

住宅ローンによる土地需要価格の引き上げ率 —住宅地の正味現在価値—

京都大学 竹中昂平

住宅地の地価や住宅ローン金利は、住宅を購入しようとしている家計にとって主要な関心事であろう。住宅地の地価の決定要因についてはこれまで多くの研究がなされてきたが、住宅地の地価と住宅ローンとの関係については、これまでほとんど考察されてこなかった。他方で、全体の住宅ローン残高は増加傾向にあり、住宅購入における住宅ローンへの依存度は上昇していると言えよう。そのため、住宅ローン借入が住宅地の需要行動に与える影響についての理解が求められている。本研究は、コーポレートファイナンスおよび都市経済学のモデルに基づいて、住宅ローンが住宅地の地価を引き上げるメカニズムを示すものである。

住宅地の地価と住宅ローンの関係を研究するにあたり、市場全体の動向を分析するマクロ経済学的アプローチと、売買の意思決定者である家計の行動を分析するミクロ経済学的アプローチ（都市経済学）があると考えられる。本研究では、家計の意思決定に焦点を当て、ミクロ経済学的アプローチに基づいて検討を進める。

都市経済学では従来、フロー価格である帰属地代を資本コストで割り引くことで、ストック価格である地価の支払意思額を求めてきた。ただしこの導出では、住宅ローン借入に伴うキャッシュフローは考慮されない。他方で企業は、投資回収、借入および返済を含めたキャッシュフローの正味現在価値を踏まえて投資を判断している。本研究では、家計も企業と同様に正味現在価値をもとに投資（住宅購入）を判断すると考え、住宅ローンの元本返済および金利支払のキャッシュアウトも含めた現在価値を算出する。その結果、住宅ローンは地価の支払意思額、すなわち土地需要価格を引き上げることが示される。さらに、住宅ローン金利が1%のとき、土地需要価格の引き上げ率はおよそ30%超となるが、住宅ローン金利が下がることで土地需要価格の引き上げ率は上昇する。住宅ローン利用の拡大や利下げは、住宅地の地価を大幅に高騰させることが示唆される。

本研究の分析結果より、土地・住宅政策に関する含意が得られる。住宅ローン減税などの住宅ローン利用を促す政策は、広く住宅購入の機会を提供してきたと言える。また、金融緩和による住宅ローン金利の下落も、住宅ローンのある家計の返済負担を軽減させたであろう。他方で、それらの政策は住宅地の地価を高騰させ、購入負担を増大させてきた側面がある。地主（住宅地の売り手）にとっては大きな利益をもたらす政策であったが、住宅地の買い手にとって歓迎すべき政策かは検討を要するであろう。住宅ローン減税と、家賃補助などの他の政策とでいずれが望ましいかは、今後の課題としたい。