

国内の不動産賃貸・住居価格「適温」安定

バブル期比で過熱抑制、米中比で健全、物価目標には力不足

2024/2/28 (水)

国内では株高バブルの懸念も出ているが、同じ資産価格である不動産賃貸や住居関連の価格は「適温」安定化を保っている。バブル期比では過熱が抑制されているほか、米国での商業不動産悪化や住宅家賃の高止まりによる根強いインフレ問題、中国での不動産不況などに比べると、健全な状況にある。日銀による異常緩和の修正を超えた継続利上げの抑制や、国内での脱デフレとマイルドなインフレ醸成に寄与するもので、当座の円安・株高基調を支援する。ただし、物価 2%安定化に対しては力不足という問題もある。

事務所賃貸は安定化、脱デフレ寄与でバブル尚早

「都心部のマンションの価格は大きく値上がりしているが、かなりの部分は個別要因が大きいとデータ分析で判断できる」、「一方でインフレ率の動向のみに集中して資産価格への注意を怠ると、資産価格のバブルを拡大させ、バブルが崩壊して経済に大きなダメージを及ぼしてしまうのは、日本経済として経験している」――。

日銀の植田和男総裁は昨年 4 月の就任以降、超緩和策の副作用としての局地的な不動産価格上昇などに関し、このような見解を示してきた。足元では日経平均株価がバブル時の過去最高を更新するなか、改めて緩和効果の行き過ぎと資産バブルの問題が焦点になっている。

その中で日銀が物価判断で重要視している日銀の企業向けサービス価格指数によると、株価と同じ資産価格に関する「不動産賃貸」は最新 1 月が前年比 +1.0% となった。前月の +1.1% や直近最高である 2022 年 5 月の +2.1% から下落となり、2022 年 9 月以来 16 カ月ぶりの低水準となっている。背景としてはホテル賃貸がコロナ後の急上昇から反動下落となったほか、事務所賃貸のうち東京圏が過剰供給などで下振れとなったことなどが影響している。

それ以外でも不動産賃貸の価格抑制には複合要因があるが、株価や不動産を含めた過去「資産バブル期のピーク」である 1989 年には +8.3% 前後という大幅な上昇となっていた。その点からすると現在は株高バブルが警戒されつつも、資産価格全体で見ると過熱感は抑制されている。

一方で内訳の事務所賃貸・地域別では 1 月に東京圏が前年比 -0.9% という下落に対し、名古屋圏は +2.6% (直近最低は昨年 7 月の +1.1%)、大阪圏は +2.3% (同昨年 1 月の +1.1%)、その他地域は +3.1% (同昨年 2 月の +1.1%) となり、緩やかな上昇軌道が維持された。コロナ前後での上下動を経て、+2%

から +3% 前後で安定化の傾向にある。

日本経済の脱デフレやマイルドなインフレ醸成、期待インフレの改善などを支援するもので、日本株市場では関係する銀行株や不動産株などにプラスとなりやすい。同じ 1 月には駐車場賃貸が +4.1% となり、コロナ前後の急変動を除くと 2019 年 12 月以来、約 4 年ぶりのプラス幅となってきた。

それでも駐車場賃貸はバブル期の 1989 年に、+6.7% までの大幅上昇が見られている。現在の日本の不動産関連はバブル過熱が尚早である一方、バブル崩壊以降の異常な資産デフレからは改善するという「適温」安定化の方向にある。

さらに現在の海外では米国で金利上昇の打撃等による商業不動産の悪化や、住宅家賃の高止まりによる根強いインフレ懸念といった問題を抱えている。中国では日本の後追い不動産バブルが崩れ、不動産不況が深刻化してきた状況だ。こうした米中との相対比較で、日本の健全性が際立ってきた。日本での基本的な低インフレと低金利の持続可能性につながるもので、当座の円安・株高基調が支援されやすい。

住居費・家賃で米日乖離、金利差拡大とドル高に

米国では最新 1 月の CPI (消費者物価指数) で住居費関連が前年比 +6.1%、内訳の持ち家・帰属家賃が +6.2% と高水準が維持された。直近ピークである昨年 2-5 月の +8% 超えからは低下してきたが、FRB 幹部からは「家賃などの高止まり」を根強いインフレ要因として警戒する声が続いている。当座の利下げ時期遅延や、合計利下げ回数の縮小につながる要因にもなってきた。

米国の住居費と家賃の高止まりについては、住宅ローン金利の上昇による賃貸の需要増、住宅購入価格の高止まりによる賃貸の需要増、中古住宅市場での販売物件減少 (高齢化による転居減少、新規ローン金利の上昇による買い替え手控えなど)、新築住宅の販売物件減少 (建築業者の資金調達コスト上昇、建築コスト上昇、人手不足、従事者の賃金上昇、高齢化と人口減警戒等による住宅業者の新設慎重化など) といった複合要因がある。

それに対して日本の最新 1 月 CPI では、住居関連が前年比 +0.7% となり、直近最高である 1-3 月の +1.3% から低下となってきた。その内訳である持ち家・帰属家賃も +0.2% で、昨年 6 月以降の +0.1% からは上昇となったが伸びは僅かとなっている。

もともと米日の住居費や家賃は、構造的に米国優位が続いてきた。昨年 11 月には日銀の中村豊明審

議委員が講演資料で、「日本の住宅寿命は 40 年弱で、中古市場は住宅市場の 15%と小さく、耐久消費財に近い、老後の安定した資産形成にはなりにくい」、「一方で米国では住宅寿命が 60 年弱で、中古市場は住宅市場の 79%となっている」といった違いを説明していた。その他、日本では大企業を中心に、住宅や住居の企業補助も充実している。

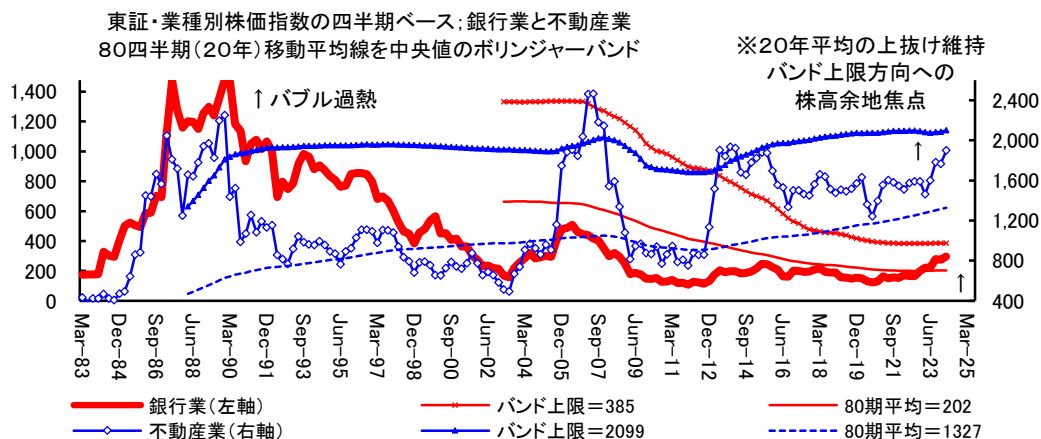
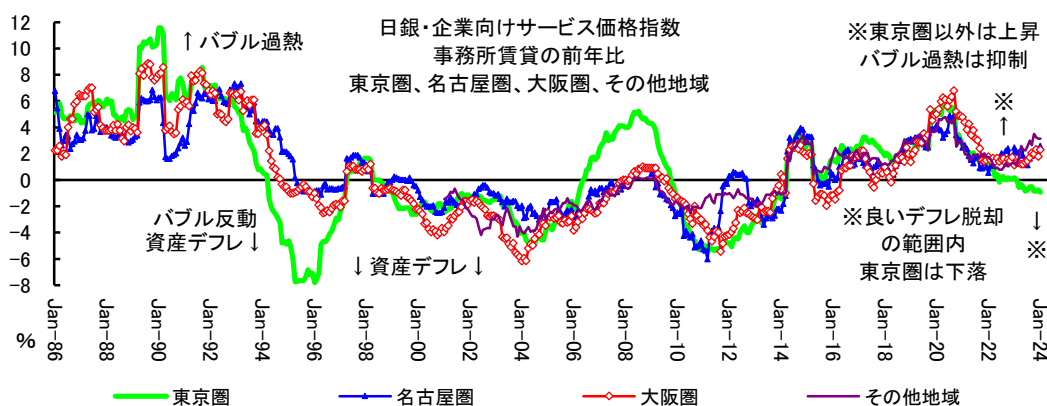
それでも日本での住宅関連価格の低迷は、改めて少子高齢化と人口減の加速、地方経済の衰退、産業空洞化の定着、国内での成長力・需要・所得の減退などを示唆するものだ。

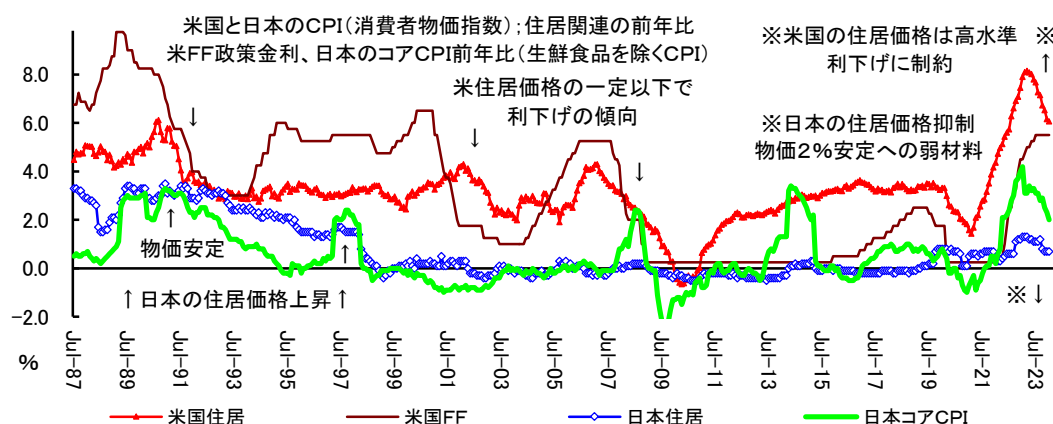
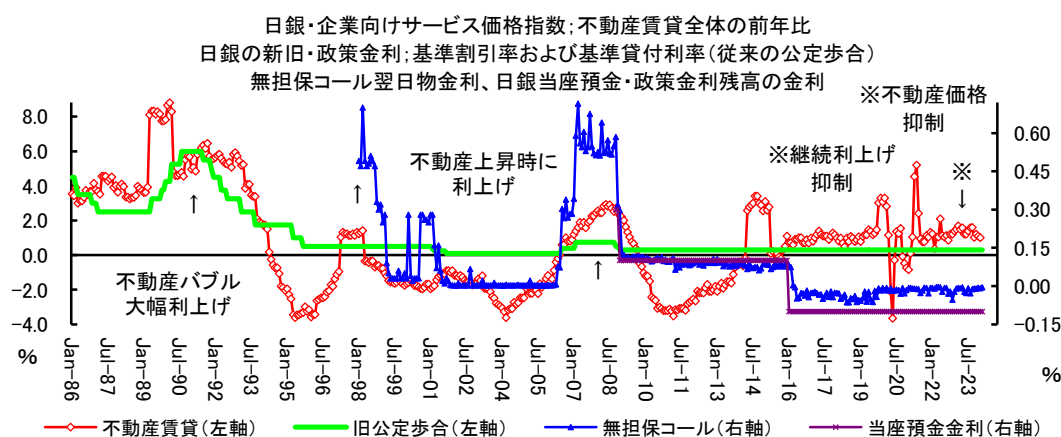
コロナ以降、住居費と家賃は米国で急上昇と高止まりが続く一方、日本では構造的な伸び悩みが続いている。それが米日の物価格差や金利差、潜在的な内需格差で米国優位と日本劣勢につながり、為替相場では記録的なドル高と円安の一因となっている。

同時に日本は米国比でのインフレ上昇と金利上昇の抑制につながり、日本株の上昇要因となってきた。

今後についても米国との違いという点で、日本の住居費・家賃の低迷は「持続的・安定的な物価 2% 目標の達成」に対して力不足の一因となり得る。日銀にとっては、マイナス金利解除といった異常緩和の修正を超えた継続利上げの障害となってくる。

過去に日本でコア CPI が前年比+2%超えで安定化した 1989 年から 1992 年にかけては、バブル過熱とバブル崩壊があっても、内訳の住居関連（家賃等を含む）は+2.8%から+3.5%前後のプラス化が継続していた。コア CPI の押し上げに間接寄与している。1997-1998 年には消費税増税などでコア CPI の+2%超えが一定継続となったが、当時も住居関連は+1.4%から+1.7%の上昇が続いており、今年 1 月の+0.7%に比べると高い伸び率になっていた。





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。