



## 日本銀行の政策修正が与える不動産市場への影響

- 日本銀行の政策修正によらず、既に金利は上昇していた。
- 不動産投資市場や分譲マンション市場への直接的な影響は限定的と思われる。
- ただし、今後の不動産投資家や住宅取得者のセンチメントの変化や、日本銀行の政策スタンスを注視する必要があるだろう。

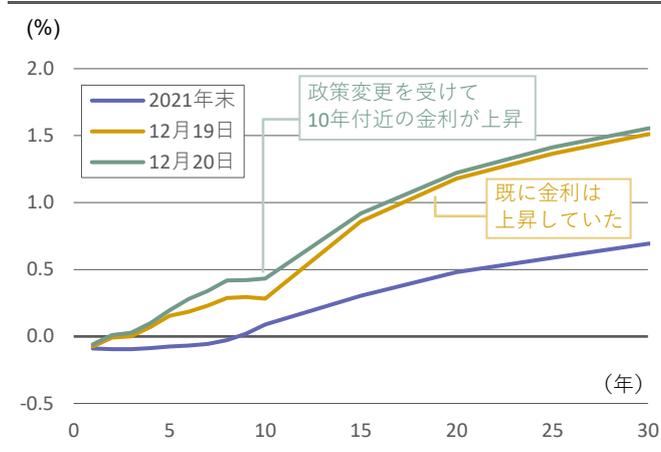
### 日本銀行の政策修正によらず、既に金利は上昇していた

日本銀行は12月20日、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の対象とする長期金利の許容変動幅を従来の $\pm 0.25\%$ 程度から $\pm 0.50\%$ 程度に修正することを含む金融政策の見直しを決めた。政策見直しの前から、長期金利はグローバルな金利上昇圧力を受けてこれまでの上限である0.25%付近に張り付いていたものの、日本銀行は変動幅の拡大について緩和効果を阻害すると否定していた。それだけに、多くの市場参加者にとって事実上の利上げではないかとサプライズをもって受け止められた。

政策修正に対し、株価は下落、為替は円高/ドル安方向に反応し、REIT指数も下落した。不動産運用における調達コストの上昇や、国債金利と比較したREITの分配金利回りに対する投資妙味の低下が嫌気されたと捉えられる。

ただし、日本国債のイールドカーブを確認すると、図表1の通り、この日（12月20日）金利が上昇した年限は主に10年付近のみであり、むしろ、今回の政策変更の前から、欧米の金利上昇を背景に日本の金利も2022年に入って既に上昇していた。したがって、緩和的な金融政策スタンスの継続を前提とすれば、今回の上限見直しによる影響はイールドカーブの歪みが一部解消される程度に留まり、金利上昇の度合いは大きくないとも言える<sup>1</sup>。

図表 1: 日本国債のイールドカーブ



出所 財務省資料を基に三菱UFJ信託銀行が作成

<sup>1</sup> なお、不動産ファンドは5年程度の期間のローンで資金調達することが多く、そのコストは短期の金利やスワップレートに連動するため、国債金利の上昇がそのまま調達コストの上昇となるわけではない。

世界が進むチカラになる。

## 不動産投資市場や分譲マンション市場への直接的な影響は限定的か

以下の通り、不動産投資市場や分譲マンション市場への直接的な影響は限定的と思われる。

### 不動産投資市場

不動産投資市場においては、長期金利は投資判断にて参照されやすい。キャップレートとの差分であるイールドギャップは投資妙味を検討するうえでのバロメーターの一つとなっている。図表2の通り、今回の政策修正前の日本のイールドギャップは他国対比で高い。もし現状の長期金利の上昇程度に止まるのであれば、グローバルに比較した際の日本の相対的な魅力は損なわれないものと思われる。

### 分譲マンション市場

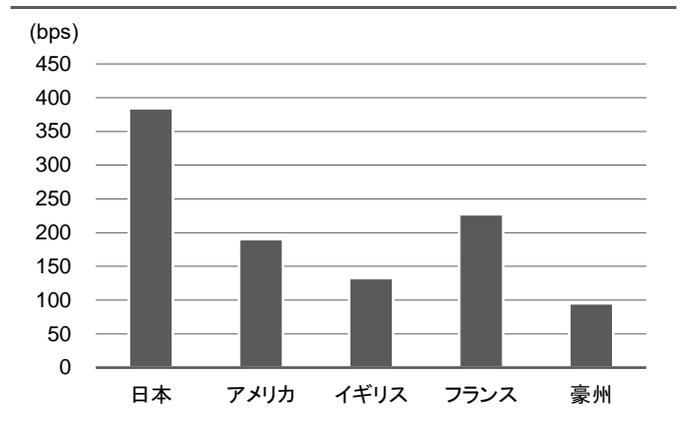
分譲マンション市場への影響については、住宅ローン金利の上昇による影響が主に懸念されるが、不動産投資市場同様、影響は軽微なものに止まるとと思われる。住宅ローンは固定金利型と変動金利型に大別される。固定金利型は35年固定のフラット35をはじめ長期金利に連動する傾向にある。一方、変動金利型は一般に短期金利に連動する。図表1の通り、長期金利は10bps強、短期金利は数bpsの上昇に止まっているため、月々の住宅ローン支払い額に対する影響は一定の範囲に止まると想定される。さらに金利上昇幅がより小さいと想定される変動金利型による住宅ローンを選択する住宅取得者の割合は7割超を占めている<sup>2</sup>。分譲マンション市場全体で見た時の、住宅取得者の購入能力に対する影響は限定的だろう。

## 市場のセンチメント変化と今後の日本銀行のスタンスを注視

ただし、不動産投資家や住宅取得者の間で、近い将来にさらなる政策修正が行われるかもしれないとの観測が高まるかもしれない。その場合は、不動産投資家はキャップレートの上昇を見込んで投資姿勢は消極的に変化する可能性がある。分譲マンション市場では、短期金利の上昇を見込むのであれば、現在主流の変動金利型ローンを選択する住宅取得者は負担増加を恐れて住宅取得を見送るかもしれない。

今後の不動産投資家や住宅取得者のセンチメントの変化や、日本銀行の政策スタンスを注視する必要があるだろう。

図表 2: 不動産投資におけるイールドギャップの比較 (2022年9月)



出所 MSCI Real Capital Analytics を基に三菱UFJ信託銀行が作成

注 各国の不動産投資市場における1,000万ドル以上の個別不動産取引についてMSCIが集計。ヘドニック法による補正あり

<sup>2</sup> 住宅金融支援機構「住宅ローン利用者の実態調査 (2022年4月)」によれば、本調査の調査対象となった住宅ローン利用者のうち、73.9%が変動型、17.3%が固定期間選択型、8.9%が全期間固定型を選択したと回答している  
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のですが、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。