

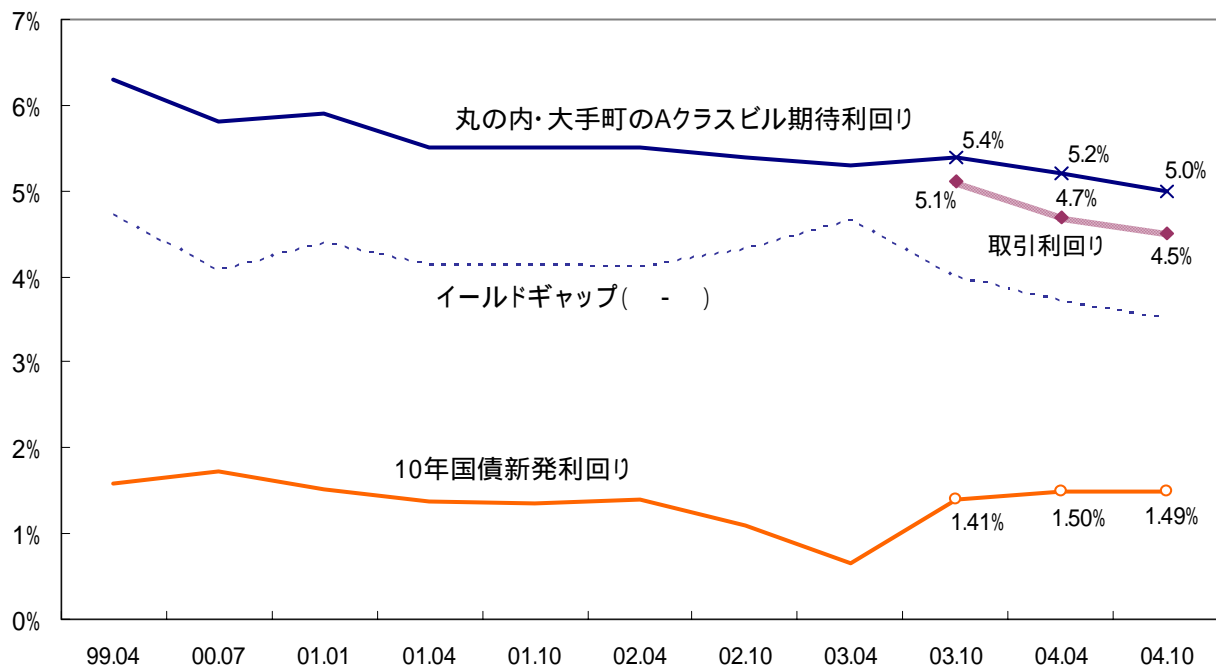
(不動産投資)：過熱する不動産投資市場

J-REIT や私募ファンドの市場規模が急速に拡大する中、不動産投資市場は、賃貸オフィスビルを中心に活発な取引が行われている。そのため、特に優良物件の取得競争も激化しており、先般実施した市況アンケート結果でも、「バブルの様相(または、バブルに近づく)」との回答が多かった。

2001年9月にJ-REITが誕生して、わずか3年余りで14銘柄、時価総額はおよそ1兆8千億円(2004年11月末時点)にも上り、J-REITの上場予備軍や富裕層向け、年金向けに設定される私募ファンドなどを合わせると、不動産証券化市場は実に4兆円の規模に達するとみられる。

不動産投資市場に大量の資金が流入しているのは、超低金利の継続による運用難を背景に、不動産の賃貸収入によるインカム利回りの相対的な高さから、イールドギャップ(不動産利回りと借入金利の差)を活かして、レバレッジの効いた有利な投資機会が得られると、投資家が考えているためである(図表1)。

図表1 丸の内・大手町地区のAクラスビルに対する投資家の期待利回り推移



(注)期待利回りとは、投資価値の判断に用いる還元利回り(キャップレート)
取引利回りとは、実際の市場での利回り

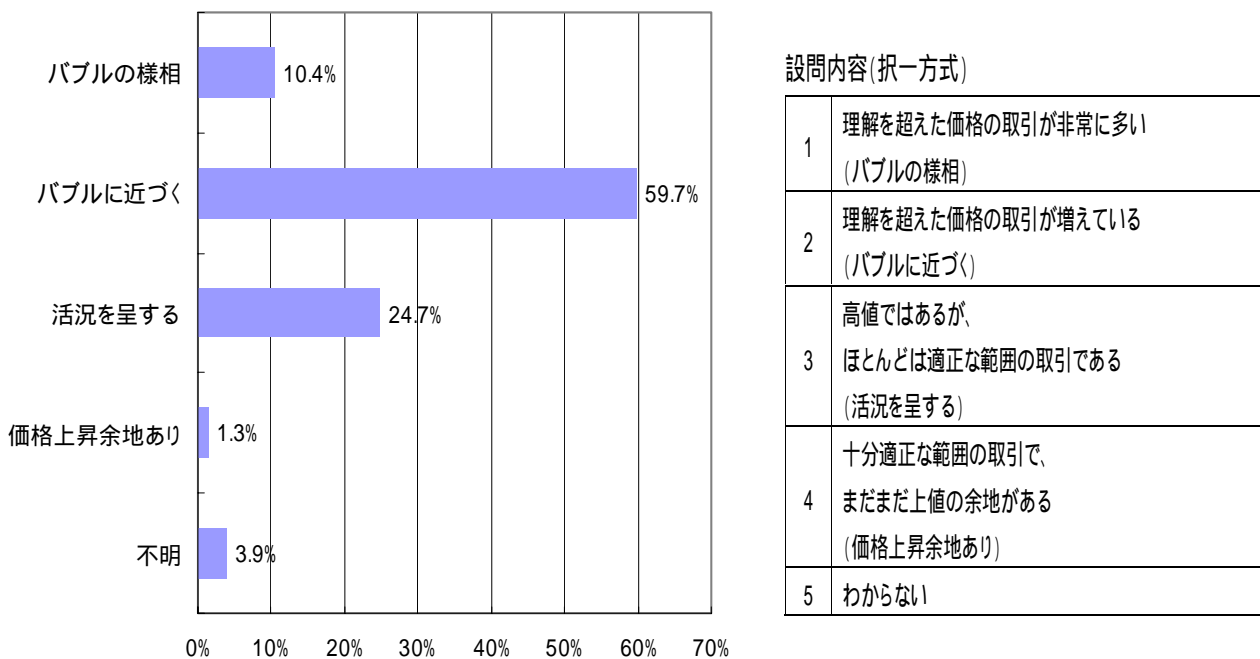
(出所)日本不動産研究所「不動産投資家調査」など公表データを基にニッセイ基礎研究所が作成

加えて、不動産証券化市場の拡大によって、不動産の流動性と透明性が高まり、不動産のリスクプレミアムが低下(価格が上昇)したこと、投資家層が外資中心から国内機関投資家にも拡大してきていること、一部都心優良立地の公示価格反転に伴い、地価全般に上昇期待が高まってきていること、なども背景にある。

先般、ニッセイ基礎研究所が行った、実務家・専門家に対する市況アンケート（不動産・建設・金融・保険・証券・ビル仲介・ビル管理・J-REIT・私募ファンド・格付・鑑定・投資顧問・コンサルタントなど幅広い業種から150名を抽出し、79名から回答を得た）によって、不動産投資市場の現状認識を聞いたところ、「理解を超えた価格の取引が増えている（バブルに近づく）」という意見が59.7%と最も多く、物件固有のリスクに関係なくキャップレートが低下しており、優良でない物件の利回り低下も進んでいることを懸念する指摘があった（図表2）。

「理解を超えた価格の取引が非常に多い（バブルの様相）」という回答（10.4%）と合わせると、バブルを足元懸念する認識が全体の7割を超え、「高値ではあるがほとんどは適正な範囲の取引である（活況を呈する）」と現在の投資市場を健全とみる回答（24.7%）を大きく引き離している。また、「十分適正な範囲の取引で、まだまだ上昇の余地あり」との回答は、わずか1.3%に止まった。

図表2 不動産投資市場（売買市場）の現状認識



(出所)ニッセイ基礎研究所「市況アンケート(2004年10月)」

市場関係者の多くは、過熱する投資市場に一抹の不安を抱きながらも、今しばらくは強気で市場に参加していかざるをえない感覚かと思われる。今後、金融緩和政策がしばらく維持される場合には、運用難の資金が不動産投資市場に流れることで、市場の過熱状態が続き、さらなる取得物件の利回り低下に伴う価格上昇の可能性は否定できないが、その分、将来の価格調整リスクが高まることになるだろう。

(岡 正規)