

## 不動産市場・ショートレポート

## 新たな危機・新たな環境と不動産市場①／環境の変化を俯瞰する

2022年8月22日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

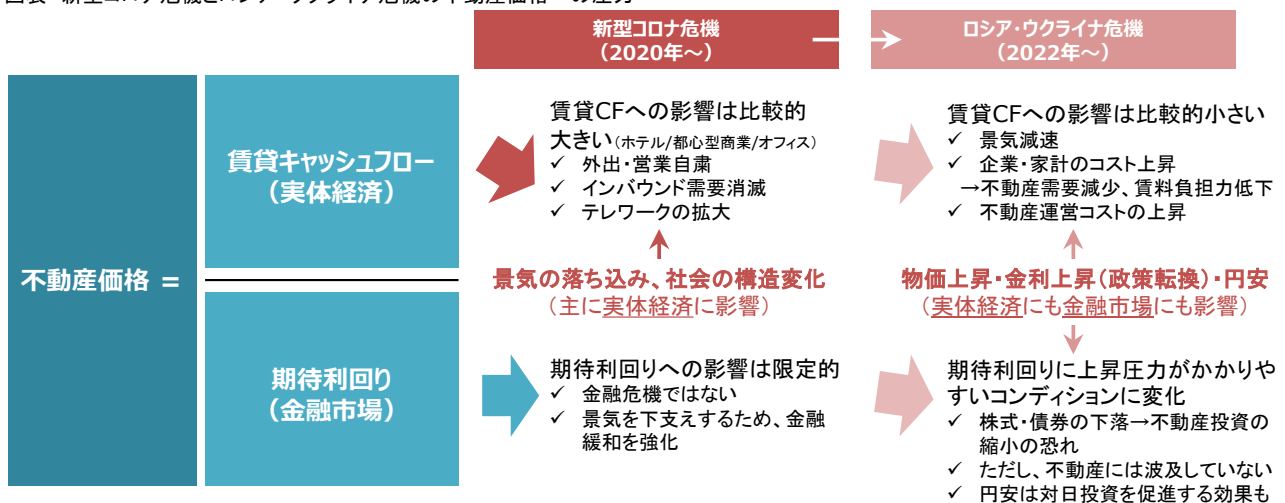
投資調査第2部長／坂本 雅昭

**■現時点では、ロシア・ウクライナ危機による日本の不動産価格への影響は弱いと見ているが、構造的には、期待利回りに上昇圧力がかかりやすいコンディションに変化。**

2020年に新型コロナ危機が発生してから約2年半が経過。新株によって感染の波が繰り返されることで、コロナ禍はなかなか収束しない。不動産価格の構成要素である賃貸キャッシュフローと期待利回りに分解して考えてみると、新型コロナ危機は賃貸キャッシュフローを通じて不動産価格に低下圧力をかけてきた。具体的には、外出・営業自粛やインバウンド需要消滅は、ホテルや都心型商業施設の売上を減少させ、施設の賃料収入を低下させた。テレワークの拡大は、企業が利用するオフィス床面積を縮小させ、オフィスビルの賃料収入を低下させた。しかし、新型コロナ危機が期待利回りに与える影響は、賃貸キャッシュフローへの影響と比べて小さかった。そのため、コロナ禍でも不動産価格は一部を除いて堅調に推移した。

コロナ禍が収束しない中で、2022年には状況をさらに悪化させるように、ロシア・ウクライナ危機が発生した。ロシア・ウクライナ危機は、社会・経済に様々な影響をもたらすが、不動産への影響としては、海外を中心とした、①物価上昇、②金利上昇、そして国内外の金利動向の違いから生じる③円安の三点が、重要であろう。ロシア・ウクライナ危機は、新型コロナ危機と比べると、構造的には、実体経済(コスト上昇による景気減速)だけでなく、金融市場にも影響を及ぼしやすい。期待利回りに上昇圧力がかかりやすいコンディションに確実に変化した点を深く認識すべきであろう。実際には、世界の株式や債券の価格は下落に転じたが、これらの動向は今のところ日本の実物不動産市場には波及していない。安定的なインカムを期待できる不動産への投資需要は根強く、中でも金利上昇が小幅であり、円安による割安感の強い日本の不動産への投資需要が堅調だからだ。ただし、世界の株式や債券の価格が一層下落した場合には、相対的に高くなりすぎた不動産投資の比率を縮小する投資家の動きが出てくる可能性がある。三井住友トラスト基礎研究所がメインシナリオとして想定している物価・金利の上昇度合いにおいては、期待利回りへの影響は限定的と考えているが、リスクシナリオも考慮した投資行動が必要になってきている。

図表 新型コロナ危機とロシア・ウクライナ危機の不動産価格への圧力



出所)三井住友トラスト基礎研究所

注)太い矢印は、それぞれの危機の不動産価格に対する押し上げ・押し下げ圧力を表す。

## 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](https://www.smtri.jp/service/report/market_research_report.html))をご参照下さい。

### 【お問い合わせ】投資調査第1部

<https://www.smtri.jp/contact/form-investment/index.php>

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。
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。