

株式会社 不動産経済研究所  
 〒160-0022 東京都新宿区新宿 1-15-9 さわだビル7階  
 TEL 03-3225-5301 (代表) FAX 03-3225-5330  
 URL <http://www.fudousankeizai.co.jp>  
 購読料：月額 15,200 円 (税別)  
 月 3 回発行

● Opinion	マイナス金利で住宅価格が高騰する欧州	1
● Deal Information	近鉄不がオフィス「京橋スクエア」を60億円以上で取得	2
● Lenders List	三重銀行など43機関、Jリート投資口保有口数ランキング	4
● Interview	東野豊—ミカサ・アセット・マネジメント社長	8
● Global Report	世界のオフィス賃料：2015年の概況と今後の見通し	11
● Focus	二極化が加速されるなかで—2016年の首都圏マンション市場を見る	12
● Insiders Discussion	機能変化も需要拡大に影響、特殊用途開拓で拡大余地あり	14
● Inside Story	管理会社が直面するコスト環境、インフラファンド市場に初の上場申請	16

Opinion

## マイナス金利で住宅価格が高騰する欧州

菅野 泰夫

大和総研 ロンドンリサーチセンター長  
 シニアエコノミスト



2016年1月29日、日銀は停滞する日本経済の浮揚を目指し、金融政策決定会合でマイナス金利の導入を決定した。金融危機後にマイナス金利導入を図る中銀は増加しており、欧州では既に、ユーロ圏、スイス、デンマーク、スウェーデンがマイナス金利導入に踏み切っている。また、利上げムードが後退しつつある英国でも、英国中央銀行 (BOE) が導入を検討するなど、各中銀の金融政策ツールの一つとして認識されつつある。

ただし先行の欧州では必ずしも中銀の思惑通り進んでいる訳ではない。実質金利の低下により民間企業貸出の伸びが銀行貸出を押し上げているわけではなく、伸びているのは住宅ローン貸出がメインとなる。特にスイスの銀行セクターはもともと住宅ローン貸出の占める割合が大きく、マイナス金利は住宅価格をさらに押し上げている要因といわれている。スウェーデンやデンマークも同様に住宅ローン貸出が急増しており、マイナス金利継続が住宅価格の過熱化につながる恐れもある。特にスウェーデンは深刻な住宅バブルに見舞われており、家計部門の債務残高は過去最大を記録しているとされ、スウェーデン中銀は家計部門の過剰債務問題に警告を発している。

マイナス金利の影響で住宅価格が高騰する一方、特に資源国のSWFでは近年、海外不動産投資が過去最高水準に達しており、ロンドン、香港、ニューヨークの順に投資が集中している (昨年央までは過去最高の投資額)。とはいえ、昨今の原油安を受け資産売却が始まっており、不動産ポートフォリオの見直しが検討されている。カタール投資庁はロンドンのオフィスビル2棟を売却、ノルウェー政府年金基金は不動産ポートフォリオの見直しに入ったと報じられている。資源国のSWFでは、近い将来へのプール資金として短中期的な運用と次世代へのプール資金として長期運用部分に分けて運用するケースが多い。原油安がSWFの長期運用部分にまで影響を及ぼし、不動産投資での資産売却を迫られるケースが出てきているのは非常に興味深い。

一方、マイナス金利の良い側面として、コスト削減の推進力と目される金融と情報技術を融合したフィンテックの開発速度向上が挙げられる。マイナス金利を導入した欧州各国がフィンテックの活用により伝統的な融資業務や銀行決済システムのコスト削減に大きく舵を切っていることは注目に値する。伝統的なバンキング業務の代替となる、ピア・ツー・ピアレンディングやクラウドファンディングなどがその一例であろう。たとえば、住宅ローン金利などは窓口対応などで一定のコストがかかる業務であり、貸出金利は下方硬直的となりマイナス金利の恩恵を被れない。フィンテックにより融資審査のコストを低減できるならば、マイナス金利導入の恩恵を受けた借入金利の低下や、預金の利子負担回避は可能となる。日本でも今回のマイナス金利を契機に、フィンテックの発展によるコスト削減の推進が期待され、収益確保に苦戦する邦銀の切り札となるか注目される。