

(不動産投資)：不動産市況アンケートにみる市場見通しと回復の条件

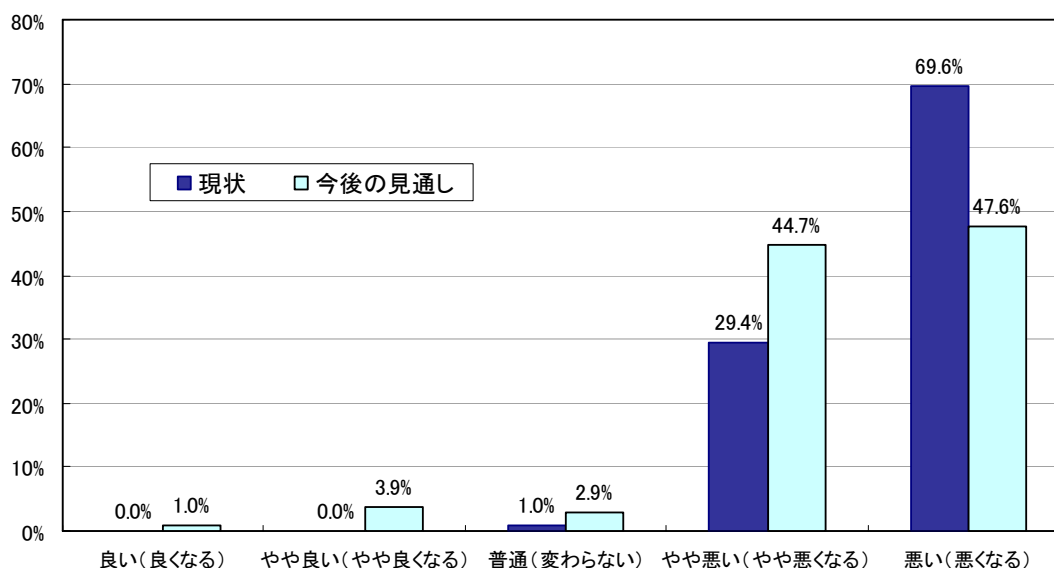
不動産市況アンケート（2008年10月実施）によると、現在の景況感について「悪い」・「やや悪い」との回答が合わせて99%で、今後の見通しも92%が悪化を予想した。また、不動産投資市場の回復の条件として、「金融資本市場の混乱終息」と「デット（借入金）調達環境の改善」への回答が多く、金融環境の激変が投資市場悪化の原因と考えているようである。

ニッセイ基礎研究所では、2008年10月9～24日にかけて、不動産分野の実務家・専門家に対して、毎年恒例の不動産市況に関するアンケートを行った。これは、不動産・建設、金融・保険、仲介、不動産管理、不動産ファンド運用、格付、投資顧問・コンサルタントなどの業務に携わる203名を対象に、電子メールにて実施したもので、103名から回答を得た（回収率50.7%、詳細参考：<http://www.nli-research.co.jp/report/misc/2008/fudo081105.pdf>）

不動産投資市場の現在の景況感は、「悪い」（69.6%）が最も多く、「やや悪い」（29.4%）と合わせると99%となり、「良い」、「やや良い」とする回答はなかった。また、今後の見通しについては、「悪くなる」（47.6%）が最も多く、「やや悪くなる」（44.7%）と合わせると92.3%が、今後さらなる市況の悪化を予想している。一方、市況が改善されるとみる回答者は、全体の5%弱にすぎなかった（図表1）。なお、掲載しないが、前回（2007年10月実施）では、不動産価格上昇のピークを示唆する回答が多かった。

2007年後半から、米国のサブプライム・ローン問題に端を発した世界的な金融資本市場の信用収縮の悪影響が徐々に国内投資市場にも広がりつつある中、8月には新興不動産会社の大型倒産、9月には米国金融機関の破たんや経営危機が相次いだ。今回のアンケートは、10月に入ってJ-REITが初めて破たんし、J-REIT市場も最安値を更新した時期に行われたため、不動産投資市況の悪化を確認する結果となった。

図表1： 不動産投資市場の景況感（現状と今後）

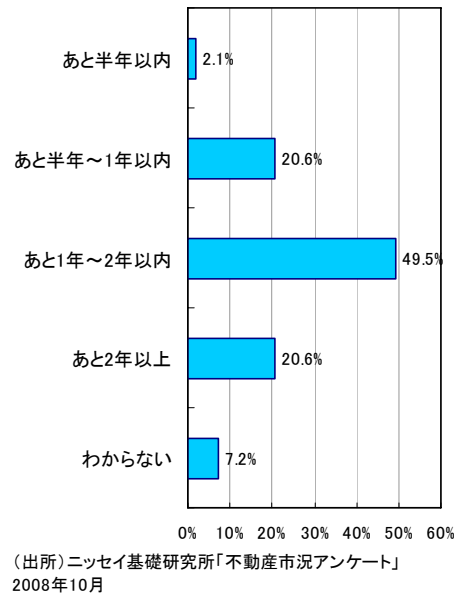


(出所)ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」2008年10月

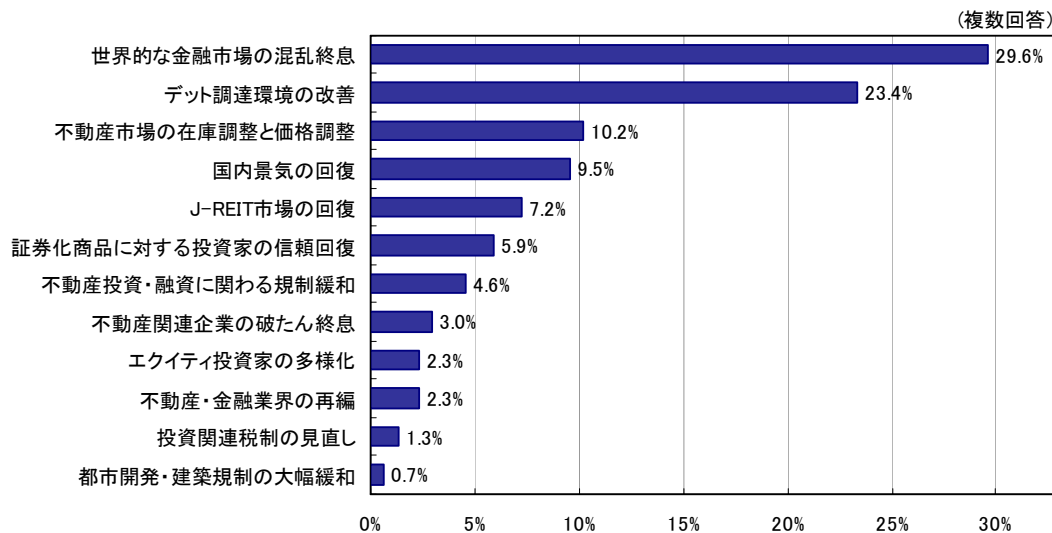
さらに、悪化を予想した回答者に、いつまで悪化傾向が続くかを聞いたところ、「あと1年～2年以内」(49.5%)が最も多く、「あと2年以上」、「あと半年～1年以内」が20.6%で続き、市況悪化の長期化を支持する見方が多かった(図表2)。

また、現在の不動産投資市場が本格的に回復するための条件について聞いたところ、「世界的な金融市場の混乱終息」(29.6%)と、「デット調達環境の改善」(23.4%)への支持が際立って高く、金融環境の激変が現在の不動産投資市場の悪化を招いているとの認識の強さがうかがえる。第3位の「不動産市場の在庫調整と価格調整」(10.2%)以下は意見が分かれ支持率は低い(図表3)。

図表2： いつ頃まで悪化傾向が続くか



図表3： 不動産投資市場回復の条件



金融危機が実体経済にも悪影響を与えつつある現在、不動産投資市場にとって明るい展望を見出すことは難しく、不動産ファンダメンタルズの悪化は当面避けられないと予想される。しかし、わが国の不動産投資市場は、米国に次ぐ世界第二位の規模であり、不動産利回りと長期金利との差(スプレッド)が海外に比べて高く、投資家にとって日本の不動産投資環境は依然として魅力的であり、投資機会を探るエクイティ投資家も内外に少なからず存在する。

今後、金融危機拡大に歯止めがかかれば、悲観一色の市場センチメントも転換し、デット資金の調達環境も次第に改善され、優良物件を中心に不動産投資市場の底打ちも確認できるのではないだろうか。その際、金融環境の激変と短期資金に翻弄され、混乱と低迷を招いた今回の反省から、不動産事業に精通し、短期的なダウンサイドリスクに耐えることができる中長期の投融资プレイヤーの活躍を期待したい。

(岡 正規)