

基礎研 レポート

貸家着工にバブルの懸念？ -住宅投資関数で説明できない好調さ

経済研究部 研究員 岡 圭佑

TEL:03-3512-1835 E-mail: koka@nli-research.co.jp

1——住宅着工を牽引する貸家

住宅着工戸数は、消費増税以降総じて低調に推移していたものの、今年に入ってから急速な回復を見せてその後も高水準での推移が続いている(図表1)。

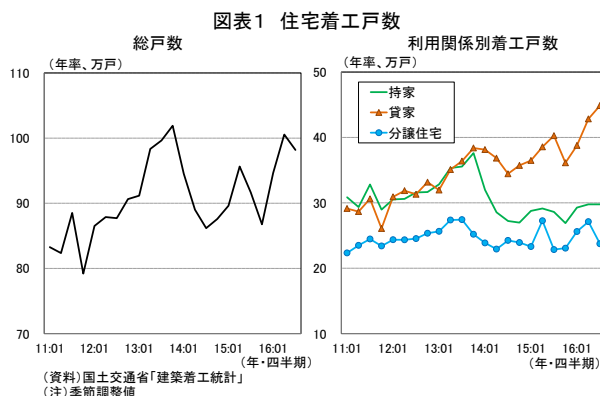
特に、今年に入ってから貸家の増加が顕著である。貸家の着工戸数(季節調整済み・年率換算値)は、2015年7-9月期に40.3万戸と消費増税前のピーク(2013年10-12月期:38.4万戸)を上回った後、10-12月期に一時的に落ち込んだものの、年初からは増加を続け持家、分譲住宅との差は一段と広がりを見せている。2016年7-9月期の着工戸数を1-3月期の水準と比較すると、貸家が+15.7%と持家(+1.7%)、分譲住宅(▲7.3%)に比べ増加率は際立って高い。

本稿では、持家、貸家の着工に焦点を当て、これらに影響を及ぼすと考えられる要因を取上げるとともに、その影響について考察する。また、足もとの住宅着工を取り巻く環境を整理した上で、今後の住宅着工の動向について展望したい。

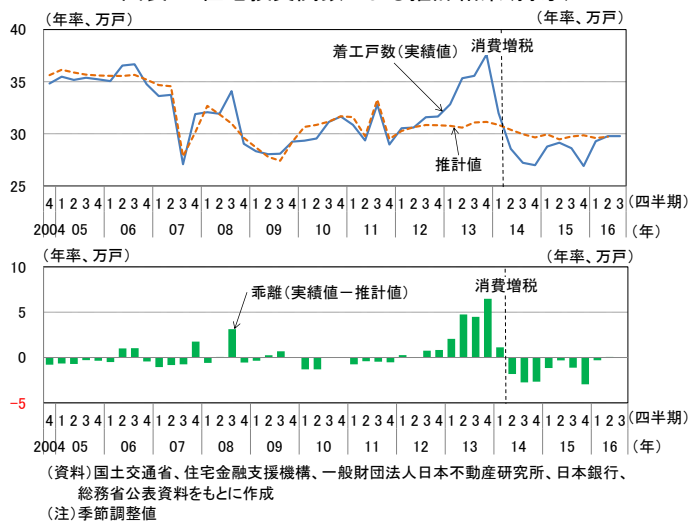
2——住宅投資関数の推計

まず、最近の住宅着工戸数の変動要因を定量的に測るため、持家、貸家の着工戸数を被説明変数とし、金利、住宅ストック数、消費者マインド等の説明変数を用いて住宅投資関数の推計を試みた(推計結果の詳細は付注1を参照)。

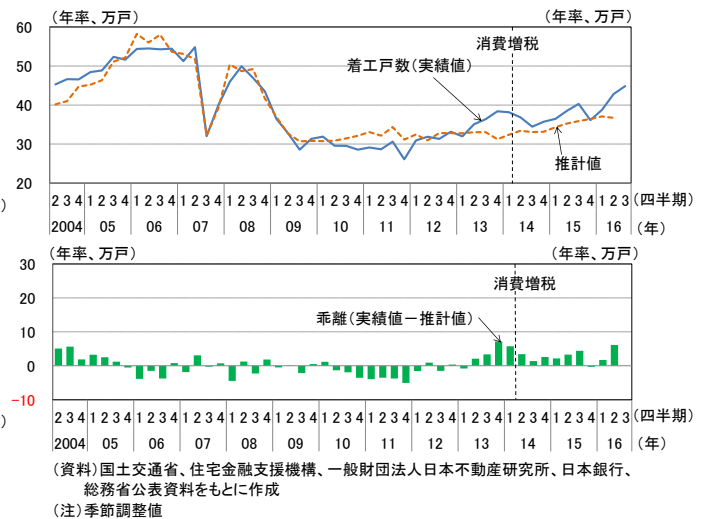
推計結果をみると、持家、貸家の着工戸数はともに2012年までは実績値と推計値がほぼ一致した動きをしていることが分かる(図表2・3)。



図表2 住宅投資関数による推計結果(持家)



図表3 住宅投資関数による推計結果(貸家)



しかし、2013年以降では実績値と推計値の乖離が目立つようになっている。持家の着工戸数の推移をみると、2013年4-6月期から推計値を上回り、その状況が2014年1-3月期まで続いている。特に、2013年4-6月期から2013年10-12月期までの3四半期は推計値を大幅に上回っている。その後、2014年4-6月期から2015年1-3月期にかけて推計値を下回る水準で推移し、2015年4-6月期には一旦推計値にほぼ追いついたが、その後再び下方に乖離した状況が続き、足もとで漸く乖離が解消している。

一方、貸家は2010年から2012年にかけて実績値が推計値を下回る状況が続いた後、2013年後半からは推計値を上回る状況が足もとまで続いている。

このように、持家、貸家はともに住宅関数が示す推計値との乖離がみられるが、乖離の状況は異なっている。以下では、住宅着工戸数の実績値と推計値が乖離する要因として考えられるものを取り上げ、その影響について考察する。

3—実績値と推計値の乖離要因

1 | 消費増税を見込んだ駆け込み需要

まず実績値と推計値の乖離の原因として考えられるのは、2014年4月の消費増税に関わる駆け込み需要とその反動の影響である。持家は、駆け込み需要が発生したと考えられる2013年4-6月期から2014年1-3月期にかけて実績値が推計値を上回る水準で推移しており、その後反動の影響から2016年1-3月期にかけて実績値は推計値を下回る水準が続いた。駆け込み需要における推計値からの乖離を推計するとその規模は着工ベースで年率+5万戸程度であり、反動期における推計値との乖離は年率▲3万戸程度と、駆け込み需要に比べるとやや軽微にとどまった。

貸家も2013年から実績値が推計値を上回る状況が始まっており、消費増税前の駆け込みの影響があった可能性を指摘できる。しかし、増税実施後も実績値は推計値を上回る水準で推移しており、貸家においては消費増税後の反動減を確認することができない。このように、持家、貸家ともに消費増税前の駆け込み着工とみられる動きが確認できる。一方、消費増税後の住宅着工戸数の推移をみると反動減の規模は持家、貸家の間に差はあるものの、何らかの要因によって緩和された様子が確認できる。

まず消費増税による駆け込み需要の反動減を緩和した要因として想定されるのが、2017年4月に予定されていた消費増税前の駆け込み需要である。持家の推移をみると、2015年末にかけて推計値から大きく下方に乖離した状況が続いていたが、その後実績値が持ち直したことで推計値との乖離は大幅に縮小し、2016年4-6月期にはほぼ解消している。貸家については、2015年7-9月期の時点で推計値との乖離は見られなかったが、2015年10-12月以降実績値が推計値を上回るペースで増加を続け、推計値との乖離は2016年1-3月期（年率+2万戸程度）、4-6月期（年率+6万戸程度）と拡大傾向にある。このように、年明け以降みられる住宅着工の回復の動きは、消費増税を見込んだ駆け込み需要によって一定程度説明できると考えられる。ただし、その規模は前回消費増税時に比べ小さかったものと推察される。

景気ウォッチャー調査における住宅販売会社の「駆け込み」に関するコメント数の推移をみると、前回の消費増税時に比べ明らかに少ないことが分かる（図表4）。前述のとおり2014年4月の消費増税時には持家、貸家ともに駆け込み需要の規模は大きかったものの、2017年4月に予定されていた消費増税を見込んだ駆け込み需要はそれほど顕在化しなかった可能性が高い。

実際、2016年1月調査では「受注量は前年比で微増の状況で、客による消費増税前の駆け込み需要の動きは、前回に比べて少なく感じる」（近畿・住宅販売会社）とのコメントが寄せられている。

消費増税の時期は2016年6月に2019年10月への先送りが決定されているが、国内景気の回復の遅れを理由に早い時期から先送り観測が高まっていたこと、前回の消費増税時に需要の先食いが発生したことなどから、消費増税を見込んだ駆け込み需要の規模はそれ程大きくなかったものと考えられる。

2 | 住宅ローン減税の拡充

次に、消費増税に伴う負担軽減措置として採用された「住宅ローン減税の拡充」（2014年4月～2019年6月の入居に限る）^{注1}も持家の着工に影響を及ぼしている可能性が指摘できる。住宅ローン減税は、入居後10年間にわたって毎年末の住宅ローン残高の一定割合（現在は1%）が所得税から控除される制度である（図表5）。所得税額が控除額に満たない場合は、翌年の住民税から控除することができる。こうした減税措置はこれまでも講じられてきたが、今回の措置では控除額が大幅に拡大されている。

図表5 住宅ローン減税の概要

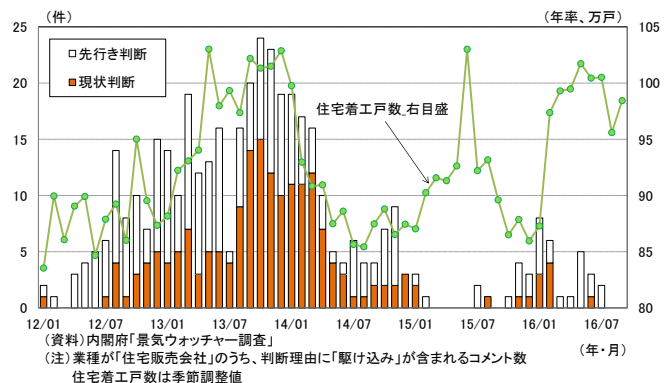
◆住宅ローンの年末残高限度額（限度額以内）×控除率＝控除額

	入居年	借入金等の年末残高限度額	控除率	1年あたりの最大控除額	10年累計の最大控除額
一般住宅	2009年1月～2010年12月	5,000万円	1%	50万円	500万円
	2011年1月～2011年12月	4,000万円	1%	40万円	400万円
	2012年1月～2012年12月	3,000万円	1%	30万円	300万円
	2013年1月～2014年3月	2,000万円	1%	20万円	200万円
	2014年4月～2019年6月	4,000万円	1%	40万円	400万円
認定住宅	2009年6月～2011年12月	6,000万円	1%	60万円	600万円
	2012年1月～2012年12月	4,000万円	1%	40万円	400万円
	2013年1月～2014年3月	3,000万円	1%	30万円	300万円
	2014年4月～2019年6月	5,000万円	1%	50万円	500万円

（資料）財務省公表資料等をもとに作成

注1 住宅ローン減税の適用期限を2021年12月31日まで延長することが2016年8月24日に閣議決定された

図表4 「駆け込み」関連のコメント数

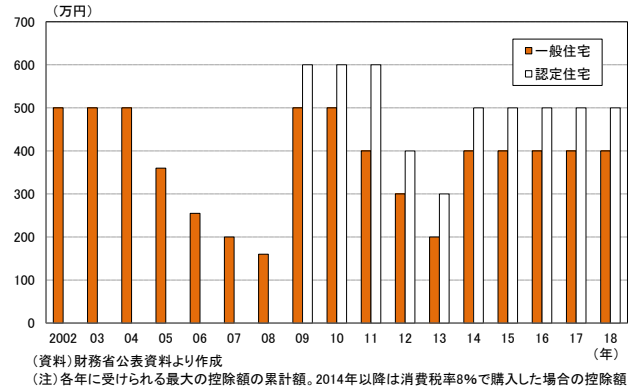


一般住宅の場合、住宅ローン残高の算定対象額の上限が2,000万円から4,000万円へ引き上げられ、10年間の最大控除額は200万円から400万円へと増額された(図表6)。一般住宅とは別に、認定住宅^{注2}の場合は上限が3,000万円から5,000万円へと拡大し、最大控除額も300万円から500万円へと変更された。これは大規模な住宅減税が実施された2002年～2004年や2009年～2012年に次ぐ規模であり、2013年のおよそ2倍に相当する。

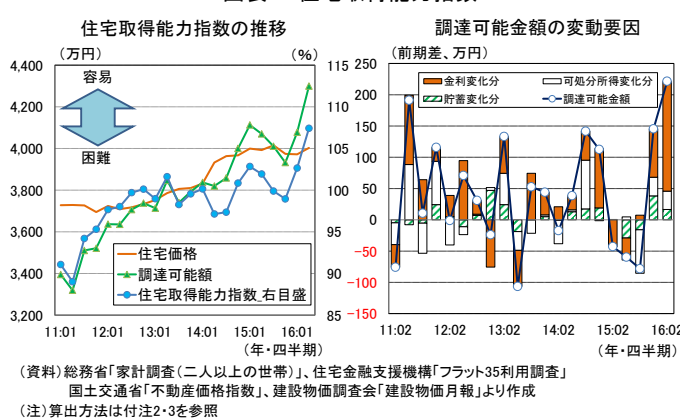
一般的に、住宅ローン減税の拡充は家計の調達可能金額^{注3}押し上げを通じて、住宅取得能力を改善させる効果がある。住宅ローン減税を考慮しない調達可能金額の推移をみると、2011年以降金利の低下や貯蓄の増加を受けて増加傾向にあることが分かる(図表7)。この結果、調達可能金額を住宅価格で除した住宅取得能力指数は、消費増税直後に一時的に低下したものの、その後は緩やかな上昇基調を続け2016年4-6月期には2011年以降で最高水準に達している。住宅価格がほぼ一貫して上昇し住宅取得能力を下押ししているが、金利低下を主因とした調達可能金額の増加が支えとなり、家計の住宅取得能力は改善が続いている。

次に、住宅ローン減税拡充による負担軽減効果を検証するため、借入額を予定通り返済することを前提に、減税額(借入残高×1%の10年分、10年累計の最大控除額のうち、小さい方の金額)を調達可能金額に加算して、住宅ローン減税拡充の影響を反映した調達可能金額を算出した(図表8)。その結果、調達可能金額は住宅ローン減税拡充後に100万円程度増加し、消費増税後の住宅取得能力の低下は一定程度緩和されていることが分かる。

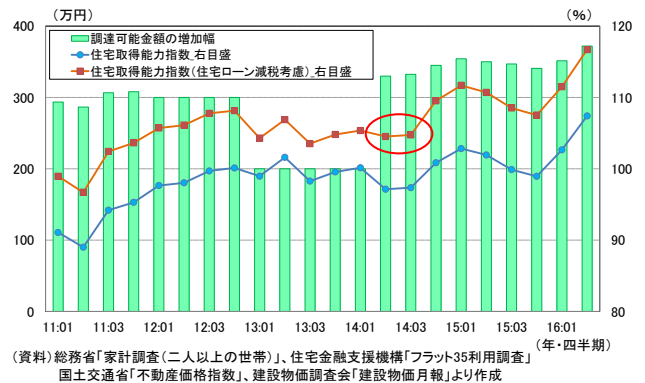
図表6 住宅ローン控除上限額



図表7 住宅取得能力指数



図表8 住宅ローン減税制度を考慮した住宅取得能力



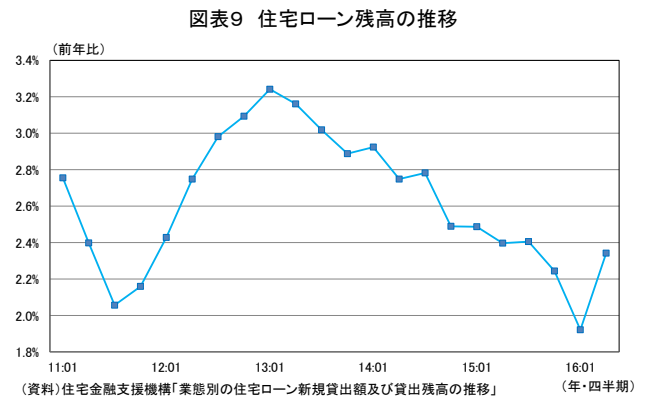
住宅ローン減税の拡充は住宅取得能力の改善を通じて、消費増税直後の落ち込みを抑える効果を発揮したと考えられる。しかし、以下に示す住宅関連のアンケート調査や指標を踏まえれば、持続的に効果を発揮したとは考え難い。

注2 認定長期優良住宅(長期優良住宅の普及の促進に関する法律に規定する認定長期優良住宅に該当する家屋で一定のもの)又は認定低炭素住宅(都市の低炭素化の促進に関する法律に規定する低炭素建築物に該当する家屋で一定のもの又は同法の規定により低炭素建築物とみなされる特定建築物に該当する家屋で一定のもの)

注3 平均的な所得や貯蓄を持つ世帯が、妥当な住宅ローンの返済計画のもとで当該月工面できる金額

住宅金融支援機構が公表した「平成 28 年度における住宅市場動向について(2016 年 3 月)」によると、買い時と思う要因という質問(一般消費者、複数回答)に対して、「今後消費税率が引き上げられるから」(74.7%)、「住宅ローン金利が上がる」(66.2%)との回答が7割程度に達したのに対し、「住宅ローン減税等があるから」は 15.6%と低い。さらに、住宅ローン減税を理由に挙げる回答割合は、消費増税前の2014 年 3 月調査の 28.7%から大きく低下しており、住宅ローン減税拡充の効果が薄れつつあることを示唆している。

住宅ローン残高の推移をみても、前年比でプラスの伸びを維持しているものの2013 年以降伸び率は縮小傾向にあり、住宅ローン減税の拡充が奏功したとは言い難い状況にある(図表9)。



3 | 相続税改正に伴う節税需要の喚起

貸家については、消費増税実施後も実績値が推計値を大きく上回る状況が続いている要因として、2013 年度税制改正による相続税増税(2015 年 1 月実施)が指摘できる。主な改正の内容は、(1) 相続税の基礎控除の引き下げ、(2) 税率構造の見直し、である(図表10)。(1)については、相続財産から差し引く基礎控除の引き下げによって、課税対象額が増加することになる。これまで被相続人からの相続財産の合計額から控除する金額は、「5,000 万円+1,000 万円×法定相続人数」とされていたが、改正後は「3,000 万円+600 万円×法定相続人数」に引き下げられた。非課税限度額の引き下げにより改正後は課税対象となるケースが増えるほか、基礎控除に引き下げで法定相続分に応ずる取得金額が増えるため、被相続人の税負担は大きくなる。(2)については、「2 億円~3 億円」、「6 億円超」に適用される税率が引き上げられ、相対的に多額の遺産を相続する場合の税負担が従来に比べて重くなった。こうした相続税改正によって相続税の課税額が増額したため、富裕層を中心に節税需要が高まったものと考えられる。

図表10 2013年度税制改正(相続税の改正)

(1)相続税の基礎控除の引き下げ

改正前	改正後
5,000万円+1,000万円×法定相続人数	3,000万円+600万円×法定相続人数

(2)税率構造の見直し

法定相続分に応ずる取得金額	改正前		改正後	
	税率	控除額	税率	控除額
1,000万円以下	10%	0万円	10%	0万円
3,000万円以下	15%	50万円	15%	50万円
5,000万円以下	20%	200万円	20%	200万円
1億円以下	30%	700万円	30%	700万円
2億円以下	40%	1,700万円	40%	1,700万円
3億円以下			45%	2,700万円
6億円以下			50%	4,200万円
6億円超	50%	4,700万円	55%	7,200万円

【相続税の算出式】

$$\text{相続財産の合計} - \text{基礎控除額} = \text{法定相続分に応ずる取得金額}$$

$$\text{法定相続分に応ずる取得金額} \times \text{税率} - \text{控除額} = \text{相続税額}$$

(資料)財務省公表資料より作成

相続税は相続する財産が金融資産か不動産かによって評価方法が異なり、相続税額に差が生じる。例として、2 億円の財産をもつ被相続人が法定相続人 1 人に相続する際、相続財産がそれぞれ金融資産、不動産である場合について相続税額を概算してみた。

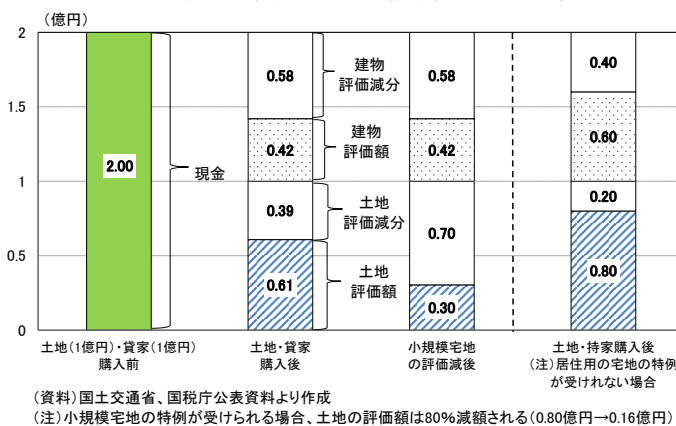
まず、金融資産で相続する場合、課税対象となる相続財産の評価額は 2 億円となる。改正前では、相続財産の評価額から基礎控除 (5,000 万円+1,000 万円×1 人) を除いた 1 億 4,000 万円に、相続税が課せられ、税額は 3,900 万円 (1 億 4,000 万円×40%−1,700 万円) となる。改正後は基礎控除が引き下げられるため (3,000 万円+600 万円×1 人)、基礎控除後の 1 億 6,400 万円に相続税が課されることで、税額は 4,860 万円 (1 億 6,400 万円×40%−1,700 万円) と 960 万円の増税となる。

次に、1 億円の土地を購入し、その土地に 1 億円の貸家を建設して相続する場合を想定する (図表 1 1)。土地の課税評価額は、実勢価格より低くなる傾向がある路線価 (実勢価格の 70~80%) で評価されるため、ここでは 8,000 万円と仮定する。この土地に貸家を建設すると、借地権割合^{注4}が 80%、借家権割合^{注5}が 30%の場合、これらが土地の評価額から減じられ、6,080 万円 (8,000 万円−8,000 万円×80%×30%) となる。一方、貸家については一般的に建築費の 6 割とされる固定資産税評価額 (6,000 万円) から、借家権割合と賃貸割合を乗じた価額を控除して評価するため (6,000 万円−6,000 万円×30%×100% (賃貸割合)) =4,200 万円)、土地と合わせた課税評価額はおよそ 1 億円と金融資産を相続する場合に比べ半分程度となる。

土地面積が 200 m²以下の場合、小規模宅地等の特例が適用され土地の評価額が 50%減額されるため (6,080 万円→3,040 万円)、土地と合わせた課税評価額は 7,240 万円とさらに低くなる。この結果、相続税額は改正前では 7,240 万円から基礎控除を除いた 1,240 万円に課され、136 万円 (1,240 万円×15%−50 万円) となる (図表 1 2)。一方、改正後では基礎控除が引き下げられることで課税資産 3,640 万円に相続税が課され、税額は 528 万円となる。

このように、金融資産を貸家に代えて相続する場合の節税額は、改正前で▲3,764 万円 (金融資産: 3,900 万円→土地・貸家 (特例適用): 136 万円) であるが、改正後は約▲4,332 万円 (金融資産: 4,860 万円→土地・貸家 (特例適用): 528 万円) と大きくなる。こうした税負担の軽減効果が相続税の節税を目的とした貸家需要の喚起につながっているものと考えられる。因みに、金融資産を持家に代えて相続しても、図表 1 2のとおり節税効果はあるものの、貸家相続時に比べると借地権分、借家権分の評価減が適用されないため、節税効果は小さい。

図表 11 貸家による相続税負担軽減効果



図表 12 相続税負担の比較

	(億円)	
	改正前	改正後
①金融資産(2億円)	3,900	4,860
②土地・貸家 (1億円ずつ、特例無し)	656	1,304
③土地・貸家 (1億円ずつ、特例有り)	136	528
④土地・持家 (1億円ずつ、特例無し)	1,700	2,460
負担軽減効果 (②-①)	▲ 3,244	▲ 3,556
負担軽減効果 (③-①)	▲ 3,764	▲ 4,332
負担軽減効果 (④-①)	▲ 2,200	▲ 2,400

(資料) 国土交通省、国税庁公表資料より作成

注4 更地価格に対する借地権の価格割合

注5 家屋の評価額 に対する貸家の評価額 (借家権部分) の割合。一般にアパートなどの貸家に供されている建物は、借家人の権利が付着しているため、家屋の評価額から借家権部分を控除した金額が貸家の評価額となる

上記の例では相続財産額を2億円としたが、相続税の改正によって相続財産額が2億円を超えると税負担の増加がより大きくなる。なかでも2億円以下から2億円超、3億円以下から3億円超、6億円以下から6億円超に変わる場合は、図表10のとおり基礎控除の引き下げに加えて新たな税率が適用される。これらに該当する場合は、特に節税のインセンティブが強いと推測される。

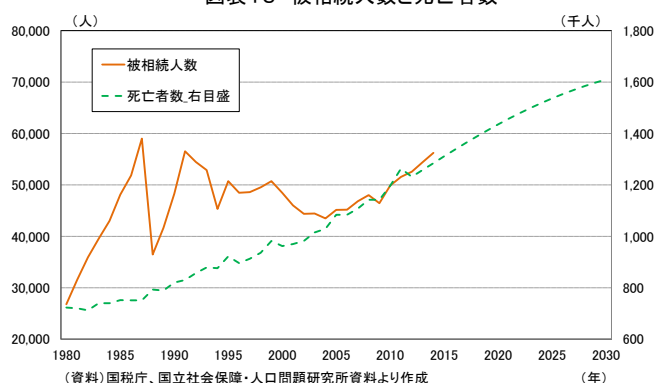
4——先行きは供給過剰の懸念が浮上

住宅市場は緩やかな金融環境に支えられ、消費増税後の落ち込みから緩やかな回復が続いている。図表2・3のとおり、持家の着工戸数は前回の消費増税に対する駆け込み需要の反動の影響から推計値を大きく下回る状況が続いていたものの、駆け込み需要の反動の影響が和らぎつつあるほか、2017年4月に予定されていた消費増税を見込んだ駆け込み需要が一部発生したこともあり、今年に入ってから持ち直しの動きがみられる。予定されていた消費増税を見込んだ駆け込み需要の反動の影響が一定程度生じる可能性もあるが、その影響は一時的にとどまり持家は引き続き緩やかに持ち直すことが予想される。

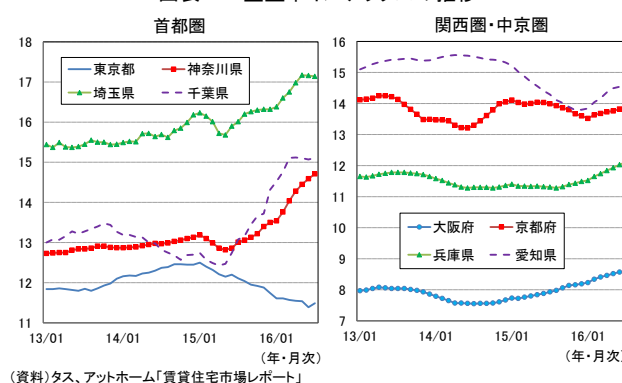
一方、貸家については駆け込み需要の規模とその反動が小さかったこと、相続税改正に伴う節税需要の効果が大きかったことなどから、消費増税後も推計値を上回る水準が続き持家に比べ堅調に推移している。先行きについても、高齢化の進展や団塊世代の加齢を背景とした被相続人数の増加により節税需要は高まっていくものと考えられ、貸家の着工戸数は堅調に推移することが予想される（図表13）。

しかしながら、懸念材料もみられる。一つが空室の状況である。空室率インデックス（図表14）の推移をみると、地域によってばらつきもみられるが、東京都を除く地域では今年に入り上昇基調が明確となっている。こうした実需を伴わない着工の急増は、相続税増税に伴う節税需要の高まりによって押し上げられている面が大きく、実需を伴った結果とは言い難い。いずれ調整局面を迎えることは避けられないだろう。

図表13 被相続人数と死亡者数



図表14 空室率インデックスの推移



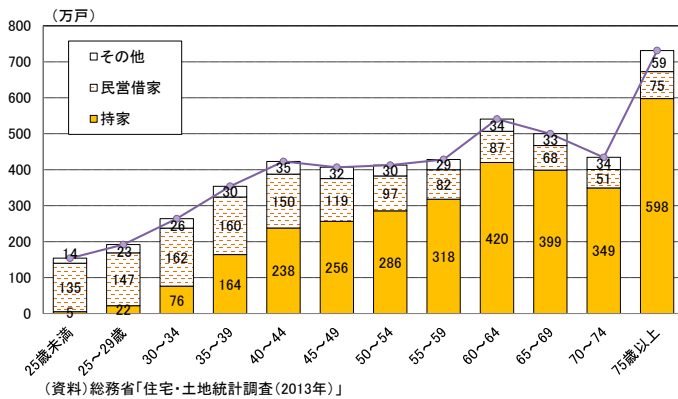
また、中期的には人口動態が住宅着工に与える影響も懸念される。図表15のとおり、年齢別に世帯の持家・借家比率をみると、民営借家に住む比率は25歳未満では世帯数の88%（持家：3%）だが、35～39歳で持家とほぼ同率の45%（持家：46%）となり、65～69歳では14%と年齢層が高くなるに

つれ借家の比率が低下する傾向にある。すなわち、貸家（民営借家）の需要は39歳以下の世帯数規模の影響を受けやすいことを意味する。

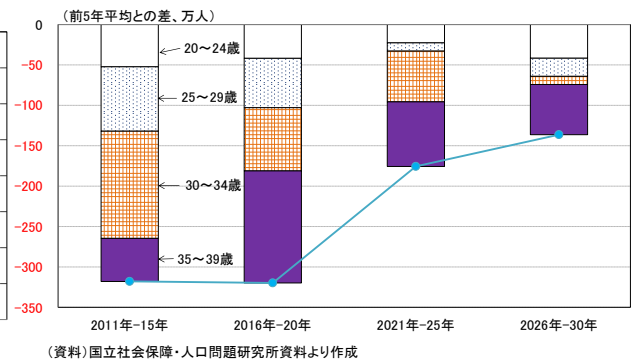
人口問題研究所の人口予測によると、2016年～20年の25～39歳以下の人口は3,009万人（5年平均）と、2011年～15年の3,327万人（5年平均）に比べ▲320万人減少すると予想されている（図表16）。とりわけ、2011年から2020年にかけては団塊ジュニア世代が40歳代へ移行するため、30～39歳が大幅に減少している。これにより持家の需要が高まる反面、賃貸住宅の需要が減少^{注6}することが見込まれる。このように、人口動態の観点からも中長期的には貸家の着工戸数が高水準を維持することは困難と言える。

以上から、先行きの住宅着工戸数を見通すと、引き続き緩和的な金融環境や節税需要の高まりが支えとなることが予想される。ただし、空室率の上昇にみられるような実需を伴わない貸家の着工は高水準を維持することが困難であり、いずれ調整を余儀なくされるだろう。また、中長期的には高齢化の進展といった人口動態の変化が住宅需要の変化をもたらすことも予想される。住宅着工の先行きを展望する上で、こうした構造的な変化はリスク要因として認識しておくべきだろう。

図表15 世帯主の年齢別にみた持家・民営借家の世帯数



図表16 賃貸住宅需要年齢層の人口予測



<参考文献>

内閣府（2015）「平成27年度 年次経済財政報告」

鈴木勇紀、佐藤鍛、八木智美（2015）「このところの住宅取得環境について」マンスリー・トピックス No.042 内閣府

星野卓也（2016）「住宅着工戸数の見通し（2016・17年度）」第一生命経済研究所

注6 総務省「住宅・土地統計調査」によると、世帯主40歳未満の借家比率は直近10年間でほぼ一定であり、先行きも変化がないことを想定

付注1 住宅投資関数の推計結果

(1) 推計式

$$\log(MO) = \alpha 1 + \alpha 2 * \log(IR(-2)) + \alpha 3 * \log(CP(-3)) + \alpha 4 * \log(ST(-2)) \\ + \alpha 5 * \log(MI(-2)) + \alpha 6 * dmE + \alpha 7 * dmK + \alpha 8 * dmL$$

	$\alpha 1$	$\alpha 2$	$\alpha 3$	$\alpha 4$	$\alpha 5$	$\alpha 6$	$\alpha 7$	$\alpha 8$
推計値	22.838	-0.012	-0.192	-0.755	0.339	-0.058	-0.210	-0.000
t値	3.517	-0.106	-0.588	-1.773	2.575	-1.365	-3.434	-0.003

$$R^2 = 0.66 \quad A.R^2 = 0.60$$

$$\log(KA) = \alpha 1 + \alpha 2 * \log(LR(-2)) + \alpha 3 * \log(CP(-3)) + \alpha 4 * \log(ST(-2)) \\ + \alpha 5 * \log(MI(-2)) + \alpha 6 * \log(CR(-2)) + \alpha 7 * dmE + \alpha 8 * dmK$$

	$\alpha 1$	$\alpha 2$	$\alpha 3$	$\alpha 4$	$\alpha 5$	$\alpha 6$	$\alpha 7$	$\alpha 8$
推計値	65.640	-0.888	1.047	-4.039	0.235	-1.827	-0.031	-0.509
t値	10.074	-3.512	1.171	-8.754	1.584	-6.334	-0.515	-6.012

$$R^2 = 0.87 \quad A.R^2 = 0.85$$

※ (-2)、(-3)は、2カ月前、3カ月前の変数をとることを表す。

(2) 被説明変数 MO: 持家の着工戸数 KA: 貸家の着工戸数

(3) 説明変数 IR: 住宅ローン金利 LR: 貸出金利 CP: 地価指数

ST: 住宅ストック数 MI: 消費者マインド CR: キャップレート

dmE: 東日本大震災のダミー変数 (2011年4-6月期=1、同年7-9月期=-1)

dmK: 建築基準法改定のダミー変数 (2007年7-9月期=1、同年10-12月期=0.5)

dmL: リーマン・ショックのダミー変数 (2008年10-12月期~2009年7-9月期=1)

(4) 推計期間 持家: 2004年1-3月期~2016年4-6月期

貸家: 2003年7-9月期~2016年4-6月期

《使用データ》

① 持家、貸家の着工戸数

国土交通省「住宅着工統計」の利用関係別季節調整済み着工戸数を使用。

② 住宅ローン金利

長期固定型住宅ローン金利 (フラット35) を使用。

③ 貸出金利

日本銀行「貸出約定平均金利」の新規・長期・国内銀行のデータを使用。

④ 地価指数

一般財団法人日本不動産研究所「市街地価格指数」の六大都市・住宅地の指数を使用。1-3月期と7-9月期の指数については、前後指数の単純平均により算出。

⑤住宅ストック

総務省「住宅・土地統計調査」の住居世帯無しの住宅数を使用。データが得られない期間については、5年間の空室増加数を四半期ごとの住宅着工戸数で按分することで算出。

⑥消費者マインド

内閣府「消費動向調査」（一般世帯（2人以上世帯））の消費者態度指数を構成する意識指数のうち、「暮らし向き」「収入の増え方」「雇用環境」の単純平均。

⑦キャップレート

一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」の賃貸住宅の期待利回りを使用。4-6月期と10-12月期の指数については、前後指数の単純平均により算出。

付注2 住宅取得能力指数の算出方法

(1) 住宅価格＝土地取得費（土地取得費の2011年度平均値×土地価格指数（2011年度平均に対する比率）
＋建設費（建設費の2011年度平均値×木造住宅の純工事費指数（2011年度平均に対する比

(3) 住宅取得能力指数＝調達可能金額／住宅価格
率)

※土地取得費の2011年度平均値、建設費の2011年度平均値は、住宅金融支援機構「平成23年度フラット23利用調査」による。

※土地価格指数（2011年度平均に対する比率）は、国土交通省「不動産価格指数」により算出。

※木造住宅の純工事費指数（2011年度平均に対する比率）は、建設物価調査会「建設物価指数月報」により算出。

(2) 調達可能金額＝貯蓄額＋住宅ローン借入可能額

※貯蓄額は、総務省「家計調査」による。定期性預金及び生命保険を除く。

※住宅ローン借入可能額は、毎月一定額を返済し続けることを前提とし、当該月の住宅ローン金利(=r)を用いて35年(420ヶ月)ローンを組む場合の借入可能額。すなわち、

$$\begin{aligned} \text{住宅ローン借入可能額} &= I \times \left(1 + \frac{r}{12}\right)^{-1} + I \times \left(1 + \frac{r}{12}\right)^{-2} + I \times \left(1 + \frac{r}{12}\right)^{-3} + \dots + I \times \left(1 + \frac{r}{12}\right)^{-420} \\ &= I \times \left(\left(1 + \frac{r}{12}\right)^{-1} - \left(1 + \frac{r}{12}\right)^{-421} \right) / \left(1 - \left(1 + \frac{r}{12}\right)^{-1}\right) \end{aligned}$$

※Iは、当該月の可処分所得の25%。rは、返済期間が21年以上の場合におけるフラット35についての、全金融機関の融資金利の最低金利を用いた。

付注3 調達可能金額の要因分解

付注2の調達可能金額について

$$R = I \times \left(\left(1 + \frac{r}{12}\right)^{-1} - \left(1 + \frac{r}{12}\right)^{-421} \right) / \left(1 - \left(1 + \frac{r}{12}\right)^{-1}\right) \quad \text{とおくと、調達可能金額の前期差}$$

$$= (C + I \times R) - (c(-1) + I(-1) \times R(-1)) \cong C - C(-1) + (I - I(-1)) \times R(-1) + I(-1) \times (R - R(-1)) \dots \quad (\ast)$$

と分解される。なお、(※)の第1項を貯蓄変化分、第2項を所得変化分、第3項を金利変化分とした。

※ (-1)は、1ヵ月前の変数をとることを表す。