

イギリスの EU 離脱 ～日本の不動産市場に忍び寄る「2018 年が潮目」説

6月23日の英国の国民投票結果を受け、6月24日の世界の株式市場、為替市場は大混乱となりました。こうしたマーケットの混乱が日本の実体経済や金融環境をとりまく諸条件に不連続な変化を及ぼす可能性は低く、当面の我が国の不動産市場に対する見通しを変更するには至りません。しかし、「2018年頃が日本の不動産市況の節目ではないか？」という見方はこれまで以上に説得力を増したように思われます。

2016年6月23日は歴史に残る日付となりました。世界中の多くの政策当局者や市場関係者は、英国国民投票においてEU残留派が勝利すると予想していましたが、それは単なる“希望的観測”に過ぎませんでした。英国のEU離脱、いわゆるBrexitは、低確率で起こるかもしれないリスク要因の一つ、という位置づけを脱し、いまや世界の政策当局者や市場関係者はそのリスクが顕在化した現実に沿ってメインシナリオを設定しなおす必要に迫られています。

こうした中、日本の不動産市場への影響はどのように考えればよいのでしょうか。結論から申し上げますと、今回の投票結果によって我が国の不動産市場に対する見通しを変更するには至らない、と筆者は考えています。現在の日本の不動産市況を一言で総括すると、「二極化を伴いながらもごく緩やかな回復途上にある」といえるでしょう。そしてその前提となっている諸条件、すなわち、①貸貸市場における緩やかな需要の引き締め、および②金融緩和政策を背景とする良好なファイナンス環境が、今回の英国国民投票の結果を受けて大きく変わるとは想定しづらいと考えます。当面我が国では緩やかな不動産市況の回復が続くものと冷静に捉えることが妥当です。

もっとも、6月24日の市場の混乱から得られる教訓は無視できません。金融政策に対する市場の反応の予見可能性が事実上喪失しているという現実を、私たちは改めて思い知らされました。日経平均株価と

円ドル相場が3年前の水準に戻ってしまったことはそれを象徴する出来事です。英国国民投票という僅か一度の政治的イベントを契機に、2014年10月末の追加緩和および本年1月のマイナス金利政策の効果が吹き飛んでしまった格好です。

7月の日銀政策決定会合に向けて、今後はどのような追加緩和がなされるかが盛んに取り沙汰されることでしょう。しかし、今や私たちの真の関心は「日銀がどのような政策をとるか」ではなく、「日銀の政策に市場がどのように反応するか」にあります。マクロ経済の教科書に書かれている原理だけで先々を見通すことが困難な時代になったといえます。

日本を含む主要国の中央銀行はいまや特殊な政策を採用しており、しかもサプライズ的な方法によって市場の期待を動かそうとしています。一方それに対峙する金融市場では、人工知能による超高頻度取引の実用化などを背景として、経験則や理論的法則とは異なる反応が起こりやすい状況となっています。

こうして振り返ってみると、金融政策に対する市場の反応の予見可能性が失われたことは今に始まった訳ではありません。それでも英国のEU離脱という選択は、その事実を改めて明確に示しましたし、さらには経済の見通しを立てる上で、今後の政治日程を軽視してはならないことを強く印象付けてくれました。

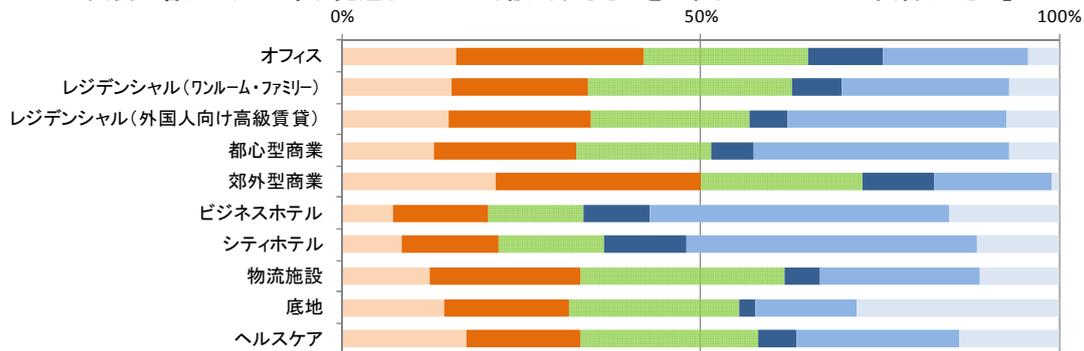
さて、今回の国民投票の結果は英国以外の国々にも影響を与えかねません。今後の主要な政治カレ

ンダーを一瞥するだけでも筆者の憂慮は募ります。昨日スペインでは総選挙が挙行され、反EUを唱える新興政党が昨年12月の総選挙に続いて第3党となったようです。今年11月の米国大統領選挙について、いまや「トランプ大統領」誕生の可能性を頭ごなしに否定する人はいないはずで、そして来年になれば、5月にはフランスの大統領選挙、秋にはドイツの総選挙が行われます。万が一これらの主要国の選挙で相次いで排外主義者が勢力を伸ばせば、世界各国の通商関係には微妙な影を落とす結果となるでしょう。

そうなれば我が国においても、企業の投資意欲の減退や邦銀の外貨調達コストの増大といった経路から、不動産の実需およびファイナンス環境がじわじわと損なわれていくことでしょう。これはとりもなおさず、「ごく緩やかな回復途上にある」我が国の不動産市況の前提となる条件が喪失する事態に他なりません。

今年4月に弊所が実施した「不動産投資家調査®」において、投資家の皆様に現在の不動産市況がいつまで続くかを尋ねたところ、ホテルを除く各アセットについて、過半数の方が「2018年」以前を指摘しました(下図)。2018年4月に日銀の黒田総裁が任期を迎え、同年9月に安倍首相が自民党総裁としての任期を満了することから、2018年は日本の政治にとって節目の年になります。また2018年から2019年頃にかけて東京のオフィスの新規供給が相次ぐ可能性が指摘されてきました。これに加えて上述のとおり、主要国の政治における望ましくない動きが今年から来年にかけて相次いで、それ以降日本の不動産市場にも影響が及んでくる、という事態が懸念されます。今回の英国国民投票を契機として、「2018年頃に日本の不動産市場に潮目の変化が訪れる」という見方の信憑性が増したように思われてなりません。

図表:「各アセットの市況見通しについて、該当するものをいずれか一つのみご回答ください」



出所: 日本不動産研究所
「第34回不動産投資家調査®」
(2016年4月)

- 現在の状態は、今年までだろう。
- 現在の状態が、2017年頃まで続く。
- 現在の状態が、2018年頃まで続く。
- 現在の状態が、2019年頃まで続く。
- 現在の状態が、2020年東京五輪頃まで続く。
- 現在の状態が、2020年東京五輪以降も続く。

吉野薫(よしの・かおる)

一般財団法人 日本不動産研究所 不動産エコノミスト
大妻女子大学非常勤講師



※ 一般財団法人日本不動産研究所(以下、弊所)は、本稿に記載された内容について信頼に足る情報源の活用にご留意するなど、その正確性に万全を期しておりますが、誤謬がないことを保証するものではありません。また、将来に関する見通し・予測の当否について弊所は一切の責任を負いません。なお、本稿で述べられた意見・見解は筆者個人に属するものであり、弊所の意見・見解を代表するものではありません。

