

## 1. はじめに

当研究所は、11月29日、「国際不動産価格賃料指数」の最新調査結果を公表した。この調査は、国際的な主要都市の不動産市場動向を調査するために2013年10月から実施をしているが、本年6月のEU離脱に係る国民投票（いわゆるBrexit）で世界が注目するロンドンも調査対象都市としている。本稿では、Brexitとロンドンの不動産投資市場動向について、当研究所「国際不動産価格賃料指数」のロンドンの調査結果と併せて、紹介したい。

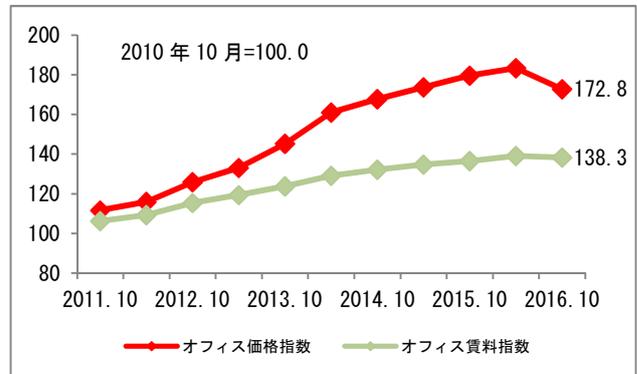


## 2. ロンドンのオフィス市場

ロンドンのオフィス市場はリーマン・ショックに端を発した世界的な金融危機の余波を脱して、主要なサブマーケットであるシティ及びウエストエンドを中心に、2010年から2015年までは賃貸市場及び取引市場ともに回復局面を経て拡大傾向で推移してきた。この間、賃貸市場においては、グローバル金融機関の業績回復や、TMTと呼ばれるテクノロジー、メディア並びに通信関係の業績拡大に伴う旺盛な賃貸需要が全般的なオフィス床の不足感と相俟ってタイトな需給を形成し、力強い賃料上昇と低位な空室率の実現に寄与してきた。一方、取引市場においては堅調な賃貸市場に加え、市場情報等の透明性の高さを選好したグローバル資本が継続的に流入し、とりわけ中国を中心とし

たアジア資本及び中東のオイルマネーによるロンドン市内の主要な高額物件の購入事例が相次いだ。この結果、ロンドンにおける上記主要サブマーケットにおいては、2014年ないしは2015年にかけて2007年以降で最高水準となる取引量を達成した。しかし、2016年に入ってから、英国のEUからの離脱の是非を問う国民投票を6月に控え、離脱を選択した場合の国内経済及び不動産マーケットに与える影響の懸念から、2016年上半期の取引市場は前年同期から一転して減少に転じた。Brexitが明らかになってからは、英国がEU加盟国として従来有していた金融業の単一パスポートを失い、主要な金融機関の欧州拠点がロンドンから大陸欧州の主要都市に移転するとの懸念もあり、ロンドンの中でも金融セクターのテナントが集積するシティ及びカナリーワーフにおける今後の賃貸マーケットへの影響が注視される場所である。

図表 I ロンドンのオフィス価格と賃料の動向



(資料) 当研究所「国際不動産価格賃料指数(2016年10月現在)」より

## 3. ロンドンのマンション市場

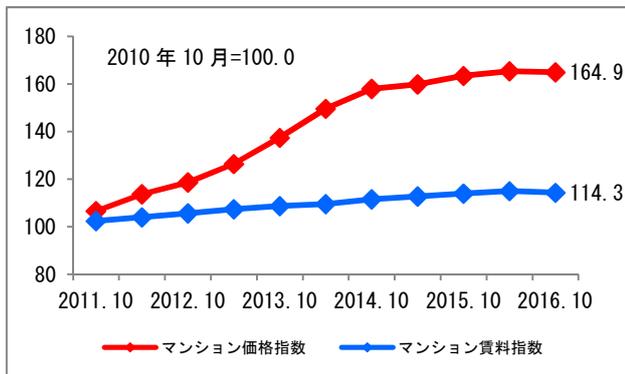
ロンドンのマンション市場は、慢性的に供給が不足しているという住宅事情を背景に、金融危機後は安定的に推移する経済を背景とした英国内の底堅い実需や、中東及び中国を中心とした海外富裕層のセカンドハウスとしての住宅需要等を背景に、これまで高い価格上昇率を示しながら推移してきた。しかし、2014年12月の不動産取得印紙

## Brexit と最新のロンドン不動産市場動向

税の改正による高額物件に対する税負担増や、2016年4月からは投資目的及びセカンドハウス等としての住宅購入に際しても高い税率の負担を課せられるようになって以降、高額物件を中心に価格上昇率が弱含むこととなった。さらに、これにBrexitが拍車をかける形で、国内経済の不透明感から住宅購入に係るセンチメントも弱含むつつあり、これまで高い上昇率をみせてきた住宅価格は一転下落に転じている。

また、これまで供給不足で推移してきた住宅についても、ロンドン西部の再開発地域の新規住宅プロジェクトにおいては、高額なプライシングに対して需要が追いつけないこと等を背景に、供給の過剰感が指摘されている地域も一部にあり、このような状況も全般的な住宅価格の調整に作用していると思料する。

図表Ⅱ ロンドンのマンション価格と賃料の動向



(資料) 当研究所「国際不動産価格賃料指数(2016年10月現在)」より

### 4. Brexit とロンドン不動産投資市場の行方

Brexitによるロンドン不動産投資市場への影響は、金融セクターのテナント動向に係る不透明感からオフィス市場への影響が相対的に大きいと指摘されている。一方で、人口及びオフィス・住宅の供給量からみたロンドンの都市規模は、他の欧州主要都市を凌駕しており、金融セクターに携わる人材の質及び言語の点を勘案しても、ロンドンを代替しうる都市の存在は限定的である。このため、主要金融機関による他の欧州都市への人員及

び拠点の流出が今後あったとしても、その範囲は限定的に留まるのではとの声が現地では多く聞かれた。また、Brexitによる影響は各アセットに一律な影響を与えている訳ではなく、ロンドン中心部のオックスフォード・ストリートをはじめとしたハイストリーの路面店の売上はBrexit後も増加傾向にある。この点については、ポンド急落を受けた外国人観光客による買物消費が旺盛になっていることが背景に挙げられ、リテール物件に対する投資家のセンチメントはBrexit前と同様に引き続き良好であるというのが大方の見方となっている。一方、取引市場に関しては、ポンド下落により価格の割安感が既に創出されているとの前提で、売主サイドはBrexit前の価格水準を意識しているのに対し、買主サイドは一定の価格下落を前提としたBrexit後の価格水準を意識していることから、両者の価格目線に乖離が生じているために、取引成立に至らないケースが増加傾向にある。この点を踏まえると、今後取引量が増加していくためには、一定の価格調整が必要になると思料する。

### 5. まとめ

今回のBrexitの投票結果を受けて、英国政権与党である保守党内で党首交代がなされたが、現政権下におけるEUへの正式な離脱通知のタイミングや、これを受けた条件交渉の内容如何により、不動産マーケットに与える影響がより明確になるとの見方から、現在のロンドンにおける市場参加者は総じて様子見の状況が続いており、特段大きな動きは見られない。一方で、今後の離脱通知のタイミングや、これに伴う交渉内容が明らかとなる過程において、6月の投票直後にみられたような混乱状況に再び晒されることも否定できないことから、当面はその動向に注視していく必要があると思料する。