



AAAコンサルティング ヘッド・オブ・リサーチ (不動産鑑定士)

賀藤 浩徳

不動産市場

不動産価格のピークはいつ？

日本不動産研究所が半年ごとに実施する「不動産投資家調査」の調査項目として、不動産のマーケットサイクルに関するアンケートがある。これは、市況動向等について、現時点と半年後のマーケットがどのポジションにあるかを投資家に聞き、その平均値を公表するもの。マーケットサイクルは八つのステージに分され、①をボトム、⑤をピークとして表わされる。すなわち、①③が回復期、③⑤が拡大期、⑤⑦が縮小期、⑦①(⑧を経由)が後退期となり、ふたたび循環していくイメージである。図表では、回答の数字をすべて足して回答数で割った数字(ポジションナンバー)をプロットし、左軸で表わしている。

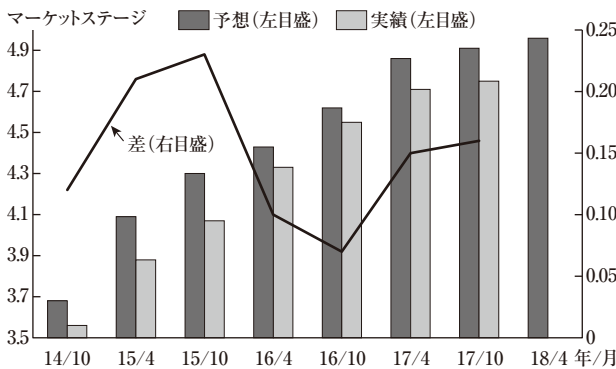
筆者は、過去時点における半年後の予想が、半年経過後の実際のポジションと比べ、どのような位置にあったのかを追跡調査した。ここでは、東京(丸の内・大手町地区)の元本価格動向について述べる。結論からいえば、この調査が始まった2014年4月以来、常に予想ポジションのほうが実際に先行していた(予想のポジションナンバーのほうが大きい)ことが判明した(図表)。つまり、不動産価格がピークに近づい

ていると認識していたのは、現実より予想のほうだったということである。他機関の調査も含め、ここ何年かの傾向として、実際以上に過熱感を感じてピーク到来を予想するケースが多かったのではないかとということを指摘しておきたい。

次に、半年後の予想と実績の差異(マーケットポジションの平均値の差)の推移をみると、15年10月から16年10月までは差異が縮小していたが、その後は拡大基調にある。昨年後半からの世界経済の回復基調やイベントリスクの後退などを背景に、不動産市場が比較的好調なことから、市場参加者があらためて先行きに過熱感を感じているのかもしれない。

ちなみに、18年4月の予想ポジションは4.96であり、ほぼピークの5まで到達している。しかし、実績をみると、実際にはピークに向かう足取りが重たくなってきたことがグラフからみてとれる。17年10月の実際のポジションは4.75(半年前予想は4.91)であり、ピークの5まではまだ相当の開差がある。グラフの趨勢をみれば、5まで到達するには、あと3半

【図表】 マーケットサイクル予想・実績の推移(東京オフィス)



(注) マーケットステージ: ボトム①、ピーク⑤ (①~③回復期、③~⑤拡大期、⑤~⑦縮小期、⑦~①後退期)

(出所) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」から筆者作成。

期以上はかかりそうな状況(形状)である。

金融市場も不動産市場も、世界的に適温相場とすれば、思わぬリスクイベントが発生しない限り、不動産価格のピークはまだしばらく訪れないといえるのではないかと。ただし、もちろん、いったんリスクイベントが発生した場合には、暴落につながる事態が発生しないとはいえないところに投資家の悩みがある。