労働市場のトレンド 未来予測の羅針盤! 7



武

泰明

経営者目線で読む

欧米 \dot{O} 不動産不況は 日 本 に波及するか

ホテル、 そも、 為替 同じく為替 で割るような指標を作ってもあまり意味がな いるようだ。「ようぎュー・」欧米の不動産市況が、どうも急速に悪化し のかもしれない。例外は上場REIT な表現にしている理由が2つある。第 不動産市況を代表する指標がない。 タがほとんどないことである。 不動産はオフィスビル、 工場等多様である。 トや株価のように、 トや株価のような、 足して2とか3 リアルタイムの 住宅、 唯一の指 第二に、 病院 は、 そも 示

と月遅れのデ 動産業の景気を語ろうとすると、 総合的に分析 だから不動産から景気を語る、 ータを使って、 判断することになる。 キレイに言えば あるい 早くてもひ 幸 は不 61

つ <

まりREI 一部にすぎない

も反映しないのである。 11Tの動きが不動産全体のト

ので価格に代表性がない

社 フ

REITは不動産のご

を必ず

動産投資信託)だが、

ことに、 どうなるのか」を少し考えてみたい。いて「現状はどうなっているのか」「日本は それらを参考にしながら、 別のプロがい 欧米の不動産につ て、レポ が が出揃いつつある。 世界の不動産につ

○不動産不況の理由は国によって異なる

る。 2023年9月 して イスワ 米国 ニッセイ基礎研究所によれば いる人はわず ワ の不動産市況低迷の第一の理 なのだ。 カー こイ基礎研究所によれば (注1)、クによるオフィス需要の縮小であ わずか12%である。73%が週のうちフルタイムでリアル出 の時点で、 マンハ ッタンのオ 由は、 IJ

である。 型商品として フィスビル なって機関投資家に売却される。大規模なオ の不動産ファ 住宅ローンは束ねられて投資商品に不動産ファイナンスの特徴は証券化 開発は分割して証券化され、 (詳しく説明する紙幅はな がが税

> 開発案件をまとめてREIT の利益」が減少する)実業家や投資建物は減価償却されるので投資家の の証券化であると言ってよい 富裕層に売却され る。 複数のオフィスビ実業家や投資家、 にするのも一つ (家、要は 種 や

較的小 あまり 宅ローンのように「東ねて売り捌く」 ビルは証券化が従来から進んでい スクが大きすぎるからである。 して債権を保有すると、 券化せずに、 化しようとしてもコストが できない。 その中間にある、 シは、 このように、 規模な銀行であることが多 やろうとしない _-大口開発案件のように分割・証券 つひとつの性質が異なるので、 通常の融資を行う。 中 口の住宅と大口のオフィス 小規模の商業不動産ロ 自己資本の 理 ?かかる。 由 の第 貸し手は比 るのだが、 り負担とリ は、 だから証 ことが 大手は 融資 住

るので、不動産ロ 米国では小さな銀行の破綻は日常的に起き ンの債務不履行 (つまり、

産全体 る。 だがホテルは新型コロナの落ち込みが大きか にならないようだ。またオフィスビルは不振借り手が倒れて銀行も倒れる)があまり問題 った分急速に回復しているので、 り手が倒れて銀行も倒れる) としては市況の悪化は緩和 商業用不動 されて 13

つまり、 二重苦である。 が 同じだが、 要が減ったところと金利の高止まりは米国と Oオフィスビルがよくない。 エネルギ 「コロナ+ 加えてインフレで建設コストが上 価格上昇の影響も大きい 口 シア (ウクライナ)」 新型コロナで需 0)

!する。 だから当面エネ ルギ が下が ーコス

入をゼロに

は2030年までにロシアからの天然ガス輸

イツは原発から完全撤退した。

また EU

国による違いもあ るの だが、

らない

2013 2021 2005 2007 2009 2011 2015 2017 2019 注:直近は2023年10-12月期。 出所:Bloombergより三菱総合研究所作成 採算改善 ル投資の かる。 オ 時間がか の収束に と高金利 てよいだ 望みにく インフ は、 当面

図 商業用不動産取引額の推移(米国)

300 つ (10億ドル)

200

■■ 商業用不動産全体

---- 2015-2019年平均水準

○日本の不動産の価格形成は株と同

ション価格が1億円を超えたとで株と不動産が上がった。 げられ は、 る。 では日本はどうか。 中国に投資されてい その一部が日本に振り向けられたこ ここまでの展開 た外国資金が引き上 たの たのが象徴的である都内の新築マン として

で、 が起きるか。 あるとすると、 株価が高い 円安による不動産の割安感が継続して 資金が集まりやすい 在 のと同じである。 に加えて、 為替が円高に振れ始めると何 ある この構造は日本の しかし、そうで は か わ いるの つ て、

る。 買う。 だけで600 になったとすると、 ると収入は1 まず、 そして1 60円のときに日本の16億円の不動産を 必要なドル資金は1 売却益が大きくなる。 ガド ド 6 ルが1 0 ルが生まれる。 0万ドル、つまり 16 億 円 Ō Ŏ 円に、 の不動産を売却す 000万ドルであ たとえば1ド つまり円高 為替差益

い手を探し始はとらずに、 円高 とする。 るので、 って 大化を追求す もみんなが売るので価格が下がる。 家はどうしたいと考えるかと言うと、 :本の不動産を保有している外国投資家は、 では日本の不動産を保有している海外投資 のピ ればドル建ての物件価格が上 買い手、 円高のあ クまで売らずに我慢して利益の最 **める。つまり円高が予見され円高になり始めたらあっさり** るというようなリスキ 新規資金は少ない。だから いだに売っておきたい。で考えるかと言うと、売ろう 一がってい 円高にな さり買 る

> 外に早く く始まるということだ。 日本の不動産からの資金逃避 は、 意

○ テ ー

ングが始まるというところである。 し重要なことが一つある。 不動産のアナリストが指摘して そう いうことになるのだが、これについて、 なると結局、 日本の不動産価格は為替 欧米ではテ いな 18 1) か

っと振 先する。 げを予定していたのだが、少なくとも2回はのFRB(中央銀行)は今年3回程度の利下 れない。みんながこのことに気づ日本との金利差は維持され続け、 テ 見送ることにしたようだ。インフレ抑止を優 は「長期金利が上昇する」のと同じである。量が増えるので、国債価格は下落する。これ 銀行が徐々に放出する。市場に出回る国債 かに待つことになる。 の不動産は軽い 続いていく。 しれなくて、 て、たとえば日米金利差は縮まらない 買い取った国債(や他の長期債券)を、 つまり、 テー と振れが大きくて動きが早 ーパリングへと、 今回は買い手に外国 パリング、 みんながこのことに気づくと、 テーパリングどころではな 欧米の金利は下 EUも同じである。 そうであればイ バブルが続き、 つまり量的緩和で市 高金利政策が切れ目なく 90年代初頭と同 少なくとも2回は [人が多 がりにくい。 ンフレ抑 その崩壊を静 円高には振 結果として 0 17 で、き 止から 0) 場 米国 これ 中央 日 ょ かも 本 つ 0)

- : https://www.nli-research.co.jp/

linzai Business 2024. 8. 1/vol.457

54

1955 年生まれ。1980 年、東京大学

1955年生まれ。1960年、東京人子 大学院修士課程修了。株式会社三菱総 合研究所の主席研究員を経て、2006年から早稲田大学スポーツ科学学術院 教授。専門はマネジメント。『スポーツファイナンス』(大修館書店)、『人手不足時 代の人事戦略』(日本能率協会マネジメントセンター)など著書多数。