

東京五輪後に市場が 大きな転機を迎える可能性

マクロの視点だけで賃貸住宅市場を危険視するのは早計

野村総合研究所 コンサルティング事業本部
グローバルインフラコンサルティング部長
上席コンサルタント 榊原 渉



先行き不透明感が漂う東京五輪後の不動産市場。空室率や平均賃料、景気動向などを読み解くと東京五輪後の不動産市場は大きな転機を迎える可能性がある。しかしながら不動産ビジネスは、必ずしもマクロ的な視点だけで判断できないところに、難しさと面白さが同居している。デジタル変革（DX）に対する積極的な取組みによって、不動産ビジネスの差別化および個別物件の付加価値向上を図ることが求められるだろう。

不動産市場の行方は 景気動向次第

最近、「2020年の東京五輪後の不動産市場はどうなるのか」という質問をいただくことが多いが、これは非常に難しい問いである。というのも、20年の東京五輪が直接的に不動産市場に与える影響は決して大きくないからである。確かに20年に向けて会場等の施設や関連するインフラの整備は進んでいる。しかしながら、1964年に開催された東京五輪に比べれば、その投資規模は小さく、その後不動産市場に直接影響を及ぼすほどではない。

また、「関連する施設建設に多くの職人が取られ、人件費が高騰しているが、東京五輪後は一段落して人件費が低下するた

め、不動産価格も低下するのではないか」という見方もある。しかしながら、筆者の分析によれば、職人不足は、そもそも国内人口が減少していること、建設業に従事していた団塊世代の本格的なリタイアメント、建設業が他産業との人材獲得競争に負けていること等々の構造的な要因によって引き起こされている問題であるため、東京五輪後に解消されるわけではない。したがって、東京五輪の開催が不動産市場に直接的に影響を及ぼしているとは言い難い。

では2020年の東京五輪後の不動産市場はどうなるのかといえは、「東京五輪後の景気動向がどうなるのか」ということ次第である。東京五輪後の不動産市場を占うことは、東京五輪後の景気動向を占うことと等しい。

19年5月前後から 空室率の上昇も

そもそも国内不動産市場は、経済・社会の成熟化に伴い、右肩上がりの単純な市場ではなく、景気の影響を強く受けながらシクリカルな動き（循環的な変動）をする。市況産業化が顕著になってきている。例えば、東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）の基準階面積100坪以上の主要貸事務所ビルの空室率は、景気動向指数（C I 指数の先行指数）に1・5年程度遅れて連動している（図表1）。直近20年程度で見ると、01年10月にC I 指数が底打ちしてから1年8ヶ月後の03年6・8月に空室率も底打ちした。その後、06年4月にC I 指数が頭打ちしてから1年7カ月後の07年11月に空室率も頭打ちした。さらに、09年2月にC I 指数が底打ちしてから1年6カ月後の10年8月に空室率も底打ちとなっている。

G20大阪サミットに向けた 金融業界の横断的提言

国際金融規制研究会

(大和総研理事長)

座長 中曾宏



(野村資本市場研究所
主任研究員)

委員 小立敬



市場の分断回避、高齢化、インフラ投資の 魅力向上への対応がカギ

国際金融規制研究会（当研究会）は、最近の国際金融規制の動向を注視し、各種規制の導入過程において、わが国関係者が適切な意見発信を行うとともに、わが国金融機関の新たな規制環境への円滑な対応を実現することを目的として、2016年11月に日本証券経済研究所に設置された。当研究会は、17年7月の意見書「国際金融規制の課題と国際基準のあり方について」に続き、このほど新たに意見書「G20大阪サミットに向けて」を公表した。

意見書公表の経緯

今年6月28・29日にG20大阪サミットが開催される。G20サミットは、グローバル金融危機への対処を図るため、2008

年11月に米国ワシントンDCで最初に開かれた「国際経済協調の第一のフォーラム」である。その後、G20のコミットメントのもとで金融危機の再発防止を図る国際金融規制改革が行われてきた。17年12月に「バーゼルⅢ最終化」の合意が得られたこ

とで、金融危機から10年を経て金融規制改革の設計を終え、現在は実施段階に移っている。当研究会は、わが国で初めて開かれるG20サミットが充実した討議の場となり、これまでに行われてきたG20サミットにおける合意事項が高度化される

ことを期待している。そこで今般、G20大阪サミットに関わる討議テーマのうち、①金融市場の分断を回避する国際的な連携・協力、②高齢化の課題・政策対応、③質の高いインフラ投資という三つのテーマについて各金融業界の意見を横断的に取り

LIBOR公表停止で、 迫られる金融機関の対応

影響は多岐にわたり、
課題克服も一筋縄ではいかない

LIBORなどの金利指標は、金融の重要なインフラストラクチャーであるが、LIBORは、2021年末以降、恒久的に公表停止となるおそれがある。LIBORはさまざまな金融商品・取引で参照されており、顧客の理解を得て、代替金利指標やフォールバックの整備といった取組みを進めていく必要がある。それだけでなく、会計・内部管理も含めて、金融機関の幅広い業務に影響が及ぶことになる。21年末に向けて残された時間は少なく、LIBORの利用状況に応じて、各社で部門横断的な対応を進めていかねばならない。

金利指標の意義と 国際的な改革の取組み

LIBORをはじめとする金利指標は、さまざまな金融取引で使用されており、金融の重要なインフラストラクチャーである。貸出や債券で資金運用や調達をニーズに応じて変動金利で

行えるのも、金利スワップで固定金利と変動金利を交換できるのも、幅広い市場参加者に参照される金利指標があつてこそ成り立つ。信頼性が高く、頑健な金利指標がなければ、金融機関などが仲介役として取引先のニーズに応えることは難しい。しかし、2012年に顕現化したLIBORの不正操作問題

により、その信頼性と頑健性が脅かされ、金利指標の国際的な改革が求められた。公的部門・民間部門にまたがる検討を経て、金融安定理事会（FSB）は14年7月に、「主要な金利指標の改革」と題する報告書を公表し、金利指標の将来像を示した。FSB報告書では、①主要なLIBOR（LIBORのほか、

日本円金利指標に関する
検討委員会

（三菱UFJ銀行
経営企画部 部長）

議長 松浦 太郎

（野村証券

マクロ・トレーディング部 共同部長）

副議長 野々村 茂

EURIBORおよびTIBORが該当。銀行の信用リスクプレミアムや期間プレミアムを含む）について、可能な限り実取引に基づくものとして信頼性・頑健性を高めるための改革を行うとともに、②主要通貨（日本円を含むLIBOR5通貨）について、信用リスクをほとんど含まない金利指標として「リス