



AAAコンサルティング ヘッド・オブ・リサーチ (不動産鑑定士・CMA)

賀藤 浩徳

不動産市場

投資家センチメントに見る 不動産市場の先行き

年の始めにあたり、投資家などのセンチメントから日本の不動産市場の先行きを占ってみたい(図表)。

まず、不動産ファンドビジネスを行っている投資家やレンダーなどプロを対象にした調査には、CBREと早稲田大学大学院の川口有一郎教授による各短観がある。CBRE短観によると、2年後(東京五輪終了後ごろ)には、東京のAクラスオフィスビルの売買価格が現在より低下すると予測する向きが多く、DIは2018年10月時点の30・0から2年後(2020年10月)には▲12・0まで低下する。また、川口教授の不動産投資短期観測調査によると、少し古いが18年6月時点のDIが58・8、半年後(18年12月)の見通しでは31・4となっており、この期間では、まだ価格は上昇すると予測する投資家のほうが圧倒的に多かったことがうかがえる。ちなみに、最近のトレンドを見ると、これらの調査では、常に予想が実績より悲観的になっていることが指摘できる。

一方、個人投資家を対象とする不動産情報サイト健美家の不動産投資に関する意識調査では、すでに18年10月時点でDIは▲10・3と価格は下落したと見ている回答者のほうが

多く、東京五輪を見据えた今後のDIは▲19・9となっている。個人の実需者を対象とするノムコムの住宅購入に関する意識調査でも、今後は価格が下落すると予測する回答者が多く、先行きのDIは▲10・9である。

ここから浮き彫りになるのは、属性や取扱物件の違いによる見通しの乖離である。金余りで投資資金が豊富なプロは、なかなか物件を購入できない中でも、選別して購入していかなないと業務が成り立たないこともあり、価格はしばらくらく上昇を続けると見る。一方、個人投資家はかぼちゃの馬車問題に端を発した金融機関の貸出態度の激変により資金調達が厳しく、すでに価格下落を感じている。個人の実需者は、年収など購買能力を超えた価格上昇により、今後は価格の下落を予想していると思われる。

ただし、プロ・アマを問わず、20年ごろを分水嶺として、不動産価格の下落を予想する向きが多いことは共通している。各アンケートは、18年終

盤の世界的な株価の大幅下落を反映しておらず、現時点においてセンチメントはより悪化していると予想される点には要注意だ。

[図表]

不動産市場に関するセンチメントの調査比較

調査名	調査時期	調査機関	主な調査対象者	項目	DI		
					現況DI	先行DI	先行の見通し期間
CBRE短観	2018年10月	CBRE	機関投資家、レンダー	東京Aクラスオフィスビル価格	30.0	▲12.0	2年後
不動産投資短期観測調査	2018年6月	早稲田大学大学院川口有一郎教授	同上	不動産の売却価格	58.8	31.4	半年後
不動産業業況指数	2018年10月	一般財団法人土地総合研究所	住宅宅地分譲業者	経営状況	13.2	1.5	3カ月後
不動産投資に関する意識調査	2018年10月	健美家	個人投資家	収益物件の価格	▲10.3	▲19.9	東京五輪
住宅購入に関する意識調査	2018年7月	ノムコム	個人実需者	物件価格	—	▲10.9	今後

(注) DI:ディフュージョン・インデックス=数値化しにくい業況感などを指標化したもの。一般に、調査対象企業に「良い」「普通」「悪い」というような選択肢の質問を行い、「良い」の回答構成比から「悪い」の回答構成比を差し引いて算出する。DIは▲100～+100の間の値となり、「良い」と「悪い」が拮抗するレベルがゼロとなるよう算出している。上記の原調査でDIの形式を採っていないものは、筆者が加工。

(出所) 図表の調査名、調査時期、調査機関を参照。