

令和4年11月8日

公益社団法人全日本不動産協会・不動産保証協会
東京都本部第四ブロック法定研修会

金融に左右される不動産マーケット
—今後の展開を読む—

株式会社不動産経済研究所
代表取締役社長 高橋幸男

03-3225-5301

本日のポイント

金融が緩めば不動産マーケットは活況、金融が締めれば低迷

円安は日本にとってメリット、不動産マーケットにも追い風

価格上昇が上限超えの中で、来年度金融政策ガラリと変わる？

4つの条件が揃うと不動産ブームがやってくる

時の首相の強力なリーダーシップと長期政権

不動産に親和性の高い政策

金融緩和

不動産に向かうリスクを取るマネーの存在

第1次不動産ブーム

1950年代末～1964年

首相	池田勇人
政策	所得倍増、東京五輪
金融緩和	朝鮮戦争後の公定歩合引き下げ
リスクを取るマネー	財投（住宅金融公庫）のスタート

第2次不動産ブーム

1970年代初頭

首相	田中角栄
政策	列島改造
金融緩和	ニクソンショック後の超緩和策
リスクを取るマネー	銀行の土地担保融資

第3次不動産ブーム

1980年代後半

首相

中曽根康弘

政策

民活

金融緩和

プラザ合意後の超低金利政策

リスクを取るマネー

株式市場からの調達資金

第4次不動産ブーム

2000年代前半～中盤

首相	小泉純一郎
政策	都市再生
金融緩和	日銀初の量的緩和
リスクを取るマネー	外資

第5次不動産ブーム

2013年～

首相

安倍晋三

政策

アベノミクス

金融緩和

異次元緩和

リスクを取るマネー

日銀のリート買い

第1次不動産ブームの終了

- 1964年池田政権第3次内閣で終了、池田氏死去
- 所得倍増計画は政府部内で評判悪かった
- 東京オリンピック後に緊縮財政、急速な景気収縮で証券不況

第2次不動産ブームの終了

- 1974年田中政権第2次改造内閣で終了
- 列島改造に猛烈な社会的批判
- 消費者物価指数年率20%超上昇し総需要抑制策、不動産向け融資の窓口規制

第3次不動産ブームの終了

- 1987年中曽根政権第3次内閣で終了
- 民活は地上げ屋の温床と批判
- 1990年総量規制、失われた20年の低迷スタート

第4次不動産ブームの終了

- 2006年小泉政権第3次改造内閣で終了
- 都市再生は地域破壊、東京優遇と批判
- 日銀初の量的緩和2006年に終了し、2008年リーマンショックでとどめ

第5次不動産ブームは延命

- 2020年安倍政権第4次内閣で終了、2022年安倍氏死去
- アベノミクスが地方創生にすり替わった
- コロナが勃発しブームが終わってもおかしくなかった
- ところがコロナ対策で金融緩和深掘りと特別給付金などの財政出動
- ウィズコロナ時代に入り、世界が金融引き締めで臨む中、日本だけが真逆の緩和を継続

米FRBと日銀のコロナ対策資金供給（資産規模の拡大）

	FRBの資産規模 (億ドル)	日銀の資産規模 (億円)
2020年初	41,736	5,783,352
2022年初	87,657	7,251,444
伸び率	110.0%	25.4%

- FRBはコロナ対策で4.6兆ドルを市場に流す
- 米ダウ平均は5割以上上昇
- 米破産申請件数は4割減
- 米住宅価格指数は3割上昇

出所：FRB・日本銀行















FRBは3月にゼロ金利解除、6,7,9月に0.75%の連続利上げ

2000年ITバブル崩壊時を上回る利上げ設定

6月からは保有資産を減らしていく量的引き締め

9月以降は950億ドルペースで資産を減らす

FRBの利上げで各国中央銀行が追随

 日本	日本銀行当座預金のうちの超過準備預金の金利 (短期)	-0.10%	-	2016年01月29日
 米国	フェデラルファンド(FF)金利	3.00% ~3.25%	+0.75%	2022年09月21日
 ユーロ	中銀預金金利 リファイナンス金利 限界貸付金利	1.50% 2.00% 2.25%	+0.75%	2022年10月27日
 英国	準備預金金利	2.25%	+0.50%	2022年09月22日
 豪州	キャッシュレート	2.60%	+0.25%	2022年10月04日
 NZ	オフィシャル・キャッシュレート	3.50%	+0.50%	2022年10月05日
 カナダ	翌日物金利	3.75%	+0.50%	2022年10月26日
 スイス	SNB政策金利	0.50%	+0.75%	2022年09月22日
 南アフリカ	レボ金利	6.25%	+0.75%	2022年09月22日
 香港	ベースレート(基本金利)	3.50%	+0.75%	2022年09月22日
 トルコ	1週間物レポレート	10.50%	-1.50%	2022年10月20日
 中国	最優遇貸出金利1年物	3.65%	-0.05%	2022年08月22日
 メキシコ	翌日物銀行間レート	8.50%	+0.75%	2022年08月11日
 ブラジル	Selicターゲットレート	13.75%	+0.50%	2022年08月03日

□ おカネは自己増殖できる場
を好む

□ 米が金利を上げたらおカネ
の逃避防ぐため利上げせざる
を得ない

□ 中央銀行のDNAにはインフ
レ退治が刷り込み

ECBが11年ぶり利上げを決めた7月21日に「金融緩和続ける」

黒田総裁、利上げについては「全くない」

6月の指値オペと9月からの円安介入はヘッジファンドへの宣戦布告

日銀は
梃子でも動かない

日銀は事実上中断していたETFとJリート買い入れ復活

2010年12月からリスク資産を中央銀行が買い入れる異例の措置

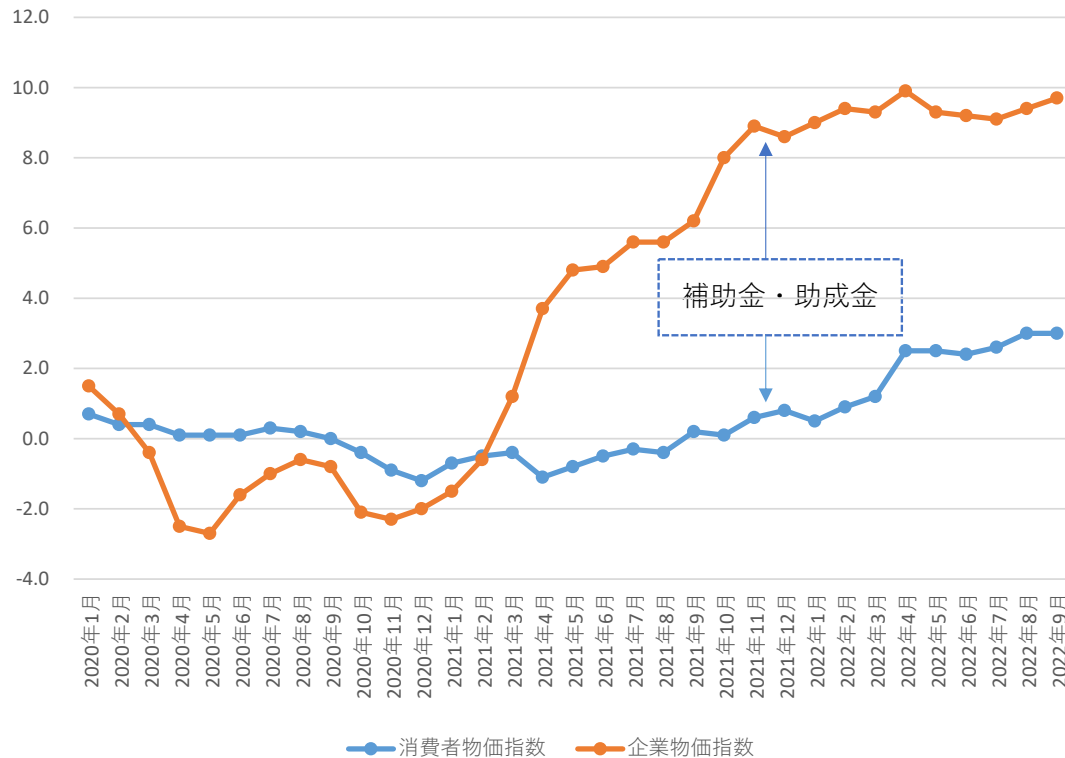
日銀が旧東証一部上場とJリートの大株主になってしまった

昨年3月から事実上の中断、ETF4回買い入れのみ、Jリートゼロ

ところが、今年に入ってETF8回、Jリート3回買い入れ

消費者物価に転嫁されない値上げを政府が補助金で穴埋め

消費者物価指数と企業物価指数の対前年増減率 (%)



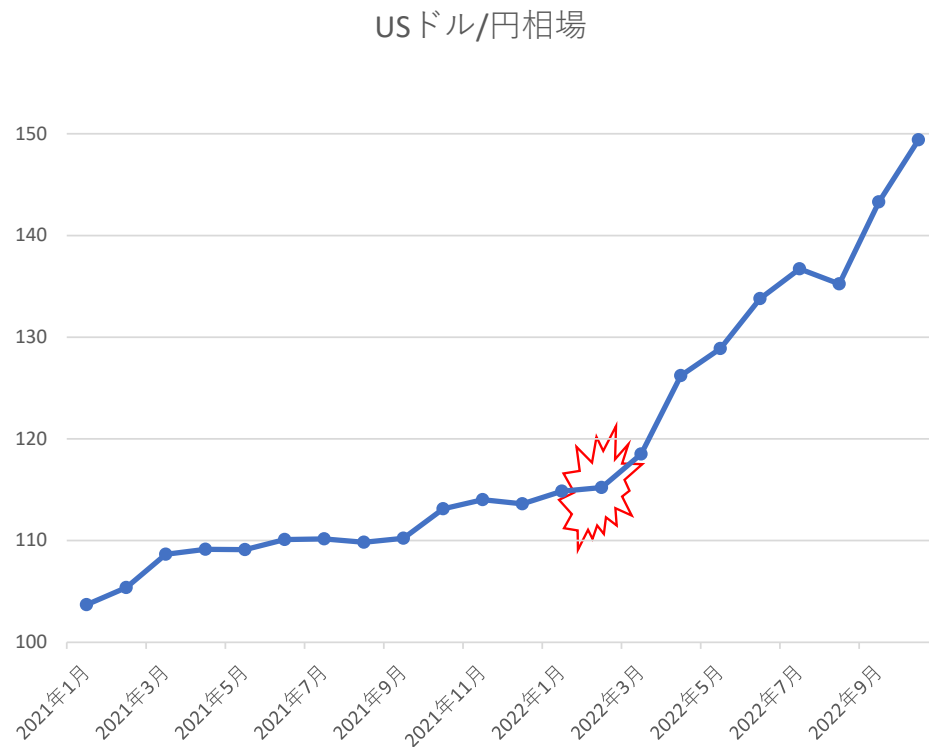
- ❑ 企業物価指数は急上昇しているが、それが消費者物価指数に転嫁されていない
- ❑ 米国では企業のコスト高がきちんと消費者に転嫁されている
- ❑ 転嫁されていないコスト高を政府が補助金・助成金で支援
- ❑ 4月、6月、10月の経済対策がその具体策

出所：総務省・日本銀行

日本のインフレ対策は消費者にとって究極のやさしさ

- コスト高を企業が抱える
- それを国が支援する
- 原資は日銀が低金利を維持することと引き換えに国債を買い入れることで賄う
- 円安介入は政府にとって理にかなった益出し

急激な円安が始まったのは2022年3月から、何があったか



- ❑ 米FRBが2年ぶりにゼロ金利解除、0.25%の利上げを決めた
- ❑ 5月に0.5%、6,7,9月に0.75%の利上げ、それに伴い円安進行
- ❑ その間日銀はマイナス金利を維持
- ❑ 円安の原因は金利差、日本の衰退ではない

円安になった4～6月期全産業の経常利益は前年比17.6%増

(単位：%)

		順位	主要業種	増加率
売上高 全産業 (増加率 7.2)	製造業 (6.1)	増収	1 石油・石炭	59.6
			2 情報通信機械	17.2
	減収	1 輸送用機械	▲ 4.7	
		2 電気機械	▲ 7.7	
	非製造業 (7.6)	増収	1 卸売業、小売業	5.1
			2 サービス業	9.5
減収		1 物品貸貸業	▲ 3.2	
		2 -	-	
経常利益 全産業 (増加率 17.6)	製造業 (11.7)	増益	1 情報通信機械	29.8
			2 鉄鋼	75.3
	減益	1 生産用機械	▲ 9.0	
		2 食料品	▲ 6.4	
	非製造業 (21.9)	増益	1 卸売業、小売業	51.5
			2 情報通信業	56.1
減益		1 電気業	▲105.1	
		2 不動産業	▲ 20.7	
設備投資 (ソフトウェア投資額を含む) 全産業 (増加率 4.6)	製造業 (13.7)	増加	1 化学	24.8
			2 電気機械	50.9
	減少	1 鉄鋼	▲ 23.8	
		2 金属製品	▲ 13.9	
	非製造業 (▲ 0.0)	増加	1 不動産業	35.1
			2 電気業	6.8
減少		1 物品貸貸業	▲ 21.4	
		2 情報通信業	▲ 7.0	

- 総額28兆3,181億円で、1954年以来過去最高額
- 非製造業の伸び率は21.9%と、製造業の倍近い増加
- 中小企業が多い卸売小売業が51.5%の大幅な伸び
- 円安で小売業が苦境に立たされているわけではない

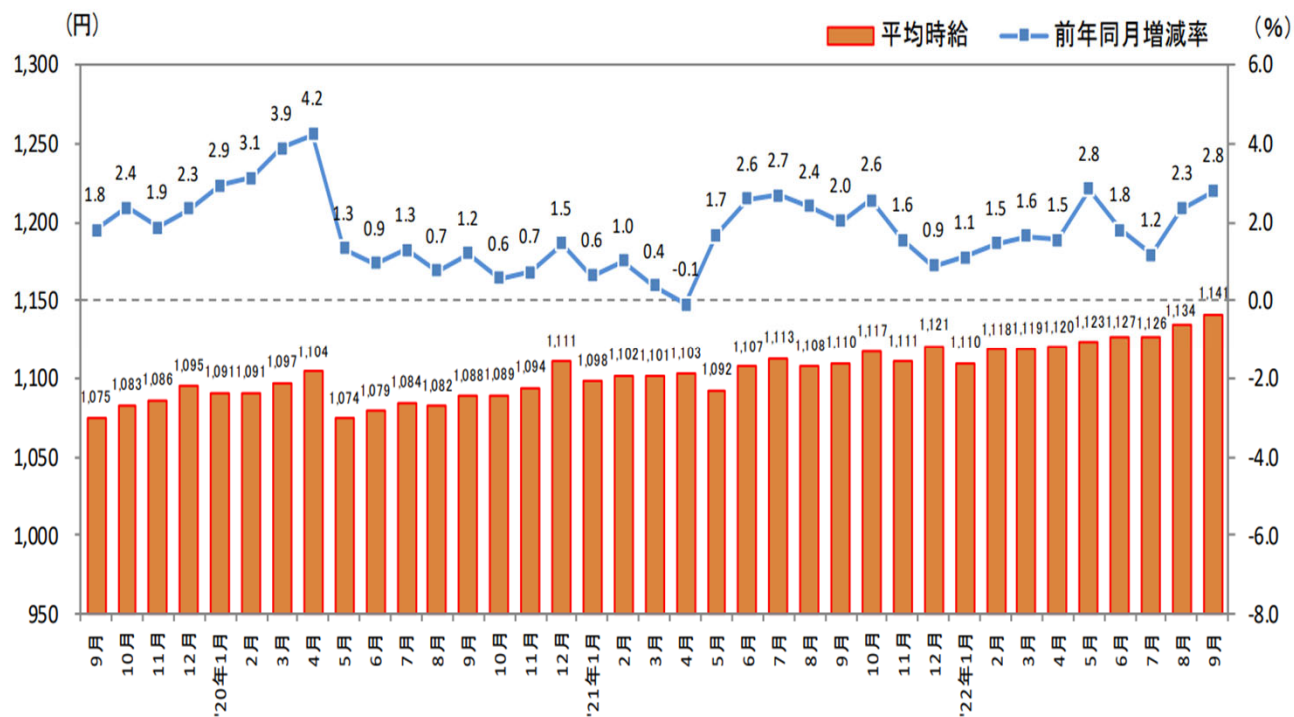
急激な円安にもかかわらず税収は伸びている

税収の対前年比増加率（一般会計分）					
2022年 3月	2022年 4月	2022年 5月	2022年 6月	2022年 7月	2022年 8月
27.9%	37.6%	5.8%	14.8%	10.5%	10.4%

- 急激な円高が始まってから税収はほぼ毎月二桁の伸び
- 消費者物価指数や企業物価指数の伸び率を上回っている
- 企業業績、消費、所得が順調に伸びている証し

平均時給も円安にかかわらず伸びている

1-1. 三大都市圏（首都圏・東海・関西）平均時給推移



- 三大都市圏の9月度平均時給は2.8%増の1,141円で過去最高
- 消費者物価指数の伸びには届かなかったが、幅広い職種で過去最高額を更新
- 連合は来年度5%の賃上げを要求、経団連側も理解示す

出所：リクルートジョブズリサーチセンター

不動産マーケットにとって円安は大きな追い風

- 外資による日本不動産買い
- 世界に比べて利回りが良いにもかかわらず安い
- その優良不動産が円安でダンピング価格
- 金融緩和続行しているため、スプレッドも稼げる

外資の不動産投資／欧米勢

米ローンスターが「かぼ
ちの馬車」1,214棟取得

米ゴールドマンサックスが
双日と組み老朽レジを取得
後、リノベして投資家に売
却

米ブラックストーンが近鉄
から都ホテル8物件ほか、大
和ハウスから物流施設4物件、
三越伊勢丹不動産を買収

米KKRが三菱商事系リート
運用会社を買収、西新宿の
ハイアットリージェンシー
取得の交渉権も

独アリアンツが賃貸レジに
2200億円投資

独ファンドのパトリツィア
が投資3千億円を用意

英サヴィルスがJTB本社ビル
を取得

加ファンドのグリーンオー
クがエイベックス旧本社ビ
ルを取得

外資の不動産投資／アジア勢

香港ガウ・キャピタルがJリートのインベスコ投資法人のオフィス18物件を取得

同じくガウ・キャピタルが賃貸レジ32物件を取得、今後5千億円用意

香港BPEAリアルエステートが大阪御堂筋のホテルを取得

PAGがハウステンボスを1千億円で取得

シンガポールGICがプリンスホテル31物件を取得

外資の不動産投資／個人ほか

ニセコで1泊350万円のホテルが稼働

アジアの富裕層が東京都心の1Rなどに触手

中華系だけでなく、インドネシア、マレーシア、フィリピン、
バングラディッシュ、スリランカと裾野広がる

中華系個人投資家の特徴

サイト運営 「神居秒算」の平均顧客像

- 30～40代の会社員
- 資産額1.1億円
- 希望エリアの50%が山手線内
- 物件購入はほぼ現金

サイト・仲介・管理 「ウェルスパーク」の平均顧客像

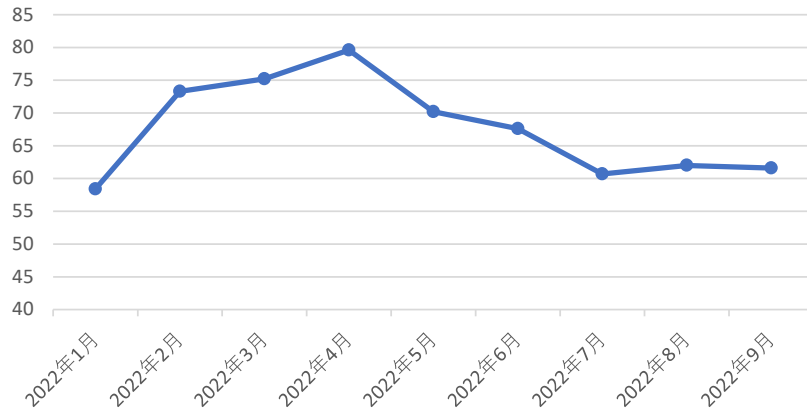
- 香港系は大阪・福岡の1R1千万円
- 台湾系は東京の2DK3,700万円
- 中国本土系は東京・大阪の1DK1,600万円
- 中国本土系は海外口座などから入金

国内目線で見れば不動産マーケットには懸念

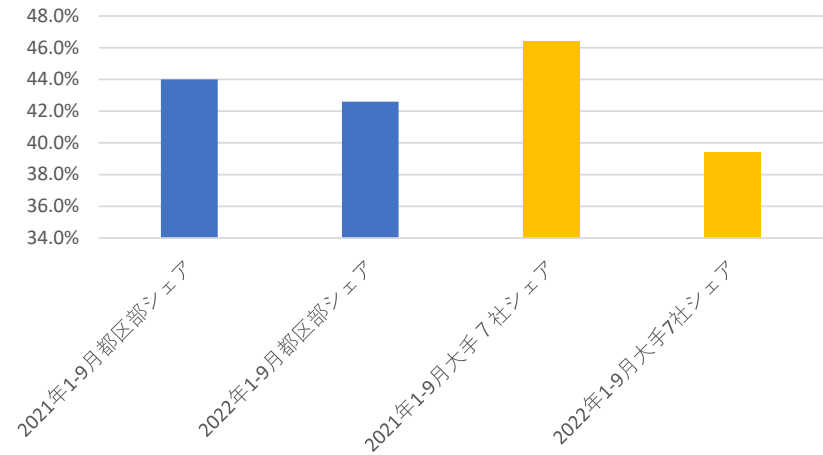
- 価格が上がりすぎている
- 建築部資材・労賃高騰でコスト上昇は必至
- 供給側がそれに便乗するかのような姿勢
- しっぺ返しを食う恐れ

分譲マンションは価格頭打ち感で売れ行き鈍化

初月契約率 (%)



首都圏新築マンション都区部と大手のシェア比較



	発売(戸)	物件数(件)	価格(万円)	契約率(%)	在庫(戸)
2021年1-9月	19,480	1,249	6,546	71.5	5,614
2022年1-9月	18,178	1,157	6,484	68.9	4,797
増減率	-6.7%	-7.4%	-0.9%	-2.6%	-14.6%

- ❑ 契約率は7月以降60%台ギリギリに落ちてきている
- ❑ 1-9月の戸当たり平均価格は前年同期に比べ若干下落
- ❑ 都区部シェア・大手シェアがいずれも低下

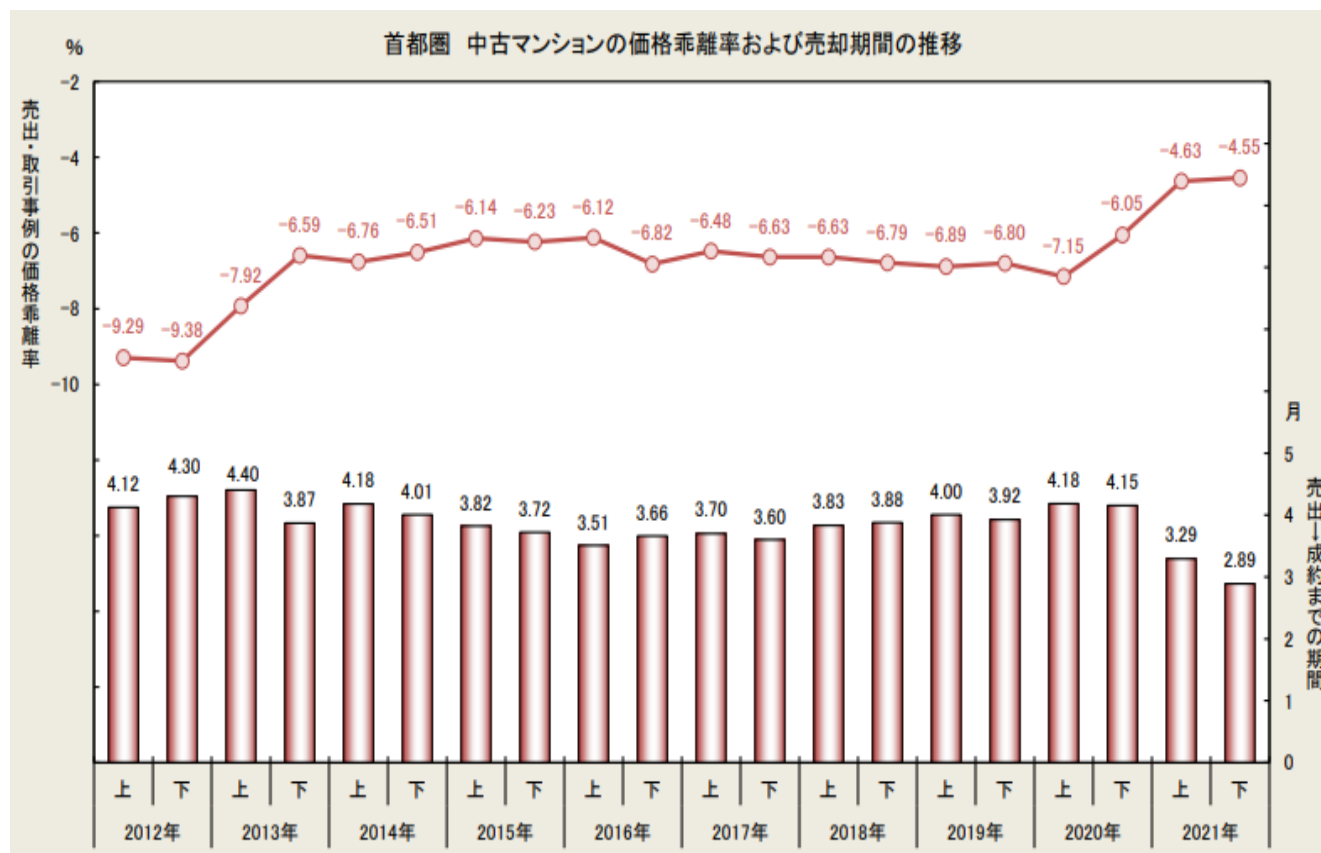
新規のマンション発売が減少している理由

- 売れないから減っているのではない
- 9月在庫は前年比14.6%減
- 工期日程の不透明感と部資材の調達難
- 大手の業績好調を反映した売り惜しみ感

ファンドバブル時の「新価格・新新価格」の再現か？

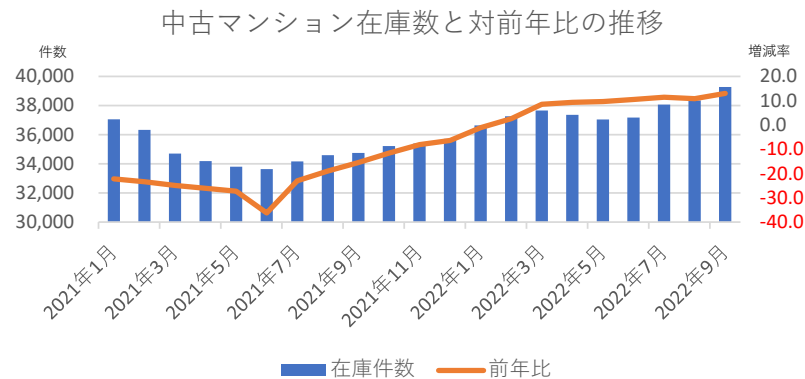
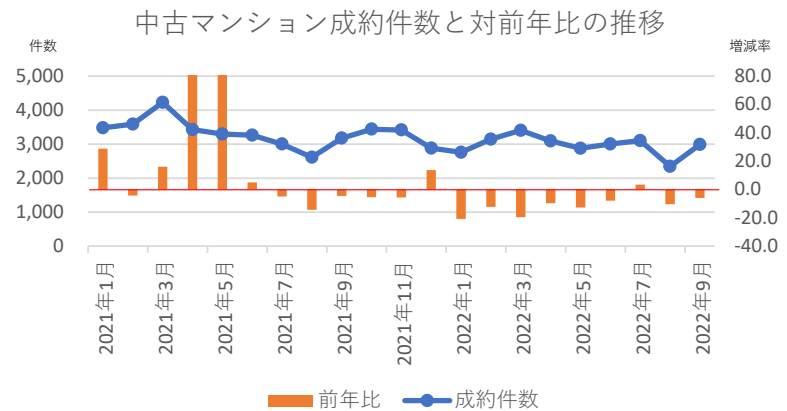
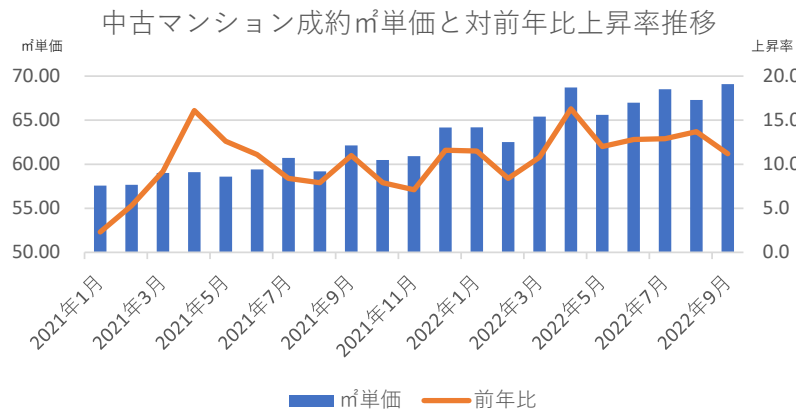
- 高値根拠はあるが相場観をはるかに上回る物件
- 人気を呼んで売れる
- デベ側強気になって新相場観で値付け、購入者に焦燥感
- 根拠ない物件にまで波及していたのが新価格・新新価格
- 今の高値事例 = 横浜駅直結坪717万円超、大阪梅田定借物件坪671万円、札幌中心部坪400万円超えが一般化
- 価格の頭打ち感が出てきているのでブレーキがかかる？

昨年まで中古マンションに買い急ぎ傾向



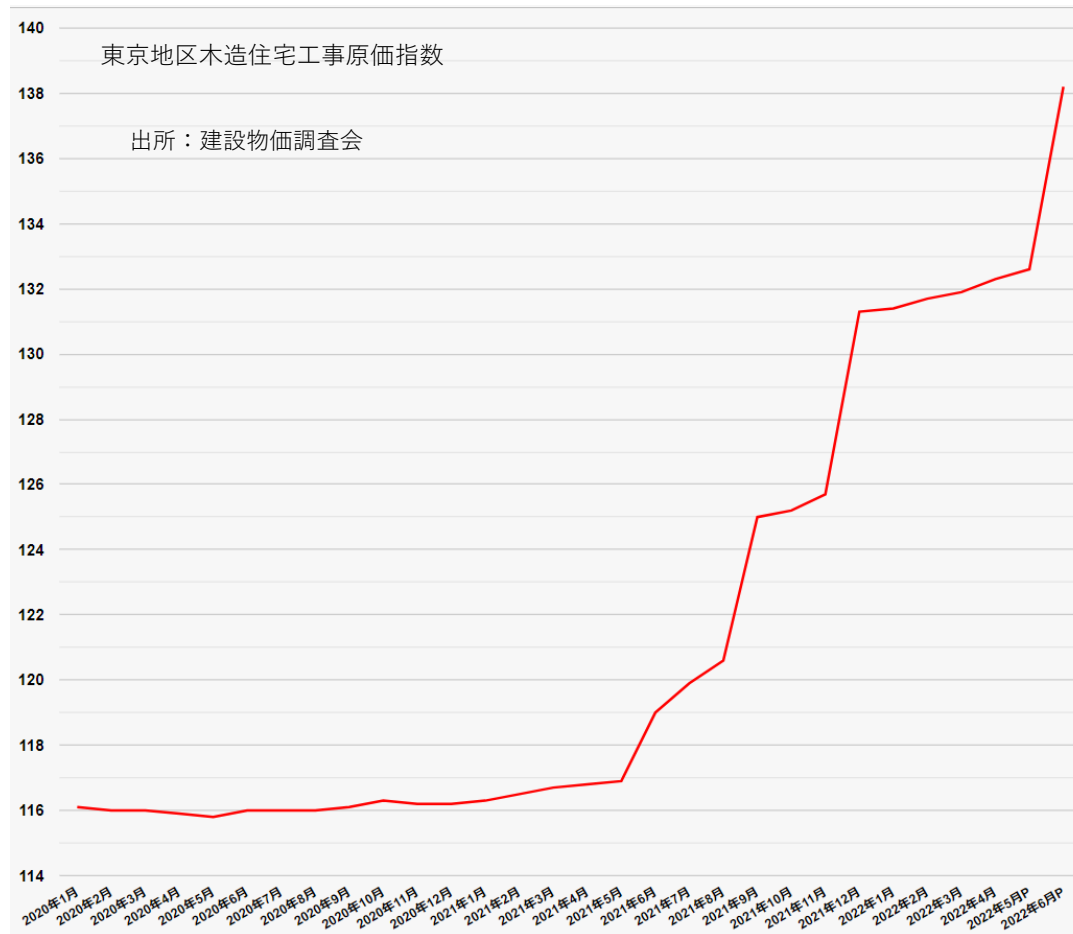
- 売り出しから成約までの期間は、2021年下期で前年同期に比べ1.26カ月短縮
- 売り出し→成約の価格乖離率は4.55%で、ほぼ言い値で取引
- 買いたいけれどモノがない、価格は上がっている、という焦燥感

今年に入って様相が変わってきた中古マンション



- ❑ 成約価格は前年比で2桁の伸び続く
- ❑ 成約件数は今年に入り対前年比で減少
- ❑ 在庫が目に見えて増えている
- ❑ 価格上昇が成約を鈍らせ、在庫が増えている

分譲戸建て価格は低位安定を保っていたがコスト上昇顕著



- マンションは新築も中古の一定の投資需要を取り込める
- 戸建て分譲は実需がほぼ100%
- 子育て環境や広さを求めるファミリー層が中心
- 世界的な建築資材価格の高騰などで価格転嫁が必至

戸建て分譲最大手の飯田グループに見るコスト高の出現

- 飯田グループは昨年度4万1534戸を売上計上
- 昨年度の全国分譲戸建て着工の約3割を占める
- 1戸当たりの平均価格は2866万円で前年比5.4%上昇、建物原価が1棟当たり43万円増加
- 今年度第一4半期は平均価格3007万円とさらに上昇、スケールメリットがありながらもコスト高を吸収できない

世界とは真逆の金融緩和がいつまで続くかがカギ

- 海外からは日本の不動産は魅力的だが、実需が伴う国内目線からは高価格への懸念膨らむ
- 日銀黒田総裁の任期は来年の4月8日まで、そこまで金融緩和は続く
- 黒田総裁の利上げへの発言「全くない」から「今すぐにはない」と微妙に変化
- 日銀プロパーが次期総裁になれば要注意
- 世界と歩調と合わせる金融政策を取れば深刻な事態を招く