



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

不動産市場の適温相場は継続するのか

米国株の暴落に日本株も追随し、15日前後で安定していた日経平均VIX（ボラティリティ・インデックス）が、2月9日には一時38を超えてまで上昇した。直近では、約27日まで低下しているが、いまだに株価の変動は大きいままである。株式市場では、適温相場は終わったとの見方が強い。

このような株式市場のボラティリティの上昇・急変とは様相を異にしているのが不動産市場である。日本の不動産市場を見ると、相変わらず投資家の投資意欲は旺盛であり、期待利回りは低位安定しつつ、わずかながらさらなる低下の余地も見られる。一方で、投資対象となる物件の供給は極端に限られており、優良物件が現われると取引価格・利回りが実力以上にオーバーシュートして購入されるといふ現象も散見される。

株式市場の異変にもかかわらず、不動産市場が安定している理由を複数あげてみよう。不動産市場は相対取引であり取引完了まで非常に時間がかかること、大半の取引価格は公表されないこと、HFT（高頻度取引）などの取引システムが働く余地がないことなどの理由により、瞬時の価格調整や、同一方向への大量取

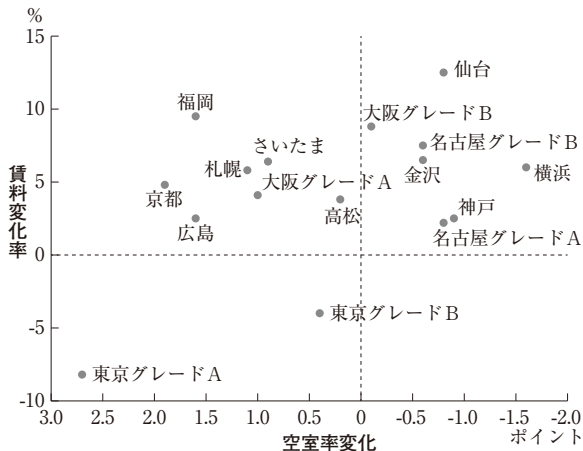
引が発生しないことが特徴である。では、この適温相場とも言える状況は今後も継続するのであるか。あるいは株式市場に追随し、終わりに近づいてくのであろうか。以下で、オフィス市場の2年先までの予測を概観する。

図表は、エリア別、オフィスグレード別の空室率の変化予想、賃料の変化率予想の散布図である。ここから読み取れるのは、新規オフィス供給の少なさと企業のオフィスニーズの堅調さによる「主要地方都市におけるタイトなオフィス需給の継続」、逆に、「東京の高グレードオフィスの需給の悪化と賃料の下落」である。一方で、各都市グレードBではグ

レードAよりも賃料のアップサイドが見込まれている。また、主要地方都市のオフィス賃料は今後2年間下落せず、すべての調査対象都市において上昇が予想されている。これらは、適温相場の状況と言えよう。

唯一の波風は、東京の

〔図表〕オフィス賃料変化率及び空室率変化（2017～19）



〔出所〕CBRE「不動産マーケットアウトック2018」から筆者作成。

グレードAオフィスであるが、それでも2019年末における空室率予想は4・8%にとどまる。一般に、館内増床のためにわざと空きスペースを作っておくべきとされるレベルの空室率である。

結論として、不動産市場の適温相場はまだ当面続くと思われる。しかしながら、19年秋に予定されている消費増税や日銀の出口戦略が、不動産市場にも多大な影響を及ぼす可能性があることに注意する必要がある。