

Ⅲ レポート

中小不動産業の急成長と金融引締めの影響

経済調査部副主任研究員 窪谷 治

【はじめに】

'90年春以降の金融引締め強化で不動産業界にかげりが出てきている。

'86年頃から始まった今回の不動産ブームは、円高不況を打開するための内需拡大策としてすすめられた低金利政策に端を発する。金融緩和による過剰流動性の増加は余剰資金を土地や株に向かわせた結果、地価や株価の急騰を招いた。

この不動産ブーム下で不動産業界は規模を急拡大させたが、借入金依存度の高い当業界は金利負担も年々増加し、この地価高騰期に拡大した企業ほど金利や地価動向に大きく左右される体質を自ら形成していったとも言える。

なかでも中小不動産業者は、この地価上昇期に値上がり期待による物件の仕入れを積極的に行った。この時期は短期間で地価が上昇したため、土地の短期売却や業者間売買といったような事業が中小不動産業者にも多大の利益をもたらした。

ただ、地価が実需層が手を出せない水準で高止まりするに至って、不動産業への過剰融資などが問題視されるようになり、'90年に入って行政当局の金融引締め策が本格的に実施されることとなり不動産市場は一気に冷え込んできている。

本稿では地価高騰時における中小不動産業の事業拡大の過程と金融引締めの影響を、法人企業統計（大蔵省）などの資料をもとに簡単に分析した。

【要 旨】

1. 不動産業界は約19万社のうち資本金1千万円未満の零細企業が8割近くを占める中小零細性の高い業界であり、借入金依存度が高くその財務体質は脆弱である。
2. 不動産業界はまた地価動向に大きく依存しているため、地価の上昇期に活況となり業容が急速に拡大する反面、法制定や金融引締めなどの公的規制が実施されると、地価が鎮静化して短期間に業況が一変するといった特徴を持つ。
3. '86年頃から始まった今回の不動産ブーム下では地価高騰の速度が早かったため、不動産業の拡大

速度も急激であり、'85年3月期から'90年3月期までの5年間に業界全体の売上は約2倍に、借入金は約2.5倍に、総資産は約2.4倍に拡大するなど全産業の拡大ペースを大きく上回る成長を果たした。

4. なかでも中小不動産業者は地価上昇を見込んだ物件の短期転売によって多額の利益を獲得する一方で、土地仕入れのための借入金を大幅に増やした。また、不動産業者相互による物件の業者間売買が活発化した点も今回の特徴である。
5. 不動産業のなかでも中小業者の財務体質は極めて脆弱である。法人企業統計に基づく分析では、資本金1千万円以上1億円未満の中小業者には以下のような特徴が現れる。
 - '84年度から'89年度の間在庫が3.3倍、有価証券が3.9倍に増大
 - 総資本に占める負債の比率は91.5%から95.2%に上昇
 - 在庫の回転率向上によって経常利益額が5年間で5倍に増加
6. 今次不動産ブーム中に店頭登録を果たした中堅不動産企業のなかには地価高騰後の4～5年間に大幅に借入金を増やしている企業もあり、こうした企業は地価や金利動向などの外部環境変化に弱い体質になっている。
7. 金利引き上げと不動産業向け融資総量規制といった金融引締め策は、不動産業界に予想以上の影響をもたらしている。金利上昇は収益を圧迫し、その度合いは中堅、中小業者で大きい。地価も'90年夏以降鎮静化し、特に近畿圏では土地の売買件数が'90年3月以降急速に減少している。
8. 中小不動産業者の'90年度の間中期までの状況をみると、融資規制にもかかわらず1社あたりの借入金残高は増加している。また棚卸資産が大きく増えており、物件の動きが鈍化していることをうかがわせる。収益面でも金利上昇の影響が顕著にあらわれており、売上高経常利益率は'90年3月期の3.8%から2.6%へと低下している。
9. '90年春以降の金融引締め強化は特にマンション市場に大きな影響を与えている。中古マンションは売り希望物件が'90年春以降、前年比で1.5倍から2倍にも急増し価格も近畿圏を中心に大きく下落している。'90年の新規発売マンションの販売率は首都圏が81.4%、近畿圏が74.7%と首都圏では'83年以来、近畿圏では'85年以来の低いものとなった。
10. また、今回の不動産ブームのなかでほとんどの金融業態が不動産関連の貸出しを増加させた。今回の金融引締めに伴う不動産業の経営悪化で、'90年の秋以降不動産関連の大型倒産が続出しているが、倒産企業にあらゆる金融機関が多額の与信を行っており、金融機関にも少なからず影響が出ている。なかでも、ノンバンク依存型企業の倒産が目立っているのが大きな特徴である。ノンバンクのなかでは、とりわけ金融機関系列ノンバンクからの貸出しが多いが、'90年下期以降に倒産した不動産関連企業への金融機関系列ノンバンクの債権額は判明しているものだけでも3,000億円以上に達している。

I. 不動産業界の構造と成長

1. 業界の位置づけと特徴

法人企業統計の推計によると、わが国の不動産業の法人数は'90年3月末現在で18万8,911社に達している。これは金融・保険業を除く全産業の約1割を占め、単独の業界としては5番目にランクされるが(表-1)、不動産業界内の企業規模別内訳をみると資本金10億円以上の大企業は238社で業界の僅か0.1%にすぎない。反面、資本金1千万円未満の零細企業が147,801社と全体の78.2%を占めており、中小零細企業の占める割合が極めて高い。

従って大半が個人事業的体質の業者であり、参入撤退率も高い。また、地域依存型のものから全国展開の企業まで事業範囲も異なる上、事業内容も貸しビル供給、宅地建物分譲、物件の仲介、管理から大規模開発まで多岐に渡っている。

とりわけ首都圏や近畿圏を主な事業区域とする中堅以上の不動産業者は、高度経済成長と人口の都市集中に伴う旺盛な住宅、都市施設需要に支えられて急成長しており、こうした都市部の不動産業者の動向がわが国不動産業界を牽引していると言える。

2. 地価高騰以降の動き

諸機能の都市集中に伴うオフィスや住宅需要の増加で、首都圏を中心に地価は長期的な上昇基調を辿ってきているため、不動産業はこの地価上昇の過程で積極的な土地取得を行って事業を拡大するといった性格をもっている。これまでの長期的な推移を概観すると、急激な地価上昇時に積極的に借入金を増やして事業を拡大した業者がその後の反動(金融引締め等による地価鎮静化)局面で収益の低下や事業の縮小を余儀無くされ、その後再び到来した地価上昇により業況が再拡大するといったパターンを繰り返している。

表-2をみると地価高騰が顕著となってきた'87年3月期から'88年3月期にかけて、不動産業の借入金が急増し、売上、利益ともに大きく増加している。つまり、この1年間は法人数の増加率が4.8%であるのに対して売上は4割、総資産は6割も増加するなど業界規模が僅か1年間で大幅に増大しており、不動産業界の拡大ペースが

表-1 全産業の推計法人数

業種	法人数	占率(%)
小売業	414,558	21.4
建設業	301,394	15.6
卸売業	269,470	13.9
サービス業	260,104	13.4
不動産業	188,911	9.8
運輸通信	66,093	3.4
金属製造	53,967	2.8
⋮		
全産業計	1,937,322	100.0

(資料) 法人企業統計年報 '90/3

地価上昇局面でいかに速いかが分かる。

表-2 地価高騰と不動産業界の推移

(単位：千億円)

		85/3	86/3	87/3	88/3	89/3	90/3
売上高		203(5.7)	215(6.3)	230(6.8)	324(40.7)	400(23.5)	390(12.4)
経常利益		7(41.1)	7(7.3)	10(36.2)	15(53.0)	17(15.6)	21(21.2)
総資産		488(3.6)	547(12.1)	630(15.1)	1018(61.7)	1066(4.7)	1167(9.4)
借入金		317(2.9)	370(16.7)	440(18.9)	769(74.6)	754(12.0)	781(3.6)
法人数		159 千社	162 "	168 "	176 "	187 "	189 "
地価	東京圏	84/7 2.6%	85/7 3.2%	86/7 10.4%	87/7 57.5%	88/7 22.6%	89/7 3.5%
	大阪圏	" 3.4%	" 3.1%	" 3.8%	" 7.9%	" 27.0%	" 35.6%

(注) ●カッコ内は前年度比伸び率 (伸び率は億円単位の数値で算出、単位：%)
●大蔵省「法人企業統計」 ●地価変動率は都道府県地価調査に基づく前年比伸び率

また、最近の地価高騰が始まった'84年度と'89年度で不動産業界規模の拡大状況をみると、不動産業界は売上、利益、総資産と全ての面で全産業を大きく上回るペースで拡大している (表-3)。

表-3 不動産業界規模の拡大

	単位	不動産			製造業			非製造業		
		売上高	経常益	総資産	売上高	経常益	総資産	売上高	経常益	総資産
84年度	千億円	203	7	488	3,096	110	2,322	6,814	96	4,159
89年度		390	21	1,167	3,886	182	3,377	9,193	207	7,237
89/84	倍	1.93	3.13	2.39	1.26	1.65	1.45	1.35	2.16	1.74

(資料) 法人企業統計年報

さらに、'84年度と'89年度末の不動産業者数を比較すると、全体では企業数が18.7%増加しているが、企業規模別でみると資本金1億円以上の中堅及び大手企業がこの間に5割以上も増えている。その反面、資本金1億円未満の中小企業の企業数はさほど増加していない。つまり、中小業者は相変わらずターンオーバーが多い反面、①規模を拡大させた中小業者が上位ランクにシフトしていったことに加え、②中堅や大手企業も地価高騰や不動産需要増に伴う事業拡大で資本金規模を拡大させ、③さらに中堅以上のクラスで新規参入企業が増加したことをうかがわせる (表-4)。

表-4 資本金規模別不動産業者数

(社)

	1千万円未満	1千万円～ 1億円未満	1億円～ 10億円未満	10億円以上	合計
85/3末	126,808(79.7)	30,626(19.2)	1,522(1.0)	149(0.1)	159,105(100.0)
90/3末	147,801(78.2)	38,587(20.4)	2,285(1.2)	238(0.1)	188,911(100.0)
増加率	+16.6%	+26.0%	+50.1%	+59.7%	+18.7%

(注) カッコ内は占率、%

(資料) 大蔵省・法人企業統計年報による推計法人企業数

3. 中小不動産業の事業拡大

(1) 地価上昇基調と低金利に支えられた事業拡大

'86年秋からの首都圏を中心とした地価上昇は急激なものであったが、不動産販売や仲介を主な業務とする中小不動産業者にとっては、①物件の短期転売による利益獲得、②仲介手数料収入の増加など、絶好の事業拡大チャンスとなった。

地価上昇や首都圏、近畿圏への不動産需要の集中から大都市部での不動産取引が活発化し、中小不動産は需要増に積極的に対処するために多額の運転資金を必要とした。もともと中小業者は自己資金に乏しく、資金調達はそのほとんどを借入金に頼らざるを得ない体質にあるが、折からの金利低下と、株価上昇によるエクイティファイナンスの活発化で大手企業向けの金融機関貸付金は伸び悩んでおり、資金需要の旺盛な中小不動産業者への貸出しが急増していった。

こうして中小不動産業者の借入金は企業によっては僅か1～2年で何倍にも増大し、同時に業者に多大な利益をもたらした。

このため、中小不動産企業を中心に、借入→仕入れ→転売という『短期の土地売買』が頻繁に行われるようになり、ノンバンクのなかには法人向けにこうした短期のつなぎ資金のみを融資するような不動産担保金融業者が多数出現した。また中小から中堅どころの不動産業者は仕入れた土地のミニ開発による分譲事業や、ゴルフ場、リゾート、地方都市の不動産など今後値上がりの見込めそうな物件を地価上昇時に積極的に手当てした。この時期の中堅中小不動産企業の、物件の仕入れは地価高騰以前のような実需に基づく「受注方式」から、地価急騰後は売り先が決まっていなくても積極的に土地を仕入れる「見込み生産」が中小業者の間で頻繁に行われるようになったという。

さらに特徴的なのは、物件の業者間転売が活発化した点である。つまり、特定の物

件が最終需要者の手に渡るまでに、複数の不動産業者の間で転売や買い戻しが繰り返されるといった構図である。首都圏の地価高騰に乗って事業を拡大した業者はまた、地価の上昇傾向が波及しつつあった近畿圏、名古屋圏、福岡、札幌といった地域の物件を大量に仕入れたと言われ、これが地価高騰の地域的広がりを一層助長する結果となった。

また、中小不動産業者は金融緩和期に借入金を大幅に増やす過程で、取引金融機関を上位機関にシフトしていったことも事実だが、反面、大手不動産業のように確固たる資金パイプ（メインバンク）を持つまでに至ったところは少ない。むしろ、地価高騰による担保力の上昇で多様な金融機関から多額の資金を調達していったと言える。

II. 中小不動産の財務・収支構造

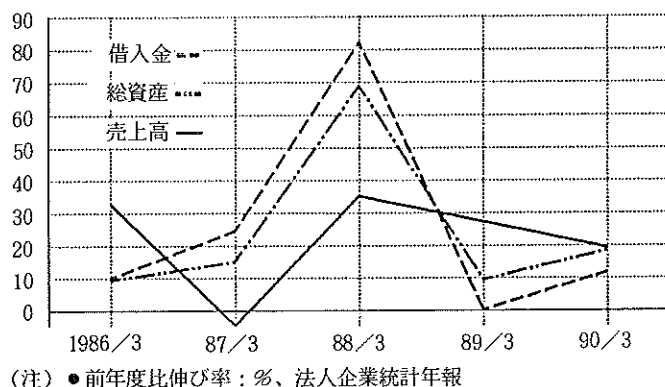
ここでは、大蔵省・法人企業統計のデータをもとに資本金1千万円以上1億円未満の中小不動産企業について、地価高騰の始まった'85年3月期と業界が好調を維持していた'90年3月期を比較することにより、地価高騰期に急成長した中小不動産企業の財務体質や収支構造の特徴をみしてみる。

1. 中小不動産業者の財務、収支面の特徴 ……〔資料1参照〕

(1) 財務面の特徴（図-1、2）

- ①中小不動産業者の企業数は'85年3月期から'90年3月期までの5年間で1.26倍に増加しているが、総資産の規模はこの間に2.76倍に増加している。同期間、同資本金規模で全産業の増加ペースをみると、企業数は1.23倍、総資産は1.80倍となっており、中小不動産業界の事業拡大がいかに急激だったかが判る。
- ②長短借入金はこの期間に総資産の伸びを上回る2.79倍に増加し、土地等の仕入れ状況を表す棚卸資産は3.31倍に増大している。この地価高騰期に中小業者が総資産の伸びを大きく上回るペースで積極的に不動産を取得した状況がうかがわれる。
- ③さらに特徴的なのはこの5年間に買掛金が12.11倍と急増（売掛金は3.07倍）しており、土地仕入れの資金を仕入債務の増で賄うといった、短期の物件転売による資金繰り（売却資金で当該物件の仕入れ決済をしたり、業者間売買の活発化）が常態化していることがあげられる。こうした仕入債務の増加はまた、「他の事業を兼業している不動産業者が不動産への資金繰り確保のための兼営事業に係わる手形を乱発しているケースも多い」（業界関係者）と言われており、兼営業者の事業の健全性が不動産部門の急伸によって損なわれているケースもある。

図-1 中小不動産会社の業績推移

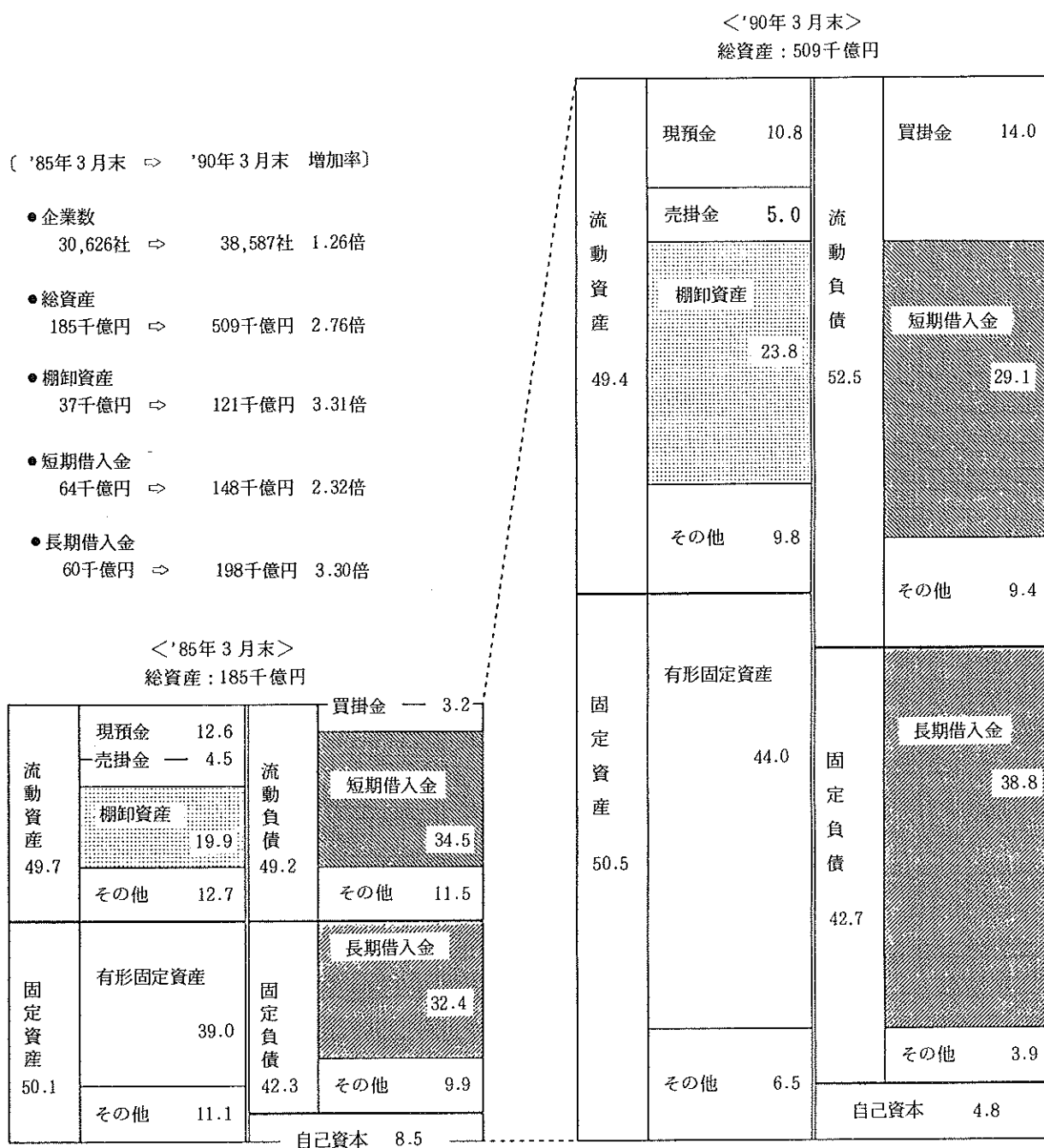


④また、この期間には投資目的の有価証券の増加が全産業を通してみられるが、中小不動産業者も積極的な有価証券運用を行っており、保有残高は'84年度末の3千億円から'89年度末には1兆3千億円と4倍以上もの増加を示している。つまりバランスシート上の手元流動性は高まってきているが、そのほとんどが有価証券の増加によるものであり、昨今の株価低迷等を考慮すると実質的な流動性はかなり低いものと思われる。

こうした理由によって中小不動産業者の負債比率は'85年3月期の91.5%から'90年3月期には95.2%にまで高まり（従って自己資本比率は8.5%から4.8%に減少）、総資本に占める借入金の割合も66.9%から67.9%へ増加している。

このように中小不動産業者の財務構造は9割以上が負債、7割近くが借入金という構造で、自己資本比率は低く内部留保が希薄である。

図-2 中小不動産業者の財務内容（業界全体）



（注）数値は占率：%

（資料）法人企業統計年報

(2) 収支構造の特徴（表-5） ……〔資料2参照〕

'85年3月期から'90年3月期までの5年間に1社あたり売上高は2.06倍に拡大している。この間の同資本金規模の全産業の1社あたり売上増加率が+16%であるから、中小不動産の売上増加率が極めて大きいことが分かる。但し、この期間中は地価が上昇しているため、仕入原価も上がっている。特に中小業者は大手と異なり過去に仕入

れた安い物件をほとんど保有していないために地価高騰をそのまま粗利の増につなげることが困難なケースが多く、売上総利益率はこの5年間ではむしろ低下している。

収益面での特徴は売上総利益率、営業利益率がほぼ横這いであるのに対して、経常利益額がこの5年間で5倍近くに達しており、売上高経常利益率は1.96%から3.75%にまで大きく上昇している点である。

これは、ひとつには在庫回転率が早まったことによる数量効果がある。もう一点は中小不動産業者が借入金額を大きく増やしたにもかかわらず、仕入債務やその他流動負債の増加などで、この間の借入金依存度（借入金／総資本）はほとんど横這いであったことに加えて、この間の金利低下で金利負担率が減少したためである。

この5年間の売上高金利負担率は10.7%から9.1%にまで低下しているが、この低下率は中小業界全体では約3千億円の利益増加要因となっている。

2. 店頭登録中堅企業の事業拡大

今回の不動産ブーム下で事業を急拡大させた中堅不動産業者の店頭公開が相次いだ。いずれもが東京に本社を置く企業で首都圏の不動産需要拡大と地価高騰を背景に収益を拡大させたところである。

'86年から'89年の間に店頭公開された8社の売上高を単純合計すると'89年度で約1兆円となり、借入金残高も'86年度末から'89年度末の間に約2倍に増大している。

(1) 財務・収支内容の特徴

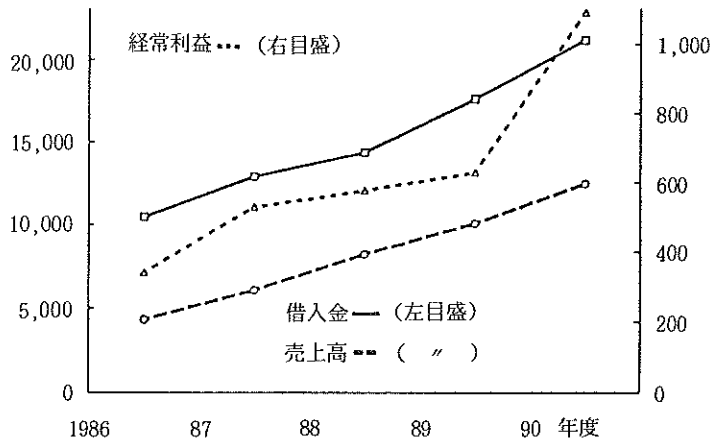
店頭登録企業8社の売上高は地価高騰が本格的に始まった'86年度から'89年度までの4年間に3倍近くに伸び、借入金も大きく増加している。この結果、'90年度中間期の8社合計の借入金残高は2兆円以上に達している。なお企業によっては、'86年度から'90年度上期末までの借入金残高が3.5倍に増えているところもある。

表-5 中小不動産業者の収益率

%	収支項目	85/3	90/3
対 売 上 高 比 率	売上高	100	100
	売上原価	65.2	65.9
	売上総利益	34.8	34.2
	販管費	25.6	24.8
	営業利益	9.2	9.3
	営業外収益	4.2	3.7
	営業外費用	11.5	9.2
	経常利益	2.0	3.8
	減価償却費	3.5	1.2
	支払利息	10.7	9.1

(資料) 大蔵省「法人企業統計」

図-3 店頭登録企業の事業拡大



(注) ● '86~'89年の間に店頭公開した企業8社の合計
 ● 単位：億円
 ● '90年度の売上、利益は各社予想数値
 ● '90年度の借入金は直近判明数値

店頭登録企業の中で不動産物件の販売が主体で売上高が'86年度から'90年度（見込み）の間に3倍以上に増えている4社について見てみると、借入金残高は'86年度から'90年度上期末までに2.6倍に増大している。また、表-6で'87年度から'89年度までの4社の推移をみると、販売用不動産などの棚卸資産は3年間で5割増えおり、回転期間も長期化しつつある。

表-6 店頭登録4社の財務・収支状況の推移 (億円)

		87年度	88年度	89年度	87→89 増加率
財務 状況	現・預金	518(2.7)	829(3.2)	1,608(4.7)	+210.4%
	有価証券	34	80	54	—
	棚卸資産	2,574(13.3)	2,832(10.9)	4,020(11.7)	+ 56.2%
	貸付金	191	190	365	+ 91.1%
	有形固定資産	689	909	1,127	+ 63.6%
	投資有価証券	38	184	406	—
	長短借入金	3,402(17.5)	4,295(16.5)	6,455(18.9)	+ 89.7%
収支 状況	売上高	2,326	3,128	4,106	+ 76.5%
	不動産販売	2,093[89.9]	2,758[88.2]	3,527[85.9]	+ 68.5%
	その他	234	370	580	—
	営業利益	357[15.3]	454[14.5]	577[14.1]	+ 61.6%
	営業外収益	26	45	93	—
	営業外費用	146[4.3]	243[7.8]	358[8.7]	+145.2%
経常利益	235[10.1]	257[8.2]	311[7.6]	+ 32.3%	

(注) ● ()内は月商比：ヶ月、[]内は対売上高比率：％
 ● 棚卸資産は販売用不動産、仕掛販売用不動産、前渡金等の合計
 ● 投資有価証券には関係会社株式を含む

また、この3年間は金利が低下していたものの、借入金額が売上の伸びを上回る勢いで増えているために営業外費用が急増し、利益率は徐々に低下してきている。仮に、有価証券売却益などによる営業外収益を除外すると、売上増にもかかわらず経常利益は209億円→212億円→218億円とほぼ横這いになる（従って利益率は大きく低下）。

地価高騰による不動産ブームで急速に事業を拡大したが、物件の売れ行きにかげりが出ると、膨大な借入金コストが収益を圧迫するといった体質になっているといえる。

さらに、4社の'87年度から'89年度にかけての資金運用状況をみると、この間に3,053億円の借入金を新たに調達しているものの、棚卸資産の購入にまわされた資金はこのうち1,400億円程度であり、残りは預金や貸付金、有価証券投資などに振り向けられている（図-4）。

特に現預金は3年間に約1,000億円もの積み増しが行われ、投資有価証券も増加している。

図-4 店頭登録4社の資金運用状況（'87年度⇔'89年度）

(単位：億円)

運 用 (3958)		調 達 (3958)	
現・預金	1090	仕入債務	115
売上債権	18	短期借入金	1275
有価証券	20	その他流動負債	101
棚卸資産	1446	長期借入金	1778
貸付金	174	その他固定負債	5
その他流動資産	99	自己資本	664
有形固定資産	458	減価償却費	20
投資有価証券	368		
長期貸付金	238		
その他固定資産	47		

(注) ●貸倒引当金、割引手形、利益処分等の要素は加味していない

借入金の急増で4社の借入金依存度は高まっており、不動産業全体に比べてもかなり高い水準である（表-7）。

表-7 不動産業の借入金依存度比較

(89年度、%)	全 体	大企業	店頭4社
借入金／総資本	60.6	66.9	79.2
借入金／負 債	70.6	72.4	89.6

(資料) ●法人企業統計、有価証券報告書
●大企業とは資本金10億円以上

以上のようにここ数年以内に店頭登録を果たした不動産企業の多くは、事業を急拡大させている反面、借入金依存度が高く、①地価が上昇基調にあり物件の動きが活発で、②金利水準が低い、といった条件が崩れると、資金繰りが厳しくなる財務体質にあると言える。

Ⅲ. 中小不動産業を取り巻く環境の変化

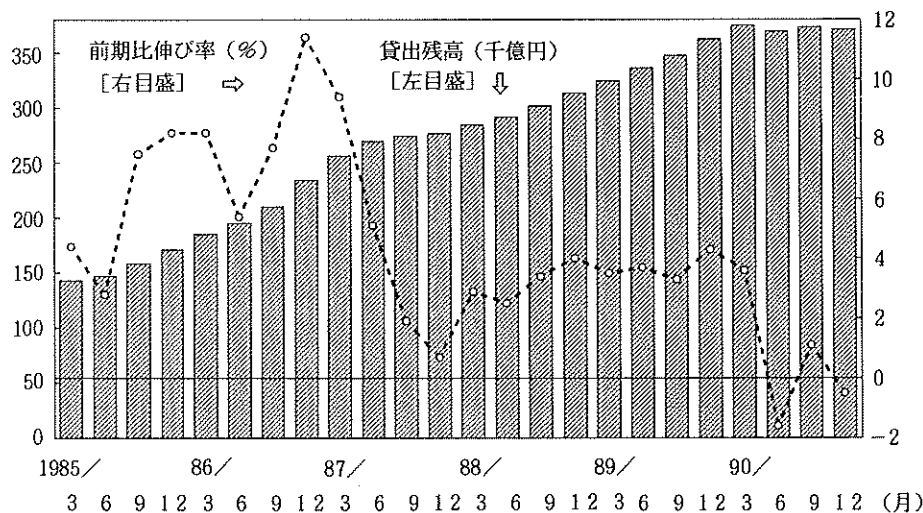
1. 金融緩和から引締めへ

'87年2月以降公定歩合2.5%という低金利が16ヶ月続いた後、'89年下半年から金利は徐々に引き上げられたが、'90年に入って公定歩合が1月の4.25%から8月には6.00%にまで上昇した。

地価高騰に伴う事業拡大から不動産業の資金需要は旺盛で、金融機関の不動産業に対する貸付残高がここ数年の間に大きく増加した。一方、地価高騰は衰えを見せず高騰の波は首都圏から全国に波及する兆候を見せ始めていたため、'90年4月に大蔵省から金融機関の「不動産業向け融資の総量規制」に関する通達が出され、以後、純増の一途を辿っていた不動産向け融資が急速に減速していった。

金利引き上げ、融資規制といった一連の金融引締め策は'89年末から'90年上期の短期間に一気に実施されたため、企業収益や株価に大きな影響を与えたが、とりわけ中小不動産業者は深刻な影響を受けている。融資規制実施によって、それまで増加の一途を辿ってきた金融機関の不動産業やノンバンク向け融資残高の伸びはストップし、一気に純減に転じた(図-5)。

図-5 銀行の中小不動産業向け貸出し残高推移



(注) ● 都銀、地銀、信託、長信銀の合計 (統計上の制約から第二地銀は除いた)

● 中小不動産業者とは資本金1億円以下の企業

● 日銀「企業統計月報」より作成

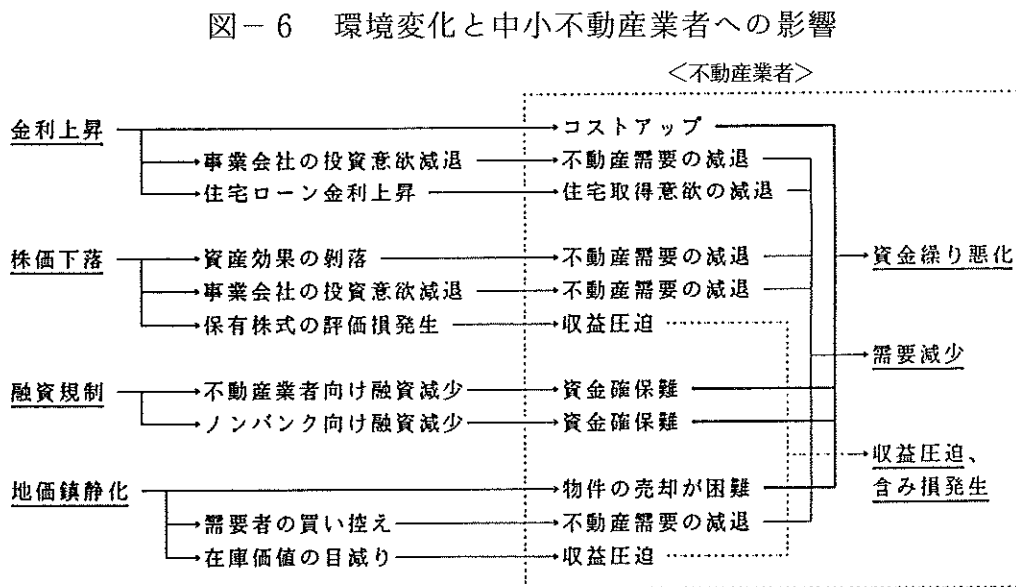
2. 好環境の崩壊

中小不動産業者は、①資金調達をほとんど借入に頼らざるを得ない点と、②不動産の短期売却益が主な収益源という点から、ここ数年間は低金利と地価上昇という大きなフォローの風が吹き続けたと言える。

つまり、中小不動産業者の事業拡大は (a)借入金利が安い、(b)資金調達に不安がない、(c)地価が高水準で上昇基調、(d)不動産への需要が増大、(e)株価の持続的上昇、(f)景気拡大の長期持続、といった好条件に支えられていたわけである。特に'85年秋から'89年末までの4年間はこうした環境が持続したため、不動産業者は借入金を増やせば増やすほど事業が拡大し、利益も増えるという構造になっていた。

しかし、'90年に入ってから金融引締めや原油高騰により上記の(a)～(f)の条件のほとんどが急速に崩壊していった。もともと金利や景気に左右されやすい業界体質だが、2～3年で急激に借入金を増やした企業が多かったために、中小不動産業者にとっては大きな打撃となった。なかでも、多額の借入金に頼って、地価上昇のピーク時に高値の土地を大量に手当てした業者の中にはこれまでのスムーズな事業の流れがストップして、たちまち資金繰りが悪化するところが出てきた。

下図のように'90年の環境急変は多くのファクターによって、業界にマイナスの影響をもたらしたと言える。



IV. 金融引締めの影響

1. 不動産業者の収益を圧迫

'90年に入ってから急激な金利上昇は借入依存度の高い不動産業界の投資採算を著しく低下させ、大幅な収益圧迫要因となっている。不動産業者は大手、中小ともに融資規制を受けながらも借入金への依存度を高めており、'90年に入って金利負担が急増している（表-8）。

表-8 不動産業の借入金依存度 (年度・季ベース)

		85	86	87	88	89	90	
							4-6	7-9
負債比率 (%)	大企業	85.5	86.5	87.1	88.0	85.9	86.2	86.4
	中堅中小	93.3	92.6	94.9	93.3	94.1	94.4	95.5
借入金比率 (%)	大企業	59.5	61.6	62.4	65.3	60.6	62.5	62.0
	中堅中小	69.4	71.9	77.7	71.9	68.5	78.1	79.4
借入金倍率 (倍)	大企業	2.3	2.4	2.5	2.8	2.4	2.7	2.1
	中堅中小	1.7	1.8	2.4	1.8	1.9	2.7	2.4
売上高利子負担率 (%)	大企業	14.2	12.9	12.7	12.9	13.4	22.0	18.4
	中堅中小	10.6	10.2	13.6	10.3	9.6	20.2	17.9

- (注) ● 大企業：資本金10億円以上、中堅中小企業：資本金10億円未満
● 負債比率＝負債総額／総資産
● 借入金比率＝長短借入金／総資産
● 借入金倍率＝長短借入金／売上高
● 売上高利子負担率＝営業外費用／売上高
● '90年の4-6月、7-9月の中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満
(資料) 大蔵省「法人企業統計年報、季報」

このため、'90年になってからの不動産業の収益は営業利益率は伸びているものの、金利負担の上昇で経常利益率は低下傾向を示している。

表-9 中堅・中小不動産の利益率指標の推移 (単位：%)

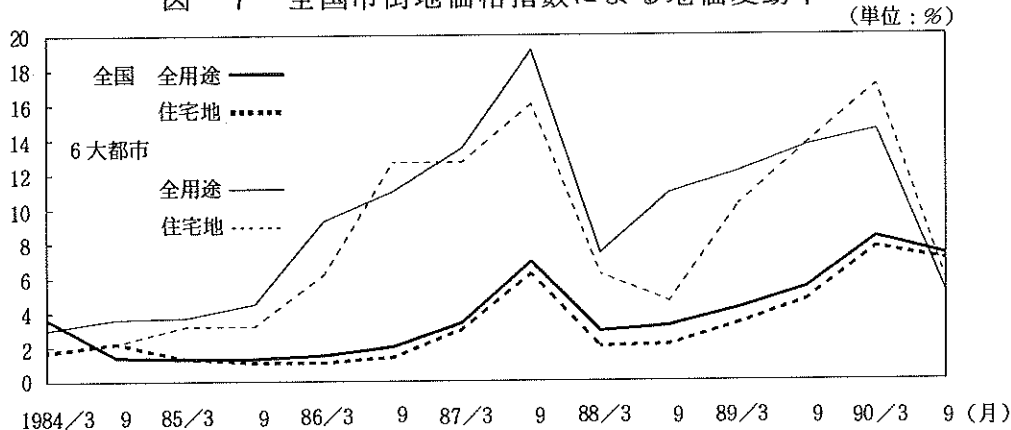
	84年	85年	86年	87年	88年	89年	90年 4-6	90年 7-9
売上高営業利益率	8.7	8.4	9.2	10.1	9.6	10.2	15.0	14.6
売上高経常利益率	2.9	2.7	3.5	3.9	3.6	4.6	4.2	3.1
総資本営業利益率	3.8	3.5	3.6	3.3	3.9	3.6	4.1	4.7
総資本経常利益率	1.3	1.2	1.4	1.3	1.5	1.6	1.1	1.0

- (注) ● 資本金10億円未満の不動産企業（但し'90年は資本金1千万円以上の企業）
● 年度、季ベース ● 法人企業統計年報、季報

2. 地価は近畿圏から下落

全国市街地価格指数の'90年9月調査によると、地価は全国平均では前回（'90年3月）調査に比べて7.3%上昇したものの伸び率は鈍化してきている。特に6大都市では伸び率が'89/9→90/3の14.5%増から'90/3→90/9には5.1%増へと低下するなど、金融引締めが'86年から'89年にかけての急激な地価上昇にブレーキをかけていることがはっきりと表れている（図-7）。

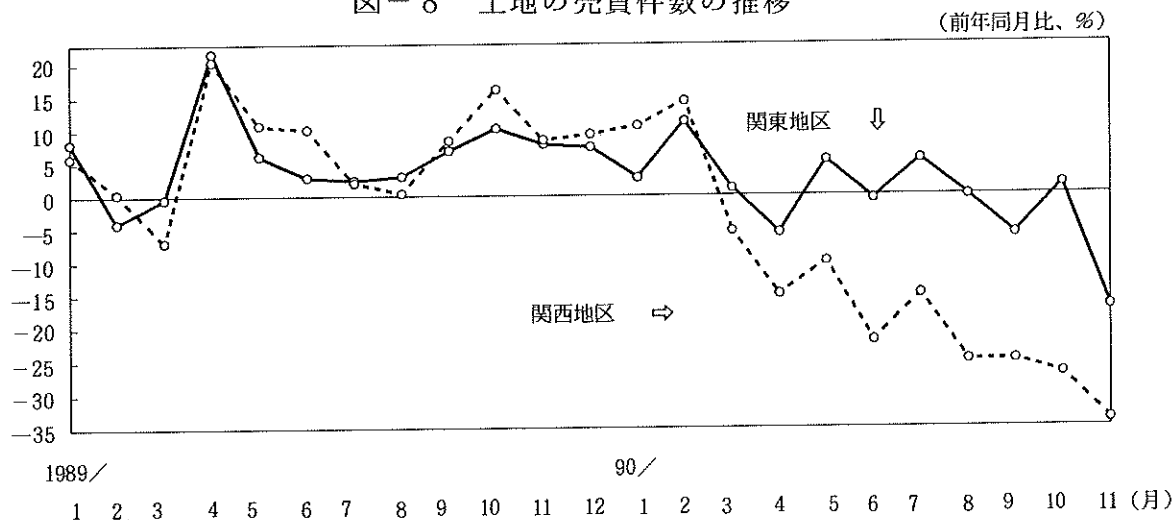
図-7 全国市街地価格指数による地価変動率



(注) 市街地価格指数の前期比伸び率の推移、日本不動産研究所による

こうした地価への影響は、土地の取引件数が'90年になってから大きく減少していることでも裏付けられる。つまり、各地区別の土地売買による所有権移転登記件数の伸び率をみると'89年度まで活発だった土地売買が'90年3月以降急速に鈍化しており、特に関西地区では大きく減少している。このことは、土地売買や仲介を主力業務とする中小不動産業者にとっては相当の打撃となっているものと推測される（図-8）。

図-8 土地の売買件数の推移



(注) ●各地区の法務局で土地の売買による所有権の移転登記がなされた件数の前年同月比の伸び率推移
 ●関東地区（東京法務局管内）：東京、横浜、浦和、千葉、水戸、宇都宮、前橋、静岡、甲府、長野、新潟
 ●関西地区（大阪法務局管内）：大阪、京都、神戸、奈良、大津、和歌山
 (資料) 法務省「法務統計月報」

3. 中小不動産への影響

'90年度以降（'90年4-6、7-9月期）の中堅・中小不動産業界の財務、収支動向をみると、金融引締め等の環境変化によると思われるいくつかの特徴が表れている。

(1) 【中小不動産業者：(資本金1千万円以上～1億円未満)】 ……〔資料3参照〕

中小業者では'90年度になって借入金が増加するとともに、それまで大きく増えていた売掛金、買掛金勘定が大きく減少している。このことは、地価が上昇していた局面とは違って物件の信用売買の度合いが低下し、より現金に近い決済が増えたためと推察される。

1社あたりの長短借入金残高は'90/3→90/9の間に約17%伸びているが、この間の総資本は横這いであることから、総資本に対する借入金依存度は半年の間に67.8%から80.9%にまで高まっている。つまり中小業者は融資規制や、金利上昇にもかかわらず借入を増やしていることがわかる。銀行の貸出し姿勢が厳しくなっている点を考慮するとこの間の借入金の増加はノンバンク等からの資金が導入されている可能性が高い。

1社あたりの棚卸資産は'90/3→90/9の間に18%増加したが、一方で売上が伸びていないために棚卸資産の回転期間（手持月数）は急速に長期化している。物件の動きが鈍化したことに加えて、金利負担上昇による収益圧迫回避のための金利の簿価算入が行われている可能性が高い。

収支面をみると、'90年度になって売上が減少しており、地価鎮静化局面での売上の伸び悩みがあらわれている。一方で、金利の急上昇から支払い利息が急増し、これを営業外収益の大幅な増加でもカバーできず、経常利益は'90/3月期から90/9月期にかけて33.3%減少している。

表-10 中小不動産会社指標の推移

指 標	90/3	90/9
売上債権手持月数（月）	1.6	0.7
棚卸資産手持月数（"）	7.7	10.6
仕入債務手持月数（"）	4.5	0.8
借入金依存度（%）	67.8	80.9
売上高金利負担率（"）	9.2	14.1
売上高経常利益率（%）	3.8	2.6
総資本経常利益率（"）	1.4	0.9

(2) 【中堅不動産業者：(資本金1億円以上～10億円未満)】 ……〔資料4参照〕

中堅クラスでは'90年になって棚卸資産が増加傾向にある一方、その他流動資産が急減しているのが目に付く。その他流動資産減少の内訳は不明だが、関係会社貸付金や未収入金の回収、前渡金の費用化などが考えられ、融資規制に伴う資金調達難から当座資産の現金化を促進させているものと思われる。

中堅業者の借入金残高は'90年3月期以降増えておらず、総資産も減少している。1社あたり借入金は、'90/3→90/9の間に0.3%減少しており、融資規制の影響が借入金依存度の高い中堅クラスで顕著に現れている。

さらに、借入残高が増えていない反面、金利負担は大きく上昇し'90/9月期の経常利益は'90/3月末に比べて66.7%もの減少となっている。このため売上高経常利益率、総資本経常利益率ともに'90年度に入ってから著しく悪化している。

表-11 中堅不動産会社指標の推移

指 標	90/3	90/9
売上債権手持月数(月)	1.0	1.0
棚卸資産手持月数(%)	10.5	12.9
仕入債務手持月数(%)	0.6	1.4
借入金依存度 (%)	71.8	76.6
売上高金利負担率(%)	14.3	19.4
売上高経常利益率 (%)	5.2	1.7
総資本経常利益率(%)	1.2	0.4

(3) 業況の悪化は中堅企業で顕著

以上から、融資規制や金利上昇の影響は中小および中堅不動産業者の収支に相当の影響を及ぼしているが、特に中堅不動産業者に大きな影響を与えていると言える。

このように見てくると中小・中堅不動産業ともにこれまでのように借入金を増やすことが出来なくなっており、業容拡大にストップがかかってきている。さらに、資金繰り確保のためと思われる売上債権の回収や現預金の取り崩しなども見られる。

中堅・中小ともに金利負担増が収益に大きく響いてきていることから、手持ち物件の売却を早めて金利負担の軽減を図ろうとする姿勢がみられるが、売上はほとんど伸びていない。したがって、商品土地等の棚卸資産が増加しており、これまで比較的短時間で回転してきた物件の動きが地価鎮静化局面で鈍くなり売却困難な在庫が増えている可能性が高い。

中小、中堅不動産業ともに'90年度になってからの業況悪化が財務、収支面で鮮明にあらわれているが、この傾向は'90年9月期以降さらに強まっているものと思われ、資金繰り難等で経営が破綻する企業が今後も出てくると予想される。

ちなみに不動産業の企業規模別の金利上昇による影響度を簡単に試算すると表-12のようになり、金利上昇の影響を最も受けるのは資本金1億円以上10億円未満の中堅企業であると言える。大企業は利益水準が高く金利上昇の影響度は中堅中小企業に比べると低い。

表-12 金利上昇の収益への影響度
(調達・運用金利が1%増加した場合)

'90/3末基準	中小 不動産	中堅 不動産	大手 不動産
現預金	143	1,020	9,280
借入金	896	8,105	59,791
純有利子負債	753	7,085	50,511
経常利益	18	135	2,324
金利負担増	8	71	505
経常減益率%	▲ 44.4	▲ 52.6	▲ 21.7

(注) ●単位：百万円

- 数値は1社あたり平均
- 純有利子負債＝借入金－現預金
- 変動金利による借入を前提とした単純試算
- 法人企業統計をもとに算出

4. 深刻さを増すマンション販売

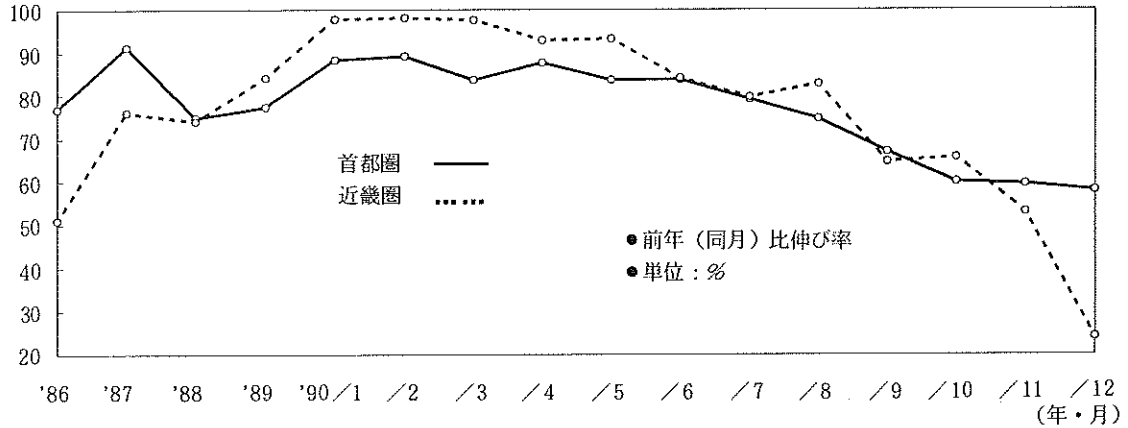
地価高騰時の首都圏や近畿圏のマンションの平均価格は、勤労者世帯の所得の伸びをはるかに上回るペースで上昇しているにもかかわらず、ここ2～3年のマンション販売はこれまでになかった活況ぶりを呈した。この理由は、大きく①資産効果、②供給量の急減、③金融緩和の3点によって説明される。

つまり、地価高騰による適地不足で大都市部のマンションの新規供給量が減少するなかで、需要者側では所有不動産の担保価値増大や金利低下で借入能力が増大したり、所有物件の高値売却による買換え、さらには株式投資等の財テクによる資金増加などが通常の所得を上回るマンション購入を可能にさせ、高額物件といえども完売状態が続いていた。だが、好調なマンション市場も金融が引締められた'90年春以降、急速に冷え込んできている。

(1) 新規マンション市場

新規発売マンションの販売率は'87年から'90年の年初まで80～90%台の高い水準にあったが、融資規制が実施された'90年4月頃から低下しはじめ'90年12月実績では首都圏58.0%、近畿圏24.1%とここ1～2年では見られなかった水準まで低下してきている。このため'90年の年間をとおした新規発売物件の販売率は首都圏が'89年の90.4%から81.4%へ、近畿圏が94.4%から74.7%へ低下し、首都圏は'83年以来、近畿圏は'85年以来の低い販売率となった。

図-9 新規マンション販売率の推移

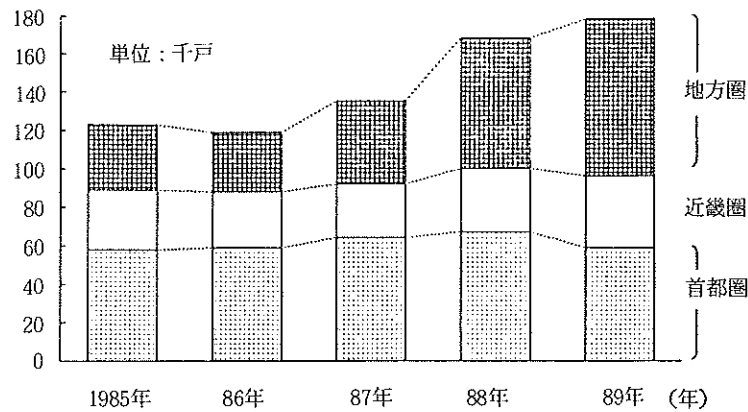


(資料) 長谷工コーポレーション、不動産経済研究所

マンションの供給戸数を住宅着工統計に基づく着工戸数でみると、わが国全体ではここ1~2年着工戸数が急増している。地域別にみると大都市圏では着工戸数が減少している反面、地方圏での着工数が'88年頃から大幅に増加している(図-10)。大都市部では人口の集中度が一層高まるなかで不動産ブームが発生したため、新規マンションが高い販売率を維持したが、適地も不足しており供給量に限界があった。そのようななかで、地価上昇が地方の中核都市にまで波及し、地方におけるマンション需要が高まったため大手業者は積極的に地方圏でのマンション建設に乗り出したと思われる。

結局、'87年から'89年あたりまでの「第5次マンションブーム」を市場規模の拡大といった側面からみると、①大都市圏での価格の伸びと、②地方圏での戸数の伸びの両方によって支えられていたと言えよう。

図-10 地域別マンション着工戸数



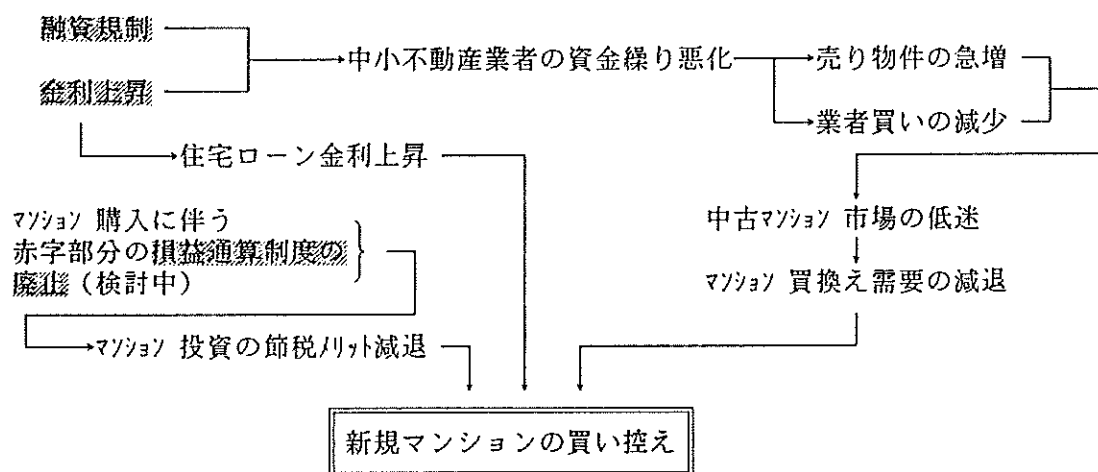
(資料) 建設省「住宅着工統計」

マンション販売は首都圏や近畿圏では供給量がさほど増えていないにもかかわらず、'90年5月ごろから販売率が低下しており、需要は急激に冷え込んできている。首都圏や近畿圏では地価高騰にともなってマンション立地のスプロール化が進行したが、都心から遠隔地にある物件ほど影響を受けている。

'90年春以降の新規マンション販売率の低下要因を整理すると、大きく以下の6点に絞られよう。

- ①金利上昇による購入意欲減退
- ②中古マンション市場低迷による買換え需要減少
- ③'87年～'89年の販売率急増の反動（需要一巡とストック調整）
- ④土地部分に関する損益通算制度の廃止論議の影響
- ⑤需要低下にもかかわらず、投下資金の早期回収を目指したマンションの前倒し着工の増加
- ⑥地価下落基調や金利ピーク感などで最終需要者がマンション購入を当面見合せているといった購入マインド面からの影響

図-11 マンション需要を減退させている諸要因



以上のような環境変化で首都圏、近畿圏の'90年末のマンション完成在庫はここ3～4年では最も多い水準になっている。'86年から約4年間続いたマンションブームが'90年以降冷え込んできているが、こうした状況が今後しばらく続きそうである。

(2) 中古マンション市場

新規マンションの売れ行き低下の直接的な原因は中古マンション市場のかげりにあると言われる。'90年春頃までは新規マンションの品薄感から中古マンションの相場が急騰、中古とは言え既存物件は好立地のものが多く引き合いが殺到して新規物件を

凌ぐ急騰を示していた。この価格急騰には、不動産業者による「業者買い」が大きな役割を果たしていたと言われる。ところが、首都圏、近畿圏の中古マンションは'90年春以降売り希望物件の登録数が前年同月比1.5倍から2倍にも急増し、一転して売れ行き不振に陥った。これに伴って、中古マンション価格は特に近畿圏で急落、首都圏でもそれまでの大幅上昇から横這いへと変わってきている。

図-12 中古マンション売り登録物件数の推移

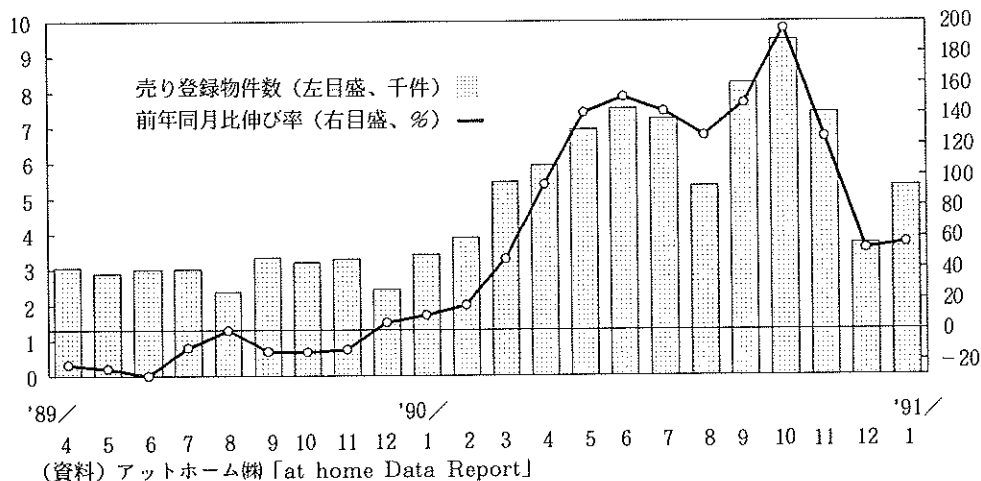
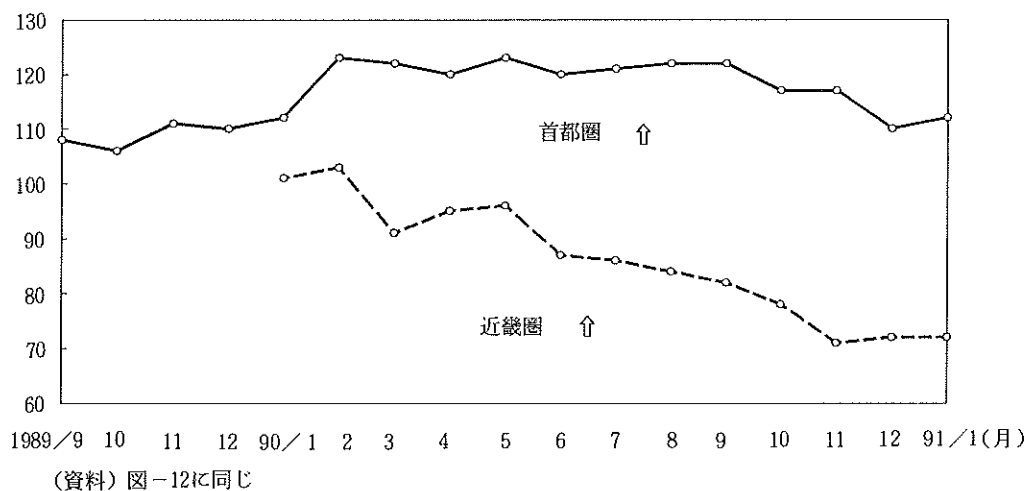
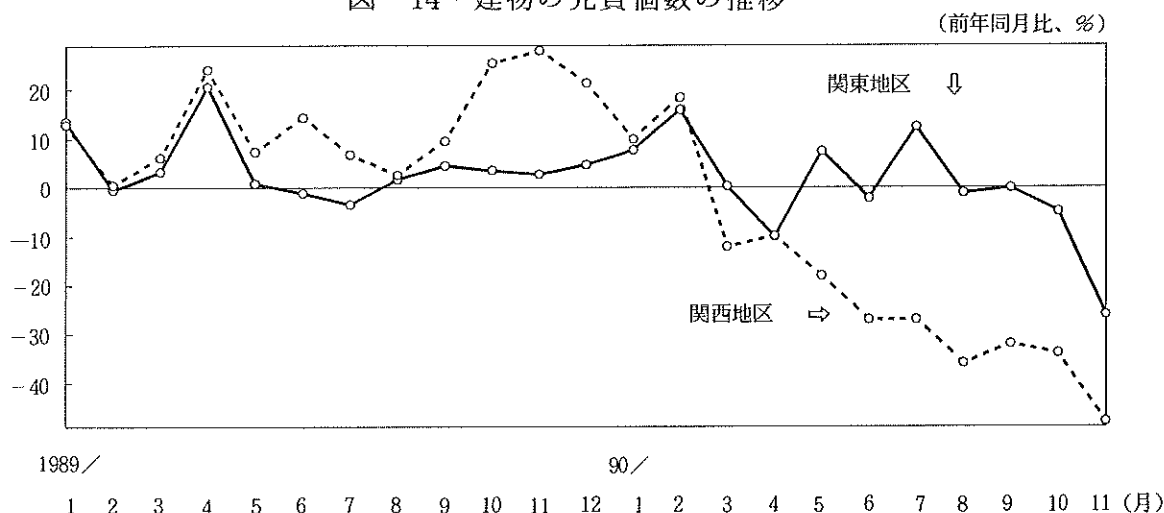


図-13 中古マンション価格の推移



近畿圏は'89年までの2～3年で大阪、京都地区を中心に業者買いが急増した地域であり、中古市場への需要増加ペースが首都圏以上に短期間で形成されておりその分、冷え込みの度合いも大きいと言える。このことは近畿圏における建物の売買件数が'87年、88年あたりに急増した後、'90年3月以降は急減していることから裏付けられる(図-14)。

図-14 建物の売買個数の推移



(注) ●各地区の法務局で土地の売買による所有権の移転登記がなされた件数の前年同月比の伸び率推移
 ●関東地区(東京法務局管内)：東京、横浜、浦和、千葉、水戸、宇都宮、前橋、静岡、甲府、長野、新潟
 ●関西地区(大阪法務局管内)：大阪、京都、神戸、奈良、大津、和歌山
 (資料) 法務省「法務統計月報」

このような中古マンション低迷の主因は金利上昇と融資規制による中小業者の資金繰り難から売り物件が急増したことにあると思われる。つまり、最近の中古市場では業者自らが物件を積極的に仕入れて中間需要者としての役割を果たしていたため、実需以上の物件取引が行われ、物件が業者間で滞留していた面がある。それでも、中古市場が活況なうちは各業者とも高値の転売が可能のため物件の仕入れにますます拍車がかかった、そのようななかで実施された金融引締めは、金利負担上昇や運転資金の確保に対応するために多少の安値でも手持ち物件を処分させる方向に業者を向かわせ、市場の流れを大きく変えたと言える。

以上のように中古マンション市場では金融引締めの効果が最終需要者の購入意欲減退といった面よりも、むしろ中小不動産業者の資金繰り悪化というかたちで大きな影響を与えている。

(3) 今後のマンション市場

過去の不動産不況時の経験から、マンション市場の動向が業界動向の先行的指標として重視されている。それは不動産業者の売上に占めるマンション販売のウエイトが極めて高いことから裏付けられる。マンション市場のなかでも中古マンションの動向は新規発売や地価動向などに大きな影響を及ぼすため注目を要する。

中古マンションの売り登録物件数は'90年末になっても増加し続けており、価格の下落傾向は'91年も続くものと思われる。近畿圏では'90年1年間下落率が一部の地域で3割以上と大きかったために、'90年末に底入れしたとの見方もある反面、首

都圏は立地の悪いものから下落が始まっている。以下のような理由から中古マンション市況の低迷は今後も続くと思われる。

- ①中古マンションの価格上昇の一因が「業者買い」や「業者間売買」によって形成されたものであり、この部分の価格上昇分がある程度払拭されるまでは価格の下落傾向が続く
- ②'90年の中古マンション価格下落は地価の下落となって波及してきているが、この地価下落は中古物件価格を更に下げる方向に動く
- ③最近では新規物件の売れ行きが低下しているため、新規物件の完成在庫も増えており、中古物件の稀少性が薄れてきている

このように、マンション市場は中古物件のダブツキ→新規物件の売行き低下→全体的な在庫増加といった流れに変わってきており、中小業者の中には資金繰り逼迫から経営破綻に追い込まれる業者が今後も出て来よう。

ただし、マンション市場全体を見渡すと、市場総くずれといった状況までは考えにくい。それは主に以下のような理由が考えられるからである。

- ①マンション販売の低下には地域的な差があり、首都圏や近畿圏においても好立地の物件に対する需要には依然として根強いものがある
- ②完成在庫が増えてはいるが、年末完成在庫数は過去のピークの'83年に首都圏・近畿圏合計で2万戸以上に達していた状況からすると、現在の水準は'90年末で2千戸程度であり、過去の水準に比べるとかなり低く、大都市部では供給数も増えていない
- ③ここ数年の地価高騰で、大都市部の住宅地は取得が困難となっており、適地の供給量も減少してきていることから、住宅供給は今後もマンションが主力であり、大都市部でのマンションに対する潜在需要はかなり高いと思われる。

マンション市場は今後しばらくは価格下落や在庫増加を辿りながら過去2～3年のブームの調整が続くと思われるが、価格が実需層が手を出しやすい水準に達すると需要は徐々に回復してくるものと思われる。

V. 金融機関への影響

1. 不動産業界の借入総額は78兆円

法人企業統計によると'90年3月末現在の不動産業界の長短借入金金は約78兆円に達している。

一方、金融機関の融資残高は、おおまかに言えば全貸出の約10%が不動産業に向けられているが、これとは別にノンバンク向けが約15%あり、さらにノンバンクからの貸出金のうち20%程度が不動産業へ貸し出されている。

つまり、日銀統計等による金融機関の不動産業向け融資残高は約57兆円であり、単純に差額の21兆円がノンバンクから不動産業へ貸し出されたことになる。同時期の金融機関からノンバンクへの貸出残高は93兆円に達しているが、このうち2割強が最終的に不動産業へ貸し出されていると思われる。

〈金融機関の不動産業への貸出状況〉（'90年3月末現在）

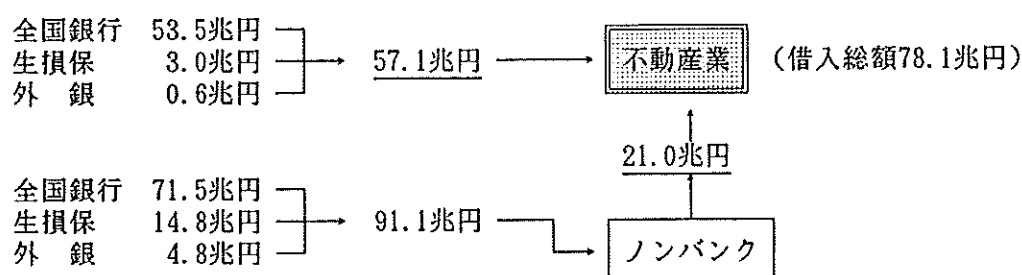


表-13 ノンバンク貸付金の業種別残高

（'90年9月末現在、単位：億円）

業 態	業者数	不動産業	建設業	金融業	個人、その他
事業者向け貸金業者	107	120,223(43.5)	13,598(4.9)	45,393(16.4)	96,923(35.2)
リース会社	43	52,837(34.7)	7,468(4.9)	19,134(12.6)	72,968(47.8)
信販会社	11	13,024(22.9)	1,343(2.4)	8,434(14.8)	34,090(59.9)
消費者向け貸金業者	12	1,768(5.6)	568(1.8)	638(2.0)	28,642(90.6)
建設・不動産系ノンバンク	14	13,549(43.9)	2,370(7.7)	4,526(14.7)	10,415(33.7)
流通・メーカー系ノンバンク	5	— (—)	— (—)	252(1.7)	14,746(98.3)
銀行系カード会社	4	1,015(21.2)	220(4.6)	138(2.9)	3,420(71.3)
合 計	196	202,416(35.7)	25,565(4.5)	78,516(13.8)	261,206(46.0)

(注) ()カッコ内は業態別の占率

(資料) 大蔵省「法人企業統計年報」

先頃大蔵省が主要ノンバンク約200社を対象に実施した調査では、'90年9月末現在でノンバンク企業が貸付部門にまわしている約57兆円のうち35.7%にあたる約20兆円が不動産業向けの貸付との結果が出ている。尚、当調査によるとノンバンクの業態別では事業者向け貸金業者とリース会社からの不動産業向け貸出が多いのが特徴となっている（表-13）。

2. 影響はすべての金融業態に

銀行による不動産業向け貸出しが急増したのは地価高騰が始まった'85～86年頃からであるが、その貸出しの伸び率は銀行貸出し全体の伸びを大きく上回るものであった。

表-14をみると、'86～87年にかけて都銀、信託、長信銀が急激に残高を伸ばし、'88年～89年頃になると地方銀行や信用金庫の伸び率が上昇している。大手金融機関による不動産向け融資が問題視されるなかで、資金供給機関が次第に中小機関へシフトしていったものと思われる。

'85年3月末から'90年3月末までの5年間でみると、不動産業向けの融資を最も伸ばしたのは都市銀行である。このため、他の業態も残高を大きく伸ばしているにもかかわらず、シェアは低下している。また、総貸出しに占める不動産業向け貸出し占率は都銀の他、第二地銀、信金で高くなっている。

また、'90年3月末からの不動産業向け融資総量規制により、'90年9月末残高は一気に純減に転じている。

表-14 銀行業態別の不動産業向け貸出残高推移

(単位:千億円、%)

	85年3月	86年3月	87年3月	88年3月	89年3月	90年3月	90年9月	90年12月	業態別シェア		不動産占率		残高伸び率
									85/3	90/3	85/3	90/3	85/3→90/3
都市銀行	67 (18.7)	90 (34.0)	134 (49.3)	148 (10.9)	172 (15.9)	201 (16.6)	198 (41.4)	199 (0.7)	29.5	36.7	6.3	11.9	199.7
信託銀行	43 (13.6)	57 (31.8)	75 (32.7)	77 (2.7)	78 (1.3)	83 (6.2)	82 (41.0)	82 (40.5)	19.0	15.2	13.0	16.5	91.2
長信銀	26 (13.5)	32 (21.5)	41 (28.9)	46 (12.2)	52 (10.9)	58 (12.7)	59 (1.8)	60 (1.3)	11.6	10.6	10.5	14.1	119.7
地方銀行	38 (15.1)	44 (14.5)	52 (19.1)	63 (19.9)	76 (20.6)	91 (20.8)	89 (42.9)	90 (1.4)	16.9	16.7	5.9	9.5	138.3
第二地銀	26 (8.9)	31 (16.9)	33 (7.0)	38 (18.2)	46 (18.3)	55 (19.6)	54 (41.6)	54 (0.1)	11.5	10.0	9.2	13.3	109.2
信用金庫	26 (8.7)	29 (11.6)	34 (17.6)	41 (20.3)	48 (16.9)	59 (22.4)	59 (40.1)	60 (0.6)	11.5	10.8	7.6	11.6	126.0
合計	227 (14.1)	282 (24.3)	370 (31.1)	415 (12.2)	472 (13.6)	547 (16.0)	541 (41.1)	544 (0.6)	100.0	100.0	7.8	12.2	140.9
総貸出伸率	(10.1)	(7.8)	(8.3)	(8.9)	(8.7)	(11.3)	(2.1)	(1.4)	—	—	—	—	53.6

(注) ●千億円未満は四捨五入

- カッコ内は前年同期比伸び率(伸び率は億円単位で算出、'90年9月、12月は前期比)
- 「業態別シェア」は各銀行業態別の残高シェア、「不動産占率」とは各業態の全貸出しに占める不動産業向け貸出しの占率
- 「信託銀行」は信託銀行の銀行勘定と全国銀行信託勘定の合計
- 総貸出伸率とは不動産を含む全貸出残高の伸び率
- 日銀「経済統計月報」による

金融引締めや不動産市場の減速で'90年下半期頃から不動産関連の大型倒産が多発しているが、こうした倒産企業の取引金融機関をみると、銀行からノンバンクまでほとんどの金融業態が多額の貸付を行っている。

3. ノンバンクの不良債権が急増

ノンバンクからの不動産関連過大借入企業向けや倒産企業向け貸出しは金融機関系ノンバンクからのものが多いのが特徴である。現段階で把握できる金融機関系ノンバ

ンクからの倒産企業('90年~91年の不動産関連大型倒産企業)向け貸出しが約3,300億円近くに達している。

'90年の下期以降の不動産関連倒産企業のほとんどがノンバンクから巨額の借入を行っている「ノンバンク依存型企业」である。従って、地価上昇期の旺盛な不動産関連資金需要にノンバンクが積極的に応じてきた実態が伺われる。'89年までのように不動産需要が旺盛な間はノンバンクの比較的高い金利も十分に支払えるが、一旦市況が悪化すると物件の回転が止まり借入金負担が重くのしかかってくるため、短期間で資金繰り難に陥るとというのがノンバンク依存型企业の典型と思われる。

ノンバンクの場合は自身の資金調達環境が悪化している上に、倒産企業や過大借入企業への与信額が多い為に影響は深刻と思われる。大蔵省の調査による主要ノンバンクの貸出し先をみると、既述の不動産業向け以外に金融業向けの貸出しが約8兆円(残高の13.8%)にのぼっているが、このようなノンバンクからノンバンクへの貸出しの存在はノンバンクの資金的な基盤や与信体質を一層弱いものにしてしまうとみるべきであろう。

一方、主要金融機関の大口融資先をみると、融資規制実施後も大手ノンバンクが上位に集中しており、仮に大手ノンバンクが破綻することになれば、こうした金融機関にも多大な影響が発生するものと思われる。

【おわりに】

資料の制約等から中小不動産業の実態を十分に把握することは難しいが、いくつかの資料によって、地価高騰期に中小不動産業が急拡大していった状況がうかがわれる。

本稿では触れなかったが、大手不動産企業と中堅中小不動産企業の棚卸資産の内容を比較すると保有土地の単価に大きな格差がある。つまり、地価高騰期に積極的な土地仕入れを行って業容が急拡大した中堅中小不動産企業は単価の高い商品土地を保有しており、金利の高止まりで保有コストが上昇している。反面、大手企業は地価高騰以前に仕入れた比較的低コストの土地も保有しており、金利上昇や地価鎮静化といった状況下でも影響を受ける度合いは中堅以下の企業に比較して軽微であると言えよう。

'86年頃から始まった不動産ブームと、'90年以降の金融引締めによる急速な冷え込みは、'73年当時の列島改造ブーム後の状況に似ているものの、地価上昇率は今回の方が急激であっただけに、反動としての業況悪化の度合いも懸念されるが、特に中小不動産業にとっては当面厳しい状況が続くと思われる。

〔資料1〕

中小不動産会社のB/S〔'84年度→'89年度の比較〕

(単位⇒全体:10億円、1社あたり:百万円)

資本金1千万以上1億円未満

※カッコ内は1社当たり数値

	84年度	89年度	業界全体 増加率	1社あたり 増加率
流動資産	9,187 (300)	25,176 (652)	2.74 倍	2.17 倍
現預金	2,322 (76)	5,518 (143)	2.38 倍	1.88 倍
売掛金	837 (27)	2,567 (67)	3.07 倍	2.48 倍
有価証券	325 (11)	1,250 (32)	3.85 倍	2.91 倍
棚卸資産	3,670 (120)	12,140 (315)	3.31 倍	2.63 倍
その他	2,033 (66)	3,701 (96)	1.82 倍	1.45 倍
固定資産	9,249 (302)	25,714 (666)	2.78 倍	2.21 倍
有形固定資産	7,198 (235)	22,414 (581)	3.11 倍	2.47 倍
投資有価証券	1,044 (34)	1,579 (41)	1.51 倍	1.21 倍
その他	1,007 (33)	1,721 (45)	1.71 倍	1.36 倍
繰延資産	40 (1)	37 (1)		
(資産合計)	18,476 (603)	50,927 (1321)	2.76 倍	2.19 倍
流動負債	9,102 (297)	26,736 (693)	2.94 倍	2.33 倍
買掛金	590 (19)	7,143 (185)	12.11 倍	9.74 倍
短期借入金	6,385 (208)	14,824 (384)	2.32 倍	1.85 倍
その他	2,127 (69)	4,769 (124)	2.24 倍	1.80 倍
固定負債	7,817 (255)	21,770 (564)	2.78 倍	2.21 倍
長期借入金	5,986 (195)	19,771 (512)	3.30 倍	2.63 倍
その他	1,831 (60)	1,999 (52)	1.09 倍	0.87 倍
(負債合計)	16,919 (552)	48,506 (1257)	2.87 倍	2.28 倍
(自己資本)	1,557 (51)	2,421 (63)	1.55 倍	1.24 倍
企業数	(30,626社)	———— (38,587社)	[1.26 倍]	

(資料) 大蔵省「法人企業統計年報」

〔資料2〕

中小不動産会社のP/L〔'84年度→'89年度の比較〕

(単位⇒全体:10億円、1社あたり:百万円)

資本金1千万以上1億円未満

※カッコ内は1社当たり数値

	84年度	89年度	業界全体 増加率	1社あたり 増加率
売上高	7,290 (238)	18,968 (491)	2.60 倍	2.06 倍
売上原価	4,750 (155)	12,500 (324)	2.63 倍	2.09 倍
売上総利益	2,540 (83)	6,468 (168)	2.55 倍	2.02 倍
販管費	1,867 (61)	4,704 (122)	2.52 倍	2.00 倍
営業利益	673 (22)	1,764 (46)	2.62 倍	2.09 倍
営業外収益	309 (10)	701 (18)	2.27 倍	1.80 倍
営業外費用	839 (27)	1,753 (45)	2.09 倍	1.67 倍
経常利益	143 (5)	712 (18)	4.98 倍	3.60 倍
特別利益	156 (5)	469 (12)	3.01 倍	2.40 倍
特別損失	72 (2)	348 (9)	4.83 倍	4.50 倍
当期利益	87 (3)	206 (5)	2.37 倍	1.67 倍
減価償却費	253 (8)	451 (12)	1.78 倍	1.50 倍
支払利息・割引料	777 (25)	1,722 (45)	2.22 倍	1.80 倍
企業数	(30,626社)	———— (38,587社)	[1.26 倍]	

(資料) 資料1に同じ

〔資料3〕 中小不動産会社のB/S・P/L〔'90年度4-6, 7-9月期〕

(単位⇨全体:10億円、1社あたり:百万円)

資本金1千万以上1億円未満

	89年度	→ 90年度4-6	→ 90年度7-9	1社当たり比較 90/3 → 90/9
流動資産	25,176 (652)	37,294 (870)	34,810 (812)	+ 24.5 %
現預金	5,518 (143)	6,156 (144)	6,169 (144)	+ 0.7 %
売掛金	2,567 (67)	1,115 (26)	1,057 (25)	▲ 62.7 %
有価証券	1,250 (32)	4,745 (111)	4,161 (97)	+203.1 %
棚卸資産	12,140 (315)	15,830 (369)	15,914 (371)	+ 17.8 %
その他	3,701 (96)	9,448 (220)	7,509 (175)	+ 82.3 %
固定資産	25,714 (666)	20,211 (471)	20,615 (481)	▲ 27.7 %
繰延資産	37 (1)	156 (4)	151 (4)	
(資産合計)	50,927 (1321)	57,661 (1345)	55,577 (1296)	▲ 1.9 %
流動負債	26,736 (693)	32,343 (754)	30,150 (703)	+ 1.4 %
買掛金	7,143 (185)	1,247 (29)	854 (20)	▲ 89.2 %
短期借入金	14,824 (384)	26,860 (627)	25,323 (591)	+ 53.9 %
その他	4,769 (124)	4,236 (99)	3,973 (93)	▲ 25.0 %
固定負債	21,770 (564)	21,962 (512)	23,161 (540)	▲ 4.3 %
長期借入金	19,771 (512)	18,520 (432)	19,593 (457)	▲ 10.7 %
その他	1,999 (52)	3,442 (80)	3,568 (83)	+ 59.6 %
(負債合計)	48,506 (1257)	54,305 (1267)	53,311 (1243)	▲ 1.1 %
(自己資本)	2,421 (63)	3,356 (78)	2,266 (53)	▲ 15.9 %
	89年度	→ 90年度4-6	→ 90年度7-9	1社当たり比較 90/3 → 90/9
売上高	18,968 (491)	17,848 (416)	20,000 (467)	▲ 4.9 %
売上原価	12,500 (324)	11,304 (264)	12,896 (301)	▲ 7.1 %
売上総利益	6,486 (168)	6,544 (153)	7,104 (166)	▲ 1.2 %
販管費	4,704 (122)	4,228 (99)	4,600 (107)	▲ 12.3 %
営業利益	1,764 (46)	2,316 (54)	2,504 (58)	+ 26.1 %
営業外収益	701 (18)	1,364 (32)	1,424 (33)	+ 83.3 %
営業外費用	1,753 (45)	3,032 (71)	3,392 (79)	+ 75.6 %
経常利益	712 (18)	652 (15)	532 (12)	▲ 33.3 %
支払利息・割引料	1,722 (45)	2,708 (63)	2,844 (66)	+ 46.7 %
企業数	(38,587社)	→ (42,872社)	→ (42,872社)	

※'90年度4-6、7-9のP/Lは(四半期実績)×4で換算

(資料)大蔵省「法人企業統計年報・季報」

〔資料4〕 中堅不動産会社のB/S・P/L〔'90年度4-6, 7-9月期〕

(単位⇨全体:10億円、1社あたり:百万円)

資本金1億円以上~10億円未満

	89年度	→ 90年度4-6	→ 90年度7-9	1社当たり比較 90/3 → 90/9
流動資産	14,560 (6372)	14,263 (5477)	14,809 (5729)	▲ 10.1 %
現預金	2,331 (1020)	2,605 (1000)	2,614 (1011)	▲ 0.9 %
売掛金	500 (219)	571 (219)	561 (217)	▲ 0.9 %
有価証券	1,066 (466)	1,096 (421)	1,298 (502)	+ 7.7 %
棚卸資産	5,166 (2261)	7,530 (2892)	7,588 (2935)	+ 29.8 %
その他	5,497 (2406)	2,461 (945)	2,748 (1063)	▲ 55.8 %
固定資産	11,235 (4917)	12,176 (4676)	12,428 (4808)	▲ 2.2 %
繰延資産	15 (7)	22 (8)	22 (9)	
(資産合計)	25,810(11295)	26,460(10161)	27,258(10545)	▲ 6.6 %
流動負債	12,070 (5282)	9,752 (3745)	9,695 (3750)	▲ 29.0 %
買掛金	306 (134)	826 (317)	831 (321)	+139.5 %
短期借入金	8,424 (3687)	7,365 (2828)	7,152 (2767)	▲ 25.0 %
その他	3,340 (1462)	1,561 (599)	1,712 (662)	▲ 54.7 %
固定負債	12,220 (5348)	15,319 (5883)	16,115 (6234)	+ 16.6 %
長期借入金	10,094 (4418)	12,991 (4989)	13,737 (5314)	+ 20.3 %
その他	2,126 (930)	2,328 (894)	2,378 (920)	▲ 1.1 %
(負債合計)	24,290(10630)	25,071 (9628)	25,810 (9985)	▲ 6.1 %
(自己資本)	1,520 (665)	1,389 (533)	1,448 (560)	▲ 15.8 %
	89年度	→ 90年度4-6	→ 90年度7-9	1社当たり比較 90/3 → 90/9
売上高	5,882 (2574)	6,292 (2416)	7,048 (2726)	+ 5.9 %
売上原価	3,836 (1679)	3,824 (1469)	4,320 (1671)	▲ 0.5 %
売上総利益	2,046 (895)	2,468 (948)	2,728 (1055)	+ 17.9 %
販管費	1,232 (539)	1,472 (565)	1,548 (599)	+ 11.1 %
営業利益	814 (356)	1,040 (399)	1,180 (456)	+ 28.1 %
営業外収益	366 (160)	396 (152)	392 (152)	▲ 5.0 %
営業外費用	872 (382)	1,220 (117)	1,452 (562)	+ 47.1 %
経常利益	308 (135)	208 (80)	116 (45)	▲ 66.7 %
支払利息・割引料	843 (369)	1,168 (449)	1,364 (528)	+ 43.1 %
企業数	(2,285社)	→ (2,604社)	→ (2,585社)	

※'90年度4-6、7-9のP/Lは(四半期実績)×4で換算

(資料)資料3に同じ