

## 論壇

東京大名誉教授(国際経済学)

伊藤 元重

いつの時代にも、不動産市場の不振は経済全体の景気に大きな影響を及ぼす存在だ。1990年前後に始まった日本でのバブルの崩壊は、当初は株価暴落の動きが先行したが、それが数年で不動産価格の下落につながった。不動産の価格が暴落したことで、多くの企業が過剰債務を抱え、金融機関の破綻につながったことは、日本経済の暗い記憶として残っている。

2008年に起きた米国のリーマン・ショックも、サブプライムローンという住宅ローンの破綻に端を発している。不動産関連で過度な証券化が行われ、その破綻が世界経済全体の不況を広げていった。日本で不動産危機があったわけではないが、日本経済も世界的な危機の影響を大きく受けた。

コロナ禍が一段落した中で、今、米国の景気の動向が

# 米国の不動産市場が鍵

注目されている。米国の景気が大きく落ち込むようだと、世界経済にも大きな影響が及ぶからだ。そして、今回も不動産市場の動きが鍵となっている。

米国では、オフィスの空室率が大幅に増加している。コロナ後のオフィス利用率の回復が遅れているのだ。在宅勤務が増えていることもある。また、オンライン会議の利用の広がりや、オフィスに集まって会議をする頻度も減っている。

不動産市場は、投資の思惑に大きな影響を受ける。コロナ以前には、米国をはじめとした多くの国で金融を過度に緩和しており、膨大な資金が不動産市場に流れ込んだ。金利が非常に低いため、採算性の低い案件にも投資が行われ、結果的に不動産の価格が過剰に引き上げられることになる。

コロナ禍という大きなショックを経て、不動産市場は二つの変化に見舞われている。一つはすでに述べたコロナ後のオフィス離れの動きである。そしてもう一つは急速な金利引き上げの中で不動産市場に入る資金が縮小していることだ。この二つの動きが不動産市場の先行きに不安を投げかけている。

足元では、米国の経済状況

は想像以上に堅調さを維持している。ただ、この先の景気減速を懸念する声も大きい。その景気の先行きを決める大きな要因が不動産市場の動向というわけだ。コロナ後のオフィス需要の減退、金利の動きの不動産投資への影響などが注目される。

米国経済の動向は日本経済にも大きな影響を及ぼす。その意味では、米国の不動産市場の動きには注目しなくてはならない。では、日本の不動産市場には不安はないのだろうか。超低金利が長期間続いて過剰な資金が不動産市場に流れ込んできたという意味では、日本も米国などの諸外国と違わない。大都市圏のオフィスや住宅の価格がかつてないほどに高くなっていることも気になる。

日本が米国と違うのは、金利がすぐに大きく上がることは考えにくいことだ。日本銀行も急速な政策の変更には慎重な姿勢である。また、オフィスの空室率も米国ほど激しい動きにはなっていない。これを反映してか、株価も不動産価格も恐ろしいほどに堅調である。だからと言って、超低金利が不動産価格を大きく押し上げていることは事実だ。今後の金利と不動産市場の動きには警戒が必要であろう。