

長寿化社会における定期借家制度の新たな位置づけ

-公的定額借上げ制度を活用したマイホームリースの可能性-

大垣尚司

I. はじめに

筆者は研究の傍ら、国の債務保証を得た非営利法人である一般社団法人移住・住みかえ支援機構（以下、“JTI”）が、主として50歳以上の者が保有する非事業用住宅を終身で借り上げ、これを原則として3年の定期借家契約で転貸し、最初の入居者との転貸借契約が成立後は仮に空き家・空き室となっても直近の転貸借契約を募集する際に決定した最低保証家賃を継続して支払う制度（マイホーム借上げ制度¹⁾）の運営に関与している（2006年10月より運営開始）。JTIの支払う借上げ家賃には公益財団法人高齢者住宅財団に設定された国の基金を通じて債務保証が行われている。

2006年の制度開始後数年は周知が進まず件数が伸び悩んだが、最近は順調に増加しており、物件の所在地も首都圏・大都市だけでなく全国に分散している。2014年5月末までの取扱件数は605件（内、制度利用終了者29件、建物診断中31件²⁾）、このほかに情報登録の上、カウンセリング中もしくは家賃の予備査定を受けて検討中の者が約2100名存在する。借り上げた物件の平均面積は一戸建が114㎡、マンションが73㎡、貸主の平均年齢は60歳、借主の平均年齢は44歳と、「シニア層の保有する良質な持ち家を子育て層に循環させる」という制度目的に相応に合致した仕上がりとなっている。

2008年からは、長寿命住宅取得促進の観点から、認定長期優良住宅³⁾やこれに準ずる長寿命住宅を対象に住宅履歴の保持、定期点検の実施を継続することを条件に年齢にかかわらず借上げを実施することを取得時に証明書を発行して保証する制度（移住・住みかえ支援適合住宅制度）を開始し、2014年5月末までに23281件の証明書を発行した。昨年度には同制度を、一定要件を満たす既存住宅⁴⁾についても広げると同時に、新築は50年間、既存は25年ないし35年間最低保証家賃の金額を常に一定額以上とすることをあらかじめ保証する定額最低保証家賃制度を導入した。

605件という数字は率直に言って貧弱だが、それでも個人の持ち家を対象とした定期借家を取り扱う単独の主体としては日本で最大級と思われ、事業を通じて一定の知見も得られてきた。本稿では、JTIより実績データや過去に実施したアンケート調査結果の提供を受けて利用状況の分析を行った上で、そこから得られる知見をもとに、少子高齢化・経済成熟化による大きな社会構造変化の下、従来とは多少異なる視点から定期借家制度を活用する仕組みを考えてみることにしたい。

1 www.jt-i.jp 参照。

2 旧耐震基準による物件については耐震診断、その他については簡易の建物診断を実施することとしている。

3 長期優良住宅の普及の促進に関する法律5条。

4 既存住宅については、耐震基準値を1以上とする改修を実施し、リフォームかし保険に加入の上、5年ごとに定期点検を実施して指摘事項のうちJTIが建物維持の観点から必要と認める補修を実施することを借上げ保証の要件としている。

II. 定期借家制度をめぐる議論

2000年3月に現行定期借家制度が導入されてから13年余が経過したが、制度はあまり普及したとはいえ、導入時に期待された効果も得られていないと評価されている⁵。

定期借家契約の導入にあたっては、新規借家供給の増加とこれによる家賃の低下、ライフステージとアンマッチの生じている持ち家の賃貸活用とこれによる住宅ストックのフロー所得化やこれを活用した持ち家の買い換え促進、購入時の試し入居等持ち家売買時の考慮期間の発生、持ち家並の広さや品質を有する賃貸住宅の供給等の効果が主張された⁶。確かにこうした目的を実現しようとする場合に、普通借家以外に定期借家があると商品・サービスや制度設計の柔軟性が高まることは間違いない。ただ、上記目的のいずれも、借家契約に関する基本的な法律の内容を変えただけですぐに事情が改善するような簡単な問題ではないので、定期借家を導入した後も上記のような状況が大きく改善していないからといって、定期借家契約を導入すべきでなかったとか、意味がなかったとか、あるいは、追加的な制度改定をすればみるべき改善が得られるはずだと主張することには慎重さが必要である。

一般論として、私法の一般的な枠組みは公序良俗・強行法規に反しないかぎりできるだけ選択肢の幅を広く設けて私的自治・契約自由に委ね、それにより起こりうる弊害については、取締法規や業者規制、あるいは、消費者契約法等に委ねることが好ましい。そうした観点からすると、旧借家法は民法の特別法とはいうものの、実際には建物賃貸借契約一般についてすべからず強力な借家人保護を規定し、これに反する約定を無効としていたため、近時の社会経済の変化により多様化した建物賃貸借のニーズ全般を満たす私法の枠組みとしては過剰に制約的であった。定期借家制度は、旧法の枠組みを原則として維持した上で、新たなニーズにも応えられるよう建物賃貸借契約にかかる法的形式の選択肢を私法のレベルで増やしたものと位置づけられる。導入後の利用実績をみると、アットホーム社の全国不動産情報ネットワークに2013年度において登録された首都圏⁷の居住用賃貸物件にかかる調査（以下、「アットホーム調べ」）⁸によれば、成約した定期借家契約の全体に占める割合は2.6%と必ずしも大きくはないが、件数で見れば6495件、登録数は88,571件と相応の水準にある。一方で、顕著な濫用事例や弊害が指摘されているわけでもないことを考えれば、定期借家制度は（導入時に想定された政策効果をもたらしているかどうかはともかくとして）少なくとも普通借家の補完的的制度として相応に機能しているといえるであろう。

ただし、定期借家制度そのものは一般私法の枠組みの中に設けられた「一定の要件を満たせば期限内に更新義務のない借家契約」という無色のものであって、この制度をどのように活用して何を実現するかは、制度を利用して公共目的を実現せんとする政府や、新たなサービスを開発せんとする民間事業者の創意工夫、また、個人間取引にあっては貸主・借主の私的自治に委ねられている。

マイホーム借上げ制度はこうした「定期借家を利用した制度的工夫」のひとつと位置づけることができる。そこで次に、そうした視点から制度の内容と利用実態を概観しておく。

III. マイホーム借上げ制度の利用状況とインプリケーション

1. マイホーム借上げ制度における定期借家の利用形態

マイホーム借上げ制度には、終身で借り上げるが貸主側から最長3年待てば解約して明け渡しを求

5 (長末亮 2011)、(森本信昭 2014)

6 法律・経済・実務といったさまざまな立場から定期借家の導入メリットを論じたものとして(阿部泰隆=野村好弘=福井秀夫 1998)所収の各論文。経済学的立場から借家人保護が適正な賃貸住宅の供給を抑制すること、定期借家契約について契約期間を適切に設定すれば借家人の保護と効率的な資源配分を同時達成できることを主張するものとして、(瀬下博之=山崎福寿 2007)4章・5章(瀬下)等。立法後の見直し時における評価については「特集『定期借家制度の導入の意義と新たな展望にあたって』」日本不動産学会誌 16巻1号(2002)所収の各論文。

7 同社の定義では、東京都・神奈川県・埼玉県・千葉県 の4都府県。以下、本稿を通じ同定義による。

8 (アットホーム株式会社 2014)。なお、JTI の案件は同社の情報ネットワークには登録されていない。

める自由を確保した終身型と、15年といった期限を決めて借り上げて同期間転貸運用する期間指定型が用意されている。

(1) 終身型

終身型については、以下のような工夫を通じて貸主からする中途解約の自由を実質的に実現している。

- ① 非営利法人であるJTIが、利用者がわが国に所有する住宅⁹を普通借家契約により借上げ¹⁰。
- ② JTIの業務方法書において、原則として利用者と配偶者その他当初に指定した同居人の双方が死亡するまで借上げを継続する旨規定。
- ③ 借り上げた住宅を原則として3年間の定期借家契約で賃貸¹¹。入居者には再契約にかかる優先申込権 (first right to refusal) を付与。

(2) 期間指定型

期間指定型の場合、単純に定期借家契約で借り上げて・転貸すればよいが、実際には貸主が希望する賃貸期間と借主のそれとが常に一致するとは限らない。また、延床面積が200㎡以下の住宅については転借人に「転勤・療養・親族の介護その他のやむを得ない事情¹²」を理由とする解約権が認められているため（借地借家38条5項・6項）、当初の転貸借が中途解約された場合には再募集のリスクが生じる。そこで、JTIが介在して転貸リスクを負担することにより、転借人側の中途解約権と貸主側の当初設定期間における安定的な運用の両方を保障している。

2. マイホーム借上げ制度の利用状況と定期借家制度への示唆

(1) 終身型と期間指定型の利用実態と貸主のニーズ

マイホーム借上げ制度の利用実績605件中、期間指定型は1件のみで¹³、あとはすべて終身型である。

図表1: 中途終了事由

終了事由	件数	備考
売却	13件	内詳細判明分: 入居者に売却(1)、取り壊して新築(1)、新規物件購入資金に充当(1)、生活費(1)、母介護資金(1)。
自己使用	8件	内詳細判明分: 息子が居住(2)、妻の療養(1)
所有者死亡、高齢化による資産整理	2件	
震災関連	2件	いずれも被災者向け賃貸のために一般貸付に転換。
賃貸不能	1件	敷地地盤沈下による賃貸不能
不明	3件	

9 一戸建て・マンションを問わず、利用時点で居住している必要はない。また、主たる住居として使用していたもののほか、別荘やセカンドハウス、親から相続した住宅等を広く含む。家屋の一部については区分所有でない二世帯住宅の一方のように独立した家屋として利用可能なもののみ対象となる。当初から賃貸専用として建築されたものは民間のサブリース事業と競合するため引き受けないが、店舗や賃貸部分を含む併用住宅については原則として居住部分の面積が50%以上のものを対象としている。

10 期間を終身とする借家契約は、期間の定めのない借家契約となる。

11 敷金・礼金はとらないが、退去時のハウスクリーニング代を円滑に負担できるよう毎月一定額を積み立てる制度を導入している。

12 条文の例示以外の事情としては、リストラや工場移転等勤務先の事情による転居、勤務先の倒産や解雇による家計の困窮、暴力団事務所や風俗営業店ができたことによる近隣環境の悪化等が考えられるとされる。(稲本洋之助=澤野順彦 2003)287頁 ただし、一般居住用物件の賃貸実務において、貸主が「やむをえない事情」の存否を争って解約を拒否したり残家賃を法的に請求することは事実上困難だし、費用対効果の観点からも現実的ではないため、事実上は任意解約に限りなく近い運用とせざるをえないのが現実である。

13 市場動向をみて売却を希望する者が3年間運用の上予定通り売却した事案。

終身型の利用がほとんどであることは、自宅を賃貸する者の多くが、「自分が望まないかぎり終了しないが、必要なときは明け渡してもらえ契約」を望んでいることを窺わせる。2014年5月末現在有効な契約にかかる制度利用理由の約5割が移住・住みかえに伴うもので、残り4割がすでに空き家化した住宅の有効活用となっており、前者の場合将来戻ってきたり子供に相続させることを想定する者が多く、後者の場合売却までの一時利用者が少なくない。ここまで貸主が中途解約した29件にかかる終了事由は図表1のとおりであり、売却と自己使用（家族使用を含む）の両方で2/3を超える。

逆に言えば、最長3年待てば解約して明け渡しを求められるようにすることにより、そうした制度がなければ賃貸されることのなかった物件が市場に供給されている可能性は高い。利用者の絶対数が限られているため、定期借家制度が「高齢層の持ち家の循環」を促進するとまでは言い切れない（追加的な施策が必要）にしても、定期借家制度がないと「高齢層の持ち家の循環」が阻害されることは間違いのないであろう。

(2) 借主による中途解約の実態と借主のニーズ

一方、そうした貸主のニーズを満たすには、転貸借を3年という普通借家の標準的期間である2年と大差のない短期定期借家によらねばならないため、借主側も自然とそうした制約があってもよい者が中心となり、結果的に入居期間が短くなる傾向がある。実際、マイホーム借上げ制度については運用の安定性を確保するため、上述のように現在の入居者に再契約にかかる優先権を付与している点を契約時に説明しているにもかかわらず、これまでの転借人に関する退去までの継続居住期間をみると平均でちょうど2年であり、内訳をみると「やむを得ない事情」により2年以内に解約する者が55%と過半数を占め、2年～3年とほぼ期限まで住んで再契約をしない者が約3割、再契約・再々契約に至る者は残りの2割程度という状況である（図表2）。

図表2: 入居期間の状況

	半年以内	1年以内	1.5年以内	2年以内	2.5年以内	3年以内	3.5年以内	4年以内	5年以内	6年以内	7年以内
比率	55%				27%		18%				
	9%	17%	15%	14%	16%	11%	4%	7%	4%	3%	1%
累積比率	9%	26%	41%	55%	71%	82%	86%	93%	96%	99%	100%

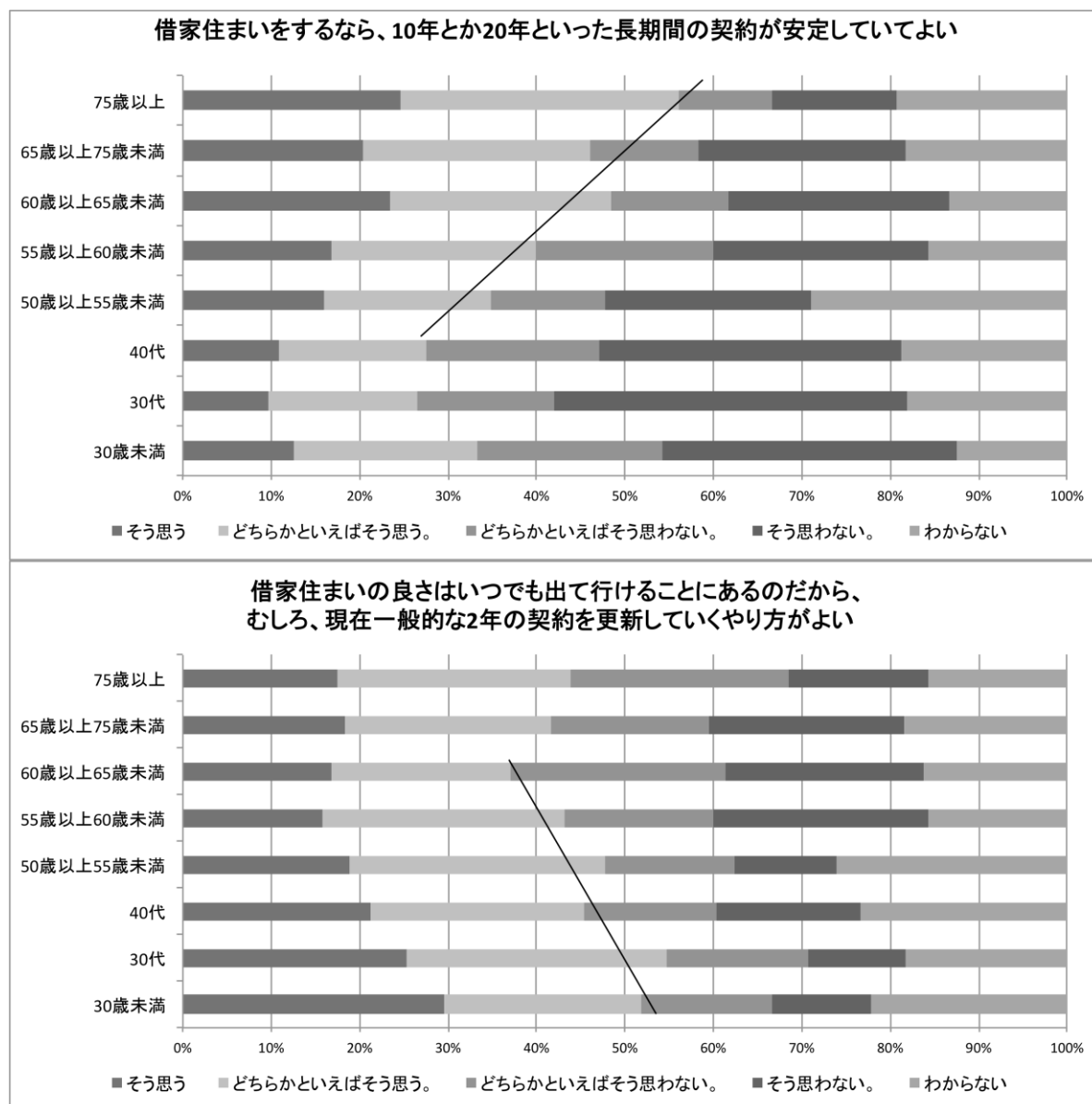
また、この点に関してJTIの実施した利用者アンケート（以下、「JTI調べ」）¹⁴によると、40代までの現役・子育て層については、むしろ借家にいつでも退去できる気軽さを求め、長期契約を必ずしも魅力的とは感じない傾向が窺われる（図表3）。

こうしてみると、3年程度の定期借家契約は、貸主・借主双方が相身互いで短期間で解約する自由を確保する借家の一契約形態として機能しているといつてよいであろう¹⁵。

14 JTIが2011年度に、マイホーム借上げ制度の情報登録者（主としてシニア層）1800名、移住・住みかえ支援適合住宅証明書発行先（主として子育て層）3700名に対して実施し、1018名から回答を得たもの。詳細は、(JTI 2012)参照。

15 なお、定期借家契約について借主の中途解約権を認めないか、解約手数料の設定によって解約権を事実上制限することのできる類型を導入すべきとの議論がある（(吉田修平 2003)、(福島隆司 2003)、(久米良昭 2003)、(定期借家推進協議会 2004)、(上原由起夫 2002)、(米山秀隆 2008)等）。筆者はその是非を学術的に議論する専門性を持ち合わせていないが、実務的にみるかぎり、3年程度の短期定期借家契約については本文で述べたように貸主と借主の解約権が相身互いの関係にあるため、中途解約権を排除すると入居者募集が困難となる可能性が高いし、マイホーム借上げ制度のように一般人から持ち家を借り上げる仕組みにあっては、そもそも貸主を見つけることが難しくなるというのが実感である。2007年に実施された定期借制度実態調査において定期借家の活用実績のある仲介事業者296社のうち201社が「中途解約権を認めないと借り手を見つけにくい」と回答していること背景にはそうした事情があるものと考えられる（(国土交通省住宅局=定期借家推進協議会=(財)日本住宅総合センター 2007)12頁）。また、仮に借地借家法上の制約を排除したとしても、事業者（消費者契約2条2項）が貸主となる場合には、消費者保護の観点から「やむを得ない事情」による解約を事実上制限する結果となる特約についてはその効力が問題となる可能性が高い（(消費者庁企画課 2010)は消費者契約10条で無効とされる可能性のある条項の代表例として「消費者からの解約の権利を不

図表3: 長期借家に関する選好



実は、この状況はマイホーム借上げ制度に限った話ではない。たとえば、上述のアットホーム調べでは首都圏で2013年度1年間に成約した定期借家物件の平均像が以下のように要約されている（図表4）¹⁶。ここでも契約期間は2年～3年であり、定期借家契約が「期間は普通借家と大差ないが、貸主が期限に明け渡しを求めることのできる契約」として利用されていることがわかる¹⁷。

当に制限する条項」をあげる[223-224 頁]）。思うに、借主の中途解約の可否を住宅の面積で一律に決することの当不当については議論の余地があるにしても、そもそも超短期から超長期まで幅広い態様を包摂する定期借家制度全体について一律に議論をすることは適切とはいえない。まずは立法論の前に、貸主の運用リスクを軽減する仕組みをさまざまな手法により工夫して、真に法律で対応すべき点が何かをあぶり出すための「法律外」の努力が必要とされているのではないかと。

16 (アットホーム株式会社 2014)7 頁。

17 このほか、(山鹿久木 2012)表 7 にリクルート社の調査結果が紹介されている。この調査でも 2 年～3 年の契約期間が 6 割を占めている。

図表4：一般定期借家の平均像（括弧内はマイホーム借上げ制度の首都圏における平均値）

建物種別	契約期間	賃料	面積	m ² あたり賃料
マンション	2.4年（3年）	12.03万円（11.46万円）	46.32m ² （72.8m ² ）	2597円（1574円）
アパート	2.1年	6.03万円	31.65m ²	1905円
一戸建て	3.1年（3年）	13.09万円（9.87万円）	88.26m ² （110.4m ² ）	1483円（894円）

(3) 単位面積あたり賃料の低さ

ただし、平均借上げ面積をみるとマンションは72.8m²、一戸建ては110.4m²とアットホーム調べによる一般定期借家の1.6倍、1.25倍と大きく上回っている。他方で、家賃はそもそも絶対額が一般定期借家を下回るため、m²あたり賃料で見るとマンション・戸建てともに一般定期借家の6割程度にとどまっている。これには以下のような異なる説明が可能だが、その詳しい分析は今後に譲ることとしたい¹⁸。

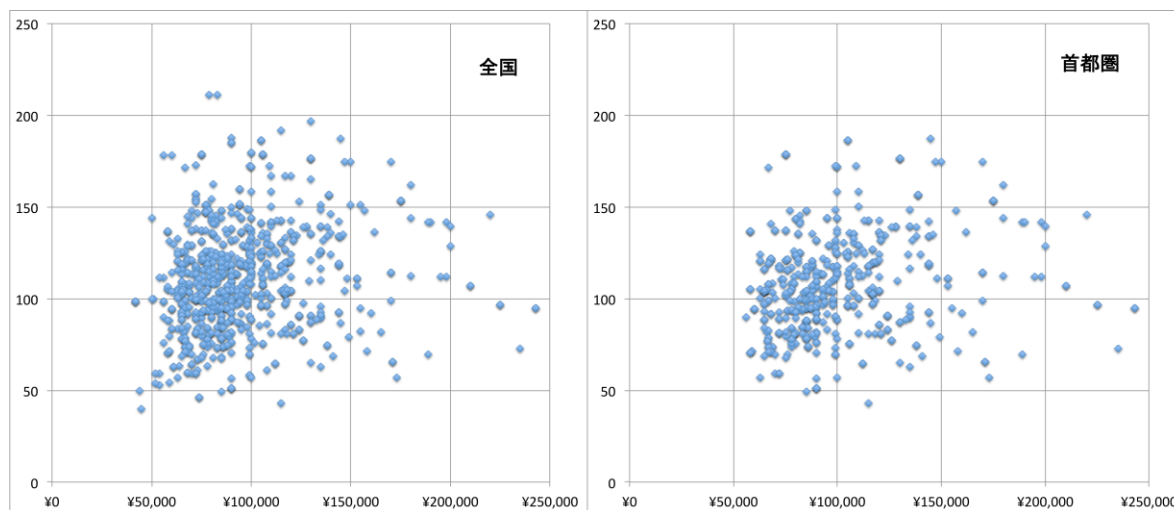
- 仮説1 アットホーム調べの対象である定期借家は賃貸専用（持ち家の転用ではなく最初から運用を前提で建築された居住用物件の意で用いる。以下本稿において同じ）が中心なので、通常は、期限において新たに契約を行って賃貸運用を継続することを想定している。この場合、現在の入居者に問題がないならそのまま再契約してもらうことが一番効率的なので、事実上は再契約の名の下に更改がなされる¹⁹。このように短期定期借家の実態は普通借家と大きく異ならなければならないから、普通借家の価格決定市場に引きずられて絶対水準がかなり高めとなる²⁰。
- 仮説2 同様に、賃貸専用物件については、貸主の単位床面積当たりの資金調達コスト²¹が物件の種類・質と家賃決定に大きな影響を及ぼすため、返済額から逆算した損益分岐点価格が下限値となる。そして地価が高額な首都圏では土地の取得費用（もしくは機会費用）がこの下限値をかなり押し上げる²²。これに対し、自己居住用物件を賃貸に出す場合、そもそも建築時に厳密な費用対効果を考えているわけではないことに加え、賃貸時点においては資金調達コストの制約がない場合がほとんどなので、賃貸専用物件とは市場が分断されて裁定が働かず、賃料が、より純粋に「居住の対価」としての性質を帯びる。
- 仮説3 仮説2と同様の視点だが、賃貸専用の場合、賃料は同じものの所有権を取得するために必要な機会費用との裁定で決定される可能性が高いから、敷地面積や延床面積に比例する。これに対し、賃料が純粋な「居住の対価」として決定される場合、敷地面積や延床面積が増えたからといってこれに比例して効用が当然に増えるわけではない²³。たと

- 18 JTI では、取扱件数がある程度の規模となってきたことを踏まえ、2014年度より個人情報に属さない実績情報を研究者に対し広く提供することとしている。多くの研究者によるより専門的な分析がなされることを強く期待したい。
- 19 普通借家契約であっても信頼関係の破壊が認められる場合（長期家賃滞納、当初の申告に反して暴力団組員であることが判明、利用態様に大きな問題がある等）には明け渡しを求めることができる一方、そうした事情があるのに居座る入居者に明け渡しを請求することの困難さは普通借家と定期借家とで異なる（どちらであっても非常に大変）ので、定期借家であることのメリットは期限において当然に貸主側が退去を求めることができるという点に尽きる。しかし、本文中で述べたように賃貸専用物件については、大規模修繕や建替といった特殊事情がないかぎり、通常は再契約をしてもらったほうがよいので、定期借家であることのメリットがあまり強くは意識されない。
- 20 アットホーム調べで一般定期借家と普通借家のm²あたり単価を比較すると、マンションが2597円・2422円、一戸建てが1483円・1405円とほぼ同水準となっている。定期借家の賃料単価が普通借家のそれを若干上回る理由は好立地・高グレードの物件が多いためと説明されている（同4頁）。（米山秀隆 2008）39頁でも都心部の定期借物件について同様の考察がなされている。
- 21 調達コストは負債・資本の加重平均コスト（weighted average cost of capital）でみる必要があることに注意。
- 22 たとえば、延床50m²の戸あたり建築費を700万円から1000万円、借入期間25年、金利2%、事業者マージンを25%とした場合、4万円～6万円程度のところで家賃の下限値があり、結果的に狭小なものが割高になっている可能性がある。
- 23 余談だが、この点は中古住宅の評価を行う上で、原価法だけでなく収益還元法を重視すべきことを示唆する。この場合、地価水準が非常に高い首都圏・大都市部のように、実勢家賃を基準とした収益還元法による評価額が地価を下回る場合には、価格が地価に強く引きずられて上方修正されるために結果的に住宅部分の価値

例えば、募集の現場においては、子供が2人程度の標準的な入居者には3LDKや4LDKの物件が人気があり、5SLDKといった大きなものは、部屋が余る、清掃がめんどろ、退去時のクリーニング代が嵩むといった理由で敬遠される傾向がある。マイホーム借上げ制度における賃料と建物面積の関係をもて、建物面積が50㎡～150㎡の区間では漠然と正の相関が見られるものの、その外側には明確な関係が見いだせない(図表5)。

仮説4 アットホーム調べの対象である定期借家物件の借主は家を買えずに借家住まいをしている一般的な借家利用者ではなく、何らかの事情で多少のプレミアムを支払ってでもあえて賃貸を利用する者が多い(狭小の一般普通借市場との裁定が働いていない)のに対し、マイホーム借上げ制度の転借人は一般的な借家利用者が「古くても広めの住宅」を選好している事例が多い(狭小の一般普通借家市場との裁定が働いている)ことから、支払可能家賃に一定の上限がある。また、賃料水準が、住宅ローンを借りて持ち家を取得する場合の平均的な月返済負担額である10万円前後²⁴を超えると、今日のように住宅ローンの借入れが容易な金融環境下では、賃料に割高感(借りるより買ったほうが得なのではないかという感覚)が生じるため、同金額の周辺に漠然とした賃料の上限が生まれる。

図表5: マイホーム借上げ制度制約案件にかかる家賃と建物面積(㎡)の関係



なお、もし上述のような仮説がなりたちるとすれば、賃貸専用ではない持ち家転用型を対象とする賃貸市場を積極的に育成すれば、前者との市場裁定を通じて賃貸物件の質や家賃のあり方に好ましい影響を与える可能性がある。

3. まとめと考察

以上のように、現在のマイホーム借上げ制度は、貸主側の解約ニーズを保障するために、借主側のニーズが制約されざるをえず、この結果、賃貸専用物件に比べて広めで質感も高いシニア層の持ち家を比較的安価な家賃で借家として提供してもらうための工夫として相応の機能は果たしているとはいえそうである。しかし、既存住宅を世代循環させ、現役・子育て世代のために広くて優良な住宅を長期間安定して提供するという、より高い理想からすればまだまだ欠陥が多い。

思うに、従来の借家制度をめぐる議論は、もともとが過剰な借家人保護の軽減という文脈であったことも手伝って、貸主目線のものが多い主体であった。その影響を受けてか賃貸市場の改善にかかる議

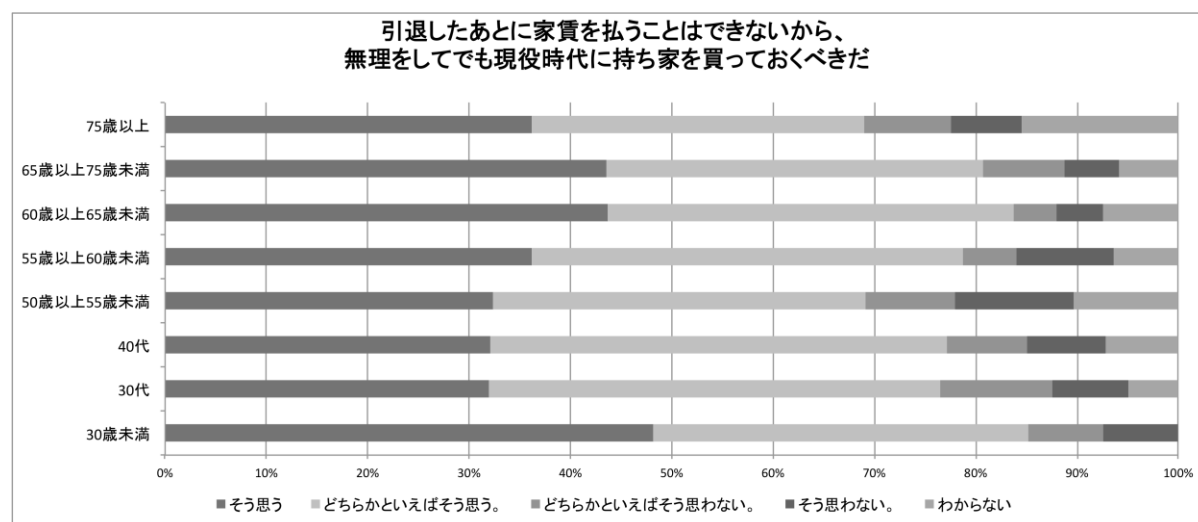
がゼロ評価されているようにみえる一方、地方圏では収益還元法による評価額が地価を大幅に上回ることになる。

24 (国土交通省住宅局 2013)によれば、注文住宅の平均的な年返済額が110万円、分譲住宅のそれが111.9万円である。(住宅金融支援機構 2013)によれば、フラット35利用者の月予定返済額は、土地付注文住宅が11.9万円(首都圏は14.19万円)、建売住宅が10.88万円(首都圏は11.54万円)である。

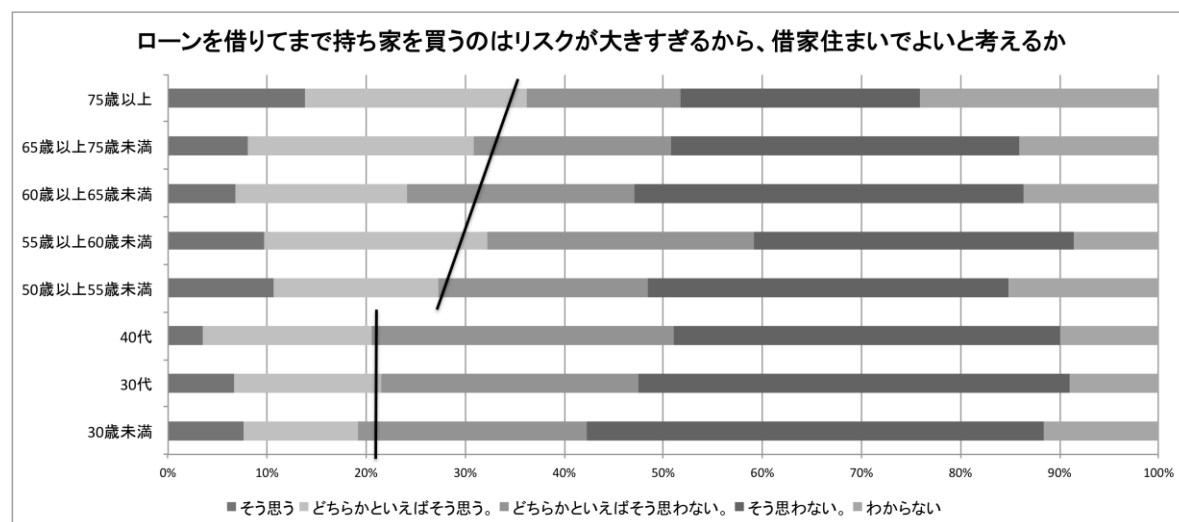
論も、既存の賃貸市場を出発点として供給側の施策によって提供される借家を良質で安価なものにしようというものが多い。しかし、こうした論理建てでは、「貸しやすくするにはどうすればよいか」か、「貸さないならどうやって貸させるか」という発想になりがちであり、そこから生み出される施策にはどこか「売り手本位」の臭いがつきまとう。そして、借主はそうした臭いを敏感に察知して自己防衛を図る。

すでに見たように、JTI調べでは、40歳代までの現役・子育て層は借家を一時的な仮の住まいを考え、気楽に転居できることを選好する（図表3）。その反面で同じ調査では、持ち家に対する執着は世代を通じてほとんど変わらないことが示されている（図表6）²⁵。

図表6: 持ち家に対する執着



図表7: ローンを借りてまで持ち家を買うより借家の方がよいか？



同様に、近時将来への不安から子育て層の間に、巨額の住宅ローンを組んで持ち家を取得するよりは借家住まいを選択する者が増えているのではないかという議論がなされることがあるが、JTI調べではそうした傾向は必ずしも認められなかった。

しかし、次節で詳しく検討するように、冷静に考えると持ち家にこだわることは必ずしも合理的

25 なお、図表3においては、高齢者ほど長期借家に対する支持が高くなる一方、図表6では持ち家取得の支持率が現役層と大きく異ならない。これは、高齢期の居住が安定していないという意識を反映して、高齢期の借家に安定を求める一方、それが実現されていないために居住の安定確保の観点から現役時代に持ち家を取得すべき（あるいは自分はそうした）と考えていることを窺わせる。さらに、こうした親世代の意識が子世代に反映している可能性は高い。

な選択とはいえない。それなのに持ち家への選好が根強い背景には、第3の選択肢がない中で現在の賃貸住宅市場の状況を前提にすると、セカンドベストとして持ち家を選択せざるを得ないという事情があるのではないかと。そうだとすれば、今必要なのは、持ち家・借家の枠組みの中での改善を議論することではなく、大きな社会構造変化の時代にあつて、消費者のニーズをより直截に反映した第3の居住権を、実際に選択可能なオプションとして子育て層に対して提供できる途を探ることではないかと思われるのである。

IV. 子育て層と新たな居住ニーズ

そこで、本節では子育て層（20歳代後半～40歳代と想定）に焦点をあてて、新しい居住ニーズについての仮説を提示したい。

1. 2つの長寿化

(1) 人間の長寿化と住生活の複線化

まず、長寿化が進み、60歳からの平均余命は22.93年（男）・28.33年（女）、90歳まで生存する者の割合は22.2%（男）・46.5%（女）²⁶と、引退・子育て完了後の人生はもはや余生というには長すぎる時代になり、この時期をできる限り長期間生き生き過ごすために、それまでに購入した、特定の勤務先への通勤・子育てを想定した住まいとは異なる住まいを求める者が日に日に増えている。人口減・高齢化の進展に悩む各自治体も、最近では70歳ぐらいまでのアクティブシニア層については積極的に住みかえを呼びかけるようになっており、住みかえに関する書籍・雑誌や報道もここ数年で顕著に増えた。こうした傾向を反映してか、15歳から55歳までの年齢層に関する人口移動と、55歳以上の人口移動とを比べるとほぼ流入・流出がほぼ正反対になっており、若年期に大都市に集中した人口が子育てを完了する時期以降地方圏に環流する傾向がみられる。就中、55歳から70歳までの層についてはこの傾向が顕著である（図表8）。これをもって「人口の世代間地域循環が始まっている」と結論づけるのは早計かもしれないが、「何らかの動き」があることは間違いない。

また、若年層についても、大都市圏と地方圏の経済格差の広がりから当初は大都市で就職をするが、早い段階から、実家のある地域に戻ったり、地方に住み替えることを念頭に置く者が増えているように見受けられる。

図表8: 都道府県別人口移動状況（正：流入超、負[黒白反転]：流出超）

	北海道	青森	岩手	宮城	秋田	山形	福島	茨城	栃木	群馬	埼玉	千葉	東京	神奈川	新潟	富山
15歳～54歳	-8686	-5631	-2875	3052	-4408	-4061	-4920	-6343	-2086	-3203	7202	995	81034	14139	-5166	-1366
55歳以上	496	-126	280	433	-157	122	18	956	501	712	1821	1442	-9271	-1165	-8	71
(55歳～74歳)	967	24	473	433	6	190	358	361	360	477	-199	110	-7323	-2582	324	160
	石川	福井	山梨	長野	岐阜	静岡	愛知	三重	滋賀	京都	大阪	兵庫	奈良	和歌山	鳥取	島根
15歳～54歳	-673	-1978	-2554	-3939	-5262	-6210	10316	-3121	-498	-1412	7444	-5280	-3561	-2685	-1683	-1441
55歳以上	6	-54	278	1094	-39	522	-960	-69	30	-198	-1982	-279	72	0	89	12
(55歳～74歳)	33	26	307	1012	67	430	-1216	54	-95	-125	-1905	-238	-119	45	129	288
	岡山	広島	山口	徳島	香川	愛媛	高知	福岡	佐賀	長崎	熊本	大分	宮崎	鹿児島	沖縄	
15歳～54歳	-1122	-2381	-3422	-1741	-1005	-3370	-1940	3391	-2265	-5763	-3629	-2718	-3337	-4871	-967	
55歳以上	362	-131	210	82	119	182	109	1103	236	-27	741	384	265	833	885	
(55歳～74歳)	436	-81	509	150	183	402	223	989	217	289	862	552	434	1204	799	

総務省統計局「住民基本台帳人口移動報告(平成25年)」より大垣作成

さらに、いわゆる健康寿命²⁷は70.33歳（男）、73.36歳（女）²⁸なので、男女とも平均余命との差、すなわち不健康期間が10年以上ある。この期間には、本人の意思にかかわらず高齢者向け施設に入居

26 厚生労働省「平成24年簡易生命表」。

27 日常生活に制限のない平均期間と定義されている。

28 (橋本修二(研究代表) 2012)表3による(2007年)。

したり、子供と同居したりして、自宅に住み続けられなくなる可能性が高い。

このように、積極的・消極的の双方の事情から、独立後に2つ以上の住生活を持つことになる可能性が非常に高いために、子育て期に取得した持ち家をその後に住みかえた場合にどうするのか、国民全体の問題となってきた。これに対して事前に適切な対応を講じない場合、いたずらに持ち家の空き家化が進むリスクがある。

(2) 住宅の長寿化

同時に、住宅の寿命も延びている。たとえば、認定長期優良住宅の基準では劣化対策において構造躯体の使用継続期間が少なくとも100年程度となる措置が要求されている²⁹。住宅の一次取得者の年齢は30歳代が全体の過半を占めているので³⁰、住み続けたとしても少なくとも2世代、子育て期を25年～30年とした場合、3世代～4世代にわたり住み継ぐことになる。この場合、必ず自分の子供や孫が同じ家に住むとはかぎらないから、第三者にどうやって利用させるのかが問題となる。しかし、現在の長期優良住宅法は物理的な住宅の耐久性や維持管理については定めるのみで、これを複数の世代で住み継いでいくためのソフトの開発は立ち後れている³¹。

また、長寿命住宅は一般住宅よりはどうしてもコスト高になる。これまではコスト上昇を建築補助や住宅金融支援機構の住宅ローン金利引き下げ等、公的支援により補完する政策がとられてきているが、財政状況が逼迫している中では、予算を使わずに「高額の住宅を低負担で買うことのできる仕組み」を考える必要がある。

なお、長寿化といっても長持ちするのは構造躯体だけであり、内装・設備は10年～30年程度と1世代の居住期間とほぼ一致している。認定長期優良住宅については内装・設備の補修・更新について最高水準の容易性が要求されており（維持管理要件）、構造躯体（skeleton）と内装・設備（infill）が（いわゆるスケルトンインフィル型住宅のように明確な物理的区分がなされているわけでもないにしても）実質的に区分されている。そこで、構造躯体の保有構造と内装・設備のそれとを分離して、前者は賃借、後者は所有して賃借期間において償却するような権利の枠組みがあれば好都合だが、内装・設備は原則として構造躯体に付合するため（民法242条）³²、両者を独立した取引の客体とするには一定の工夫が必要である³³。

2. 親世代の高い持ち家比率と住宅承継のギャップ

65才以上世帯の持ち家比率は全体で80.6%、年収300万円以上に限れば92%に及ぶ³⁴。言い換えれば、現役層の8割以上が親の保有する持ち家に関する相続期待を有するわけだが、相続しても居住地域が違

29 長期使用構造等とするための措置及び維持保全の方法の基準（国土交通省告示第209号）、国土交通省「認定基準の概要」（同省ホームページ長期優良住宅法関連情報掲載）。

30（国土交通省住宅局2013）18頁。

31 長期優良住宅の普及の促進に関する基本的な方針（国土交通省告示第208号、以下「告示208号」）は、「住宅が必要とされなくなった場合に当該住宅を必要とする別の者に譲渡され、その使用が継続されることが求められる」とした上で、既存住宅の流通促進に努めるとし、付帯的な仕組みとしてノンリコースローン、リバースモーゲージ、戸建て住宅において個人以外の主体が維持保全を行う新たなビジネスモデルの創出、住みかえ・二地域居住の推進等が例示されている。

32 当事者間では内装・設備を付合させた者に権利を留保することができるが（民法242条但書）、これを第三者に明確に公示する手段がなく、独立して換価することもできないため、内装・設備のみにかかる投資資金の調達においては当該内装・設備を担保化することできず、調達そのものが難しくなったり、調達条件が悪化するという問題がある。後段で提案するマイホームリースはこの問題に対する解決策のひとつとなっている。

33 たとえば、スケルトン・インフィル型マンションに関するつくば方式とよばれる手法は、インフィルのみの投資資金を借り入れることが困難なために、当初は土地とスケルトンの貸主にあたる者から定期借地権で土地を賃借してマンション全体を建築して所有し、30年後に貸主が譲渡特約に基づいてスケルトンを買取り、借主はその後全体を定期借家で賃借するというものである（万が一貸主が買取り取らない場合は定期借地の期限まで引き続きマンション全体を所有する）。（小林秀樹=田村誠邦=竹井隆人=藤本秀一 2000）

34 平成20年住宅土地統計調査。

えば住むわけにはいかない（地理的ギャップ）。また、親の家が同地域にあっても、親が住み続けていると相続をする頃には子育て期が終わってしまう可能性も高い（時間的ギャップ）。もし、子世代の持ち家の保有動機が、「不動産を所有すること」そのものではなく、親世代からの住宅承継にかかる地理的・時間的ギャップを埋めることにあるなら、そうしたギャップが存在する期間についてのみ、「広くて良質な居住」を「購入」することのできる手法を生み出すことにより、「不必要な所有権」の購入にかかるコストを縮減することを通じて生涯居住費を圧縮することが可能となる。生涯居住費が圧縮されれば、その分だけ生涯可処分所得が増大するからマクロ経済にも好ましい影響を与える可能性が高い。

3. 住宅ローン期間の伸長と生涯年収期待の減少

(1) 住宅ローン期間の長期化

住宅金融公庫が一戸建て向け住宅ローンの期間を最長35年としたことをきっかけとなり、従来、25年以内のものがほとんどであったものが、2000年前後から35年主体となっている。これにより、月返済負担は大幅に減少したが、生涯負担は逆に増加している³⁵。さらに、借入時年齢を35歳としても最終返済年齢は70歳となり、定年後も長期間返済を継続せねばならない。35年住宅ローンを借り入れた者の多くが退職期を迎える2020年前後からは、返済困難等の問題が顕現化する可能性がある。

(2) 生涯年収期待の減少

低成長時代となり、若年層の生涯年収への期待が伸び悩んでいる。たとえば、30歳～40歳代の住宅取得層についてその時点の名目給与が入社時の給与水準の何倍にあたるかという倍率は、従前に比べて大きく落ち込んでおり（図表9）、住宅取得に影響を与える可能性の高い生涯年収期待が下がっていることを窺わせる。こうした中、従来一定年齢に達すると「何となく」住宅を購入していた中間層を中心に、退職後まで35年間住宅ローンの返済負担に追われてまで持ち家を購入することへの躊躇感が高まっている可能性が高い。

図表9：入社年次別給与推移（名目）³⁶

入社年次	入社後の年齢						
	20～24	25～29	30～34	35～39	40～44	45～49	50～54
1980	100%	153%	224%	279%	312%	323%	319%
1985	100%	156%	203%	239%	255%	261%	
1990	100%	139%	166%	188%	198%		
1995	100%	130%	150%	166%			
2000	100%	131%	150%				
2005	100%	137%					
2010	100%						

国税庁民間給与実態統計調査（平成22年）より大垣作成

4. 保有リスクの増大

住宅を所有すれば通常の火災等の損害に加えて、巨大災害等による損害に対するリスクを抱えることになる。巨大災害で家が滅失・損壊した場合に、住宅ローンを借りていると、住宅の修繕・再取得のために必要な追加的な借入れが既存債務があるため困難となり生活再建の深刻な障害となるとい

35 金利3%の場合、期間を25年から35年になると、元利均等返済の月返済額借入額1000万円あたり47421円から38485円となり8936円（18.8%）減額される。これは期間を25年のまま金利を3%から1.175%まで下げた場合の月返済額と同じである。一方、総返済額は1422万6300円から1616万3700円へと、193万7400円（13.6%）増える。

36 1980年から5年ごとの全国年齢階層別平均給与より作成したもの。

う問題（狭義の二重債務問題）がある。東日本大震災を契機にこうした大規模災害のリスクが強く意識されるようになった。

こうした保有リスクについては、個人向けに火災保険や地震保険が提供されているのみで、その保障額は多くの場合再取得コストを賄うには不十分である。さらに、二重債務問題への対応策はきわめて限られている³⁷。

これに対し、もし、持ち家と同様の居住を確保しつつも、賃貸型に仕組むことができれば、保有リスクは原則として貸主が負担することになる。もし貸主が事業主体であってそのポートフォリオが十分に分散していれば、保有リスクを効率的に吸収することが可能なる。

V. マイホームリースの設計

1. 定期借家制度の再検討と長期定期借家契約のメリット

上述のように、現状、定期借家契約は2年～3年の短期契約が主体であり、結局のところ普通借家と大差のないものとして利用されている。

図表10：期間別定期借家契約当事者のニーズ

定期借家の期間	借主	貸主	
		賃貸専用	自己居住目的住宅の転用
3年程度まで	意識：借家 中途解約の自由確保 再契約期待はあるが要件ではない。	普通借家代替（期限明渡しの確保） 建替え・売却等退去確保の特殊事情（ファンド等）	退去確保（比較的短期の運用、高齢期の一時利用）
中期 (5年～10年)	意識：借家 更新手数料の回避 居住の安定（ニーズに合致した物件の場合） 中途退去の自由確保	意識：安定した貸家 更新・再募集事務の低減 長期化による家賃の引き上げ 退去リスクの低減	意識：明確な期限を定めた有効活用 更新・再募集事務の低減 安定運用 退去リスクの低減
長期 (10年以上)	意識：持ち家代替 居住の安定 内装・設備に自己投資と入居期間における償却（DIY借家）	意識：スケルトン賃貸 所有権の効率的利用 内装・設備にかかる貸主義務の回避	意識：スケルトン賃貸 所有権の効率的利用 内装・設備にかかる貸主義務の回避

しかし、定期借家制度はその期間によって全く経済実体が異なっている（図表10）。中でも、内装・設備の償却期間と同程度以上の長期定期借家の場合、内装・設備は期間中に減耗させてしまうことになるので、その賃料はもはや「家全体」を借りることの対価ではなく、「構造躯体」の賃借料と、内装・設備の割賦払購入費からなると考えた方がよい。そうだとすれば、構造躯体を長期定期借家契約で賃貸して、内装・設備は入居者が希望する仕様で自ら投資をし、その償却期間が終了したところで退去するという形態の契約があってもよいはずである。

こうした仕組みがあれば、構造躯体の耐用年数が100年として、長期定期借家の期間が25年なら、貸主事業者は入居者募集にかかる取引コストを最小限に抑制して安定的な運用を実現できる。また、賃貸にかかる貸主のメンテナンス負担の多くは内装・設備に関するものだから、貸主の「貸す債務」が可及的に縮減して、地上権的な借家契約となる。事業者からみると4回の運用機会のうち最初の2回

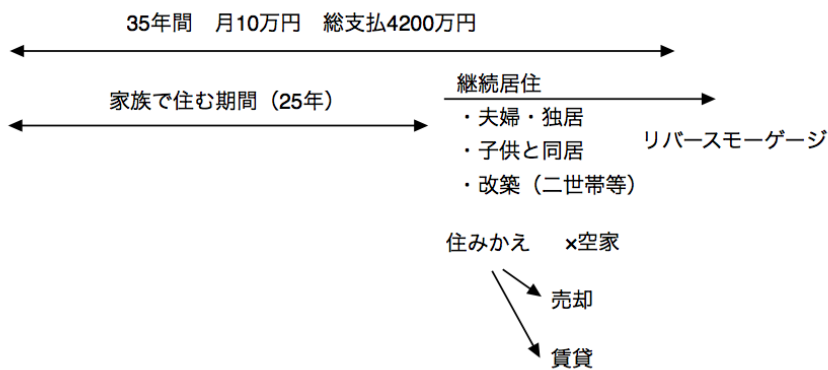
37 (大垣尚司 2013)。

程度で投資資金を回収してしまうことが可能なので、全期間を通じた自己資本利回りは相応に高いものになる。住宅建築にかかわる事業者（住宅メーカー、ビルダー・工務店）が実質的な貸主となれば、請負や分譲事業から得られる利益に加えてリース事業を収益事業化できる上、所有者として構造躯体を当然に管理する立場となるため、計画的なメンテナンスが可能になると同時に、維持管理や再契約時の内装・設備更新に伴う追加的ビジネスを獲得することができる。

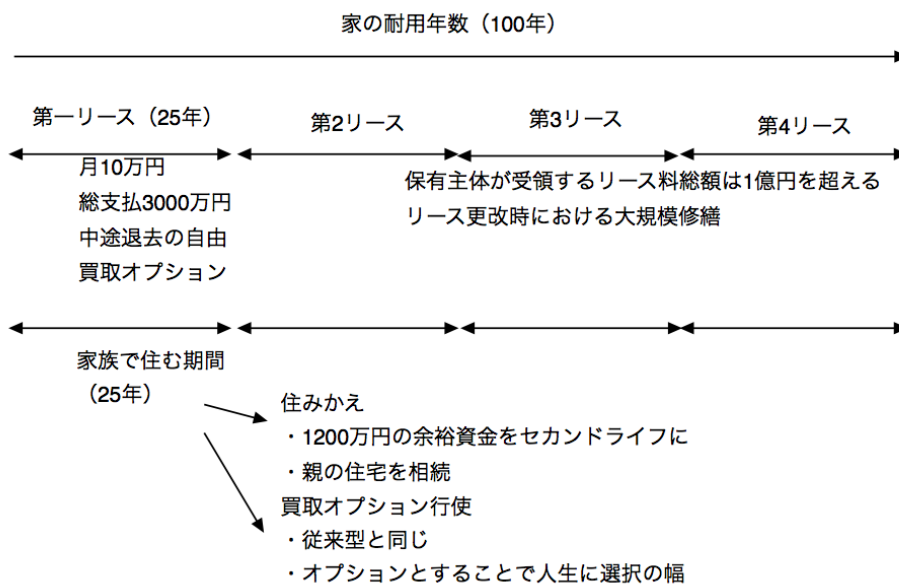
一方、入居者にとっての「居住」の内容は、構造躯体よりは内装・設備に依存する要素が大きいため、これを自分なりの仕様で投資できるのであれば、借家といっても「期間所有権」に限りなく近いものになる。借地上に住宅を建築した場合は「持ち家」だというのが一般的な理解かと思われるが、土地と構造躯体を借りて内装・設備を自分で造作した場合も、借家というより「準持ち家」と意識される可能性が高い。また、従来居住期間より長くなる可能性のある住宅ローンを利用して取得していたものが、必要な居住に必要な期間だけ得ることが可能になり、子育て完了後の新たな住生活にかかる投資余力を温存することができる（図表11）。

図表11: 住宅ローンによる持ち家 vs. マイホームリース

1. 従来の住宅ローン



2. マイホームリース



このように、内装・設備にかかる総賃料が投資コスト全額に等しい一部フルペイアウト型の定期借家が事業として消費者に提供されるようになれば、現在の定期借家とは全く異なる市場形成がなされる可能性がある。JTI調べでこうした仕組みについての受容度を聞いたところ7割程度の者から積極

的な評価が得られた（図表12）。

図表12: マイホームリースに関する受容度アンケート（n=1333）

新築住宅を買うときに、持ち方のオプションとしてそういうやり方もあると言われればそれもよいかと思うのではないか。	政府や公的機関がそういう仕組みをちゃんと保証してくれるなら、持ち家と借家の中間形態ということで十分な魅力を感じる。	どうせ25年たって定年になれば別の場所で暮らす可能性が高いから、便利な場所に安めのコストで住めて、内装は自分の自由になるなら理想的だ。	何だか複雑でよくわからないので、結局新築住宅を買うか、借家住まいをすることになると思う。	多少不便でも郊外に新築を買って所有するほうがよい。	その他
20%	32%	19%	12%	13%	3%
71%			29%		

しかし、そうした新しい種類の定期借家を実現するにはさまざまな準備作業や先行投資が必要であり、導入にかかる閾値は決して低くない。「民間の活力に委ねれば自然と発生してくるはず」と考えることは、市場の現実を直視するかぎり楽観的にすぎるように思われるのである。そうだとすれば、定期借家契約が普及しない最大の理由は、新たな定期借家契約の活用方法を積極的に考案してその導入を支援することで「閾値」を引き下げするための努力が欠落していることにあるのではないか。

2. マイホームリースとその理念型

そこで、前節でまとめた子育て層の新たな居住ニーズを満たす「新たな居住の枠組み」として、上述した内装・設備にかかる賃料がフルペイアウト型の長期定期借契約を活用した仕組みを考える。本稿ではこの仕組み全体を従来の賃貸借と区別して「マイホームリース」と呼ぶことにする。

マイホームリースが満たすべき要件を理念型として整理すれば以下の通りである。

- [1] リース期間は内装・設備の償却期間かこれを超える長期（10年～30年程度）であること。
- [2] 構造躯体は貸主が実質的に保有し、内装・設備は入居者が自分の好みに合わせて施工し入居期間中に償却するものであること。
- [3] この結果、内装・設備について、貸主は造作買取り義務を負担しない一方³⁸、借主は退去時における原状回復義務を負担しないものであること。
- [4] 持ち家と同水準の広さ・品質の長寿命住宅を対象とするものであること。
- [5] 入居者がリース料の不払い等債務不履行に陥った場合に、入居者を退去させた上で確実に再賃貸・もしくは再リースをすることができる仕組みを確保すること。
- [6] 入居者が住まなくなった場合に転貸の自由を一定の制約のもとで認めつつ、貸主側の転貸にかかる懸念を解消する工夫を行うこと。
- [7] 入居者はやむを得ない事情がある場合には、借地借家法の規定に従い解約することができること。ただし、未払の内装・設備代金が残存する場合にはこれを精算する義務を負担すること。
- [8] リース料は土地＋構造躯体部分の使用料と、内装・設備代金の割賦代金から構成されるものであること。
- [9] 毎月のリース料負担が、持ち家を住宅ローンを借りて取得する場合の月返済負担と同水準かこれを大きく上回らないこと。
- [10] 貸主の住宅投資にかかる資金調達を個人住宅ローンのそれと同等の条件で行えることを制度上確保すること。
- [11] 当初に自己資金で内装・設備代金の全部または一部を支払った場合にはリース料を減額する仕組みとすること。
- [12] 入居者は内装・設備について所有権を留保するか、所有者と同様の支配権を有すると共に、維持管理等に関する負担を有するものであること。

38 借主の造作買取請求権に関する規定（借地借家 33 条）は任意規定である（借地借家 37 条）。

- [13] 貸主の義務は構造躯体の維持管理に限定すること。
- [14] 貸主が構造躯体の維持管理を適切に行うことができること。
- [15] 期間の最後において入居者に構造躯体の残存価値で買い取るにより完全な持ち家とする選択肢が与えられること。
- [16] 実質的な貸主の会計上、構造躯体を資産計上する必要がないこと。
- [17] 貸主が何らかの理由で破綻した場合に、債権者や倒産管財人によって入居者の居住権が脅かされることがないようにすること。
- [18] 巨大災害リスクについては貸主に移転すること。貸主は全国において数多くのリース契約を行うことによりリスク分散を図れること。
- [19] 耐久性・耐震性、地球環境問題への配慮や景観の維持といった住宅政策上の問題は主として構造躯体にかかるものであることから、貸主事業者に対して効率的な政策をとることができること。

こうした新しい「居住の枠組み」を提供することができれば、長期優良住宅に対する投資促進と消費者のアフォーダビリティの確保という一見相対立する目的を同時実現できる可能性がある。

3. 再運用リスクとJTIの定額最低家賃保証制度

(1) 再運用リスク

前節の要件を満たした仕組みを構築する場合に、最も実現が難しいのが、[5][6][7]の再運用リスクへの対応である。実は、かなり以前からスケルトンインフィル住宅や認定長期優良住宅にかかる住宅ファイナンスの可能性として長期定期借家制度を活用したマイホームリースに似たアイデアが存在していた。しかし、借主がリース料を滞納したり、中途解約した場合にこれを遅滞なく再賃貸して収益を確保する仕組みがないために、安定的な制度設計が困難であった。逆に、この再運用リスクを適切に処理することができるなら、入居者は万が一の場合でも、内装・設備にかかる残存価値を放棄し、退去して物件を明け渡しさえすれば、その後のリース料負担を免れることができるから³⁹、その限りで「支払困難になっても残債務に追われるリスクのない住宅ファイナンス」を実現することができる。

ところで、家賃は、地価と比較すると変動が非常に少なく、地域格差も非常に小さい。実際に、JTIの8年間の運営においても、家賃の水準はきわめて安定しており、すでに指摘したように非常に高額になることもない代わりに、月賃料が5万円を下回ることも非常に稀である（図表5）。もし、JTIが貸主からいったん借り上げた上で借主に転貸することにより、万が一借主が退去した場合にも一定額以上の家賃を支払うことを保証することができれば、再運用リスクを可及的に縮減することができる。JTIは全国の持ち家を取り扱う事業者のネットワークを有しているので、理論的に問題がなければこれを実際に運営することが可能である。

(2) 民間家賃実績に基づく最低保証家賃水準の推計

そこで、民間家賃の動きを長期間連続性をもって継続的にみることのできる統計として、小売物価統計調査（総務省統計局）を用いて、不動産市場にとって相応に厳しい時期を含んでいると考えられる1991年（不動産バブルのピーク）から2011年までの21年間、人口15万人以上の72の都市の家賃水準について以下の作業を実施した。

- ① 各都市の補正後の家賃の平均と標準偏差を計算。
- ② 平均から $3.16 \times$ 標準偏差を減じた水準（95パーセンタイルと想定）をその地域における将来にわたる市場家賃の最低水準と想定。

39 通常のフルペイアウト型のファイナンスリースの場合、ユーザーは中途解約に際し残存リース料を一括で支払うかこれに相当する解約手数料を支払うことになっている。マイホームリースの場合、フルペイアウトなのは内装・設備だけなので造作買取請求権を放棄すれば経済効果としては同じことになる。

- ③ 対象となる住宅は保守的にみて40㎡程度の広さしかないものと想定して、戸あたり家賃を算出。
- ④ 戸あたり家賃×85%について万円未満を切り捨てて空き家時に支払う最低保証家賃と想定（現行のJTIの目安に一致）。
- ⑤ ④を期間中の最低値、ならびに、同地域の公営住宅の家賃水準（2011年実績）と比較して妥当性を検証。

これによれば、地域別に最低保証家賃を3万円、5万円、7万円程度に設定しておけば、例外的に厳しい状況下でもそれ以上で運用できる可能性が高いことがわかる（図表13）。

図表13： 主要な人口15万人以上都市の1991年-2011年における民間家賃実績に基づく定額最低保証家賃の水準想定値

		競合物件の賃貸面積 40㎡			出所：小売物価統計調査(総務省統計局)			金額単位：円						
		Min 28,303 24,058												
	平均	σ	σ 平均	95パーセン タイル	定額最低保証家賃			参考：公営住宅 2011年実績		公営 超過率	計測期間中の 最低値			
					3.16σ	最低家賃	戸当たり	×85%	坪単価		戸当たり	超過率		
札幌	3,471	156	5%	493.75	2,977	36,083	30,671	30,000	1,313	15,915	88%	38,273	28%	札幌
函館	3,338	135	4%	427.15	2,911	35,285	29,992	20,000	1,095	13,273	51%	36,627	83%	函館
旭川	3,591	397	11%	1,256.02	2,335	28,303	24,058	20,000	919	11,139	80%	37,616	88%	旭川
青森	3,431	170	5%	537.49	2,894	35,078	29,817	20,000	989	11,988	67%	36,812	84%	青森
盛岡	4,442	137	3%	432.43	4,009	48,596	41,307	40,000	1,020	12,364	224%	49,996	25%	盛岡
仙台	4,061	300	7%	949.04	3,112	37,727	32,068	30,000	1,485	18,000	67%	42,771	43%	仙台
秋田	3,989	219	5%	691.59	3,297	39,968	33,973	30,000	1,103	13,370	124%	43,938	46%	秋田
山形	3,590	295	8%	931.95	2,658	32,218	27,385	20,000	1,224	14,836	35%	34,391	72%	山形
福島	3,611	179	5%	566.26	3,045	36,904	31,369	30,000	1,054	12,776	135%	37,836	26%	福島
郡山	4,822	234	5%	738.00	4,084	49,507	42,081	40,000	1,201	14,558	175%	53,747	34%	郡山
水戸	4,146	184	4%	581.65	3,565	43,207	36,726	30,000	1,137	13,782	118%	44,608	49%	水戸
宇都宮	4,084	159	4%	501.39	3,583	43,428	36,914	30,000	1,291	15,648	92%	45,353	51%	宇都宮
前橋	6,443	464	7%	1,466.45	4,976	60,316	51,268	50,000	1,234	14,958	234%	69,939	40%	前橋
浦和	5,807	241	4%	761.17	5,046	61,163	51,988	50,000	2,549	30,897	62%	62,094	24%	浦和
川口	5,635	145	3%	459.54	5,176	62,735	53,325	50,000	3,094	37,503	33%	62,933	26%	川口
所沢	4,680	206	4%	650.09	4,030	48,844	41,517	40,000	3,190	38,667	3%	48,943	22%	所沢
千葉	9,039	156	2%	492.86	8,546	103,584	88,047	80,000	2,853	34,582	131%	103,402	29%	千葉
東京都区部	7,500	129	2%	408.19	7,092	85,965	73,071	70,000	3,604	43,685	60%	85,138	22%	東京都区部
府中	6,927	264	4%	834.72	6,092	73,844	62,767	60,000	2,318	28,097	114%	79,597	33%	府中
横浜	7,420	175	2%	552.42	6,868	83,246	70,759	70,000	3,329	40,352	73%	82,935	18%	横浜
川崎	4,909	240	5%	759.64	4,150	50,298	42,753	40,000	3,039	36,836	9%	50,862	27%	川崎
横須賀	5,232	132	3%	418.33	4,814	58,348	49,596	40,000	1,371	16,618	141%	60,005	50%	横須賀
厚木	4,265	260	6%	820.02	3,445	41,753	35,490	30,000	1,981	24,012	25%	45,515	52%	厚木
新潟	3,573	346	10%	1,092.35	2,480	30,066	25,556	20,000	1,300	15,758	27%	35,470	77%	新潟
長岡	3,675	105	3%	332.55	3,343	40,520	34,442	30,000	725	8,788	241%	40,902	36%	長岡
富山	3,994	151	4%	476.68	3,517	42,629	36,235	30,000	1,068	12,945	132%	43,262	44%	富山
金沢	3,508	258	7%	814.36	2,694	32,654	27,756	20,000	1,169	14,170	41%	36,455	82%	金沢
福井	4,247	226	5%	715.43	3,531	42,806	36,385	30,000	1,144	13,867	116%	45,119	50%	福井
甲府	3,945	209	5%	661.19	3,284	39,801	33,831	30,000	1,224	14,836	102%	42,384	41%	甲府
長野	4,464	301	7%	950.47	3,514	42,589	36,201	30,000	1,243	15,067	99%	47,000	57%	長野
松本	3,706	79	2%	249.55	3,457	41,900	35,615	30,000	951	11,527	160%	42,519	42%	松本
岐阜	4,520	267	6%	843.15	3,677	44,574	37,888	30,000	923	11,188	168%	46,547	55%	岐阜
静岡	4,271	204	5%	643.71	3,627	43,966	37,371	30,000	1,477	17,903	68%	46,148	54%	静岡
浜松	4,581	297	6%	937.58	3,643	44,159	37,535	30,000	1,427	17,297	73%	45,878	53%	浜松
名古屋	3,702	409	11%	1,291.67	2,410	29,211	24,830	20,000	2,028	24,582	-19%	33,226	66%	名古屋
春日井	3,935	387	10%	1,223.32	2,712	32,875	27,943	20,000	1,242	15,055	33%	33,017	65%	春日井
津	4,374	190	4%	600.40	3,774	45,745	38,883	30,000	982	11,903	152%	46,871	56%	津
大津	4,947	277	6%	876.83	4,071	49,340	41,939	40,000	1,722	20,873	92%	49,368	23%	大津
京都	5,759	234	4%	738.64	5,020	60,853	51,725	50,000	2,130	25,818	94%	62,466	25%	京都
大阪	5,193	384	7%	1,213.34	3,980	48,242	41,006	40,000	1,927	23,358	71%	52,861	32%	大阪
枚方	4,221	275	7%	869.33	3,351	40,622	34,529	30,000	2,366	28,679	5%	43,019	43%	枚方
東大阪	5,381	316	6%	999.79	4,382	53,111	45,144	40,000	2,021	24,497	63%	56,821	42%	東大阪
神戸	3,977	344	9%	1,087.90	2,889	35,022	29,769	20,000	2,193	26,582	-25%	38,639	93%	神戸
姫路	6,077	717	12%	2,266.30	3,811	46,189	39,261	30,000	1,237	14,994	100%	64,887	116%	姫路
西宮	5,309	348	7%	1,099.33	4,210	51,025	43,371	40,000	2,349	28,473	40%	58,923	47%	西宮
伊丹	4,611	293	6%	926.28	3,685	44,668	37,968	30,000	1,844	22,352	34%	50,533	68%	伊丹
奈良	3,737	396	11%	1,250.96	2,486	30,134	25,614	20,000	2,499	30,291	-34%	39,163	96%	奈良
和歌山	4,462	293	7%	924.34	3,538	42,883	36,450	30,000	1,422	17,236	74%	46,873	56%	和歌山
鳥取	4,316	371	9%	1,172.09	3,144	38,114	32,397	30,000	906	10,982	173%	40,261	34%	鳥取
松江	3,751	235	6%	741.64	3,009	36,476	31,004	30,000	1,011	12,255	145%	39,878	33%	松江
岡山	4,235	195	5%	617.41	3,618	43,852	37,274	30,000	837	10,145	196%	46,592	55%	岡山
広島	3,913	234	6%	738.27	3,175	38,480	32,708	30,000	1,215	14,727	104%	40,694	36%	広島
山口	3,816	179	5%	565.14	3,251	39,403	33,493	30,000	933	11,309	165%	42,426	41%	山口
徳島	4,424	287	6%	906.28	3,518	42,645	36,248	30,000	979	11,867	153%	46,658	56%	徳島
高松	3,217	148	5%	466.75	2,750	33,339	28,338	20,000	1,114	13,503	48%	35,026	75%	高松
松山	3,927	259	7%	819.74	3,107	37,663	32,014	30,000	896	10,861	176%	44,259	48%	松山
高知	4,315	203	5%	640.15	3,674	44,539	37,858	30,000	986	11,952	151%	46,820	56%	高知
福岡	3,761	210	6%	665.05	3,096	37,528	31,899	30,000	1,874	22,715	32%	39,871	33%	福岡
北九州	3,230	160	5%	504.38	2,726	33,040	28,084	20,000	1,582	19,176	4%	35,353	78%	北九州
佐賀	4,006	198	5%	627.02	3,379	40,955	34,812	30,000	1,145	13,879	116%	43,660	46%	佐賀
長崎	4,157	114	3%	359.69	3,797	46,023	39,119	30,000	1,272	15,418	95%	46,966	57%	長崎
佐世保	3,990	148	4%	468.19	3,521	42,685	36,282	30,000	1,170	14,182	112%	43,617	45%	佐世保
熊本	3,368	98	3%	310.25	3,058	37,063	31,503	30,000	1,268	15,370	95%	38,243	27%	熊本
大分	3,833	137	4%	432.00	3,401	41,222	35,039	30,000	1,192	14,448	108%	43,091	44%	大分
宮崎	4,616	289	6%	913.34	3,702	44,878	38,146	30,000	1,010	12,242	145%	50,275	68%	宮崎
鹿児島	4,096	62	2%	194.66	3,902	47,294	40,200	40,000	1,266	15,345	161%	48,650	22%	鹿児島
那覇	4,469	167	4%	527.30	3,942	47,782	40,615	40,000	1,347	16,327	145%	48,519	21%	那覇
全国平均	4,469	167	4%	527.30	3,942	47,782	40,615	40,000	1,347	16,327	145%	48,519	21%	全国平均

(3) 郵便番号別の査定作業

しかし、実際には保証家賃の水準を県単位で定めるのはあまりに大ざっぱにすぎる。そこで、JTIでは2013年度に1年間かけて、賃貸業務に従事する担当者が、7桁の郵便番号で区分された全国約12万の区域のうち、36503地域について、実際に査定を実施をすることにした。査定にあたっては、上記調査結果に基づいて、将来にわたって最低保証家賃の下限を3万円・5万円・7万円のいずれかとすることができるか、できないとして同一地域の一部であれば可能か、長期間事前に保証することは難しい地域か、という5つに区分した。この結果、19395地域については3万円・5万円・7万円のいずれかの金額で事前保証が可能な地域とされた（図表14）。これらについては、本稿冒頭で述べたように定額最低保証家賃制度が適用される。

図表14: JTIによる最低保証家賃の査定結果

地域	都道府県	対象箇所	一律事前査定可能地域数			要個別査定	事前査定不可
			3万円	5万円	7万円		
1 東北・北海道	1 北海道	4,895	405	207	92	3,939	252
	3 岩手県	163	83	22			58
	4 宮城県	406	240	106			60
	5 秋田県	323	54	26			243
6 関東圏	8 茨城県	2,855	458	110	16	477	1,794
	10 群馬県	1,133	72	16		570	475
7 首都圏	11 埼玉県	496	251	163	10		72
	12 千葉県	195	53	141	1		
	13 東京都	2,524	66	434	2,005		19
	14 神奈川県	1,185	132	786	160		107
2 中部・東海・北陸	15 山梨県	325				325	
	16 新潟県	107		107			
	20 長野県	829	36	3		592	198
	21 岐阜県	1,242	337	207			698
	22 静岡県	1,515	516	302	96	36	565
	23 愛知県	4,052	1,975	736	104	192	1,045
5 近畿	24 三重県	464	197	58		38	171
	25 滋賀県	232	129				103
	26 京都府	1,990	695	884	106	121	184
	27 大阪府	3,002	465	1,176	471	425	465
	28 兵庫県	1,151	442	205	209	31	264
	29 奈良県	1,668	48	74	152	1,108	286
	30 和歌山県	430	2			40	388
3 中四国	33 岡山県	610	250	106			254
	34 広島県	292	15	119	37	59	62
	35 山口県	574	278	32		26	238
	36 徳島県	248	49	76			123
	37 香川県	192	32	55			105
	38 愛媛県	364	62	69			233
	39 高知県	308	196				112
	4 九州・沖縄	40 福岡県	1,261	359	405	25	282
41 佐賀県		270	228				42
42 長崎県		762	169	75			518
43 熊本県		431		431			
44 大分県		410	173	50	22	34	131
45 宮崎県		243	34	62		105	42
46 鹿児島県		356	117	27	1	7	204
合計		37,503	8,618	7,270	3,507	8,407	9,701

すなわち、少なくともこれらの地域については50年間程度にわたって最低家賃の水準を定額で保証しても実際の運用がこれを上回る可能性が非常に高いということである。そうだとすれば、JTIが負担するリスクは退去から次の借主が決するまでの期間において支払う保証家賃の合計額に限定される。また、貸主の負担するリスクはJTIの最低保証家賃と貸主の原価（通常は資金調達コスト）との差額以下に収まる。そうすると、両者の現在価値の合計に退去の発生確率を乗じた期待損失をカバーするに

足るプレミアムをリース料の一部として借主から徴求しておけば再運用リスクを吸収できる。詳細な計算は省略するが、退去率を一般的な住宅ローンの2か月以上延滞発生率程度⁴⁰に想定しても、住宅ローンの信用リスクプレミアムよりは小さな水準となる。

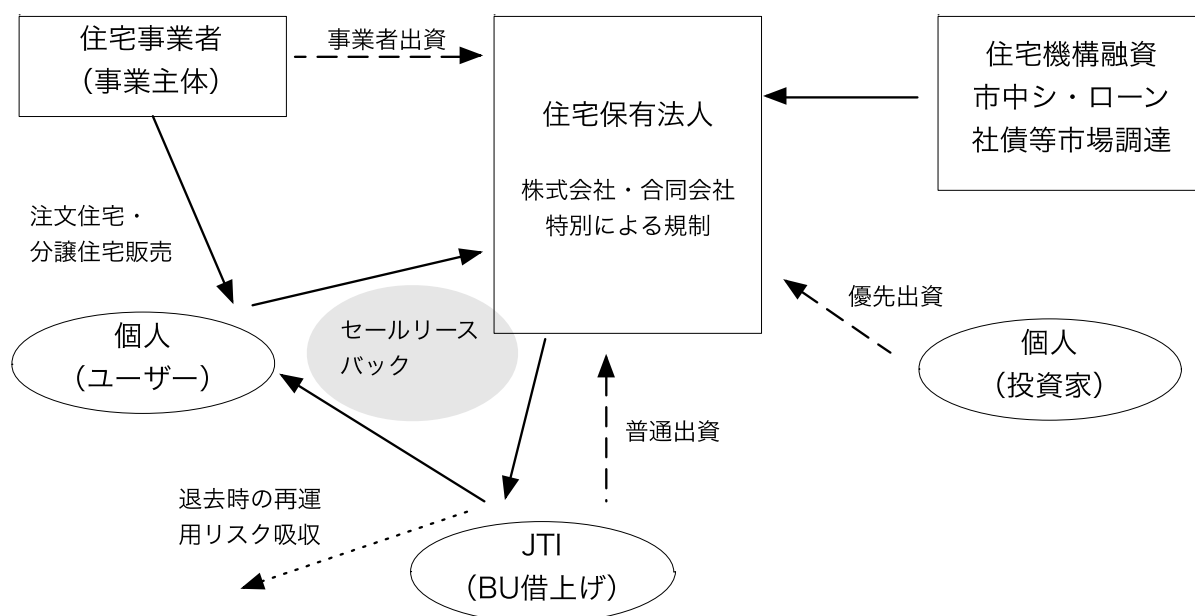
4. 新築住宅を対象とした仕組み案：セールリースバック型

次に、前節の要件を念頭において、新築住宅をリース化するためのセールリースバック型の仕組みのたたき台を掲げる。イメージを掴みやすいようになるべく具体的に記述したが、全て筆者のアイデアにすぎないことに注意されたい。[]内の数字は本節2で整理した要件の番号である。

(1) 概要

消費者が新築住宅を購入する際に、住宅ローン借り入れて自ら所有する代わりに、取得と同時にマイホームリースを提供する半公的な主体にこれを売却し、25年程度の長期定期借家契約でリースバックするもの（図表15）。

図表15：マイホームリース概念図



(2) 基本的な事項

対象住宅	認定長期優良住宅であって、住宅保有法人が定める追加的な要件を満たす住宅（[4][19]関係）。
ユーザー	持ち家取得（新築注文住宅・分譲住宅）を考えている消費者。
事業主体	実質的な貸主。住宅メーカーや工務店、不動産デベロッパーを想定。
住宅保有法人	JTIや事業主体等がスポンサーとなって設立する半公的主体。全国を対象に大きな資産を持つことで規模のメリット、リスク分散を図ると同時に資金調達力を向上させる。買取り基準の設定等を通じて長寿命住宅の質の誘導を図る観点から政府等も出資等何らかの関与を行うことを想定。
バックアップ借上げ主体	ユーザーが自己使用しない期間ややむを得ない事由による中途解約

⁴⁰ 本仕組みの場合、事務遅延でない継続延滞が発生した時点で、①信用リスクによるものか、それ以外の事由によるものかを確認して善処策を講じる、②契約を維持したまま一時的に退去して第三者に短期運用する、③状況改善の見込みがない場合には早めに解約させて再運用を図るといった対応をとることが欠かせないから、解約率はローンの最終貸倒率より大きめとなる可能性が高いことから、初期延滞率を使用。

の場合に、現リース契約の期限まで、あるいは、新たなリース契約の締結までの間借り上げて家賃保証するか、当初から借り上げてユーザーに転貸することにより再運用リスクを吸収する主体。上述のようにJTIを想定。

(3) マイホームリース取引の流れ（新築住宅の場合）

新築住宅の販売	住宅メーカーや工務店が従来通りの営業形態で注文住宅や分譲住宅を販売。ユーザーは自分なりの仕様で内装・設備を選択（[2]関係）。
借入れ・リースの選択	ユーザーは購入資金のファイナンスを住宅ローンで行うか、マイホームリースによるか選択。
セールリースバック	ユーザーがマイホームリースを選択した場合には、引渡しと同時に、住宅保有法人に対して対象住宅を売却し、同時に、20年～30年の超長期定期借家契約で借り戻す（この際、借家期間中に償却する内装・設備に相当する金額についてはユーザーが負担することとしてもよし、そうでない仕組みも考えうる。[1]関係）。 JTI介在型とする場合は、当初からJTIが借り上げてユーザーに超長期的借家契約で転貸する。
不動産登記関連の特例	セールリースバックにより二重に支払が必要となる登録免許税や不動産取得税について減免を検討する。
取得資金調達	住宅保有法人は住宅金融支援機構や民間金融機関から購入資金を借り入れ。住宅ローンに比べて事務コストが低いこと、住宅保有法人を公的主体とすること、住宅金融支援機構において新たな融資制度を創設すること等を通じて、社債やシンジケートローン等により超長期で有利な資金調達ができるように工夫する（[9][10]関係）。
・担保権にかかる特約	購入した住宅に抵当権等の担保権を設定する場合には、JTIの借家権を抵当権に優先させるように配慮するか、担保権者に対して、住宅保有法人が破綻した場合にその時点の入居者の居住権を侵害せず収益物件として担保実行を行うことをあらかじめ合意させる（[17]関係） ⁴¹ 。
ユーザーによる自己資金	ユーザーは内装・設備の対価に相当する金額を自己資金として住宅保有法人に対して支払。自己資金が不足する場合には別途、民間金融機関等から借入れるか、住宅保有法人において資金調達した上で、ユーザーに対して割賦払いさせる等の仕組みを検討する（[10][11]関係） ⁴² 。
リース料	ユーザーは賃借料として住宅保有法人の返済負担、メンテナンス負担、固定資産税等の租税負担、火災保険等、保有コストとほぼ同じ金額を支払い。これと自己資金で負担すべき内装・設備部分にかかる調達の返済を合わせた金額が、実質的なリース料となる（[8]関係）。
インフィルの維持管理	住宅保有法人は単に住宅を保有する機能を果たすだけであり、内装・

⁴¹ 責任財産限定特約の一種となる。

⁴² 内装・設備向け貸付は無担保となるため条件が悪化する。このため住宅投資法人が借り入れて構造躯体と一体として購入した上で内装・設備部分のみをユーザーに売り戻し、代金を割賦とすることが現実的。退去時には割賦金も再運用収益で賄える可能性が十分あるので、貸倒れ損失発生防止、ユーザーの負担削減にもつながる。家に付合（民法 242 条）するか従物（民法 87 条）とみられる内装・設備について対外的に対抗力のある所有権を成立させることは困難だが、第三者からの資金調達は住宅保有法人が家全体に担保権を設定して実施すること、ユーザーは造作買取請求権を有さないことから特段支障はない。

	設備や変更可能な間取り等に関するかぎり、基本的にはユーザーが自分の負担でメンテナンスを実施。変更も構造躯体に影響を及ぼさない限り、貸主に届け出れば原則自由に実施できるものとする（[12][13]関係）。
スケルトンの維持管理	住宅メーカーを所有者である住宅保有法人を通じて定期的なメンテナンス等を実施（[14]関係）。
中途退去対応	ユーザーが中途解約をした場合やリース料の滞納等債務不履行を理由にリース契約が解除された場合、住宅保有法人は物件をJTIに借り上げてもらうことによりリスクを回避。JTIはこれを転貸運用（[5][6][7]関係）。 中途退去時には住他保有法人は造作買取義務を負わない特約とする（[3]関係）。
期限に於ける買取オプション	リースの期限において、ユーザーはあらかじめ定められた残価で買い取るオプションを有する（[15]関係）。 一方、ユーザーがこのオプションを行使せず退去する場合、原状回復義務は負担しない（[3]関係）。
再リース	住宅メーカーは新たなユーザーに設備・内装等を自分自身で自由に直させた上で再リースを行う。
火災保険等	火災保険は住宅保有法人において一括して購入することによりコストの引き下げを行い、リース料に反映させる。万が一火災等で対象物件が滅失・毀損した場合にはユーザーはリース契約を解約し、それ以降のリース料の支払いを免れることができることとする。
巨大災害リスク等への対応	巨大災害リスク等リース契約当事者の責めに帰すべき事由でない事由により対象住宅が滅失・毀損して継続居住が困難となった場合にはリース契約は終了しユーザーはその後のリース料の支払いを免れる（[18]関係）。 住宅保有法人はこれにより生ずるリスクを事業者の出資金からなる資本金で吸収するか、企業向け地震保険や代替的保険商品（alternative risk transfer）を仕組むことによりカバーする。
ユーザーの死亡等への対応	ユーザーの死亡、もしくは、リース料の支払が困難となるような障害・疾病の場合には、期限まで、あるいは回復までのリース料を免除する特約をリース契約に盛り込んだ上で、そうした特約を設けることにより住宅保有法人が保有することになるリスクを保険会社に対して保険契約やデリバティブ契約の形態で移転する。移転にかかるコストはリース料に上乗せする ⁴³ 。
(4) 住宅保有法人	
法的形態	株式会社ないし合同会社を想定。事業主体ごとに設立することも考えられるが、リスク分散の観点からできるだけ大きなポートフォリオが構築できるよう、半公的主体とし収支相等で運営することが望ましい。
規制	以下のような観点から政府による何らかの規制（登録・届出制等）を検討することが望ましい。

⁴³ 住宅ローンにかかる団体信用生命保険の場合保険価額がローンの元本残高となるのに対し、マイホームリースの場合、移転すべきリスクの価額は残存リース料の現在価値ですむことから移転にかかるコストを抑制することができる。

	<ul style="list-style-type: none"> 1) 住宅政策に適合した住宅を保有することによる質的誘導 2) 消費者保護 3) 住宅金融支援機構等からの公的金融の供与 4) 空き家活用・中古住宅流通促進等公的事業の実施
税制上の配慮	将来の再運用リスク負担に備えるために合理的に計算された金額について責任準備金の損金算入を認める等、税務上の中立性を確保するための工夫を検討する。
出資	JTIや公的資金により普通出資を行って設立。 事業者等は利用状況に応じて劣後出資等によりリスク負担。できるかぎり幅広く事業者出資（メザニン型の出資）を募ることにより連結を回避する（[16]関係）。
運営	原則としてSPC型とし、JTIもしくは取扱金融機関が業務代行する。
住宅投資ファンド化	将来的には無議決権優先株式を上場して個人が住宅購入資金等を投資するものファンドとして活用するか、保有住宅と賃貸契約を併せてREIT（不動産投資信託）に移転して投資商品として個人に販売することを検討する。これにより、ユーザーは住宅投資と住宅の利用を分離してそれぞれを効率的に実施することが可能となる。

以上のように、一定の規制や税制上の対応等が必要ではあるが、実現に向けたハードルはそれほど高くないと思料される。このほかにも定期借家を軸にさまざまな仕組みが考えられ、基盤的な研究の広がりを期待したい。

参考文献

- JTI 2012. 「住宅・建築物の先導的計画技術の開発及び技術基盤の強化に関する事業報告書」（国土交通省住宅局公募事業）
- アットホーム株式会社 2014. 「首都圏の居住用賃貸物件における「定期借家物件」の登録・成約状況（2013年度）」
- 阿部泰隆=野村好弘=福井秀夫編 1998. 『定期借家権』（信山社）
- 稲本洋之助=澤野順彦編 2003. 『コンメンタール借地借家法』（日本評論社）
- 上原由起夫 2002. 「定期借家制度の見直しについて」 国土館法学34号： 1-23頁
- 大垣尚司 2013. 「将来の二重債務問題をいかに回避するかーリスク・エクステンジ市場の創設にむけてー」 立命館法学 349号： 219-295頁
- 久米良昭 2003. 定期借家制度の改善課題ー特に長期契約普及の観点から. 日本不動産学会誌 16巻4号： 125-135頁
- 国土交通省住宅局 2013. 「平成24年度住宅市場動向調査報告書」
- 国土交通省住宅局=定期借家推進協議会=(財)日本住宅総合センター 2007. 「定期借制度実態調査の結果について」
- 小林秀樹=田村誠邦=竹井隆人=藤本秀一 2000. 『スケルトン定借の理論と実践ー完全解説つくば方式マンション』（学芸出版社）
- 住宅金融支援機構 2013. 「平成24年度フラット35利用者調査報告」
- 消費者庁企画課 2010. 『逐条解説 消費者契約法（逐条解説シリーズ）』（商事法務）

- 瀬下博之=山崎福寿 2007. 『権利対立の法と経済学—所有権・貸借権・抵当権の効率性』(東京大学出版会)
- 定期借家推進協議会 2004. 「定期借家制度を中心とする借地借家法の見直しについて(資料)」 日本不動産学会誌17巻4号: 72-76頁
- 長末亮 2011. 「定期借家制度の活用と課題」 国立国会図書館調査及び立法考査局, レファレンス 平成23年4月号: 65-74頁
- 橋本修二(研究代表) 2012. 「健康寿命における将来予測と生活習慣病対策の費用対効果に関する研究 平成23年度総括・分担研究報告書」(厚生労働省科学研究費補助金事業)
- 福島隆司 2003. 定期借家法導入の効果と今後の改正方向. 日本不動産学会誌 16巻4号: 119-124頁
- 森本信昭 2014. 「定期借家の検証と今日的課題」 住宅会議 90号: 17-23頁
- 山鹿久木 2012. 「データでみる定期借家の現状」 都市住宅学 77号: 22-25頁
- 吉田修平 2003. 定期借家権の見直しについての提言及び解釈論等についての若干の私見. 日本不動産学会誌 16巻4号: 112-118頁
- 米山秀隆 2008. 「定期借家制度の活用による賃貸住宅市場の活性化」 富士通総研経済研究所, Economic review: 36-47頁