

金利上昇抑制で内外「不動産」下支え 米欧アジアなどで復調、キャッシュ逃避の逆流余地

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2017/4/17

世界的に金利上昇が抑制されてきたことで、不動産関連資産の下支え効果が注視されよう。直近1カ月におけるリスク回避相場にあって、米欧やアジアなどでは金利低下が不動産株を下支えしているほか、世界的なデフレ圧力緩和や雇用改善、米中などでの根強いインフラ投資期待も不動産をサポートしていく。日本の不動産は先行き希望が乏しいものの、都市部の商業関連や次世代製品・IoT などに対応した設備投資、米中の金融互惠接近などで成長チャンスはあり、現在のキャッシュ逃避の逆流余波が着目される。

米欧「安全逃避」でも不動産へ、出口警戒緩和

米国株 S&P500 の業種別リターンによると、トランプ政権の期待剥落などで調整下落に転じてきた直近1カ月間の成績では、12日までの上位の中に工業用 REIT（不動産投信）の+11.44%、カジノ・ゲームの+9.48%、ヘルスケア REIT の+9.48%、専門 REIT の+5.28%、住宅用 REIT の+3.63%、ヘルスケア施設の+2.89%——といった不動産関連が食い込んでいる。

不動産セクターは昨年11月以降のトランプ・ラリーでは金利の上昇が打撃となっており、3月以降はあくまでも金利の低下が支援材料となってきた出遅れ物色の側面が強い。それでも地政学リスクを含めた安全逃避の中にあつて、「リスク資産」である不動産関連セクターへの資金シフトは、1) リスク回避によるキャッシュ化や損失打撃の広がり抑制、2) 米国の先行き内需成長や政策始動への期待残存、3) FRB による緩慢な利上げペースと低金利持続の安心再燃——が示唆されている。

欧州でも ECB（欧州中銀）による過度な緩和縮小懸念の後退や安全逃避を受けて、長期金利が再低下（債券価格は上昇）となってきた。その中で欧州株 ストックス・ヨーロッパ 600 指数の業種別では、不動産指数の打たれ強さが目立っている。12日までの直近5日間では+1.69%、1カ月では+6.11%とプラス化を維持。前19業種の中では、4月以降の月初来、直近1カ月ともにプラス幅はトップとなっている。

欧州では10日、ECB が欧州議会で「ユーロ圏全体での不動産バブルのリスクは低い」、「的を絞ったマクロprudential措置を導入すべき」などと説明し、緩和長期化の副作用としての不動産刺激は当面静観する姿勢を示している。アジアでも不動産株は底堅さを保っており、日本以外では長期金利の再低下が世界的なデフレ圧力緩和や雇用改善、米中などでの根強いインフラ投資期待などの底流環境とあ

いまって、不動産セクターを下支えしている。

もちろん、中国や香港などでは住宅・不動産のバブル懸念が高止まりしたままだ。一方で他のアジアでは、タイで「不動産開発上位10社の大半が、今年の住宅市場の伸び率を前年比5%以上と予測している」（3日のバンコク・ポスト紙）、「景気が上向いていることに加え、政府が鉄道や道路などへの大型インフラ投資を加速させていることから、タイでは2022年にかけて住宅需要増が続くと予測されている」（同）、インドネシアで「政府は2017年に国家予算の2.3%に相当する29兆7000億ルピア（約2345億円）を投じて低価格住宅の開発を進めるほか、低所得層向けの住宅購入基金に9兆7000億ルピアを充てる」（13日の国営アンタラ通信）といったプラス材料が見られている。

かたや日本に関しては、将来的な人口減少や空き家増加懸念、マイナス金利や相続税対策などによる賃貸住建設バブル、都市部での不動産価格の割高さ、企業収益の鈍化懸念などによる REIT 関連での収益低迷リスク、2020年の東京五輪後の不動産バブル崩壊懸念——などにより、住宅・不動産関連では先行き悲観ムードが蔓延している。

米中「金融互惠」協調、日本も恩恵余地

それでも都市部の商業関連や次世代製品や IoT（モノのインターネット）などに対応した設備投資で局地的に不動産の成長余地はあり、現在の地政学リスクなどによるキャッシュ逃避の逆流余波が着目される。同時に米トランプ政権の軍事安保面での北朝鮮介入に続き、経済・投資（金融）面での「アジア重視策」による地理的な日本の立地優位性は無視できない。

「米国と中国は貿易不均衡の是正に向けて、中国の金融セクター開放とウィン・ウィンによる中国圏での金融ビジネス拡大で交渉を具体化させて始めている。日本は埋没リスクがあるものの、英国の EU 離脱を契機としたロンドンの衰退リスクもあって、金融ビジネスの米英欧主体から米中シフトの中で一定の介在チャンスもある」——。

ある大手国内金融機関の幹部は、このような期待感を示す。すでに6-7日に開催された米中首脳会談の直後、英フィナンシャル・タイムズ（FT）は9日付けで「中国が2国間投資協定における金融セクター投資の限度額引き上げを提案する見通し」と報じた。米中首脳会談で合意された「貿易不均衡縮小に向けた通商交渉のための100日計画」では、米国企業による中国のサービスセクター参入解禁が優先課

題に掲げられたが、中国はサービス分野の中でも、特に「金融セクターの開放」を米国の対中貿易赤字不満を和らげる強力な駆け引きカードと位置付け始めている。

日本では東京都の小池百合子知事が昨年 11 月から都の国際金融拠点化で有識者会議を立ち上げ、安倍政権による金融特区構想と連携する動きが出ている。その矢先の米中「金融蜜月」互惠接近は、またぞろジャパン・パッシング（Japan passing）を促すものだ。しかし、トランプ政権が軍事安保面での北朝鮮介入に続き、経済成長面でもアジア太平洋地域との関係を重視していくとなれば、「米国－中国－日本による貿易と投資（金融）の流れが構築されていく可能性もある」（大手米国系資産運用会社のアジア担当幹部）。

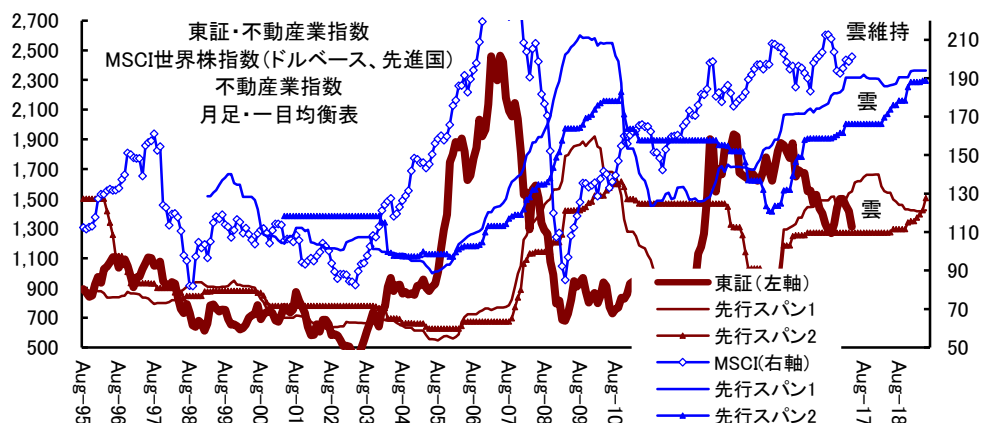
その試金石として、18 日から始まる日米経済対話は重要となりそうだ。トランプ政権の米国第一主義が「アジアの繁栄と手を携える方向に進むか否か、当座は 23－25 日頃には具体的な答えが見えてくる」

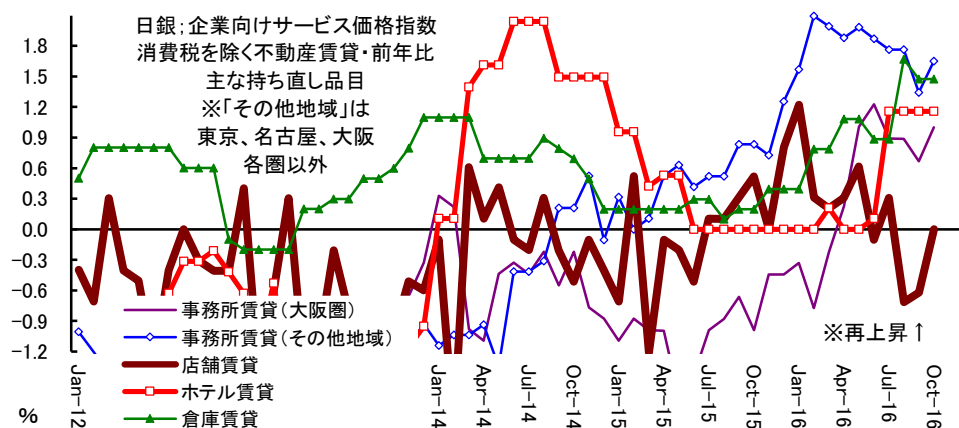
（同）余地を秘めている。先行き複雑な利害衝突が想定されるものの、金融を含めた米国と中国の 2 国間投資協定に日本もうまく関与できれば、「局地的なビジネス拠点」として日本の都市部の不動産はまだ

成長の伸びしろが延命される。

奇しくも 3 月 27 日には中国保険業界 2 位の中国平安保険（集団）が、年間 1 億ドル（約 109 億円）を日本企業に投資する計画が明らかになった（ブルームバーグ）。主力の保険販売が好調で、中国国外での資金運用先を多様化させる。同グループ傘下の投資助言会社によると、投資対象は企業価値 50 億円以上の中堅企業や大企業。業種は消費財やサービス、医療・ヘルスケア関連、食品などだが、これまでに対日投資案件としてはマンション開発・販売会社の実績があるという。

同グループはリスク・リターン特性を改善するため投資分散を図っており、保険資産に占める海外投資比率は 16 年 12 月末時点で 6 %にとどまっている。今後は規制の範囲内で原則に基づいて、「市場に機会があれば海外への配分を増やす検討をする」（同）模様だ。中国では現在、資本流出規制が強化されているが、先行き米国との経済金融協力強化などで金融部門が安定・発展していくと、悪い資本流出のリスクは緩和されていく。その場合は中国平安保険の例のように、中国の金融機関が「海外分散投資」の受け皿として、日本の企業や不動産市場に着目する余地が残されている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。