

金融緩和と不動産市況 — 日銀の功罪についての総括的検証 —

2016.11.3

不動産鑑定士

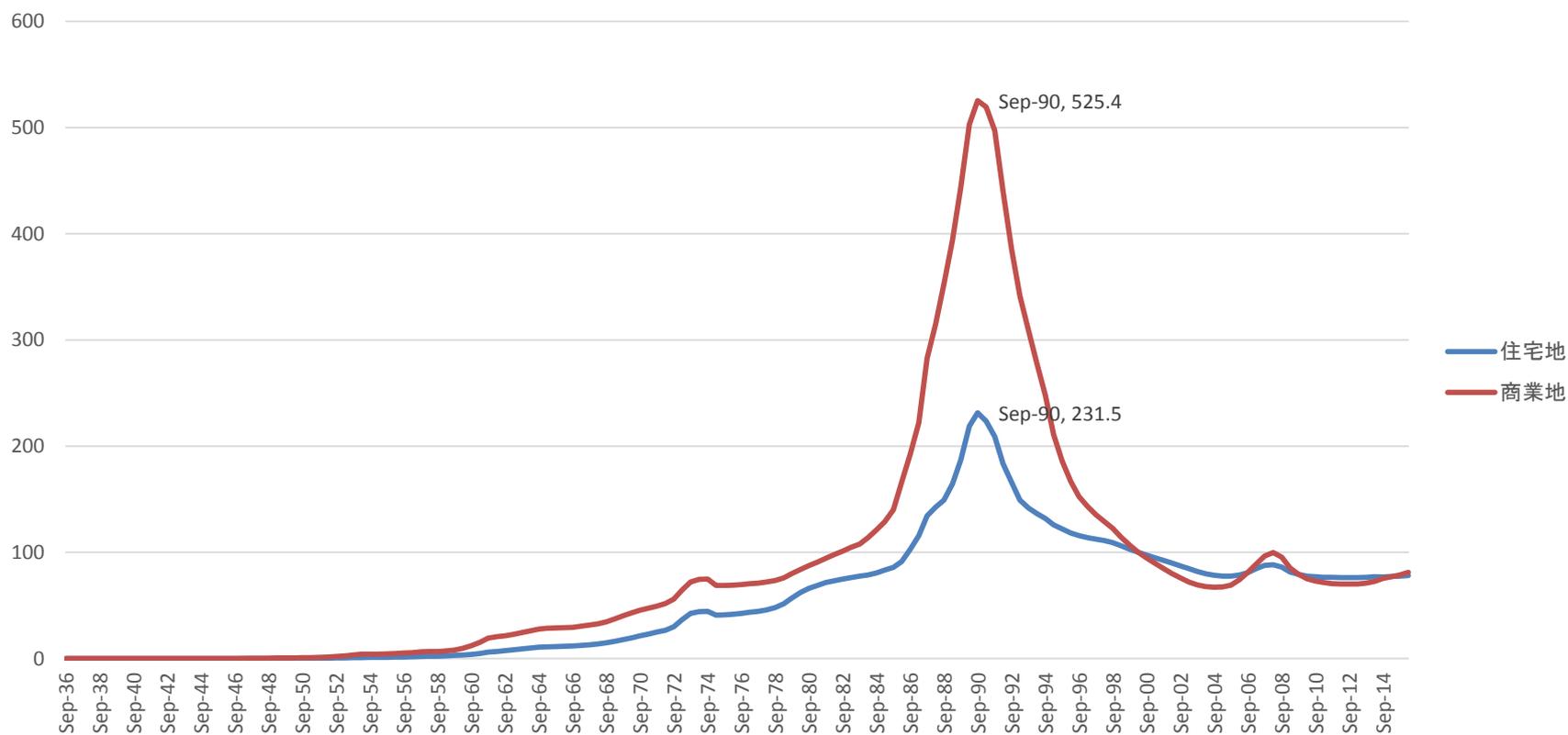
山口 和範

(高41回)

不動産バブルの歴史

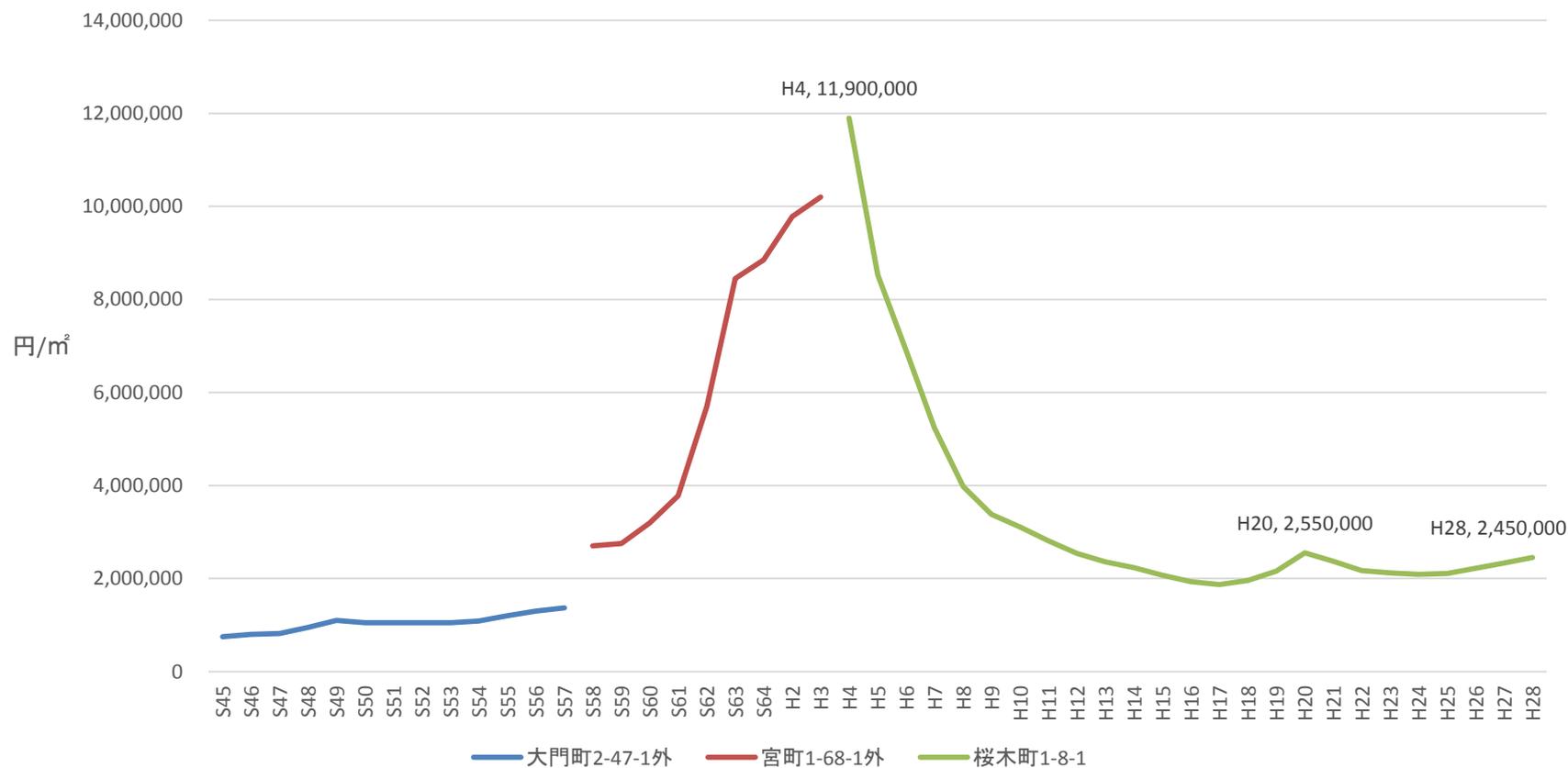
(出所) 日本不動産研究所「市街地価格指数」(六大都市)

2000.3 = 100



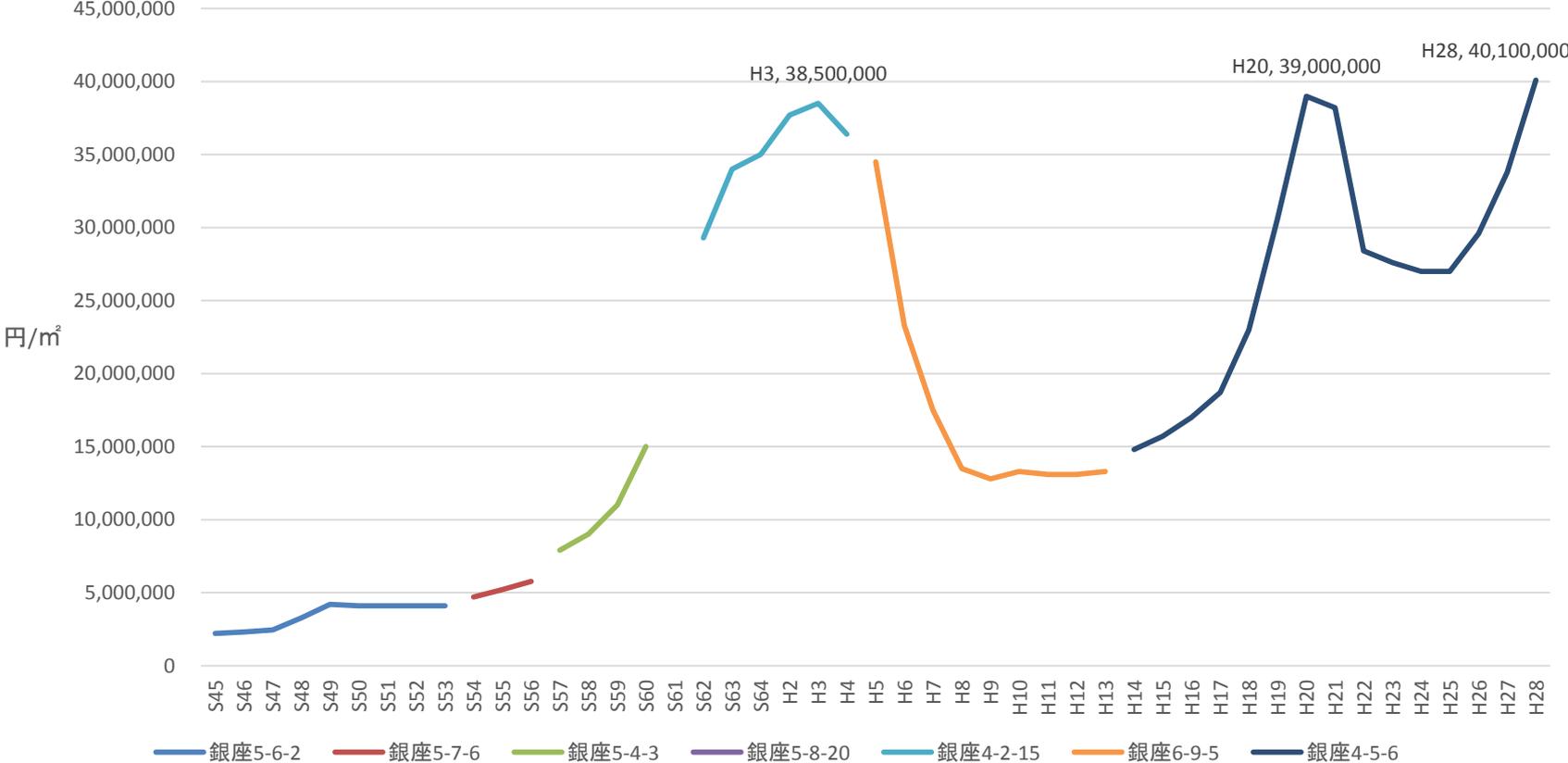
地価公示最高価格地(埼玉)の推移

(出所)国土交通省

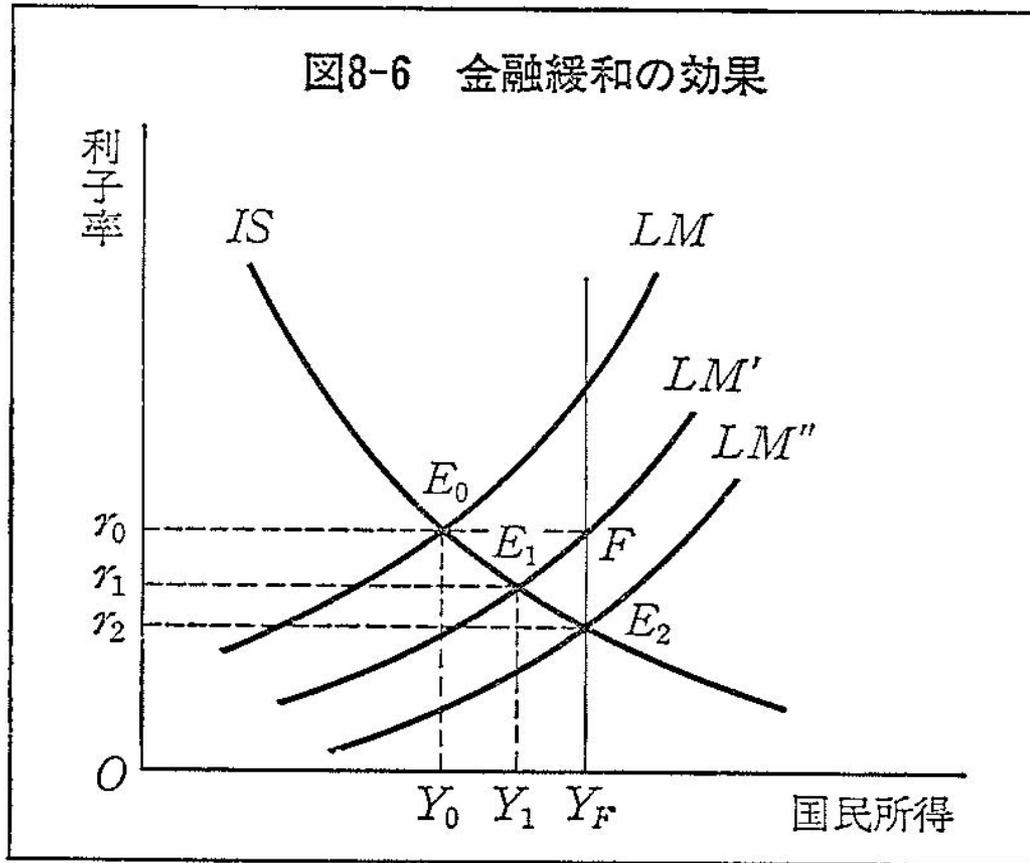


地価公示最高価格地(東京)の推移

(出所)国土交通省

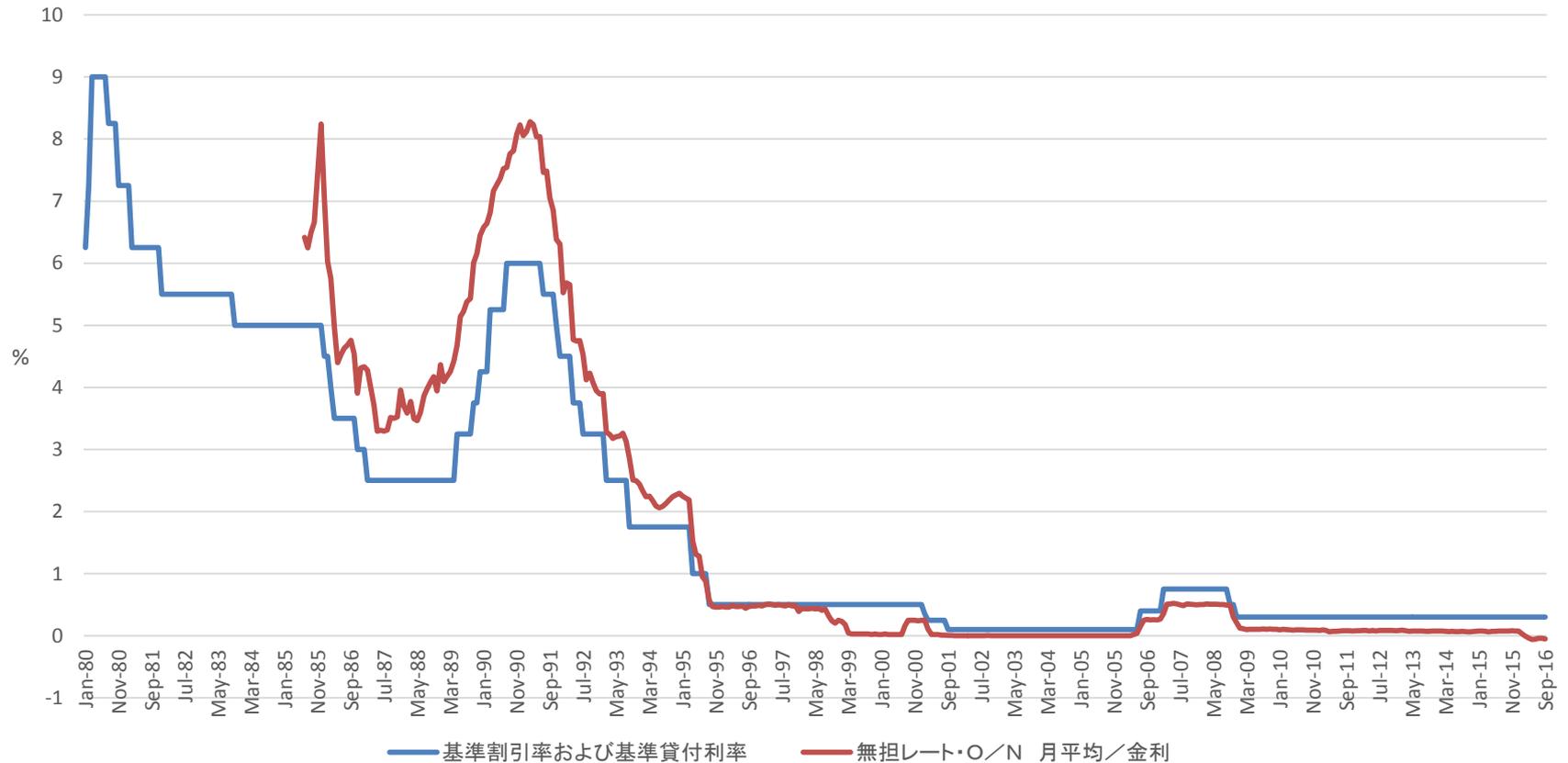


金融緩和政策とは？



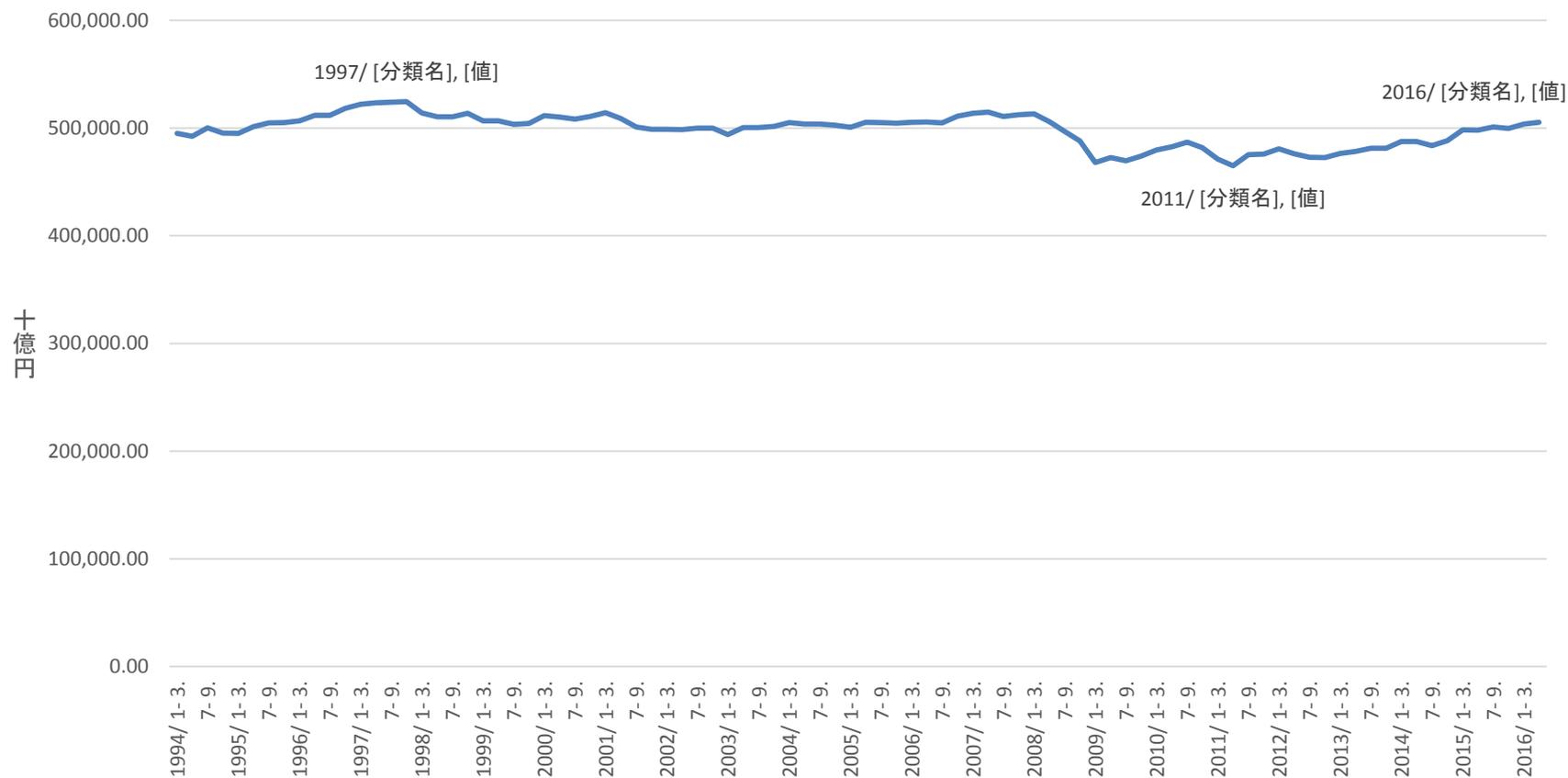
日銀の政策金利の推移

(出所) 日本銀行



名目GDP（季節調整系列）の推移

(出所)内閣府



日米の金融緩和政策の推移 ⇒ 非伝統的金融政策がメイン

	日本(BOJ)	米国(FRB)
2009.3～2010.6		QE1
2010.11～2011.6		QE2
2012.9		QE3
2013.3	黒田総裁就任	
2013.4	異次元の金融緩和開始	
2014.2		イエレン議長就任
2014.10	追加緩和	QE3終了
2015.12		1回目の利上げ
2016.2	マイナス金利政策導入	
2016.9	総括的検証 新たな枠組み	
2016.12		2回目の利上げ予定

「異次元の金融緩和」とは？
⇒日銀の量的・質的金融緩和

物価安定の目標は「2%」

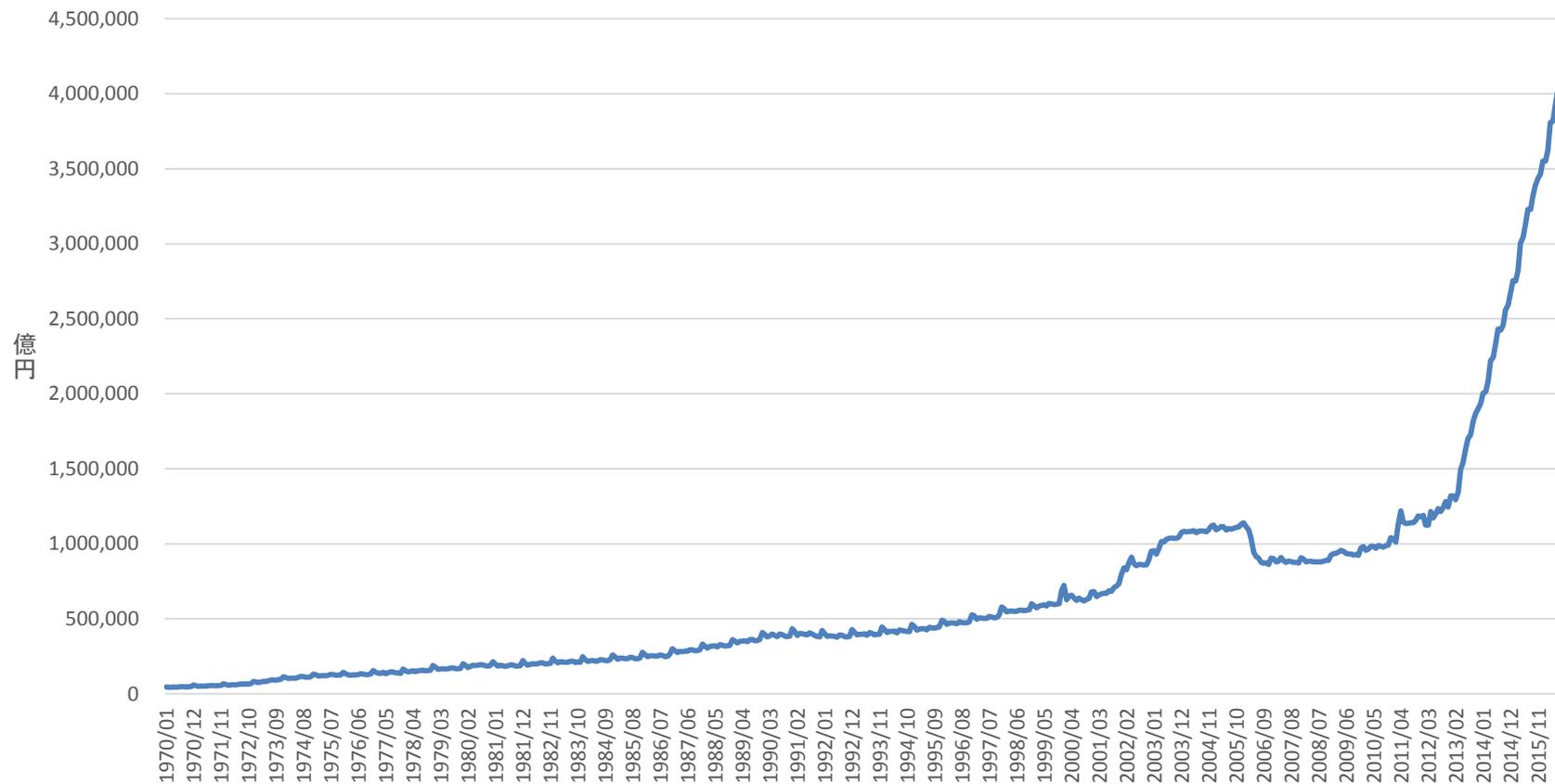
達成期間は「2年」

マネタリーベースは2年間で「2倍」に

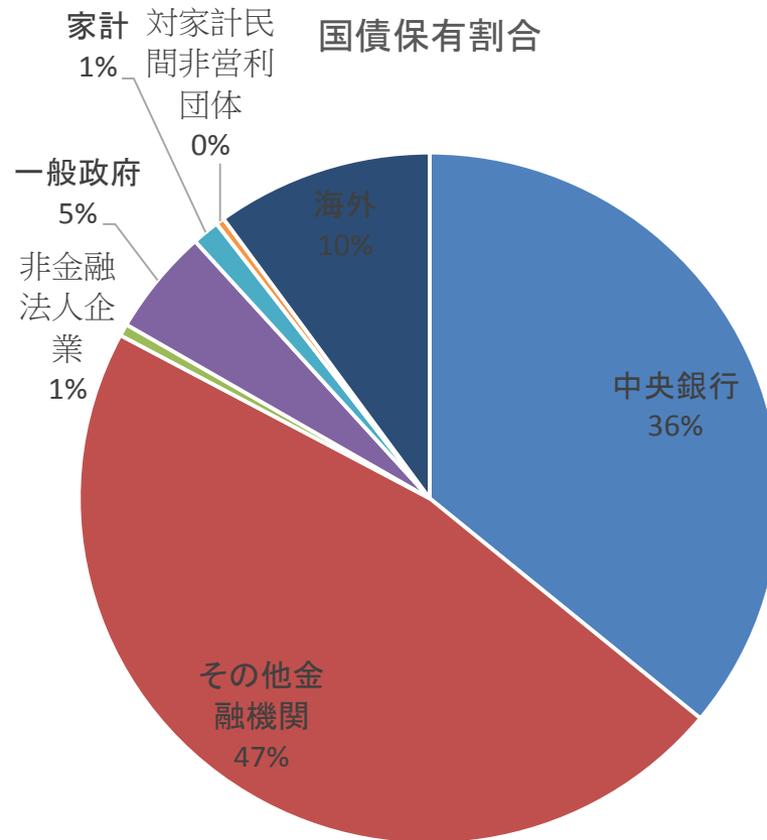
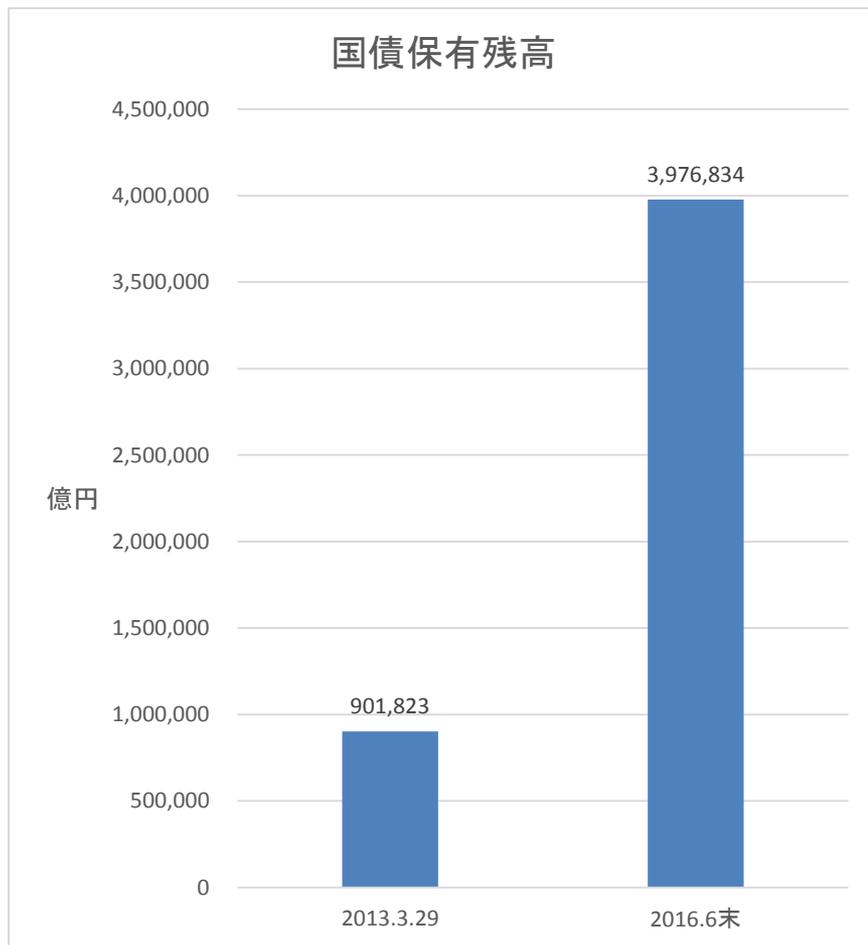
国債保有額・平均残存期間は2年間で「2倍以上」に

マネタリーベースの推移

(出所) 日本銀行



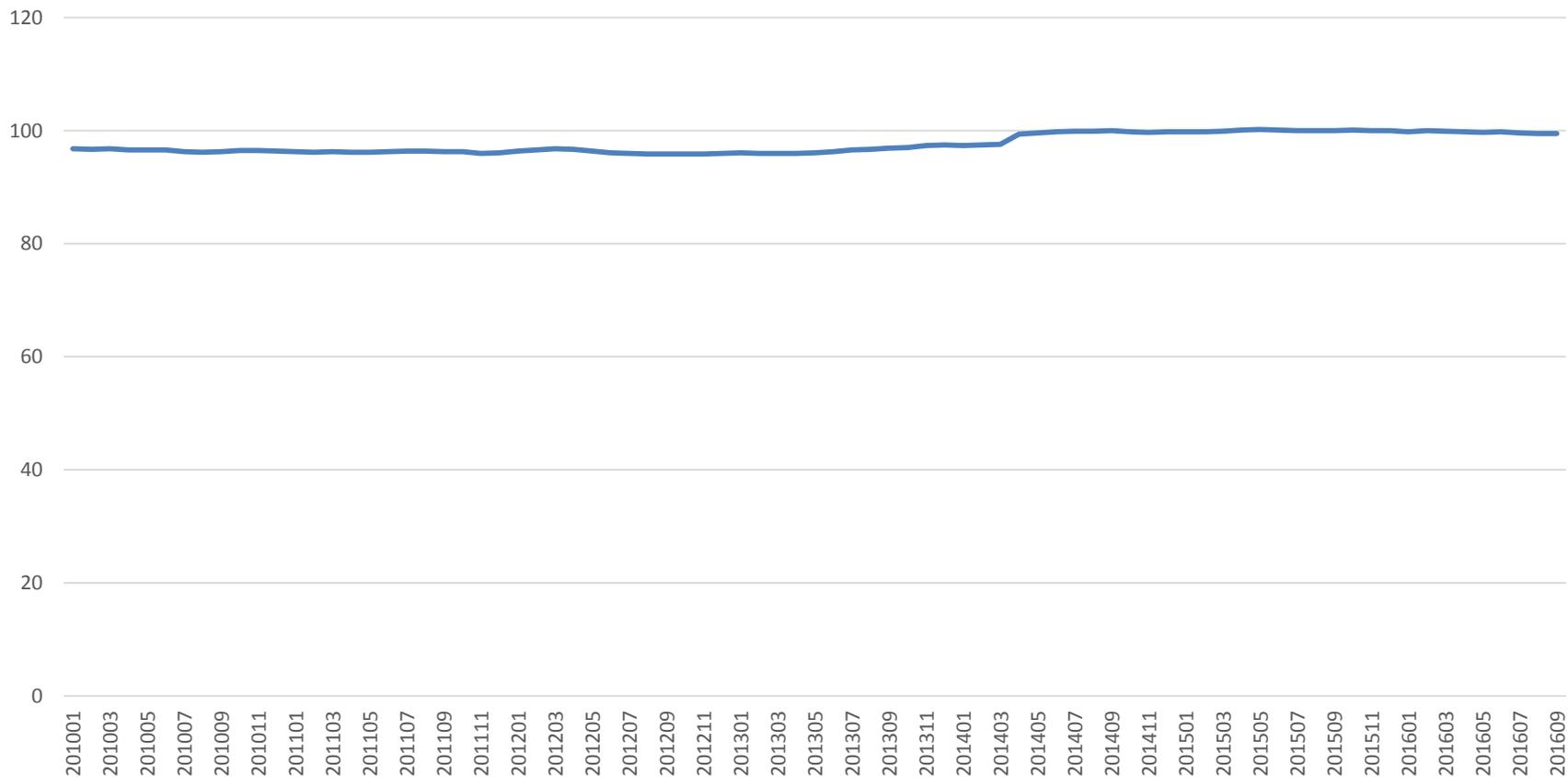
日銀による国債保有



(出所)日本銀行

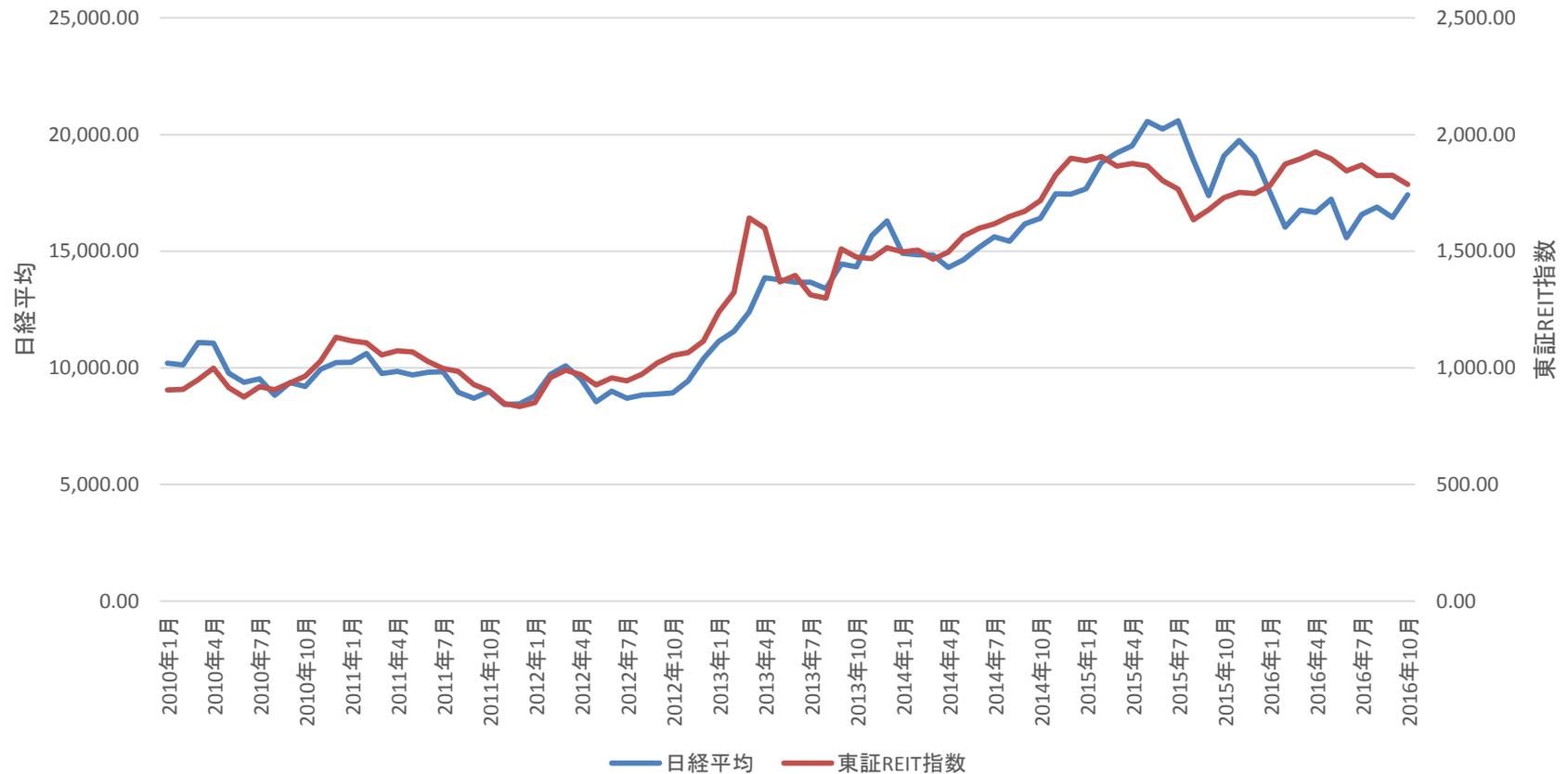
消費者物価指数(季節調整済指数) の推移

(出所)総務省



金融緩和の功→資産価格の高騰

(出所)東京証券取引所



「Jリート(不動産投資信託)」とは？

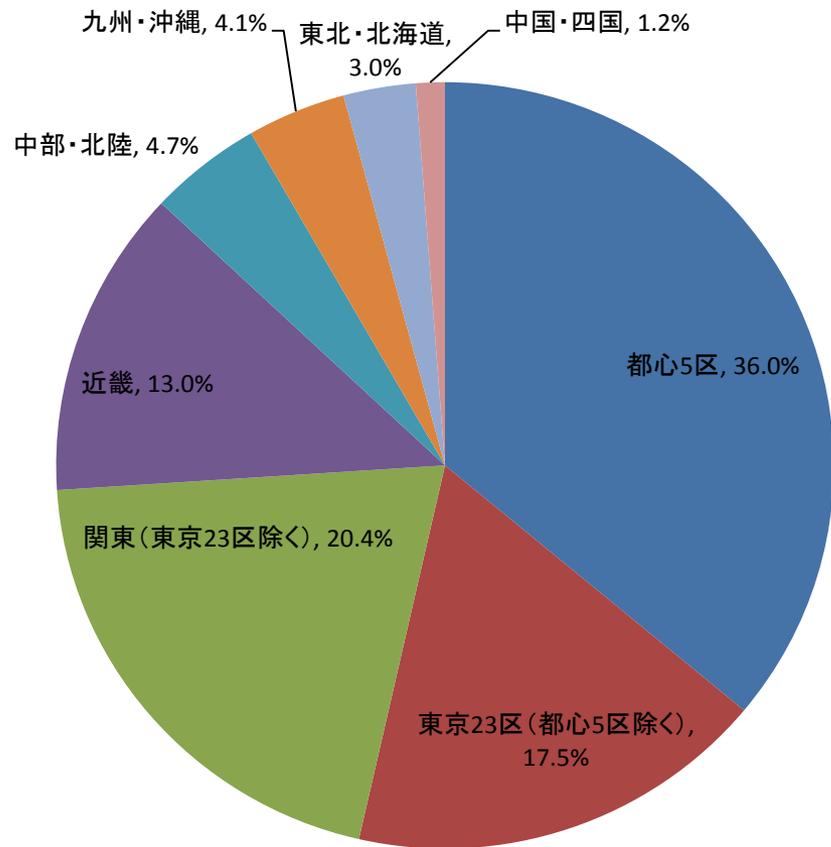
- 投資家から資金を集めて不動産を運用して得た賃料収入等を元に投資家に分配する金融商品
- オフィス、レジデンス(賃貸マンション)、商業施設、物流施設、ホテル、ヘルスケア施設等様々な不動産に投資
- 全56銘柄。株と同じように売買できる(ミドルリスク・ミドルリターン)
- 法人税が掛からないので、配当(分配金)利回りが高い

不動産投資信託(REIT)

銘柄	始値	高値	安値	終値	前日比	売買高
<東京>						
BアコムF	4755	4805	4740	4805	▲50	238
Bミッドティ	3770	3775	3710	3740	▲40	1167
B森ビルSR	1575	1600	1574	1588	▲12	3682
B野村レン	6940	6960	6900	6930	▲10	236
B産業ファンド	5530	5540	5480	5500	▲10	901
B大和ハウスR	5190	5300	5170	5270	▲90	648
BアドバンスR	2999	3020	2993	3020	▲20	1869
Bクネティレジ	3630	3635	3555	3585	▲55	445
B A P I	10450	10640	10450	10630	▲120	260
B G L P	1179	1191	1179	1187	▲7	3712
Bコンフォリア	2608	2619	2600	2608	▲12	222
BプロロジSR	2340	2364	2337	2343	▲2	3748
B野村マスター	1573	1573	1553	1557	▲12	2224
B星野リート	13750	13840	13650	13680	▲130	260
B S I Aリート	4865	4865	4845	4855	▲10	101
Bオンリート	1613	1629	1613	1620	0	723
B H U L I C R	1720	1741	1712	1732	▲12	1394
B日本リート	2959	2961	2955	2956	▲2	2833
BインバスコO	1060	1062	1055	1059	▲2	2556
Bヘルスカア	2416	2425	2390	2397	▲20	299
B横水ハウスR	1369	1369	1363	1367	▲3	972
BトーセイR	1332	1338	1325	1327	▲11	403
Bクネティ商業	2901	2911	2852	2861	▲66	1203
BヘルスカアM	1402	1403	1391	1403	▲1	142
Bビルファンド	5700	5710	5650	5660	▲30	3701
BジャパンRE	5680	5740	5670	5720	▲40	2303
B日本リートール	2452	2460	2432	2442	▲5	3807
BオリックスF	1757	1767	1751	1758	▲5	3955
B J プライム	3985	4000	3970	4000	0	3053
Bプレミアム	6570	6640	6530	6580	0	662
B東急RE E	1533	1533	1513	1515	▲7	3110
Bグローバル	4585	4600	4510	4570	▲40	757
B野村オフィス	5600	5620	5560	5570	▲40	894
Bユナイテッド	1831	1838	1815	1824	▲8	4502
B森トラストR	2381	2390	2360	2389	▲1	1998
B I N V	578	583	572	575	▲1	3721
Bフロンティア	5770	5810	5770	5790	▲10	520
B平和リート	925	935	924	931	▲5	1256
B日本ロジ	2505	2530	2498	2503	▲15	1440
B福岡リート	2141	2167	2139	2167	▲12	1076
Bクネオフィス	6230	6260	6210	6250	0	617
B横A S I レジ	1265	1272	1257	1259	▲8	1199
Bいちごリート	885	891	884	889	0	1658
B大和オフィス	5970	5980	5920	5900	▲100	1880
B阪急リート	1364	1370	1362	1370	▲6	703
Bスターツプロ	1976	1990	1975	1989	▲3	200
Bトップリート	5250	5270	5210	5240	▲60	410
Bハウスレジ	2721	2747	2715	2725	▲17	915
Bホテルリート	829	838	824	835	▲7	15610
B白質賃	836	846	836	843	▲3	7104
B E K セレント	1488	1498	1476	1478	▲10	2158

※この資料は、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的としておりません。

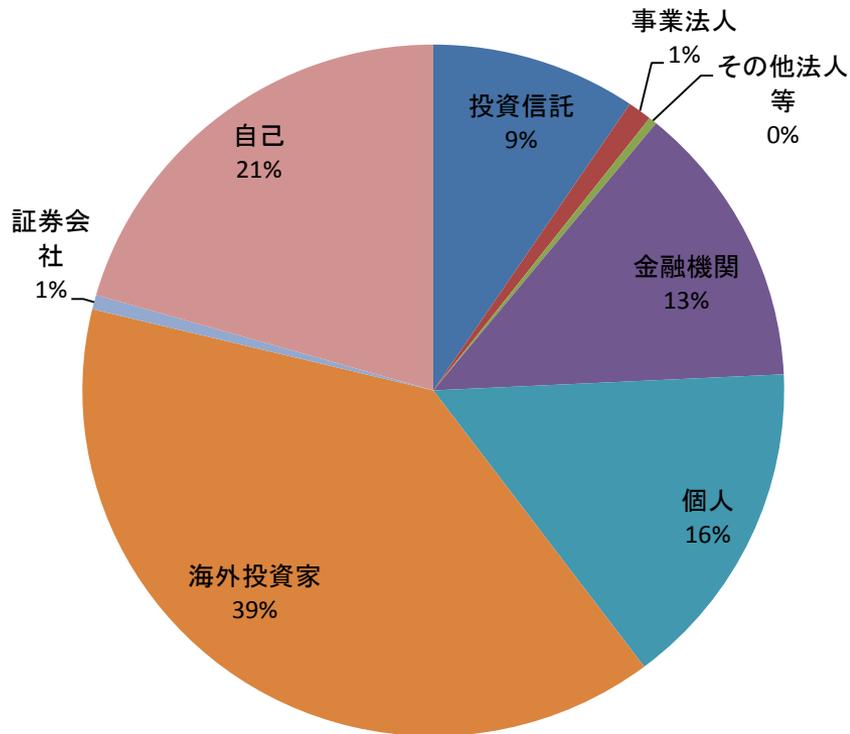
J-REIT保有物件の地域別構成比 (取得価格ベース)



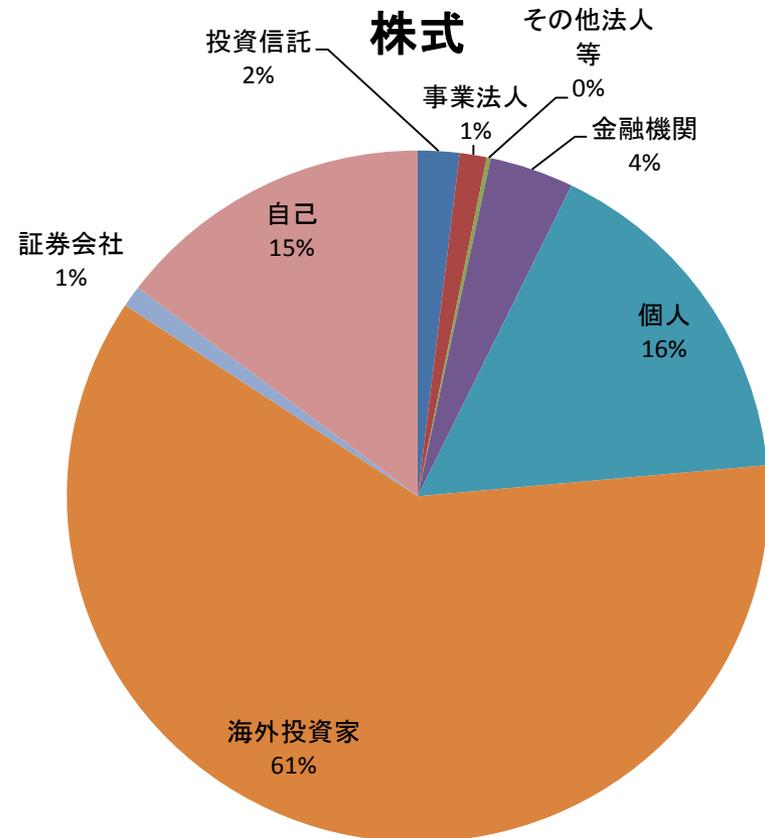
(出所)不動産証券化協会

投資部門別売買状況

J-REIT



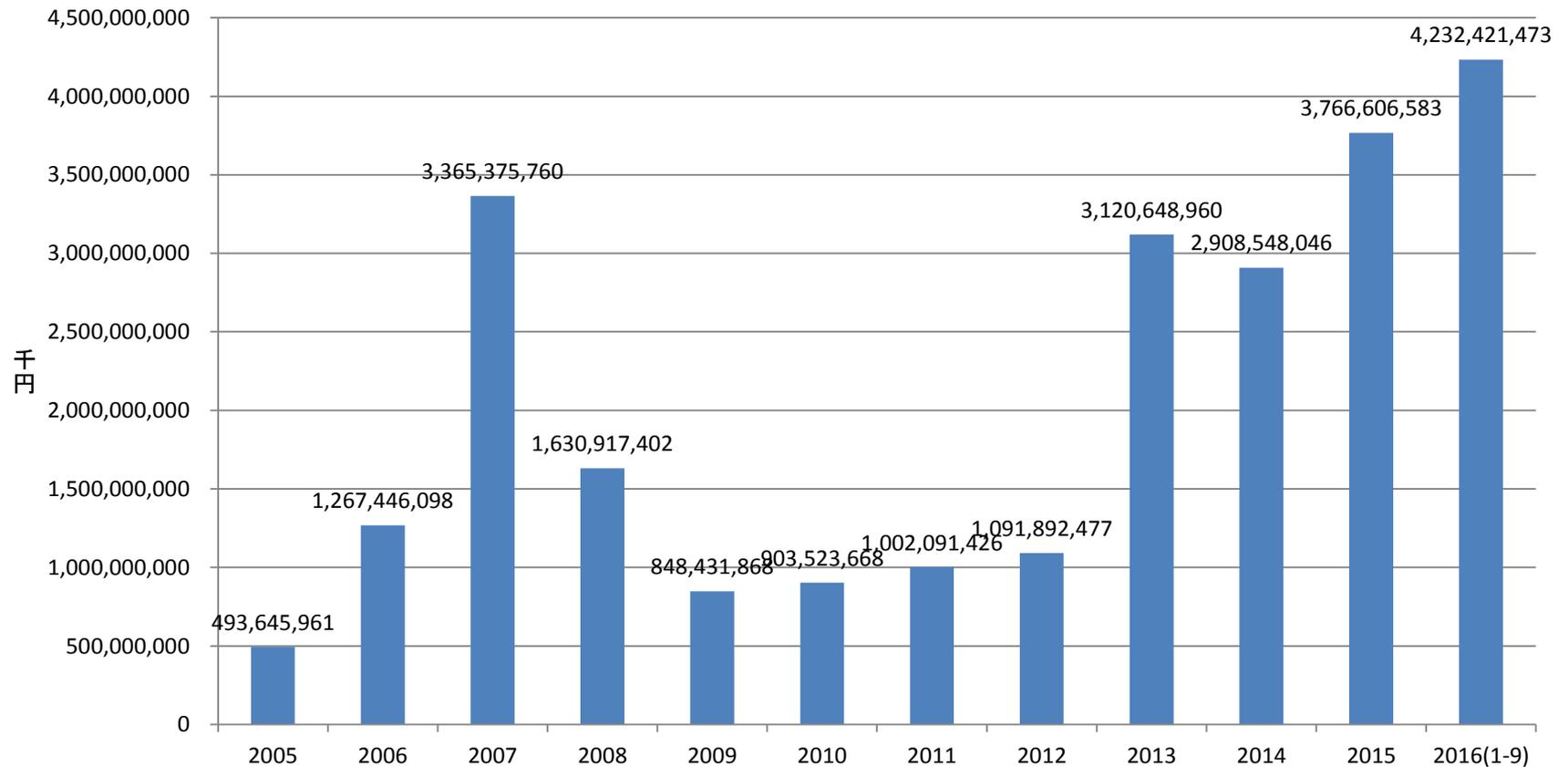
株式



(出所)東京証券取引所

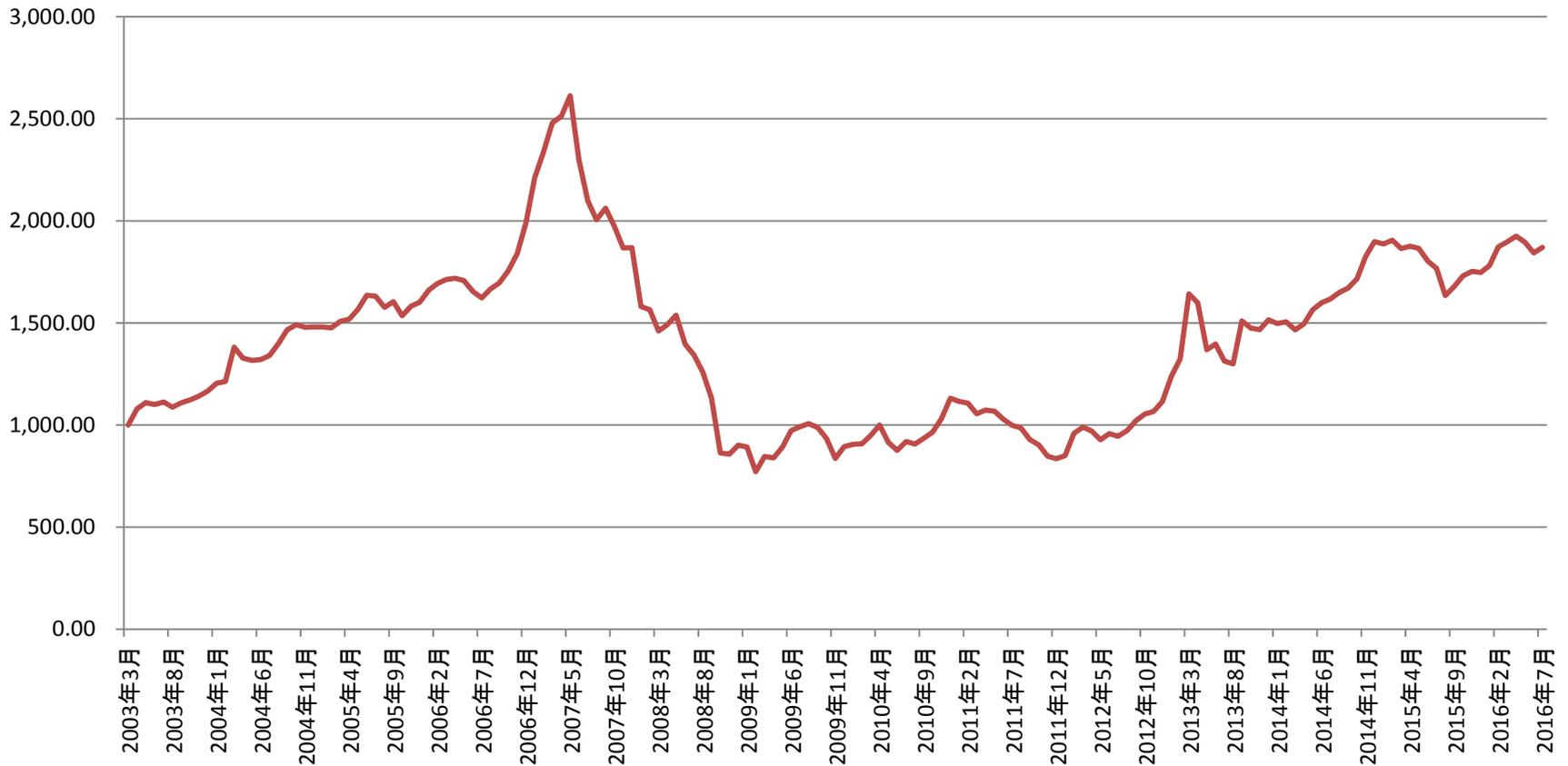
外国人投資家のJ-REIT買い

(出所)東京証券取引所

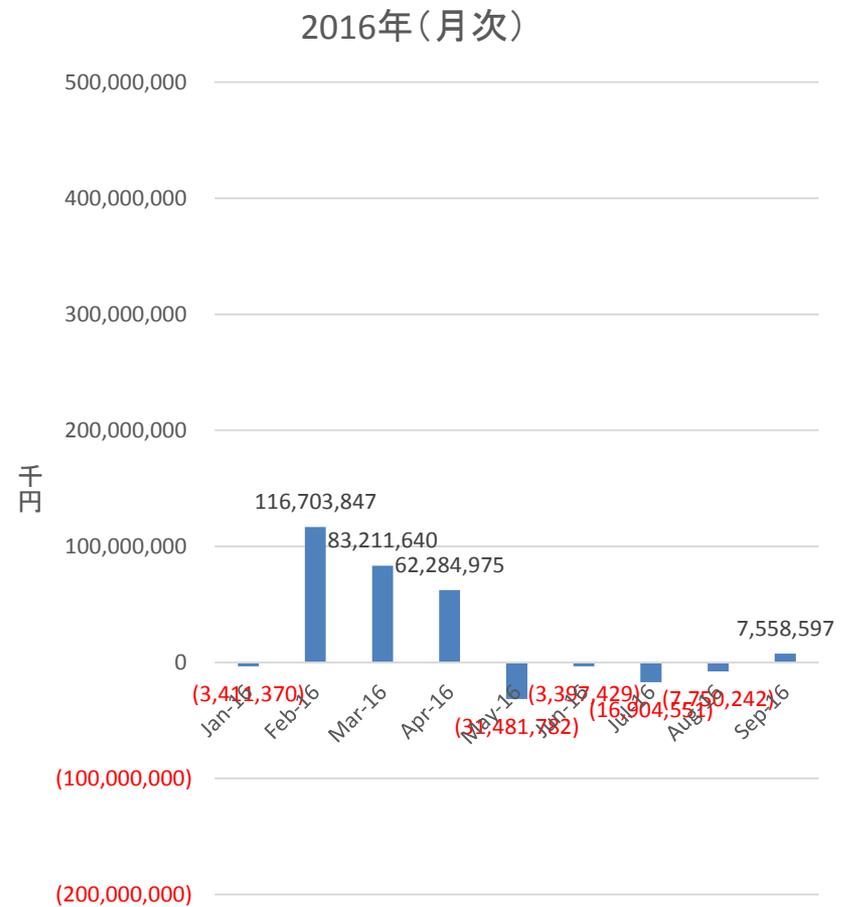
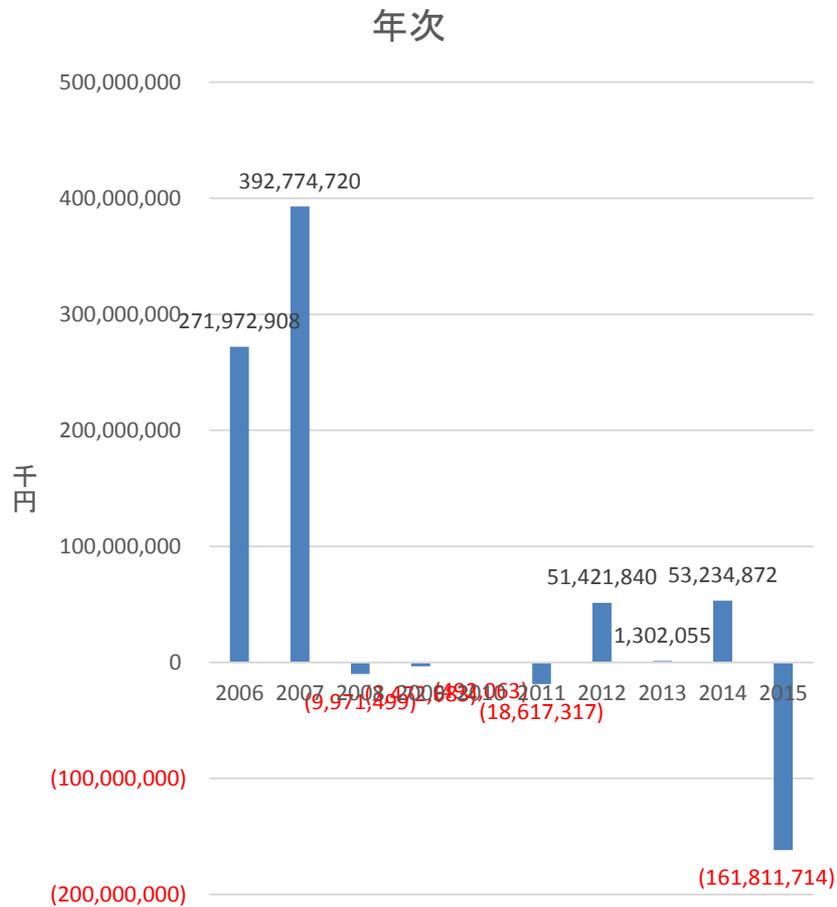


東証REIT指数の推移

(出所)東京証券取引所



外国人投資家のJ-REIT買い越し額

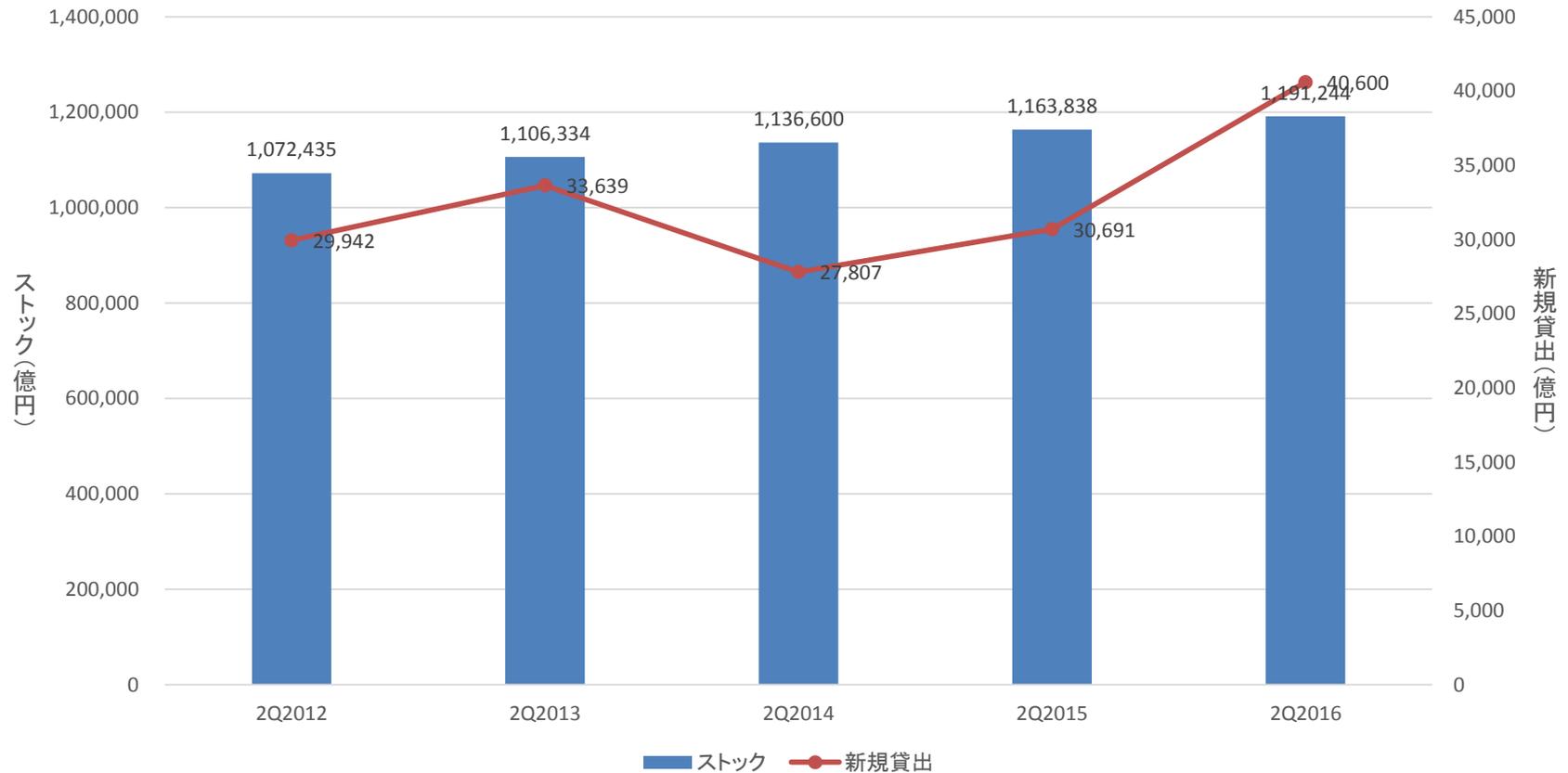


(出所)東京証券取引所

マイナス金利効果①

(国内銀行の個人向け貸出金(設備資金)の推移)

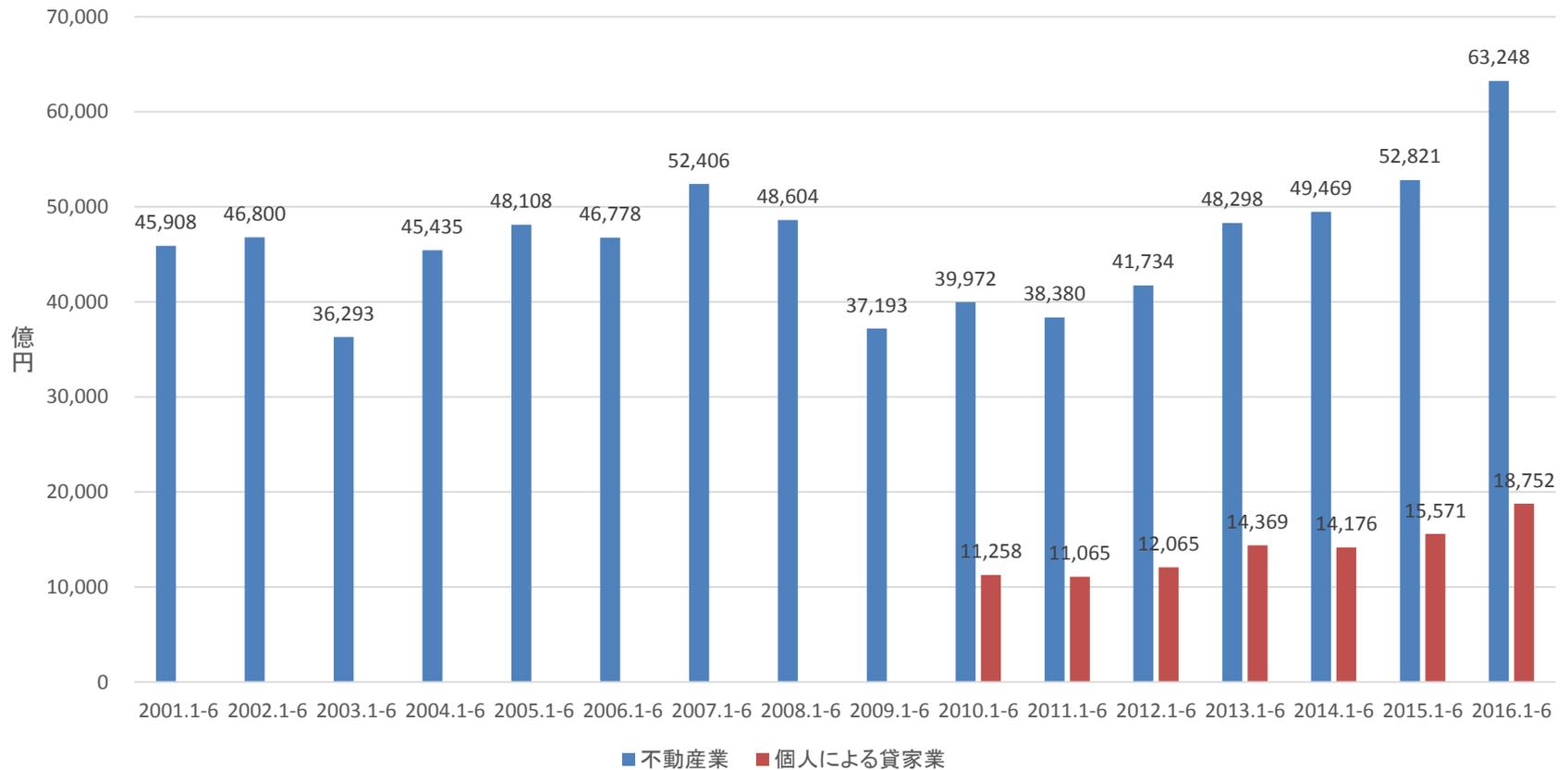
(出所:日本銀行)



マイナス金利効果②

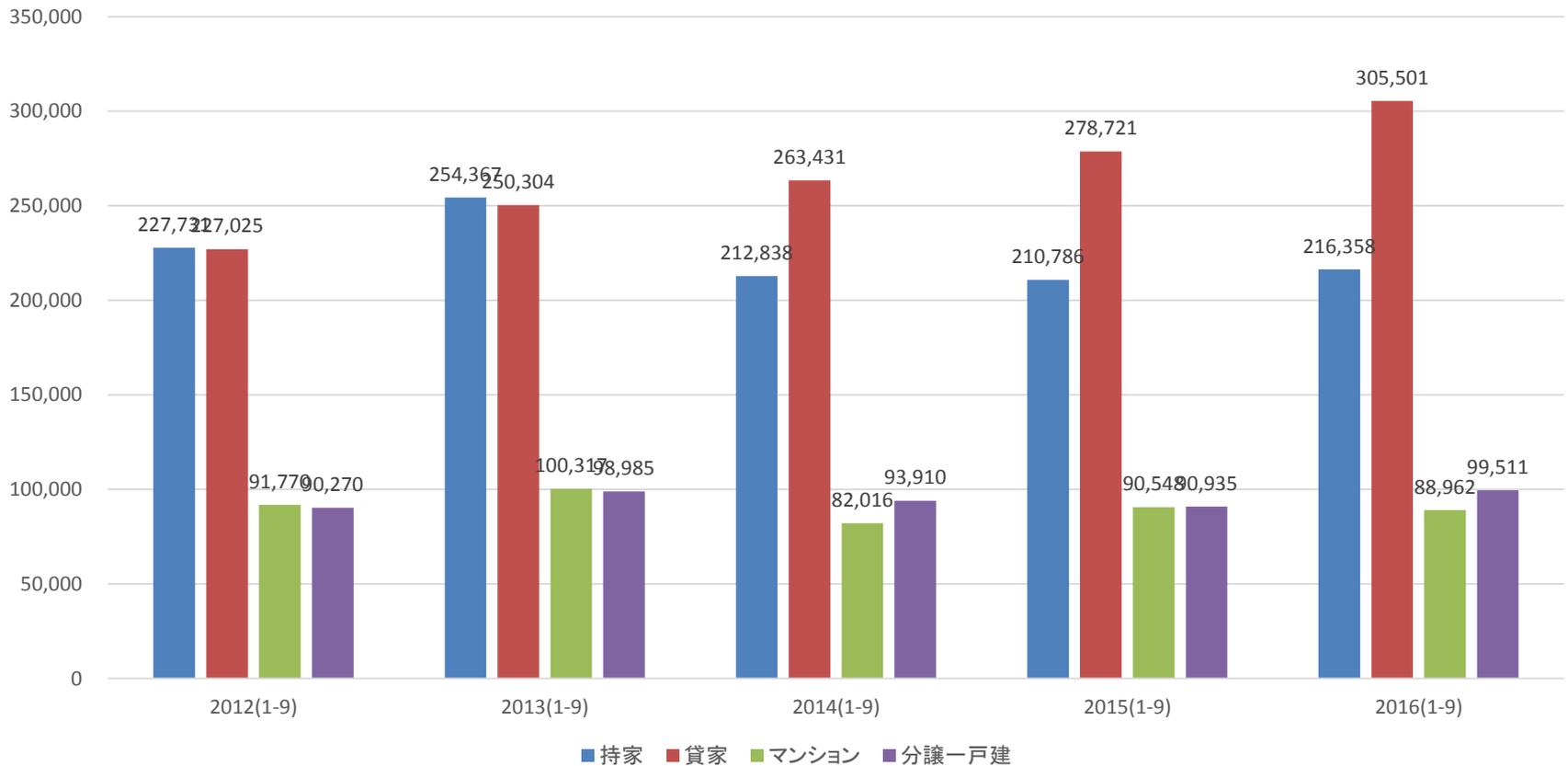
(国内銀行の不動産業向け新規貸出額の推移)

(出所: 日本銀行)



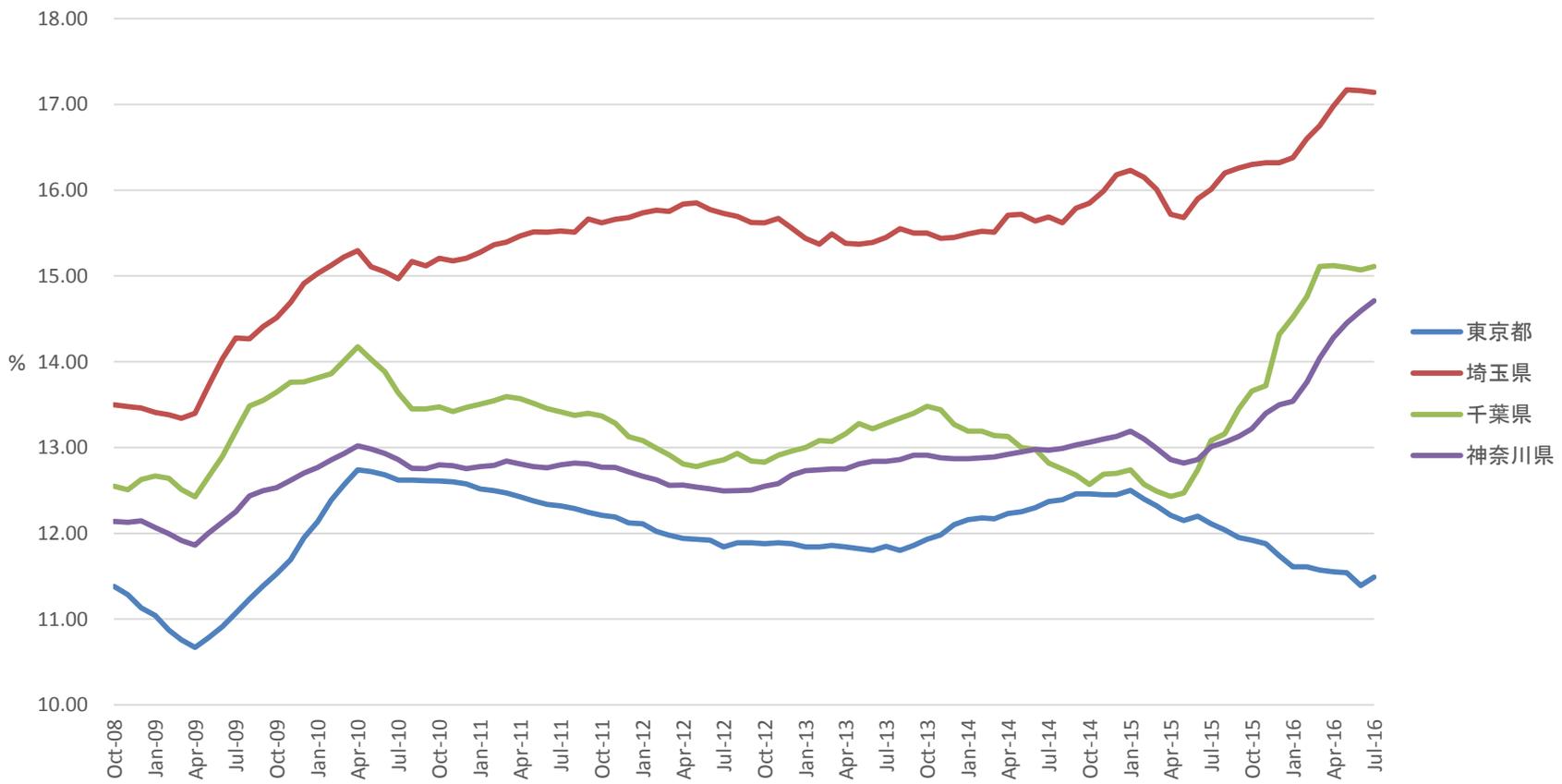
新設住宅着工戸数の推移

(出所)国土交通省



首都圏賃貸住宅空室率の推移

(出所)TAS



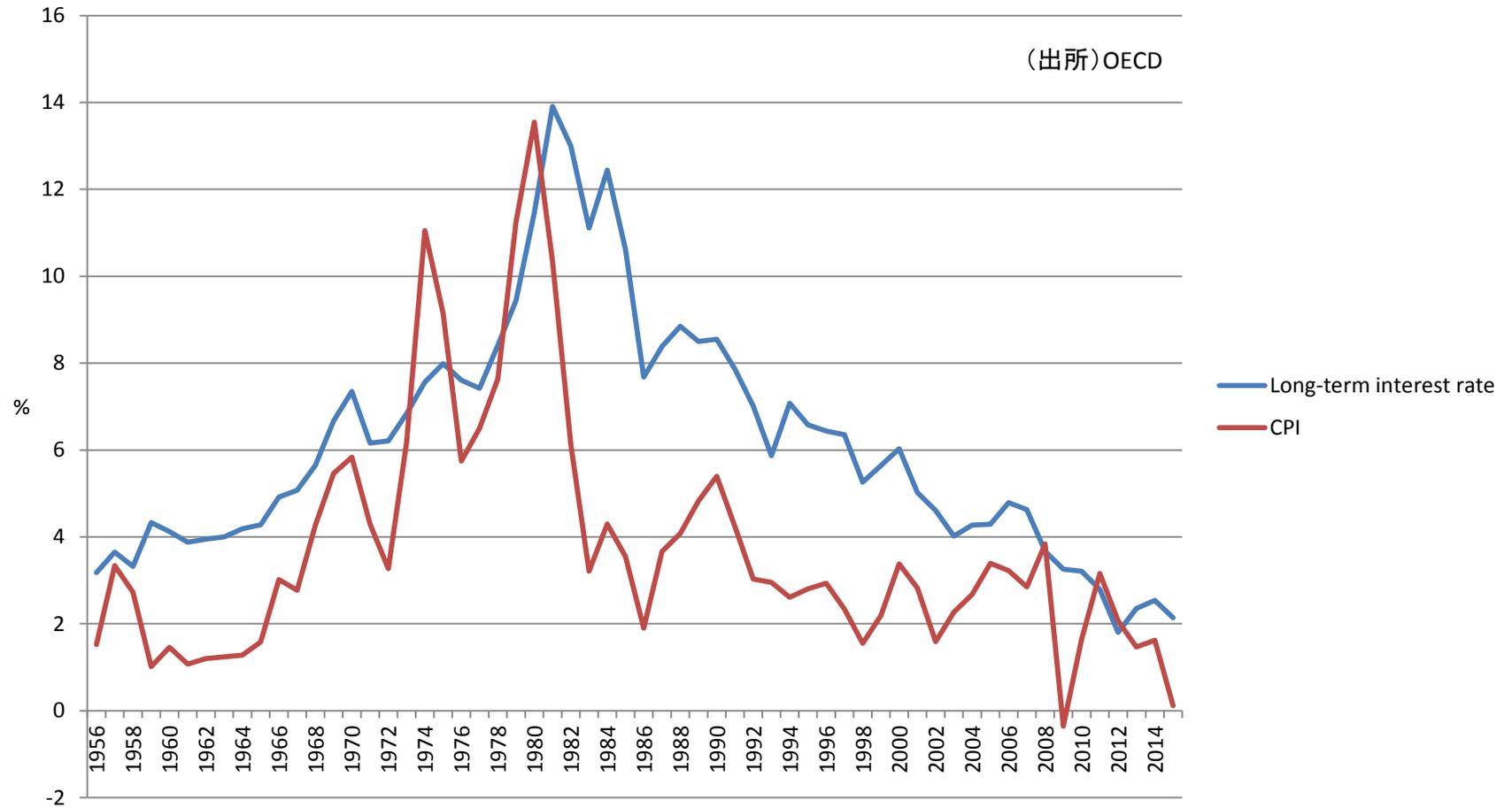
マイナス金利で物価上昇率2%達成? ⇒フィッシャー方程式

名目金利		期待インフレ率		実質金利
i	$-$	π^e	$=$	r

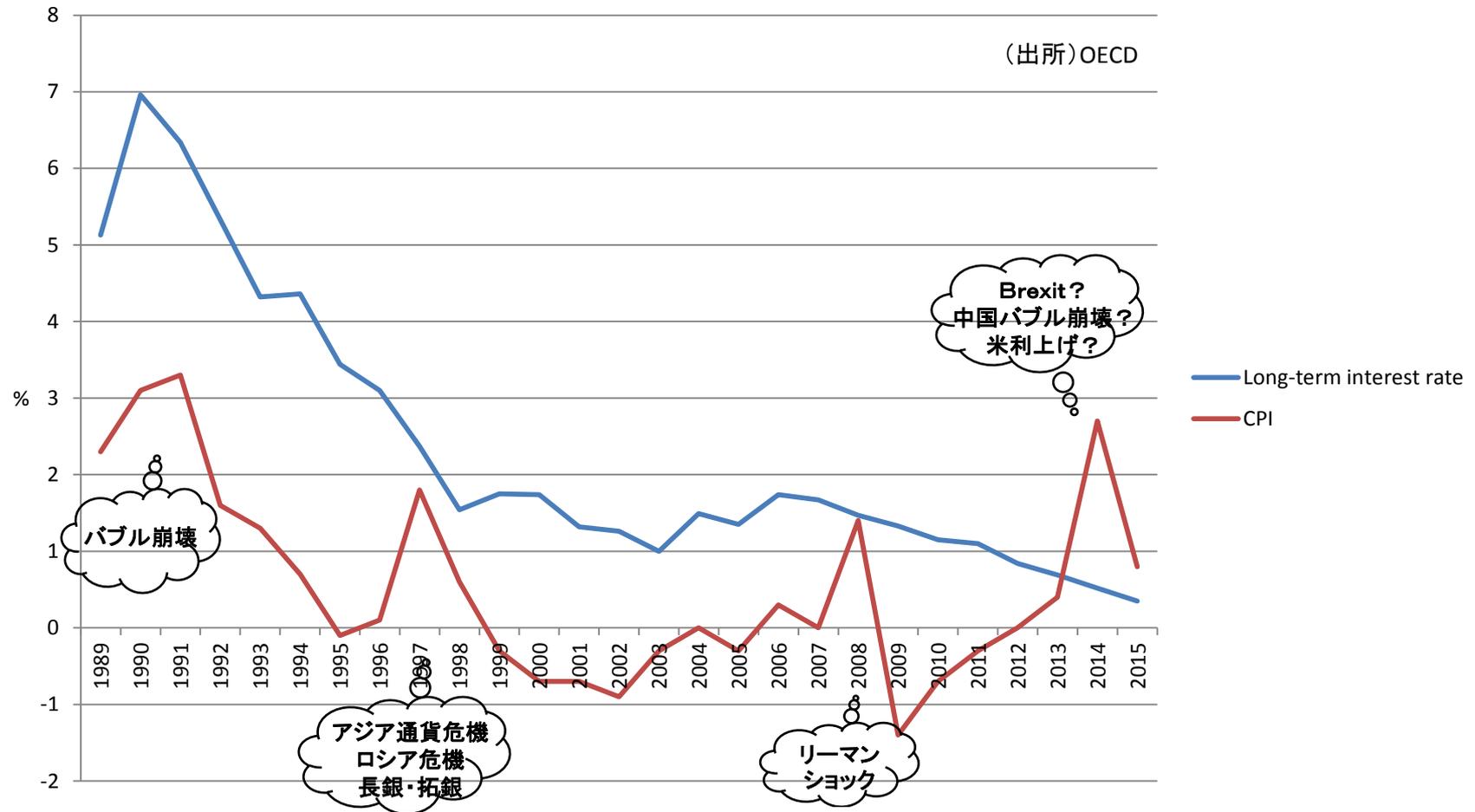
↓(変形)

i	$=$	r	$+$	π^e
-----	-----	-----	-----	---------

物価上昇率と長期金利(米国)



物価上昇率と長期金利(日本)



世界の金融市場の5回のジンクスと6回目の展望

	米国引き締め開始時 公定歩合	ドイツ(ユーロ圏)引き 締め開始時公定歩合	日本の引き締め開始 時公定歩合	日本利上げ後の環境	原油価格動向
1回目 1970年代 前半	1973/1 (二番目) 4.5% → 5%	1972/10 (最初) 3% → 3.5%	1973/4 (最後) 4.25% → 5%	74年から 世界的不況 独ヘルシュタット銀行 問題	第一次 石油危機
2回目 1970年代 後半	1977/8 (最初) 5.25% → 5.75%	1979/3 (二番目) 3% → 4%	1979/4 (最後) 3.5% → 4.25%	80年以降 世界的減速 ラテンアメリカ問題	第二次 石油危機
3回目 1980年代 後半	1987/9 (最初) 5.5% → 6%	1988/9 (二番目) 3% → 3.5%	1989/5 (最後) 2.5% → 3.25%	90年以降 世界的減速 S&L、LBO問題	イラク侵攻 原油価格上昇
4回目 1990年代 後半	1999/5 (最初) 4.75% → 5% (FFレート)	1999/11 (二番目) 2.5% → 3% (ECB政策金利)	2000/8 (最後) 0% → 0.25% (O/Nコールレート)	01年 ITバブル崩壊	10年ぶり 原油価格高騰
5回目 2000年代 半ば	2004/6 (最初) 2.5% → 2.75% (FFレート)	2005/12 (二番目) 2% → 2.25% (ECB政策金利)	2006/3 (最後) 量的緩和転換 2006/7利上げ 0% → 0.25% (O/Nコールレート)	07年 サブプライム危機	原油価格高騰
6回目 今回	2015/12 (最初) 2回目は年内?	マイナス金利 出口見えず	マイナス金利 出口見えず		

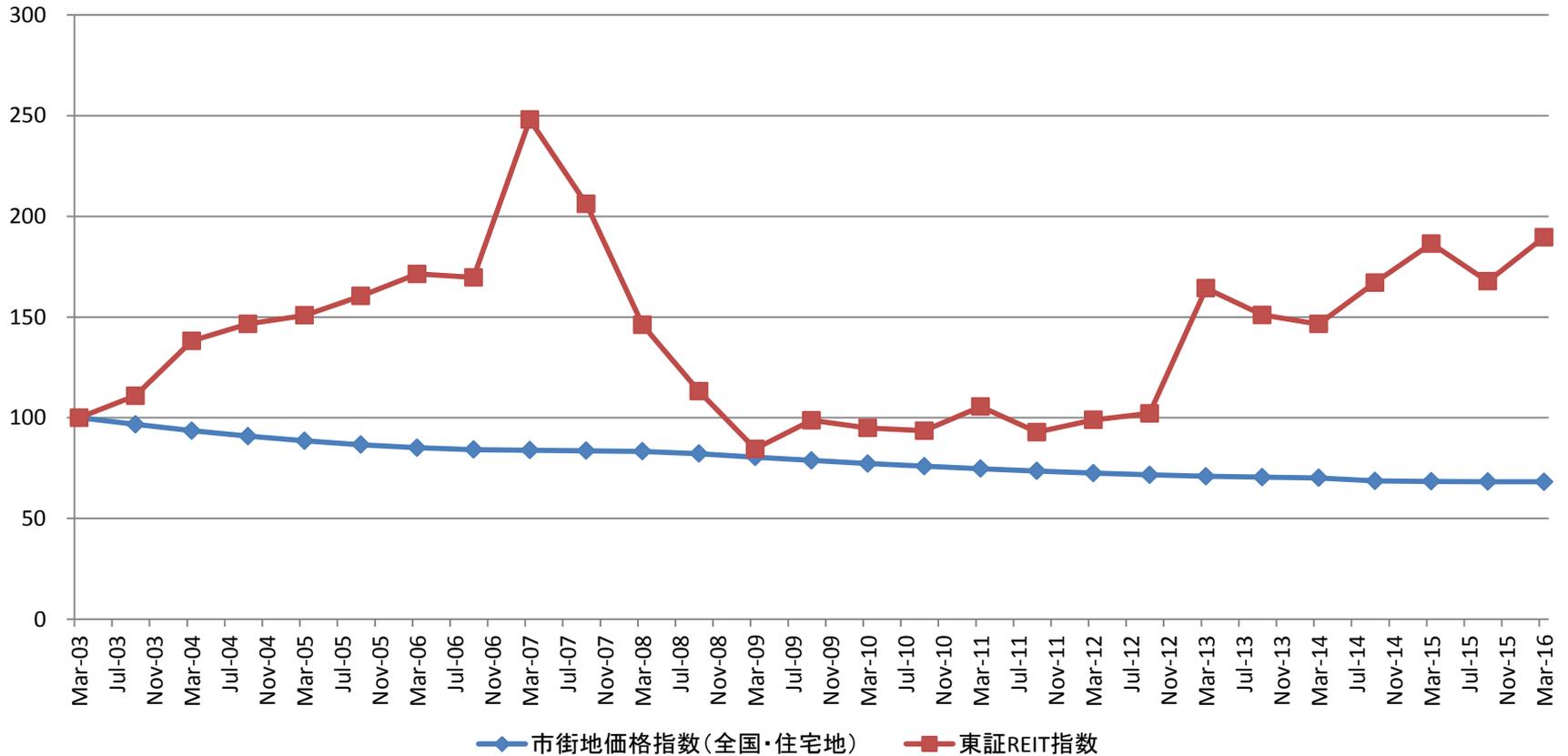
(出所)みずほ総合研究所(6回目は山口が加筆)

長期金利とREITの推移



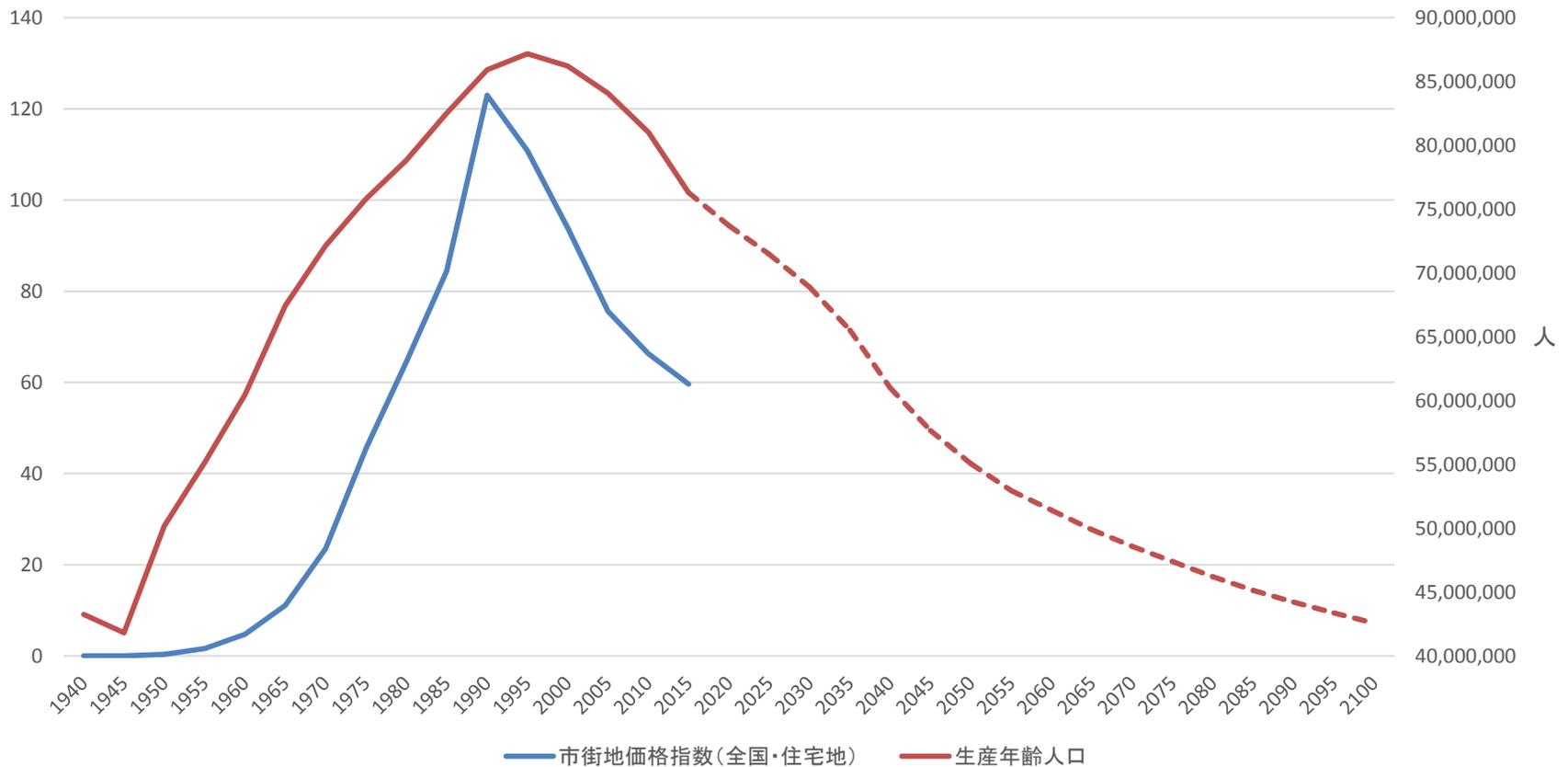
投資不動産と実需不動産 (2003.3=100)

(出所)日本不動産研究所、東京証券取引所



住宅地価と生産年齢人口の推移・動向

(出所) 日本不動産研究所、総務省(2020年以降は国連の推計)



お問い合わせ

有限会社 山口不動産鑑定所

〒355-0021

埼玉県東松山市神明町2-4-18

T 0493-22-0567

F 0493-22-1179

kazunori@yamaguchi-rea.co.jp

www.yamaguchi-rea.co.jp