

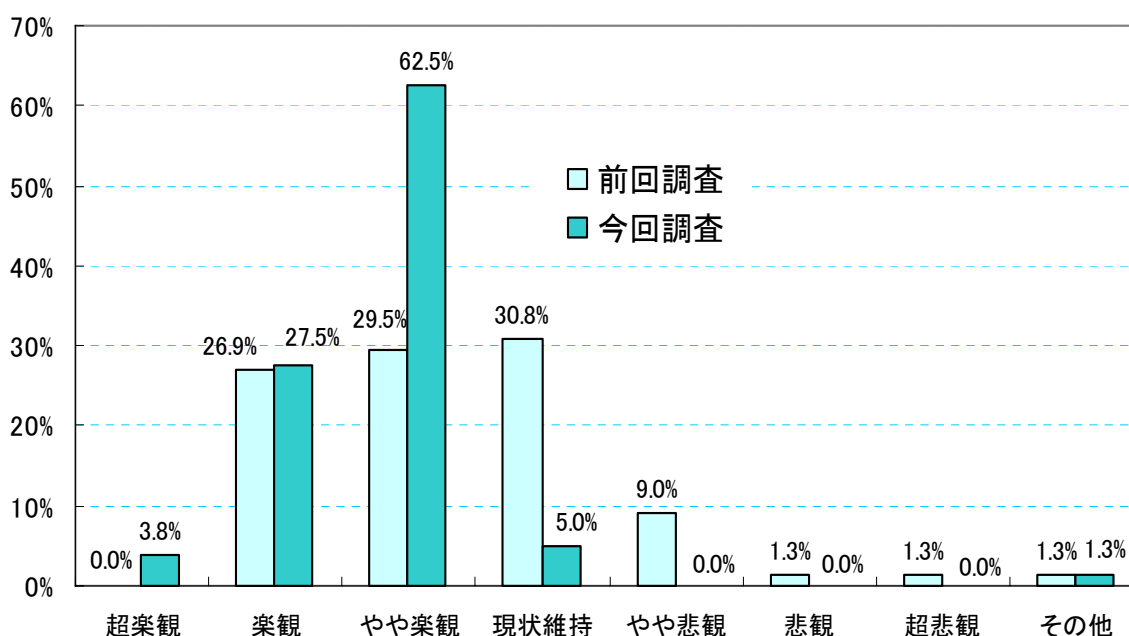
(不動産投資)：不動産投資市場はファンドバブルか

東京の賃貸オフィス市場は、2004年10月を底に、ゆるやかな上昇に転じている。今回、実施した不動産投資の実務家・専門家向けアンケートでも、昨年同時期に実施したアンケートと比べて、賃貸オフィス市場の先行きを楽観する傾向が強まっていることが確認できた。また、足元の不動産利回りは低下、不動産価格は上昇傾向にあるが、「高値だが適正な範囲」と価格上昇を是認する実務家・専門家が昨年比で、増加していることがうかがえる。

東京都心5区の賃貸オフィス市場では、需給関係の好転（2003年6、8月に8.6%のピークをつけた空室率が4%台前半の水準にまで低下）を反映して、新規に契約される賃料も、2004年10月に底打ちした後、ゆるやかな上昇に転じている。賃貸オフィス市場の変化は、最近の完全失業率低下にみられるように、多くの企業がリストラによる収益回復から新たな成長局面への移行過程にあり、それに伴いオフィス需要も増加していることが背景にあるものと考えられる。

ニッセイ基礎研究所が、2005年10月に不動産投資に携わる実務家・専門家に対して行った市況アンケートでも、賃貸オフィス市場の先行きを楽観する傾向が昨年同時期に実施したアンケートより強まっている。東京の賃貸オフィス市場について1年後の見通しを聞いたところ、昨年では「現状維持（横ばい）」が30.8%で最も多かったのに対し、今回は「空室率は低下、立地・規模・設備に優れるビルでは新規賃料が上昇する。ただし、既存テナントの賃料上げは一部にとどまる」という、やや楽観的な見方が62.5%と圧倒的に多く、実務家・専門家の中で現状維持や悲観的な見方はほとんどなくなった（図表1）。

図表1： 東京の賃貸オフィス市場の見通し（今後1年）



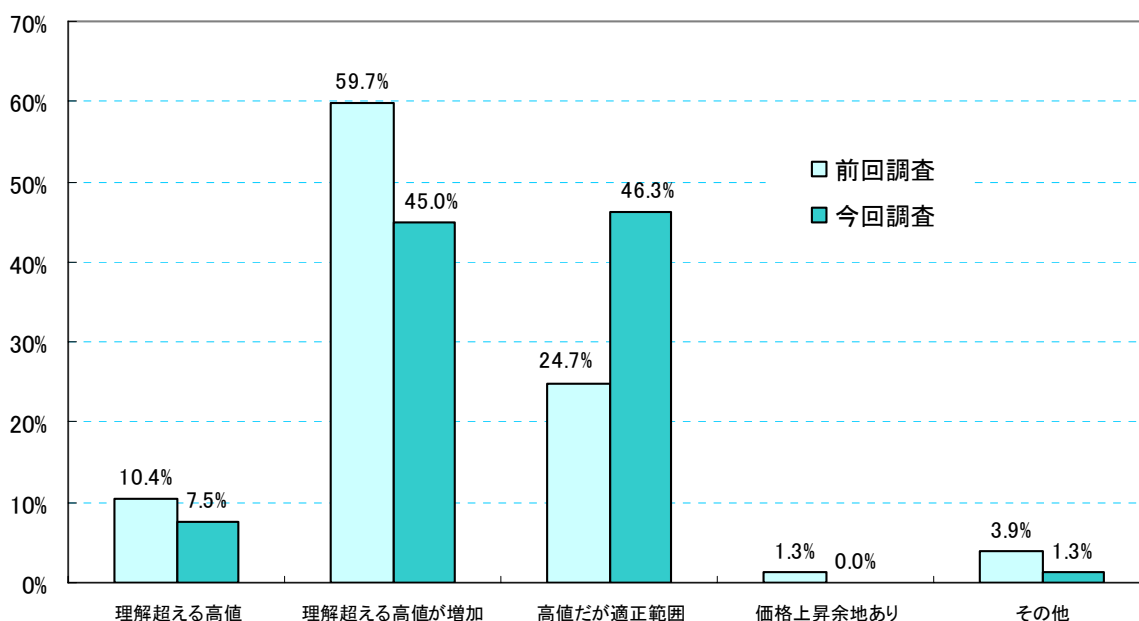
(注) 昨年調査(2004年10月)。設問等の詳細内容は、ニッセイ基礎研究所Report 12月号を参照。

(出所) ニッセイ基礎研究所「不動産市況に関するアンケート」2005年10月

不動産投資市場では、低金利・カネ余りを背景に、内外の投資資金が流入し続けており、不動産利回りは低下、不動産価格は上昇傾向にある。特に、最近行われる不動産の競争入札では、物件を求める私募ファンドや J-REIT（リート：不動産投信）が殺到し、非常な高値落札が相次いでいるとして、一部には「ファンドバブル」との指摘もある。

そこで、このような不動産取引の現状について、市場関係者の認識を今回のアンケートで聞いたところ、「高値だが適正な範囲」という意見が 46.3%と、「理解を超える価格での取引が増加（45.0%）」をわずかだが抑えて最も多かった。昨年調査では、「理解を超える価格での取引が増加（59.7%）」と、次点の「高値だが適正な範囲（24.7%）」に大きな差をつけていたことから、この 1 年で取引の過熱に対する警戒感が薄れたように思われる。「理解を超える価格での取引が非常に多い」、すなわち現在すでにバブル状態にある、とする意見は 7.5%にとどまっており、昨年（10.4%）同様、少数派である（図表 2）。

図表 2： 不動産取引における不動産価格の現状について



(注) 前回調査2004年10月

(出所) ニッセイ基礎研究所「不動産市況に関するアンケート」2005年10月

今回、「高値だが適正な範囲」とした回答者にその理由を聞いたところ、「市場の透明性が高まり、流動性リスクも低下している（＝不動産のリスクプレミアム縮小＝利回り低下＝価格上昇）」という意見が 63.2%と最も多かった。次いで、「オフィス賃料が上昇局面に入った」が 52.6%であり、価格上昇を是認する実務家・専門家が増加したとみることができる。

現在、不動産取引価格は値上がり基調にあるものの、いずれは価格調整局面を迎えることになる。それが、小刻みな調整を繰り返すソフトランディングとなるのか、市場のオーバーシュート後に突然大きな調整の起きるハードランディングとなるのかについて、現時点で予想することは難しい。投資家は今後の金利や賃貸市場、景気等の動向を注視していく必要がある。

(岡 正規)