



BOJ
Reports & Research Papers

金融システムレポート別冊シリーズ

Financial System FSR Report - Annex

地域金融機関の不動産業向け貸出の現状

日本銀行
金融機構局
2024年3月

本レポートが分析対象としている地域銀行、信用金庫は次のとおりです。

地域銀行は、地方銀行 62 行と第二地方銀行 37 行、信用金庫は、日本銀行の取引先信用金庫 247 庫（2023 年 3 月末時点）。

本レポートの内容について、商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行金融機構局までご相談ください。転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

【本レポートに関する照会先】

日本銀行金融機構局金融第 2 課（post.fsbe65@boj.or.jp）

金融システムレポート別冊シリーズについて

日本銀行は、マクロ・プルーデンスの視点からわが国金融システムの安定性を評価するとともに、安定確保に向けた課題について関係者とのコミュニケーションを深めることを目的として、『金融システムレポート』を年2回公表している。同レポートは、金融システムの包括的な定点観測である。

『金融システムレポート別冊シリーズ』は、特定のテーマや課題に関する掘り下げた分析、追加的な調査等を行うことにより、『金融システムレポート』を補完するものである。

本別冊の要旨

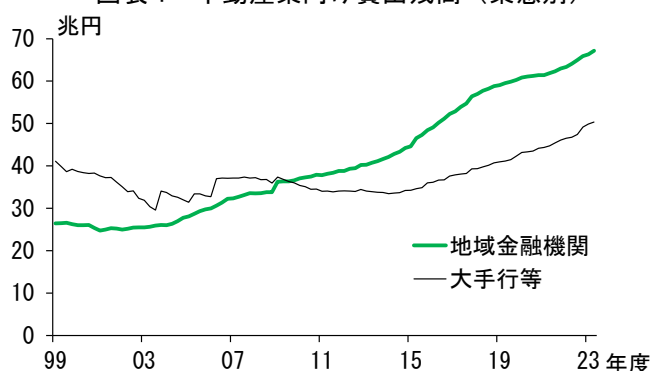
本稿では、取引先の地域金融機関を対象に実施したアンケート調査等に基づき、近年の不動産向け貸出のリスクプロファイルの変化を整理するとともに、リスク管理への取り組み状況や課題について紹介する。

地域金融機関の不動産向け貸出は、増加を続けている。感染症拡大前までは居住用賃貸業向け貸出が伸びを牽引していたが、足もとでは、地域銀行を中心に、不動産ファンド向けやコーポレート向けに多い非居住用向け貸出が伸びを牽引しており、ポートフォリオ構成に変化がみられている。各地域金融機関においては、こうした変化を踏まえ、貸出のリスク特性に応じたリスク管理の高度化を図る必要がある。まず、非居住用向け貸出では、対象物件のキャッシュフローが市況変動の影響を受けやすい点を念頭に置きつつ、ストレステストの実施や中間管理の高度化を進めていくことが求められる。また、居住用賃貸業向け貸出では、多くの地域銀行および信用金庫においてリスク管理の充実が図られてきているが、賃貸物件の収益性低下が続くもとで、賃料下落などのストレスに対する耐性を継続的に確認していくことや、長期固定貸出に伴う金利リスクの蓄積を踏まえたリスク管理が求められる。

1. はじめに

地域金融機関の不動産業向け貸出残高は、過去 20 年程度の間、趨勢的に拡大してきた。その規模をみると、2010 年代以降は大手行等を上回って推移しており、不動産業向け貸出は、地域金融機関における重要な収益基盤となっている（図表 1）。他方、足もとの不動産市場では、不動産業の実物投資（オフィスビル等）が増加しているほか、価格面でも、都心の商業地区において高価格帯の取引が増加するなど、一部に割高感が窺われる¹。このため、地域金融機関では、不動産業向け貸出を巡るリスクについて点検していくことが引き続き重要となっている。

図表 1 不動産業向け貸出残高（業態別）



（注）大手行等は、国内銀行のうち地域銀行以外の合計。直近は 2023 年 9 月末。

（資料）日本銀行

こうした観点から、日本銀行金融機構局では、今年度前半に取引先の地域銀行・信用金庫を対象としたアンケートを実施し、各行庫における不動産業向け貸出の取り組み状況について調査した（調査期間は 2023 年 6 月 26 日～7 月 31 日）。本稿では、同アンケートの結果に加えて、各行庫からの定例徴求計表やヒアリング情報等も活用し、地域金融機関における不動産業向け貸出のリスクプロファイルを整理するとともに、リスク管理への取り組み状況や課題について紹介する。

なお、地域銀行と信用金庫では、不動産業向け貸出の特徴について共通点もある一方、やや異なる点もみられる。このため、以降の構成では、地域銀行の動向について 2 節から 4 節において分析したあと、信用金庫の動向については 5 節において地域銀行との共通点や相違点に焦点を当てつつ纏めている。その後、6 節ではリスク管理の視点や各行庫の取り組み状況について整理し、7 節では本稿の纏めとしてリスク管理の高度化に向けた課題について述べる。

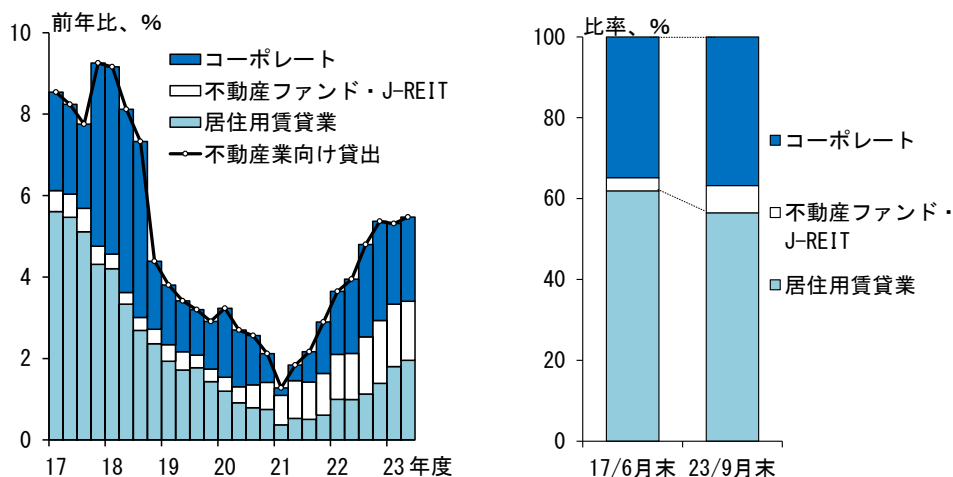
¹ 最近の不動産市場の動向については、日本銀行「金融システムレポート（2023 年 10 月）」の III 章 3 節を参照。

2. 地域銀行の不動産業向け貸出の動向

市場動向の概観

地域銀行の不動産業向け貸出残高について、近年の伸びをみると、2021 年前半をボトムに、前年比プラス幅が再度拡大傾向にある。内訳をみると、2010 年代後半頃までは居住用賃貸業向け貸出が伸びの中心となっていたが、足もとでは不動産ファンド・J-REIT 向けやコーポレート向け（非居住用賃貸業向け、分譲・売買業向けなど）の伸び率拡大が目立っており、牽引役となる仕向け先にはっきりとした変化がみられている。その結果、足もとの残高構成比では、引き続き居住用賃貸業向けが過半を占めているものの、不動産ファンド向けやコーポレート向けのウエイトが徐々に高まってきている（図表 2）。こうした点を踏まえ、以降では、仕向け先別の動向について詳細にみていく。

図表 2 地域銀行の不動産業向け貸出残高（仕向け先別）



(注) 集計対象は、内訳項目の計数を取得可能な 87 行。直近は 2023 年 9 月末。
(資料) 日本銀行

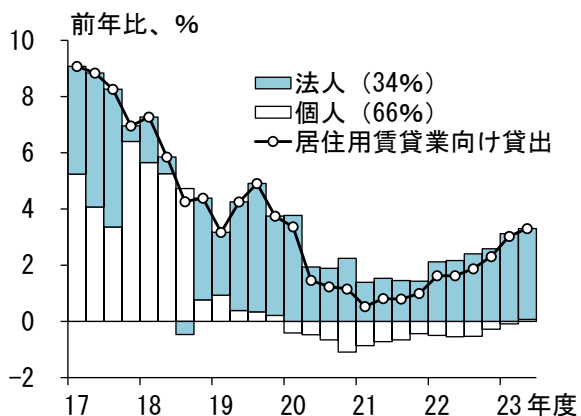
3. 地域銀行の居住用賃貸業向け貸出の動向

市場動向の概観

地域銀行の居住用賃貸業向け貸出は、やや長い目でみれば増加ペースが鈍化している。2010 年代半ば頃までは高めの伸びとなっていたものの、その後は貸家着工戸数がピークアウトするなか、感染症拡大下の投資需要減退もあって、2021 年頃まで伸び率の縮小が続いた（図表 3、4）。足もとでは、こうした動きの反動もあって、幾分増勢が強まっているものの、貸家着工が過去と比べて引き続き低位にとどまるなか、以前のような目立った伸びはみられ

ない。内訳をみると、近年の伸びは法人向けが中心であり、他方で、個人による賃貸不動産投資案件は、残高の水準としては引き続き太宗を占めるものの、足もとでは減少傾向にある。

図表3 地域銀行の居住用賃貸業向け貸出残高



(注) 集計対象は、内訳項目の計数を取得可能な87行。
 ()内のウエイトは、地域銀行の居住用賃貸業向け貸出残高全体に占める法人向けと個人向けの割合(2023年9月末時点)。直近は2023年9月末。
 (資料) 日本銀行

図表4 貸家着工戸数

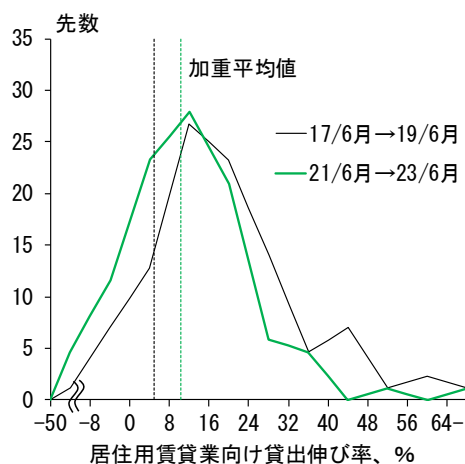


(注) 直近は2023年9月。
 (資料) 国土交通省

個別行の取り組み状況

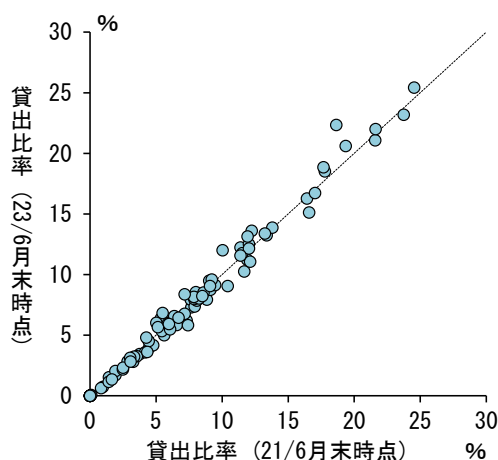
居住用賃貸業向け貸出は、ほぼ全ての地域銀行が取り組んでいる。個別行の取り組み状況を見ると、近年も引き続き過半の先が貸出を増加させているが、過去と比べると、全体として伸び率の鈍化が確認される(図表5)。貸出ポートフォリオ全体に占める比率でも、一部の先は引き続き高水準にあるものの、近年、居住用賃貸業向け貸出比率が大きく上昇する先はみられない(図表6)。

図表5 伸び率の分布



(資料) 日本銀行

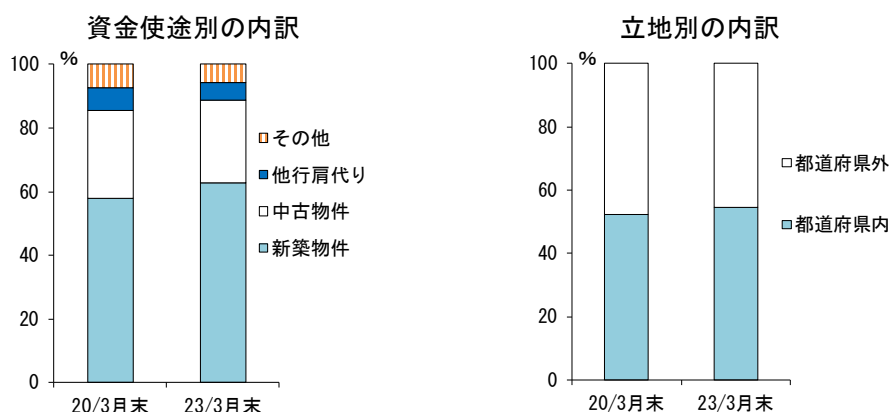
図表6 貸出比率の変化



(注) 貸出比率は、居住用賃貸業向け貸出が貸出全体に占める割合。
 (資料) 日本銀行

次に、居住用賃貸業向け貸出のポートフォリオの質をみると、大きな変化はみられない。まず、賃貸物件の特性について、資金使途や立地の内訳は、感染症拡大前と比べて概ね不変となっている（図表7）。ただし、仔細にみると、近年は、資金使途別では「新築物件」向け、立地別では「（各行の本店が所在する）都道府県内」向けの貸出比率が幾分上昇している。一部の地域銀行では、実態が把握しやすい賃貸物件を選別して貸出に取り組む動きが窺える。また、LTV（不動産評価額に対する貸出残高の比率）や債務者区分の構成比については、LTVや破綻懸念先以下の比率が上昇する先が一部にみられる点には引き続き留意が必要なものの、全体としてみれば、近年は大きな変化がなく、少なくともリスクテイク姿勢の前傾化はみられない（図表8）。

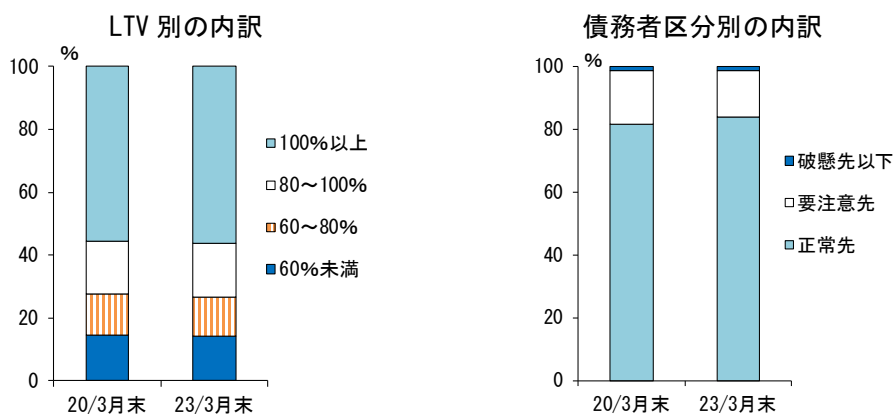
図表7 地域銀行の居住用賃貸業向け貸出（個人向け）



（注）「2023年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。残高ベース。

（資料）日本銀行

図表8 地域銀行の居住用賃貸業向け貸出（個人向け）



（注）「2023年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。残高ベース。

LTV＝貸出残高÷不動産評価額。内部管理上、例えば、担保評価額に基づいて不動産評価額を算定する際に用いる掛け目次第では、LTVが100%以上になる場合がある。

（資料）日本銀行

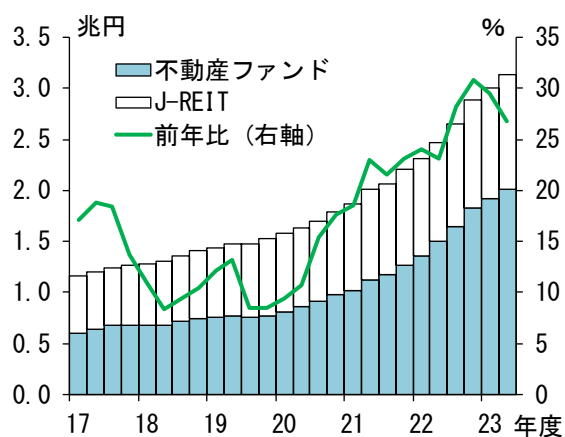
このように、地域銀行では、足もと多くの先が居住用賃貸業向け貸出への注力を継続しているものの、その取り組みスタンスをみると、貸出の量・質の両面において、リスクテイク姿勢が強まっているようには窺われない。

4. 地域銀行の不動産ファンド向け・コーポレート向け貸出の動向

市場動向の概観

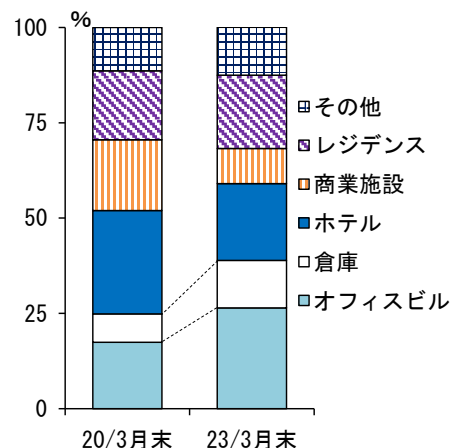
地域銀行の不動産ファンド向け貸出残高は、足もと高い伸びを続けている（図表 9）。不動産ファンド向け貸出は、不動産関連企業や金融機関などによる資本出資によって設立されたSPC（特別目的会社）に対するノンリコースローンとして実行され、SPC が賃貸用物件を取得するための資金となる。融資実行にあたって、対象物件の質的評価などにおいて専門的なノウハウが必要となることから、相対的に厚めの利鞘を確保しやすくなっている。物件の種類別にみると、感染症拡大前と比べて、足もとは、特にオフィスビルや倉庫などの物流施設向けが増加している（図表 10）。

図表 9 不動産ファンド・J-REIT 向け貸出残高



(注) 直近は 2023 年 9 月末。
(資料) 日本銀行

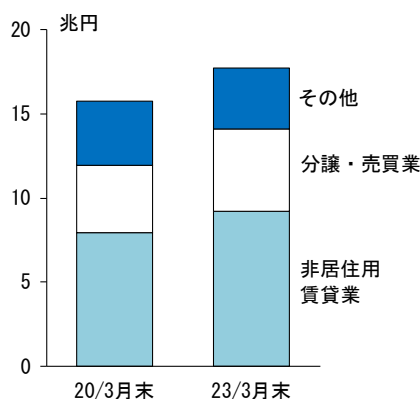
図表 10 不動産ファンド向け貸出 (内訳)



(注) 「2023 年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。残高ベース。
(資料) 日本銀行

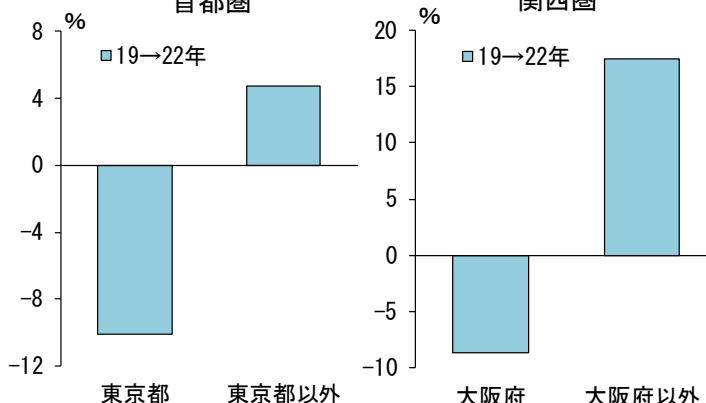
地域銀行のコーポレート向け貸出残高は、分譲・売買業向け、非居住用賃貸業向けを中心に、増加している（図表 11）。このうち分譲・売買業向けでは、地元不動産業者の分譲案件に係る土地取得資金などに対して、地域銀行が積極的に応需している。こうした資金需要拡大の背景には、近年の用地不足や不動産価格高騰を受けて、東京都区部など都心での不動産取引拡大に一服感がみられており、マンション等の開発が周辺エリアにシフトしていることが影響しているとみられる（図表 12）。他方、コーポレート向けのなかでもウエイトの大きい非居住用賃貸業向けについては、不動産ファンド向けと同様に、近年、オフィスビルや物流施設を対象物件とした融資が拡大しているとの指摘が多い。こうした点を踏まえ、以降では、これらを中心に、不動産賃貸市場の動向を対象物件の種類別に整理する。

図表 11 コーポレート向け貸出残高



(注) 「2023 年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答に基づく試算値。
(資料) 日本銀行

図表 12 新築分譲マンション発売戸数：年平均成長率

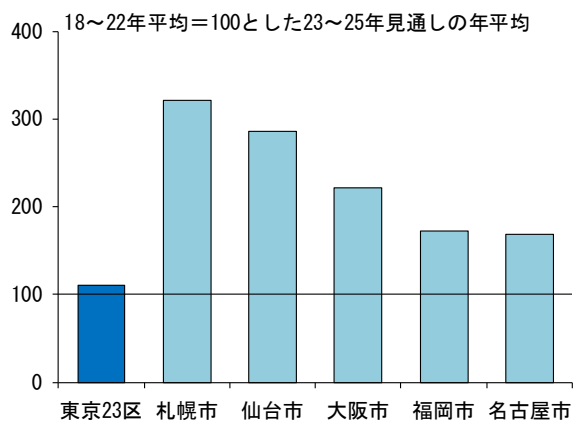


(注) 東京都以外は、神奈川県、埼玉県、千葉県合計。
大阪府以外は、兵庫県、京都府、奈良県、滋賀県、和歌山県合計。
(資料) 株式会社不動産経済研究所

オフィスビル・物流施設の賃貸市場を巡る動向

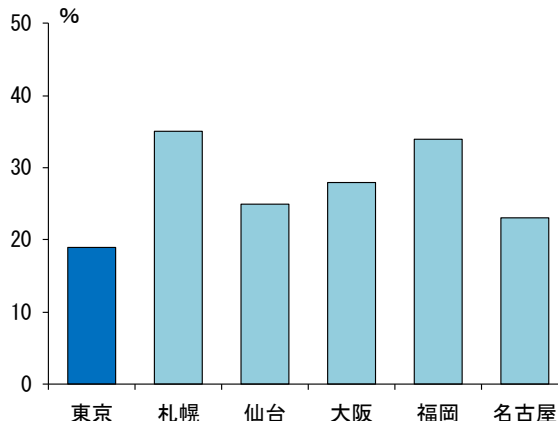
まず、賃貸オフィスビルについては、先行き数年間は、特に地方都市において、高水準の供給が見込まれている（図表 13）。地方都市では、市街地の再開発に伴い、老朽化したビルの建替え（スクラップ&ビルド）が進む見込みにある（図表 14）。地域銀行では、地元の不動産市場に対する知見を活かしつつ、こうした開発資金のニーズに応需している。

図表 13 賃貸オフィスビルの新規供給見通し



(注) 2022 年 12 月時点の調査。貸室面積の合計。
名古屋市は 2023~24 年見通しの平均を使用。
(資料) 三幸エステート株式会社

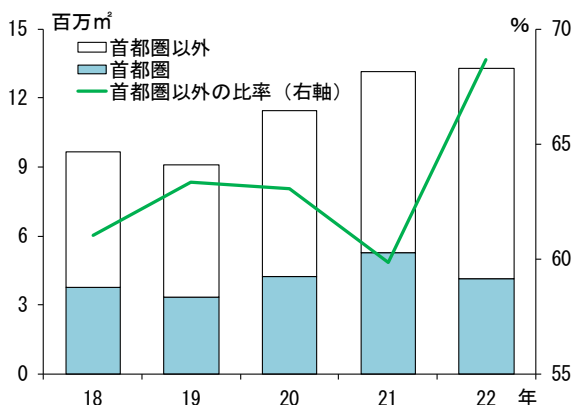
図表 14 オフィスビルの老朽化率



(注) 2023 年 1 月時点の調査。1981 年以前に竣工した延床面積 3,000 m²以上のオフィスビルの割合。
(資料) 一般財団法人日本不動産研究所

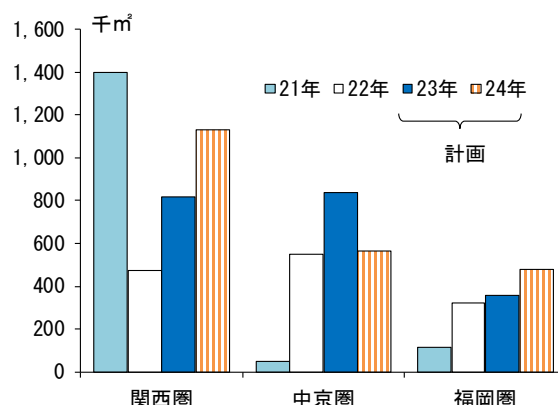
また、物流施設については、E コマースの市場拡大に加えて、運輸業界を中心とした「2024 年問題」への対応に伴う物流網の見直しもあり、近年、新たな賃貸物件の建設が増加している。足もとでは、特に首都圏以外の地方都市における供給の増加が目立っており、先行きも当面はこうした傾向が続く見通しにある（図表 15、16）。地域銀行では、こうした地方都市における物流施設の新設に伴う資金需要に対しても、積極的に応需している。

図表 15 物流施設の着工床面積



(注) 首都圏は、東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県。
(資料) 国土交通省

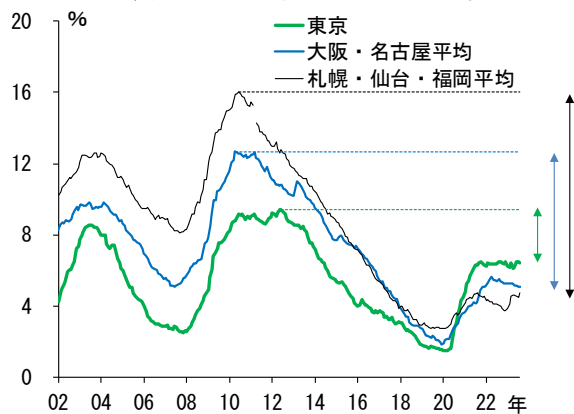
図表 16 物流施設の新規供給見通し



(注) 延床面積 10,000 ㎡以上の賃貸物流施設が対象。
関西圏は、大阪府、京都府、兵庫県の合計。
中京圏は、愛知県、岐阜県、三重県の合計。
福岡圏は、福岡県、佐賀県の合計。
(資料) みずほ信託銀行株式会社

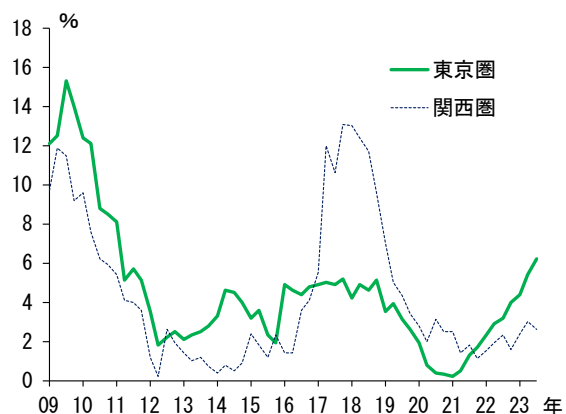
このように賃貸物件の供給が拡大するなかであっても、現時点では、地方都市における需給バランスに著変はみられない。オフィスビルや物流施設の空室率をみると、足もと低水準で推移している。この点、東京では、不動産ミニバブル後のピーク時ほどではないとはいえ、足もとの空室率が高めの水準となっていることと対照的である（図表 17、18）。各地域銀行の主な営業基盤である地方都市において、先行きもこうした良好な需給環境が続くか、不動産賃貸市場の動向を注視していく必要がある。

図表 17 オフィスビルの空室率



(注) 点線は、過去のピーク水準を表す。東京は 23 区。大阪・名古屋平均および札幌・仙台・福岡平均は、各都市の単純平均（2011 年 3 月は仙台のデータが欠損のため非表示）。直近は 2023 年 8 月。
(資料) 三鬼商事株式会社

図表 18 物流施設の空室率



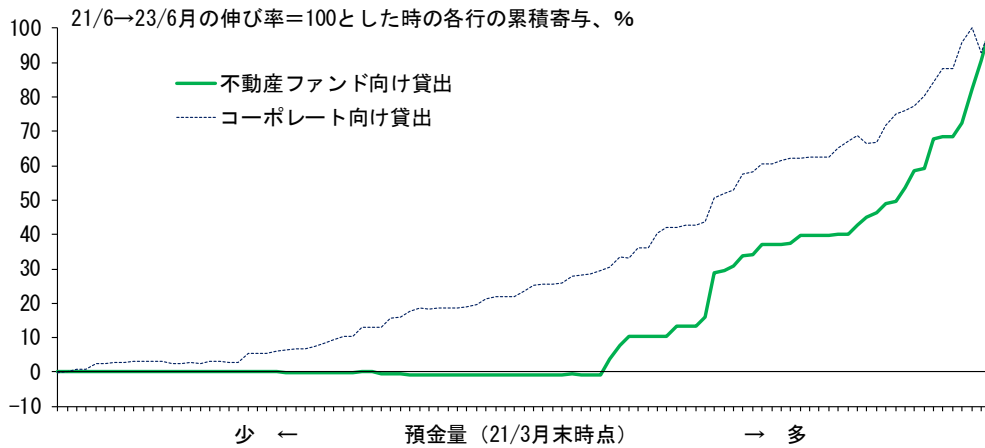
(注) 直近は 2023 年 7 月。なお、2017~18 年頃の関西圏の空室率の急上昇は、高速道路の開通などを契機に新設が集中したため。東京圏は、東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県、茨城県の合計。関西圏は、大阪府、京都府、兵庫県の合計。
(資料) 株式会社一五不動産情報サービス

個別行の取り組み状況

次に、不動産ファンド向け、コーポレート向けのそれぞれについて、個別行の取り組み状況を見ていく。まず、近年、これらの貸出を増加させている地域銀行の特徴を概観すると、

不動産ファンド向けについては、預金額の上位 3 割程度までの相対的に規模の大きい先が中心となっている。一方、コーポレート向けについては、規模によらず、幅広い地域銀行が取り組んでいる（図表 19）。

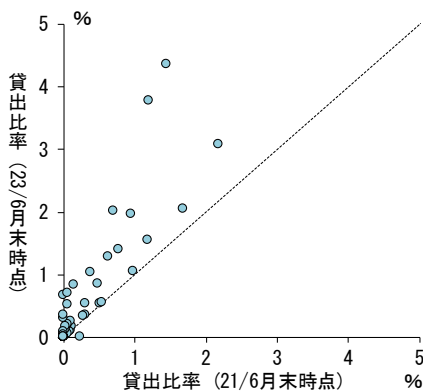
図表 19 預金額順にみた貸出の増加への寄与率



（資料）日本銀行

不動産ファンド向け貸出について、より仔細にみると、従来から先行して取り組んでいた地域銀行が、近年、一段と貸出の増加に傾注する傾向が確認される。同貸出が貸出全体に占める比率をみると、足もとでは、最も高い先でも 5%未滿に止まっているが、近年の増加ペースが速いだけに、先行きの与信集中のリスクに留意する必要がある（図表 20）。また、不動産ファンド向け貸出は、不動産業向け貸出のなかでも 1 件当たりの貸出残高が相対的に大きく、地域銀行にとっては、大口の与信となりやすい（図表 21）。ただし、不動産ファンド向け貸出に取り組む地域銀行は、相対的に自己資本比率の余裕度が高い先が多い。現時点では、地域銀行全体として、自らの損失吸収力に応じたリスクテイクが行われているとみられる（図表 22）。

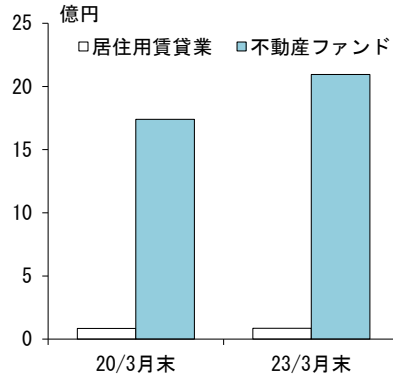
図表 20 貸出比率の変化



（注）貸出比率は、不動産ファンド向け貸出が貸出全体に占める割合。

（資料）日本銀行

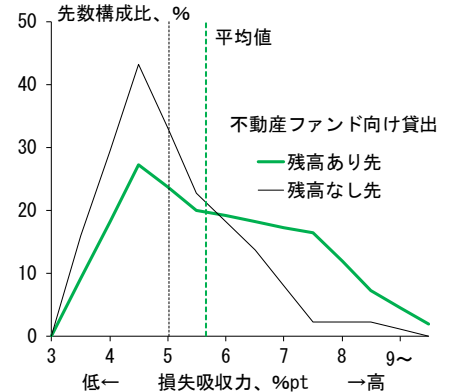
図表 21 1 件あたりの貸出残高



（注）「2023 年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。

（資料）日本銀行

図表 22 貸出比率と損失吸収力

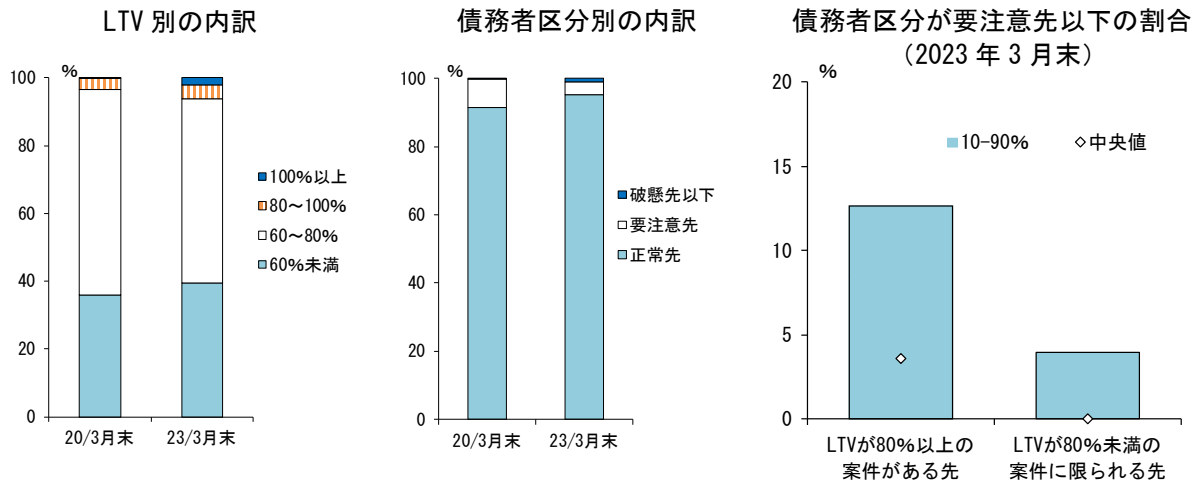


（注）損失吸収力は、自己資本比率の最低所要水準（国際基準行は 8%、それ以外は 4%）からの乖離幅（2020 年度末）。

（資料）日本銀行

不動産ファンド向け貸出のポートフォリオの質をみると、LTV や債務者区分の内訳は、感染症拡大前と比べて大きな変化はみられない（図表 23）。もっとも、一部の地域銀行では、LTV や債務者区分が幾分悪化している。特に、LTV が 80%以上の案件への貸出に取り組む地域銀行の中には、債務者区分が要注意先以下の貸出が相応に含まれるケースも散見される点に留意が必要である。

図表 23 不動産ファンド向け貸出



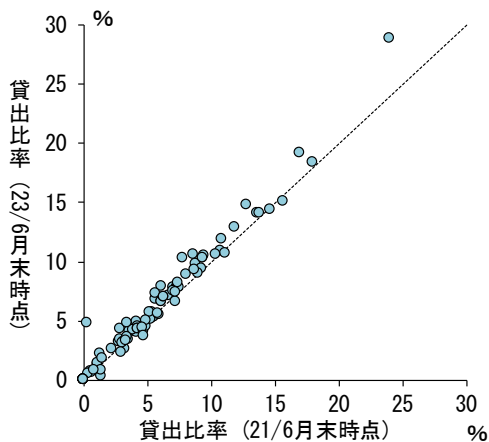
(注) 「2023 年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。残高ベース。

LTV = 貸出残高 ÷ 不動産評価額。内部管理上、例えば、担保評価額に基づいて不動産評価額を算定する際に用いる掛け目次第では、LTV が 100%以上になる場合がある。

(資料) 日本銀行

同様に、コーポレート向け貸出についても、個別行の取り組み状況をみると、全体としては従来と同等の貸出比率が維持されている（図表 24）。もっとも、不動産ファンド向けと同様に、一部では、貸出比率がやや大きめに上昇している先もみられる。また、個別行の損失吸収力の観点からみると、コーポレート向けの貸出比率が高い地域銀行の中には、相対的に自己資本比率の余裕度が低い先も少なくなく、適切なリスク管理が求められる（図表 25）。

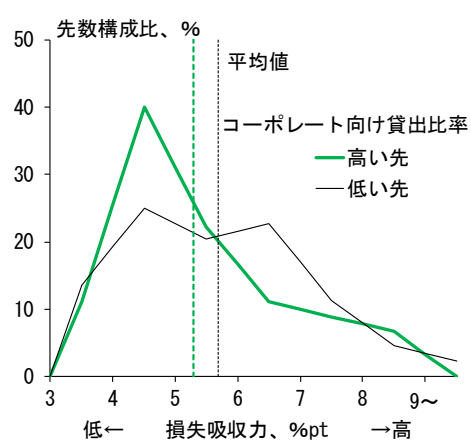
図表 24 貸出比率の変化



(注) 貸出比率は、コーポレート向け貸出が貸出全体に占める割合。

(資料) 日本銀行

図表 25 貸出比率と損失吸収力



(注) 損失吸収力は、自己資本比率の最低所要水準（国際基準行は 8%、それ以外は 4%）からの乖離幅（2020 年度末）。

「高い先（低い先）」は、コーポレート向けの貸出比率（貸出全体に占める割合）における上位 50%（下位 50%）の先を対象に集計。

(資料) 日本銀行

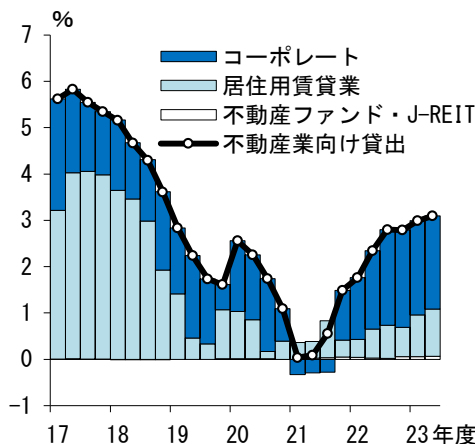
以上みてきたように、近年、オフィスビルや物流施設などの非居住用賃貸物件の供給拡大が首都圏のみならず地方都市にも広がるもとの、地域銀行では、不動産ファンド向けやコーポレート向けの貸出を拡大させてきた。これらの与信状況について、地域銀行全体としてみれば自行の損失吸収力を踏まえたリスクテイクが行われているものの、不動産ファンド向けに取り組む先の一部では、与信集中リスクの高まりやポートフォリオの質の劣化に留意が必要である。また、コーポレート向けに関しては、多くの地域銀行が貸出に取り組むなかで、相対的に損失吸収力が低い先では、リスクの蓄積に留意が必要である。

5. 信用金庫の不動産業向け貸出の動向

本節では、信用金庫の不動産業向け貸出の動向と個別金庫の取り組み状況について、上述した地域銀行との共通点および相違点に焦点を当てつつ整理する。

信用金庫の不動産業向け貸出残高の前年比をみると、地域銀行と同様に、近年、プラス幅が拡大している。仕向け先別にみると、2010年代後半頃までは居住用賃貸業向けが伸びを牽引していたが、最近では、コーポレート向けを中心に増加しており、こうした特徴は、地域銀行と共通している（図表 26）。

図表 26 信用金庫の不動産業向け貸出残高（前年比）



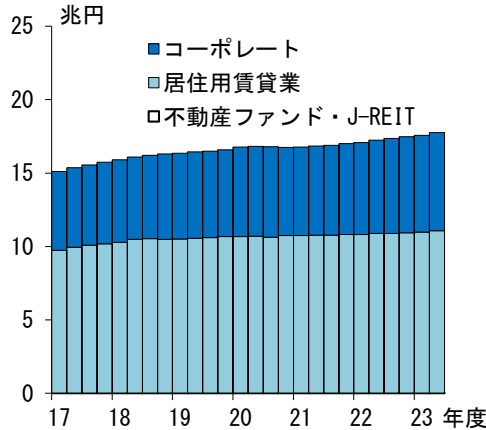
(注) 集計対象は内訳項目の計数を取得可能な 237 庫。
直近は 2023 年 9 月末。

(資料) 日本銀行

もっとも、近年の信用金庫の不動産業向け貸出の構成比変化は、地域銀行と比べて小幅に止まっている。不動産業向け貸出残高の水準をみると、コーポレート向けの割合が幾分上昇してはいるものの、居住用賃貸業向けが引き続き 6 割以上を占めており、構成比に著変はみられない（図表 27）。また、信用金庫のコーポレート向け貸出は、地元の分譲・売買業向けが多くを占めており、対象物件としては宅地分譲などに伴う居住用が中心となっている。加

えて、近年、一部の地域銀行が注力している不動産ファンド向けについては、信用金庫では残高は殆どない。こうしたことから、信用金庫の不動産業向け貸出では、引き続き居住用の対象物件が多く、オフィス等の非居住用向けを対象物件とした融資の割合は、地域銀行と比べて限定的となっている。

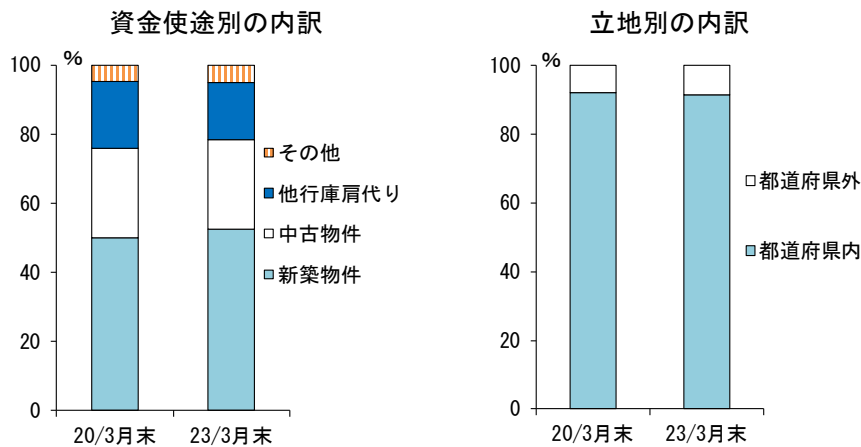
図表 27 信用金庫の不動産業向け貸出残高



(注) 集計対象は内訳項目の計数を取得可能な 237 庫。
直近は 2023 年 9 月末。
(資料) 日本銀行

次に、信用金庫の不動産業向け貸出において引き続き大きなウエイトを占める居住用賃貸業向けについて、個別金庫の取り組み状況を確認する。まず、ポートフォリオの質について、資金使途や立地の内訳をみると、地域銀行と同様に、大きな変化はみられない。仔細にみると、最近では相対的にリスクが低い「新築物件」の比率が幾分高まっており、こうした点も地域銀行と共通している（図表 28）。ただし、信用金庫では、地域銀行と比べて、従来から「中古物件」や「他行庫肩代わり」の比率が幾分高めとなっている。各信用金庫においては、融資の対象物件の特性に応じた実態把握を進めていくことが求められる。

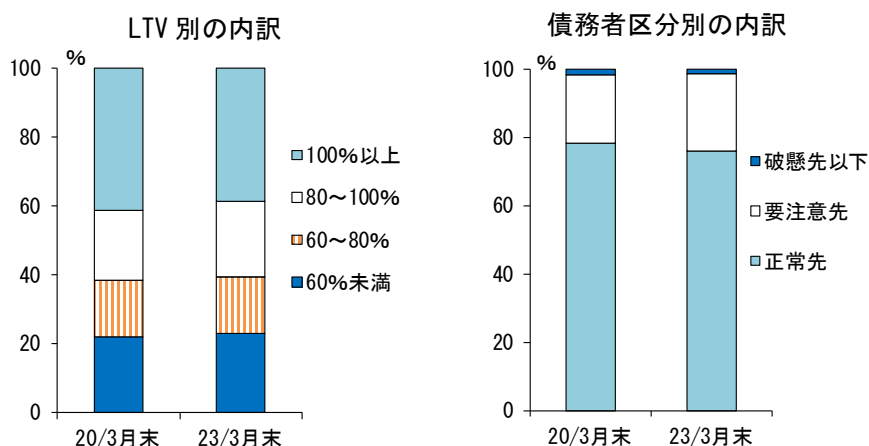
図表 28 信用金庫の居住用賃貸業向け貸出



(注) 「2023 年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。残高ベース。個人向け。
(資料) 日本銀行

また、LTV や債務者区分の構成比をみても、最近は大きな変化がみられない。もっとも、仔細にみると、一部では、要注意先の割合が幾分高まっている信用金庫もみられる(図表 29)。足もと多くの先が居住用賃貸業向け貸出への注力を継続しているもとので、各信用金庫においては、引き続き自庫のポートフォリオの質の変化をきめ細かくモニタリングしていくことが求められる。

図表 29 信用金庫の居住用賃貸業向け貸出



(注) 「2023 年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。残高ベース。個人向け。
LTV=貸出残高÷不動産評価額。内部管理上、例えば、担保評価額に基づいて不動産評価額を算定する際に用いる掛け目次第では、LTV が 100%以上になる場合がある。
(資料) 日本銀行

6. リスク管理の視点

不動産業向け貸出を巡るリスク

不動産業向け貸出は、人口や企業数の減少、成長期待の低下といったわが国特有のファンダメンタルズのもとで、中長期的にみると、融資対象となる物件の空室増加や価格・賃料下落といったリスクに晒されている。このため、貸出にあたり、まずは対象物件の立地・用途を踏まえた市場動向や、将来の需給見通しを的確に把握する必要がある。そのうえで、入口審査においては、融資期間中の不動産市況の変動や金利上昇のリスクを十分に考慮したうえで、LTV や DSCR (キャッシュフローに対する元利金返済額の比率) などの信用リスク指標や、ストレステストの結果に基づく審査を適切に行うことが求められる。特に最近では、不動産投資の継続的な増加や価格面の割高感などを含め、市場動向の一部に変化がみられる点を踏まえつつ、信用リスク指標の目線や想定するストレスの大きさを必要に応じて見直していくことも重要となる。また、中間管理としてのポートフォリオ分析では、貸出実行後の空室率や不動産価格・賃料収入の変化を把握するとともに、LTV などの信用リスク指標のモニ

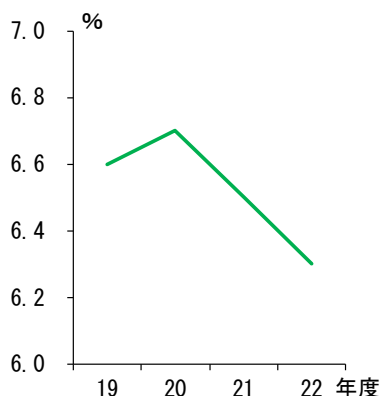
タリング、それらを踏まえた適切な引当の実施などについて、融資期間を通じて継続して行うことが求められる。そのうえで、こうしたポートフォリオ分析による実態把握を通じて、その後の融資における入口審査などの充実を図っていくことも期待される。

以上のような不動産業向け貸出全体に共通したリスク管理の視点に加えて、特に近年では、不動産業向け貸出ポートフォリオの構成変化に応じて、リスクの特性も変化し得る点を十分に考慮しておく必要がある。以降では、前節までの事実整理を踏まえつつ、不動産業向け貸出の仕向け先別にみたリスク特性を確認するとともに、先行きのリスク管理において特に重要となる視点について整理する。

居住用賃貸業向け貸出を巡るリスク

居住用賃貸業向け貸出では、賃貸物件の低収益化が徐々に進んでいる点に留意する必要がある。賃貸物件の投資利回りは緩やかに低下しており、特に近年では、家賃相場に大きな変化がみられないなか、建築資材等のコスト上昇が採算悪化に寄与している（図表 30、31）。実際に、地域銀行では、不動産開発業者から持ち込まれる案件の質に対する厳しい見方も増加しており、先行き収益性が一段と低下することが懸念される（図表 32）。

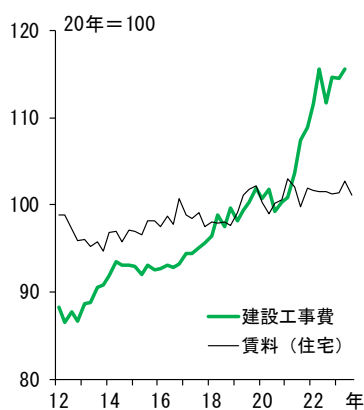
図表 30 賃貸物件の投資利回り



(注) 「2023 年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。地域銀行各行の加重平均の単純平
均値。新規実行ベース。

(資料) 日本銀行

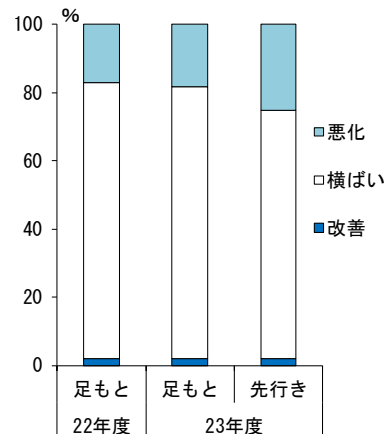
図表 31 建設工事費と賃料



(注) 賃料 (住宅) は、東京 23 区のアパート賃料。新規成約ベース。直近は 2023 年 9 月。建設工事費の直近は、2023 年 6 月。

(資料) 国土交通省、公益財団法人東日本不動産流通機構

図表 32 業者からの持ち込み案件の質に対する地域銀行の見方



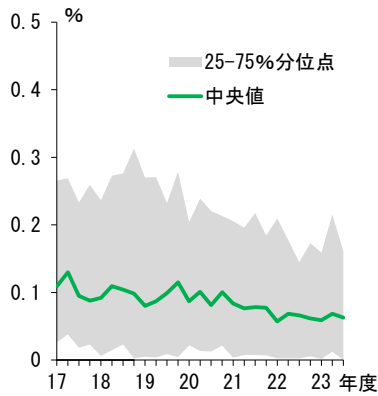
(注) 「2022 年度経営・リスク管理等アンケート」、「2023 年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。

(資料) 日本銀行

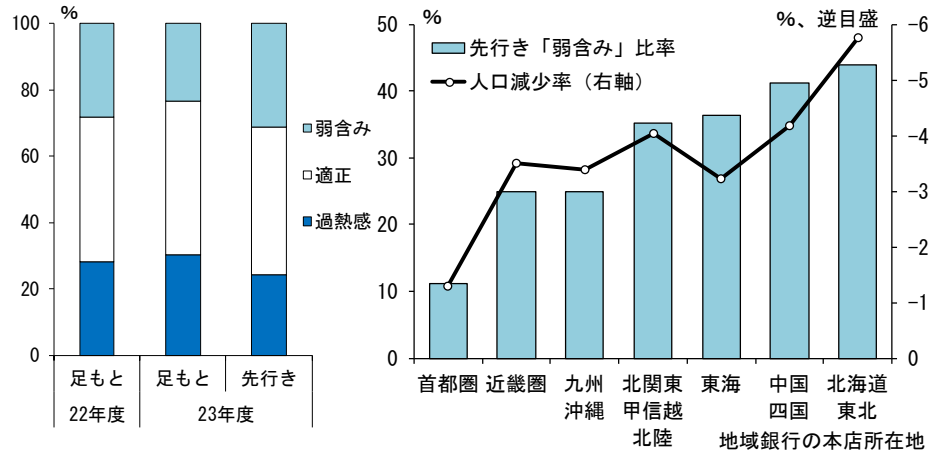
地域銀行の居住用賃貸業向け貸出について、今のところ延滞率は上昇していない（図表 33）。ただし、居住用賃貸不動産市場に対する地域銀行の見方をみると、足もとは「過熱感」を指摘する先が幾分増加している一方、先行きは「弱含み」とみる先が増加している。また、この

ように先行きを慎重視する回答は、人口減少のペースが速い地域で多くみられる点が特徴的である（図表 34）。居住用賃貸業向け貸出に係る与信管理においては、先行きの市場環境が悪化する蓋然性や、その場合の貸出ポートフォリオの質への影響について、人口動態などファンダメンタルズの違いに応じて地域間で異質性が存在する点を考慮することが重要である。

図表 33 地域銀行の3か月以上延滞の割合



図表 34 居住用賃貸不動産市場に対する地域銀行の見方



(注) 居住用賃貸業向け貸出全体に占める3か月以上延滞債権の割合。

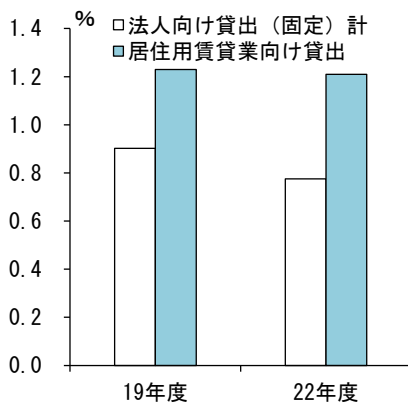
(資料) 日本銀行

(注) 左図は、「2022年度経営・リスク管理等アンケート」、「2023年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。右図は、「2023年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。人口減少率は、2025~30年の将来推計人口に基づく。

(資料) 国立社会保障・人口問題研究所、日本銀行

また、居住用賃貸業向け貸出では、長期固定貸に伴う金利リスクの蓄積に留意する必要がある。地域銀行における同貸出の特徴点として、まず、①約定平均金利の水準が他の貸出と比べて高めであることが挙げられる。ただし、そうした金利水準の高さの背景には、②融資期間がきわめて長期に及ぶとともに、③固定金利での貸出の割合が高いことがある（図表 35、36、37）。このため、金利上昇局面では、固定金利貸出における金利収入が不変ななかで、預金金利が上昇するため、地域銀行の収益に下押し圧力が生じ得る。

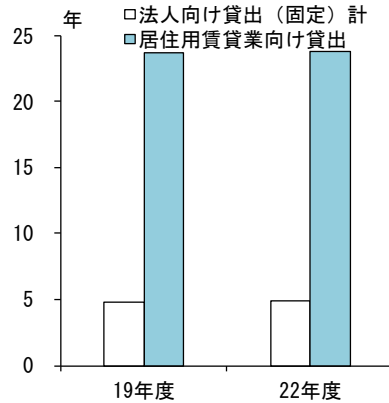
図表 35 地域銀行の約定平均金利



(注) 居住用賃貸業向け貸出は、「2023年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。新規実行ベース。

(資料) 日本銀行

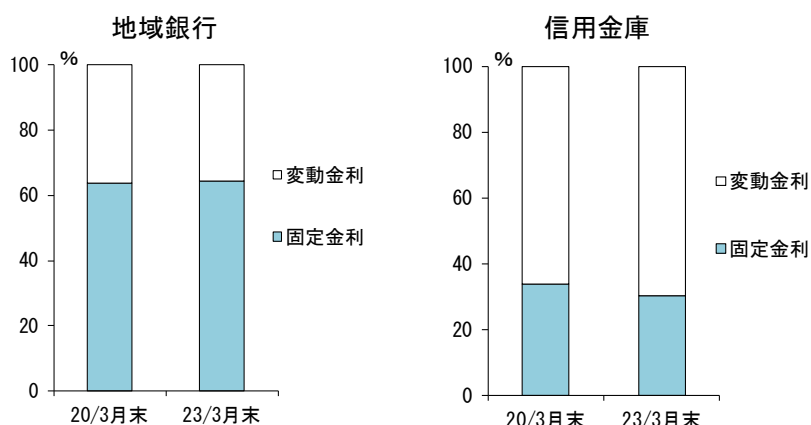
図表 36 地域銀行の融資期間



(注) 居住用賃貸業向け貸出は、「2023年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。新規実行ベース。法人向け貸出(固定)計は、ストックベース。

(資料) 日本銀行

図表 37 居住用賃貸業向け貸出（個人向け）金利別の内訳



(注) 「2023 年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。

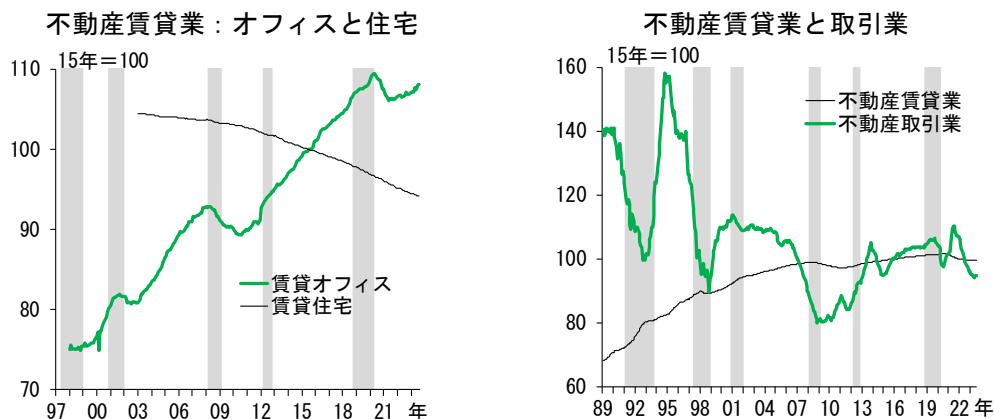
(資料) 日本銀行

一方で、固定金利よりも変動金利での貸出の割合が高い地域金融機関も、信用金庫を中心に、相応にみられる。こうした先では、地域金融機関間の競争が厳しいもとで、金利上昇時に貸出金利を十分に引き上げられるか、不確実性を伴っている。また、金利上昇に伴って与信先の返済負担が高まり、ひいては信用コストに繋がる可能性にも留意する必要がある。

不動産ファンド向け・コーポレート向け貸出を巡るリスク

近年、地域銀行が注力している不動産ファンド向け・コーポレート向け貸出は、居住用賃貸業向けとリスク特性が異なる。不動産賃貸業の産業活動指数をみると、非居住用賃貸（すなわち、不動産ファンド向け・コーポレート向け貸出の対象物件であるオフィス等の賃貸）の動向は、居住用賃貸と比べて不動産市場の変動の影響を受けやすい。また、不動産取引業（すなわち、コーポレート向けのうち、分譲・売買業）については、近年、地域銀行・信用金庫ともに分譲案件等の資金需要に積極的に応需しているが、こうした取引先の業況は、不動産賃貸業と比べて、更に市況変動の影響を受けやすい（図表 38）。

図表 38 第 3 次産業活動指数

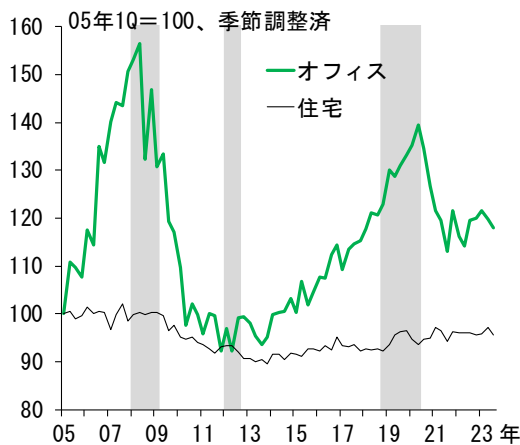


(注) シャドーは景気後退局面。後方 12 か月移動平均。「不動産賃貸業」のうち、「賃貸オフィス」は貸事務所業の実質貸室面積の実数データ。「賃貸住宅」は住宅賃貸業の推計貸家床面積の実数データ。「不動産取引業」は、建物・土地売買等の成約件数の実数データ。直近は 2023 年 8 月。

(資料) 経済産業省、内閣府

不動産ファンド向け・コーポレート向け貸出では、関連する賃料や空室率も、ストレス局面で大きな影響を受けやすい。賃料をみると、非居住用（オフィス）は、居住用（住宅）と比べて、不動産市場の変動に伴う振幅が大きいことが確認できる（図表 39）。また、空室率をみても、非居住用の方が居住用よりも大きく変動しており、市況変動の影響を受けやすいといえる（図表 40）。

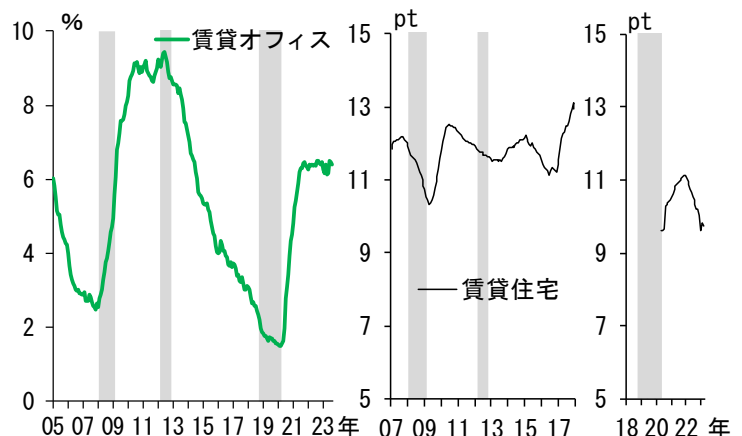
図表 39 賃料（東京 23 区）の推移



(注) 住宅は、アパート賃料。新規成約ベース。直近は 2023 年 9 月。

(出所) 株式会社ザイマックス、内閣府、公益財団法人東日本不動産流通機構

図表 40 空室率（東京 23 区）の推移



(注) 「賃貸オフィス」の空室率は、総貸室面積に対する募集床面積の比率。

「賃貸住宅」の空室率指数は、入居者を募集している建物の総戸数に対する入居者募集戸数の比率。カバレッジが変化したため、旧基準と現基準のデータとの間に段差がある。直近は 2023 年 3 月。

(出所) 株式会社タス、内閣府、三鬼商事株式会社

リスク管理の状況：不動産業向け貸出ポートフォリオ全体の特性変化を踏まえて

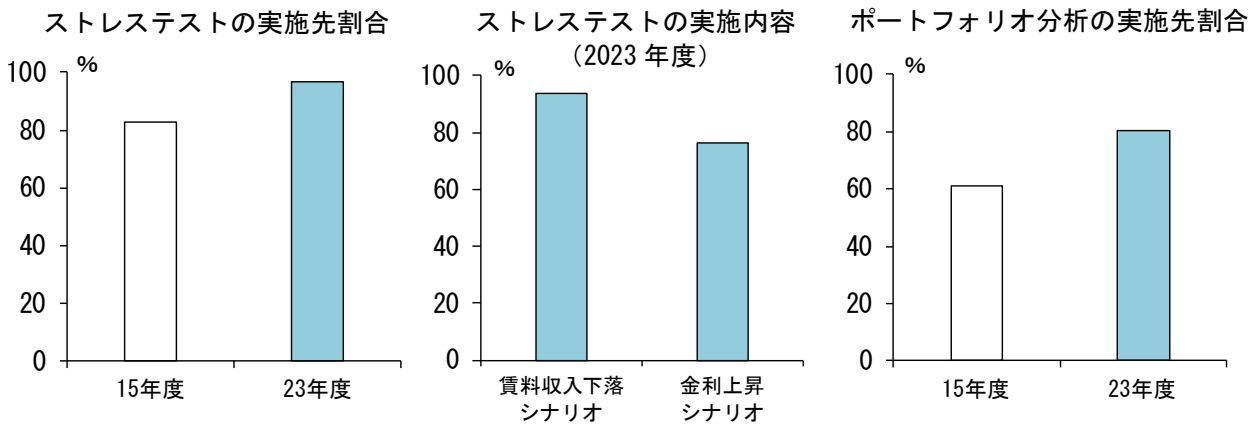
このように、不動産ファンド向け・コーポレート向け貸出では、居住用賃貸業向け貸出と比べて、市況変動に伴うキャッシュフローの急変に留意が必要である。各地域金融機関では、自行庫の不動産業向け貸出ポートフォリオの構成変化を踏まえ、こうした変化に応じたリスク管理を行っていくことが求められる。

こうした点を念頭に置きつつ、以下では、まず地域金融機関のリスク管理における取り組み状況について整理する。

(居住用賃貸業向け貸出)

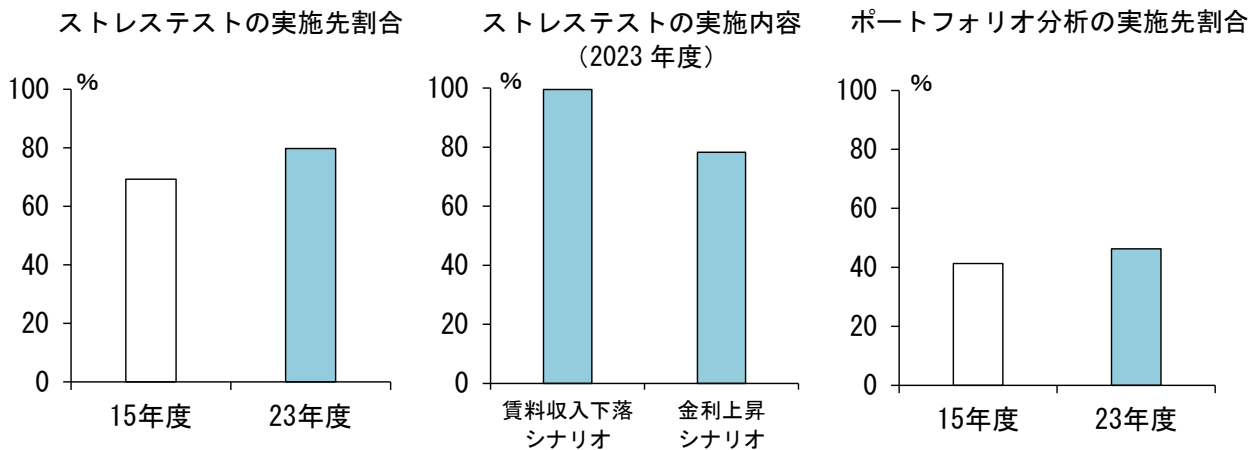
まず、居住用賃貸業向け貸出に係るリスク管理をみると、長年、多くの地域金融機関が同貸出に取り組むなかで、体制の整備が進んできたことが確認される。入口審査としてのストレステストについては、賃料収入の下落を想定したシナリオを中心に、現在は、地域銀行ではほぼ全ての先、信用金庫では約 8 割の先がそれぞれ実施しており、10 年ほど前の実施状況（地域銀行：約 8 割、信用金庫：約 7 割）から着実な進捗がみられている（図表 41、42）。

図表 41 地域銀行の居住用賃貸業向け貸出に係るリスク管理



(注) 「2015年度リスク管理アンケート」、「2023年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。
 (資料) 日本銀行

図表 42 信用金庫の居住用賃貸業向け貸出に係るリスク管理



(注) 「2015年度リスク管理アンケート」、「2023年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。
 (資料) 日本銀行

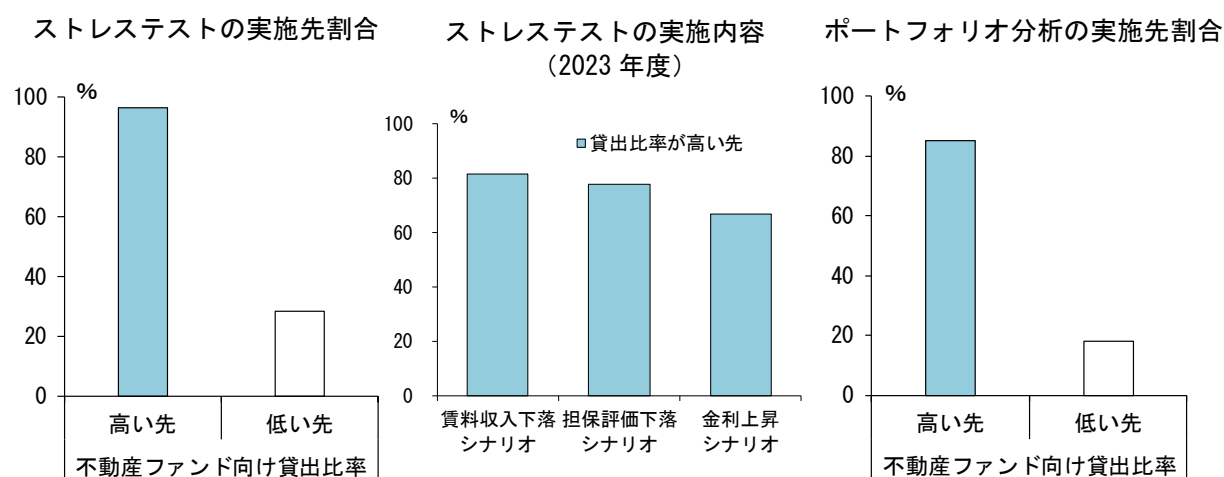
ストレステストの内容においては、地域銀行・信用金庫ともに、金利上昇を想定したシナリオを実施する行庫は8割弱に上るものの、相対的には少ない(前掲図表41、42)。居住用賃貸業向け貸出では、地域銀行を中心に固定金利の貸出比率が高い先が多く、こうした先では金利上昇が与信先の返済負担や信用コストに及ぼす影響が限定的なこともあって、金利上昇シナリオを未実施とする先もみられている。もっとも、信用金庫では変動金利の比率が高い先が多いほか、地域銀行でも変動金利による貸出が一定の割合で行われている。こうした点も踏まえ、より多くの地域金融機関において、金利上昇を想定したストレステストの実施が進むことが期待される。また、ストレステストのシナリオを巡るその他の論点として、建築資材や人件費等のコスト上昇が続くなか、先行きの大口営繕費用等の計上の妥当性などについても検証することが望ましい。

また、中間管理としてのポートフォリオ分析の取り組み状況をみると、地域銀行では、現在は8割弱の先が実施しており、過去と比べて実施する先が着実に増加している。もっとも、自行のリスク管理規程で求められていないとして、地域銀行のなかでも2割程度の先が未実施となっているほか、信用金庫では、引き続き過半の先が未実施となっている（前掲図表41、42）。上述のとおり、融資期間が相対的に長いなかで、収益性の低下や人口動態の変化に伴う空室率の高まりなどを通じて、既存融資における賃貸物件のキャッシュフローが徐々に悪化していく可能性がある。各地域金融機関では、こうした点も念頭に置きつつ、空室率や不動産価格・賃料収入など、キャッシュフローに影響を及ぼし得る要因の変化を的確に捉えられるよう、中間管理を通じた実態把握を充実させていくことも期待される。

（不動産ファンド向け貸出・コーポレート向け貸出）

次に、不動産ファンド向け貸出に係るリスク管理をみると、各地域銀行のリスクテイクの程度に応じて、取り組み状況に濃淡がみられる（図表43）。貸出ポートフォリオ全体に占める同貸出の比率が高い地域銀行では、ほとんどすべての先において、入口審査として何らかのストレステストが実施されているほか、中間管理としてのポートフォリオ分析についても8割程度の先が実施するなど、体制の整備が進んでいる。他方で、貸出比率が低い地域銀行では、ストレステスト、ポートフォリオ分析のいずれにおいても、実施する先は僅少となっている。未実施先においても、今後、自行のポートフォリオにおける重要度の高まりに応じて、取り組みを強化させていくことが望まれる。

図表43 地域銀行の不動産ファンド向け貸出に係るリスク管理



（注）「2023年度経営・リスク管理等アンケート」の有効回答を集計。「高い先（低い先）」は、不動産ファンド向け貸出比率（貸出全体に占める割合）における上位50%（下位50%）の先を対象に集計。

（資料）日本銀行

貸出比率の高い地域銀行について、ストレステストの実施内容をみると、賃料収入や不動産価格の下落など、市況変動を想定したものが中心となっている。一方で、金利上昇を想定

する先は、やや少なめとなっている（前掲図表 43）。不動産ファンド向け貸出は、ノンリコースローンとして実行され、返済原資が対象物件から得られるキャッシュフローに限定される。このため、与信運営においては、ストレス時に想定される売却価値の下落を念頭に置きつつ適切な LTV の目線を設定する必要があるほか、賃料収入だけでなく、金利上昇の影響も考慮したストレスシナリオのもとで、DSCR がどのように変化するかについても十分に検証する必要がある。

また、ポートフォリオ分析については、貸出比率の高い地域銀行であっても、2 割程度の先が未実施となっている（前掲図表 43）。これまで述べてきたとおり、不動産ファンド向け貸出は、地域銀行にとって比較的大口の与信となりやすいほか、近年では、貸出ポートフォリオに占めるウエイトが高まっている先も散見される。加えて、大幅な市況変動に伴うキャッシュフローの急変に留意が必要なもとで、足もとでは一部で LTV の上昇や債務者区分の悪化がみられることも踏まえると、中間管理の充実を通じて、適切な予兆管理を講じていくことが必要となる。

なお、コーポレート向け貸出について、地域銀行では、上述のとおりオフィスビルや物流施設などの非居住用賃貸向けの割合が高く、不動産ファンド向けと類似したリスクプロファイルを有する。また、近年では、地域銀行・信用金庫ともに、非居住用賃貸業と比べても融資先の業況が変化しやすい分譲・売買業向けが増加していることから、市況変動の影響を受けやすくなってきている。加えて、一部の地域金融機関では、与信集中のリスクに注意を要する。与信運営にあたっては、キャッシュフローの急変を念頭に置いたストレステストやポートフォリオ分析を充実させつつ、自行庫の損失吸収力の十分性を継続的に確認していく必要がある。

7. おわりに：リスク管理の高度化に向けて

近年、地域金融機関の不動産業向け貸出では、従来からウエイトの高い居住用賃貸業向けだけでなく、不動産ファンド向け・コーポレート向けも増加しており、とりわけ地域銀行を中心に、ポートフォリオの構成に変化がみられる。各行庫においては、リスクプロファイルの変化を念頭に置きつつ、ストレステストや中間管理といったリスク管理の高度化を進めていくことが求められる。

居住用賃貸業向けについては、ストレステストやポートフォリオ分析の実施が浸透するなど、リスク管理の充実が図られている。ただし、賃貸物件の低収益化が続いていることを踏まえ、賃料下落などのストレスに対する耐性について点検を継続していく必要がある。例え

ば、賃料収入の下落を想定したストレステストにおいて、融資期間を通じた賃貸物件の収益性低下を勘案したり、人口動態などの地域間の異質性も考慮したうえで想定するストレスの大きさの十分性を検証するといった対応が求められる。また、長期固定貸出に伴う金利リスクの蓄積にも配慮が必要である。ALMの観点では、固定金利貸出におけるバランスシート上のデュレーション・ミスマッチに伴い、金利上昇時には利鞘が縮小し、自行庫の収益面に影響が生じる可能性がある。居住用賃貸業向けの与信運営にあたっては、自行庫の貸出ポートフォリオにおける重要性を踏まえ、同貸出が収益全体に及ぼす影響について、様々な角度からシミュレーションしておくことが期待される。

不動産ファンド向け・コーポレート向けでは、居住用賃貸業向けと異なり、キャッシュフローの変動が生じやすいことを念頭に置いたリスク管理が求められる。例えば、不動産市場の動向が変化する局面を迅速に捉える観点から、取引や実物投資の状況、および価格面の動向などに関する早期警戒指標を設定するなど、トレンドや過熱の度合いに基づく予兆管理の枠組みを構築することが一案である。特に、非居住用賃貸業向けについては、賃貸物件の多様性を踏まえ、物件の種類別や地域別の需給および価格の動向をきめ細かく把握する必要がある。こうした取り組みは、現状、大手行や一部の地域銀行において進められているが、今後、より幅広い金融機関において浸透していくことが期待される。また、不動産ファンド向けでは、融資案件の評価にあたって、LTVやDSCRなどの各種指標を用いた定量的評価だけでなく、主たるスポンサーの投資スタンスに関する実態把握などを通じた定性的評価も重要である。近年では、地域銀行の不動産ファンド向け貸出において、外資系の金融機関などが主たるスポンサーとなる案件が増加傾向にある。こうした海外投資家は、グローバルな不動産市場における分散投資の一環としてわが国でも投資を行っているが、米国など海外の不動産市場での調整を受けて、投資スタンスが変化するリスクがある。このように、最近の地域銀行の不動産業向け貸出のリスクプロファイルを巡っては、海外市場の影響も考慮していく必要がある²。

日本銀行としては、引き続き不動産業向け貸出の動向や市場環境に関する調査分析を行っていくとともに、今回のアンケート結果を通じて得られた知見も活用しつつ、不動産業向け貸出の取り組み状況や、リスク管理の現状と課題について、地域金融機関と深度ある対話を続けていく。

² 海外不動産市場の調整を巡るリスクについては、日本銀行「金融システムレポート(2023年10月)」のⅢ章3節を参照。