株式会社都市未来総合研究所

公開

湯目健一郎（Ken-ichiro Yunome）
yunome@tmri.co.jp

マイナス金利導入が不動産投資市場へ与える影響

～様子見姿勢の強まりで市場が停滞する可能性も～

2016 年 2 月

SPECIAL REPORT

2015 年度 vol.1

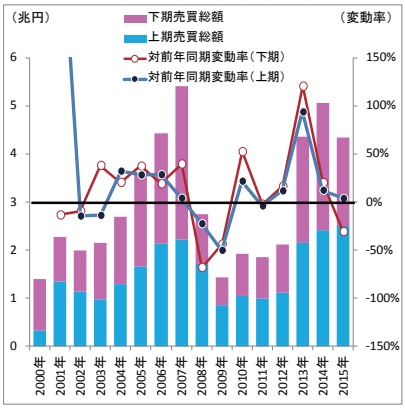
■上場企業および J-REIT 等による不動産売買額は 2015 年下期に急減。

本文

・上場企業および J-REIT 等による不動産売買額は、2015 年上期に 2000 年以降の最高額を記録したが、下期は一転、前年同期比 31％減となった※1（図表 1）。買主の最大セクターである J-REIT や、アベノミクス発表以降の不動産価格の上昇期待や円安による割安感の台頭で新規投資を活発化させていた外資系法人（海外の企業、ファンド、REIT 等）も、ともに 3 割以上減少した。

・金融機関の不動産業向け貸出態度は世界金融危機前と同水準で資金調達環境は良好にもかかわらず（図表 2）、売買額が減少した背景の一つとして、不動産価格の上昇が続く中、価格ピーク予測に幅があり、売主、買主とも様子見の姿勢が強まっている可能性が考えられる※2（図表 3）。

図表 1　上場企業および J-REIT 等による不動産売買額

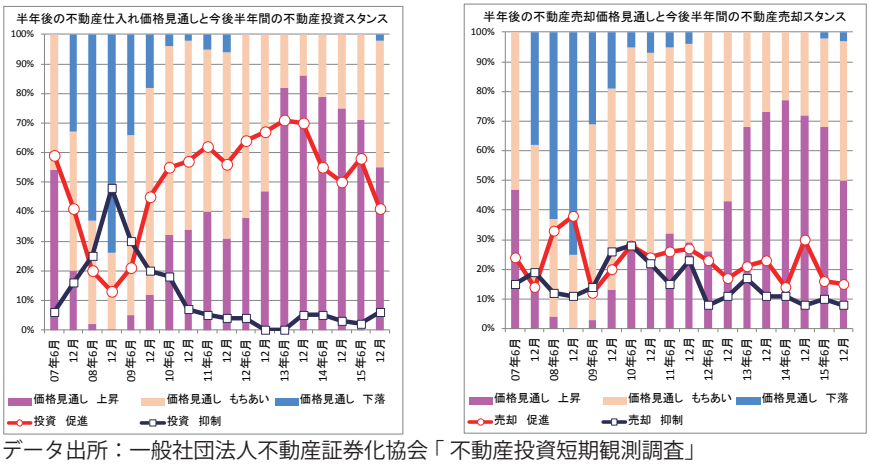


データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

図表 2　金融機関の不動産業に対する貸出態度判断 DI

データ出所：日本銀行「企業短期経済観測調査」

図表 3　仕入れ価格見通しと投資スタンス（左）、売却価格見通しと売却スタンス（右）



データ出所：一般社団法人不動産証券化協会「不動産投資短期観測調査」

※1　不動産売買額の急減が一過性か否か今後の動向を注視する必要がある。

※2　一般社団法人不動産証券化協会「不動産投資短期観測調査」によれば、仕入れ価格、売却価格とも価格見通しが上昇するとの回答割合が徐々に減少する中、投資スタンスでは投資促進の回答割合が減少、投資抑制の回答割合はほとんどなし、売却スタンスでは売却促進、売却抑制の回答割合がともに減少しており、不動産投資市場は様子見姿勢が強まっている様子がうかがえる。

© 2016（株）都市未来総合研究所

■マイナス金利導入の投資用不動産の価格や収益性への波及経路は多岐にわたる。

・日銀は 12/18 の量的・質的金融緩和の補完措置に続き、1/29 にマイナス金利導入を決定した。マイナス金利導入による不動産投資市場への影響について、投資用不動産の価格や収益性への波及経路を取り上げ整理すると、マイナス金利導入は従来の量的・質的金融緩和と異なり、金利を直接押し下げる施策のため、リスクフリーレートの低下、借入金利の低下といった直接的な影響が考えられる。このほか、国債などの債券の利回りが低下し投資資産としての不動産の優位性が相対的に上昇すること、また、為替や株価の変動を伴う投資需要、テナント需要の変化（円安、株高※3 となる場合、海外の投資マネーの流入増加やインバウンド需要増加、企業業績改善を伴うテナント需要の拡大など。円高、株安の場合はその逆。）など間接的な影響も考えられ、マイナス金利導入の波及経路は多岐にわたる※4（図表 4）。

■不動産投資マインドへの影響も大きい。様子見姿勢が強まれば不動産投資市場の停滞や価格下落の可能性も。

・マイナス金利導入による不動産投資市場へのもう一つの影響として、不動産投資マインドへの影響が考えられる。冒頭のとおり、不動産投資市場では昨年後半から様子見姿勢が強まっていると思われる中、年明け以降は国内景気の減速懸念や海外情勢の悪化懸念が加わった。こうしたタイミングでマイナス金利が導入されたことにより、先行きの不透明感（量的・質的金融緩和の限界論、金融緩和施策の出口戦略を難しくする可能性など）が一層強まり、その結果、不動産投資市場の様子見姿勢が助長され、市場が停滞してしまう可能性が考えられる。マイナス金利導入によるリスクフリーレートの低下、投資対象としての不動産の優位性の上昇など不動産価格を押し上げる要因は存在するが、様子見姿勢の強まりを受けた需給軟化がこれを上回ると不動産価格が下落に転じる可能性もある。「マイナス金利導入＝不動産投資市場の拡大、価格上昇」とは一筋縄ではいかないかもしれない。

※3 マイナス金利導入は円安に作用し、伴って、株高に作用しやすいと考えられるが、現状は世界情勢の悪化を材料としたリスク回避姿勢が強く、円高、株安となっている。

※4　マイナス金利導入による投資用不動産の価格、収益性に対する影響は、投資用不動産を保有している場合と新規投資を行う場合で大きく異なる。保有している場合は高値売却やリファイナンスによる収益率の向上を享受できる可能性がある。他方、新規投資する場合は調達コストのメリットはあるが、投資用不動産の流通が不足する中、高値取得やリスクが高い不動産の取得を余儀なくされる可能性が考えられ、物件選別や出口戦略が重要となる。金融機関が不動産融資を拡大する場合は不動産融資のリスク管理の重要性が一層増すと考えられる。

図表 4　マイナス金利導入の投資用不動産の価格や収益性への波及経路

	投資用不動産の価格（需給バランス）に対する影響	投資用不動産の収益性に対する影響（価格にも波及）
直接的な影響	リスクフリーレート（10年物国債利回り）の低下がキャップレートを低下させる方向に作用。	調達金利低下による収益率向上。
間接的な影響（他資産との比較や為替、株価などを介した影響）	①他の投資資産との比較における不動産の優位性 （国債などの債券の利回り低下による） ②他国比での国内不動産の優位性 （円安の場合、海外投資家からみた価格割安感、リスクフリーレート低下によるイールドスプレッド拡大） ③資産効果（株高の場合、不動産への資金流入）	・テナント需要拡大 ①オフィステナント需要拡大、賃料上昇圧力 （信用力が低い中小企業の資金調達環境の改善、円安の場合、外需産業中心とした業容拡大） ②商業施設、ホテルテナント需要拡大、賃料上昇圧力 （円安の場合、訪日外国人の消費、宿泊需要増加による出店拡大） （個人が主体の住宅のテナント需要拡大は限定的）

※円安、株高の場合を想定

出所：都市未来総合研究所

【責任に関する注意事項】
株式会社都市未来総合研究所（以下、「都市未来総合研究所」）は、本レポートに掲載されている内容（文章、図表、画像、データ、分析または評価手法）の一部または全部（以下「本書内容」）について、都市未来総合研究所との許諾契約（業務請負契約における許諾条項の設定等を含む。）の締結または都市未来総合研究所による事前の許可を得ることなく、転載、複製、頒布を行うことを禁じます。都市未来総合研究所は、本書内容に関して、第三者の著作権、商標権その他いかなる権利も許諾するものではありません。本書内容を不法な目的のために、または不法な方法で使用することを禁じます。
都市未来総合研究所およびその取締役、執行役員、従業員、株主（以下、総称して「都市未来総合研究所関係者」）はいずれも、本書内容に関して、その正確性、完全性、適時性および利用可能性について保証いたしません。都市未来総合研究所関係者はいずれも、原因に関わらず（過失その他のいかなる理由によるものであっても）、本書内容の誤謬や脱漏に対して一切責任を負わず、本書内容を利用したことにより得られた結果に対して一切の責任を負いません。損害が生じる可能性について事前に報告を受けていた場合を含むいかなる場合においても、都市未来総合研究所関係者は、本書内容の利用に関連する直接的、間接的、付随的、派生的な損害または損失（実損失、逸失利益または機会費用、過失によって生じた損失等を含むが、これらに限定されません。）、経費、費用等に対して、いかなる者に対しても一切責任を負いません。
Special Report の中で示された内容や意見は、必ずしも都市未来総合研究所の公式見解を示すものではありません。記載内容に関するご意見・ご質問は、執筆者までお寄せください。
本書内容における分析、評価および見解は、それらを作成した時点の執筆者の意見を示すものであって、必ずしも事実を記述したものではありません。本書内容には、意図したかどうかに関わらず、執筆者をはじめとする都市未来総合研究所関係者の主観や特定のバイアス、期待または誘導が含まれている可能性があります。本書内容における都市未来総合研究所の意見、分析、評価および見解は、実物不動産または有価証券の購入、保有もしくは売却の推奨や勧誘を行うものではなく、何らかの投資判断を推奨するものでもありません。
都市未来総合研究所は、本書内容について、公表後に更新または訂正する義務を負いません。都市未来総合研究所は、信頼に足ると判断した情報源から情報を入手してはいますが、入手したいかなる情報についても鑑査はせず、その正確性、完全性、適時性および利用可能性について検証は行っていません。

Copyright© 株式会社都市未来総合研究所　〒 103-0027　東京都中央区日本橋 2-3-4　日本橋プラザビル 11F
Telephone：03-3273-1431、Facsimile：03-3273-1471、URL：http://www.tmri.co.jp/
設立 : 昭和 62 年 12 月 21 日 , 資本金 :1 億円 , 株主 : みずほ信託銀行グループ各社
【主な業務】(1) 不動産に係る市場・顧客環境の調査研究と事業戦略・投資戦略に関するコンサルティング , (2) 資産マネジメント：CRE（企業不動産）・FM、AM・PM に関する調査研究とコンサルティング , (3) 開発プロジェクトのための調査研究とコンサルティング , (4) 都市開発および地域開発の調査研究とコンサルティング