

金利上昇が不動産に与える影響

現在、不動産市場では「低金利政策の見直しと金利上昇」が大きな注目を集めている。当社で主催する「からくさ不動産みらい塾」において、これまでの塾生総勢125名が「2024年 不動産に影響を与える今年の10大テーマ」を選定したところ、同項目が1位となった。塾生は不動産実務に携わる20～30代。これまでの参加者は不動産業界だけでなく、金融機関(銀行、信託、生保、証券)、ゼネコン、商社、AM、百貨店、鉄道会社、国家公務員、弁護士など多岐にわたる。本稿では、不動産実務の最前線にいる彼らが1位に選んだ低金利政策と金利上昇について分析を行った。

不動産の需要(利用)側への影響

まず不動産を利用する需要側(企業と家計)をみる。金利が上昇すれば、企業は借入金利の負担が増加して収益が圧迫される。新規プロジェクトや設備投資に対する意欲が低下し、事業拡大や継続のための新規調達にも慎重になるだろう。コスト面や従業員採用の抑制などから、オフィスの見直しが行われる可能性もある。

家計においても金利が上昇すると、住宅ローンの金利が上昇し毎月の返済額が増加する。現在、住宅ローンの7割が変動金利を選択しており、金利上昇は多くの家計に影響を与えることになる。可処分所得の減少から消費支出を抑え、将来の不測の事態へ備えて住宅取得に対してより慎重になるだろう。そうすると、住宅販売や店舗の売上げに影響が出る可能性がある。

不動産投資への影響

次に不動産に投資する側をみると、金利が上昇すれば、借入金利

の負担増加で投資物件のリターンが低下する。金利上昇に伴う負担増の分を、より高い賃料でカバーできれば問題ないが、今の市場環境で賃料の上昇を実現するのは容易ではない。物件購入時の資金コスト増加で購入総額が保守的となるだろう。

また、金利の上昇により他の債券や預金などの金融商品の利率も上昇するため、不動産に対する期待利回りも上昇する。収益還元での不動産価格は、同じ収益であってもキャップレートが上昇し、低く評価されることになる。

このように金利上昇は投資不動産の収益性低下と価格下落に働き、投資対象としての魅力低下につながる。不動産投資の魅力が低下すると、投資家の不動産への需要が減少し、それがさらに市場全体の価格にも影響を及ぼすことになる。売手は価格を引き下げざるを得なくなり、市場全体の価格水準が下がる方向に動く。Jリートでは利払い増加で分配金が減額すると投資口価格への下落圧力が強まる。価格が下落すると、新たに投資不動産を

取得するため増資を行うにしても、低い投資口価格では希薄化の影響が大きくなるため、ますます投資資金を集めづらくなっていく。

不動産投資の魅力低下は投資資金を集めにくくし、銀行の不動産に対する融資態度も硬化させることになる。実際、最近の米国では、商業用不動産のローンの借換えに対して銀行が融資をせず、デフォルトが生じるケースが起き、差し押さえが増加している。さらに、昨年のシリコンバレー銀行や他の地銀に続き、今年4月にもパブリック・ファースト銀行が経営破綻した。リスク回避のために不動産からの資金流出が強まると、投資家や銀行の破綻にもつながりかねず、最悪のシナリオは金融危機の再来だろう。

金利上昇のメリットもある

金利上昇は不動産にデメリットの影響が多いが、必ずしもマイナス面ばかりではない。一般的には、円高を伴い輸入価格の低下や安定をもたらす。家計における貯蓄や利息収入が増加し、将来の不測の事

態に対する備えや資産形成にも役立つ。投資家にとっては、金利上昇によりリスクプレミアムが増加し、リスクに見合ったより高いリターンを得る機会が増加するだろう。銀行は貸出金利を上昇させることができるため、収益が増加し、金融システムの安定維持に貢献する。金利上昇時はインフレ期であると考えられ、インフレに強い資産と言われる不動産に投資資金が集まる可能性がある。これらは住宅取得や不動産投資に対してポジティブな影響といえる。

日本の状況を冷静にみる

ここで、日本の状況を振り返ってみよう。今年3月に日本銀行はマイナス金利の解除などの金融政策の見直しを行った。4月には金融政策の現状維持を決定し、政策金利を据え置くことを決定した。すると円安が加速した。この要因の1つに、

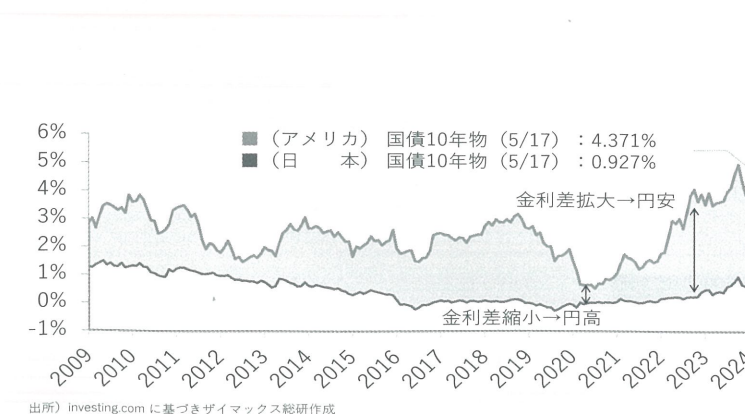
米国の利下げ期待が後退した中で、日米金利差は大きく縮まらないという見方がある。現在の日本の金利水準は欧米諸国に比べてまだ極めて低い水準である(図表1)。そのため、金利が多少上がったとしても、海外投資家にとって、日本の不動産はイーロッドギャップが取れ、しかも円安のため市場は魅力的に映るだろう。また、最近のオフィスマーケットは需要が底堅い。空室率は3%台まで低下しており(図表2)、米国の主要都市における空室率10～20%とは水準が全く異なる。金融機関の不動産業向け貸出金額も増加を続けており、特段、大型のデフォルトも聞かれない。

塾生からは「現役世代が誰も経験したことのない金利上昇」という声があった。2013年から始まった「異次元の金融緩和」と2016年からのマイナス金利、そして、その前から長く続いた超低金利時代を考えると、確かに、今の多くのビジネス

マンは「金利のある世界」を経験していない。今後、金利が上がって不動産にどのような影響が出るのかを不安視するのは当然だろう。しかし、3月には日経平均株価が史上最高値の4万円を超え、大企業の賃上げ率は33年ぶりの5%を超えた。デフレが終焉しつつある中での緩やかな金利上昇であれば、すでに諸外国がそうであるように、異次元から「正常」に戻っただけで、過度な心配は不要ではないだろうか。低金利時代の終焉は不動産市場が今までと違った姿を見せることになる。しかし、目先の金利変動にとらわれず、大局観をもって対応することが肝要だ。(ザイマックス不動産総合研究所 中山善夫、山方俊彦)

注) からくさ不動産みらい塾HP
<https://karakusajuku.xymax.co.jp/>
 1～10位の項目を解説したレポートを上記HPに掲載している。

【図表1】国債利回り金利(日本とアメリカの差)



出所) investing.com に基づきザイマックス総研作成

【図表2】空室率の推移(東京23区)

