



2022年2月17日

講演要旨 「コロナ禍で変わる不動産市場」 (経済社会研究会)

中曽根平和研究所・経済社会研究会では、2022年1月25日に、ジョーンズラングラサル株式会社リサーチ事業部シニアディレクターの大東雄人氏をお招きし、コロナ禍が不動産市場にどういった影響を与えているかについてオンラインでお話を伺うとともに、質疑応答・意見交換を行いました。その概要は以下のとおりです。

■ コロナ禍における経済状況

コロナ禍の不動産市場への影響をみるにあたり、2008年9月のリーマン・ブラザーズの経営破綻から始まった金融危機（リーマンショック）と比較してみる。リーマンショックは「お金の流れが停止」した金融危機であったのに対して、コロナ禍は「人の流れが停止」した危機といえる。日銀短観の大企業の業況判断 Diffusion Index（DI）をみると、リーマンショックにより2009年は非製造業よりも製造業のDIが大幅に落ち込んだ。一方、今回のコロナ禍でも製造業・非製造業のDIは2020年に大幅に落下した。しかし、製造業は2021年には2019年の水準に戻っているのに対し、非製造業では回復が遅れており、より大きなダメージを受けている。

雇用の面では、2021年7月時点の完全失業率は2.8%と低水準にあり、有効求人倍率も1.15倍あることから、完全失業率が5%を超え、有効求人倍率が0.4倍程度まで悪化したリーマンショックの2009年当時と比べると、コロナ禍の労働市場への影響は小さい。また、コロナ禍にもかかわらず2021年の全国の倒産件数は過去最低水準にある。こうしたことから、オフィス需要への影響は今のところ小さいと考えられる。

テレワークの実施率をみると、東京商工会議所の調査によれば、全体では約30%の企業がテレワークを実施しているが、従業員規模別でみると、従業員数が100人超の企業では50%を超えているのに対して、50人超100人以下の企業では39%、50人以下の企業では24.2%にとどまっており、大企業ほどテレワーク導入が進んでいる。

日本でもオフィス勤務と在宅勤務のハイブリッド型の勤務形態への対応が進むと考えられ、かつ、従業員満足度を向上させるため、本社機能を置くオフィスビルについては、アクセスの良いエリアで、かつ新築ビル等の高いスペックのビルに需要が集中していくことが予想される。

■ 不動産賃貸市場

世界の不動産賃貸市場については、ジョーンズラングラサル（JLL）社によると、2021年第3四半期には、日本以外の世界の主要都市では、ニューヨークやロサンゼルス、ボストンのように賃料は下落傾向が減速したり、ロンドンや上海のように賃料上昇が加速したりする局面に入ってきて

いる。他方、東京や大阪等の日本の主要都市は賃料下落が加速してきており、2023年以降に新築オフィスの供給の増加と相まって、賃料の調整局面が続くと予想される。

■ 世界の不動産売買市場

世界の不動産売買市場についてみると、都市別の不動産直接投資総額の上位 20 都市について 2020 年と 2021 年で大きな変化がみられる。2020 年第 1-3 四半期では東京が 1 位であり、アジアの都市が多く含まれていたが、2021 年第 1-3 四半期では東京は 4 位に順位を落とし、ロサンゼルスが 1 位となるなど米国の都市が上位を占めている。2020 年は東京を含む東アジアではコロナの感染者数や重症者数が欧米に比べて少なかったため投資家から期待されていた。しかし、2021 年に入り、米国でワクチン接種が進み、いち早く経済回復が期待されたことから、米国の都市が上位を占める結果となったと考えられる。

■ 我が国の状況

国際的にはこうした動きがみられる中で、日本の不動産市場の動向はどうだったのだろうか。日本の不動産直接投資総額の用途別割合をみると、コロナ禍において在宅勤務が増加したことにより、従来 40%以上の割合を占めていたオフィス部門が 2020 年には 32%までシェアが下落し、従来は 10%前後であった住宅部門が 21%にまで増加した。また、E コマースの進展により、従来は 10%前後であった小売部門が 5%まで減少したのに対して、物流部門が 31%となりオフィス部門に次ぐシェアを占めるようになった。

また、日本の不動産直接投資総額のうち海外投資家の割合をみると、2020 年には日本は他国に比べてコロナ感染者数が少なかったことから東京への投資が増加し、2019 年の 20%から 34%（リーマンショック以前の 2007 年と同水準）まで伸長した。しかし、2021 年には海外投資家のシェアは 24%まで再び下落した。これは 2021 年に事業会社による本社売却がいくつか見られたが、主に金融機関主導により取引が進められたため、海外投資家が取引に参加しづらかった等の理由が考えられる。

この点に関連して、JLL 社が隔年で調査している「グローバル不動産透明度インデックス」の 2020 年版によると、米国の不動産マーケットの透明度が 1 位であるのに対して、日本は 16 位にとどまっている。日本の不動産マーケットの規模が第 1 位の米国に次ぐ第 2 位の規模であることを考えると、日本の不動産マーケットの透明度は低位にある。

（質疑応答・意見交換）

- Q. 「グローバル不動産透明度インデックス」において日本が 16 位ということだが、具体的にはどういった点が不透明と考えられるのか。
- A. 欧米に比べて日本は、取引価格や買い手の情報等の市場ファンダメンタルズのデータ等の整備や充足度が遅れている点が指摘できる。例えば、オフィス以外の商業施設や住宅等の空室率や賃料等のデータをタイムリーに把握するのが難しい。不動産売買についても取引価格の開示が進んでいない。台湾では登記簿に取引価格を記載するようになっている。

- Q. コロナ禍を契機に東京一極集中が緩和されるのではないかという見方もあったが、淡路島に本社機能の一部を移したパソナのような例は他に聞かない。東京以外の地方のマーケットや海外の状況はどうなっているか。
- A. 東京から地方に本社を移転させる動きはほとんど起きていない。本社移転のような意思決定には時間がかかるということもある。適正なオフィスの床面積はどのくらいか、在宅勤務をどうするか等について検討している段階であろう。東京以外の地方ではテレワークの実施率も低いなど変化の動きはより小さい。米国でも GAFA 等の IT 企業はむしろニューヨーク等で自社ビルを追加購入する動きがある。オフィス勤務と在宅勤務のバランスを考えて、従業員にオフィスに来てもらうためにはニューヨークやサンフランシスコ等の、より魅力的でアクセスしやすい場所にオフィスを置くという動きが高まっている。
- Q. 海外の不動産投資家において ESG 投資のような動きはどうなっているか。
- A. ESG 投資については不動産投資の分野でも重要になってきている。コロナ禍を受けて環境への配慮がより顕著になっている。まだ環境対応できていない物件の投資パフォーマンスが落ちるといった状況にまではなっていないが、今後はそういった動きもでてくるかもしれない。また、外資系企業がオフィスを選別する際に、本国からの指示で二酸化炭素の排出基準等の環境対応ができていなかったり、従業員の Well-being 対応ができていない物件は最初から候補から外したり、という動きはでている。
- Q. 米国のニューヨーク等の大都市以外のフィラデルフィアやピッツバーグ等の都市の状況はどうなっているか。
- A. ニューヨークやボストンのような大都市の利回りが低下してきており、ダラス、フォートワース等の地方都市に投資資金が回り始めている。日本でも東京の利回り低下により、大阪、名古屋、福岡等の地方都市に投資資金が回り始めている。
- Q. 日本の不動産マーケットの透明度が低く、例えば住宅価格等のマーケット情報が取りにくいという状況ということだが、日本のマーケットの透明度を上げるとどういったメリットが考えられるか。例えば海外の投資家が日本の不動産を買いやすくなると思うが、それを嫌がる日本人もいると思う。
- A. いろいろな利害関係が絡むので一義的にメリットを示すのは難しいかもしれない。ただ、国内に限られたプレーヤーでの取引に限定されている状況よりも、より多様な投資家がマーケットに参画することでマーケットメカニズムがより働き、適正な価格が形成されやすくなるといったことは考えられるのではないかと。

(了)