資家への元利金の支払いを保証し、公的機関としてリスクを負う。一方、ジニーメイは、民間が発行する連邦住宅庁（FHA）保険・退役軍人庁（VA）保証付きのMBSに対する元利金の支払保証を行う。

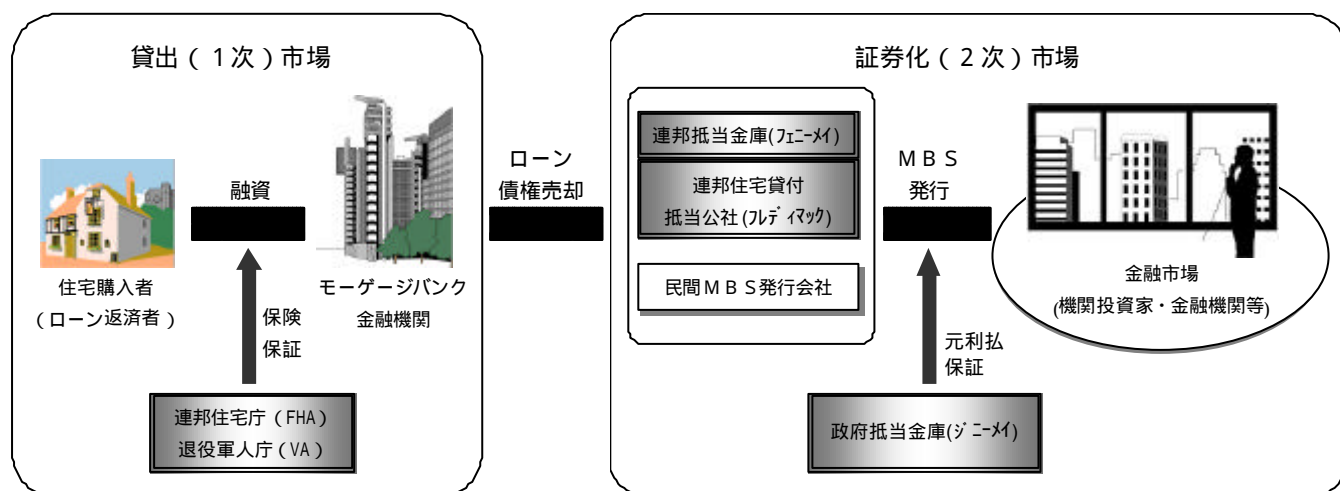
こうした米国の証券化市場では、金利変動や期限前償還等のリスクは投資家が負うものの、債務者の信用リスクは公的機関が負う形となっている。民間金融機関が長期固定型ローンを提供するには、こうした証券化市場の整備が必要であり、30年固定金利で昨年話題となったソフトバンクファイナンス系のグッドローンもこの手法を利用したものだ。

ただ、日本の証券化市場は米国の2千分の1とも言われ、市場整備はまさにこれから。この証券化業務を担う公的機関が、新たに設置される独立行政法人だ。実は、この業務は公庫が15年度から先行的に実施することになっている。現時点の方針では、公庫が債権を買い取るファニーメイ型か、民間の特別目的会社（SPC）の発行証券に対し元利払い保証を行うジニーメイ型のいずれかを採用する予定。ちなみに、14年度から取り組む協調融資は、米国における連邦住宅庁（FHA）の機能に近い。

* * *

既に廃止が決まった公庫だが、証券化業務をはじめ公庫機能の代替策の検討は緒についたばかりだ。今後5年間は、国の住宅金融政策が劇的に代わる重要な時期である。足元の中古市場がどのような影響を受けるのか、しっかりと見極めていく必要がある。

図表4 米国の住宅ローン市場と政府機関等の役割



* MBS (Mortgage-Backed Securities) : 住宅ローン担保証券

13年度第 四半期の近畿圏市場

中古マンションの伸び止まる、新築は堅調に推移
戸建住宅は取引の拡大基調を維持

10～12月期の中古マンション取引は増加に歯止めがかかった。成約件数自体の大きな落ち込みはないが、市況は足踏み状態が続いている。一方、新築マンションは大量供給の中で価格が上昇し販売は堅調。戸建住宅も再び取引増に転じ、拡大基調を維持している。雇用や個人消費など近畿圏を取り巻く経済環境の悪化を背景に、中古住宅市場も減速感が広がっている。市況は強弱両面の要素を示し始めており、この先どこまで堅調さを維持できるかが焦点となっている。

中古マンション市場の動き

成約件数 1年ぶりのマイナス

13年度第 四半期(10～12月期)の中古マンション成約件数は2,165件、前年比で0.3%減とわずかながらも4四半期ぶりのマイナスとなった(図表1)。四半期ベースでは2千件台を維持しており、1～3期もこの傾向が続けば13年度も昨年度並みの取引量を確保しそうだ。ただ、ここにきての急速な落ち込みは、市場における需要の弱さを露呈したとも言え、各種の経

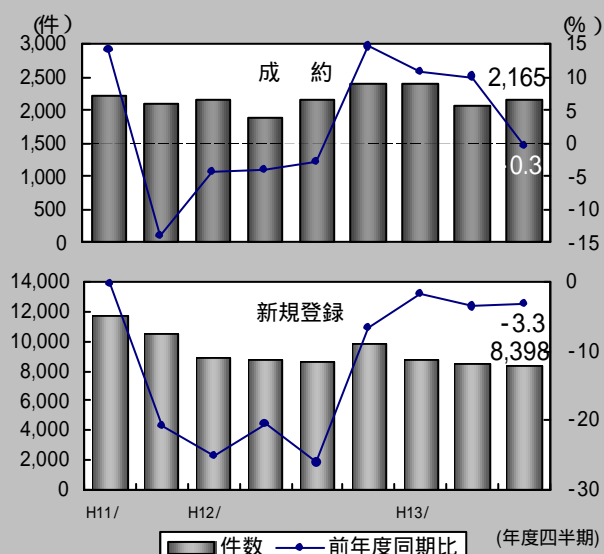
済指標が厳しい状況を伝えるなかで、先行きの市況の落ち込みも懸念される。

市場への物件供給も依然として力強さに向け、新規登録件数は前年比3.3%減と、プラスに転じるには至っていない。

下落幅はやや縮小

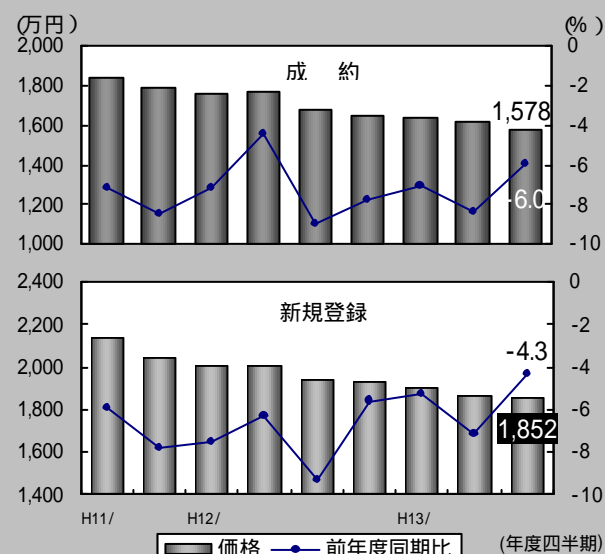
一方、10～12月期の成約価格は1,578万円で、前年

図表1 中古マンションの成約・新規登録件数の推移



* : 年度第 四半期 (4～6月)

図表2 中古マンションの成約・新規登録価格の推移



* : 年度第 四半期 (4～6月)

比で6.0%下落した(図表2)。過去1年間の下落率としてはやや縮小に向かったが、結果として4期続いた1,600万円台の水準を下回った。取引の減少とともに価格の下落率が縮小する傾向は、逆をいうと価格の高い物件が売れにくくなっていることを示す。

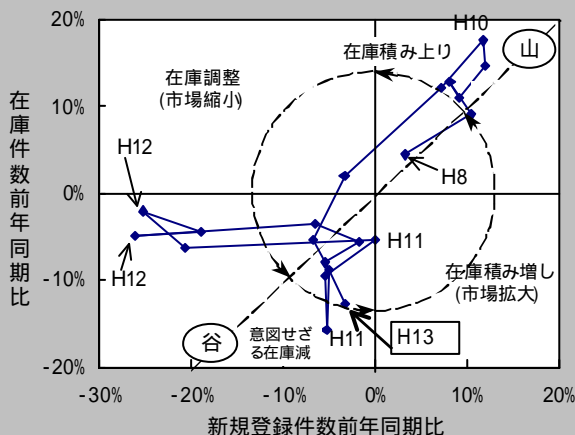
成約価格同様、新規登録価格も下落率はやや縮小し、1,852万円と前年比で4.3%の下落となった。売り出し価格と取引価格の差を示す値引率(成約平均価格÷新規登録平均価格-1)は、10~12月期で14.8%となり7~9月期に比べ1.7ポイント拡大。差額は274万円と前期より30万円広がり、売り出し価格の調整がやや遅れたことも今回の取引減につながったとみられる。

在庫循環にみる市況の見通し

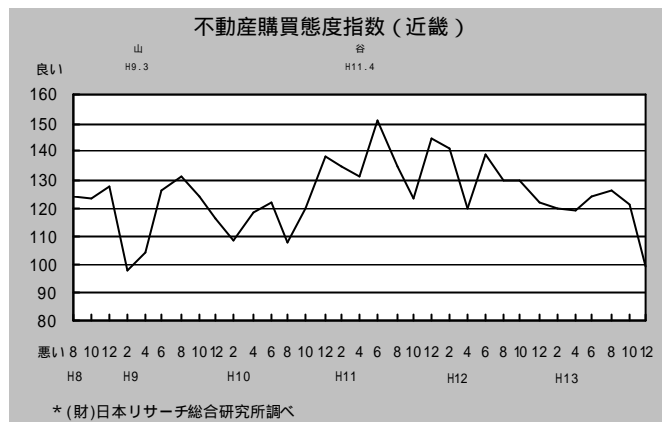
足踏み状態の中古マンション市場

取引が横ばいで売り出し件数も減少が続く中古マンション市場では、市況の局面も次のステップに踏み出せないでいる(図表3)。在庫循環でみた10~12月期の中古マンション市況は、前期と同じく回復局面を示す「意図せざる在庫減」にとどまっている。市況のベクトルはむしろ図の下方方向に向かって

図表3 中古マンションの在庫循環
(平成8年度第 四半期～平成13年度第 四半期)



* : 年度第 四半期(4~6月)



おり、市場における在庫の減少で取引の材料が不足ぎみとなっていることを示している。

今後1年間、不動産が買い時かどうかを聞いた不動産購買態度指数(日本リサーチ総研調べ)は、13年12月時点で99と22ポイントも大きく落ち込み、消費者の購買意欲は急速に低下している。近畿の完全失業率は6.5%(H13/10月)と、全国平均を1%上回り過去最悪。企業の倒産件数も前年比17.6%増(H13/11月)と大阪府を中心に悪化の一途をたどっている。雇用の悪化と景況感の落ち込みが個人の住宅購入意欲にブレーキをかけ始めており、来年度には市場が縮小局面に後退する恐れも出てきた。

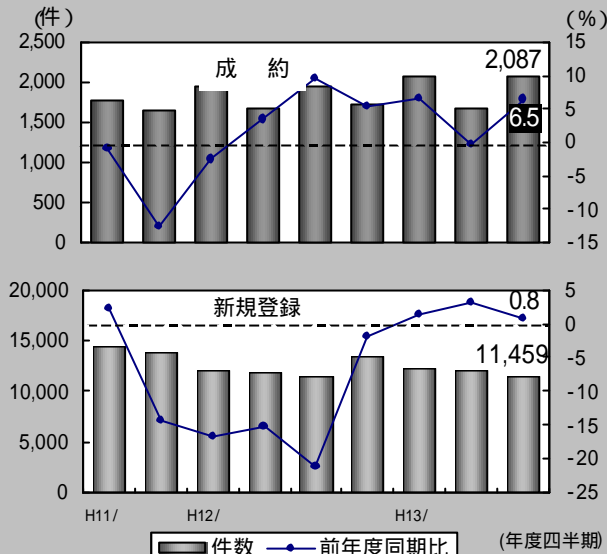
戸建住宅市場の動き

成約件数は再び増加

前期に0.4%の取引減となった戸建住宅だが、10~12月期は成約件数が2,087件と再び6.5%の増加に転じた(図表4)。これにより、戸建住宅市場では実質的に1年半に渡って取引が拡大したことになる。前期とは対照的に戸建住宅が中古マンション取引を上回る結果となった。

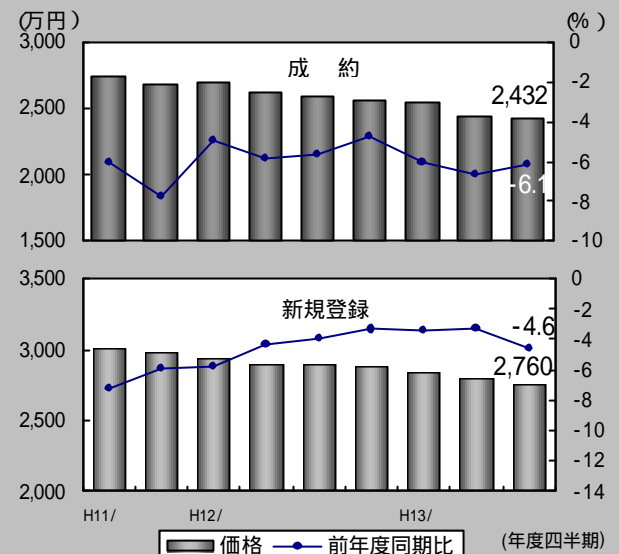
また、新規登録件数も11,459件で前年比0.8%増と、3期連続のプラスとなった。戸建住宅市場では、取引件数・売り出し件数とも依然として拡大傾向にあり、中古マンションに比べ安定感がある。

図表4 戸建住宅の成約・新規登録件数の推移



* : 年度第 四半期 (4 ~ 6 月)

図表5 戸建住宅の成約・新規登録価格の推移



* : 年度第 四半期 (4 ~ 6 月)

6%台の下落続く成約価格

一方、戸建住宅の10～12月期の成約価格は2,432万円で前年比6.1%下落と、3期連続で6%台の下落となった(図表5)。取引の増加が続く中で、価格の下落基調は変わらず、安い物件に需要がシフトしている様子がうかがえる。このまま推移すると、1～3月期には2,400万円を割り込む可能性もあり、戸建住宅市場においてもデフレ圧力は強い。

新規登録価格は2,760万円で、5期続いた2,800万円台を割り込み下落率は4.6%に拡大した。売り出し価格が下がったことで、値引率は11.9%と7～9月期の12.6%より縮小し、成約価格との差は328万円となった。売り出し価格の調整が取引増に結びつくのは最近の傾向だが、こうした動きは少しでも安い条件の物件を探ろうとする買主の姿を象徴している。

在庫循環にみる市況の見通し

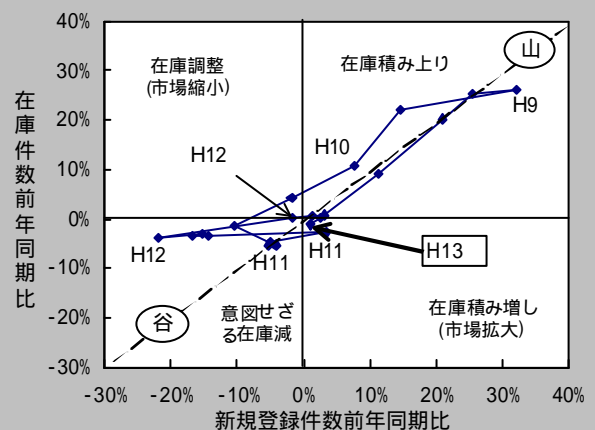
戸建市況は拡大局面で安定

中古マンションに比べ堅調な戸建住宅市場だが、循環的要素からみても市況の強さが認められる。

10～12月期は取引の増加によって在庫がやや減少したものの、市場に供給される売り出し物件は安定的に増えており、「在庫積み増し」の市場拡大局面を維持している(図表6)。ただその動きは極めて緩慢で、12年度第 四半期以降1年に渡って図の中央に位置し、平成9年当時のような市況の山に向かう段階には至っていない。外部環境が厳しさを増す中、戸建市場が落ち込むことも例外ではなくなる可能性がある。

図表6 戸建住宅の在庫循環

(平成8年度第 四半期～平成13年度第 四半期)



* : 年度第 四半期 (4 ~ 6 月)

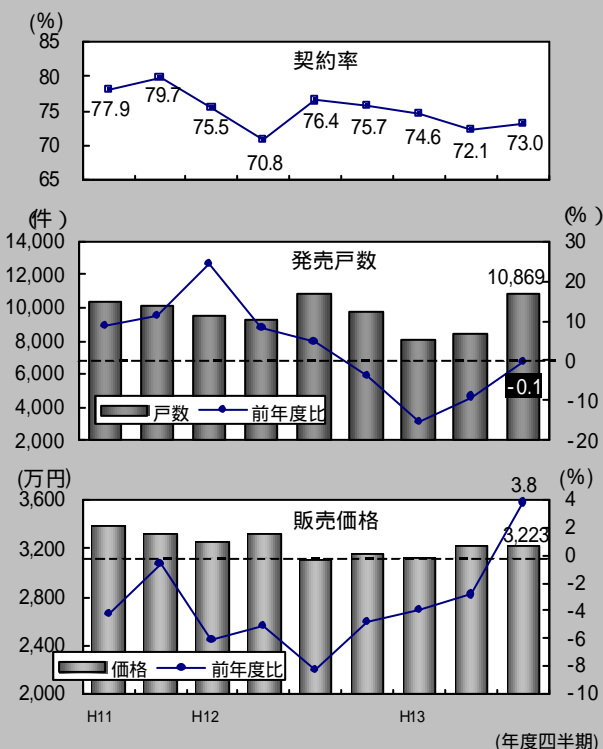
関連不動産市場の動き

販売価格上昇に転じた新築マンション

10～12月期の新築マンション販売は、取引が足踏みした中古マンション市場と異なり、比較的堅調に推移した。販売戸数は10,869戸と4期ぶりに1万戸の大台に乗り、前年比では0.1%の減少にとどまった(図表7)。12年度第 四半期以降、販売戸数のマイナスが続いてきたが、その減少傾向に歯止めがかかった格好だ。

販売価格も3,223万円と前年比で3.8%上昇し、11年第 四半期以降、一貫して下落してきた価格はここに来て上昇に転じた。大量供給が続く中での販売価格の上昇で強気の新築マンション市場だが、契約率は特に下がる気配もなく、73.0%と好調さを示す70%台を維持している。分譲住宅の新築着工数も比較的堅調で200戸以上の大型物件と中小物件の

図表7 新築マンションの供給状況



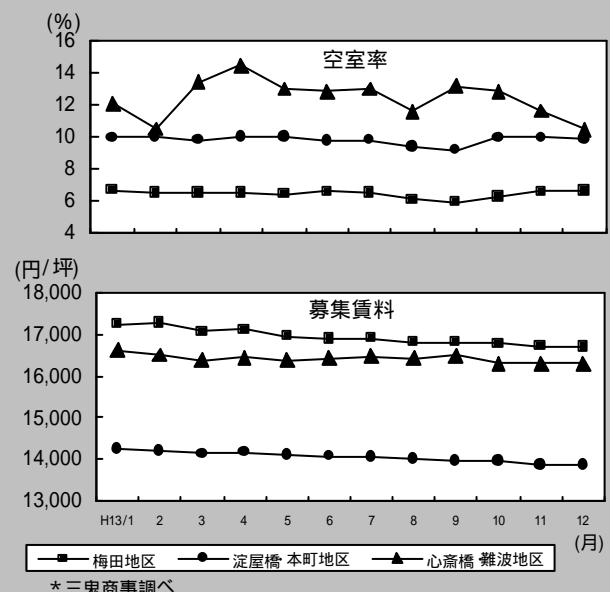
売れ行き格差も伝えられるが、大阪市内の都心における超高層マンションが話題となるなど大型物件の大量供給は14年度も続くとみられる。

オフィス需要はやや改善

大阪市内における最近のオフィス需要をみると、空室率は13年12月現在で9.5%と前年比でほぼ横ばいで推移している。主要ビジネス地区における13年の空室率は、梅田地区は6%台、淀屋橋・本町地区は9%台とほぼ同水準で推移したが、心斎橋・難波地区では秋口以降空室率が低下した。特に、御堂筋周辺の既存ビルで1F部分の商業系テナントの誘致等が進み、空室率は改善している(図表8)。

ただ、全体的にオフィスの移転需要は停滞ぎみで、館内での使用面積の縮小や拠点の統廃合、新築大型ビルの竣工などの影響を受け、既存ビルの空室状況は大きく解消された訳ではない。募集賃料もじりじりと下がっており、大阪市内の平均で約14,000円/坪・月程度。最も水準の高い梅田地区でも17,000円を割り込み、テナント誘致競争に一段と厳しさがみられる。

図表8 オフィス空室率と募集賃料



検証・変化する売れ筋とその背景

中古マンションの3割は駅5分以内、戸建はバス便も堅調
築20年未満の売却損拡大で古い物件増加

取引量としては比較的堅調な近畿圏市場だが、価格は依然として弱含みで推移している。こうした下落は今や当たり前のようだが、直接の原因は取引の質的变化にあるようだ。よく知られているように、駅からの距離や築年によって物件価格は変化するが、近年はこの築年の変化が価格を押し下げ、その傾向はさらに強まりつつある。物件属性のどの要素が下落の背景となっているのか、売れ筋の変化を通して探った。

徒歩条件でみた物件の売れ筋

変化みられない駅徒歩別の売れ筋

一般に駅からの徒歩条件は、都心からの距離とともに取引価格に影響を与えるとされる。そこで、徒歩分数の違いによる成約件数の割合をみると、中古マンションでは平成13年下期（7～12月）の徒歩5分以内が30.8%を占め、徒歩10分以内を合わせると約6割にのぼる（図表1）やはり、中古マンションでは利便性の高いものが売れ筋となっているが、そのシェアはこの3年間ほとんど変わっていない。特に、駅に近い物件の取引が増えたり、あるいはその逆の動きがみられたりすることはない。

一方、中古戸建住宅は、敷地の広さや環境が重視されるといった性格から、駅から遠い物件も多い。13年

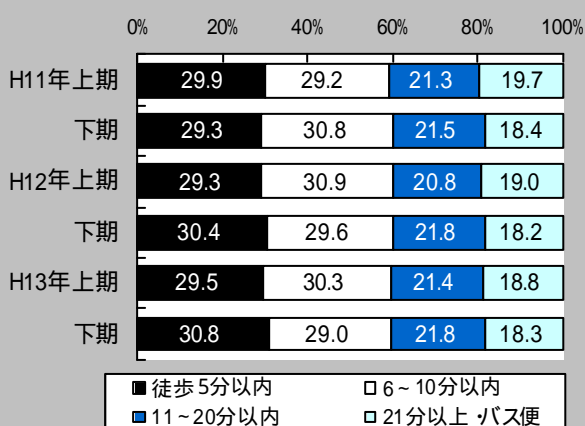
下期の割合では、徒歩21分以上とバス便で32.2%を占め、徒歩11分以上では全体の6割以上と、中古マンションとは対症的だ（図表2）ただ、こうした傾向も直近3年ではほとんど変化がなく、10分以内と11分以上の割合は概ね4：6で固定的に推移している。

中古マンション価格は徒歩条件に比例

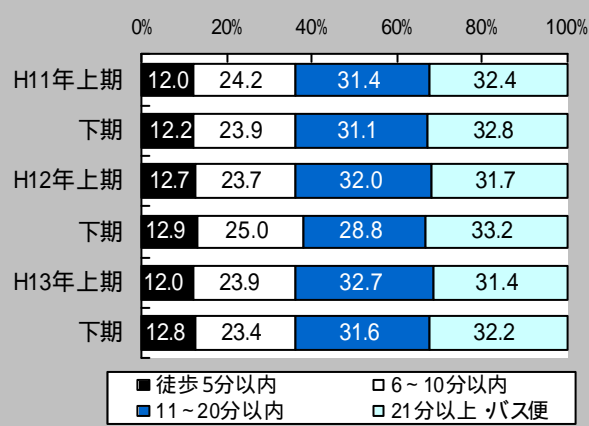
では、駅からの距離によって価格はどの程度変化するのだろうか。図表3をみると、特に中古マンションで特徴が現れている。徒歩5分以内は1,687万円だが21分以上は1,452万円と、この条件の違いで価格は235万円、13.9%低下する。

しかし、中古戸建住宅では6分以上から20分にかけて

図表1 駅徒歩条件別の売れ筋物件 (中古マンション)



図表2 駅徒歩条件別の売れ筋物件 (中古戸建住宅)



てやや低下するもののその変化は小さく、最も高い水準を示すのは駅から遠い 21 分以上とバス便だ。これは、戸建市場では北摂や兵庫県など比較的環境が良く価格の高い地域の物件が多く、これらの駅から遠い物件が取引の中心となっているためだ。

ただ、いずれにせよ徒歩条件別の取引の割合は変化していないため、徒歩条件が価格の下落傾向を左右している様子はみられない。

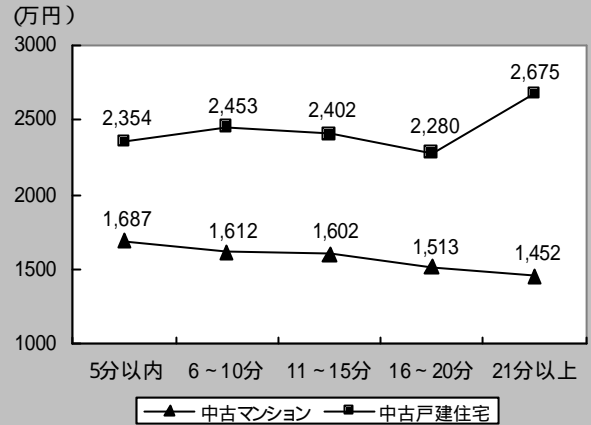
間取り別の売れ筋

間取りの売れ筋も変わらず

こうした傾向は、間取り別の状況も同じだ。中古マンションでは 3 K ~ 3 L D K の割合が最も高く、13 年下期では 65.1% を占める (図表 4)。これに 4 K 以上の 18.4% を加えると 3 部屋以上は 8 割を超える。ワンルームを含む 1 L D K 以下は、13 年下期で 3.9% と少なく、2 K ~ 2 L D K の割合も 12.6% にとどまる。時系列の推移では、徒歩条件と同じくほとんど変化はみられず、一貫して 3 分の 2 程度は 3 部屋のファミリータイプが中心となっている。

一方、中古戸建住宅では、13 年下期において 4 K ~ 4 L D K が 44.8% を占め、5 K 以上は 36.4% と

図表 3 駅徒歩条件別の成約価格 (平成 13 年)



* 21分以上にはバス便を含む

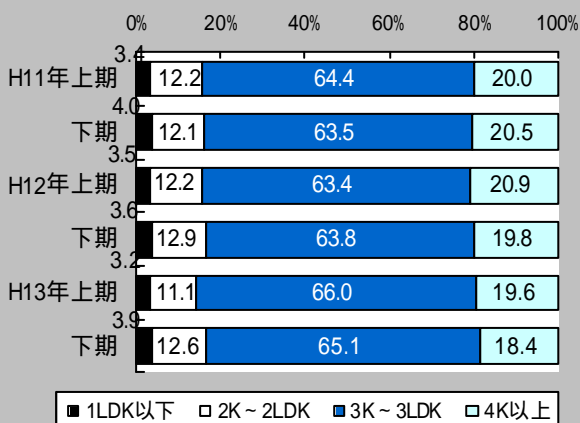
これに次ぐ (図表 5)。双方合わせると 4 部屋以上は 8 割を超え、中古マンションとは顧客層の違いが浮き彫りとなっている。しかし、過去 3 年間の推移をみると、中古マンションと同様その割合は変わらず、取引の 8 割は 4 部屋以上と固定的で、価格の下落との相関はみられない。

築年帯別の売れ筋の変化

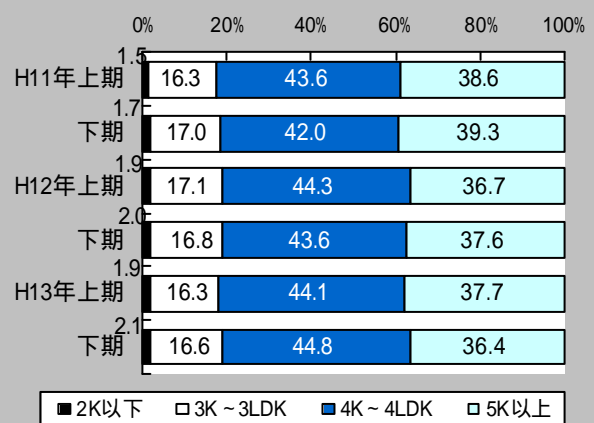
築 21 年以上にシフトする取引

過去 3 年間で最も売れ筋が変化したのは、物件の

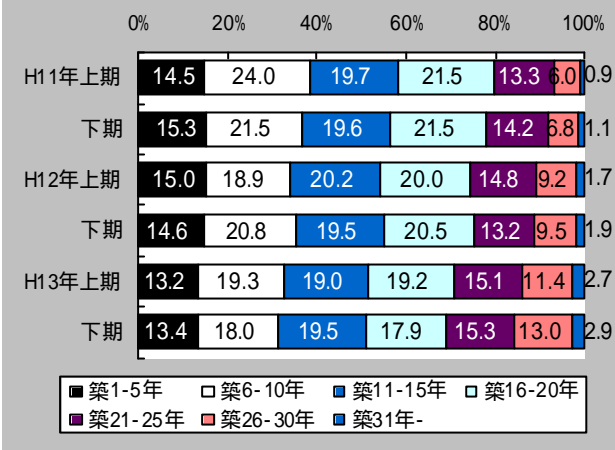
図表 4 間取り別の成約件数比率 (中古マンション)



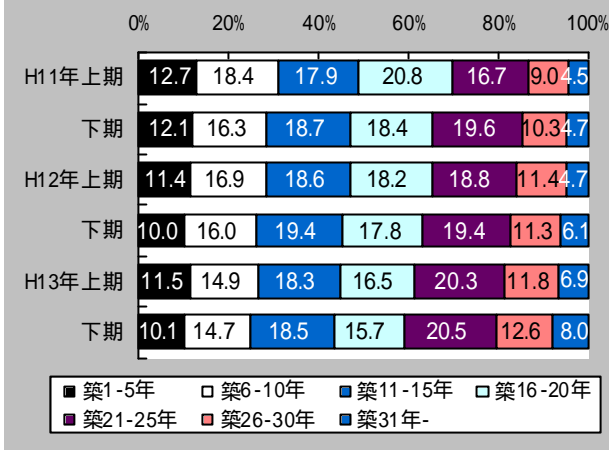
図表 5 間取り別の成約件数比率 (中古戸建住宅)



図表 6 築年帯別の成約件数比率 (中古マンション)



図表 7 築年帯別の成約件数比率 (中古戸建住宅)



築年数だ。13年下期の状況を見ると、中古マンションでは築11～15年(19.5%)や築6～10年(18.0%)、築16～20年(17.9%)など、築10年前後から20年までの物件が取引の5割以上を占める(図表6)。これまで一般的に、新築物件を購入後10年ほど経つと、子供の成長やライフスタイルの変化による住み替えて、物件が売りに出るケースが多かった。中古市場は、まさにこれらの受け皿となってきた訳だが、近年はその様子が変わってきている。

築6～20年の取引は3年前には市場の3分の2を占めていたが、その後は一貫して比率を落としている。一方、築21年以上の取引は、11年上期に2割程度だったものが13年下期には3割を超えた。特に築21～30年の伸びは大きく、過去3年で9.0ポイントも拡大している。

こうした状況は中古戸建住宅でもみられ、13年下期で最も割合が高い築年帯は築21～25年の20.5%で、21年以上では41.1%に達し、中古マンションを上回る(図表7)。これは、11年上期から10.9ポイントの上昇だ。

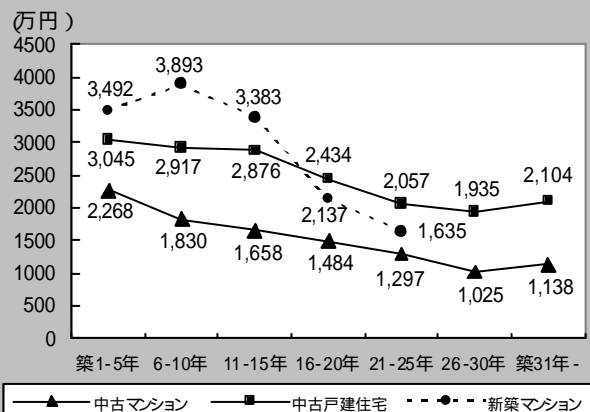
このところの価格下落の背景には、こうした築年の古い取引の拡大が影響している。築年帯別の成約価格を見ると、古い物件の価格は築浅に比べて大きく落ち込むことがわかる(図表8)。築21～25年は

1,297万円で築5年以内の2,258万円より4割以上も安い。こうした価格水準の低い物件の増加が、価格下落の直接の原因だったといえる。

売れ筋に影響与える資産デフレ

では、なぜ築21年以上の古い物件取引が拡大しているのだろうか。その理由は中古と新築物件の価格差にみることが出来る。マンションで比べてみると、築20年以下では両者の価格差が拡大し、バブル崩壊後の築6～10年の物件で最も差が開くことがわかる。近畿圏ではこの時期の新築マンション価格が最も高く、当時高値で購入した層がその後の資

図表 8 築年帯別の成約・販売価格 (平成13年)



* 新築マンションは、各築年に該当する当時の販売価格
出典データ(不動産経済研究所)の都合上、築21-25年まで

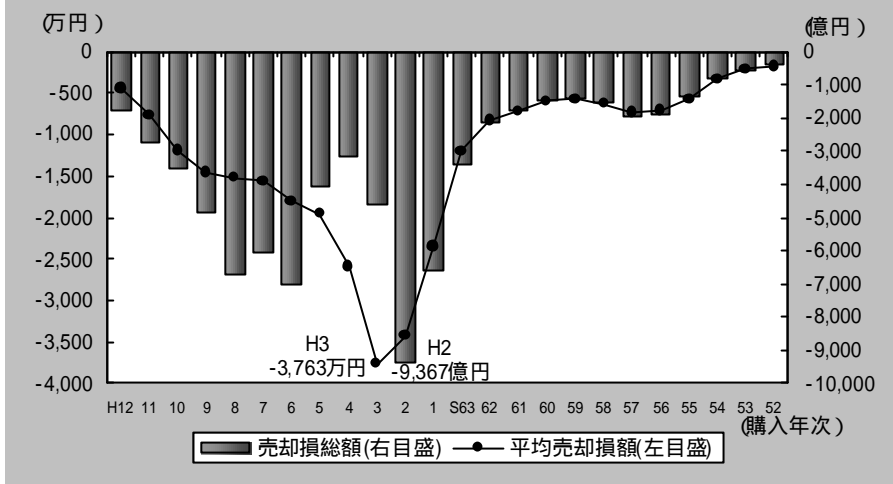
産デフレで売却が難しくなっている。築21年以上の場合、こうしたデフレの影響が少なく、取引しやすい状況にあることが背景として挙げられる。

こうした背景について、中古マンションの売却損からさらに詳しくみてみよう。図表9は、平成13年に中古マンションを売却した場合、購入年次別のどの程度売却損が出るかをみたものである。図表8でみた中古と新築の価格差が最も開く築

6～10年は、ここでは平成3～7年に該当する。この図で明らかになように、1物件あたりの売却損額は平成3年が最も大きく、実に3,763万円に達している。この年の新築マンション販売価格は5,552万円。これに対する築10年の中古マンション成約価格は1,789万円、キャピタルロスの大きさが改めて浮き彫りとなっている。この値は同じ年次の平均価格を比較したもので、同一の物件を売却した場合の金額ではないが、それでも売買を押しとどめる資産デフレの影響がいかに大きいか分かる。

近畿圏全体の売却損の総額を推定すると、キャピタルロスが大きく購入世帯も多い平成2年が最も大きく9千億円を超え、大量供給の始まった6～8年も6千億円超となっている。データ把握が可能な昭和52年以降では、すべての購入物件で売却損が出ており、市場における潜在的な負の圧力は、大きく広がっていることがわかる。

図表9 中古マンションの築年別売却損 (平成13年)



広がるデフレ圧力

こうした売却損の広がりを時系列でみると、これまでロスの小さかった古い物件まで売却損が拡大している(図表10)。既に取り引シェアが下がっている築6～10年に加え、築11～15年の物件でも売却損は1,700万円台まで拡大している。このように、価格下落が続く近畿圏市場のデフレ圧力はさらに強まっており、売却損の拡大が取引を減速させる可能性も残こされている。市場の負の連鎖を断ち切る対策が待たれるところだ。

図表10 中古マンションの築年帯別売却損の推移

