

## データから読み解く[都心不動産マーケット]

昨年来続いている株高は年明け以降も勢いを維持し、日米ともに高値を更新する展開となるなど、景気回復に向けた期待が世界的に高まっている。

他方で金融緩和を縮小する動きが欧米で強まっており、日本でも1月に入り長期金利の上昇ペースが速まっている状況だ。経済状況に変化の兆しが見られるなか、

このところ膠着状態ともいえる様相が続いていた都心の不動産マーケットにも新たな動きが出てくるのか。

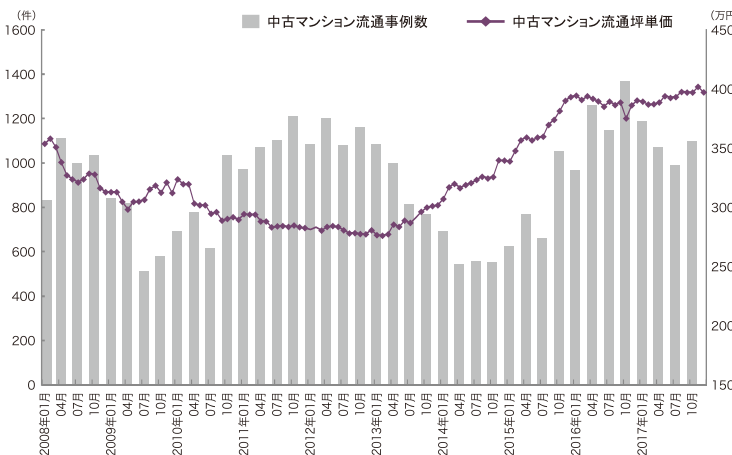
気になる2018年以降の市況を展望してみたい。

### Pick Up 1

### 高止まりが続いていたマンション相場が再び上昇に向かうか!?

## 2017年夏以降は港区の物件価格がやや強含みに

■東京都 港区中古マンション流通事例数・坪単価の推移



※東京カンテのデータベースに登録された中古マンションの「売り希望価格」  
※専有面積30㎡未満の住戸、事務所・店舗用ユニットは集計から除外  
※「2017年12月」のデータは1/10時点の速報値

まず直近の都心マーケットから概括していこう。グラフは港区における中古マンションの流通事例数と坪単価の推移だ。2008年のリーマンショック以来、低迷が続いていた都心マンション相場は、アベノミクスが本格スタートした2013年以降、景気回復への期待の高まりを背景に上昇に転じた。

だが、物件価格の高騰への警戒感や、物価上昇率2%を目指す日銀による大規模な金融緩和の行き詰まり、円高によるインバウンド需要の縮小など複合的な要因が重なり、2016年以降は価格が高止まる。同時に、価格上昇と歩調を合わせるように増え続けた流通事例数は減少に転じた。

そうした“踊り場”状態が続いていたマーケットだが、2017年夏ごろから徐々に変化の様相を見せ始めている。物件の坪単価は小幅ながら再び上昇に転じつつあり、港区の平均が400万円を超える月も出てきた。事例数はまだ増えてはいないが、減少に歯止めがかかりつつあるようだ。

## 好調な企業業績を背景に株価の上昇基調が強まる

市況の潮目に変化の兆しが見えてきた背景には、株価上昇に象徴される景気回復への期待の高まりがある。2016年11月の米大統領選でドナルド・トランプ氏が勝利して以降、騰勢を強めた日米の株価だが、その後の景況の低迷や地政学リスクの高まりなどから一時的に弱含みとなった。しかし2017年秋の衆院選で与党が大勝したことを受け、再び上昇基調が顕著となっている。

今回の株価上昇は単なる景気回復期待だけでなく、好調な企業業績に裏付けられている点が注目される。とりわけ電子部品や半導体製造装置などの製造業の業績が好調となっており、2018年中に日経平均が2万5000円を超えるとの見方も少なくない。米国でもトランプ政権が主導する法人減税などの税制改革が実現したことなどから、年明け以降もNYダウをはじめ主要な株価指数がそろって過去最高値を更新している。

## 株式の含み益の増加で不動産投資が活発化しそう

上昇基調が続く株式市場に対し、高値を警戒する見方があることも確かだ。年末時点で日経平均ベースの株価収益率(PER)は15倍台となっており、黒田東彦日銀総裁もバブルを否定しているが、16倍が近づくにつれて割高感が意識されやすくなる。また、企業業績のピークアウトや中国経済の先行き不透明感が波及するリスクも指摘される。

だが、このところ原油価格が上昇気味になっていることに加え、安倍政権が要請する3%の賃上げが実現することに期待する見方もある。賃上げで消費が刺激され、物価上昇の動きが強まるとともに株価も押し上げられるとするシナリオだ。

2018年も株価の上昇傾向が続けば、金融資産が膨らむことで富裕層を中心とした不動産投資が再び活発化する可能性も高まる。上昇に転じつつある都心マンションの相場がさらに上げ足を早めることも十分に予測できるだろう。

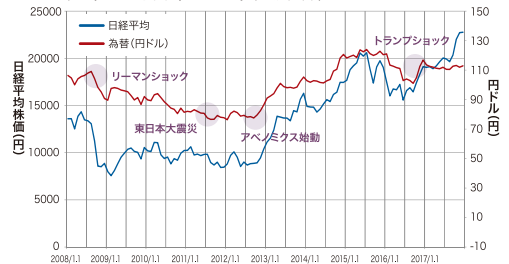
## 米国の金利が上昇しなければ円安シナリオも崩れかねない

景気の先行きには為替の動向も大きく影響する。円安が進めば輸出企業の業績が改善され、景気回復や株価上昇が期待されるためだ。米国では連邦準備制度理事会（FRB）が2017年12月に半年ぶりに利上げに踏み切るなど金融緩和縮小の動きが進んでおり、日米の金利差拡大から円安が進むとの見方も多かった。だが実際には円相場は2017年以降、110円台前半でほぼ横ばい状態だ。

米国では利上げ以降も経済政策の行き詰まり感や、朝鮮半島や中東での地政学リスクの高まりなどから、年末にかけて米国の長期金利は伸び悩んだ。だが、トランプ政権による税制改正が実現し、良好な企業決算が明らかになるにつれて景気回復への期待が再び膨らみ、年明け以降は米国長期金利の上昇基調が続いている。

とはいえ米国金利がそのまま上昇し続けるとは限らない。というのも、ここへきて欧州中央銀行（ECB）による利上げが現実味を帯び、投資マネーが米国から欧州へシフトするとの見方が出ているためだ。欧州の金利が上昇し、米国の金利が低迷すれば、日米の金利差も拡大せず円安シナリオが崩れることも考えられる。

■日経平均為替(円ドル)経済指標



※日経平均株価(株式会社日本経済新聞社)、円ドル相場(日本銀行)について、2008年からの月次データ推移を当社にてグラフ化(日経平均と円相場は月初の数値)

## 日銀による金融緩和見直しで長期金利は上昇へ

さらに日本でも長く続いた金融緩和が縮小に向かうとの見方が出てきた。日銀は2016年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入して以来、短期金利がマイナス金利に、長期金利がゼロ%程度になるよう長期国債の買入れを行ってきた。そんななかでこのところ長期金利が上昇基調にあることは、日銀による出口戦略を市場が意識し始めた表れともいえそうだ。実際に日銀は1月の国債買入れ額を従来よりも減らすなど、緩和縮小とも受け取れる動きを見せている。また4月に迎える黒田総裁の任期満了を機に、金融政策の見直しが本格化すると観測もある。

日本の長期金利が上昇を続けると、円が買われることで円高が進み、景気にマイナスの影響が出かねない。一方で債券相場の下落は投資マネーの株式へのシフトを促し、株価上昇につながる側面もある。

だが、日銀が目標とする2%の物価上昇目標は、当の日銀が2019年度ごろと見立てており、少なくとも2018年中に緩和縮小に踏み切ることはないだろう。逆に言えば2019年以降は金融政策の見直しが現実的になる可能性が高いということでもある。

■10年国債金利指数



※10年国債金利(財務省)について、2008年からの月次データ推移を当社にてグラフ化(月平均の数値)

## 金融緩和の縮小は不動産相場の下押し要因に

金融緩和の縮小は、不動産マーケットにとって大きな影響を与えかねない。そもそもアベノミクス以降の不動産相場の高騰は、黒田日銀による大規模な金融緩和で不動産市場に緩和マネーが流れ込んだ結果だともいえる。金融緩和というマネーの蛇口が締められ、金利上昇で銀行による貸し出しが減少すれば相場が下落に転じることもあり得るだろう。

折しも2019年には消費税増税、2020年には東京五輪開催と、今後は大きなイベントが控えている。都心では五輪後も大規模再開発の継続など不動産相場を押し上げる要因に事欠かないといわれるが、金融緩和の縮小が重なるとなると話は別だ。

世界経済は今、低金利の下で景気回復が続く「適温経済」の状態にあるといわれるが、金融緩和が縮小されて物価や金利が上昇に向かえば微妙なバランスはすぐに崩れるだろう。同様に、都心の不動産マーケットで続く低金利と物件価格安定という「適温相場」も、2018年を最後に終焉へと向かうのかもしれない。

### ■2018年以降の主な政治・経済イベント

2018年2月	パウエルFRB議長就任
2018年4月	黒田東彦日銀総裁の任期満了
2018年11月	米議会中間選挙
2019年3月	英国がEUから離脱
2019年10月	消費税率10%に引き上げ
2020年春	JR山手線田町～品川間に新駅開業
2020年7月～8月	東京オリンピック開催
2020年11月	米国大統領選挙
2027年	リニア中央新幹線(東京～名古屋間)が開業

### PROFILE



大森 広司  
(おもり・ひろし)

住宅ジャーナリスト。住宅専門のシンクタンク・オikos代表。『都心に住む』『SUUMOジャーナル』『All About』などの情報誌やwebで取材・執筆活動を行う。近著に『まるわかり!不動産活用』(共著・日本経済新聞出版社)などがある。