

※本資料は、「不動産マーケットリサーチレポート」（2024年7月発行・要約版）第1章／経済環境編、および第7章／不動産投資市場編から一部抜粋し、一般読者向けに加筆修正したものです。

不動産市場・ショートレポート（経済環境／投資市場）

足元の経済・金融環境とキャップレートへの影響

2024年11月5日

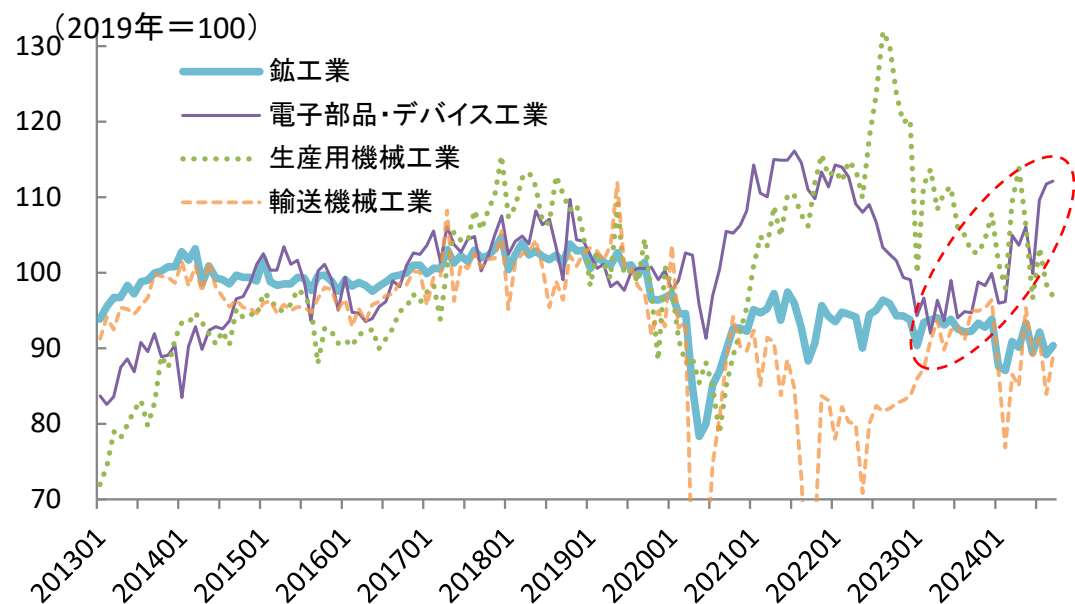
投資調査部 主任研究員
荻島駿

三井住友トラスト基礎研究所

堅調な経済環境から、不動産キャッシュフローも安定が見込まれる

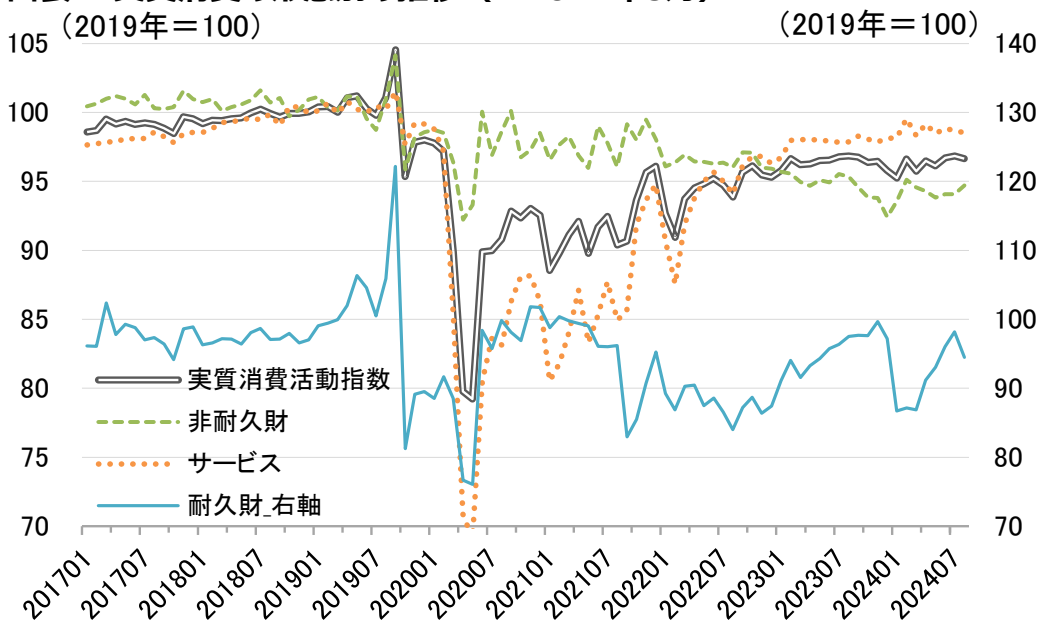
- 本レポートでは、不動産市場に影響を与える経済・金融環境を整理した上で、不動産キャップレートへの影響を考察していく。
- 足元の国内経済については、金融市場の変動はみられるものの、実体経済は概ね堅調に推移している。
- 国内経済の堅調さを支えているのは世界的な半導体需要の増加で、実際に半導体を含む「電子部品・デバイス工業」の生産量は昨年半ば以降回復が継続している（図表1）。
- 家計消費（実質）については、インフレによる実質所得低下からやや弱含んでいるものの（図表2）、先行きは賃金の上昇から徐々に持ち直していくことが期待される（賃金についてはP3参照）。
- こうした国内経済の安定さから、不動産賃貸需要についても先行きは安定した推移が見込まれる（ただし、オフィス・物流施設等は、足元で物件の供給要因による影響が出ている点には留意が必要）。

図表1 鉱工業生産の推移（～2024年9月）



出所) 経済産業省「鉱工業指数」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表2 実質消費の形態別の推移（～2024年8月）

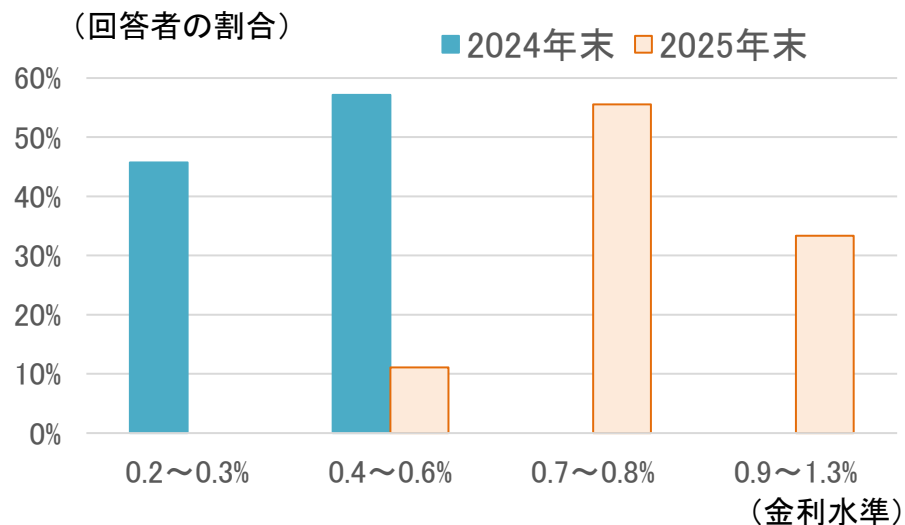


出所) 日本銀行「消費活動指数」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

金利上昇が見込まれるものの、同時に賃金も上昇

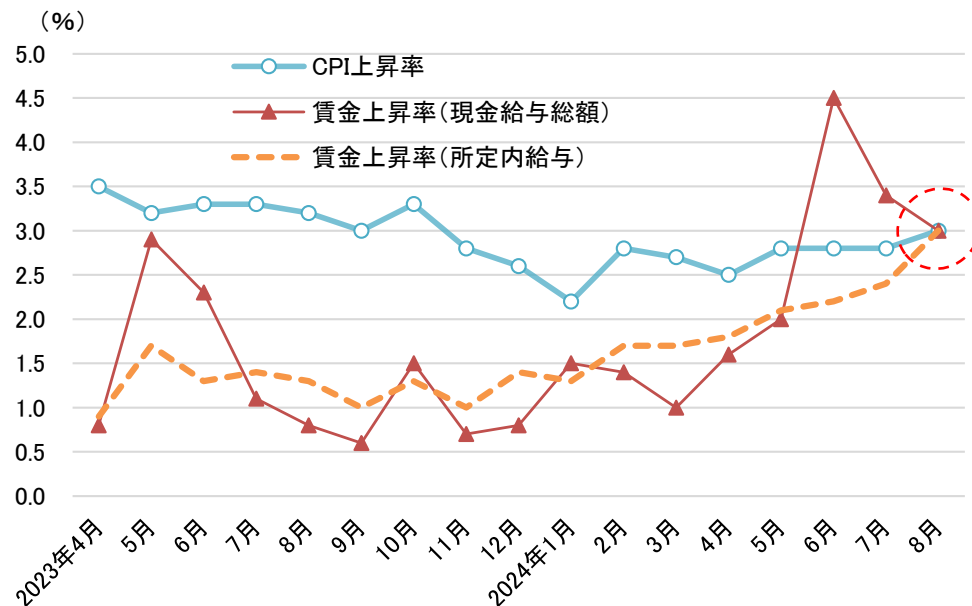
- 不動産キャッシュフローに影響する経済環境は堅調な一方、主に不動産期待利回りに影響する金利は、今後上昇が見込まれる。
- 実際に有識者へのアンケート結果では、今後段階的に政策金利引き上げが実施され、2025年末に0.7～1.3%の政策金利水準を見込む意見が過半を占める（図表3）。
- 日銀の金利引き上げの動きの背景には、賃金の上昇がある。2024年前半までは、名目賃金の上昇率がCPIを下回る状況（=実質賃金の低下）が続いていたが、足元の2024年8月には、ボーナス等を除いた「所定内給与」でも、賃金上昇率がCPI上昇率に追いついていることがわかる（図表4）。
- これらを踏まえると、将来の金利上昇は不動産期待利回りの上昇を通じて不動産価格にマイナスの影響を与えるものの、実質賃金の安定したプラスが保たれている状況下であれば、同時に不動産キャッシュフローの増加も見込まれるため、不動産価格への影響は限定的と考えられる。

図表3 政策金利の見通しに関する有識者アンケート
(2024年10月9日公表)



出所) 日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査(2024年10月)」をもとに
三井住友トラスト基礎研究所作成

図表4 足元の物価・賃金(前年同月比)の推移

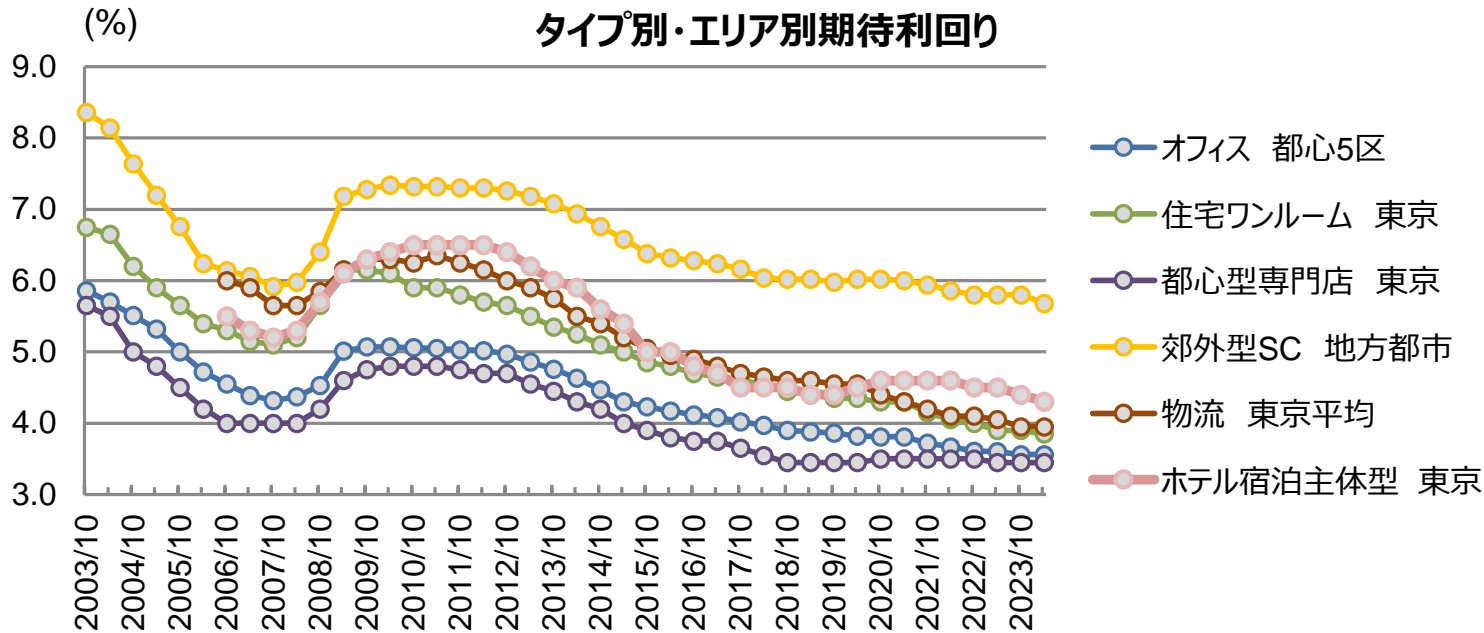


出所) 総務省「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成
注1) 「現金給与総額」は、賞与等も含めた賃金の総額。「所定内給与」は賞与、超過労働手当等を除いたもの。
注2) 8月の賃金上昇率は速報値。

金利上昇はあるものの、期待利回りへの影響は限定的

- 先行きの金利上昇が懸念される一方（P3参照）、足元（2024年4月調査）の期待利回りは、概ね横ばいから若干の低下を維持している（図表5）。
- 当社の見通しでは、長期金利は2028年時点に1.5%程度への上昇を予想しているものの、期待利回りは概ね横ばい圏内に留まることを見込んでいる。
- こうした見通しの背景として、金利上昇は一定程度の期待利回り押上げ要因になるものの、①豊富な不動産投資資金、②良好な金融市場の継続、③J-REIT・私募ファンド市場の拡大継続、④賃料上昇への期待、等の押下げ要因があることが挙げられる。

図表5 タイプ別・エリア別期待利回り（実績値）

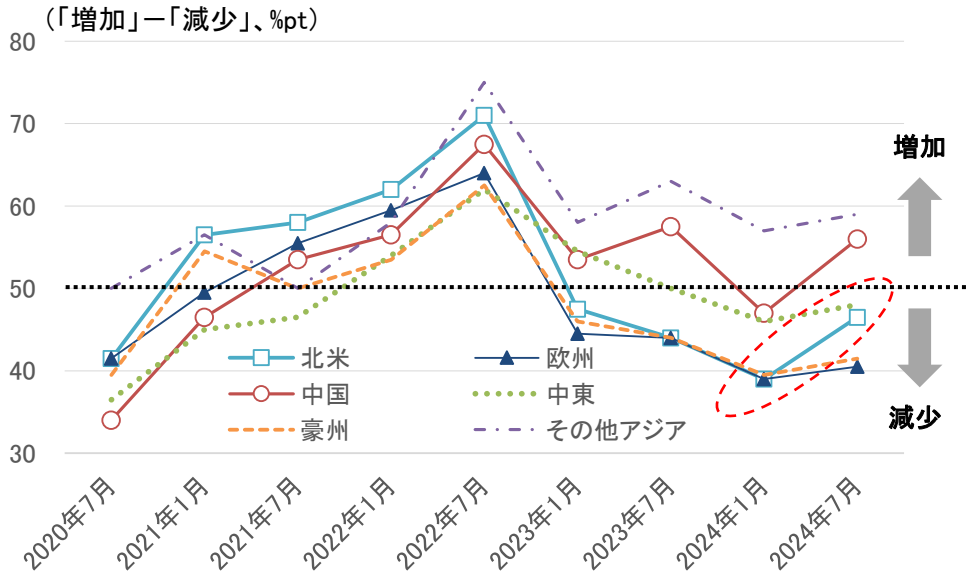


出所) 一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」における中央値をもとに、三井住友トラスト基礎研究所作成。
 注) 「オフィス 都心5区」は各サブエリアの平均値。「住宅ワンルーム 東京」は、城南、城東の平均値。「都心型専門店 東京」は、銀座、表参道の平均値。
 「郊外型SC 地方都市」は、大阪、名古屋、札幌、横浜、福岡の平均値。「物流 東京平均」は、江東、多摩の平均値。

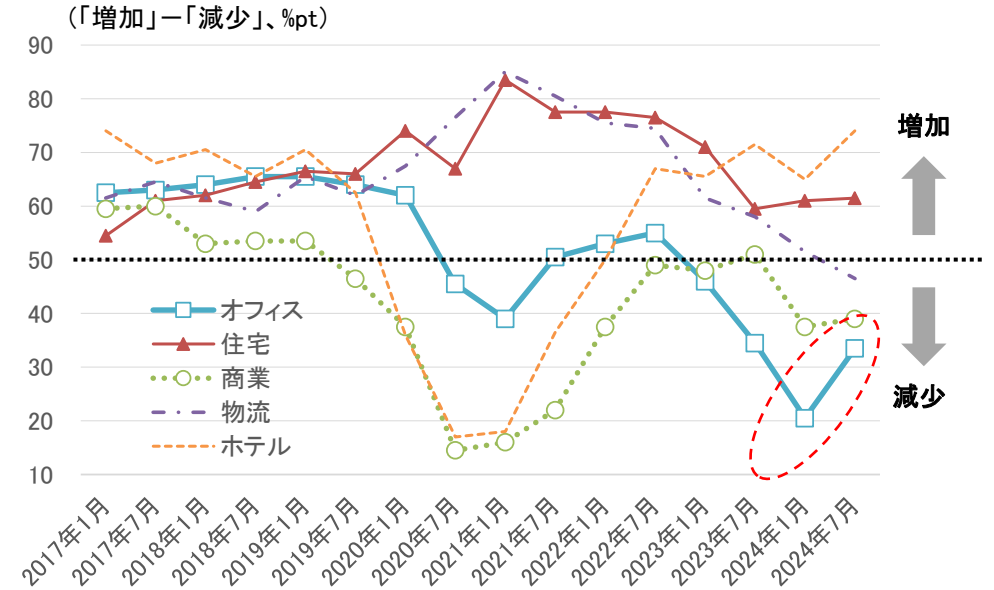
海外資金は減退していたが、先行きは復調し期待利回りの低位安定を下支え

- 「豊富な不動産投資資金」は先行きの期待利回りの低位安定を支える要素だが（P4参照）、これに関しては、足元までの国内投資家の旺盛な需要に加え、先行きは海外投資家の需要が復調することも見込まれる。
- 2023年以降、北米や欧州では本国の不動産市況の低迷から日本への投資を手控える動き（特にオフィス）がみられたが、足元の2024年7月におけるアンケート調査では、「北米」、「オフィス」で復調の兆しが見られている（図表6,7）。
- 足元では、オポチュニスティック型の海外投資家が将来の需要回復を期待してオフィスを取得する事例も散見され、上記の調査結果とも一致している。
- こうした北米投資家のマインド回復に加え、足元では円安水準が継続しており、将来の海外投資家の需要も次第に回復していくことが見込まれる。

図表6 海外投資家の投資額（運用会社アンケート） エリア別



図表7 海外投資家の投資額（運用会社アンケート） アセットタイプ別



出所) 三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査」をもとに、三井住友トラスト基礎研究所作成
 注) アンケートの回答結果から、「増加」「やや増加」を100、「変化なし」を50、「やや減少」「減少」を0として、その平均値を集計したもの。

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】投資調査部

<https://fofa.jp/smtri/a.p/113/>

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。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
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。

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

〒105-8574 東京都港区芝3-33-1 三井住友信託銀行芝ビル11階

<https://www.smtri.jp>