

(不動産投資)：不動産投資市場の活況は続くか

わが国の不動産投資市場は、世界的なカネ余りを背景とした資金の流入により、投資が活発化している。ただし、J-REIT・私募ファンド両市場で存在感を高めている海外からの投資資金については、今後の金利上昇や国内外経済の減速懸念など、グローバルな投資環境・魅力度の変化に敏感なだけに、市場の不安定化要因として十分な注意が必要であろう。

日本の不動産市場は、国内外の投資資金の流入と景気回復による不動産実需の増加により、投資が活発化している。なかでも、私募型不動産投資ファンド（以下、「私募ファンド」という）と不動産投資信託（以下、「J-REIT」という）の市場の成長が著しい。

市場創設から9月で満6年を迎えたJ-REITは、昨年末から外国人投資家と国内投資信託の買いが増加しており、時価総額がピーク時（07年5月）の6.8兆円からやや減少したものの、現在（07年8月末）上場銘柄数41、時価総額5.4兆円にまで成長している。

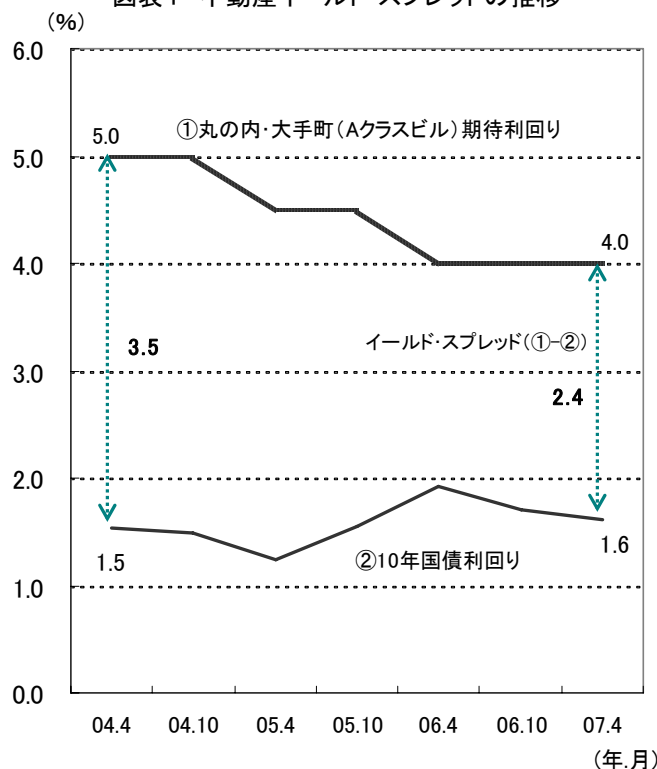
一方、1998年頃から登場した私募ファンドの運用資産額は10兆円以上と、J-REITを大幅に上回る市場規模になっていると推測される。

これら両市場に内外の投資資金が流入している背景として、世界的なカネ余りによる過剰流動性の高まりに加えて、日本における不動産投資が相対的に有利な環境にあることが挙げられる。

日本不動産研究所の「不動産投資家調査」によると、例えば丸の内・大手町のAクラスビルの期待利回り（07年4月時点）は、3年前に比べて1%低下し、4.0%である。不動産の期待利回りは低下傾向（価格は上昇傾向）にあるものの、長期金利との差であるイールド・スプレッドの水準は近年減少しているものの、2.4%ある（図表1）。

これに対し、欧米諸都市のイールド・スプレッドは、フランクフルトやパリで1%前後、ニューヨークやロンドンでは0%前後とされ、長期借入金利も低くレバレッジ効果も期待できる日本の投資環境が相対的に魅力的にみえるのだろう。

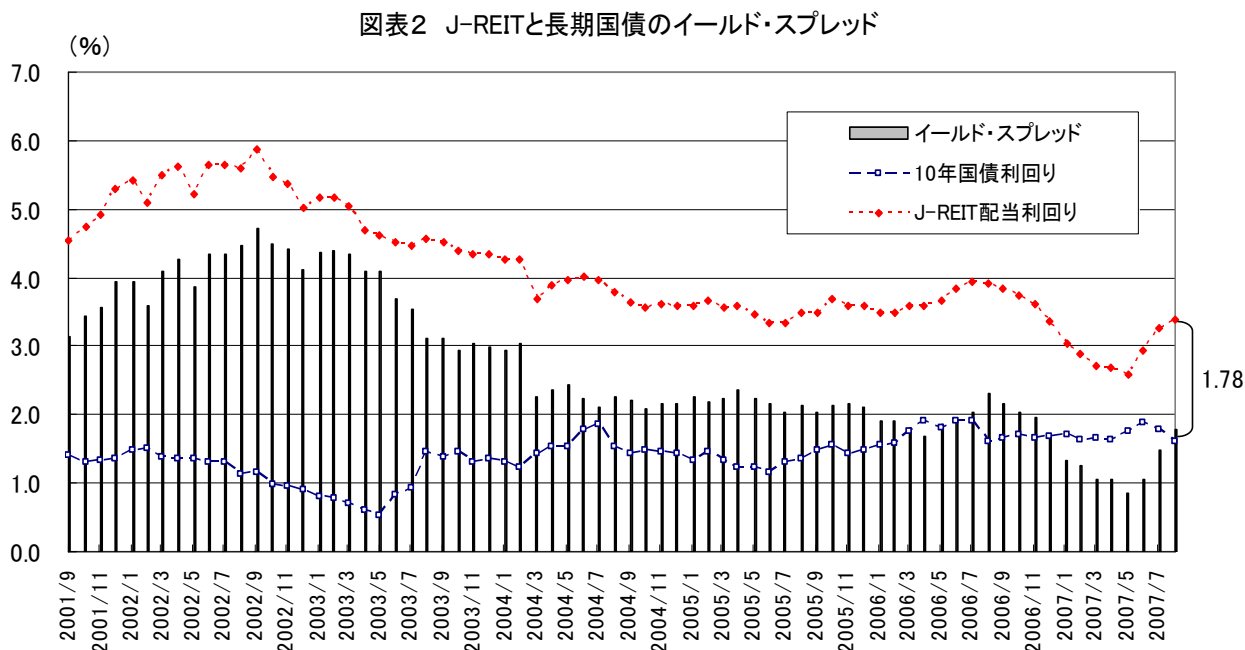
図表1 不動産イールド・スプレッドの推移



(注) Aクラスビル: 最寄り駅より徒歩5分以内、延べ床面積5万㎡以上、築5年未満で、設備の仕様が標準以上のオフィスビル。

(資料) 日本不動産研究所資料等を基にニッセイ基礎研究所が作成

一方、J-REITの配当利回りを長期国債利回りと比較したイールド・スプレッドをみると、2007年8月末時点で1.78%と、一年間で、0.5%縮小したが、値上がり（キャピタル・ゲイン）期待が強いこともあり、低金利が続く国内市場では依然有利な投資対象のひとつと考えられている（図表2）。



(資料)各種資料を基にニッセイ基礎研究所が作成

これまで順調に拡大してきた J-REIT、私募ファンド両市場は、依然好調な国内不動産市況と潤沢な内外投資資金の流入を背景に、今後も成長が続くものと予想されるが、過剰流動性が引き起こす市場参加者の無理な投資行動の増加が懸念される。

加えて、不動産の金融商品化と資金の国際化が進んだ結果、内外の長短金利動向や株式市場との関係が以前に比べてはるかに強まり、不動産投資市場の変動リスクが高まっている点に、注意を要するであろう。

特に昨今、存在感を高めている海外からの巨額な投資資金は、最近のサブプライムローン問題に代表されるように、グローバルな投資環境変化に敏感で逃げ足も速いだけに、市場の不安定化要因として十分な警戒が必要である。

ただでさえ、不動産は、市場が下落に転じると買い手不在で、価格が一方向に動きやすい資産特性があるだけに、先物市場がない現状では、市場の振幅も大きくならざるを得ないといえる。

ファンドブームと囃される今こそ、投資家は、国内外の景気や金利動向など、不動産投資市場に影響を及ぼす可能性がある外部環境や魅力度の変化を注意深く見守っていくべきであるが、市場のさらなる発展に向け、「不動産価格算定の適正化」や「利益相反リスク」等にも留意する必要があるであろう。

(岡 正規)