

不動産投資市場の現状と見通し

— 不動産市況アンケートの結果より —

金融研究部門 岡 正規
oka@nli-research.co.jp

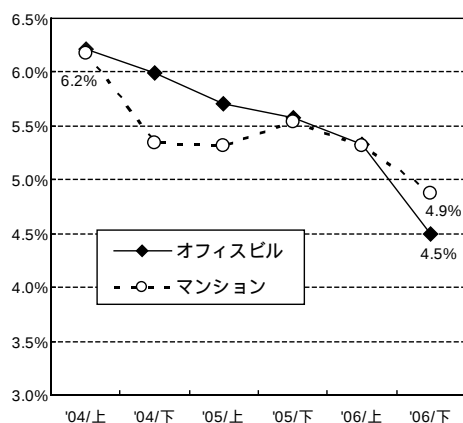
1. 値上がり続ける不動産

3大都市圏を中心にした地価上昇、私募ファンドやJ-REIT市場の成長にみられるように、不動産投資市場には内外の投資資金が流入しており、投資用不動産の取得競争は激化している。

地域や不動産の種類により状況は多少異なるが、直近3年間のオフィス・住宅における平均キャップレート^(注1)は低下傾向にあり、不動産の値上がりが続いていることがわかる(図表-1)。

ニッセイ基礎研究所では、2006年10月に不動産投資に携わる実務家・専門家に対し、不動産投資市場の現状認識と先行きについてアンケートを実施した。

図表-1 J-REITのキャップレートの推移
(全国/単純平均)



(資料) J-REIT開示情報等を基にニッセイ基礎研究所が作成

このアンケートは、不動産・建設、金融・保険、仲介、不動産管理、不動産ファンド、格付、投資顧問・コンサルタントなどに携わる215名を対象に、2006年10月2日～13日に電子メールで実施したもので、121件の回答を得た(回収率56.3%)。

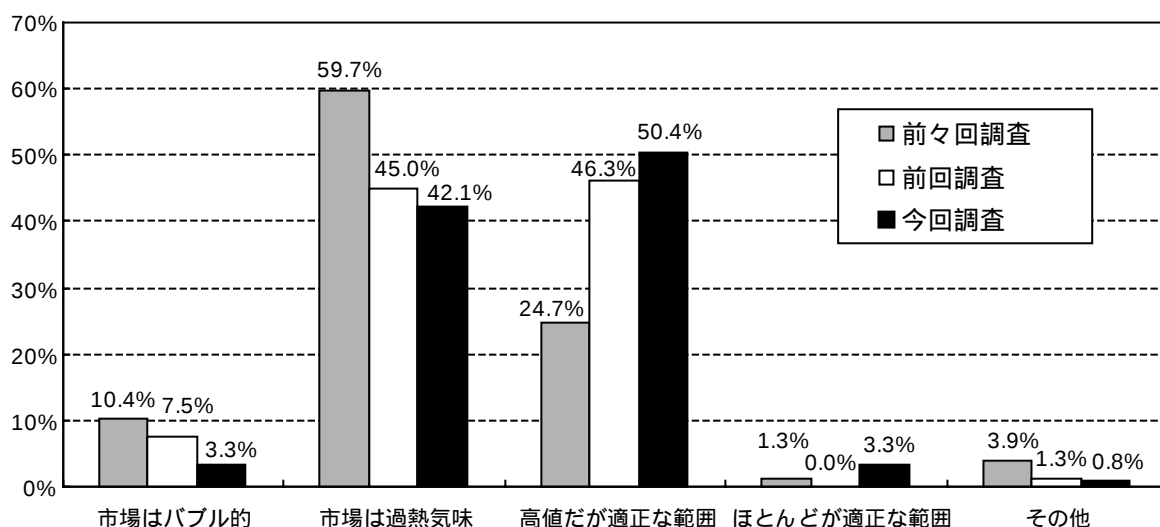
まず、不動産取引の現状については、「高値だが適正な範囲の取引が中心である」という回答が50.4%と最も多く、次いで「理解を超える価格での取引が多い(市場は過熱気味)」が42.1%と続く。

昨年の調査においても、今回同様に、「高値だが適正な範囲(46.3%)」が、「市場は過熱気味(45.0%)」を上回っていたが、今年の調査でその差がさらに拡大した。

一昨年調査からの推移をみると、「市場は過熱気味」が減少する反面、「高値だが適正な範囲」が増加し、市場関係者が市場動向を楽観視する、あるいは追認する傾向が強まっているように思われる。当初の警戒感が薄れ、「赤信号、みんなで渡れば、……」といった心理も働きつつあるのかもしれない。

ちなみに、「理解を超える価格での取引が非常に多い(市場はバブル的)」との回答は3.3%にとどまり、昨年同様少数派である。また、こ

図表 - 2 不動産取引・投資市場における不動産価格の現状について



(注) 前回調査は2005年10月、前々回調査は2004年10月に実施。

(資料) ニッセイ基礎研究所「不動産市況に関するアンケート」2006年10月

の回答割合は、年々減少してきている（図表 - 2）

2. 今後の見通し

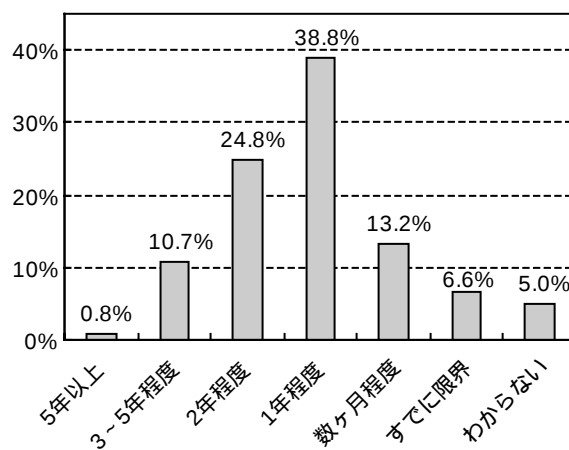
現在の不動産価格の値上がり傾向が、今後どの程度続くと予想しているかを聞いたところ、「あと1年程度」が38.8%と最も多かった。次いで、「あと2年程度」が24.8%、「あと数ヶ月程度」が13.2%と続いた。市場が過熱気味という警戒感も根強いものの、景気回復やオフィス賃料の上昇傾向を背景に、当面1～2年程度は市場が大きく崩れることはないという見方が大勢を占めていることがうかがわれる（図表 - 3）。

アンケートでは、不動産価格がどのようにピークアウトするのかについては聞いていない。今後、金利上昇によるキャップレートと借り入れ金利とのスプレッド縮小が価格上昇を抑制するシナリオも考えられるが、価格形成に行き過ぎが生じた場合のハードランディングの可能性も否定しきれない。

いずれにしても、不動産投資家は適格な投資

判断を行うため、これまで以上に金利や賃貸市場、景気などの動向を注意深く見守っていく必要がある。

図表 - 3 不動産価格の値上がり傾向はいつまで続くか



(資料) ニッセイ基礎研究所「不動産市況に関するアンケート」

(注1) 不動産の収益に基づく価格を算定する際に用いられ（不動産価格＝収益÷キャップレート）投資家が期待する利回りの目安となる。