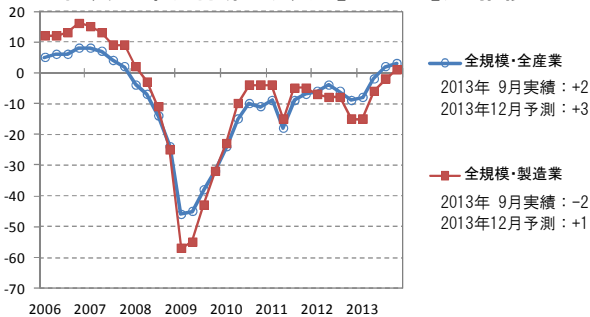


## 次回 12 月調査に向けて高まる期待 ～日銀短観に見る不動産市場反転への道筋

10 月 1 日、2 日に発表された日銀短観は、市場の予想を上回る強さの景気回復を示しています。しかし、不動産市場の反転のモメンタムが強まっていることを証明する材料とはなりません。企業が計画する今年度の土地投資額は過年度と大差ない水準に留まっており、不動産市場の底入れ感を裏打ちするものとはなっていません。市況が本格的に回復するのは時間の問題とはいえ、不動産需給の引き締まりに向けた明るい見通しが立つのはこれから。その準備が整うまで、もうしばらく辛抱しなければならないようです。

我が国の経済が景気回復軌道に乗っていることは、今般発表された日銀短観でも裏付けられました。業況判断 DI は全規模・全産業で久しぶりのプラスに転じ、全規模・製造業においても翌四半期にかけての先行きの見通しがわずかながらプラスに転じる結果となっています(図表 1)。前回調査時点における先行きの見通しと比べると、建築需要関連の木材・木製品、建設といった業種、あるいは円安が追い風となっているとみられる自動車などの業種において、業況判断 DI の急速な改善が見られました。

図表 1: 業況判断 DI(「良い」-「悪い」)の推移



注: 2013 年 12 月は 9 月調査時点の予測。

年度計画における売上高および経常利益も回復を示しています(図表 2)。主に大企業を中心に、昨年度と比べて今年度の売上高および経常利益の増加を見込む業種が多くみられます。

このように、景気回復の流れが着実に広がっていることは疑いようありません。それでは、不動産市場の改善基調も強まっていると言えるのでしょうか。日

図表 2: 売上高(左)および経常利益(右)の前年度比(%)

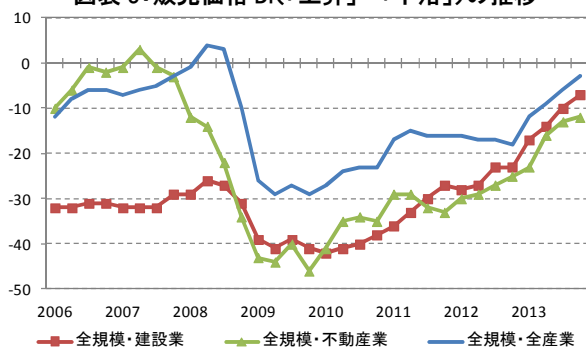


注: 2013 年度は 9 月時点の計画、それ以外は実績。

銀短観の業種別結果を、建設業および不動産業に着目しながら、改めて見てみましょう。

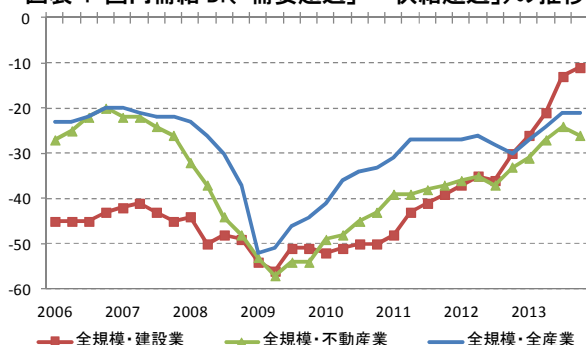
実は建設業、不動産業ともに、業況判断 DI は頭打ちの兆しがあるとはいえプラスの領域。すなわち業況が「良い」と判断する企業が「悪い」と判断する企業より多いことを示しています。しかしながら、これは販売価格の上昇に起因するものではありません。販売価格 DI を見てみましょう(図表 3)。マイナス幅が縮小しているとはいえ、いまだ下落超過。販売価格の上昇を見込む企業はまだ少ないのです。国内の製商品・サービス需給 DI も同様の結果を示しています(図表 4)。供給超過もゆるやかに解消されつつとはいえ、いまだに高い水準にあるものと見られます。これらのことから、不動産市場および建設市場において、“需給の引き締まりが価格上昇につながる”というプロセスはいまだ明確には認識されていないといえます。

図表 3: 販売価格 DI(「上昇」-「下落」)の推移



注: 2013 年 12 月 は 9 月 調査時点の予測。

図表 4: 国内需給 DI(「需要超過」-「供給超過」)の推移



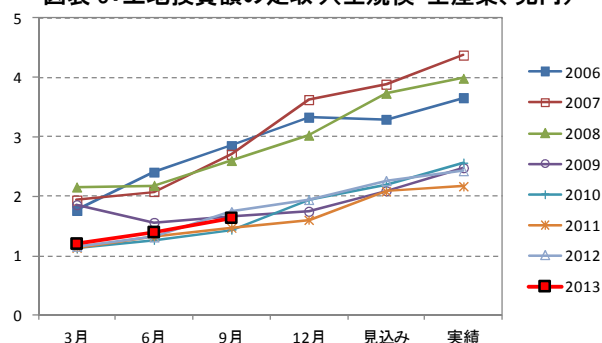
注: 2013 年 12 月 は 9 月 調査時点の予測。

時系列でみれば、図表 3 および図表 4 を悲観的に受け止める必要はありません。リーマンショック前の 2006～2007 年頃と比べると、特に建設業における状況の好転は顕著です。また、不動産業の国内需給

DI もその頃と近い水準まで改善してきました。

しかし、企業の不動産に対する投資はまだ明確化していないのです。土地投資額の足取りを見てみましょう(図表 5)。今年度の土地投資額は、リーマンショック前の 2006～2008 年度に遠く及ばず、それ以降の各年度と大して変わらない水準となっています。少なくとも現在までのところ、企業が土地への投資を増加させているとは断定できない状況です。

図表 5: 土地投資額の足取り(全規模・全産業、兆円)



方向感としては不動産市場が回復基調にあると考えられるだけに、今般の日銀短観は歯がゆさの残る結果であったといえます。12 月 16 日、17 日に発表される 12 月調査が今から待ち遠しく感じられます。次回こそは、不動産市場の見通しの明るさを裏付ける調査結果がもたらされるよう期待したいところです。

注: 本稿における図表はすべて日銀短観を出所としています。

## 吉野薫(よしの・かおる)

一般財団法人 日本不動産研究所 不動産エコノミスト

東京大学経済学部卒、東京大学大学院経済学研究科修士課程修了。  
日系大手シンクタンクのリサーチ・コンサルティング部門を経て、  
一般財団法人日本不動産研究所にて現職。  
現在、国内外のマクロ経済と不動産市場の動向に関する調査研究を担当している。  
専門は都市経済学、経済政策。  
著書に「これだけは知っておきたい『経済』の基本と常識」(フォレスト出版)、  
「Q & A 会社のしくみ 50」(日本経済新聞出版社、共著)がある。



一般財団法人日本不動産研究所(以下、弊所)は、本稿に記載された内容について信頼に足る情報源の活用に留意するなど、その正確性に万全を期しておりますが、誤謬がないことを保証するものではありません。また、将来に関する見通し・予測の当否について弊所は一切の責任を負いません。なお、本稿で述べられた意見・見解は筆者個人に属するものであり、弊所の意見・見解を代表するものではありません。