

## 平成 27 年度第 4 回「不動産経済分析研究会」議事概要

1. 一橋大学経済研究所植杉威一郎教授から説明いただいた内容は以下のとおり。

### 〔国際的な不動産の取引データに基づく分析〕

- ・ 中国の投資家が大量にオーストラリアの不動産市場に進出することによって、地元の住民が不動産を買いにくくなっている事例がある等、国際的な資金の移動が、それぞれの国の不動産価格にどのような影響を与えているか、また、途上国における貯蓄が大量に先進国の不動産市場に入ってくることによって、資産価格が上がっているのではないかとされているが、集計データそれが本当に見られるのかについて、RCA Inc. 等による数万件の取引データから分析した。
- ・ 外国の投資家が地元の投資家より高値で不動産を購入しているのであろうか。
  - ①東京、大阪、シカゴにおける投資の対象となる地理的分布については、外国からの投資家と国内の投資家を比較し特に大きな差異はみられなかった。
  - ②集計データでは、外国の投資家は国内の投資家より 40%以上の高値で購入しているという統計であった。ただし、外国の投資家において、投資したその国での経験が蓄積されることにより、その価格差が縮小している傾向が見られた。外国の投資家が購入した物件のリターンを経緯をみても、上がっている傾向にある。
- ・ このような結果の要因については、さらに、さまざまな観点からの分析が必要となる。

### 〔日本国内における相続が不動産市場に与える影響〕

- ・ 土地の価格に影響を与える要因として、銀行の融資姿勢及び土地利用の規制等が考えられるが、人口の高齢化が不動産価格に対してどのような影響を与えるかが注目されている。特に日本は高齢化の進展の程度が大きい。
- ・ 今までも人口の高齢化が不動産の需要低下につながり、不動産価格低下に直結していくということが言われているが、高齢化が進むことによる相続発生件数増加が不動産価格に与えるインパクトを考慮し、相続に焦点をあてて研究している。
- ・ 相続が発生した場合にはやい期間内に土地売却するケースが多いが、その理由として相続発生から 10 ヶ月後が相続税の納付期限であること、また、相続した土地を 3 年以内に売却したときの相続税の取得費加算という控除が適用される税制が要因の 1 つと考えられる。
- ・ 登記変更情報等による分析でも、東京 23 区の相続が発生した不動産（土地建物、区分所有マンション）において、相続発生から 1000 日以内に売却されている割合が高いという結果が得られた。
- ・ 地域限定した調査でも、相続発生した場合における供給増加による不動産価格の動向については低下しているという結果がみられ、相続の発生が不動産価格に影響を及ぼすことが推定される。

2. 慶応義塾大学経済学部直井道生准教授から説明いただいた内容は以下のとおり。

〔住宅ローン融資制度と家計行動、不動産価格〕

- ・ 遡及型のリコースローンと非遡及型ノン・リコースローンの制度の違いが、家計行動と住宅価格変動にどのような影響を及ぼすかについて研究を行っている。
- ・ 日本においては、住宅ローンは債務不履行時に担保物件を売却しても債務額に満たない場合、残債務に対する返済義務が生じる制度のリコースローンであるが、米国では州ごとに制度や実質的な求償権の実効性に違いがあり、両方が混在している。
- ・ 米国の住宅ローンは殆どがノン・リコースローンと認識されているようであるが、米国の融資制度では残債務を回収するためには司法による不足金判決が必要であり、この手続を州法で禁止している場合や、貸し手にとって司法コストや時間コスト等から手続が困難な州制度から、実質ノン・リコースローンとみなされるケースがある。分類方法によって若干の差異はあるが、米国 51 州のうち、ノン・リコースローンを採用している州は 11 州程度に留まる。
- ・ 「戦略的」デフォルトとは、担保物件の市場価値が残債を下回る場合、家計は戦略的に債務不履行を選択するインセンティブが生じる。このような選択がどの程度存在するか、それが不動産市場にどのような影響を与えるかが研究課題である。
- ・ 住宅ローンの個別返済履歴データ（1997 年～2008 年）によると、リコースローンを採用している州とノン・リコースローンを採用している州を比較した場合、地理的に分断されており、それぞれのローンのデフォルトの発生確率に違いはないが、不動産価格が下がっている状況下では、リコース型融資がデフォルトの発生確率を引き下げているという結果がみられる。
- ・ 不動産価格に関する分析では、ノン・リコース型融資と比べて、リコース型融資は、住宅価格の上昇率を引き下げ、下落率を引き上げているという結果が見られた。

(以 上)