

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	量的緩和の賛否は？～デフレに不満なら1カ月間ロシアで休暇を	1
● Deal Information	東建が「スクエアガーデン」持分46%を951億円で取得	2
● J-REIT Benchmark	事務所特化型と複合型のトータルRが大幅改善、個別分析：NPR、UUR	4
● Interview	浅野晃弘―ケネディクス商業リート投資法人 執行役員	8
● Topics	ラサールが示す不動産投資戦略 / ニッセイ基礎研の不動産市況アンケート	11
● Focus	都市が熟成し新たな価値生み出す―東京五輪のメリットとデメリット	12
● Fund of Funds	総資産額2.40%増の7.21兆円	14

Opinion

量的緩和の賛否は？ ～デフレに不満なら 1カ月間ロシアで休暇を

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



欧州中央銀行 (ECB) は1月22日の定例の理事会において、遂に国債買い入れ型の量的緩和策 (QE) の導入を決定した。欧州の住宅価格は、QE 前から急ピッチで上昇していたが、今後さらなる価格の高騰も警戒される。特に価格上昇が著しいロンドンでは、近年、家を借りるのを諦め、船の上で生活する人が増加している。英国では高齢の年金受給者などを中心に船上生活者は昔から存在しており、カナル (運河) 用のナローボートと呼ばれる小型船で生活を送る人は今でも一般に存在する。私の英国人の知り合いにも船上生活者が1人いるが、実は彼はロンドンの金融街にある一流企業に勤めるエリートである。そのような彼にとっても現在のロンドンの住宅価格は高すぎて、船での生活を余儀なくされる現実がある。

周回遅れと揶揄される ECB を横目に、日銀の異次元緩和策は開始から既に2年が経過しようとしている。しかし日本では、この異次元緩和策への賛否を巡り、議論が活発になっているようだ。シティ (ロンドンの金融街) での日銀への評価はあまり大きな変化はなく、為替レートの減価を通じた輸出企業の増益と、株式市場が大きく上昇した2点に留まっている。金融政策の効果が出るまでには半年から2年程度かかるとのことであるが、未だ需給ギャップの改善は鈍く、インフレ目標達成の期限だけが近づいているともいえる。円安にもかかわらず、輸入物価までが下落し続けているこの数ヶ月の状況をみると、先行きの不安から消費を手控える行動が未だ優勢のようだ。インフレ・ターゲットの特徴は、それまでの金融政策の議論とは異なり物価の上昇を唯一の目標としているため、いよいよ言い訳ができない状況に追い込まれているともいえる。

また QE に成功したといわれる米国においても、現時点では金融政策の効果がどこまでであったかを実証することは難しい。スマホ、シェール、ノンプライム・ローン (決してサブプライムとは言わない) など様々な分野でのイノベーションが成功し、時間稼ぎをしているうちに実体経済が回復したという見方があることも確かであろう。昨年末には賃金 (平均時給) が下落に転じるなど、本当に QE が成功したかの議論も未だ続いているのが現状だ。

ただ一方で、量的緩和策に反対する論客からは、では他にどうすれば良いのかという代替手段の提案が乏しいのも事実であろう。量的緩和策の決定直後のインタビューにて「効果がどこまでであるか分からない、ただ何もしないよりはマシだ」と答えた ECB 理事の方がむしろ共感できるという。また、デフレ脱却に向けウロウロしていることに対して、現時点で実施されている量的緩和策に不満を唱える人には、ぜひ1カ月休暇をとってロシアに滞在することをお勧めしたい。ロシアでは急落するルーブルを背景に、1月は食料品価格だけをみても前年比20%も上昇するなど、期待インフレを凌駕する実際のインフレを毎週実感することができる。特にモスクワでは強烈な物価上昇が生じており、昨年12月には洗濯機と自家用車を2台ずつ買い込む猛者がいるなど、インフレ懸念の恐怖から生まれるリアルな消費行動が実感できるであろう。1カ月の滞在を終えて、ロシアから帰ってきたとき、毎週、料金が変わらないファストフード店を見て必ずこう思うだろう。“デフレってひょっとして、すばらしいのでは”と。