

不動産市場・ショートレポート(8回シリーズ)

アフターコロナでの新しい不動産市場①／新型コロナウイルスの影響

2022年2月28日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

投資調査第2部 研究主幹／坂本 雅昭

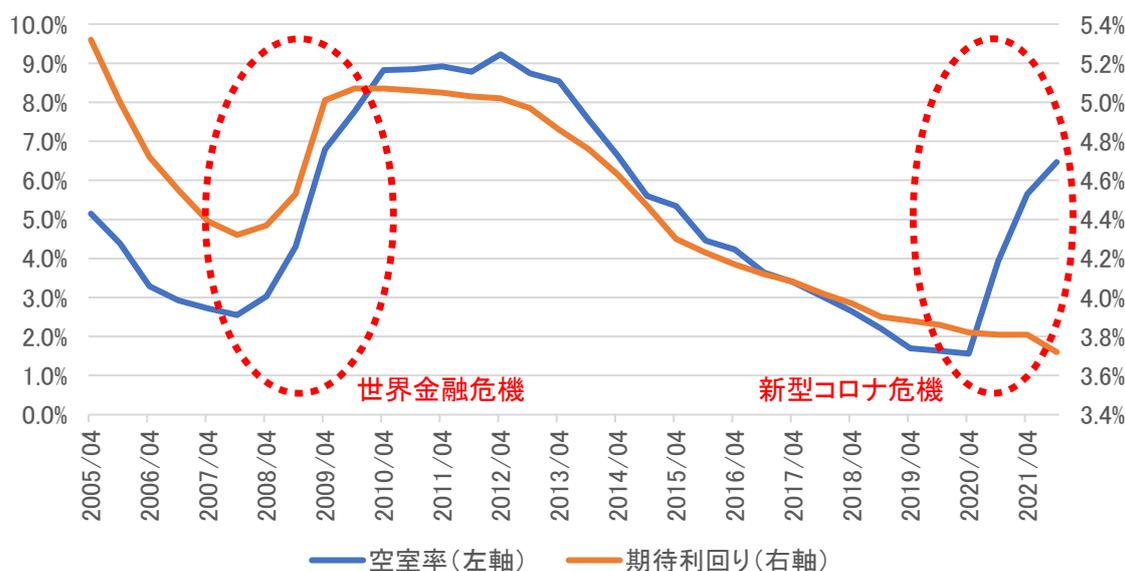
■新型コロナウイルスの影響は、不動産投資市場よりも不動産賃貸市場において大きく、両者の動向は乖離。

現在、不動産価格は収益還元法で算出されることが一般的であり、具体的には賃貸純収益(=収入-費用)を還元利回りで割り戻して算出される。賃貸純収益は賃貸市場(スペースマーケット)によって決まるもので、実体経済と密接な関係にある。一方、還元利回りは投資市場によって決まるもので、金融市場と密接な関係にある。

2008年の世界金融危機は、アメリカのサブプライムローンの不良債権化が端緒となった。つまり、危機の震源は金融市場にあり、ここから実体経済へ影響が波及していったと捉えることができる。そして、危機の影響は震源に近い金融市場で大きく、不動産市場においては還元利回りが大幅に上昇、これに実体経済悪化による空室率上昇・賃料下落が重なり、不動産価格は下落した。一方、今回の新型コロナ危機は、ウイルス感染症の流行を受けた経済活動の停滞に起因している。危機の影響は震源である実体経済で大きくあらわれ、不動産市場においては賃貸純収益の低下が不動産価格の下落の要因になる。

実際に、東京都心5区のオフィスビルを例に、賃貸市場(代表指標:空室率)と投資市場(代表指標:期待利回り)の動向を見てみると、世界金融危機の際には、空室率と期待利回りがともに大幅に上昇しており、賃貸市場と投資市場の両者が価格下落要因となった。一方、新型コロナ危機では、空室率が大幅に上昇しているものの期待利回りは上昇しておらず、両者の動向は乖離している。低金利環境下における潤沢な投資資金が不動産市場に流入しており、空室率が悪化しても期待利回りが変動しない市場を形成していると考えられる。この動向は、投資資金が不動産価格を強固に下支えしている状況を示しているが、空室率と期待利回りの乖離からはやや過熱感も感じられる。米国を中心に金融正常化に向かう局面に入っており、日本の不動産市場における投融資資金の動向に変化が生じないか、注視が必要な時期にある。

図表 東京都心5区オフィスの空室率と期待利回り



出所)空室率は三鬼商事、期待利回りは一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成
 注)都心5区は、千代田、中央、港、新宿、渋谷。都心5区期待利回りは、丸の内・大手町、日本橋、神田、虎ノ門、汐留、赤坂、六本木、港南、西新宿、渋谷の平均値。

当社発行「不動産マーケットリサーチレポート」のご案内

本レポートは、当社の有償レポート「不動産マーケットリサーチレポート(年2回発行)」をもとに、一般の読者に向けて再編集したものです。将来予測を含む同有償レポートの内容および購入につきましては、当社HP(https://www.smtri.jp/service/report/market_research_report.html)をご参照下さい。

【お問い合わせ】投資調査第1部

<https://www.smtri.jp/contact/form-investment/index.php>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。
5. 当社が行う業務に関して、当社および当社と密接な関係にある者が、お客さまから金銭または有価証券をお預かりすることはございません。