

不動産の販売価格、日銀短観では過熱尚早 仕入価格比、金融機関の貸出態度、業況判断等でバブル抑制

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2025/12/17 (水)

国内不動産の販売価格はバブル化が警戒されているが、最新 12 月の日銀短観では過熱の抑制が示された。バブル時を含めた過去過熱時や改善時との比較では、仕入価格比で過度な販売価格の上乗せが限られているほか、貸出態度（緩い－厳しい）での緩み制限、不動産業の業況判断（良い－悪い）での過度な楽観・強気の自制が見られている。今後は長期金利の上昇や日銀の利上げ継続、局地的な割高警戒等が重石になるが、平均ベースでは現状の実質金利低位の運行効果や、株高への運行性などが上昇基調を維持させる。

販売価格－仕入価格、過去比で販売の上乗せ限定

「実質金利が低すぎる状態が過度に長く続けば、その影響は為替、あるいは地価や株価といった資産価格に現れてくる」、「金融政策の目的はあくまでも物価の安定であり、為替や資産価格それ自体の安定に向けられるべきものではない」、「しかしながら、地価や株価のような資産価格の上昇は、資産効果を通じた消費拡大や、信用の緩和を通じた投資拡大等を通じて、経済や物価を上振れさせる」――。

日銀の野口旭審議委員は 11 月 27 日、講演でこのような波及経路を解説している。足元ではこうした緩和長期化の副作用リスクもあり、日銀による 12 月の利上げと、先行き実質金利の低位修正に向けた利上げ継続が焦点になってきた。

現状では副作用リスクの一つとして、国内不動産の販売価格上昇とバブル化が警戒されている。しかし、最新 12 月の日銀短観では、過度な過熱の抑制が示された。今後は長期金利の上昇や日銀の利上げ継続、局地的な割高警戒等が重石になるが、平均ベースでは現状の実質金利低位の運行効果や、株高への運行性などが上昇基調を維持させる。

12 月短観での全規模・不動産業では価格判断（上昇－下落）に関し、仕入価格比で販売価格の上乗せ度合いが限られている。販売が+23、仕入が+52 で、「販売－仕入」の格差は－29 という販売価格の下振れ劣勢となっている。

過去 1980 年代後半からのバブル期には仕入価格と同水準や上乗せでの販売価格上昇が見られ、こうした妙味による転売とサヤ抜きなどが不動産バブルを増幅させた。データのある 1991 年時には、販売と仕入の価格が同水準といったケースがある。

その他、過去の不動産市場の過熱局面や改善局面では、「販売－仕入」の格差が 2019 年に－17、2000 年に－16、1996 年に－14 といった接近局面が観測されてきた。それからすると最新 12 月の－29 という

販売価格の下振れは、投機面を含めた不動産価格の上乗せ過熱の抑制が示唆されている。

不動産価格については内外での過去実績として、「株価に半年から 1 年ほど遅行して連動追随する」とされてきた。その点、今年の日銀では株価が 10 月から上げ幅を拡大させている。足元で株価は過熱警戒等によって上げ渋りとなっているものの、先行き不動産価格は「半年から 1 年後」となる来年 4 月から 10 月にかけての運行上昇の残存余地が注目されやすい。

現状の 12 月段階でも、日本株市場では不動産に直接的・間接的に関係する業種で底堅さが見られている。東証の業種別株価指数でいえば、銀行業や不動産業、建設業などだ。東証 REIT（不動産投信）指数などを含めて、調整局面を経ながらの先高余地が注目されやすい。

不動産業向け貸出、過去比緩さ制限、バブル制御

12 月短観での不動産業は価格判断の「前年比変化幅」で販売が+10、仕入が+8 となり、前年比では+2 の販売優位となっている。関連企業にとっては、採算や収益の改善要因となりやすい。しかも、同格差は直近最高である 2016 年の+6 や、2012 年の+8、2006 年の+10 などに比べると、上振れ過熱の度合いが抑制されている。当座はこうした直近最高水準までの上振れ余地と、連動した販売価格の上昇持続、関連株の上昇余地が注目されそうだ。

国内では高市政権による内需成長や脱デフレの強化策などが支援材料になっている。インフレ社会に移行していくと、現預金や国債などの価値は目減りしていき、一方で不動産などのリスク資産は価値が切り上がっていく。

現在は米国でも FRB による 9 月以降の 3 回利下げと住宅ローン金利の低下のほか、値引きなどが住宅市場の悪化歯止めへと作用。15 日には全米住宅建設業協会（NAHB）による 12 月の住宅市場指数が、4 月以来、8 カ月ぶりの高水準を記録している。日本の関連株の追い風になりやすい。

12 月短観での不動産業では、金融機関による貸出態度判断（緩い－厳しい）が+8 の緩い超過となった。過去比ではリーマン・ショック直後である 2009 年の－32、アベノミクス始動前である 2012 年の－2 などが厳しい超過のボトムとなる形で、プラス基調へと貸出姿勢が緩和されている。

それでも直近の緩い超過の最高は、2018 年の+20 や 2016 年の+22 となっていた。こうした超緩和局面に比べると、日銀による緩和修正と利上げなども

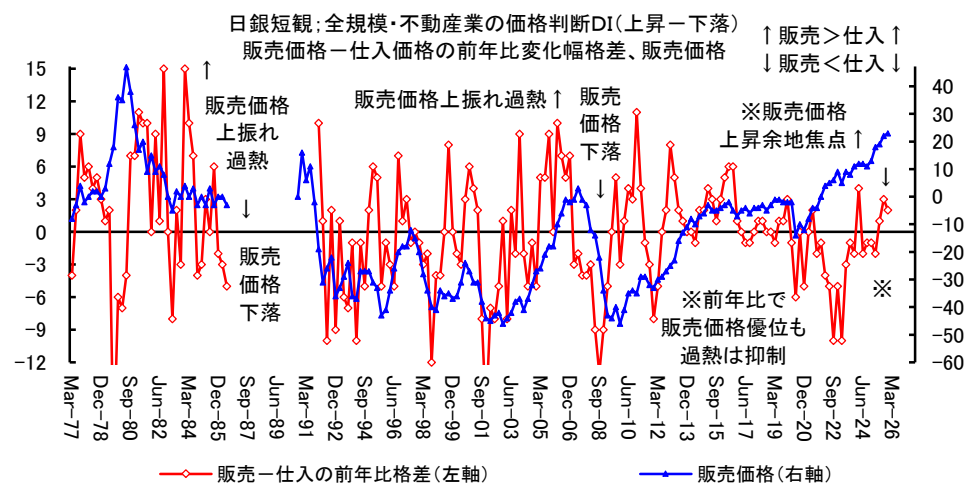
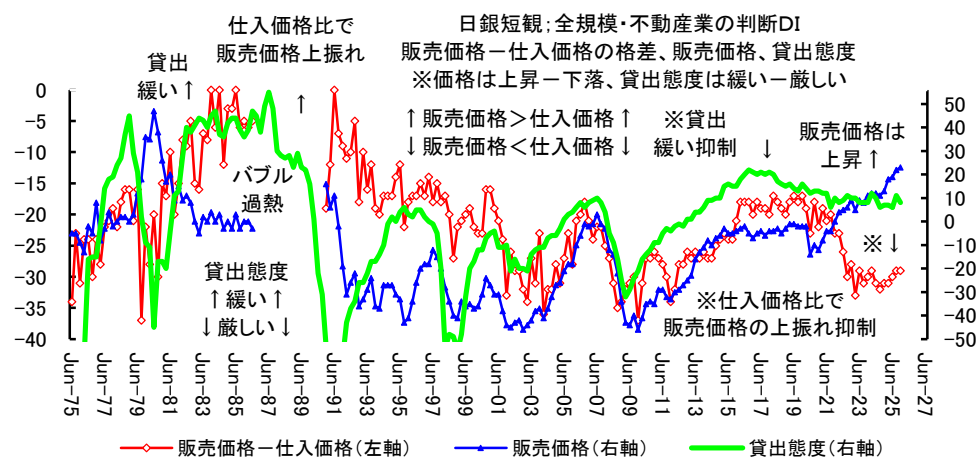
あって、不動産向けの「緩め貸出」は制限されつつある。

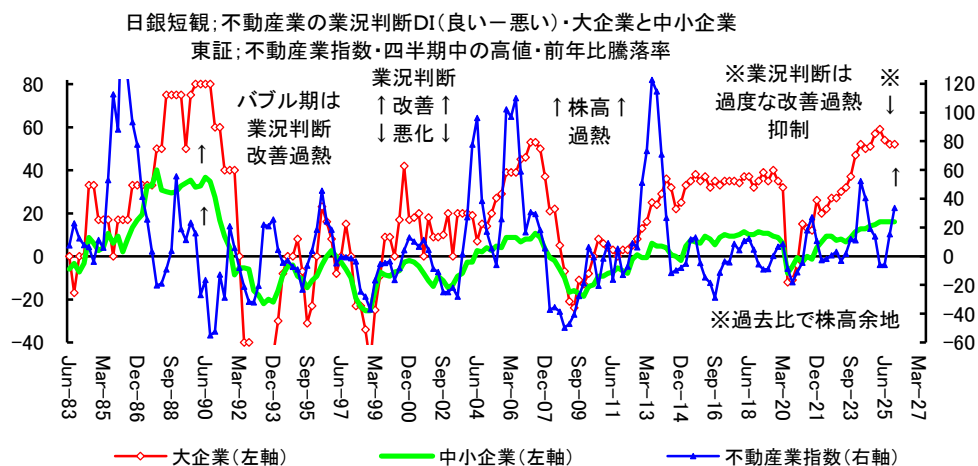
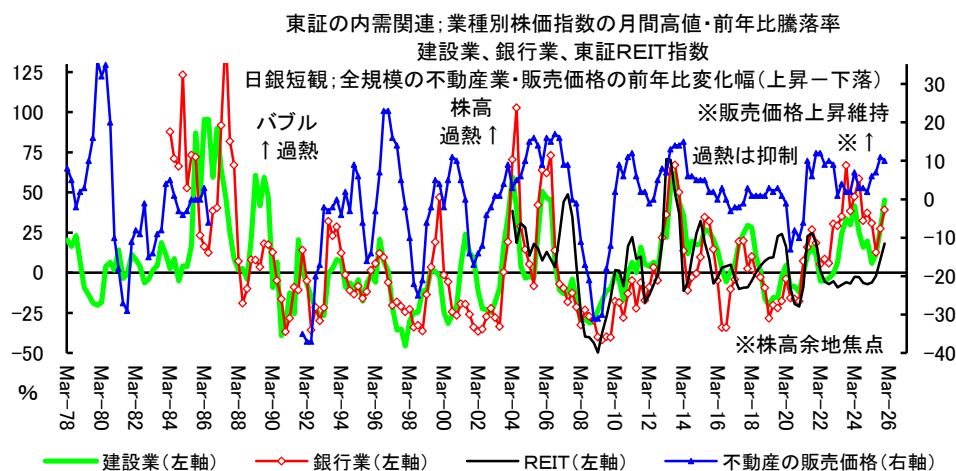
過去バブル期の過程では、貸出態度が1987年に+55、1989年に+29といった大幅な緩い超過が見られている。こうした貸出の甘さが、不動産バブルを過熱させる一因となっていた。その点、直近12月は+8であり、直近最高である2024年3月の+12からも低下するなど、貸出は一定の厳格化でバブルの抑制につながっている。

その他、12月短観での不動産業では、関連企業の業況判断（良い－悪い）でバブル的な楽観・強気が自制されていた。大企業は+52と大幅なプラスながら、今年3月の+59を直近最高として上昇の勢いは緩和されている。

リーマン・ショック前である2007年時の+53を下回っているほか、バブル時には1988－89年に+75、1989－90年には+80といった大幅プラスの熱狂過熱となっていた。現状は+52であり、バブル比で6割から7割程度の水準に抑えられている。

しかもバブル期は中小の不動産業を含めて、日本全体で不動産市場に過熱強気のムードが蔓延していた。中小企業の業況判断は、1987年に+60、1990年に+55といった大幅な上振れ過熱が見られている。それに対して最新12月は+24であり、半減以下の落ち着きとなっている。しかも2024年12月以降、1年にわたって+24での横這いと頭打ちになってきた。全国の不動態業界全般として、バブル過熱の行き過ぎは尚早となっている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。