

### 国内不動産、賃貸価格に下げ止まり兆候 供給減、コロナ緩和、実質金利低下、株高遅行性など

2021/9/29 (水)

国内不動産では、賃貸価格に下げ止まり兆候が見られ始めた。引き続きコロナ影響の長期化や五輪特需剥落、訪日外国人客の復活多難、人口減少などが重石となるが、短期的には供給減少やコロナ打撃の緩和、物価持ち直しによる実質金利の低下などが下支え要因となる。過去実績として不動産は株価に1年から1年半の遅行性があり、9月からの株高は時間差でプラス効果をもたらす。さらに海外比での不動産過熱の抑制や政策的な規制強化の限定、金融緩和の長期化なども、日本の不動産の局地的な出遅れ修正を支援する。

#### 貸室面積や新築ビル数が減少、過剰供給は是正

「横浜ビジネス地区の8月の平均空室率は4.21%と、7月の4.34%から低下した（改善方向）。一部で大型成約の動きがあったほか、館内増床や都内からの移転などに伴う成約が見られた」、「名古屋ビジネス地区の8月の平均空室率は4.18%と、7月の4.21%から低下した。拡張移転や館内増床など中小規模の成約の動きが見られたことや、解約が減少したこともあり、空室率は7カ月ぶりの低下となった」――。

貸事務所・賃貸オフィス仲介の三鬼商事による8月の空室率調査では、このような改善兆候が見られている。

全国的には感染影響が長期化している東京地区で空室率が18カ月連続の上昇となるなど、コロナ打撃による市況悪化が続いたままだ。最近では東京五輪特需の剥落や、中国など海外での不動産バブル調整の波及懸念、供給制約や人手不足などによる事務所移転のコスト上昇などが悪材料になっている。中長期的にも、コロナの長期化懸念や訪日外国人客の復活の多難さ、人口減少、地方衰弱などが日本全体の不動産市場の重石として覆っている。

その中で日銀の企業向けサービス価格指数（消費税を除く、2015年平均＝100）では、最新8月に不動産賃貸の総合が104.0となり、前月の104.0と同水準で下げ止りとなった。5月の103.2を直近ボトムとして、下げ止まり兆候が見られつつある。

内訳の品目別・前年比でも事務所賃貸の東京が＋1.7%と、前月の＋1.7%から横這い化した。昨年4月の＋4.1を直近最高とした下落基調が一服となりつつある。地方ではコロナ教訓を受けた分散化需要もあり、事務所賃貸のその他地域は2カ月連続で＋2.1%となり、4月の＋1.4%をボトムに先行上昇となってきた。コロナ共存対応の進捗や物流需要の増加などで、倉庫や駐車場の賃貸価格も底堅さを示し

ている。

先行き事務所関連の賃貸価格について、下げ止まり支援材料として注目されるのが供給の減少だ。東京五輪に向けた建築ラッシュの一段落のほか、供給制約・人手不足・建材価格の高騰などによる新築や改築・リフォーム転売の件数減少、不動産の販売サイドによるコロナ打撃懸念や値崩れ警戒による販売物件の選別・抑制などにより、供給が減少となっている。良い面、悪い面の双方があるが、過剰供給の是正にはつながりやすい。

三鬼商事の調査によると、東京ビジネス地区のオフィスビル市場は「貸室面積」が8月に前年比＋0.2%と前月の＋0.6%からプラス幅が縮小した。昨年9月の＋3.6%を最高として減少が続き、2017年7月以来、約4年ぶりの低い伸び率となっている。

8月は一定の規模以上の「新築ビル数」も18となり、前月の19から減少した。こちらも昨年6月の33をピークに減少基調へと転換し、2016年2月以来の低水準となってきた。ちょうど当時の日銀サービス価格の「事務所賃貸・東京」は、供給減少効果もあり、翌2016年3月の前年比＋1.3%で底入れに移行。その後は1年後となる2017年3～4月の＋3.3%まで、上昇トレンドが形成された連動性を有している。

#### 不動産、株価に1年から1年半の遅行性

こうした例のように、過去実績として「貸室面積」や「新築ビル数」の減少は、過剰供給の是正などを通じて賃貸価格の底入れや不動産市場全体の回復に先行している。

前回の供給減少局面である2016～2017年であれば、日本株市場で内需の影響度の大きいTOPIXは2016年6月で底入れ反発となった。その後は2018年1月にかけて、約1年半の株高ラリーが形成されている。

当時の東証・不動産業指数も、2016年7～10月で底固めに移行。やはり2018年1月にかけて、上昇トレンドが持続した連動相関性を有している。東証REIT指数（不動産投信）はタイムラグを経て2017年11月で底入れし、こちらは2019年11～12月まで遅行上昇となっていた。

日本の不動産市場は、国内での物価下げ止まりを受けた実質金利の低下も支援材料となっていく（名目金利－物価変化率）。さらに中国や米国など海外比での不動産過熱の抑制や政策的な規制強化の限定、他国中銀比での日銀による金融緩和の長期化なども、日本の不動産の局地的な出遅れ修正を支援する。

その他、日本の不動産市場は、コロナワクチンの接種拡大や緊急事態宣言の解除、段階的な行動制限の緩和と経済正常化なども下支え要因となっていく。

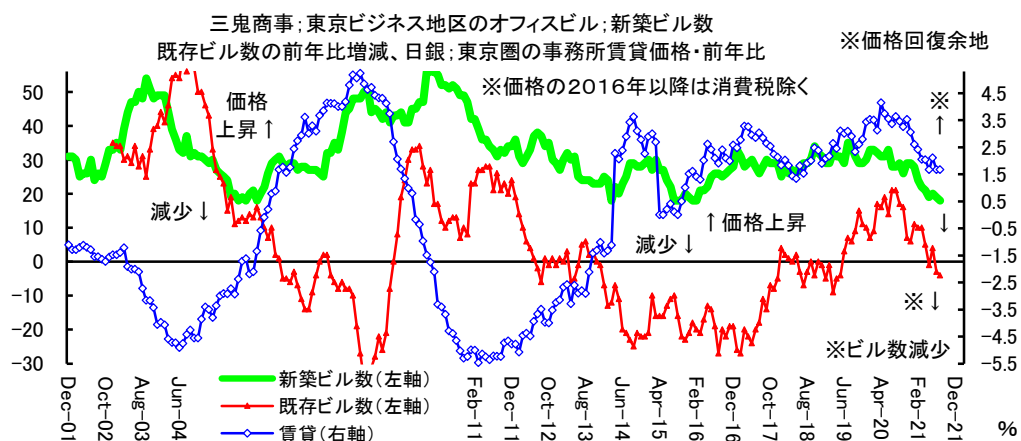
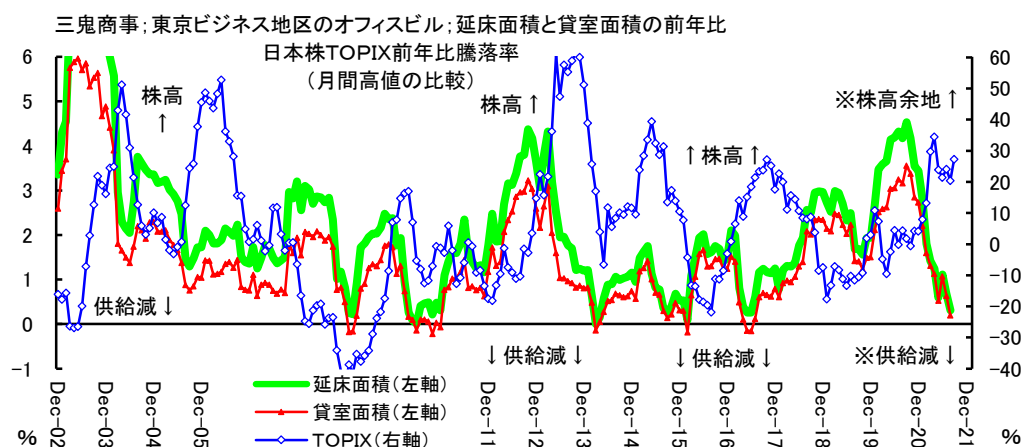
すでに米国では先行してコロナ共存対応や経済正常化が進捗してきた。その中で米アルファベット傘下のグーグルは21日、NY市マンハッタンのオフィスビルを過去最大級の21億ドル（約2300億円）で購入すると発表している。米国のIT大手の間では、リモートワークが進む一方、オフィススペースに対する需要も復調しつつある。

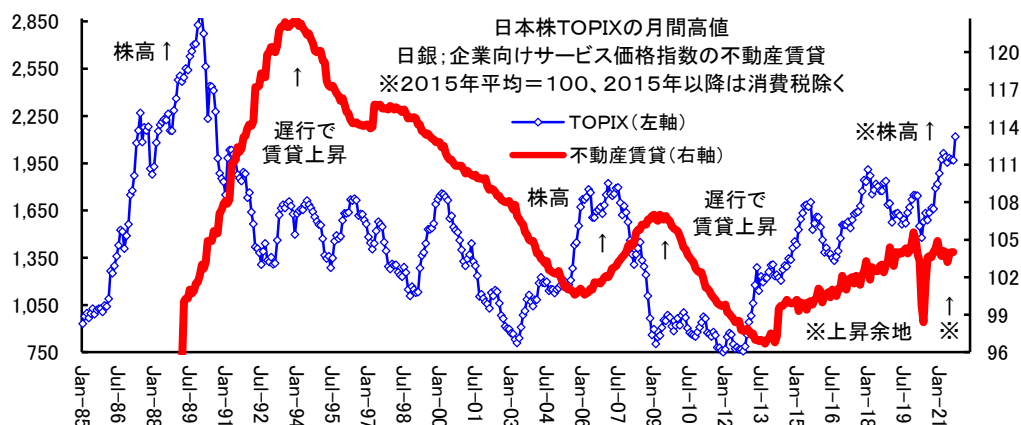
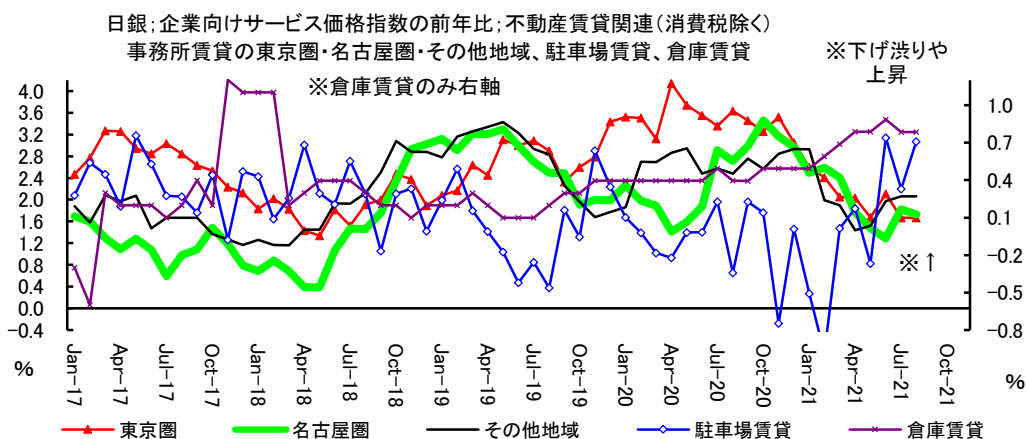
22日の米CNNニュースによると、「米IT業界ではフェイスブックが最近、ワシントン州シアトル近郊でアウトドア用品大手REIの本社ビルを購入。アマゾンもNYマンハッタンでオフィス拡張を検討中と伝えられる。アップルも米国内の複数の都市での大規模な拡張計画を発表した」といった動きが見られ始めた。

もともと国内外で不動産は、同じ資産価格である

株価に1年から1年半の遅行性が指摘されている。ここに来ての米IT大手による不動産購入は、「不動産バブルの天井ピーク示唆」や「FRBによる利上げ前の駆け込み的な低金利活用バブル」といった警戒感がある一方、昨春以降の米国の株高の遅行効果といった点で注目されやすい。

その点、日本では9月から株価が再上昇となってきた。先行き時間差を経た不動産市場へのプラス効果波及が焦点になる。過去のTOPIXと日銀サービス価格指数・不動産賃貸総合との比較でいえば、アベノミクス相場の始動時に株価は2012年10月で底入れ反発となった。一方で不動産賃貸の指数は、約1年後となる2013年9月で遅行底入れとなっている。また、リーマン・ショック前に株価は2007年7月を高値に本格下落となったが、不動産賃貸は1年半後となる2009年1月まで上昇モメンタムが持続するという時間差相関が見られていた。





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。