

米金利「過去最低」で住宅不動産を再刺激

価格と金利の格差拡大、中国でも局地的に緩和効果

2020/3/6

米国の長期金利は過去最低に急低下する中で、改めて米国での住宅・不動産の再刺激が注目されやすい。新型肺炎の米国内感染は先行き米不動産への打撃波及が警戒されるが、感染震源地である中国では金融緩和強化や政策対応などにより、局地的に安値拾いが先行観測されつつある。米国では過去最高値圏にある住宅・不動産価格の上昇率と金利の乖離格差が急拡大しているほか、貿易摩擦に続く感染影響を受けた中国から米国への生産回帰持続、若年層の住宅需要残存などにより、金利低下の資産刺激効果が見込まれる。

中国不動産株は反発、低リスク地域は工事再開

「ソフトバンクグループのビジョン・ファンドが、中国のオンライン不動産取引プラットフォームに10億ドル（約1070億円）を投資していたことが明らかになった」（3月3日）、「中国住宅都市農村建設省は建設現場での工事再開について、『新型肺炎の低リスク地域』で全面的に進めるよう通達した」（2月26日）、「シンガポールの政府系不動産開発会社キャピタランドによると、新型肺炎の感染拡大で揺れる同国のショッピングモール業界では客足が戻ってきたようだ」（2月28日）――。

ここに来て中国などのアジア地域では、不動産関連に関してこのような前向きなニュースが散見され始めた。もちろん、肺炎打撃は甚大であり、現在も「2月の香港での新築住宅販売は前月比7割減となり、4年ぶりの低水準」、「中国では1-2月に売上高が100億元を超えた不動産開発企業が24社となり、前年同期の33社から減少」といったネガティブなニュースが圧倒的になっている。

それでも4日は前日の米FRBによる緊急利下げもあり、中国や香港の株式市場で不動産株の上昇が目立った。しかも上海総合指数の業種別「不動産業指数」は米利下げの前段階から先行復調となっており、4日までの直近1カ月間におけるリターンは+13.4%となっている。中国当局による株式買い支えがあるとはいえ、金融緩和の強化やピンポイントの政策対応が、中国の不動産市場で「安値拾い」的な動きを後押しさせている。

米国株市場でも3日FRB利下げ後の全体株急落の中で、住宅関連株は逆行高を形成した。3日のデイリーでS&P500総合は-2.81%の大幅安となったのに対し、ブルームバーグ算出によるS&P500の業種別リターンでは、住宅建設が+1.78%、建設資材が+1.35%、ヘルスケアREIT（不動産投信）が+1.24%、工業用REITが+1.17%という打たれ強さを示して

いる。このうち工業用REITについては利下げや金利低下効果のほか、貿易摩擦に続く中国でのウイルス感染問題により、改めて「中国から北米への生産拠点回帰」が支援材料となってきた。

もちろん、米国は中国や日本に遅行して感染懸念が広がりつつあり、先行き住宅・不動産への遅行打撃が警戒される。一方で米国では現状段階ながら、感染増加地域がカリフォルニア州、オレゴン州、ワシントン州、NY州などに限られている。3日にはCNNが「公衆衛生システムのデータをもとに集計したところ、13州で74人の感染者がいる可能性」と報じているが、米国では中国当局が同国で建設再開を指示したような「低リスク地域」も少なくない。ハワイなどの温暖な地域は、依然として感染者がゼロのまま。こうした米国での低リスク地域については、過去最低までの長期金利低下が住宅・不動産の支援材料となりやすい。

しかも米国では住宅・不動産価格の上昇率が、過去最高水準に切り上がっている。一方で金利急低下を受けて、調達・借入コストとの「順ざや」格差が大きく広がってきた。

円建て米REIT、リーマン危機後は長期安定保つ

例えば米国の新築住宅販売では、1月に販売価格の中央値が前年比+14.0%の急上昇となり、過去最高の34万8200ドルに到達している。単純に1月の住宅価格+14.0%と3月3日における米10年債金利の最低0.904%との乖離格差は、+13%以上に及んできた。同じ月の比較格差ベースでは、2013年4月の+16.5%以来という開き幅になっている。2013年といえば、米国で住宅市場の回復が加速。新築住宅販売件数は前年比で、+30%超えへの改善月が見られていた。

米国では1月に中古住宅価格の中央値も、前年比+6.8%上昇となった。やはり借入れ金利低下との格差乖離バッファが急拡大している。米国ではベビーブーマーの子ども世代以下に、まとまった若年の人口層が残存しており、中長期スパンでの住宅市場の下支え要因となりやすい。

ただし、米国での住宅価格上昇は、在庫などの供給不足が影響している。そのため米国では金利低下効果で住宅市場が再刺激されても、販売物件不足が壁となるほか、需給逼迫化による住宅価格の上昇、それに伴う需要減退などが懸念される。同時にFRBによる利下げの前段階で米国では住宅や不動産に過熱感が見られ、一方では企業や家計による債務が急膨張してきた。その中で金利急低下と利下げは、

火に油を注ぐ不動産バブルや高債務バブルのリスク軽視過熱、先行きの反動逆流リスクが警戒される。

まだ現状段階でいえば、米国での過去最低水準への長期金利低下は、REIT（不動産投信）に追い風となる。借入れコスト低下や順ザヤ拡大のほか、「国債の超低金利を受けた運用対策」や「感染懸念の中でのカネ余りの避難先」としても米 REIT には消去的な需要が見込まれる。

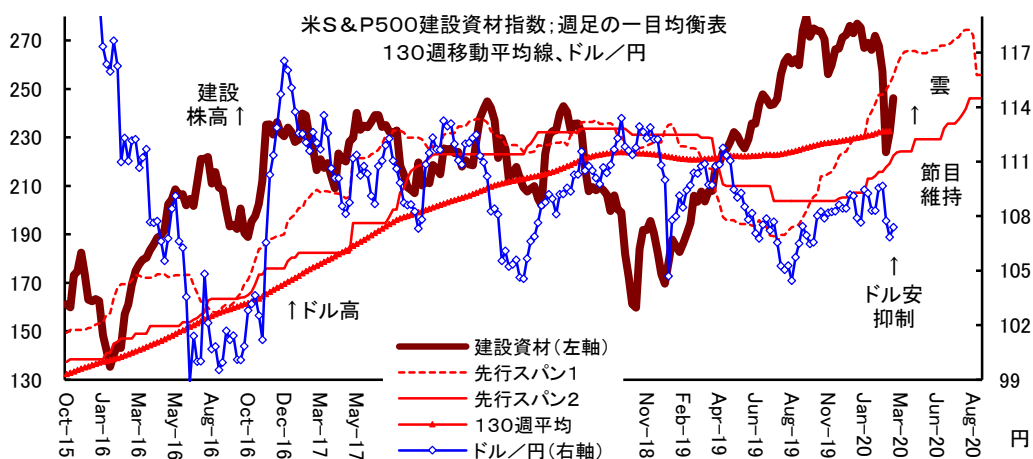
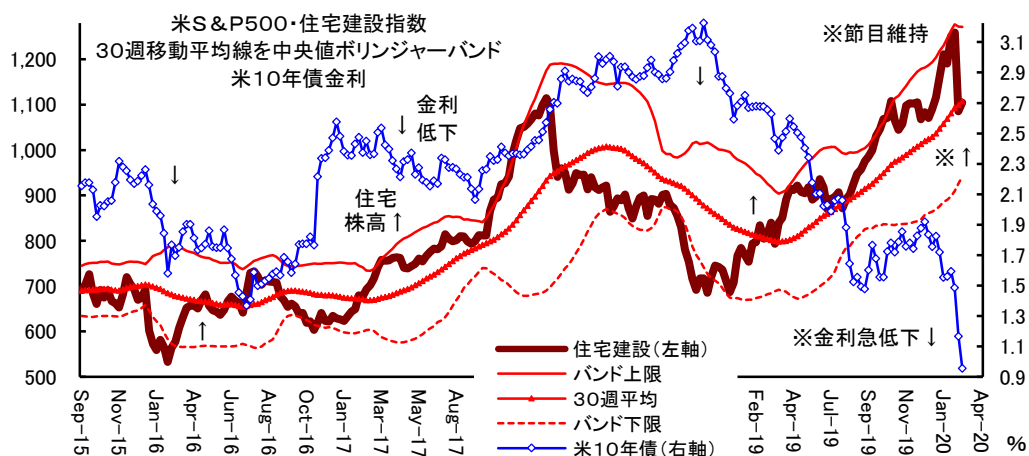
日本勢から見ても米国の REIT は円換算ベースで、リーマン・ショック後の 2009 年以降は長期上昇と安定化の軌道が堅持されてきた。ドル安・円高による為替差損を凌駕する形での安定収益実績が見られている。

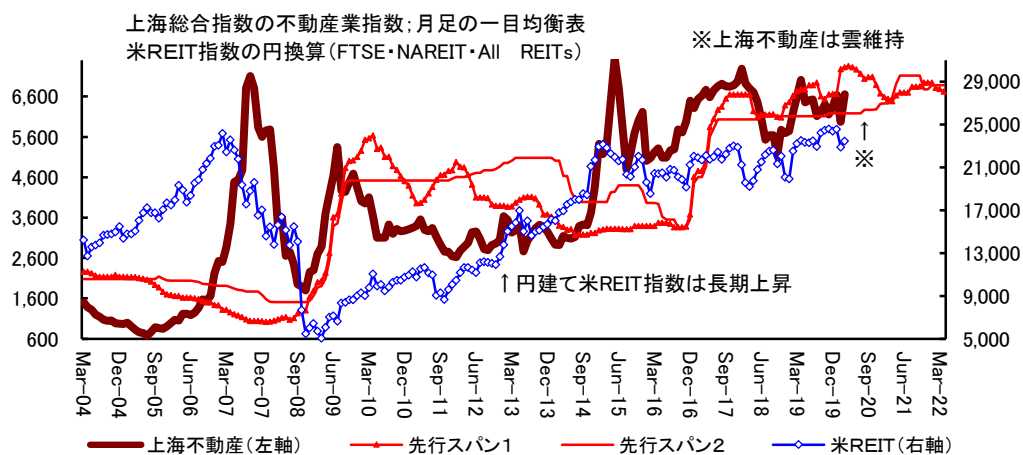
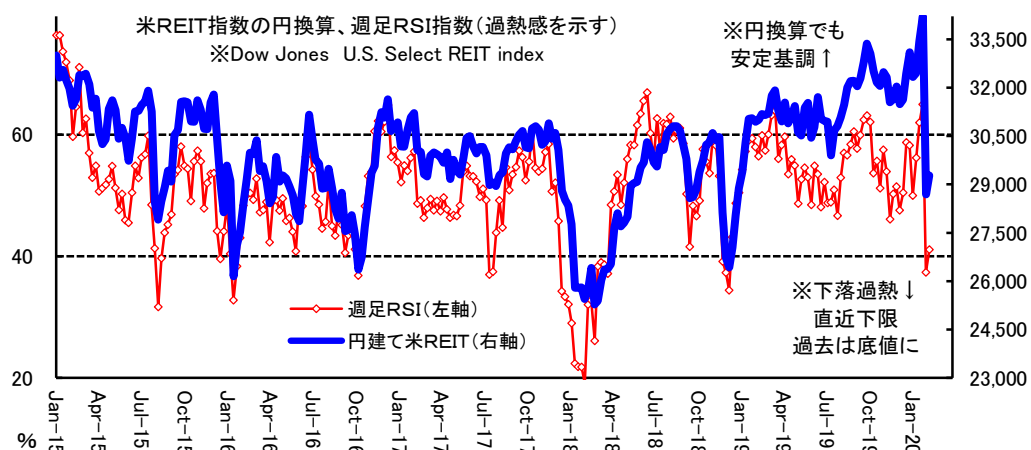
例えばブルームバーグ算出の米国 REIT 指数・タイプ別では、3 月 3 日までの直近 1 年間で円建てリターンが、プレハブ住宅が+31.7%、業務用倉庫が+18.1%、マンションが+5.3%のプラス化となっている。2009 年 3 月 3 日を起点とした約 11 年間の長期リターンでは、やはり円建てベースでプレハブ住宅

が 968.5%、業務用倉庫が+697.1%、マンションが+483.4%という記録的な大幅プラス実績となってきた。

今後については、バブル調整や高値掴みのリスクが警戒される。それでも短期的には現在の新型コロナウイルスショックによる米 REIT 急落とドル高・円安の局面は、日本勢にとって「打診的な買い場局面」として注目されそうだ。例えば米国の代表的な REIT 指数である「ダウ・ジョーンズ U.S. セレクト REIT 指数」については、円換算ベースで 2 月 21 日週の直近高値から 28 日週にかけては、-18%もの急落となってきた。

その過程で過熱感を示す週足 RSI 指数（相対力指数）は、やはり円ベースで 37%に低下し、過去の売られ過ぎ下限メドである 40%を割り込んでいる。あくまで 2012 年以降でいえば、週足 RSI の 40%割れからは下げ止まりと底入れ反発に移行するという、円建て米 REIT の「買い場」パターンが高確率で観測されている。





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。