

わが国金融機関の消費者金融について

〔要 旨〕

全国銀行および相互銀行の消費者金融は、48年3月末現在3兆円に達し、統計調査開始時点の40年12月に比し、実に39倍となった。このため総貸出残高に占める消費者金融の比重も3.7%となり、割賦販売業者向けの運転資金貸出等も加えると、6.5%に及んでいる。これを増加額ベースでみると、48年1～3月には15%弱に達し、件数では残高ベースでも6割に及ぶなど、消費者金融は金融機関の与信活動においていまや重要な地位を占めるに至った。

消費者金融の内訳をみると、40年代初期までは耐久消費財の購入資金を提携先メーカーないしディーラーの保証の下に融資する消費者ローンが著伸を示した。しかし40年代の中ごろには、電化製品のブームが一巡したほか、メーカーやディーラー自身の金融力の高まりもあって、消費者ローンは急速に退潮し、個人の住宅建設資金を融資する住宅ローンが消費者金融の大宗を占めるに至った。またごく最近では、使途不特定の消費者ローンが、個人の信用力向上を背景に急増の兆しを示している。

現在消費者金融の中心となっている住宅ローンについてやや詳しくみると、すう勢的に高い伸びを示すと同時に、伸び率自体にはかなり大きな循環変動が認められる。住宅ローンのすう勢的伸長は、第1に、住宅投資の高い伸びを主因に、個人部門からの資金需要が、企業部門からの資金需要に比して、相対的に強まる傾向にあるためといえよう。また第2の要因として、住宅ローンが電算機処理に適し、とくにその大口化や件数増加に伴って融資コストの低下が進んだこと、住宅ローンは表面金利が高いうえ、安全性も高いこと、など金融機関側の融資メリットが大きいことを指摘しなければならない。さらにこれと裏腹をなして、第3に、個人の側でも所得水準の上昇に伴い、借入れの選好を強めたという事情も見のがせない。これが、住宅ローンが個人住宅投資の伸びをはるかに上回るテンポで伸び、個人住宅投資の住宅ローン依存度が高まった背景であろう。

一方住宅ローンに循環が存在するのは、融資先個人が新規貸出先であり、融資の実行繰延べがその意味で比較的容易なことなどから、既往取引先である企業からせっぱつまった資金需要が出てくる時期には、金融機関はどうしても住宅ローンの融資実行を先に延ばす傾向があったためであろう。しかしそのような時期にも、低下した住宅ローンの伸び率は、なおその時点における総貸出の伸び率を上回っており、その意味で住宅ローンのシェアは一貫して上昇を続けてきた。

最後に住宅ローンの住宅投資に対する影響をみると、47年中の住宅投資の急増は、個人住宅の量的充足率の高まりや建設単価の上昇など、新規着工戸数の伸びを抑える方向に働く原因が存在したにもかかわらず、住宅ローンの大幅な増加が住宅投資を大きく促進する効果をもった結果とみられる。

〔目 次〕

はじめに

- 1. 消費者金融の概況
 - (消費者金融制度の発展)
 - (消費者金融の増勢)
 - (資金使途別貸出内容の変化)
 - (消費者金融の融資条件)
- 2. 消費者ローンと使途不特定ローン
 - (消費者ローンの消長)

- (使途不特定ローンの急増)
- 3. 住宅ローン
 - (住宅ローンのすう勢と循環)
 - (住宅ローンと資金循環構造)
 - (住宅ローンの融資メリット)
 - (所得上昇に伴う個人の借入れ選好)
 - (住宅ローンの循環要因)
 - (住宅ローンと住宅投資)

はじめに

金融機関が一般個人に信用を供与する「消費者金融」は、40年代に入って金融機関が本格的な大衆化に乗り出したことなどを映じかなりの増高をみているが、この間の特徴として、①長期的には総貸出に比してきわめて高い増勢を示していること、②短期的には金融の繁閑により明りょうな循環変動を示し、とくに金融引締め期には一般の貸出に比して増勢鈍化の幅が大きかったが、ボトムにおいてもなお伸び率の水準は一般貸出のそれより高かったこと、③資金使途別にみた貸出内容は需給両サイドの要因によってそのときどきで著しく変化していること、などを指摘することができる。以下、統計資料の関係^(注1)から、消費者金融

の調査範囲を全国銀行と相互銀行に限定し、これらの動向を分析してみよう。

1. 消費者金融の概況

(消費者金融制度の発展)

わが国において消費者金融が金融機関の定型的な業務として登場したのは、昭和35年以降である。当時普通銀行ではおりからの株式ブームの中で銀行のシェア低下に対する懸念を強め、大衆化路線の方向を打ち出した。消費者金融はその一環として取り上げられたが、この時期には産業資金の需要が相当根強かったため、銀行の取組み方も資金運用よりは預金吸収の側面に重きを置いたものであった。

38年ごろからは所得水準の上昇、消費の高度化

(注1)

- 1. 消費者金融について40年から連続した時系列データを取りうる民間金融機関は、全国銀行(信託勘定を含む)および相互銀行である。
- 2. なお、民間金融機関の個人向け住宅金融における全国銀行および相互銀行のカバレッジは、約51.2%である(下表参照)。

民間金融機関の個人向け住宅金融残高

(単位・億円、カッコ内は構成比・%)

	都 市 行	地 方 行	信 託 銀行等	相 互 銀行	信 用 金 庫	労 働 金 庫	住宅金融専門会社	農業協同組合	生命保険会社	合 計
45年3月	1,485 (13.8)	1,582 (14.7)	1,262 (11.8)	657 (6.1)	1,819 (16.9)	1,169 (10.9)	— (—)	2,230 (20.8)	533 (5.0)	10,737 (100.0)
46年3月	2,494 (15.2)	2,377 (14.5)	2,137 (13.0)	988 (6.0)	2,586 (15.8)	1,571 (9.6)	— (—)	3,320 (20.2)	925 (5.6)	16,398 (100.0)
47年3月	4,037 (16.7)	3,662 (15.2)	3,085 (12.8)	1,571 (6.5)	3,739 (15.5)	1,980 (8.2)	270 (1.1)	4,450 (18.4)	1,355 (5.6)	24,149 (100.0)

資料：全国銀行協会連合会、「消費者金融の実施状況」47年10月。

を背景として、消費者金融は自動車、電化製品、ピアノなど耐久消費財購入のための消費者ローンを中心に急速に発展した。これら消費者ローンの特色は金融機関が提携先のメーカーまたはディーラーの保証の下に融資するいわゆる提携方式で、金融機関が自己のリスクで行うものではない点に求められる。こうした方式は、自己のリスクがなく、提携した取引先企業への融資と本質的には同じであるという点で、従来産業金融のみに専念してきた金融機関としては、取り組みやすかったと思われる。

40年代に入ると、個人住宅投資の活発化を背景に住宅ローンがしだいに増加し、同時に、業者との提携なしに金融機関がみずからのリスクで貸し出す非提携方式も普及した。さらに、最近では使途不特定のローンが各金融機関であいついで登場しており、これが将来の消費者ローンの主流になるとの見方も行われている(後述)。

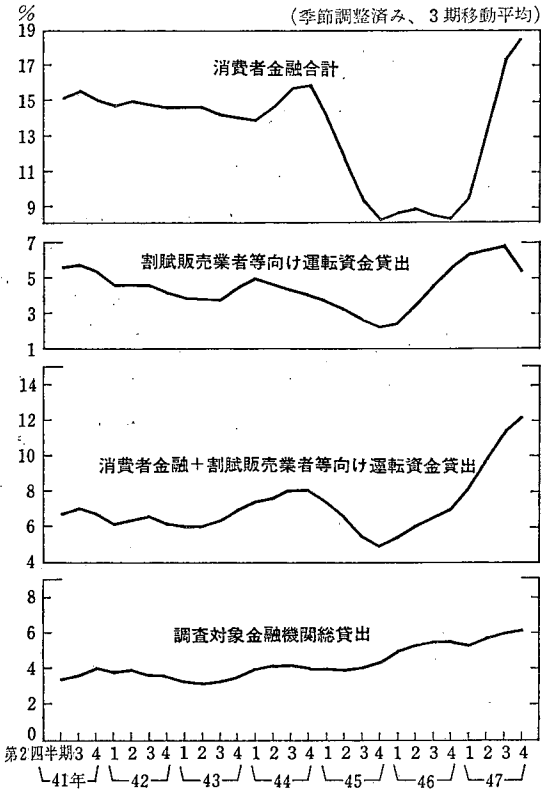
（消費者金融の増勢）

このような発展をみた結果、最近の全国銀行および相互銀行の消費者金融(消費者ローンおよび住宅ローン合計)残高は、47年9月末に2兆円台に乗せた後、48年3月末には3兆円となった。これは、日本銀行による調査が開始された40年12月末(764億円)に比し約39倍に相当する。

この間の四半期別残高増加率(季節調整済み)はおおむね+9～16%(年率+40～80%)と、総貸出残高増加率を5～10%ポイント上回る高い伸びで推移した(第1図)。このような総貸出増加率を上回る増勢の結果、全国銀行と相互銀行の総貸出残高に占める消費者金融残高のウエイトは、40年12月末の0.3%から47年3月末2.5%、48年3月末3.7%と増大している(金融機関業態別には第1表参照)。さらに割賦販売業者等向け運転資金貸出を実質的には消費者に対する信用供与であるとみなし、これを消費者金融に加えると、総貸出に対す

〔第1図〕

消費者金融等残高増加率



(第1表)

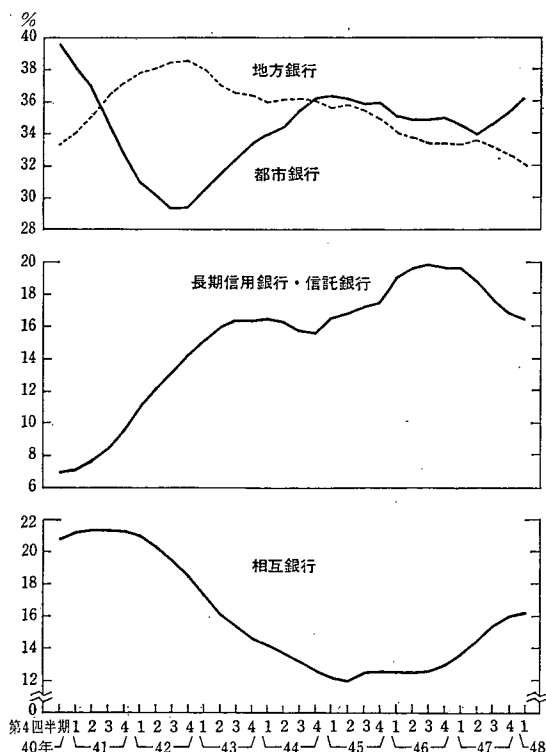
総貸出残高に占める消費者金融の割合

(単位・%)

	全 国 銀 行	都 市 銀 行	地 方 銀 行	信 託 銀 行 等	相 互 銀 行
40年末(A)	0.3	0.3	0.5	0.1	0.6
41 〃	0.4	0.3	0.8	0.2	0.9
42 〃	0.7	0.4	1.3	0.5	1.2
43 〃	1.1	0.8	1.8	0.8	1.5
44 〃	1.6	1.4	2.6	1.2	1.9
45 〃	2.1	1.9	3.2	1.7	2.4
46 〃	2.4	1.9	3.5	2.1	2.9
47 〃 (B)	3.7	2.7	4.7	2.4	4.9
(B)－(A)	3.4	2.4	4.2	2.3	4.3

るウエイトは48年3月末に6.5%に達している(40年12月末2.9%)。

また限界的に総貸出増加額に占める消費者金融増加額のウエイトをみると、41年1～3月に1.7%



シェア低下をたどり、48年3月末には15.6%にまで低下した。反面、住宅ローンの消費者金融残高に占める割合は40年12月末の52.9%から48年3月末には84.4%へと上昇した。

以上のような資金使途別貸出内容の変化は消費者金融の業態別シェアに微妙な影響を与えている(第3図)。すなわち、従来、消費財・サービス購入資金のローンを中心に取り扱い、住宅ローンへの傾斜が弱かった都銀の消費者金融に占めるシェアは42年にかけて急落し、一時は地銀を下回った。この間元来長期貸出を主業務とする長銀、信託は住宅ローンを中心に消費者金融に参入し、急速に消費者金融に占めるシェアを拡大するに至った。

(第2表)

住宅ローン融資条件の推移

	金	利	融資 期間	融 資 限度額	担保 掛目	非提携ローンの 預 金 条 件
36~38年	アド・オン	6%	8~ 10年	万円 500	60%	住宅預金(積立または定期)を6か月以上積立または預入。融資額は住宅預金の3~5倍以内。
42年12月末	提携	非提携	10~ 15年			
	1~5年 9.4%	9.9%				
	6~10年 9.7					
45年9月末	提携	非提携	15年	万円 1,000	60%	預金条件不用の即決融資型ローンの新設。預金条件を満たせば即決型より0.3%安の金利適用。
	1~5年 9.7%	9.9%				
	6~10年 10.0					
	11~15年 10.4	10.3				
46年12月末	提携・非提携とも					預金条件不用の即決融資型ローンの新設。預金条件を満たせば即決型より0.3%安の金利適用。
	1~5年 9.0%					
	6~10年 9.3					
	11~15年 9.6					
47年8月	提携	非提携	20年	万円 2,000	70%	預金条件不用の即決融資型ローンの新設。預金条件を満たせば即決型より0.3%安の金利適用。
	1~5年 8.4%	8.4% 8.1%				
	6~10年 8.7	8.7 8.4				
	11~20年 9.0	9.0 8.7				
9々	(非提携は原則として生保付き、提携中生保なしは上記より0.3%安。 既契約分の金利最高0.6%引下げ決定(47年11月から48年1月にかけて実施)。					

(注) 全国銀行協会連合会調べ。

(消費者金融の融資条件)

最後に消費者金融の融資条件をみると、住宅ローン、消費財・サービス購入資金ローン、使途不特定ローンの場合とも、制度発足以来最近に至るまで傾向的に緩和しており、とくに今次金融緩和期には金融機関の積極方針もあって大幅に緩められた。すなわち住宅ローンについては、提携ローン、非提携ローンとも金利は46年12月および47年7~8月の2回の引下げを通じ概して1%以上低下、最長融資期間は10年から20年に延長、最高融資限度額は500万円から2,000万円(現在はさらに、4,000万円のところもある)へ4倍増していることに加え、担保掛目の引上げ(60→70%)や非提携ロ

ーンにおける預金積立条件無

しコースの新設などが図られた(詳しくは第2表参照)。

また消費財・サービス購入資金ローンの金利については、制度発足以来、アド・オン年6%であったものが、47年8月に同5.5%へ引き下げられた。そのほか47年5月以降に発足したクレジット・カード会社保証による使途不特定ローンについては、47年12月から48年1月にかけて最長融資期間が3年から5年へ、融資最高限度額が100万円から200万円へ、所得にかかわる融資限度額が税込み年収の30%以内から50%以内へといずれも拡大された。

2. 消費者ローンと使途不特定ローン

以上、わが国金融機関によ

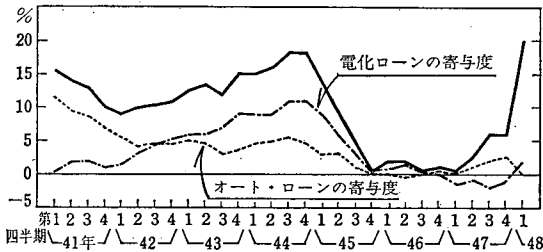
る消費者金融の状況を概観したが、以下それぞれのローンについて、その動向と背景をやや詳しく検討してみよう。

(消費者ローンの消長)

まず消費財・サービス購入資金貸出、すなわち消費者ローンの消長を財別にみると第4図のとおりである。消費者ローンは44年まで残高増加率で+40~80%(年率)と著伸したものの、45年中に急速な増勢鈍化をみせたあと、46年中はほとんど残高の増加をみなかった。

〔第4図〕

消費者ローン残高の前期比増減率



消費者ローンが著伸した時期をやや詳しくみると、40年代の初期と44年前後に増勢がとくに強まっていることがわかる。これを財別にみると、41年3月には消費者ローン残高の四半期別の前期比増加率(季節調整後)+15.4%のうちオート・ローンの寄与度は11.6%、電化ローンの寄与度は0.7%となっており、初期の消費者金融の高い伸びはおおむねオート・ローンにささえられていたといえる。その後オート・ローンの寄与度は長期的に低下傾向を示した反面、電化ローンの寄与度は44年にかけて上昇し、44年7~9月期(増加率ピーク時点)の消費者ローン残高増加率+18.6%のうち電化ローンの寄与度は10.9%、オート・ローンのそれは5.5%となり、消費者ローンの中心は電化ローンに転じた。その後45年以降はオート・ローンの減勢傾向に加えて電化ローンも増勢鈍化ないし残高純減に向かったため、消費者ローンは急速に停滞した。このように消費者ローンの消長はそ

(第3表)

主要耐久消費財の国内向け出荷の推移

(前年比増減率・%)

	白 テレビ	黒 テレビ	カラー テレビ	エ ン ジ ン シ ョ ナ	電 気 洗 た く 機	電 掃 除 機	電 気 冷 蔵 庫	電 気 冷 蔵 庫	乗 用 車
38年				6.1	12.1	16.6	24.6		43.2
39〃				16.3	△ 5.4	△ 5.0	△ 3.9		33.2
40〃			44.4	43.0	△ 5.6	△ 1.9	△ 12.5		18.6
41〃	14.4		365.4	9.2	6.9	16.2	0.4		26.3
42〃	13.3		271.5	68.8	14.3	18.1	15.7		52.8
43〃	1.8		119.1	90.9	18.3	7.5	0.6		38.7
44〃	2.4		91.1	44.0	14.7	28.4	△ 3.7		29.8
45〃	△ 32.9		26.8	11.6	3.6	13.8	△ 5.1		16.8
46〃	△ 33.4		23.4	30.6	△ 4.1	1.7	△ 0.6		1.0
47〃	△ 11.4		8.8	38.2	△ 2.5	17.8	14.9		9.4

(注) 国内向け出荷台数は、総出荷台数一輸出台数として算出。

資料：総出荷台数は機械工業統計、輸出台数は通関統計による。ただし、乗用車は自販連調べ。

の大宗を占めるオート・ローンと電化ローンの盛衰を映じたものである。

電化ローンが43~44年に著伸したあと低下した事実、電化ローンの動向が需要面(とりわけ電化製品のブーム)によって支配されていることを示すものである(第3表参照)。オート・ローンについては、乗用車需要が家電の場合のように激しく遅減している事実は認められないにもかかわらず長期的にかなり大きな減勢傾向を示しているが、これはメーカーやディーラーが金融力を高め、金融機関に代わりみずから消費者に信用を供与する傾向が強まってきたためと考えられる。

もっとも、消費者ローンは47年に入ると、3月+0.5%、6月+2.5%、9月+2.5%、12月+6.2%、次いで48年3月には+9.0%と水準としては低いものの増勢は若干高まっている。これは消費財中オート・ローンがやや持直しぎみにあるほか、実体面のいわゆる「物ばなれ現象」に対応してサービス関係(たとえば旅行資金)ローンの著伸がみられたこと、また資金使途を限定しないローンが急増したこと、などによるものである。

(使途不特定ローンの急増)

資金使途を限定しないいわゆるパーソナル・ロ

ーンは、従来貸付条件が厳しく、また銀行自体があまり積極的に取り組まなかったこともあってその取扱い高はきわめて少なかった。しかし消費者にとっては家計の資金繰りを補完する手段として、使途を特定しないローンを選好するのが当然であり、したがって、この種のローンに対する消費者の潜在需要はかなり強いものとみられる。このため、金融機関ではこれが将来消費者ローンの有望商品になるとの判断に基づき、産業資金需要が停滞色を強めつつあった47年はじめごろから、こ

の貸付条件を大幅に緩和するなどの措置を講じ、その伸長に積極的に取り組みはじめた。次いで、同年5月以降にはクレジット・カード会社保証による使途不特定ローンの取扱いが開始され、12月にはその融資限度額、融資期間とも拡大をみた(第4表参照)。このため使途不特定ローンはいまだ水準は低いものの、このところ急成長をみている。

すなわち、47～48年にかけて、全国銀行および相互銀行合計の消費者ローン残高は前年同期比

(第4表)

現行使途不特定ローンの条件(例示)

	無 担 保 ロ ー ン	有 担 保 ロ ー ン	カード会社保証ローン
資 金 使 途	限定しない	同 左	同 左
融資対象貸出額	個 人 5～100万円	同 左 5～500万円 (一部には1,000万円まである)	同 左 10～200万円
借 り 主 の 資 格	○定職・定収ある行為能力者 (通常勤務先優良、3年以上勤務 年収100万円以上) ○その他1年以上現住所に居住する者、1年以上取引関係のある者、積立預金を約定どおり積み立てた者などの条件を付するところもある。 ○融資額は年収の30%以内	とくになし、あるいは同左	クレジット・カード加入後6か月を経過した決済状況良好な個人本人会員 ○融資額は年収の50%以内
期 間	3年以内(6ヵ月刻み)	5年以内(不動産担保ローンは10年以内)	5年以内
金 利	0.5～1年 8.7% 1.5～2年 9.0 2.5～3年 9.3 ほかにアド・オン5.5%、同6%など	証券 不動産 0.5～1年 8.1% 8.4% 2～3年 8.4 8.7 4～5年 8.7 9.0 ほかにアド・オン5.5%、同6%など	0.5～1年 8.7% 1.5～2年 9.0 2.5～3年 9.3
償 還	元利均等償還方式(6ヵ月ごとの増額返済方式の併用可)	同左、または元金均等返済、随意分割、期日一括返済	「無担保ローン」と同じ
担 保	とらない	有価証券、不動産	とらない
保 証 人	不要または1名	不要が一般的	カード会社の保証、その他の保証人不要

(注) 全国銀行協会連合会調べ。

3月+3.9%、6月+4.8%、9月+10.4%、12月+16.0%、48年3月+30.7%と増勢回復をみたが、その間使途不特定ローン等(資金使途の分類困難なものなどを含む)は3月+25.4%、6月+43.4%、9月+121.1%のあと12月+197.8%、48年3月+333.7%ときわめて顕著な増勢を示した。この結果、消費者ローンに占める割合も3月4.1%、6月4.7%、9月7.1%のあと12月9.3%、48年3月13.7%と着実に比重を高めた。業態別にみると、この種ローンに近い掛金業務の取扱いを行っていた相互銀行の増勢がかなり高いことが特徴で

(第5表)

使途不特定ローン残高等

	残高(億円)				消費者ローンに占める割合(%)				
	都市銀行	地方銀行	信託銀行等	相互銀行	都市銀行	地方銀行	信託銀行等	相互銀行	全国銀行+相互銀行
47年3月	58	31	—	59	4.0	1.9	—	13.6	4.1
6〃	57	42	—	76	3.9	2.5	—	15.4	4.7
9〃	104	63	3	113	6.8	3.5	5.4	19.8	7.1
12〃	138	89	7	165	8.4	4.6	11.0	25.0	9.3
48年3月	281	113	14	234	15.2	5.6	17.1	30.7	13.7

消費者ローン使途別残高の前年同期比増減率

(全国銀行+相互銀行・%)

	消費者ローン	消費財			使途自由
		消費財	サービス	使途自由	
47年3月	3.9	1.9	55.1	25.4	
6〃	4.8	1.6	79.7	43.4	
9〃	10.4	3.4	115.4	121.1	
12〃	16.0	5.3	137.7	197.8	
48年3月	30.7	12.4	159.0	333.7	

使途自由ローン等業態別

残高の前年同期比増減率

(単位・%)

	都市銀行	地方銀行	信託銀行等	相互銀行
47年3月	△ 14.7	47.6	n. a	96.7
6〃	△ 13.6	90.9	n. a	130.3
9〃	57.6	162.5	n. a	197.4
12〃	115.6	242.3	n. a	238.7
48年3月	384.5	264.5	n. a	296.6

あるが、普通銀行でも地方銀行が6月から急上昇していること、都市銀行が9月+57.6%のあと12月+115.6%、48年3月+384.5%とややおくられて著伸していることが目だつ(以上第5表参照)。

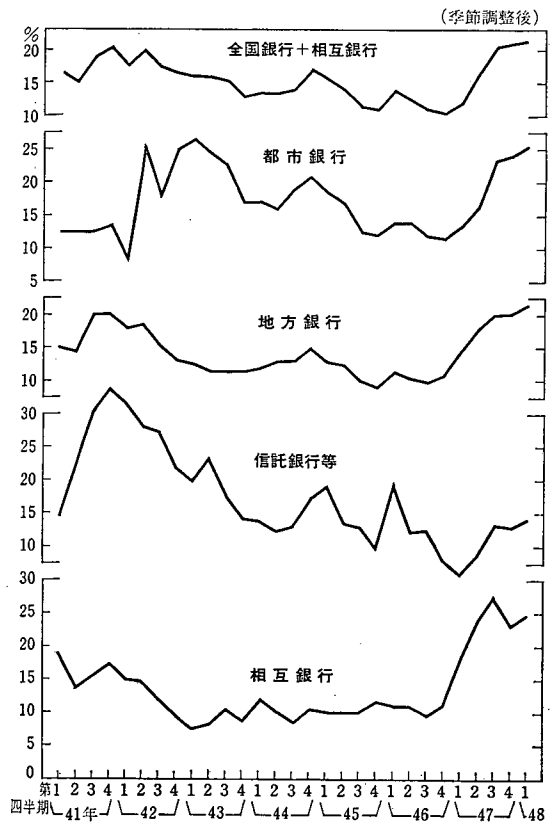
なお、47年8月に発足した総合口座による預金担保貸付は、統計上消費者金融に計上されていないが、実態的には使途不特定ローンの範ちゅうに入るものであり、これを考慮すると、最近における使途不特定ローンの伸びはさらに大きなものとなる。

3. 住宅ローン

次に、現在の消費者金融の中心である住宅ローンについて、その動向と背景を分析し、住宅投資

〔第5図〕

住宅ローン残高の前期比増減率



との関係を考えてみよう。

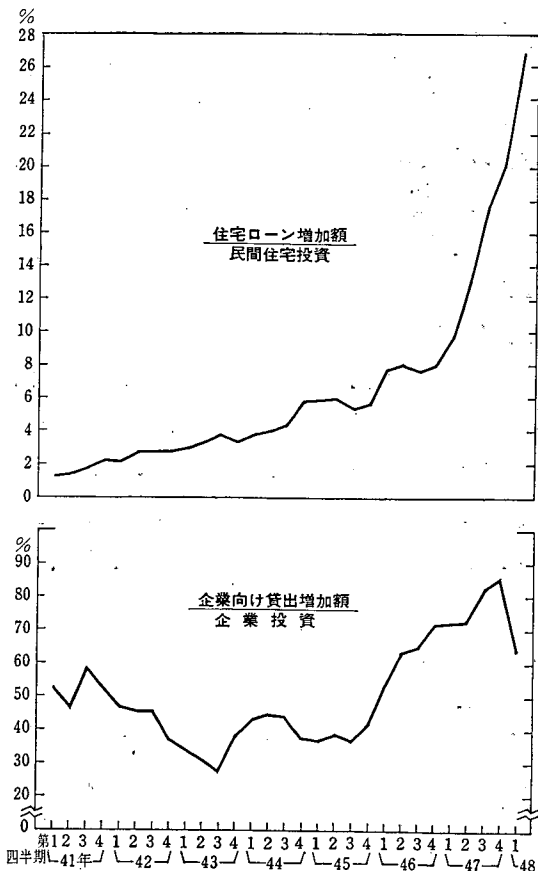
(住宅ローンのすう勢と循環)

全国銀行および相互銀行合計の住宅ローン残高は、40年代に入ってから四半期ベースでおおむね前期比(季節調整済み)+10~20%の範囲で伸びてきたが、とくに47年に入ると残高は一挙に倍増をみるに至った(第5図参照)。この結果、48年3月末の残高は2兆5,312億円と40年末(406億円)比62.3倍に達し、同残高の消費者金融(消費財・サービス購入資金および住宅資金合計)に占める割合は84.4%(40年末53.1%)、総貸出残高に占める割合も3.14%(40年末0.17%)となった。

このような住宅ローンの増勢は、長期的には個人住宅投資の増高を映じたものであるが、最近に

〔第6図〕

住宅ローンと民間住宅投資の比率等



おける増加テンポは実体面の増勢をはるかに越えるものであった。第6図は全国銀行および相互銀行合計の住宅ローン残高増加額を民間住宅投資で除したものである。41年1~3月には民間住宅投資に対して1%強の住宅ローンが供与されていたにすぎなかったが、47年に入って急上昇し、48年1~3月にはこれが27%近くにまで達した。この住宅ローンには信用金庫等の民間金融機関や公的融資機関が含まれていないこと、また逆に、「住宅投資」には含まれない土地購入費が入っていることなどから、GNPベースの計数と直接対比する場合、その水準自体にさほどの意味はないが、少なくとも企業の設備投資および在庫投資合計に対する企業向け貸出の割合に比して、はるかに強い上昇トレンドをもっていたことは確かである。とくに47年には従来のトレンドを上回る急伸が目だつ。

このように住宅ローンはすう勢的に高い伸びを示しているが、この間の推移を仔細にみると、増勢が一段と伸長した時期と比較的停滞した時期がみられる。すなわち、第5図に示したように、前前回引締め(42年第4四半期)以前は金融機関が住宅ローンに本格的に取り組みはじめたことから、住宅ローン残高は前期比+20%内外の高い伸びを示した。しかし、景気の上昇とともに金融が逼迫した時期(43/Ⅳ~44/Ⅲ)およびそれに続く引締め浸透期から景気沈滞期(45/Ⅱ~47/Ⅰ)には増勢が鈍化した。その後金融超緩和の様相が強まるにつれ、47年第2四半期以降残高前期比増加率は第2四半期+15.4%、第3四半期+22.6%と再び急ピッチで増加したが、第4四半期に至り+20.5%、続く48年第1四半期+22.2%と増加テンポにいくぶん鈍化がみられた。

(住宅ローンと資金循環構造)

以上のように、住宅ローンがすう勢的な増大を示す過程で、同時に循環的な変動がみられてきた

が、これは、個人住宅投資自体の変動に伴う資金需要の変化があったことによるほか、個人の住宅ローン借入れに対する態度や金融機関の融資戦略における住宅ローンの位置づけなど、多くの要因も響いてきたとみられる。そこで次にこれらの諸要因について検討してみよう。

順序として、まず住宅投資資金需要の増加の背景を、資金循環構造の変化という観点から整理してみよう。40年代初期に金融機関が本格的に大衆化に乗り出した直接の契機は、それまでの設備投資に支えられた経済成長が一服したため、企業の資金需要が低迷し、金融機関が資金運用難に陥ったことにあった。この40年代初期における景気の鎮静そのものは循環的停滞局面にすぎなかったものの、やや長期的な傾向をならして見た場合、やはり企業の資金需要が相対的に後退し、個人の資金需要が相対的に高まる方向にあったことはまちがいない。第6表は、法人部門、個人部門および公共部門のそれぞれについて、国内投資および貯

蓄に占めるシェアおよび貯蓄超過率(貯蓄マイナス投資/貯蓄)を試算したものである。まず投資シェアをみると、40年代前半には個人部門の投資シェアが顕著な上昇を示し、反面法人部門のそれはわずかに低下した。このような個人部門の投資シェアの上昇は、個人企業、農家等が労働力不足等を契機として近代化・合理化投資を進めたことによる面もあるが、基本的には非営利の純個人(家計)が立ち遅れていた住宅投資を大きく進めたためであった。一方貯蓄シェアをみると、40年代前半に法人部門の貯蓄シェアは上昇し、個人部門のそれはわずかに低下した。法人部門の貯蓄シェア増大は、この間の4年連続好況で好収益をあげたうえ、30年代に比して法人税率が低下し(注2)、内部留保が充実しえたためであった。

このような貯蓄・投資の変化を映じ、40年代前半には法人部門の投資超過率(負の貯蓄超過率)は低下し、これと見合って個人部門の貯蓄超過率の低下が起こった。これは、個人部門で蓄積された貯蓄の大半が金融機関等を通じ法人部門へ設備資金、運転資金として供給されるという従来の資金の流れを少しずつ変えるものであった。すなわち、法人部門における投資超過率の低下は、企業の自己資金調達力上昇として外部資金依存を低下させる一方、個人部門の貯蓄超過率低下は、個人部門内部に実物投資の流れに沿った新しい資金需要が発生しつつあったことを意味している。こうした資金循環構造の変化は、金融機関にとって住宅ローンに対する「ニーズの高まり」として映り、その大衆化路線への転換の必要性を確信させる大きな根拠になったと思われる。

部門別投資・貯蓄シェアの推移 (単位: %)

		31~35年	36~40年	41~45年	46~47年
法人部門	投資シェア	56.7	53.8	52.8	48.4
	貯蓄シェア	33.9	35.5	39.3	37.6
	貯蓄超過率	△ 65.9	△ 55.4	△ 35.5	△ 19.7
個人部門	投資シェア	20.0	20.4	23.8	25.4
	貯蓄シェア	43.3	41.2	40.3	41.8
	貯蓄超過率	54.2	49.4	40.3	43.5
公共部門	投資シェア	23.3	25.7	23.3	26.2
	貯蓄シェア	22.8	23.3	20.4	20.6
	貯蓄超過率	△ 1.1	△ 13.0	△ 15.6	△ 18.0

- (注) 1. 投資・貯蓄シェアはそれぞれの国内計に占める割合。
 2. 貯蓄超過率は(貯蓄-投資)/貯蓄。
 3. △印は投資超過率。

(注2) 40年代の法人税率は、40年(留保分38→37%、配当分28→26%)および41年(留保分37→35%)の2度にわたって大幅に引き下げられたため、45年に小幅引上げ(留保分35→36.75%)をみたものの、下記のように法人部門の租税負担(国民所得統計ベース)は著しく低下した。

	36~40年	41~45年	46年度
法人税			
法人所得	42.5%	36.3%	38.0%

（住宅ローンの融資メリット）

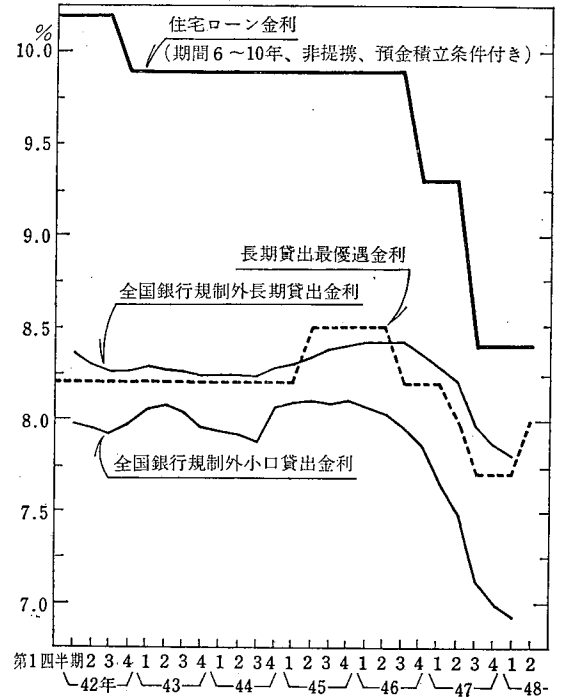
このような資金需要の動向に対して、金融機関は単に受け身に対処しただけではなく、さらに一歩をすすめ、融資戦略上、住宅ローンに本腰を入れるに至った。これを契機として住宅ローン増加額対住宅投資比率のすう勢的上昇が起こったが、これはやはり住宅ローンに融資採算上のうま味があったからであろう。すなわち、消費者金融は元来企業向け貸出に比して小口であることなどから、融資コストは割高で採算に乗りがたい分野であるとされてきた。しかし住宅ローンについてみると、1件当り貸出額が他の消費者ローンに比べて大きく、その増大テンポもきわめて速かった（41～47年で約3倍）ほか貸付件数も順調に増加したため、限界的なコストはかなり低下した。

その背景として、おりから金融機関は電算機による事務の機械化を進めていたが、こうした住宅ローンの取扱い増加が、それを定型化することによって電算機処理を可能にし事務コストが逓減したという事情も見落とせない。このように、消費者金融の中で、住宅ローンが金融機関サイドからの規模の利益の要請を満たしうるほとんど唯一の商品であったことが、逆に金融機関をして大衆化路線の中で住宅ローンを積極的に推進させることとなった点も見のがせない。

このようなコストの逓減に加え、住宅ローンの預金歩どまり率が必ずしも悪くないという点にも注意を払う必要がある。住宅ローンの預金歩どまり率については、当初は預金積立て後その3～5倍の融資を実行する積立て型が支配的であったこともあって、企業向け融資に近い歩どまり率が確保できたほか、預金条件がないケースが増えてきた後も、個人は住宅ローンを返済したあとは純預金者としてその金融機関との預金取引を継続する可能性を秘めているため、銀行にとって長期、かつ平均的にみた住宅ローンの預金歩どまり率は必ず

〔第7図〕

住宅ローン金利と一般貸出金利の推移



しも低くないと期待されていたように思われる。

次に、表面金利の点についてみると、第7図に示すように、46年後半に金利が引き下げられるまでは、一般の長期貸出金利や小口貸出金利に比して2%ポイント前後も上回っていた。また住宅ローンについては、企業向け貸出のような業況不振に伴う金利たな上げや回収不能はほとんど生じない。これは住宅ローンの場合、提携ローンについては提携先企業の信用や担保により、また非提携ローンについては個人の生命保険や土地などにより十分担保されているうえ、債務者の経常収入面の条件もチェックされているので、企業向け融資よりもむしろ安全性が高いためである。ちなみに、住宅ローンの融資限度が大幅に引上げをみた47年につき、1件当り住宅資金借入額を所得階層別（5分位）に前年と比較すると、最高分位ないし第2分位では飛躍的に増大している反面、中位層以下ではほとんど変化がみられない。今回緩和期間

中に金融機関は大衆化路線に本腰を入れ、融資条件の改善が図られたが、それを享受しえたのは比較的高所得層、したがって安全性の高い融資対象であったことは見のがせないところであろう。

（所得上昇に伴う個人の借入れ選好）

以上のように、金融機関にとって住宅ローンの融資メリットが高かったことは、住宅投資の増勢を上回って住宅ローンが伸びた大きな理由と思われるが、このほかにもなおいくつかの要因を挙げることができる。その一つは、住宅ローンが近年大幅に値上がりしている土地の購入をも対象としていることである。しかし住宅ローンの増勢を説明するより重要な要素は、個人の所得水準の上昇と将来所得の上昇期待の定着が個人の借入れ選好を高めた点であろう。

家計の宅地取得費を含む新設住宅建設資金の調達状況を40年度、44年度および45年度についてみると、第7表のとおり、従来個人の貯蓄や親戚からの借入れ等家計部門内部からの比重が圧倒的

（第7表）

家計の新設住宅建設資金（宅地取得費を含む）調達の推移

（単位・億円、カッコ内は構成比・％）

	40年度	44年度	45年度
家計（個人）	14,670 (78.9)	31,800 (69.1)	31,990 (62.8)
住宅企業・信用販売業	410 (2.2)	710 (1.6)	840 (1.6)
一般企業・共済組合	1,200 (6.5)	3,460 (7.5)	7,170 (14.1)
民間金融機関	1,540 (8.3)	8,090 (17.6)	8,640 (17.0)
住宅金融公庫等・公共部門	770 (4.1)	1,950 (4.2)	1,290 (2.5)
合 計	18,590 (100.0)	46,010 (100.0)	50,940 (100.0)
家計の住宅取得シェア	(70.0)	(74.2)	(66.3)

（注）40年度、44年度は経済企画庁推計、45年度は建設省推計。

に高かったが、それが漸次低下をみており、家計部門以外からの調達の比重が上昇している。これは地価、住宅建設費等が上昇の一途をたどっている反面、個人所得水準も上昇しているため、個人のビヘイビアとして外部資金に依存しても返済は可能であり、そのほうが結局は有利になるとの判断から、住宅資金の借入れ選好を高めていることによるものと考えられる。さらに家計調査によって所得階層別に借入世帯の割合および借入額をみると、両者とも高所得家計ほど高い傾向がうかがわれる。このように所得水準が高いほど借入れ選好が強いということは高所得家計ほど信用度が高いことや、住宅取得のための所要資金額が大きくなったことの反映であろう。以上のような事実は、時系列でみても所得水準の上昇に伴って、家計の借入れ選好が高まってきていることを示唆しているように思われる。

（住宅ローンの循環要因）

以上、住宅ローンのすう勢的増加の要因を検討したので、次に住宅ローンの循環変動についてその要因を考えてみよう。すでにみたように、住宅ローンは41～43年や47年にとくに高い伸びを示しているが、これらの時期は、循環的にみると企業の資金需要が比較的落ち着いていた時期であった。またその間の時期である44～46年は、投資景気の成熟や引締め期からの「押せ押せ需要」の増高に伴い、企業の資金需要が著しく高まり、企業向けの貸出金利も高水準に推移した時期(第7図参照)であった。

この点については、主として次のような事情が考えられる。まず第1に、金融機関にとって、企業は多くの場合既往貸出先であり、継続的に融資を続けなければ資金繰りにそごをきたすおそれがある。その意味では、融資の緊急性は住宅ローンに比して高いといえよう。住宅ローンの場合には、融資先である個人は多くの場合「新規貸出先」

であるうえ、企業のようにすでに実行した取引の決済のための資金需要ではなく、これから実行しようとする住宅投資の資金手当てであるという点で融資繰延べが比較的容易である。その結果、企業の資金需要が強い局面では、どうしても住宅ローンの伸び率が低下することになるものと思われる。

(第8表)

引締め期における住宅ローンと総貸出の増勢鈍化の度合い

前回引締め期		44/Ⅲ 引締め 開始	1期後	2期後	3期後	4期後	5期後
都市銀行	住宅ローン	19.7	20.5	(Δ 2.4) 18.1	(Δ 3.7) 16.8	(Δ 6.9) 13.6	(Δ 8.8) 11.7
	総貸出	3.8	3.9	(Δ 0.6) 3.3	(Δ 0.5) 3.4	(Δ 0.3) 3.6	(Δ 0.2) 4.1
	ポイント差	15.9	16.6	(Δ 1.8) 14.8	(Δ 3.2) 13.4	(Δ 6.6) 10.0	(Δ 9.0) 7.6
地方銀行	住宅ローン	13.2	14.6	(Δ 1.2) 13.4	(Δ 2.2) 12.4	(Δ 4.1) 10.5	(Δ 6.6) 8.0
	総貸出	4.8	4.5	(Δ —) 4.5	(Δ 0.2) 4.7	(Δ 0.3) 4.2	(Δ 0.2) 4.3
	ポイント差	8.4	10.1	(Δ 1.2) 8.9	(Δ 2.4) 7.7	(Δ 3.8) 6.3	(Δ 6.4) 3.7
相互銀行	住宅ローン	8.9	10.2	(Δ 0.5) 9.7	(Δ 0.1) 10.1	(Δ 0.7) 10.9	(Δ 0.9) 11.1
	総貸出	5.1	4.5	(Δ 0.1) 4.6	(Δ 0.8) 5.3	(Δ 0.6) 3.9	(Δ 0.2) 4.3
	ポイント差	3.8	5.7	(Δ 0.6) 5.1	(Δ 0.9) 4.8	(Δ 1.3) 7.0	(Δ 1.1) 6.8
前々回引締め期		42/Ⅲ 引締め 開始	1期後	2期後	3期後	4期後	5期後
都市銀行	住宅ローン	18.1	25.5	(Δ —) 25.5	(Δ 1.2) 24.3	(Δ 2.2) 23.3	(Δ 8.4) 17.1
	総貸出	3.3	2.9	(Δ 0.3) 2.6	(Δ 0.3) 2.6	(Δ 0.6) 2.3	(Δ —) 2.9
	ポイント差	14.8	22.6	(Δ 0.3) 22.9	(Δ 0.9) 21.7	(Δ 1.6) 21.0	(Δ 8.4) 14.2
地方銀行	住宅ローン	15.6	13.2	(Δ 0.7) 12.5	(Δ 1.9) 11.3	(Δ 1.6) 11.6	(Δ 1.2) 12.0
	総貸出	4.6	3.9	(Δ —) 3.9	(Δ 0.3) 3.6	(Δ 0.7) 3.2	(Δ 0.4) 4.3
	ポイント差	11.0	9.3	(Δ 0.7) 8.6	(Δ 1.6) 7.7	(Δ 0.9) 8.4	(Δ 1.6) 7.7
相互銀行	住宅ローン	11.9	9.4	(Δ 2.0) 7.4	(Δ 1.3) 8.1	(Δ 1.2) 10.6	(Δ 1.1) 8.3
	総貸出	4.2	4.1	(Δ 0.8) 3.3	(Δ 1.0) 3.1	(Δ 0.8) 3.3	(Δ 0.1) 4.0
	ポイント差	7.7	5.3	(Δ 1.2) 4.1	(Δ 0.3) 5.0	(Δ 2.0) 7.3	(Δ 1.0) 4.3

(注) カッコ内は引締めの開始1期後比ポイント差。

第2に、貸出金利の面についても、住宅ローンの金利は金融緩和期に時おり下方改訂される以外はほとんど変動していないのに対して、企業向けの貸出金利は金融の繁閑を映じて循環変動しているので、金融引締め期や、引締め解除後半年ほどは住宅ローンと企業向け貸出の金利差は縮小する傾向にある。たとえば、前掲の第7図においても、

昭和45年から46年の初めにかけでは、そうした縮小傾向がうかがわれた。こうした金利格差の変動は住宅ローン金利の相対的有利性を左右するほど大幅なものでないため、決定的要因とはみられないが、前述した企業の資金需要変動に伴う住宅ローンの循環変動を増幅した一因という程度の評価は、あるいは可能と思われる。

このように、循環的には住宅ローンはいわば限界的な融資対象としての性格を持ってきたといえるが、大きなすう勢としては、前述したいくつかの理由で金融機関が住宅ローンに積極的に取り組んできたため、住宅ローンの伸びは、その伸び率のボトムにおいても、全体の貸出の伸び率を上回ってきた(第8表および前掲第1図参照)。したがって、住宅ローンの循環変動は、総貸出に占めるシェアを長期的にみて高めていくすう勢の中における一種のアヤといえることができる。

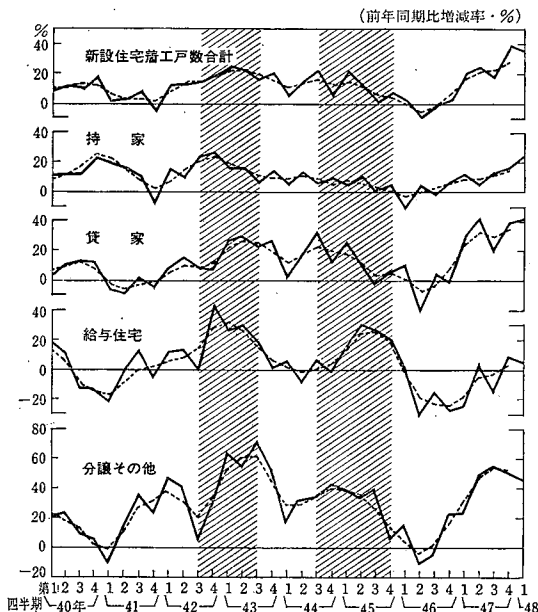
(住宅ローンと住宅投資)

最後に住宅ローンの供給が住宅投資の動向にどのような影響を与えてきたかという点について分析してみよう。

まず実質ベースでみた民間住宅投資の内容をみるため、新設着工戸数とその利用別内訳の推移を調べてみると、第8図のとおりである。四半期別新設住宅着工戸数の前年同期比増減率は、昭和43年第1四半期をピークとして46年第2四半期まではほぼ一貫して低下傾向をたどってきた。その推移を利用別内訳でみると、この間の伸び率低下は、持家、貸家および分譲住宅によるところが大きい。もっとも、やや仔細にみると、伸び率鈍化の幅は分譲住宅において最も大きく、次いで貸家、持家の順となっている。この間給与住宅は、44～45年の引締め中に増加率が一時高まるなどや

〔第8図〕

新設住宅着工戸数利用別推移



(注) 1. 点線は2期中心化移動平均。

2. 48年第1四半期は1～2月の前年同期比。

や特異な動きをしているが、これは給与住宅が厚生施設に対する企業の設備投資という性格をもっているため、45年前半までの根強い設備投資とほぼ同様の動きを示したものであろう。

以上のような、持家、貸家および分譲住宅の動きを映じたこの時期の住宅着工戸数の低迷は、別の機会^(注3)に詳しく分析したように、二つの原因に負うところが大きいように思われる。第1は、住宅の量的充足度の上昇である。住宅ストック数を普通所帯数で除した比率をみると、昭和43年には100%を超えるに至り、したがって、その後新設住宅着工の動機は、住宅の質的向上や1人当たり居住面積の拡大を意図したいわば更新的な需要が中心となってきた。このところ所得水準の上昇を背景に、住宅条件の改善に対する国民の意欲が高まっているので、この動機は今後も根強く続くと思われる。また平均的な充足率が100%を越したとはいえ、人口の都市集中などに伴う過密と過疎の併存などがあるかぎり、新設住宅着工の需要が衰えないという事情も見のがせない。ただ、こうした性格の需要の場合、かつての絶対的不足を補うための住宅需要と比べ、いわばその緊要度が変わってきていることも事実であろう。加えて、最近では、新設住宅着工戸数が高い伸びを続けてきた結果、新設住宅着工戸数の対住宅ストック比率が著しく高まり、新設住宅着工戸数の伸びが頭打ちとなっても、住宅ストックは高い伸びを続けうるという局面に入っている。これらの諸事情は、いずれも新設住宅着工の伸びに対し、その限りで抑制要因として働いているものと考えられる。

第2の抑制要因は、地価および建設費の高騰であろう。上述のように住宅の量的充足率が高まり、いまや質的改善が住宅建設動機を中心となってきた点を考えると、建設単価の高騰が、新設住

(注3) 住宅投資に対する建設単価の高騰と住宅ストックの充足の影響については、「最近の民間住宅投資の動向について」(47年4月号)参照。

宅着工の抑制要因として大きく響きやすい状況となっていると思われる。

しかし、住宅投資の伸びは、その後最近にかけて急上昇し、その増加率は過去のピーク(43年第1四半期)を上回るに至った。その内訳をみると、過去のピークに迫る増加率、ないしはそれを上回る増加率に達しているのは、持家、貸家および分譲住宅の着工戸数である。また伸び率の循環的なフレは、分譲住宅のそれが最も大きく、次いで貸家、持家の順となっている。さらに分譲住宅については、47年末から48年にかけて、早くも伸び率が低下しはじめ、貸家にも増勢頭打ちの気配がうかがわれる。一方給与住宅は、大企業の設備投資循環と同じように、46年中に大きく減少したが、47年後半にはようやく下げ止まりから増加に転じた。

さて、このような住宅投資の動向はどういう要因によってもたらされたのであろうか。いま住宅投資に関連する金融要因として、全国銀行と相互

銀行の住宅ローン新規貸出額、同不動産業者向け貸出増加額および住宅金融公庫の貸出増加額をとり、その四半期別計数の前年同期比増減率を調べてみると、第9図のとおりである。これによれば、住宅投資の伸び率が低下を続けた時期にも貸出増加率には低下傾向が認められなかったばかりではなく、住宅ローン新規貸出額は47年第2四半期以降、また不動産業者向け貸出増加額は46年後半から47年前半にかけて著しく増勢を高め、増加率の水準は過去のピークをはるかに上回っている。

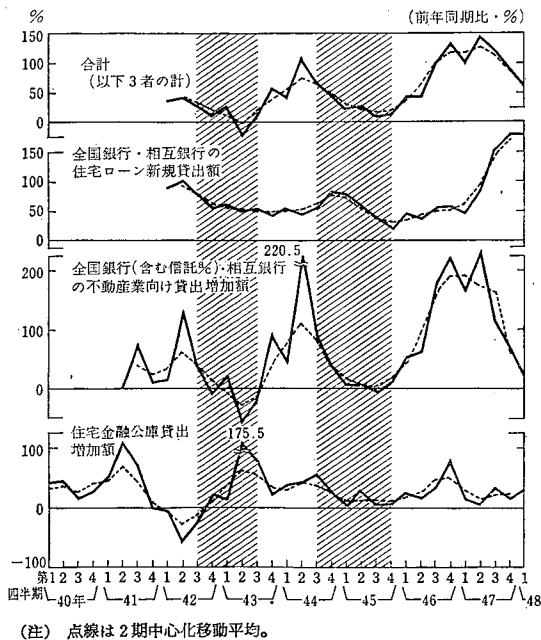
以上の第8図および第9図の傾向から推論してみると、新設住宅着工戸数は、ここ数年主として上述のような金融要因以外の要因によって増勢が低下してきたが、最近では住宅ローン等の急増を一つの有力な要素として過去のピーク、ないしそれを上回る伸び率を示現したとの推測が可能と思われる。

また、伸び率の循環的なフレが分譲住宅において最も大きいのは、分譲住宅の建設が主として不動産業者や建設業者によって行われるため、金融環境に左右されやすいためであろう。これに対し、持家建設の循環的なフレが最も小さいのは、住宅ローンのすう勢の伸びに支えられているため、金融環境の影響を受ける度合いが最も少ないことによるとみられる。一方貸家の建設は、不動産・建設業者と個人の双方によって行われるので、その循環変動はちょうど分譲住宅と持家住宅の中間的なフレを示すものと思われる。さらにごく最近、分譲住宅の着工が増勢鈍化を示し、貸家の伸びも頭打ちとなっているのは、不動産・建設業者向けの貸出が47年後半から抑制されはじめたことの影響とみられる。

このような推論を統計的に検証するため、GNPベースの民間住宅投資(実質)を、①金融要因、②住宅ストック要因、③価格(建設単価)要因、④

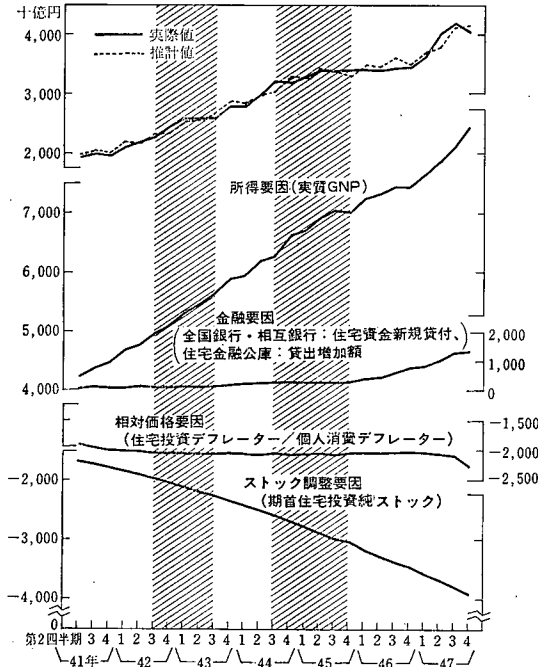
〔第9図〕

住宅関連貸出の推移



〔第10図〕

GNPベース民間住宅投資(実質)の計測



(注) 第10図は次の計測式により、GNPベース民間住宅投資(実質)を要因分解したものである。

被説明変数	説明変数	期待所得要因	価格要因	ストック要因	金融要因	定数項	決定係数	ダービン・ワトソン比
	所要係数					標準誤差	調整R ²	自由度
民間住宅投資(実質)	0.1231 (6.04)	-1910.64 (2.06)	-0.1522 (2.97)	0.0899 (2.97)	1192.20 (1.43)	0.982 89.4	1.945 22	

- (1) 計測は季節調整済み四半期ベース線型による。
計測期間は41/Ⅱ～47/Ⅳ。
(2) カッコ内はt値。
(3) それぞれの説明変数については脚注参照。
(4) 被説明変数の住宅投資が年率表示のため、1四半期中における望ましいストックの調整率は期首住宅投資ストックのパラメーターを4で除した3.8%となる。

期待所得要因の四つの要因(注4)で回帰分析したところ、第10図の(注)に示したような結果が得られた(四半期ベース、計測期間41/Ⅱ～47/Ⅳ)。四つの説明変数の統計的有意性は高く(t値は2以上)、それぞれの要因が民間住宅投資に対して独

立に影響していることが統計的に確認されている。この回帰方程式を用い、40年代の民間住宅投資に対し、四つの要因がそれぞれどの程度ずつ寄与していたかを試算し、グラフに描いてみると、第10図のとおりである。

このグラフをみると、45～46年の民間住宅投資の頭打ち傾向は、民間住宅ストックの増加に伴う勢的投資抑制要因に加え、景気後退に伴う将来所得の弱気見通しも響いたためであった。一方、47年に入ってから投資回復は住宅ローンの増加など金融要因に負う面が大きく、それに期待所得の回復も寄与している。ただ47年第4四半期に至ると、建設単価の高騰が響いて民間住宅投資がやや抑制されていることが注目される。このような推計結果は、最近の民間住宅投資の急増が主として金融要因によるものであるという上述の推論を裏付けているといえよう。

次に民間住宅投資の内訳をみるため、利用関係別着工面積を回帰分析したところ、第9表のような結果が得られた。持家、貸家等利用関係別の統計については、それぞれの住宅ストック統計がないため、上記4要因のうち、住宅ストック要因を除く3要因を説明変数に用いたが、3要因の統計的有意性(t値)はいずれもほぼ満足すべき水準にあり、各要因が独立の住宅着工変動要因であることを示している。このうち、住宅ローンと関係の深い持家着工面積について、回帰分析の結果を用いて要因別寄与度を試算してみると、第11図のとおりである。持家着工面積の場合も、45～46年には大勢横ばいで推移した後、47年に入って急増している。その要因をみると、単価上昇がすう勢的抑制要因として働いているが、これには統計の制

- (注4) ①金融要因は全国銀行、相互銀行の住宅ローン新規貸付額、同不動産業者向け貸出増加額、住宅金融公庫貸出増加額の合計を住宅投資デフレーターで除した値、②ストック要因は1期前の民間住宅ストック、③価格(建設単価)要因は住宅投資デフレーターを個人消費デフレーターで除した値、④期待所得要因は将来の所得水準の予想に影響を与える重要な要因である現在の景況、個人収入等の代理変数としての現在の実質GNP、をそれぞれ用いた。

(第9表)

住宅着工の計測

説明変数 被説明変数		期待所得要因		価格要因		金融要因		定数項	決定係数 標準誤差	ダービン・ワトソン比 自由度
		実質 GNP (1期前)	個人可処分所得	全国市街地価格指数 (住宅地) (1期前)	全国銀行・相互銀行住宅資金新規貸付住宅金融公庫貸出増加額 (1期前)	全国銀行・相互銀行住宅資金新規貸付住宅金融公庫貸出増加額 (1期前)	全国銀行・相互銀行不動産向け貸出増加額住宅金融公庫貸出増加額 (前当期平均)			
1	持家着工面積	1.9189 (6.55)		- 1.1360 (4.18)	0.3137 (3.36)			- 2.2871 (2.87)	0.945 0.020	1.904 23
2	貸家着工面積	2.1399 (3.70)		- 1.0644 (2.28)		0.3259 (3.77)		- 4.1603 (2.76)	0.932 0.034	2.589 23
3	分譲住宅等着工面積	3.8804 (5.32)		- 1.0650 (1.93)			0.2579 (2.91)	- 12.4498 (6.42)	0.977 0.039	1.985 23
4	居住専用、居住産業併用住宅、面積(1m ²) 当り工事費		1.1809 (10.24)	- 0.2920 (5.41)				- 5.0434 (14.34)	0.987 0.004	3.731 21

(注) 1. 計測は季節調整済み四半期ベース対数線型による。計測期間は4式のみ42/I~47/IV、その他は41/II~47/IV。

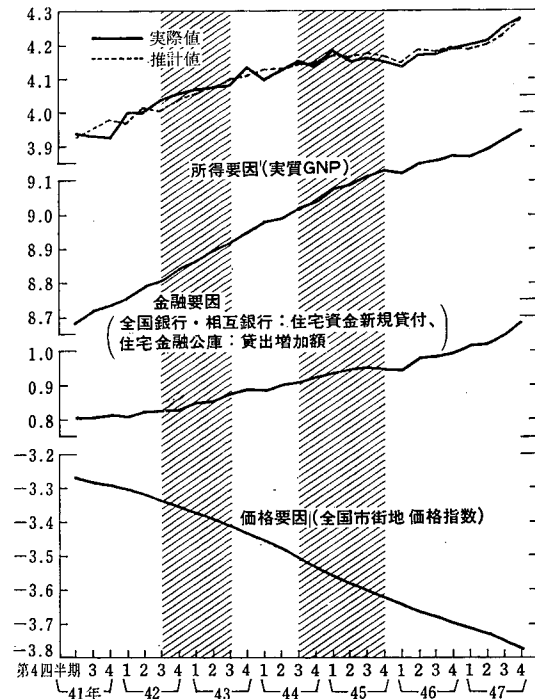
2. カッコ内はt値。

3. 個人可処分所得および金融要因は住宅投資デフレーターにより実質化。

4. 貸家は、政府投資に計上される公団、地方公共団体分を除く。

〔第11図〕

個人持家着工面積の計測



約から、説明変数に加えられなかった住宅ストック増加の抑制要因も、たまたまトレンドが似ているために、まぎれ込んでいるのではないかと思われる。また45~46年中の停滞の原因をみると、当初は金融引締めに伴う住宅ローンの伸び率鈍化による面が大きく、後半は景気後退に伴う期待所得の弱気見通しが響いている。しかし47年に入ると、この二つの要因がいずれも個人持家の着工を促進する方向に働き、その急増を招く形となった。