



日本銀行はイールドカーブ・コントロールの運用を柔軟化

- 政策決定後の金利上昇は市場の想定範囲内
- 不動産市場は海外投資家の動向の影響を受けやすい状況が継続する可能性
- 不動産市場の動向が、今後の金融政策を左右することも

政策決定後の金利上昇は市場の想定範囲内

日本銀行は7月28日、イールドカーブ・コントロールの運用の柔軟化を決めた。長期金利の変動幅の上限を、昨年12月に設定した0.5%から事実上1.0%に引き上げた。

長期金利の0.5%~1%の範囲への上昇は、既に日本国債市場で（フォワード金利に）織り込まれていた水準であり、政策変更のタイミングはともかく、政策決定後の金利上昇は市場の想定範囲内であった（図表1）。

長期金利の一段の上昇の可能性は高くない

足元では、イールドカーブの歪みはほぼ解消されたとみられ、今後一段の長期金利の上昇があるとすれば、マイナス金利政策の解除を含め、利上げの織り込みが強まっていくことが条件になると考えられる。

ただし、政策修正と同時に公表された展望レポートでは、2025年度のインフレ率は引き続き2%を下回る見通しで、短期金利の利上げにはまだだいぶ距離があると言える。

4~5年先の利上げは織り込まれている

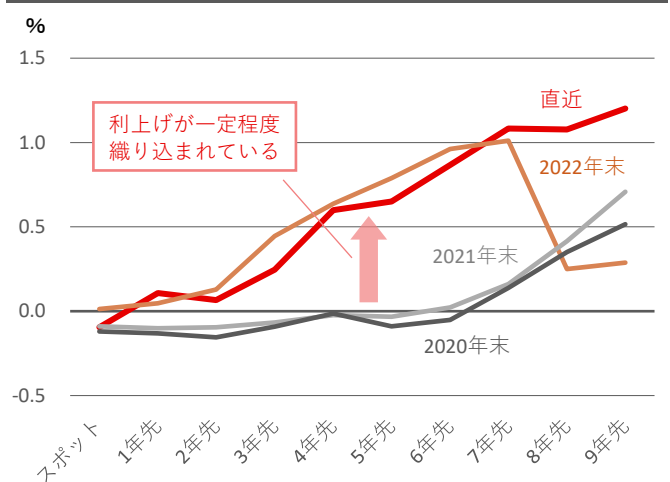
一方、4~5年先を見通すと、金融市場の投資家は短期金利の利上げに備えていると解釈できる（図表2）。1年フォワード金利の期間構造は、将来的な短期金利の上昇を前提とした価格形成になっており、マイナス金利の解除から利上げへと向かうシナリオも、金融市場では一定程度織り込まれている点には注意を要する。

図表1: 日本国債10年金利の推移



出所 財務省資料を基に三菱UFJ信託銀行作成
注 フォワード金利の数値は当社推計を含む。

図表2: 日本国債1年フォワード金利の期間構造



出所 財務省資料を基に三菱UFJ信託銀行作成
注 1. フォワード金利の数値は当社推計を含む。
2. 直近は2023年8月9日時点。

世界が進むチカラになる。

不動産市場は海外投資家の動向の影響を受けやすい状況が継続する可能性

今回、短期政策金利のマイナス解除は無く、長期金利の上昇は市場の想定内のため、直接的な不動産価格への影響は限定的とみられる。すなわち、市場のキャップレートには織り込み済みであった可能性が高い。

J-REIT の不動産取得にはネガティブ

一方、コロナ禍拡大以降、投資口価格の低迷もあり J-REIT による不動産取得は減少しているが、長期金利の上昇は投資口価格の下押し要因となる（図表 3）。

J-REIT に代わり、海外投資家が不動産の買い手として存在感を強めてきたが、米国での利上げとオフィス市況の悪化を受けて米国系投資家が慎重になり、バリューアッド型のファンドを中心に売却が先行していた。これまでのところ、米国系の減少をアジア系投資家の増加が補っている（図表 4）。

政策修正を受けて長期金利が幾分上昇したこともあり、J-REIT の投資口価格は軟調に推移していることを勘案すると、不動産市場は海外投資家の動向の影響を受けやすい状況が継続する可能性がある。また、海外投資家の慎重姿勢が強まる場合には、国内企業にとって取得の好機にもなり得る。

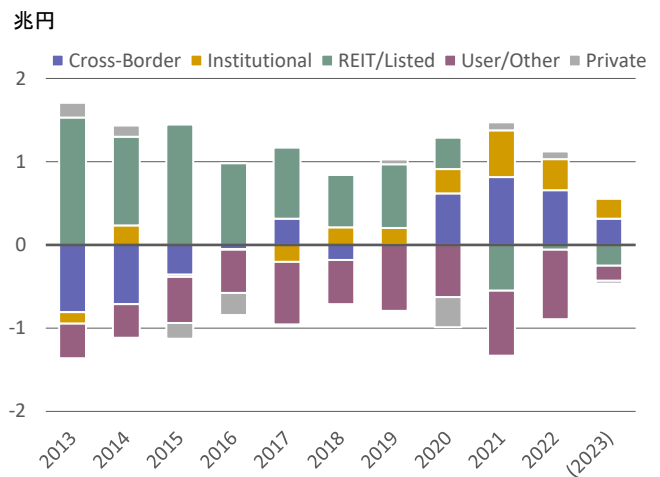
住宅ローン金利も長期固定型が上昇

大手銀行の固定型住宅ローン金利は 8 月から 0.1% 程度上昇し、住宅購入者にとって負担増となるが、変動金利は据え置かれることから、影響は今のところ限定的とみられる。

不動産市場の動向が、今後の金融政策を左右することも

なお、決定会合後の植田総裁の会見では、不動産価格の上昇や、不動産向け融資が GDP 対比で高水準にある点に触れられており、今後は都心部のマンション価格など不動産市場の動向が金融政策に影響を及ぼす可能性も否定できない。

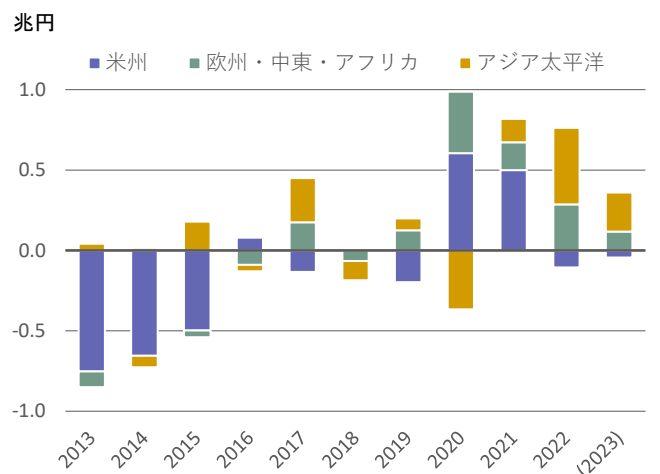
図表 3: 投資家別の日本の不動産取得額（ネット）



出所 Real Capital Analytics 資料を基に三菱 UFJ 信託銀行作成

- 注 1. 1,000 万ドル以上の取引が対象。
 2. 2023 年は 8 月初までの数値。
 3. User/Other の数値は当社推計を含む。

図表 4: 海外投資家による不動産取得額（ネット）



出所 Real Capital Analytics 資料を基に三菱 UFJ 信託銀行作成

- 注 1. 1,000 万ドル以上の取引が対象。
 2. 2023 年は 8 月初までの数値。
 3. 地域別の内訳は当社推計を含む。

三菱 UFJ 信託銀行 不動産コンサルティング部
 竹本 遼太

世界が進むチカラになる。

本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。

ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。税務・会計・法務等に関する事項に関しては、予めお客様の顧問税理士、公認会計士、弁護士等の専門家にご相談の上、お客様の責任においてご判断ください。

本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承ください。

弊社はいかなる場合においても、本資料を提供したお客さまならびに直接間接を問わず本資料を当該お客さまから受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、お客さまの弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。

本資料は弊社の著作物であり、著作権法により保護されております。弊社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

本資料は、「不動産の鑑定評価に関する法律」に基づく鑑定評価書ではありません。

上記各事項の解釈および適用は、日本国法に準拠するものとします。

世界が進むチカラになる。