

不動産経済分析研究会 (2018.2.21)

# わが国の賃貸・中古住宅市場の マイクロストラクチャ

---

鈴木 雅智

東京大学大学院 工学系研究科 都市工学専攻  
博士課程・日本学術振興会特別研究員  
(suzuki@ua.t.u-tokyo.ac.jp)

## ■ 過剰な既存住宅ストック

- 大都市圏郊外で顕著 ← 人口減少、都心回帰
- 供給過多 ← 節税目的のアパート経営、新築志向・優遇

## ■ 競争による淘汰：住宅市場が縮小

- 利用放棄（恒久空き家化）が進行



不動産がタダでも売れなくなる日



(株)コミュニティ・ラボ代表、(株)フォーシーカンパニー取締役  
田中和彦

### 「どんな不動産でも売れる」はもう過去の話

筆者が不動産仲介をしていた時代、およそ15年ほど前の話。どうしても条件が悪くなかなか買い手がつかない物件があった。売れないことを愚痴っているのを聞いた先輩の女性営業マンが言った言葉は今でも心に残っている。



「どんな不動産にだっていいところはある。売れ

Source: Home's Press [[http://www.homes.co.jp/cont/press/buy/buy\\_00279/](http://www.homes.co.jp/cont/press/buy/buy_00279/)]



- 借家人の保護
- 家賃の硬直性
- 人口減少・高齢化と住宅市場
- 賃貸市場における家賃改訂
- まとめ

# 借家人の保護

---

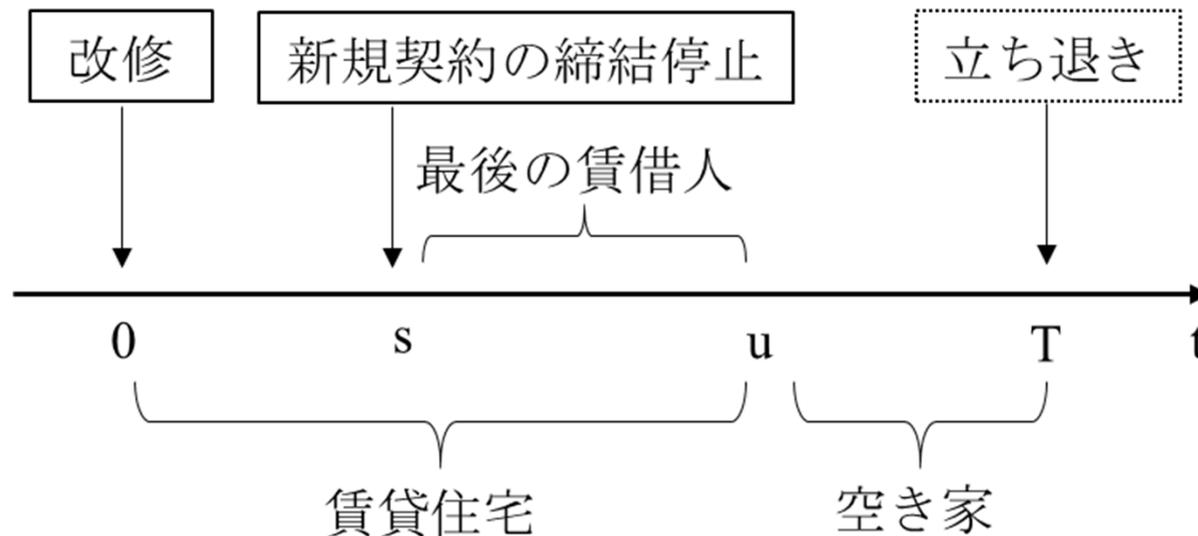
## ■ 借地借家法

- 賃貸人の都合で賃貸契約を終了 → 正当事由が必要
  - (インフレ環境下で)賃貸人による家賃の値上げを阻止し、以前から当該住宅に居住している賃借人が住み続けられるようにする
  - 家賃統制(rent control)と同等
- 人口減少期に差し掛かり空き家が増加 → 家賃を下げる  
ことへの制約はない

## ■ 短期の賃貸活用の阻害

鈴木・浅見 (2016)

- これまで自己利用していた住宅を一時的に賃貸
  - 短期間の賃貸：立退リスク
- 借地借家法による社会的損失は大きい
  - 新規契約を停止する時点 $s$ を早めに設定し、賃貸活用の終盤に一定の空き家期間を残しておくことが最適
  - 一定の空き家期間が発生する分トータルの賃貸収入が減少 → 改修費を出してまで賃貸活用しなくなる



## ■ 賃貸住宅：賃貸可能な期間

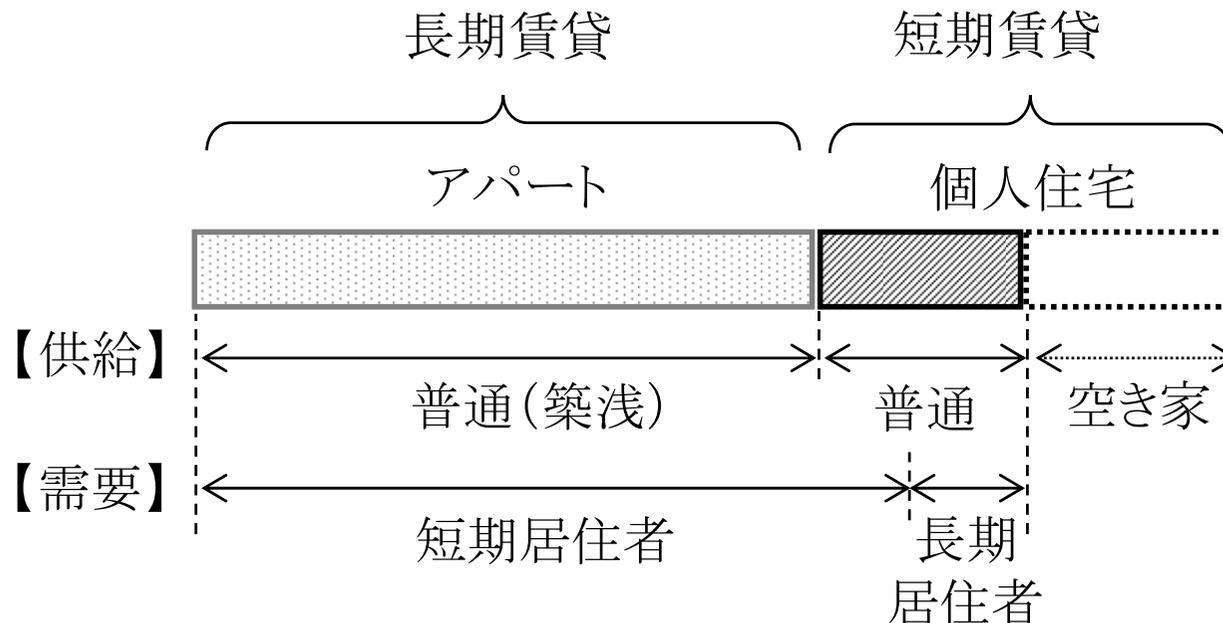
Suzuki and Asami (2017a)

- 個人住宅（既存住宅）の賃貸活用
  - 売却や再開発、自己利用の再開等の「あるタイミング」まで
- 事業者が賃貸するアパート
  - 「建て替え時期」まで
- 事業者が新たに建設したアパート
  - 期限なし
- 本来、新たに建設した住宅を賃貸するより、既に存在する住宅を賃貸する方が、実現されやすく社会的にも望ましい

## ■ 過剰供給と住宅寿命

Suzuki and Asami (2017a)

- (賃貸期限のある)短期賃貸住宅は不利な立場
  - ▶ 長期居住者の立退リスクを家賃に上乗せ
- 社会的に非効率
  - ▶ 個人の戸建住宅の賃貸活用：減少
  - ▶ 事業者経営のアパート：①(立退リスクを避けるため)まだ新しいうちに建て替え、②供給量が増加



# 家賃の硬直性

---

## ■ 価格の硬直性

- 「需要が変化してもすぐには価格が調整されない」 = マクロ経済モデルの基礎
- 消費財におけるエビデンス
  - スーパーマーケットPOSデータ (Abe and Tonogi, 2010; Campbell and Eden, 2014)
  - 政府統計個票 (Bils and Klenow, 2004; Nakamura and Steinsson, 2008)
- 「家賃」は金銭で支払う財としては最大 = 重要
  - ミクロデータによるエビデンスは限定的...

## ■ 家賃変更されない確率（年単位）

- 経年減価小さい、インフレ環境（家賃上げが通常）
  - 米国：29% (Genesove, 2003), 49% (Verbrugge and Gallin, 2017)
  - ドイツ：78% (Hoffmann and Kurz-Kim, 2006)
  - トルコ：32% (Aysoy et al., 2014)
- 経年減価大きい、デフレ環境（家賃下げが通常）
  - 日本：89% (Shimizu et al., 2010)

## ■ 住宅価格の下方硬直性

- キャピタルロスを確認したくない → 価格を下げずに売却時期を延期(Zabel, 2016)

## ■ 継続家賃の改訂 (tenure discount)

- 現在居住している借家人を引き留めるため、継続家賃を下げる (Barker, 2003; Larsen and Sommervoll, 2009)
- 小規模賃貸人の方が空室リスク大きい (Verbrugge and Gallin, 2017)

## ■ 新規家賃の改訂

- 新規家賃間の変化をみると、改訂多い (Ambrose et al., 2015; Verbrugge et al., 2017)

## ■ 経年減価

- 日本では、欧米より建物の減価が早い

## ■ 掲載価格の改訂

- 住宅を売りに出すとき、市場滞留期間の増加に従い、市場価格に近づく (Herrin et al., 2004)

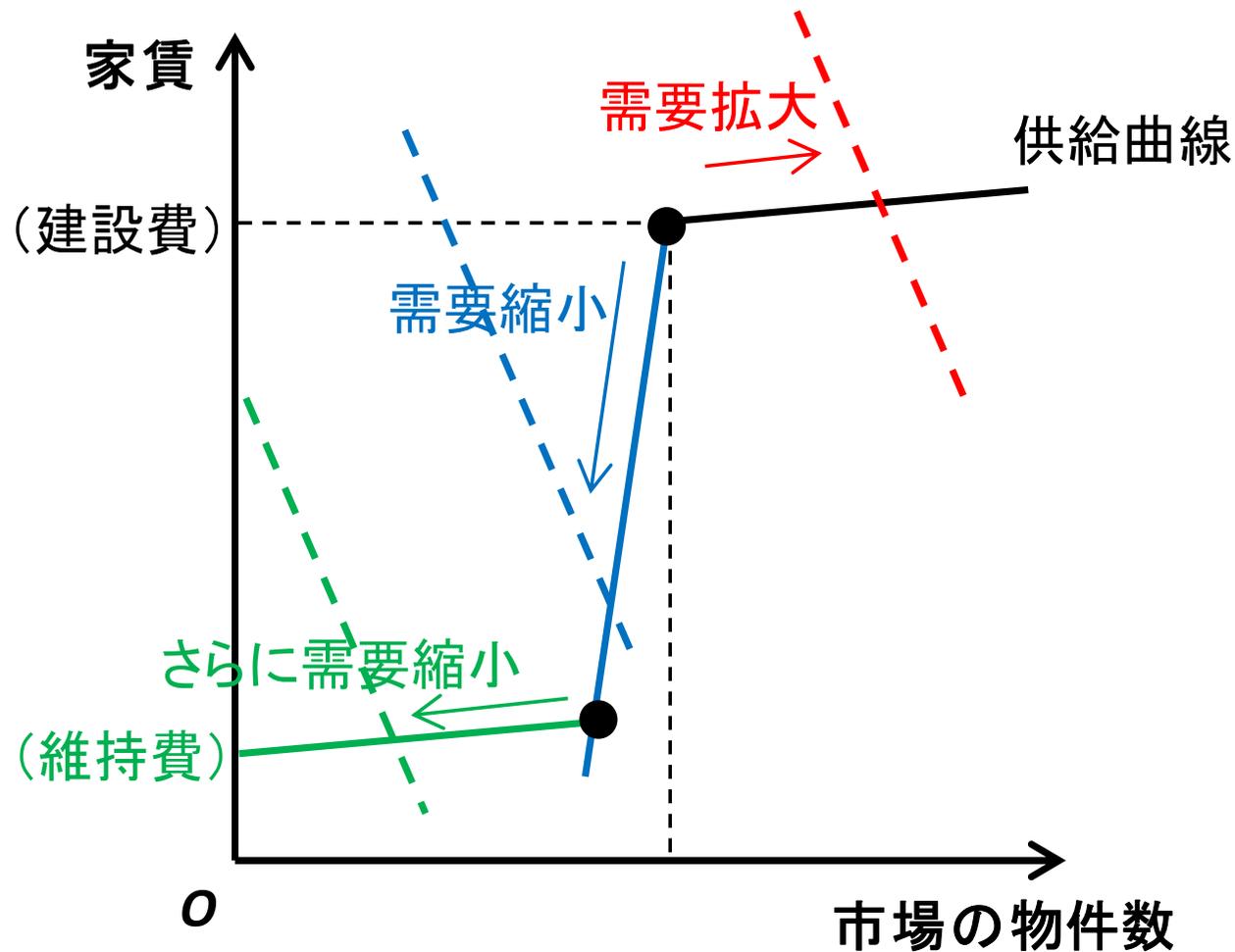
# 人口減少・高齢化と住宅市場

---

- 高齢化の進行による需要低下 → 住宅価格崩壊
  - 米国 (Mankiw and Weil, 1989)
  - 日本でも、近年顕在化 (Saita et al., 2016)
- 人口減少 → 住宅価格低下
  - ドイツ東部 (Maennig and Dust, 2008)

## ■ 需要拡大時・縮小時の家賃決定メカニズム

- 需要縮小→①家賃の下落、②利用放棄の増加



Glaeser and Gyourko (2005), Goodman (2013)

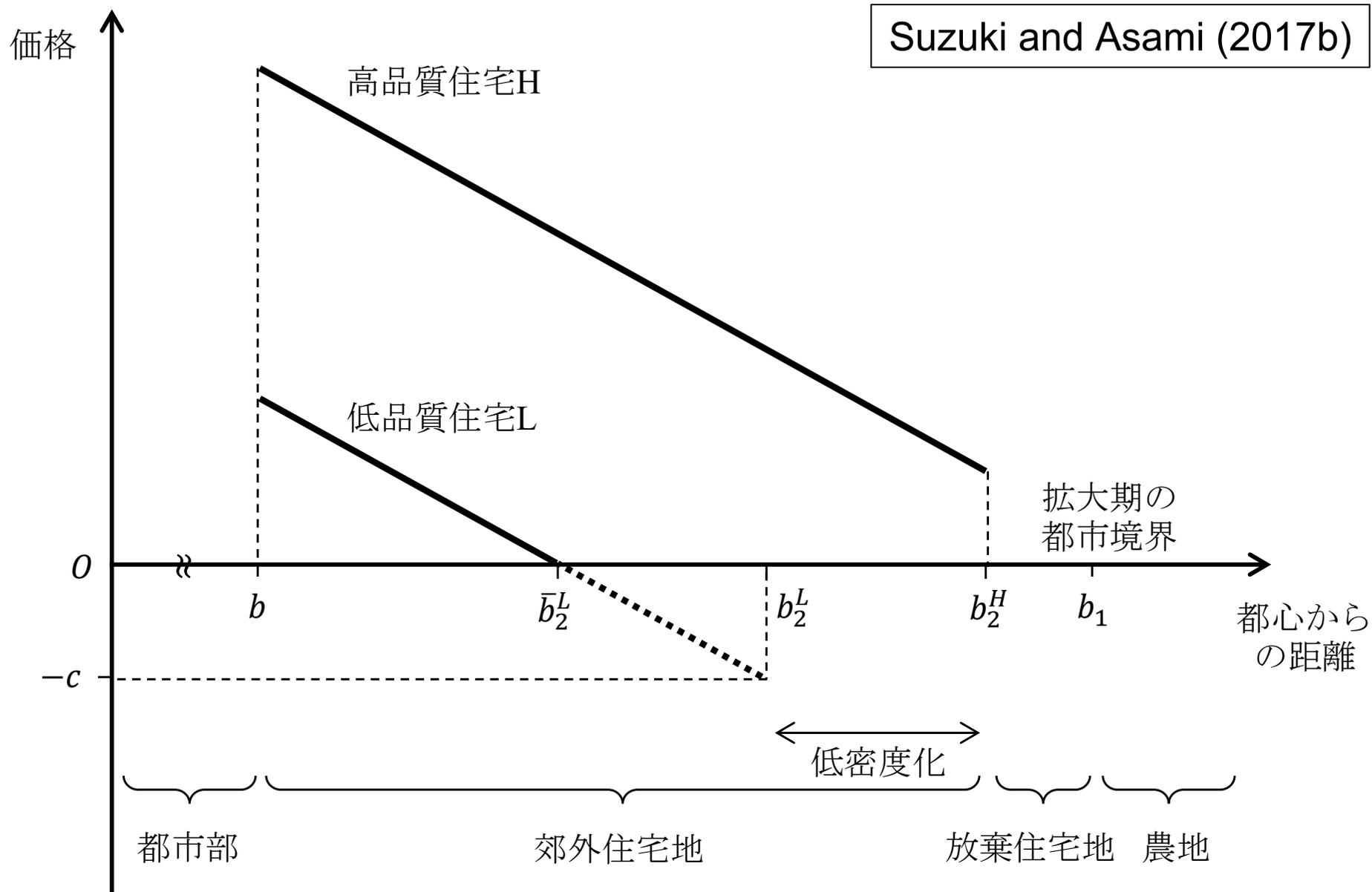
## ■ 供給側による土地利用の決定

Suzuki and Asami (2017b)

- 住宅の耐久性 = 需要縮小 → 供給過多
- 一定費用を払って住宅放棄（相続放棄、固定資産税）
- 優位性（品質・立地）の異なる既存住宅間の価格競争  
→ 都市境界では「放棄／活用継続」が無差別  
→ 都市内の家賃曲線

## ■ 住宅市場への立ち現れ方

- 住宅の放棄にもコスト（相続放棄、固定資産税）  
→ 中古住宅売買が困難
- 辺縁部でも高品質の住宅を建てられる  
→ 市街地の低密度化が進行  
→ インフラの維持管理が非効率



## ■ 東京圏郊外部

鈴木・浅見 (2017)

- 東武東上線沿線、中古戸建住宅の価格情報
- 全体として、人口・世帯数の減少地区の特徴を満たす場合、中古戸建住宅の購入需要も低下

表-5 各特微量・距離帯における需給バランス

- 都心から30km圏内では、条件不利な物件も需要を堅持
- 50km以遠では需要が低下し、中には価格を下げ早く処分

特微量	距離帯				
	10-20km	20-30km	30-40km	40-50km	50-70km
敷地面積 50㎡未満		◇		-	
敷地面積 250㎡以上	-	-		+	+
築年数 5年未満	+				
築年数 30年以上	+	+			◇
最寄り駅まで 10分未満	+		+		+
最寄り駅までバス便利用		-	-	-	
最大傾斜角 10度以上				-	
高齢化率 25%以上		+			
戸建持ち家地区		--	-	-	-
1960年 DID		+		+	
2010年 DID	+	+	+	+	-
第一種低層住居専用地域				+	+
第一種中高層住居専用地域	+		+	+	+
市場の供給に対する需要	--	-		+	++
	低				高

# 賃貸市場における家賃改訂

---

- (インフレ環境下では)家賃の粘着性が強かった
  - 「継続家賃を上げる」 = 借地借家法の制限あり
- 賃貸住宅市場における競争環境の高まり
  - 人口減少・高齢化の進行
  - 住宅の耐久性 → 供給過多
- 家賃改訂を通じた住宅市場の縮小
  - 家賃が柔軟になり、条件不利な住宅の価値が崩落？
    - 「家賃を下げる」 = 借地借家法の制限なし
  - 賃借人入れ替わり時の空室期間が長いことを通して、家賃が下がりやすい？

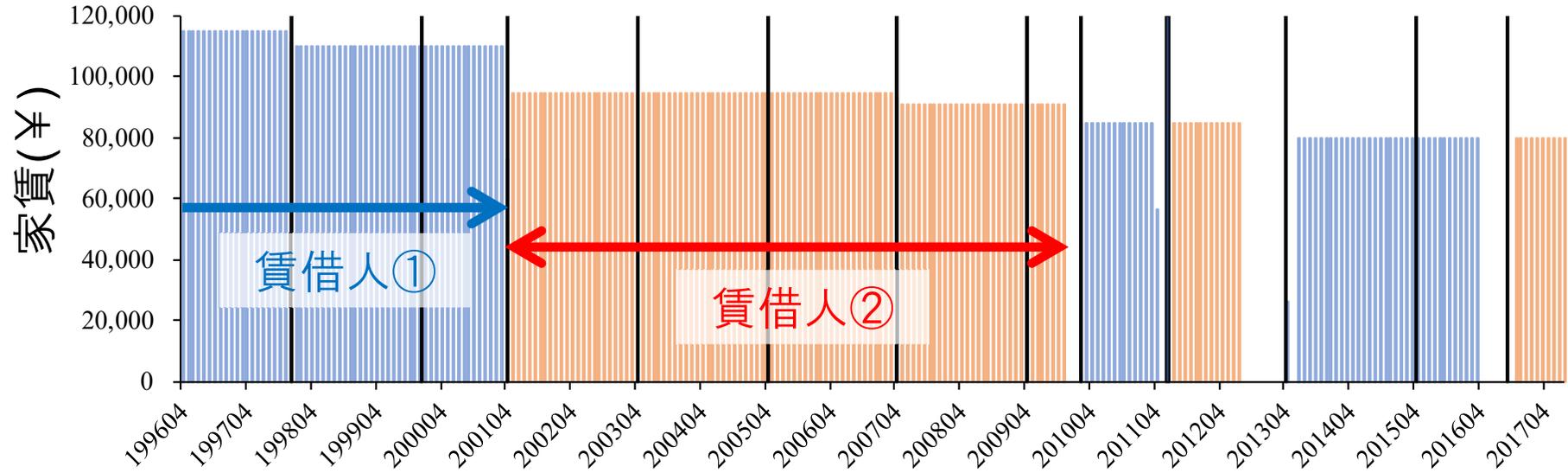
## ■ 毎月の支払家賃のパネルデータ

- 東京圏(1都3県)、1996 - 2017
- 日割り計算、フリーレントの影響は調整済み
  - 入居開始の翌月、退去の前月を考える

## ■ 特徴

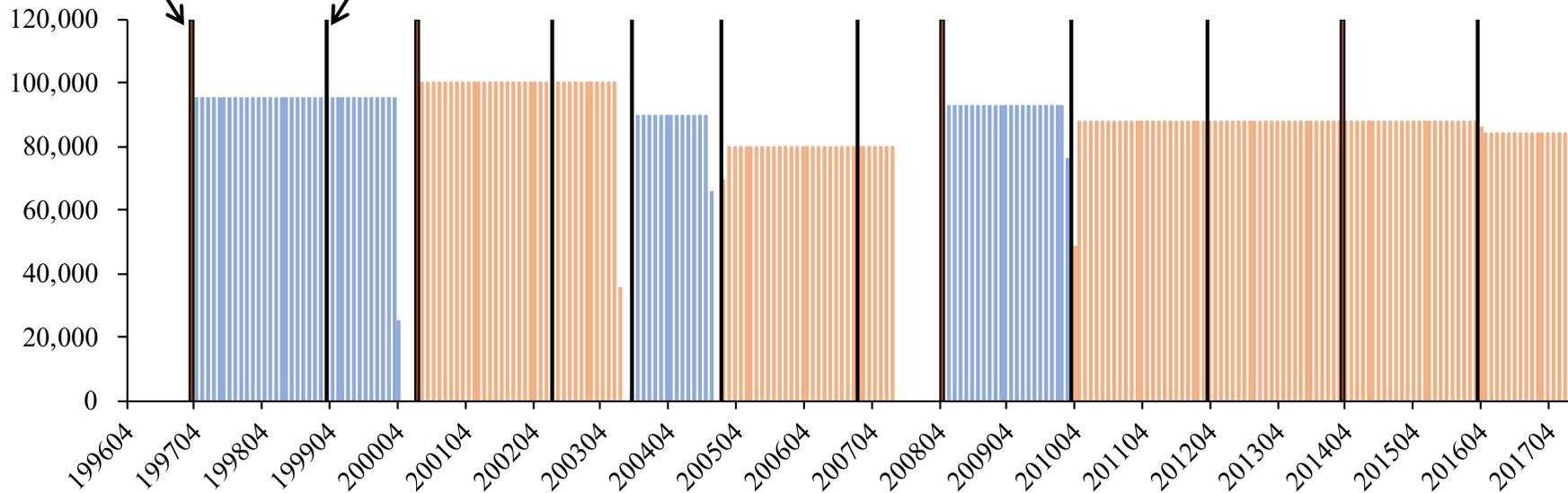
- 長期
  - 賃借人①：新規契約 - 更新① - 更新② - ... - 退去
  - 賃借人②：新規契約 - 更新① - 更新② - ... - 退去
- 建物特性、立地条件

Building: 002115 - Room: 101



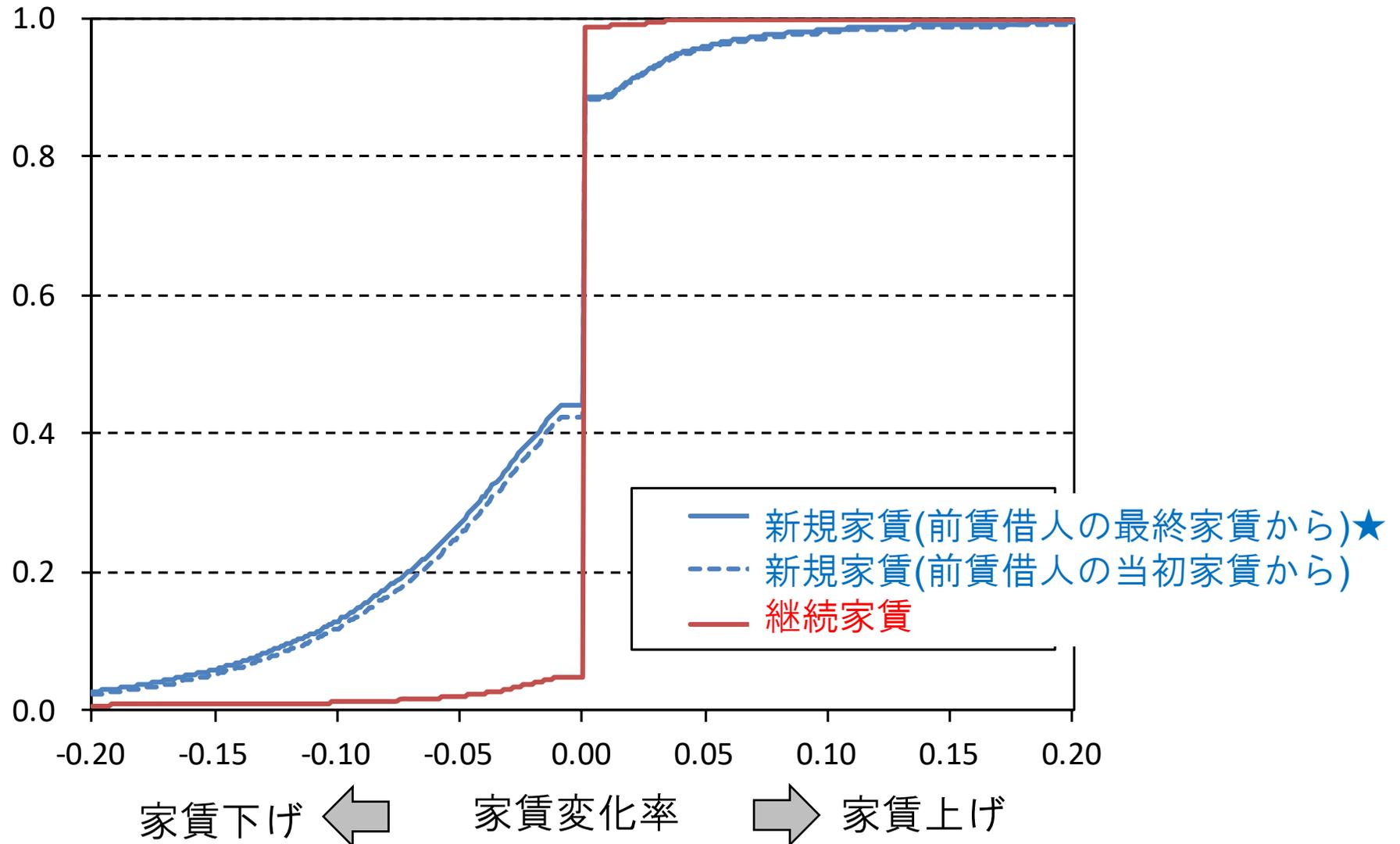
新規契約 契約更新

Building: 002115 - Room: 301



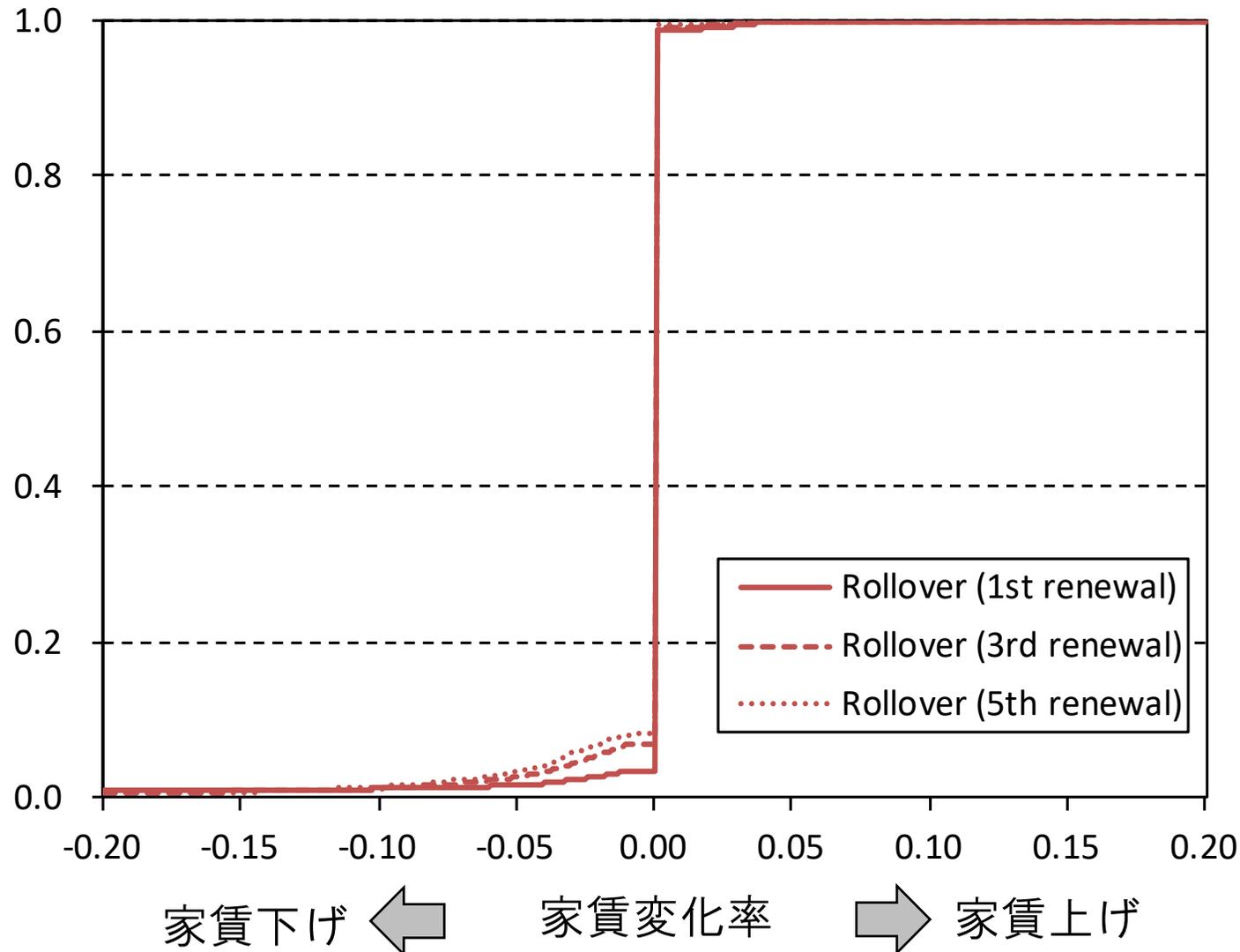
## ■ 新規家賃 vs 継続家賃

- 賃借人の入れ替わり時に家賃改訂が進む



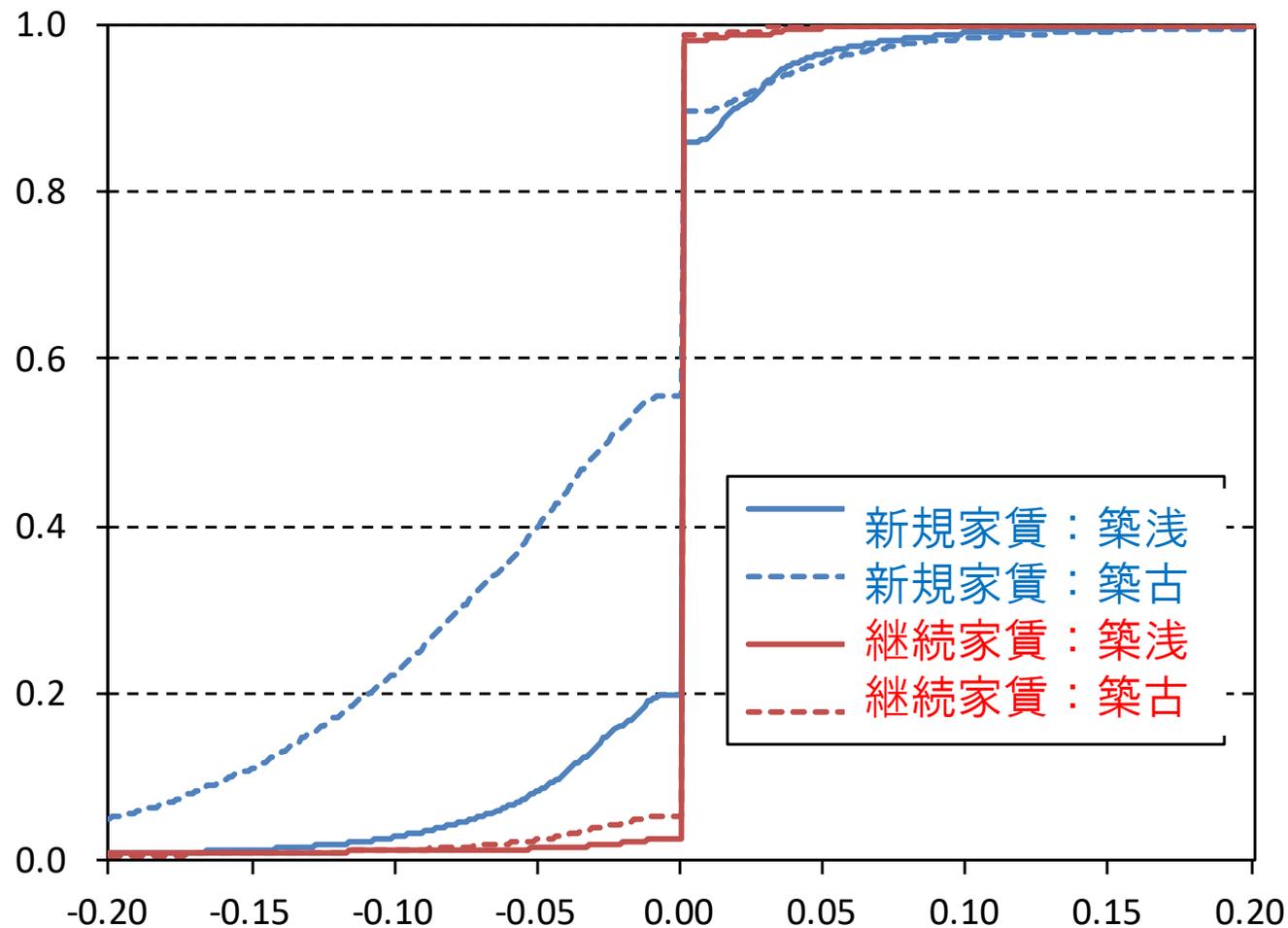
## ■ 継続家賃：更新回数

- 更新回数が増加しても家賃改訂には影響しにくい



## ■ 新しい物件(築5年以内) vs 古い物件(築20年以上)

- 古い物件で賃借人が入れ替わる際、家賃を下げやすい



家賃下げ ← 家賃変化率 → 家賃上げ

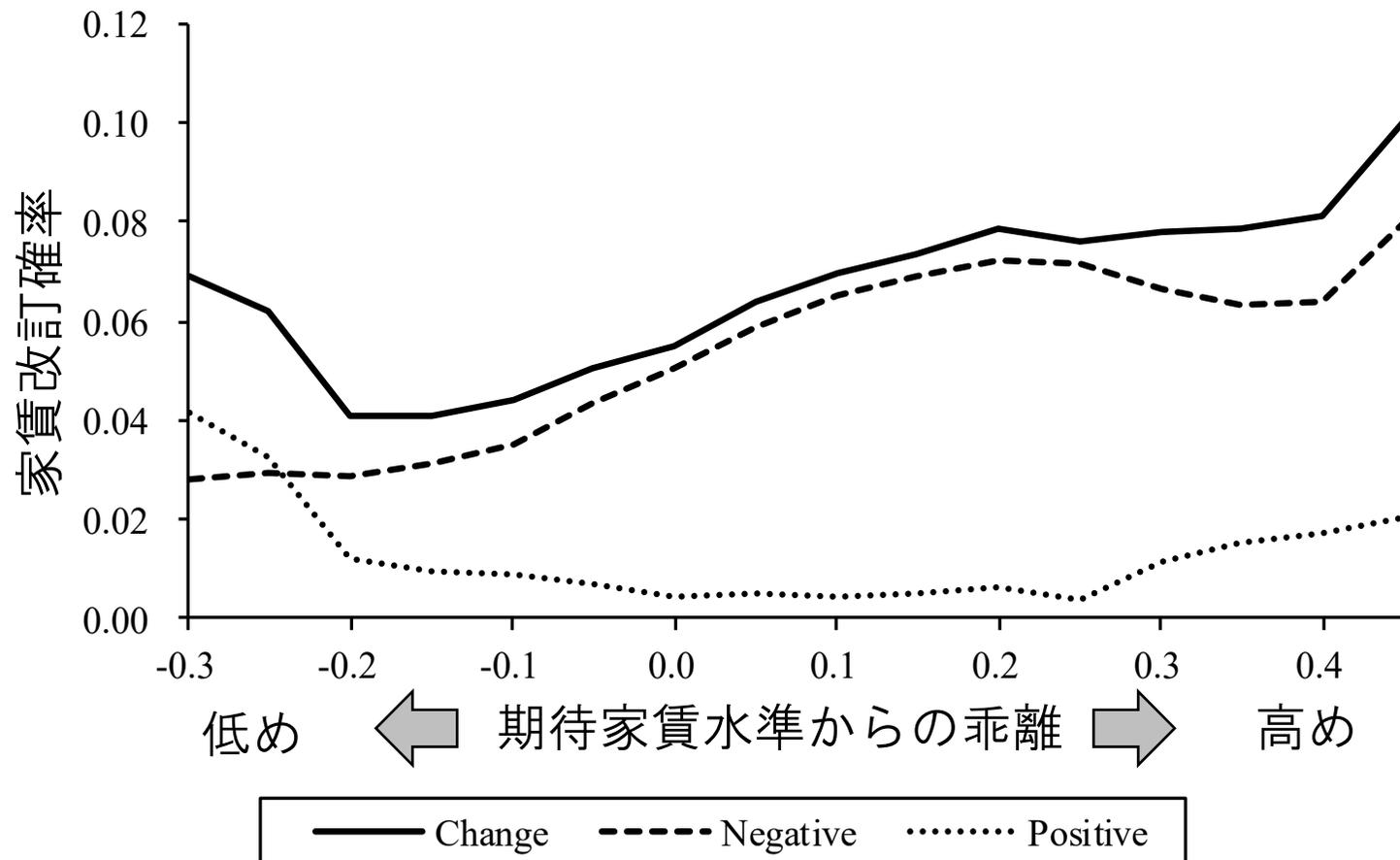
## ■ 季節性（短期変動）

- 新規家賃には少し季節性もみられるが、大きくはない

Month	市場滞留期間 Avg.TOM (day)	継続家賃				新規家賃			
		Rollover contract				New contract			
		Fraction (%)				Fraction (%)			
		Negative	Zero	Positive	Obs.	Negative	Zero	Positive	Obs.
January	128.8	4.8	94.2	1.1	12,782	43.3	46.2	10.5	11,286
<b>February</b>	<b>142.2</b>	<b>5.2</b>	<b>93.6</b>	<b>1.2</b>	<b>22,457</b>	<b>44.3</b>	<b>44.8</b>	<b>10.8</b>	<b>16,679</b>
March	135.5	5.1	94.0	0.8	41,995	43.6	44.6	11.8	28,882
<b>April</b>	<b>95.3</b>	<b>5.1</b>	<b>93.3</b>	<b>1.7</b>	<b>25,669</b>	<b>36.7</b>	<b>49.7</b>	<b>13.6</b>	<b>17,410</b>
May	96.4	4.5	94.5	1.0	15,726	36.8	51.0	12.3	12,813
June	106.4	4.8	93.9	1.2	16,772	40.4	48.1	11.5	12,420
July	110.6	5.1	93.7	1.2	15,258	42.3	47.1	10.6	12,818
August	118.8	4.8	94.1	1.1	14,042	42.7	46.1	11.2	12,033
September	125.2	5.1	93.7	1.2	16,886	43.0	45.6	11.4	13,137
October	123.3	5.0	93.9	1.1	17,796	42.6	45.6	11.8	13,550
November	128.0	5.0	93.8	1.2	15,242	43.6	45.4	10.9	12,486
December	128.5	4.4	94.5	1.1	15,828	44.5	44.6	10.9	12,793

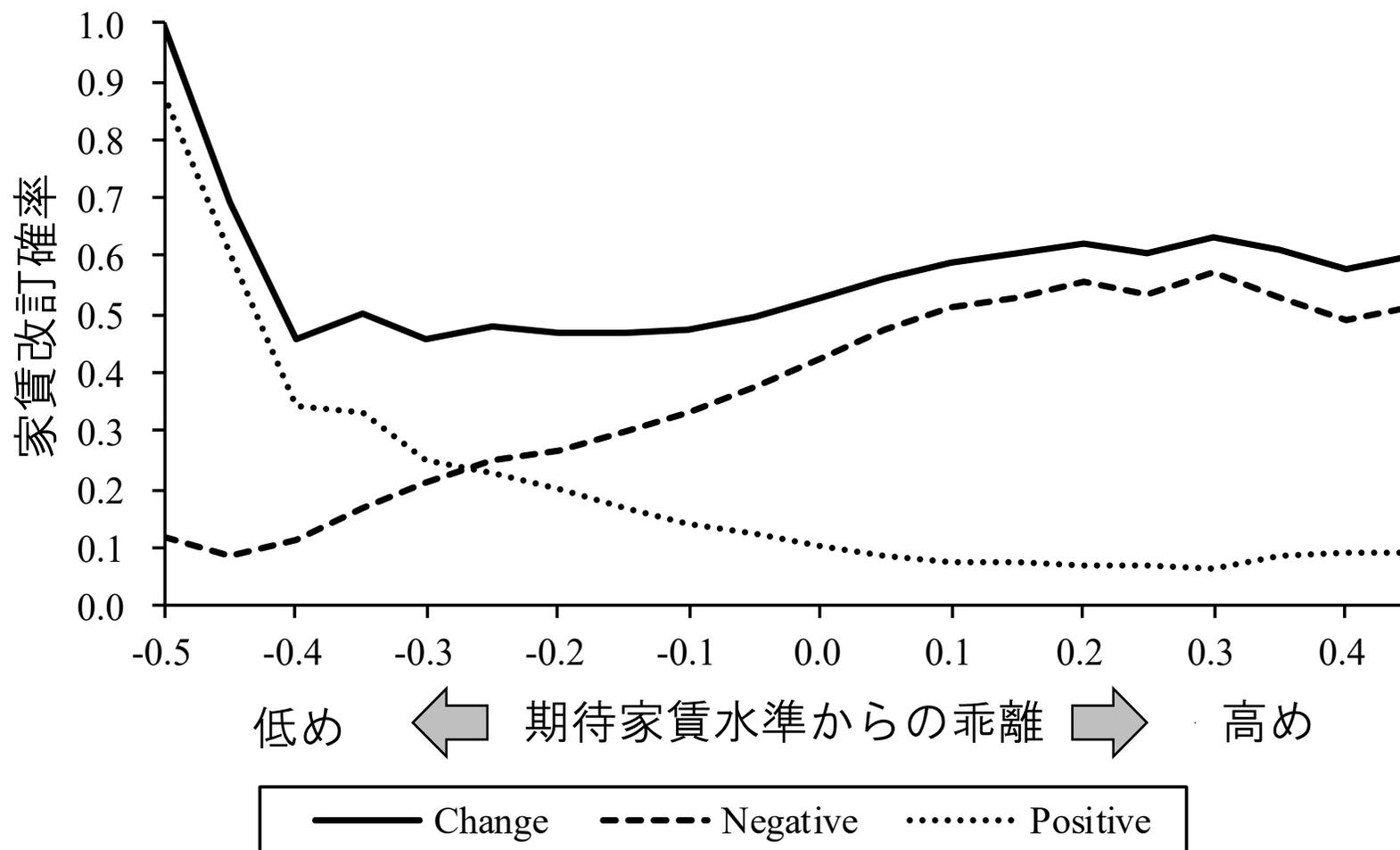
## ■ 継続家賃

- 家賃改訂確率は少し状態依存（ただし、家賃改訂は殆ど生じない）
  - 期待家賃水準からの乖離を計算（←ヘドニック分析）



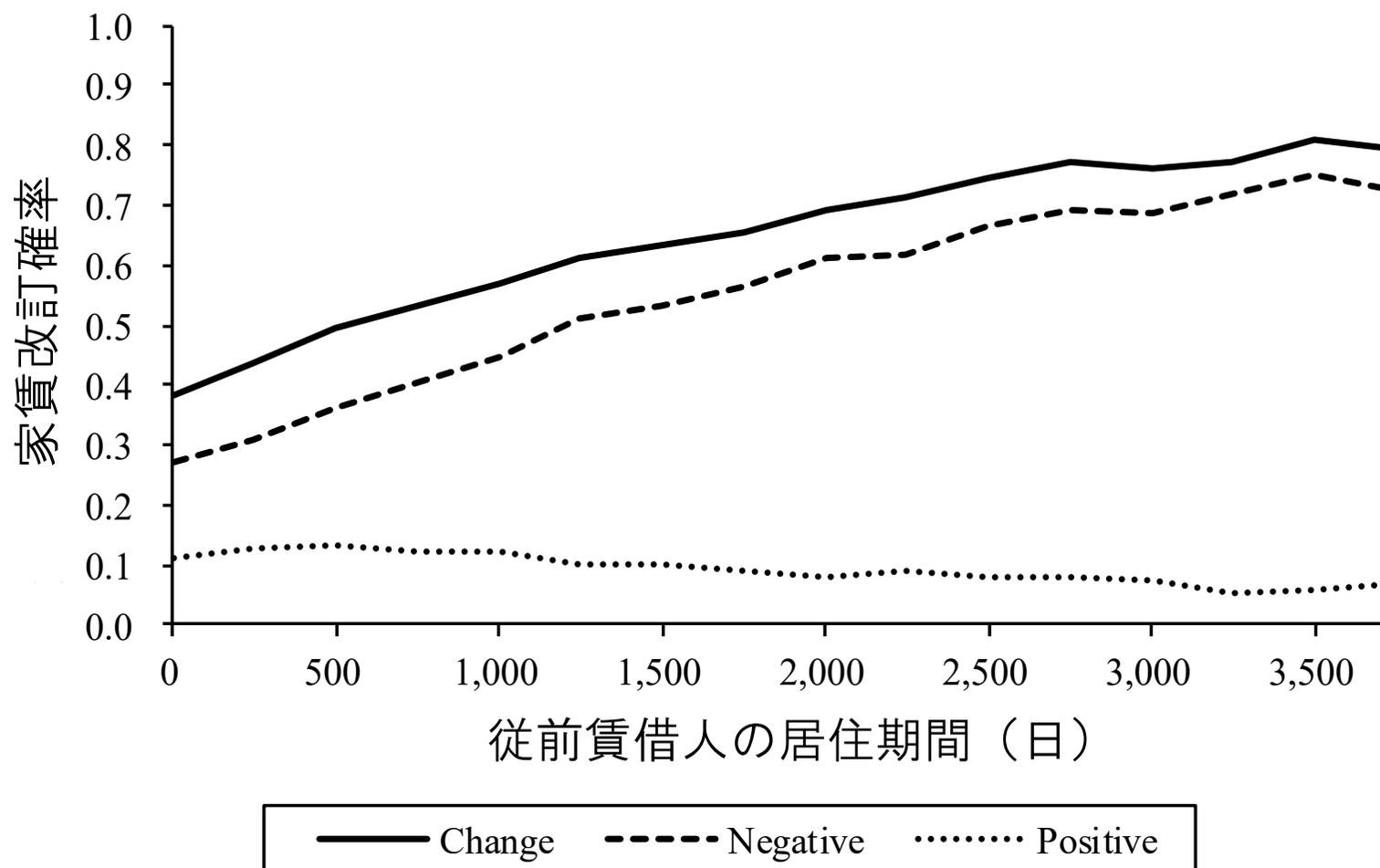
## ■ 新規家賃

- 「賃借人の入れ替わりを機に」家賃改訂
- 家賃改訂確率は状態依存



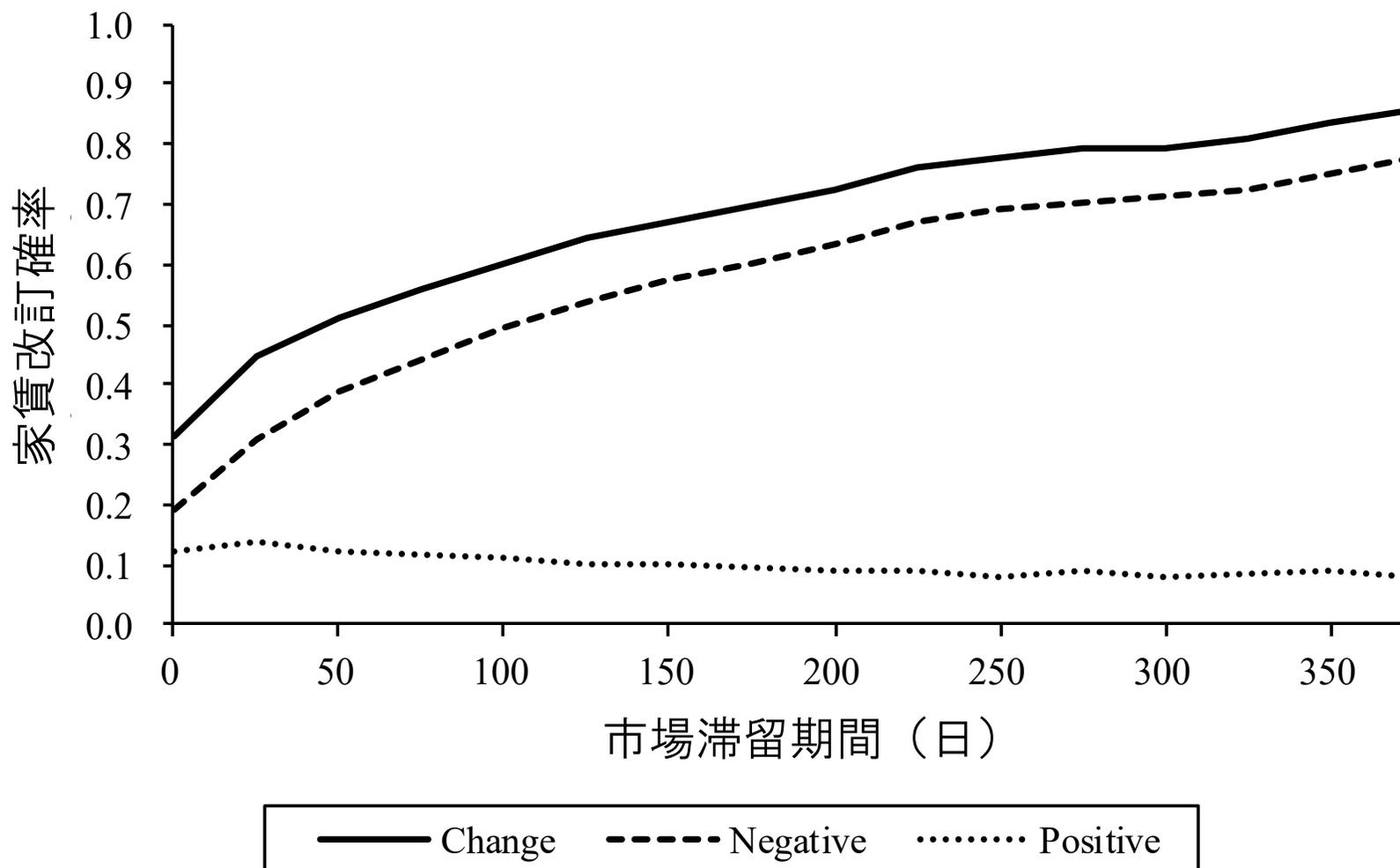
## ■ 新規家賃

- 従前賃借人の居住期間が長いほど、家賃を下げやすい



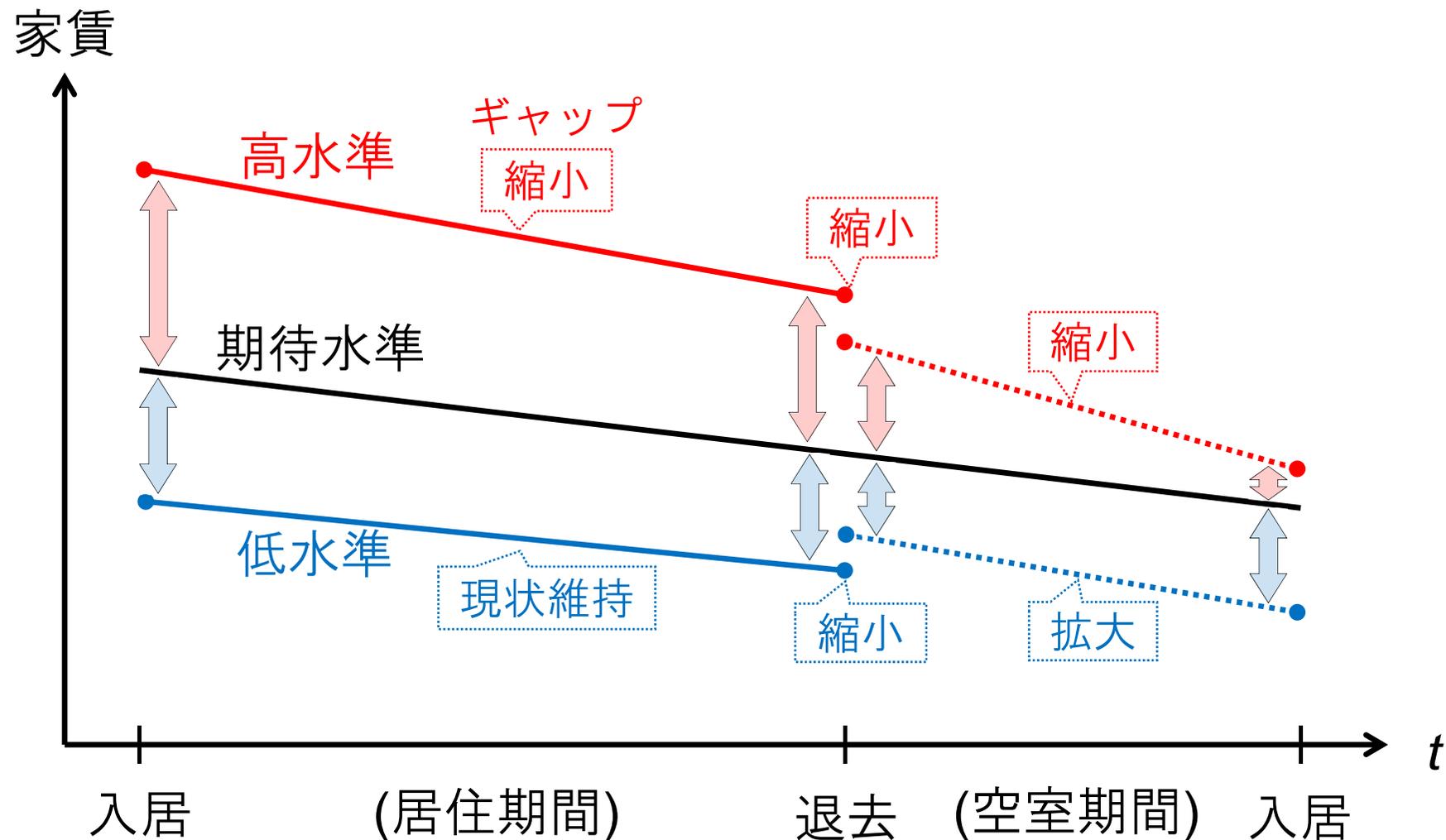
## ■ 新規家賃

- 市場滞留期間が長いほど、家賃を下げやすい



## ■ 家賃調整のメカニズム

- 空室期間が長いと、家賃が下がりやすい

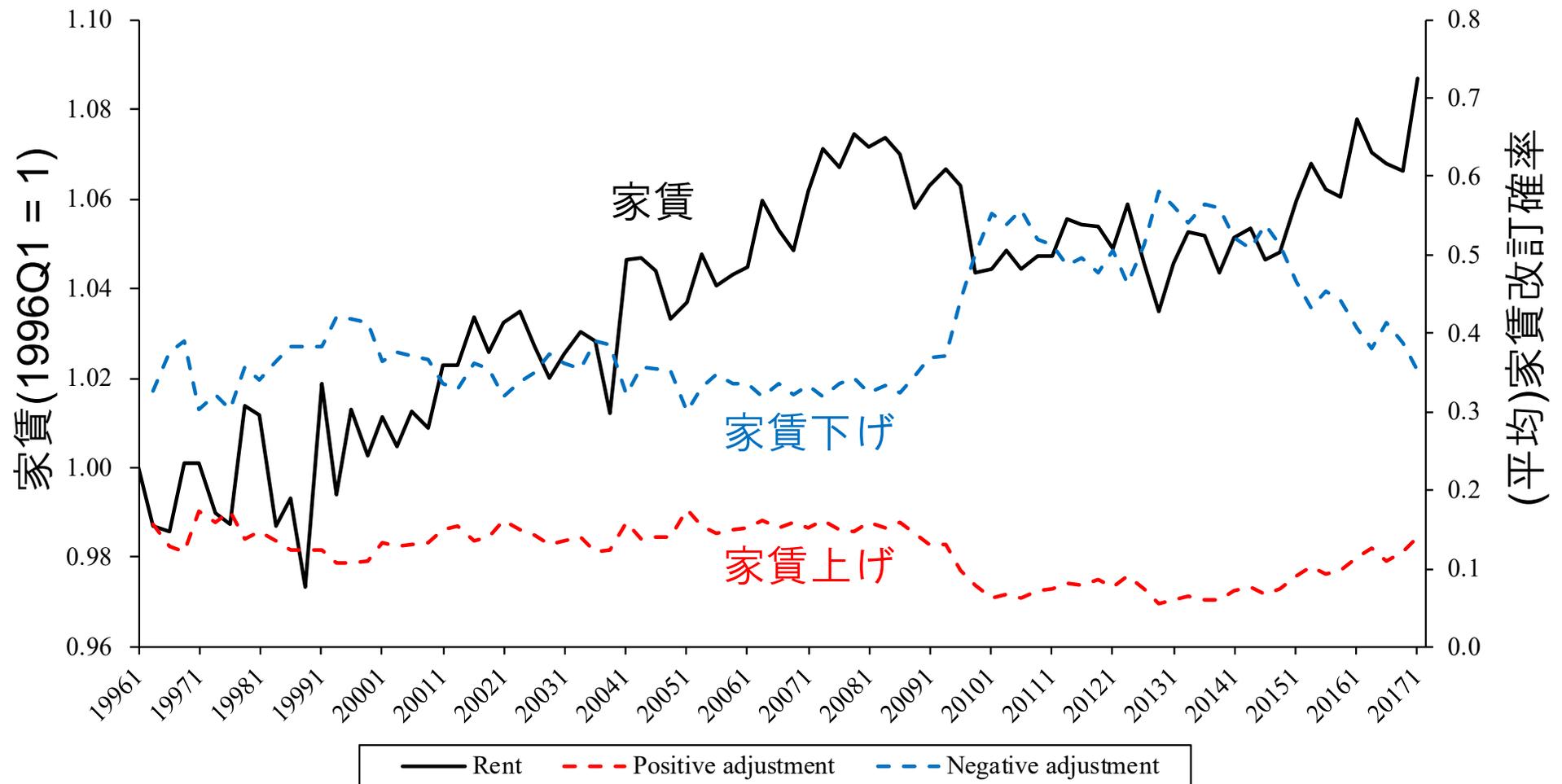


## ■ 1都3県、1996-2017 (四半期)

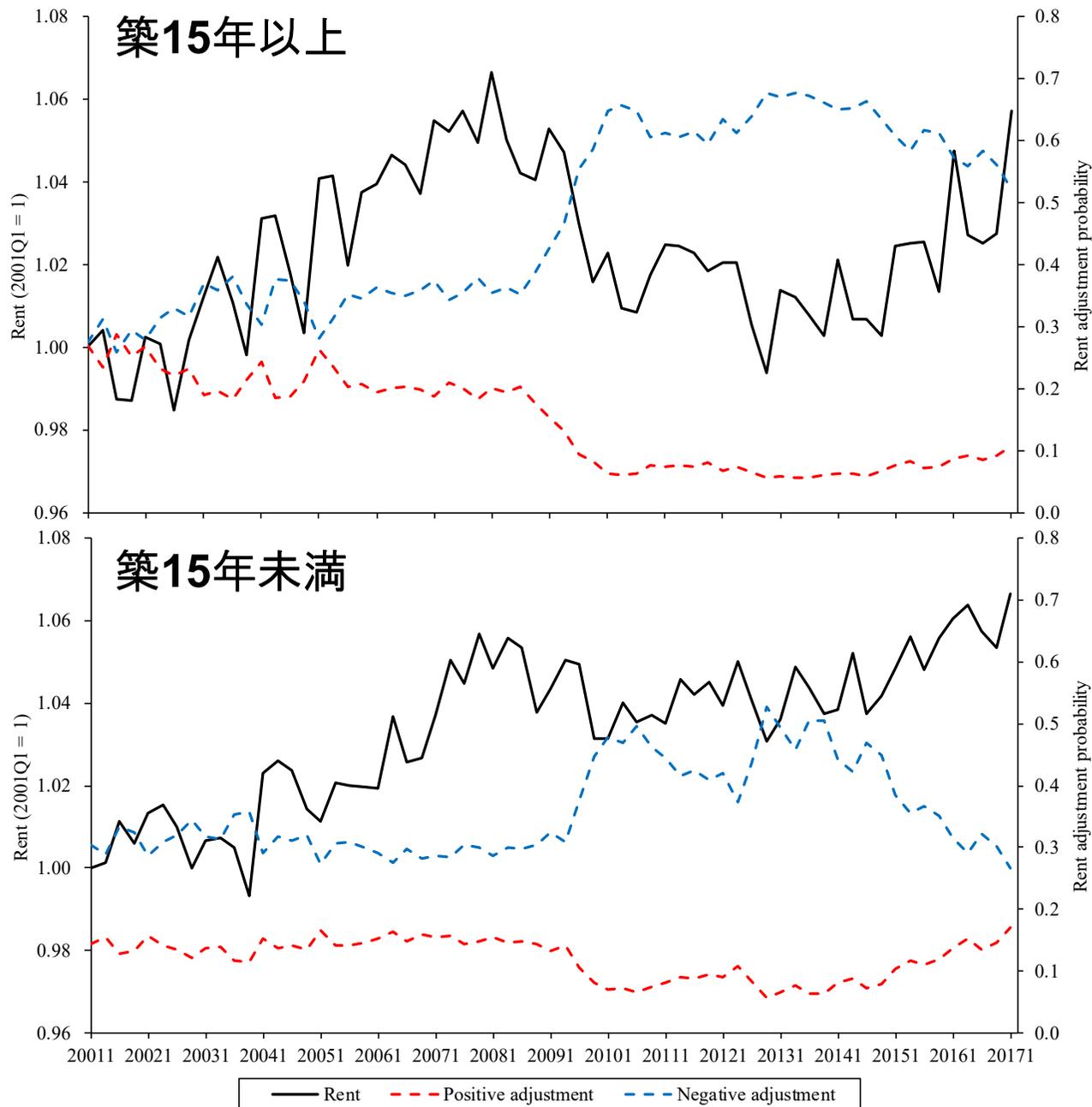
- 家賃指数
  - ▶ 新規家賃のヘドニック分析
- 新規家賃変更確率
  - ▶ 順序ロジスティック分析 (家賃下げ = -1, 変更なし = 0, 家賃上げ = 1)
- 住宅品質をコントロール

## ■ 家賃指数が低下 → その後長期にわたる家賃下げ

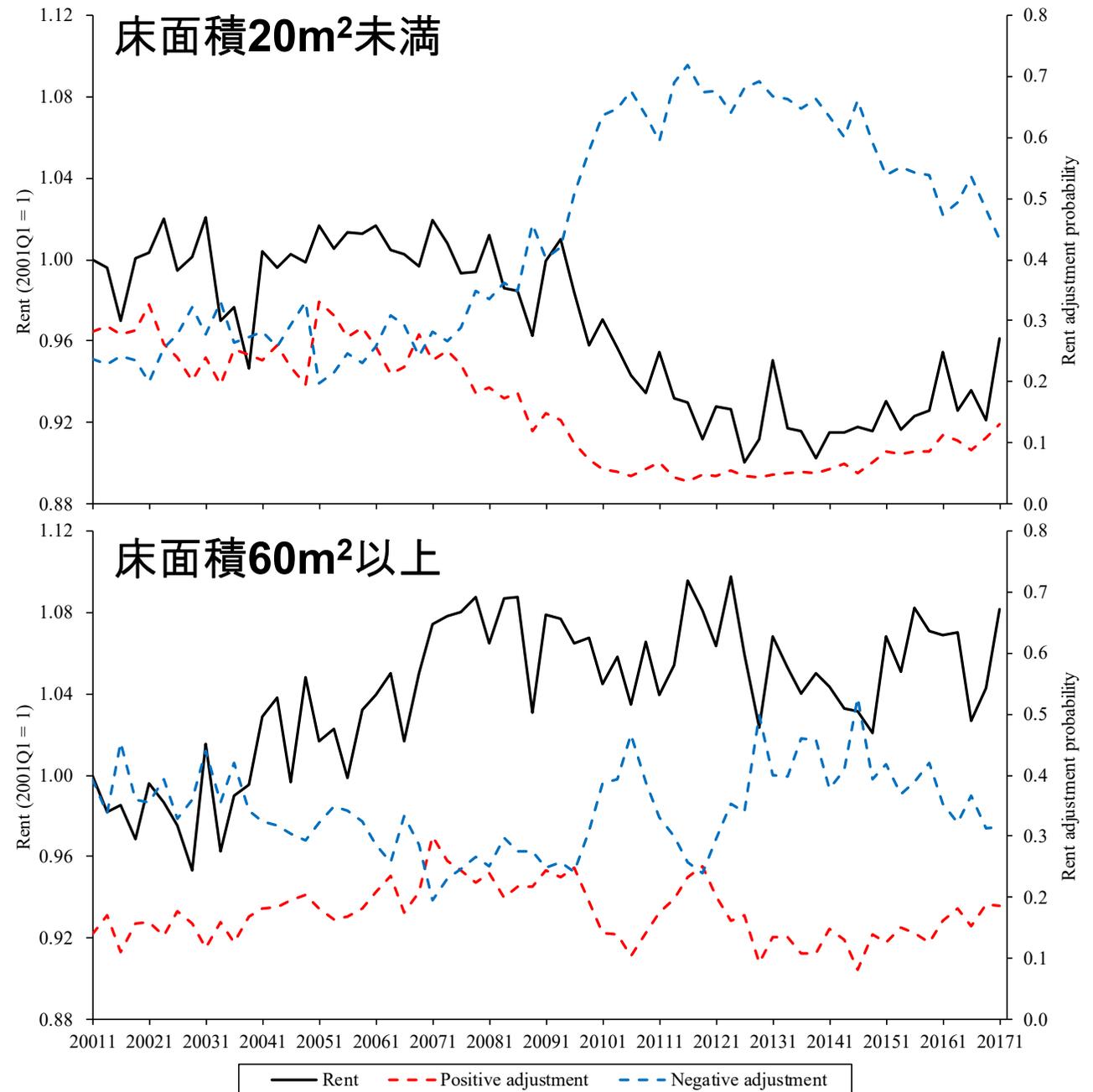
- 賃借人の退去時期はランダム（居住期間2 - 3年）
- 家賃改訂できるタイミングが後にずれる



- 条件不利な住宅では、新規家賃を下げる傾向が長期化



- 条件不利な住宅では、新規家賃を下げる傾向が長期化



- (インフレ環境下では)家賃の粘着性が強かった
  - 「継続家賃を上げる」 = 借地借家法の制限あり
  
- 賃貸住宅市場における競争環境の高まり
  - 人口減少・高齢化の進行
  - 住宅の耐久性 → 供給過多
  
- 家賃改訂を通じた住宅市場の縮小
  - 家賃が柔軟になり、条件不利な住宅の価値が崩落？
    - 「家賃を下げる」 = 借地借家法の制限なし
  - 賃借人入れ替わり時の空室期間が長いことを通して、家賃が下がりやすい？

- Abe, N., & Tonogi, A. (2010). Micro and macro price dynamics in daily data. *Journal of Monetary Economics*, 57(6), 716-728.
- Aysoy, C., Aysoy, C., & Tumen, S. (2014). Quantifying and explaining stickiness in housing rents: A Turkish case study with micro-level data. *Journal of Housing Economics*, 25, 62-74.
- Barker, D. (2003). Length of residence discounts, turnover, and demand elasticity. Should long-term tenants pay less than new tenants?. *Journal of Housing Economics*, 12(1), 1-11.
- Bils, M., & Klenow, P. J. (2004). Some evidence on the importance of sticky prices. *Journal of Political Economy*, 112(5), 947-985.
- Campbell, J. R., & Eden, B. (2014). Rigid prices: Evidence from US scanner data. *International Economic Review*, 55(2), 423-442.
- Maennig, W., & Dust, L. (2008). Shrinking and growing metropolitan areas asymmetric real estate price reactions?: The case of German single-family houses. *Regional Science and Urban Economics*, 38(1), 63-69.
- Mankiw, N. G., & Weil, D. N. (1989). The baby boom, the baby bust, and the housing market. *Regional Science and Urban Economics*, 19(2), 235-258.
- Nakamura, E., & Steinsson, J. (2008). Five facts about prices: A reevaluation of menu cost models. *Quarterly Journal of Economics*, 123(4), 1415-1464.
- Genesove, D. (2003). The nominal rigidity of apartment rents. *Review of Economics and Statistics*, 85(4), 844-853.
- Glaeser, E. L., & Gyourko, J. (2005). Urban decline and durable housing. *Journal of Political Economy*, 113(2), 345-375.
- Goodman, A. C. (2013). Is there an S in urban housing supply? or What on earth happened in Detroit?. *Journal of Housing Economics*, 22(3), 179-191.

- Herrin, W. E., Knight, J. R., & Sirmans, C. F. (2004). Price cutting behavior in residential markets. *Journal of Housing Economics*, 13(3), 195-207.
- Hoffmann, J., & Kurz-Kim, J. R. (2006). Consumer price adjustment under the microscope: Germany in a period of low inflation. Deutsche Bundesbank Discussion Paper No.16.
- Saita, Y., Shimizu, C., & Watanabe, T. (2016). Aging and real estate prices: evidence from Japanese and US regional data. *International Journal of Housing Markets and Analysis*, 9(1), 66-87.
- Shimizu, C., Nishimura, K. G., & Watanabe, T. (2010). Residential rents and price rigidity: Micro structure and macro consequences. *Journal of the Japanese and International Economies*, 24(2), 282-299.
- Suzuki, M., & Asami, Y. (2017a). Tenant Protection, Temporal Vacancy and Frequent Reconstruction in the Rental Housing Market. *Real Estate Economics*, forthcoming.
- Suzuki, M., & Asami, Y. (2017b). Shrinking metropolitan area: Costly homeownership and slow spatial shrinkage. *Urban Studies*, forthcoming.
- Verbrugge, R., Dorfman, A., Johnson, W., Marsh, F., Poole, R., & Shoemaker, O. (2017). Determinants of Differential Rent Changes: Mean Reversion versus the Usual Suspects. *Real Estate Economics*, 45(3), 591-627.
- Verbrugge, R., & Gallin, J. (2017). A Theory of Sticky Rents: Search and Bargaining with Incomplete Information. Federal Reserve Bank of Cleveland Working Paper No. 17-05.
- 鈴木雅智・浅見泰司 (2016) 借地借家法による空き家期間と機会費用の推定. 都市住宅学, 92, 67-76.
- 鈴木雅智・浅見泰司 (2017) 東京大都市圏郊外の中古住宅市場における需給バランス. 都市計画論文集, 52(3), 514-520.