

不動産調査

No.417 (2020/3/10)

令和元年 定例講演会

令和の時代における不動産を巡る社会・経済の見通し

第1部・研究報告

2020年の不動産市場 2

一般財団法人日本不動産研究所 不動産エコノミスト 吉野 薫

第2部・特別講演

観光資源を活用した地域活性化

～データから考えるインバウンド戦略～ 16

株式会社ランドリーム 代表取締役 原田 劉 静織氏
元トリップアドバイザー株式会社 代表取締役



一般財団法人
日本不動産研究所

令和元年 定例講演会

令和の時代における不動産を巡る社会・経済の見通し

第1部・研究報告

2020年の不動産市場

プロフィール

一般財団法人日本不動産研究所 不動産エコノミスト

よしの かおる
吉野 薫



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するとともに、わが国の不動産市場の国際化に関する調査等にも従事している。

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。

大妻女子大学 非常勤講師、東京大学空間情報科学研究センター 協力研究員。

皆さま、こんにちは。ただいまご紹介にあずかりました、日本不動産研究所の研究部に所属しております吉野と申します。どうぞよろしくお願ひ申し上げます。今年もこのようにたくさんの方にお越しいただいております。本当に光栄の極みでございます。1時間ほどお時間をちょうだいいたしまして、研究報告として来年の不動産市場について、私どもがどう見ているのかといったことをご披露してまいりたいと思います。

早速ですが、昨年この場所でどんなことを申し上げたのかということ振り返ってまいりたいと思います。ここに昨年お配りした資料の結論部分のスライドをそのまま載せておりますが、基本的にはメインシナリオとして「適温相場」的な不動産市場が続くという見立てをご披露させていただきました。このあと順繰りにご説明申し上げますが、基本的には私がお示したシナリオと大きく変わらない1年だったというふうに振り返っているところです。

やや悩ましかったのがリスク要因です。昨年の今ごろは米中貿易戦争の問題が始まったばかりで、その先行き

がよく分からないとか。あるいはブレグジットの問題、あるいは消費税率の引き上げがどうなるのかといった形で、なかなかストーリー立ててご説明するのが難しいようになりリスクというものを非常に強く意識しておりました。

そういった意味で、やや逡巡するようなスライドになっておりましたが、実際のところそれが不動産市場に悪影響を与えるというような懸念は杞憂に終わったというふうに振り返っております。

早速、今年1年の不動産市場がどうであったのかを振り返ってまいりたいわけですが、まずはここに三大都市のオフィスマーケットに関するスライドを載せております。非常に印象的な絵になっています。東京、大阪、名古屋とも空室率は空前の低水準に至っています。これら大都市だけではなく、地方都市においても空室はしっかりと埋まってきているということでございます。そしてそれにつれて賃料のほうも、決して足早ではないとはいえ、しっかりと上昇軌道をたどっているというのが今年1年の振り返りでした。

とりわけ大阪の好調さは過去に想像していたものよりも、目を見張るものがあるということだろうと思っております。皆さまにお配りしているものは公表前でしたので数字が入れられておりませんが、先ごろ公表されましたデータも含めて、前のスライドではお示しております。

私どもが調査しております全国賃料統計といわれる統計調査によりますと、大阪圏のオフィス賃料は昨年引き続き、今年も2桁増ということで、非常に好調な状況でございました。

また国際比較の面からも、大阪は非常に印象的でございます。私どもが公表しております国際不動産価格賃料指数という統計の結果を右側にご披露しております。今年10月時点で半年間のオフィス賃料の変化が各都市でどの程度であったかといったことを図示したものです。

調査は14都市でしておりますが、そのうち大阪がトップとなりました。皆さまにお配りしているものはその1つ前、去年の10月から今年4月までの半年のデータですが、ご覧のとおり、そのときも大阪はトップということで、2019年は全国的にオフィス市場が活況だったわけですが、特に大阪においてはそれが印象的だったというふうに振り返っております。

そして地価のほうはどうだったかと申しますと、これも再び私どもの市街地価格指数というデータを紐解いてご説明していきたいと思っております。左側が東京、大阪、名古屋、それから三大都市圏以外の政令都市圏における地価の動向。これを全用途平均でとったものです。

右側は最高価格地、主に商業地で最も高いエリアの集計だと思っただけだと思います。このところ三大都市圏のみならず、地方の拠点性の高い都市におきましても、しっかりと地価上昇が観察されています。

これは昨今、ここ5年ほどの地価上昇局面の中でも、極めて特徴的な性質かと思っております。前回、地価上昇局面であった2006～2008年ごろはどちらかというと三大都市圏を中心に地価が上昇して、地方圏においては地価の上昇が遅れていたというような二極化だったわけですが、昨今はそうではなくて、地方では地方において、大都市圏は大都市圏において、それぞれ二極化が進んでいるというストーリーで地価の上昇が進んでいます。このことについては、このあと私どもの研究結果もご披露していきたいと思っております。

その前に、こういった不動産市場の中で投資家の動きはどうだったか。結論から申し上げますと、不動産投資市場における投資家の投資意欲は今年も活発、非常に高水準な状況続いたというふうに振り返っております。もっとも、数字だけを見ると、やや気がかりな動きに見えなくもありません。

と申しますのも、不動産投資市場における取引金額の推移を私どもが半年ごとに集計しておりますところ、2013年以降、おおむね半年で2兆円程度の取引が観察されていたわけですが、去年の後半ぐらいから、やや取引金額が減退するような結果になっております。

これをもって不動産投資市場における潮目の変化とか、投資家のマインドの悪化というふうに結論づけていただくのはちょっと早計でございます。実際に中身を見てみますと、ある意味、投資適格な物件を投資家の方々が慎重に選別されているという、投資家の合理性、慎重さがこういった数字に表れていると考えております。

実際、マインド指標については特に心配するような動きにはなっておりません。こちらの左側は毎回皆さまにご協力いただいて集計しております、不動産投資家調査の結果でございます。これをご覧いただくと、今後1年間に不動産投資に対して積極的なのか、あるいは控えるのか。物件を売却するのかといったことを毎回、お尋ねしております。

今年10月時点の調査ですと、調査にご協力くださった投資家の方々のうち、実に95%の方が新規投資を積極的に行うとご回答くださいました。これは過去最高水準にあります。不動産投資家の方々の物件取得に対する意欲は今年、決して失われておりません。

ただ若干、これまでと違う動きが見えているのも事実です。こちらの右側、皆さんのお手元にお配りしておりますのは今年4月時点のデータです。いま投影しておりますのは今年10月、最新の調査です。

4月時点の数字をご覧いただくと、今後1年間、新規投資を積極的に行うとお答えになった方のうち、こういった物件に投資をなさるかという問いに対して、AクラスのオフィスとAクラス以外のオフィスが最も高い数値にありました。このように不動産市場が活況のころは賃料上昇が見込めるオフィスに、投資家の人気が集まるというのがある意味、定説だったわけですが。

ところが今年10月の調査を見てみますと、トップが

Aクラス以外のオフィスビルということで変わらないのですが、実は2位がワンルーム・マンションになりました。これまでの過去の調査を振り返ると、おおむねオフィスビルが上位1、2を占めるということが一般的だったのですが、ここに住宅が食い込んでくるのは非常に珍しいと思います。

これはきょうの後半もご説明いたしますが、不動産投資家の方々の間で市況のピークアウトに対する慎重な見方が広がっているということの表れではないかと思っております。ご案内のとおり、日本における賃貸住宅は基本的には賃料が非常に安定的というところに特徴がありまして、どちらかという defensive なアセット。市況が悪化するときに投資家に好まれるアセットとだと、これまで考えられていました。しかしながら現在のように市況が活況なときにあっても、こういった defensive なアセットが好まれるということは、投資市場における投資家の方々の、いわば慎重な見方を表しているのではないかと考えている次第でございます。

さて2つの写真を載せております。地価公示は1月1日現在の地価を公示するという仕組みですが、これが今年50回目の公表を迎えました。最初に公表されたのは1970年、当時は全国と言いながら三大都市圏を中心に、一部の都府県のみでしたが、最初は970カ所から始まり

まして、それが現在では2万6000カ所の調査地点になっているということでございます。

これは諸外国と比べても、ほとんど見られないような仕組みでございまして、日本の不動産市場を支える極めて貴重なインフラだと思っております。

それで次のスライドですが、今回私どもが四半期に一度、「不動産研究」という雑誌を公表しております。先ごろ発売されました10月号において、まさに地価公示50年を特集する企画を立てました。いろいろな有識者の方にも論文をお寄せいただいておりますし、また当時の地価公示に関わった方へのインタビューも載せておまして、非常に興味深い内容となっております。これは全国官報販売協同組合でどなたでもお買い求めいただけますので、もしご関心があれば、ぜひお手に取ってご覧いただければと思います。

その中で、私どものスタッフでも1つ論考を書きました。その結果をご紹介していきたいと思っております。先ほどのスライドの2枚の写真は何だったかというのは、もったいぶるようですが、このあとご説明していきます。

皆さまに、こういったスライドをお配りしております(スライド12番)。いま申し上げたように地価公示と申しますのは具体的には毎年1月1日時点の地価を公示するものですので、基本的にはそのときどき、毎年毎年の地

50年の社会・経済の変化が調査結果に反映					
埼玉県の住宅地最高価格地の変遷		千葉県の住宅地最高価格地の変遷		神奈川県住宅地最高価格地の変遷	
年	最高価格の標準地	年	最高価格の標準地	年	最高価格の標準地
1970~72	浦和市高砂4	1970~71	市川市八幡5	1970	横浜市中区山手町
1973~74	川口市並木町2	1972~75	市川市市川3	1971~77	鎌倉市大船2
1975~79	浦和市仲町4	1976	市川市八幡5	1978~79	横浜市港北区日吉本町 字東原
1980	蕨市塚越2	1977	市川市新田2	1980~81	横浜市港北区日吉本町 字北原
1981~82	浦和市岸町1	1978	市川市八幡5	1982~86	横浜市中区山手町
1983~87	浦和市岸町4	1979	市川市新田2	1987~	横浜市緑区美しが丘5
1988~95	所沢市くすのき台2	1980	市川市真間3	1988~ 2012	横浜市中区山手町
1996~ 2011	浦和市岸町3 →さいたま市浦和区岸町3	1981~82	市川市八幡5	2013~16	川崎市中原区小杉町2
2012~16	川口市幸町1	1983~87	市川市菅野3	2017~19	横浜市中区山手町
2017~19	さいたま市浦和区高砂2	1988	浦安市北栄3		
		1989	浦安市美浜4		
		1990~93	千葉市(中央区)春日2		
		1994~2002	市川市菅野1		
		2003~09	浦安市舞浜3		
		2010~12	浦安市美浜4		
		2013~18	市川市菅野1		
		2019	市川市菅野2		

出所:山本博英、慎明宏、平井昌子、吉野薫
「地価公示50年で振り返る地価と街、そして社会経済の変化」、『季刊 不動産研究』第61巻第4号(2019年10月)

価の状況を把握することが目的になっております。しかしながらこれが50年分蓄積されると、それを使って時系列でのいろいろな分析もできるというわけで、今回その結果の中から興味深いところをご披露するわけです。

まずは豆知識的で、非常に単純ですがこの50年の間、たとえば住宅地において、どういったところが住宅地のトップとして選ばれていたのかという変遷を辿るだけでも、非常に興味深いと思っております。

ここでお配りしているのは埼玉県、千葉県、神奈川県それぞれのそれぞれについて、その年、年で、どこの地点が住宅地で一番高い地点だったかを示しております。ざっとご覧いただきますと、たとえば埼玉県であれば浦和だったり、川口だったり、意外と蕨が挟まったり、所沢が挟まったりといった形で推移してきました。

千葉県はおおむね市川市、JRでいうと市川駅とか、京成でいうと国府台とか真間とか菅野とか、このあたりが並んでいるわけですが、ときどき浦安になったり千葉市内になったりといったこともありました。神奈川県はほぼ一貫して山手ですが、時期によっては大船が最高値として選ばれていたり、日吉だったり。あと緑区というのはたまプラーザです。こういったところとか、それから最近では武蔵小杉が県内のトップとして選ばれていた時期もありました。

東京はどうだったかという、ご存じの方はご存じかもしれませんが。去年、東京の住宅地は非常に大きな話題になりました。東京はこれまで、いわゆる千代田区の番町エリアがトップだったのですが、昨年の地価公示から赤坂が逆転する形で、赤坂のポイントがトップになっています。

この傾向は東京だけではありません。大阪においても、かつては四天王寺夕陽丘駅とか上本町駅とか、いわゆる上町台地のエリアがトップだったことが長かったのですが、昨今は北区、梅田近くに新しく住宅地が新設されて、それがトップになっています。名古屋も同様でして、東区の白壁といったあたりがトップの常連だったのですが、昨今は栄に新しいポイントが生み出されました。

何が起きているかといいますと、住宅地のトップが旧来のお屋敷街的なところから、高層マンション用地に変ってきているという傾向です。これは東京のみならず、いま申し上げたように大阪とか名古屋でも同じような傾向でしたし、実は埼玉もそうなのです。どちらかと

いうとかつては浦和のお屋敷街のエリアだったところ、だんだん交通利便性の高い高層マンションエリアがトップとして選定されるような傾向になっています。

これを見るだけでも、この50年の間、住宅地の位置づけがどう変わってきたかということを表すエピソードだと思います。

それから、先ほどいわくありげにお示した写真は何だったかという、50年間、地価公示を続けていると、いろいろ気になることがあるわけです。たとえば50年前からずっと同じ地点を調査しているところはあるのだろうかといったことですが、それが実は左側の写真だったわけです。

東大阪市、近鉄の布施駅の近くにありますアーケード街の中に、こういう街の薬局屋さんがあるのですが、ここは50年前、第1回の地価公示から現在に至るまで、ずっと同じ地点が調査地点として選ばれている、全国で唯一の場所となります。70年から地価の変遷を図示しておりますが、バブルのときは非常に地価が上がったということが分かります。

もう一つ、長くやっていると、こんなことも気になるわけです。年間の上昇率が一番大きかったのはどこだろうということで、これは非常に意外で、所沢の住宅地。しかも西所沢から700メートルといった形で、いわば駅に近いでもなく、都心に近いでもないような、なんの変哲もない住宅地ですが、ここが地価公示史上、最も大きな1年間の地価上昇率を経験しました。商業地ですらない、住宅地です。1988(昭和63)年に177.8%上昇したというのが地価公示史上、最も上昇したエリアということになります。1年間で2.8倍ということなので、相当高い地価上昇だったわけです。

ちなみに東京はどうだったかという、東京でも地価上昇が最大だったのは住宅地です。それは多摩市の京王永山駅から徒歩15分以上かかるような住宅地が、やはりバブル期に1年間で2.5倍ぐらいの地価上昇を経験しているということだそうです。

このあたりまでは過去を振り返った豆知識的なところだったのですが、もう少しきちんと分析したものを、ここからご披露していきたいと思っております。

先ほど地価の二極化ということについて、前回の地価上昇局面と現在の地価上昇局面で大きく違うということをお知らせしました。

実は昨年と同じことを申し上げています。昨年はこういったスライドでご説明していたところです。これは地価調査のデータですが、前回の地価上昇のピークだったのが平成19年の地価調査。それから去年ご披露したのは平成30年の地価調査ということで、地価の上昇地点の数だけ見ると、かつては三大都市圏の地価上昇地点が多くて、地方はそうでもなかったところ、今はこれが逆転していて、三大都市圏の地価上昇ポイントよりも地方4市、札幌、仙台、広島、福岡といった拠点性の高い地方圏において、より地価の上昇が広がっているといったことをご披露しました。

これはあくまで1年間、1カ年をとった変化率ということで、かつ2時点間の比較ということになるわけですが、これをもう少し洗練した形でお示ししようというのが、先ほどご紹介した、私どものスタッフによる研究のポイントでした。

大学の講義みたいで大変恐縮ですが、地価の変動そのもののばらつきをうまく捉えようというのが着眼点です。もしご興味のある方がいらっしゃれば、このグラフでご理解いただけるかもしれませんが、経済学にジニ係数というものがござります。これはよく所得の不平等を測る指標だと言われています。

みんなが同じ所得だと、みんなの所得を並べるとこのような直線になるのですが、所得には不平等がありますので、所得の低い人から高い人まで並べるとこういうカーブになります。そしてこの直線と曲線で挟まれた楕円形の面積を使って、この不平等を測ろうというのがジニ係数というものの考え方です。

これはマイナスの数字が観測値にあるときは基本的には使えないのですが、地価は変動しますので、プラスもマイナスもある。それで、ここで拡張したジニ係数を使って、地価の変動そのものの分布を捉えたのが次のグラフとなります。

最初の問いはこういうことです。過去と比べて本当に地価の二極化が著しくなっているのかという問いに対してですが、先ほど私が提案したジニ係数を使うと、実際に地価の二極化はかつてと比べても進んでいるということが結論づけられます。

まず青で示した棒グラフのところをご覧くださいますが、これはそれぞれの5年間における継続地点。5年間、同じ調査地点があって継続していたところだけをピック

アップして、その地価変動を並べたものになります。

第1四分位から第3四分位、上25%から下25%を示すというのですが、たとえば86年から91年、いわばバブルが形成される時期は非常にばらつきが大きかったように見えるわけです。この5年間で継続している地点がおおむね8000カ所ありましたが、そのうち、下4分の1が5年間でプラス30%、上4分の1が5年間でプラス130%ということで、全国的に非常に高い地価上昇率だったということが分かるわけです。

これだけ見ると、あたかもばらつきが大きいようですが、そもそも現在と比べても地価の平均的な変動そのものが違いますので、その水準だけを比べてもあまり意味がありません。統計的な手法を用いるということで、ジニ係数を導入いたしました。

この数字を見ていただくと、ご覧のとおり足下は2011年から16年の区分になっていますが、かつてに比べてジニ係数という数字が高い。これを地価の二極化の代理変数だと考えると、過去と比べても現在、地価の二極化はより進行しているということが分かります。

それから、この数値を使って都道府県別に見たのが次のスライドになります。これは2006年から11年までの5年間と、2011年から16年までの5年間、それぞれについて都道府県ごとに地価のばらつき、地価の二極化が進んだかどうかを示したものですが、ご覧のとおり、灰色の棒よりも黄色の棒のほうがほとんどの都道府県で高いという状況になっています。全国的に地価の二極化が進んでいるだけでなく、各県ごとに見ても、その中で地価の二極化が進んでいるという調査結果になりました。

特に富山、石川あるいは広島、福岡、熊本、沖縄といった形で、その県の中でも、特に拠点性の高い都市を有しているような県において、地価の二極化がここ5年間でより顕著になっているということが言えます。

先ほど二重の意味での二極化という言葉でご説明しました。すなわち前回、10年前の地価上昇局面では大都市圏を中心に地価が上昇し、地方圏ではそうでもなかった。いわば富士山型の地価上昇だったところ、昨今は地方圏においても拠点性の高い、利便性の高いエリアにおいて地価が上昇し、首都圏は首都圏、大都市圏は大都市圏で同じように利便性の高いところを中心に、地価が二極化している。大都市圏においても、地方圏においても、それぞれに地価が二極化している、二重の意味での

二極化が進んでいると申し上げてきましたが、まさにこういったデータからも、その傾向が裏付けられると考えております。

そして、このデータは住宅地のデータですが、昨今よく言われているのが、特に地方圏においても、人々の住まい方が変わってきたことが地価の二極化のドライバーなのではないかという考え方です。すなわち働き方改革も含めて、子育てをする共働きの世帯が増えることによって、彼らがより利便性の高いところを求めることによって、たとえば交通利便性の高いところ、都市の機能へのアクセスがよいところ、そういったところの住宅地の地価が上昇しているという説がよく聞かれます。

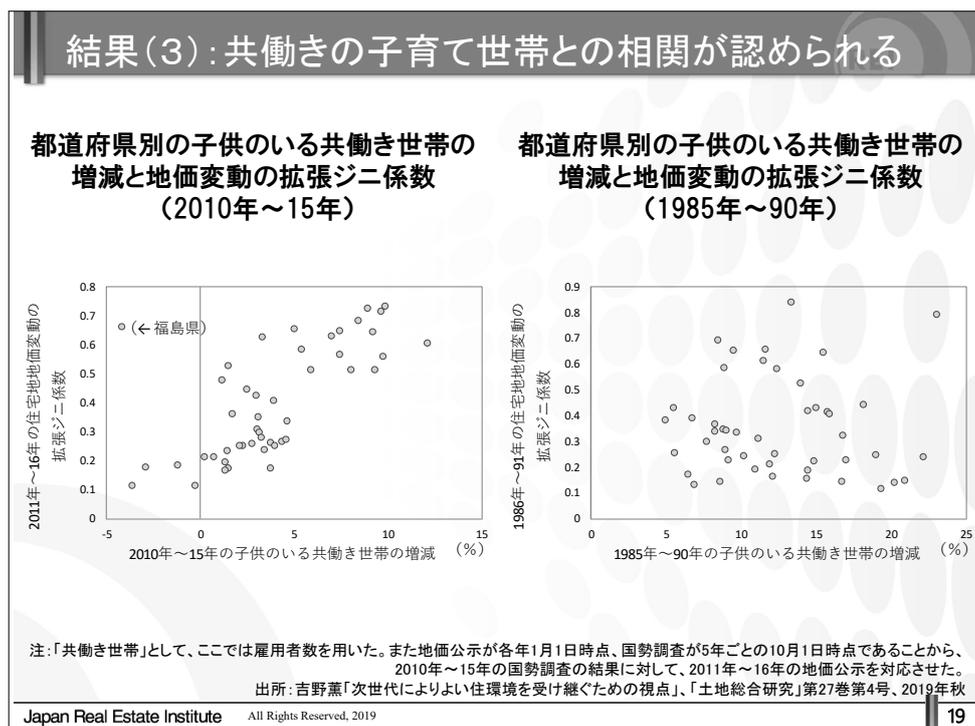
その説が正しいのかどうかを検証しようとしたのが次のスライドになります(スライド19)。結論から申し上げますと、この説は正しそうだと思われます。この左側、国勢調査ベースでいうと2010年から15年。それに合せる地価公示は2011年から16年をとりますが、この5年の間に都道府県別に子育てをする共働き世帯が各県別にどの程度増えたのか、調べました。それとともに先ほどお示したジニ係数で、各県ごとに住宅地の地価の二極化がどの程度進んでいるのかを調べまして、これを2軸にプロットしたものが左側のグラフということになります。

ちょうどこの時期は震災の直後で、福島県がやや外れているように見えるのですが、それ以外の都道府県をご覧いただくと、相当きれいな相関関係があるということが分かります。福島県を除いた相関係数が0.8ぐらい。福島県を入れても0.7弱ということなので、これは社会学系のデータとしては相当高い相関だと言えると思います。

これは何を申し上げているかという、都道府県別に見たときに、現に共働きの子育て世帯が増えている県のほうがより地価の二極化が進んでいるという相関関係を、ここで見てとることができます。先ほど申し上げましたとおり、そういった世帯の方々が利便性を求めることによって、地価の二極化を引き起こしているのではないかという説がよくささやかれていたわけですが、まさにその結果を裏付けるようなデータになったということです。

しかもこれがより興味深いのは、過去に同じような相関関係が見られるかということ、見られないというわけです。右側はまったく同じグラフを1985年から90年の時期についてとって見たものです。これをご覧いただくとばらばらです。右肩上がりの相関関係はまったく見てとれません。相関係数としてもほぼゼロでした。

かつてはこういった家族のあり方の変化が地価に反映



するという事はなかったわけです。まさに人々の住まい方とか働き方が住宅への需要を変化させて、そのことが現に地価の変動に影響を与えているというのは最近のトレンドなのだということがお分かりいただけると思います。その意味で、不動産市場における価格形成というのはかなり合理的、あるいは洗練されていると言えるかもしれません。

このように説明できるストーリーで地価の変動が形成されるようになってきているという時代が、今まさに訪れているということ、この50年間の振り返りから教訓として得たという次第でございます。

それでは後半、2020年の不動産市場の見通しということで、ご説明してまいりたいと思います。まず再び不動産投資家調査の結果をご披露していきたいと思っております。先ほど前半に不動産投資家の方々の投資意欲は強いけれども、市況に対する慎重な見方が広がっているのではないかと申上げました。同じストーリーがこのグラフから言えると思っております。

最近、不動産投資家調査の中で、それぞれの調査地点において調査時点現在の状態がいつまで続くのかという見通しをアセットごとに皆さんにお尋ねしております。

その結果が非常に興味深いということでございます。

今年10月時点の調査において、現在の状態が2019年まで続く、あるいは2020年まで続くとお答えになった方がほぼ半数を占めていることが分かります。左側はオフィスですし、右側はレジ、住宅ですが、住宅にいたっては半分以上の方が今年または来年までというような見通しということになります。

これはかつての調査結果とだいぶ色合いが違うわけです。2017年ごろの調査を見ていただくと、最も濃い茶色が2017年まで、次に濃い茶色が2018年まで、薄いベージュが2019年までです。たとえば2017年10月時点で2017年、あるいは翌年2018年までとお答えになった方は4割弱でした。昨年10月にいたっては2018年まで、あるいは翌年2019年までとお答えになった方はごくわずかだったというわけです。それに比べると、いま足元で調査時点の年、あるいはその翌年までとお答えになっている方がかなり多いということがお分かりいただけると思います。

ここでお示した2017年とか2018年のそれぞれ秋の調査時点を振り返ると、その年あるいはその翌年まで今

の状態が続く。すなわち市況の潮目の変化が年内あるいは翌年に来ると思っていた方がかなり少なかった一方、足元の調査、今年10月の調査では今年あるいは来年あたりに市況の潮目が来るのではないかと思っている投資家の方々が結構多くいらっしゃるのことが分かります。その意味で、投資家の方々の市況の変化に対する見通しは、かつてと比べてもかなり慎重になってきていると言えきだろうと思っております。

実際、一般的な実需環境、一般的な景気という意味では2019年は非常に足踏み感が強い1年でありました。左側、ご覧いただいているのは景気動向指数というものです。2016年から18年にかけては、オレンジの一致指数はどんどん上昇基調にあったわけですが、昨年からは頭打ちになりまして、今年に入ってから明確な下落基調にあるということです。

先ごろ9月の速報が出ていて、9月はピョンと伸びていますが、これは消費税率引き上げの駆け込みの影響。それによって小売業とか卸売業が好調だったことが寄与しています。基調としてはかなり下がってきているということです。

そしてその原因は何かというと、これはもうまさに去年、懸念したとおりです。米中貿易戦争に代表される海外経済の不透明性が特に日本の製造業を減退させ、そのことによって日本の景気が足踏みしているというわけです。

右側が輸出の動きでございます。これも2017年から2018年にかけて、金額で見ると前年同月比ですとずっとプラス。それから実質輸出、これは輸出の数量ですが、これも右肩上がりに上がってきていたところ、2019年は一転して輸出が前年同月比ベースでマイナスに陥っているということです。今朝、貿易統計の11月が発表して、11月20日までで前年同月比ベースでマイナス10.1。それから皆さんにはお配りできておりませんが、その前の月、10月は前年同月比ベースでマイナス9.2ということで、引き続き輸出が不振な状況が続いているということです。

さらに懸念すべきは、輸出はどちらかというと中国向けとかアジア向けの、いわばハイテク製品とか半導体製造装置といったIT関連が不振だったところ、アメリカ向けなどは意外と持ちこたえていたというのが今年の前半までの動きです。

しかし夏以降、アメリカ向けとかEU向けの自動車関連も輸出がマイナスに陥っているということで、どうも日本の製造業という面については、活況を取り戻すにはもう少しばかり時間がかかりそうだなという状況です。

それから消費税率の引き上げの影響がありました。きょう家計調査が公表されて、10月の反動がものすごく悪かったというような報道ですが、家計調査は統計のくせみたいなものがありまして、やや消費税率の引き上げの反動を大きく見がちなのではないかという説があります。実際には前回ほど駆け込みとその反動の影響は大きくなかったと思います。けれどもある程度はあったという感じです。

皆さまには新車登録台数のグラフをお配りしておりますが、直前の月、9月はそれなりに新車販売は盛り上がりましたが、その前の数カ月間については結構、駆け込みが弱かったというのが前回との比較です。

百貨店も同様です。百貨店も9月は宝飾品や婦人服などは非常に売れて、前回と同じような駆け込みがあったのですが、その前の数カ月間を見てみると、そんなに駆け込みは大きくなかったと思います。

スーパーマーケットにいたってはポイント還元とか軽減税率といった、政策の是非は別として、実際にそういった仕組みが消費者におおむね正しく理解されていたよう

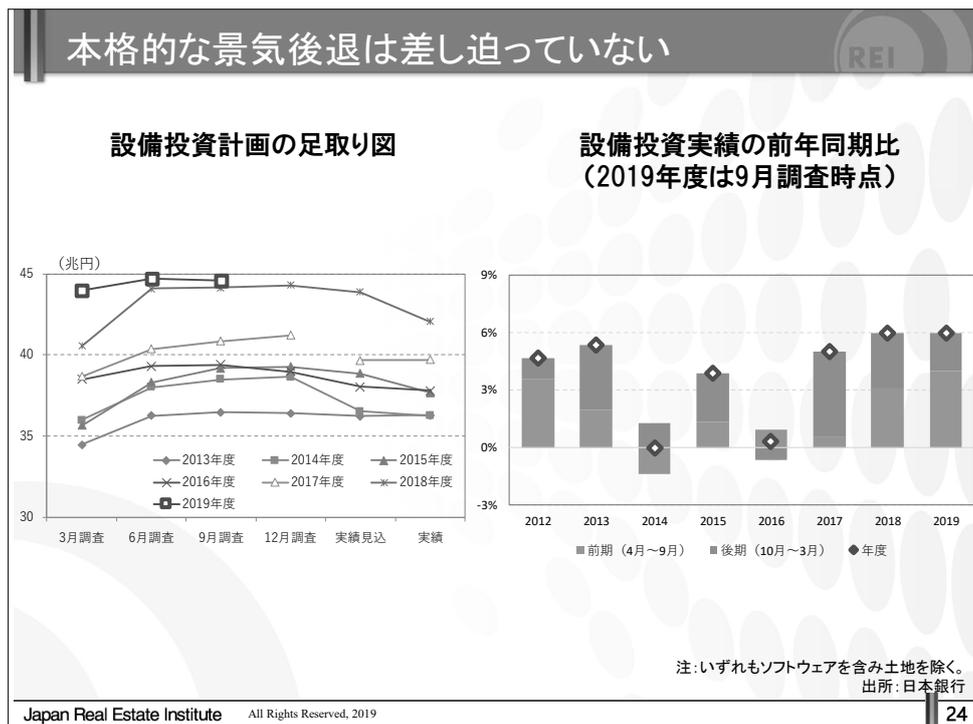
で、食品スーパーについては駆け込みはほとんどありませんでした。むしろ反動の中で、10月の台風の影響がこの反動に加わっているというところが、やや懸念すべき動きかもしれません。

いずれにいたしましても、海外経済ですとか消費税といったものがリスク要因として意識されていたところ、現に2019年の日本経済に対しては一定の悪影響を与えていたのは事実です。

しかしながら、ということですが、この景気後退が本格化するまでは言えない状況というのがきょうまでの動きということになります。特に何に注目しているかと申しますと、企業の設備投資の動き。すなわち企業がどの程度、業容拡大に対して前向きな姿勢を持っているのかということです。企業の設備投資動向を見ると、景気の悪化の割にはどうも底堅い。そこそこ持ちこたえているという数字になっています（スライド24）。

まずは左側、日本銀行の日銀短観の設備投資計画、足取り図といわれるものです。これは何かと申しますと、日銀短観の中で3カ月に一度、それぞれの年度において1カ年度の間、どの程度、設備投資をするのかを集計したデータです。

いま公表されている最新のデータが9月でして、これを縦にご覧いただくとお分りのとおり、2019年度の



設備投資計画は過去数カ年度と比べても、かなり強気な状況を維持しています。企業の設備投資に対する意欲は決して失われていません。6月と比べて、弱気化していることは事実ですが、それでも過去数カ年度の水準と比べても、さほど悪くなっていないと言えます。

これ以外のデータ、たとえば日銀短観における生産営業用設備DIのようなものを見ても、企業にとって設備が足りない状況から、設備が余っている状況に陥っているなどということは観察されませんので、企業の前向きなマインドは結構底堅いということが分かります。

それから日銀短観の設備投資計画と同じ調査を、これは半期ごとに分解したものです。昨年もここで話させていただいたときに消費税率の引き上げの影響について、家計を通じて住宅市場に直接影響を与えるという経路よりも、企業の活動に影響を与える経路のほうを心配していると申し上げたのですが、少なくとも今までのところ、それはどうも杞憂だったと思います。

過去を振り返りますと、たとえば2013年と2014年の間、前回の消費税率の引き上げが2014年4月だったわけですが、その直前期、2013年度の後期に設備投資が大きく盛り上がりました。逆に消費税率の引き上げを経た2014年度の前半期はマイナスに陥るという形で、これはあたかも消費税率の引き上げに伴う駆け込みと、その反動のような動きがあったのが前回の消費税率引き上げの教訓でした。

足元はどうなっているかということ、2019年度の設備投資計画は先ほど申し上げましたようにまだ底堅いわけですが、消費税率引き上げの前もあとも、それなりにプラスを維持しているということで、今回は企業における消費税率引き上げに伴う設備投資の変動について、私が昨年ご披露したような懸念は杞憂に終わっているのではないかと思います。

こういう状況にありまして、さまざまなヒアリングなどを通して、来年新設されるオフィスはそこそこリーシングが進んでいると、いろいろな業界関係者の方から伺います。ましてや東京とか横浜は来年竣工はありますが、大阪とか名古屋はほとんど竣工がございません。

そういった中で、先ほど申し上げましたとおり日本企業の業容拡大に対する意欲は決して失われておりませんので、基本的には来年も不動産の実需環境は引き締まった状態が続くと予測しております。

こちらは私どものオフィス賃料、それからオフィスの空室率の予測の結果でございます。2019年から2020年にかけて、もう少し賃料は上昇するという見立てになっております。空室率について、東京においてはやや上昇するという見立てはございますが、それでもオフィスの市場は引き締まった状況が続くというのが現段階でのメインシナリオになります。

一方、これに関するリスクということで、オフィスのマーケットに対する市場関係者の見方が過度に強気化する可能性が、いわば加熱の可能性も徐々にはらんできているのではないかと、ここ問題提起させていただきたいと思っております。

現在のところ、そういった問題は起こっておりません。これは再び不動産投資家の方々に、たとえば丸の内、大手町地区を代表として、調査時点から1年後、2年後、5年後、それぞれについて、オフィスの賃料がどの程度の水準になるのかを問うたものです。たとえば前回の、不動産市場が活況だった2007年や2008年のころは先行き、非常に高い水準まで賃料が上昇するという見立てを多くの投資家の方々が持っていたらっしゃいました。

しかし昨今はどうなっているかということ、たとえば丸の内、大手町地区については1年後でも現在よりも1%高い程度、2年後や5年後になっても現在よりも2%程度高いという水準です。要するに投資家の方々の間で、これから賃料がどんどん上昇していくという見立てにはなっていない。そういった強気化はしていないということが分かります。

ただし、ここまでオフィス市場がタイト化し、主要都市においては空室率が2%台に至っているという中で、今後オフィス市場における強気化が起こらないとも限らないということを、問題提起しておきたいと思っております。

ここでは格好をつけて「ルイスの転換点」と書いているのですが、要するにこの発想は労働市場における賃金が上がらないメカニズムという文脈で語られる言葉遣いです。労働供給があれば実際には賃金は上がらないという発想ですが、もしかするとオフィス市場もこういう構造になっているのかなと。ある程度、オフィスの供給が出払ってくると、供給関数がクランクしていて、賃料はパッと上がったたりするかもしれないという恐れです。

物価の世界ではよく適格的期待形成といわれますが、実際に賃料が上がっているのを観察してしまうと、人々

はついつい賃料が上がるのは当たり前だというような気持ちになって、投資行動においても強気の賃料見立てを前提に投資をしてしまうようなことが起こらないとも限らないという話です。

少なくとも現在、そういった懸念はまったく見られないわけですが、状況として、ここまでオフィスがタイト化しているだけに、先行きについて、これが不動産市況における過度な加熱の着火点にならないかどうかは少し警戒しておきたいと思います。

それからリスクという面では、实体经济の意味ではいま申し上げたとおり、企業の活動はそこそこ底堅い中であまり心配はないですが、むしろ雇用情勢は少し気がかりな状況になってきています。たとえば有効求人倍率とか新規求人倍率は明確に頭打ちになっています。また常用雇用、要は雇われて働いている人の数も2015年から2018年ぐらいまでにかけては、いわゆるフルタイムで働く人もパートタイムで働く人も一貫して上昇していたわけですが、このところフルタイムで働く人々の増え方が若干鈍化していて、パートタイムで働く人の増え方が雇用の上昇をけん引している構造になってきています。

何を申し上げているかということ、特に首都圏を中心にこれまで住宅価格、特にマンション価格がかなり高くなってきたわけですが、その前提としてよく語られてい

たのがいわばパワーカップルみたいな人たちが実需を支えていたという発想です。すなわちマクロ全体で見ても、これまで主に夫だけが働く世帯が需要の中心だったところ、今や共働き世帯が需要の中心になってきたので、そうすると家計全体では住宅取得資金が潤沢になりますから、その分、住宅価格が上がっても需要がついてきたみたいな議論があったわけです。

しかし、もしこういった頭打ちの変化が構造的な問題だったら、すなわちこれまで以上に共働きの世帯がどんどん増えるというシナリオがもし成り立たなくなるとすると、住宅価格の上昇ペースも頭が重くなってくのではないかと思っております。

現実問題としては今年も、特に新築マンションは非常に値段が高くなっています。ただこれも報じられているとおりですが、契約率は非常に低い状態にまでできています。これはマンションディベロッパーさんがいわば慎重に販売を進めているということの表れということになります。この状況は来年も大きくは変わらないと思いますし、住宅価格が下がっていく、暴落していくというストーリーではまったくありません。ただ、どんどん上昇していくということも、ぼちぼちどこかで飽和するのではないかと思っております。

右側に私どものマンション価格および賃料の予測をご



披露しておりますが、今年から来年にかけては、マンション価格の上昇という意味ではぼちぼち頭打ちになってくるとい見立てとなっております。先ほど申し上げたような、労働市場における雇用の拡大の質的な変化がもし本当に起こっているのであれば、こういった頭打ち感もいたしかたない情勢かと思えます。

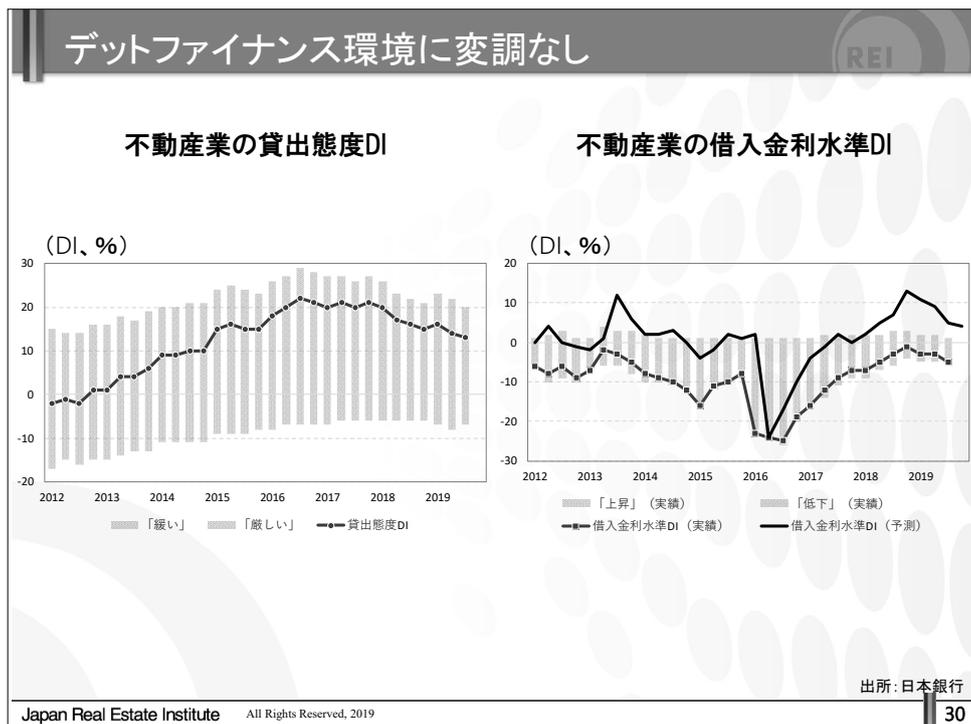
それからファイナンスの状況を改めてご覧いただいておりますが、今年の日銀の政策変更がいくつかありました。具体的には金融政策のうち、特にフォワード・ガイダンスといわれるものの変更があったのですが、これはどちらかという技術的な変更だと思っております。少なくとも不動産市場に対して、何か大きな影響を与えるような政策変更であったとは思っておりません。

実際に日銀政策委員の方の物価の見通しを見てみても非常に弱気ということで、2021年度の平均で物価の上昇率は1.5が政策委員の方の中央値になっています。2021年度に1.5ということは2%に到達するのは政策委員の方の頭の中でも2022年以降ということになります。現在の金融政策の枠組みは物価を2%に到達させるまで金融緩和を続けるというのが約束になっています。この枠組みを前提とする限り、少なくとも来年の間、緩やかな金融政策は続くであろうということを非常に高い確率で織り込んで差し支えないと思えます。

実際に不動産市場を巡るファイナンス環境にも、ほとんど変調は見られません。たとえば左側、貸出態度DIといわれるものを示しております(スライド30)。このDIの値だけを見ると、あたかもピークを超えたような絵に見えていまして、まるで不動産業に対する貸出態度が冷え込んだのではないかとするような解釈をしてしまいがちです。特に昨年以來、さまざまな金融機関のスクランダルもあった中、不動産市場に対するお金の流れは滞っているのではないかと懸念を持たれる方もいらっしゃるかもしれませんが、実際にはそうはなっておりません。

このDI値は「貸出態度が緩い」とお答えになった不動産会社の方の割合から、「貸出態度が厳しい」とお答えになった方の割合を差し引いてつくられておりますが、ご覧いただくとおり、金融機関の「貸出態度が厳しい」とお答えになっている不動産業の方とはごくわずかなままに留まっています。確かに緩いとお答えになっている方が頭打ちになっているのは事実とはいえ、金融機関の態度が硬化している、そのことによって不動産市場に悪影響を与えるという情勢にはなっていません。引き続き不動産市場におけるファイナンス環境は緩やかなものであるというふうに申し上げて差し支えないと思えます。

コストの面でも同じです。右側は借入金利水準DIに



なりますが、まず赤い実績のほうを追っていただくと、一貫してマイナスを辿っています。この借入金利水準DIというのはどうやってつくるかと申しますと、不動産業の方々に対して、3カ月前と比べて借入金利は上がったか、下がったかを問うものです。

そして「下がった」とお答えになった方から、「上がった」とお答えになった方の割合を差し引いてつくるわけですが、ご覧のとおり、以前と比べて借入金利が「上がった」とお答えになっている不動産業の方はほとんどいっらっしゃらない。回答者の2、3%という感じでございまして、基本的には不動産業界の多くの方々が低金利の状況を享受していると言って差し支えないと思います。

もちろん、現に下がっているかどうかという文脈で言うと、2016年のマイナス金利の導入のころに比べて、DI値自体は圧縮してはきておりますが、少なくともこれまで借入金利は下がってきましたし、現在でも低位安定が続いていると言えるかと思えます。

先行きの見方は予測のDI値です。こちら2019年を通じて一貫して下落しておりまして、不動産業界の方々の認識としては金利もこれまで現に下がってきているし、かつ先行きも金利が上がるという差し迫った見方は随分薄らいでいるということでございます。

繰り返しになりますが不動産市場におけるデッドファイナンス環境に、これまでは特段の変調はございませんでしたし、また来年も緩和的な金融政策を背景として、不動産市場においても緩和的なファイナンス環境が続くであろうと考えることができます。

そして金融のリスクという意味では、これは昨年ご説明したとおりでございます。経済の、市場原理の中にリスクらしいリスクがだんだんなくなっている中で、やはり市場外のリスク、これは災害なのか、戦乱なのか、政策的なものなのか何か分かりませんが、そういったリスクに対して、ファイナンスの市場が健全かどうかが一番問題ということになります。

過去のバブル崩壊過程を思い起こすと、デッドファイナンスに変調をきたすということを必ず伴っていたわけですから、金融市場そのものが健全性を保っているかどうかということに、やはり注意しなければいけないわけですが、これは昨年問題提起したとおりです。企業の倒産件数が下がって、貸し倒れがどんどん少なくなっている中で、金融機関の貸倒引当金も薄くなっている。そう

すると、何か突発的なことが起こって、企業の倒産が一時に増えたりすると、これはいきなり金融機関のPLを毀損することになる。もしこういうことになると、金融機関の貸出態度も一気に変わるかもしれない。こういうストーリーでリスクをお伝えしておりました。

今年も大手銀行による、いわゆるレバレッジローン、投資適格以下の企業に対する海外での貸付が増えているのではないかという議論とか、あるいはそれを金融商品化したCL0と呼ばれる金融商品といったものに日本の金融機関が投資しているのではないかといったようなことも議論になっています。何らかのリーマンショック級のことが起こったときであっても、これがたちどころに日本の金融機関の健全性を損なうような、そういった状況には至っていないとは思いますが、それでもやはり潜在的なリスクとして金融市場の安定性を監視し続けることはより重要だろうと思えます。

1点だけファイナンス環境で気がかりなのは、リートがもうできすぎぐらいに上がってきたということです。振り返ってみますとリートのマーケットは2017年は鳴かず飛ばずという感じでした。2018年は底堅く上昇してきましたし、また2019年に入っても非常に足早に上昇してきました。

そうした中、2019年、今年の真ん中ぐらいまではかなり健全なリートの回復だったと思っております。どういった意味で健全かということ、ここでお示ししておりますのは青の分配金利回りの水準です。これが3.8から4ぐらいの水準を保ちながらリートの価格が上昇してきたということで、いわばリートにおける内部成長みたいなものが株価にもよい影響を与えていたことが分かります。

そのあと夏に向かって長期金利、10年国債の金利が急落しました、日本において。そのときもリートは上がったわけですが、リートの分配金利回りと長期金利の差であるイールドギャップはそこそこ保たれていましたので、そのころまではまあまあ健全かと思っていた次第ですが、それ以降、長期金利が上昇に転じるにあたって、リートが上がり続けた結果、今はリートの分配金利回りはだいぶ低いところまでできました。いまや3.4%台という水準にまでできています。これは危なそうだと思っていたら、やはり11月に一瞬でしたが、かなり調整が起こったということになります。

右側、日本銀行は毎年900億円リートを買うというこ

とで、いま政策を繰り広げていますが、去年とか今年は自発的にリートが上昇していたので、彼らは900億円も買っていませんでした。今年も年頭からきのうまでの累計で432億円ということで、900億円の約束をたぶん果たせません。

それでも11月に入ってから下落基調といいたいでしょうか、乱高下する時期に日銀が買い支えたということが分かります。と申しまして日銀にとって、リートを買い支えるということの意味がそもそもリスクプレミアムを圧縮するということがあった以上、現にリスクプレミアムが圧縮されていて、分配金利回りなり、イールドギャップなりが大きく下がってきている状況の中、日銀がこれ以上、過熱を煽るようなことをする必要もないですし、すべきでもないと思います。

私はこのリートが先行きどうなっていくかということについては予断をもって申し上げないにせよ、ここで問題提起しておきたいのはこういう低い分配金利回りになるということはいわば実物市場、不動産取引市場においても、一定の過熱を金融市場が追認する形になっているということになります。今現在までのところ、リーートの活況によってリーートの投資法人の方々が過度に強化しているということはまったく観察されません。

そういった意味で、今リート発の不動産市場の過熱が

懸念される状況にはまったく至っておりませんが、それでも金融市場がこういったリーートの利回り水準を放置するというになると、もしかするとこれは不動産市場の過熱のきっかけになる可能性もないとは言えません。

先ほど申し上げましたとおり、オフィス市場はかなり引き締まった状況が続いていて、今はそれが過熱の状況にはなっていないにせよ、オフィス賃料が上がってもおかしくないような状況にあります。もしこういうところで取得された金融市場のプレイヤーの方、要は不動産にあまりお詳しくないプレイヤーの方が投資法人の方に対して過度な内部成長を求めるようなシナリオに、もしもなるとすると、これはやはり不動産市場の過熱につながりかねないということです。繰り返しになりますが現在そのリスク、可能性が表れているということはまったくございませんが、先行きこれが放置されるということになると、過熱のリスクも意識せざるを得ないということになろうかと思えます。

ということで時間がまいりましたので、きょうのお話を総括させていただきたいと思います。まずメインシナリオとしては結論から申し上げますと、いわば適温相場の状況が来年も続きます。その要因としては緩和的な金融政策。これはほとんど間違いなく続きますし、また投資家の方々の投資意欲が高い状況も、来年も続くと思



います。

一方で一般の景気はどうかというと、景気は確かに停滞しています。特に製造業の回復というのはちょっとまだ先々になりそうというような状況の中ではあるのですが、先ほど申し上げましたとおり、たとえば企業の設備投資動向のデータを確認すると、いわば本格的に景気が後退していく、深い谷に向かって景気が後退していくという状況には決してなっておりません。

そういった中、不動産の実需環境は決して悪くないので、来年も引き続き賃貸需供が引き締まった状況が継続するであろう、来年はこの点ではうまく乗り切れるであろうとっております。そうすると賃貸市場と投資意欲との割り算の問題で、不動産価格や地価も現在のような緩やかな上昇が来年も続くということになるかと思えます。

一方で部門別には先ほどマンションがそろそろ頭打ちになってくるというようなお話もしましたが、それ以外にも個人のアパート投資の世界はもう既に低調になっていますし、来年も特に回復する兆しはないと思えます。

あとはたとえばホテルのマーケットなんか、だいぶ競争が激しくなってくるという中、投資家の投資意欲と、それから実際にホテルを使われる方の需要とのミスマッチのようなことも、最近、取沙汰されるようになってい

ますので、こういったところも優勝劣敗が出てくるかもしれない。

いずれにいたしましても、全体的なストーリーとしては来年も適温相場が続くということをここで申し上げておきたいと思えます。

一方でリスク要因としては上下両方あります。悪化のリスクという意味では金融市場の安定性、健全性の問題。これは去年と同じ主張ということになります。

その一方で貸貸市場がかなり引き締まってきて、またリートに代表される金融市場も、そのリスクに対してリスクプレミアムが圧縮されているという中で、今までのところ、それが不動産市場に悪影響を与える兆候はございませんが、もしこれが長期化して、あるいはこれが織り込まれて顕在化するということになると、不動産市場の過熱につながる。不動産市場の過熱ということは次にくるサイクルの谷を深くすることにほかなりませんので、これが不動産市場の過熱につながらないことを祈りつつ、見守っていかなければならない状況になっているということでございます。

ちょうど時間がまいりましたので、私からの発表は以上で終わらせていただきたいと思えます。ご清聴くださりまして誠にありがとうございました。(拍手)

令和元年 定例講演会

令和の時代における不動産を巡る社会・経済の見通し

第2部・特別講演

観光資源を活用した地域活性化 ～データから考えるインバウンド戦略～

プロフィール

株式会社ランドリーム 代表取締役
元トリップアドバイザー株式会社 代表取締役
はらだ りゅう しおり
原田 劉 静織



中国上海生まれ。1996 年来日、上海外国語大学で日本語を専攻。
2001 年 3 月青山学院大学卒業後、IT 企業を中心にビジネスデベロップメント&マーケティングのポジションを歴任。大手ソフトウェアのマーケティングディビジョンのトップとして、マーケットシェア 1 位を獲得し、それ以降、No.1 のポジションを継続する。2013 年 9 月トリップアドバイザー株式会社 代表取締役 就任。2015 年 7 月インバウンドビジネスコンサルタントとして独立。WILLER 株式会社取締役、株式会社ビジョン取締役、観光庁アドバイザーボード委員、観光庁広域周遊ルート検討委員会 委員、三重県観光検討委員会 委員、農林水産省 食と農の景勝地 審査員。

IT 業界の経験を活かして旅行業界へ

こんにちは。いま紹介にあずかりましたランドリームの原田と申します。まず自己紹介をさせていただきます。私は原田 劉 静織という名前ですが、中国生まれ中国育ちで、23 年前に日本に来ました。主人が原田という名前で、今はミドルネームも含めて、こういった名前にさせていただいております。私自身は日本に来て大学に入り直して、その後、ずっと IT 業界におりました。旅行業界ではなくて IT 業界に入りました。IT を駆使して、ほかの産業に行きたいと思ったときにトリップアドバイザーという会社から日本の代表をやらなにかというお話があり、そこでお仕事をさせていただきました。トリップアドバイザーには 2013 年に入社したのですが、当時はこういう講演でトリップアドバイザーを知っておられる方はほんの一部でしたが、今ではほとんどの方に知られるようになり、大変うれしく思っています。

その後独立しまして、インバウンドのビジネスコンサルタントとかマーケティングをサポートさせていただく仕事をしております。海外出張のときにグローバル Wi-Fi をお使いになられた方もいらっしゃるかと思うのですが、その事業を展開しているビジョン株式会社や WILLER というピンクの高速バスを運行している会社の取締役のほか、観光庁のアドバイザーも務めております。

私の会社について少し紹介させていただきたいのですが、ランドリームという会社は少し変わっている会社です。小さい会社ではありますが、私たちの会社は何を重要視しているかというと、インバウンドのマーケティングです。日本の企業の皆さんは、インバウンドというと、すぐホームページの多言語化とかソーシャルアカウントをつくるとか、Facebook を立ち上げるとかインスタグラムアカウントをつくるとか、そういう話になりがちですが、その前に戦略を考える会社は結構少ないのです。戦術を具体的に考える前に、まず戦略を立てるとい

を推奨している会社。その戦略もターゲット戦略、ブランド戦略、インフラ戦略などいろいろあります。それをきちんと立ち上げるのが大事だと考えてサポートさせていただいている会社です。

予告ではありますが、近々ランドリームでは新しいサービスを立ち上げます。そのサービスは全世界の富裕層の皆さん向けに日本のハイエンドのコンテンツを集約して提供していくサービスです。いつかまた、こういった形で皆さんとお会いする際に、蓄積した富裕層のデータなどを共有させていただきたいと思っております。

インバウンド市場の5倍の規模の国内市場

さて、本題に入ります。今や本当にインバウンドという言葉が口にしなれない日がないぐらい、皆さんも本当に考えていらっしゃることはたくさんあると思います。インバウンド業界とか全世界の旅行業界の動向を見ますと、いろいろポジティブな動きとネガティブな動きがあります。ポジティブな動きとしてはLCC(ローコストキャリア)の普及・拡大です。LCCの登場で飛行機に乗ることは本当に身近になりました。新興市場からのアウトバウンド。新興市場というとアジアの国々で、世界への旅行が増えてきています。一方、ネガティブな動きですが、旅行業界に大きなダメージを与えているのが香港の問題です。香港では今はホテルの稼働率がかなり低下していると聞いております。

そういったポジティブとネガティブな動きが全体的にある中で、全世界の旅行の体験ランキングをみますと、1位は対前年比200%と成長している家族向け旅行です。こういった動きがなぜ大事なのか。家族旅行が増えているということは、ホテルとか宿泊室、あるいは飲食業に求めるリクエスト、期待が変わってきているということです。ホテルを経営されている方や宿泊施設を持っている方というのは今までの経験上で語っていらっしゃる方が結構多いんです。例えば、「ツインのほうが売れますよね」とか、そういう感覚や経験で語られていると思うのですが、そうではなくて、実際の旅行トレンドをきちんと押さえることが非常に大事なポイントです。全世界の旅行体験のトレンドの2番目は「学び」で、以下、「健康」、「文化」、「アウトドア」、「ウォータースポーツ」という順番になってきています。昔は観光バス、クルーズ船がかなり上の順位だったのですが、この順位が

今は変わっているのです。

先ほどのネガティブな動きである政治的な部分が旅行業界にダメージを与えていることが顕著に出ているのは3位の韓国です。韓国は対前年比、同月比はマイナス58.1%となっています。伸び率を見ても、いま国全体では欧米豪という方針を上げている中で、イギリスは伸び率が現状としては結構高い。それ以外はフィリピン、ロシア、フランス、ベトナムという順となっています。皆さんが日本のインバウンドは非常に盛り上がっていると理解していて、旅行業界にとっては非常にプラスになるのではないかと思います。確かにそのとおりです。インバウンドはものすごく伸びており4兆円規模の市場になっています。

一方、国内旅行マーケットを見たことはありますか。今、国内旅行は横ばい、むしろマイナスの状況ですが、そのマイナス分はインバウンドの伸びと比べたら、はるかに大きいのです。つまり、インバウンドが非常に伸びてはいるものの、日本の国内旅行のマイナスを補っていきにくいということです。そのため、日本の全体的な旅行マーケットは、今はマイナスという状態になっています。4兆円規模のインバウンド市場と比べて、国内市場は20兆円と5倍ぐらいの規模の違いがあるんです。このことについては、私は個人的にはかなり危機感を感じております。いくらインバウンドが必死に頑張っても、国内旅行の減りを食い止めなければ、あるいはインバウンドがそれ以上、10倍以上伸びなければ、旅行業界としては全体的にはずっとマイナスのままで、これからも推移していきます。毎日テレビで「インバウンド、インバウンド、インバウンド」というニュース、ポジティブなニュースばかり流れてくるのですが、かなり大きいマイナスが国内市場にあるということを常に注視していただきたいと思っております。

海外からの旅行者はまだ伸びる？

今はマイナスの話をさせていただきましたが、ではインバウンドはどこまで伸びるのか、皆さんの関心が高いところではないかと思います。1つの例ですが、台湾の総人口が約2300万人で、中国の人口は13.6億人。台湾は日本と同じ島国なので海外に行くには必ず飛行機を使わなければならないのですが、海外旅行者全体の来日旅行者のパーセンテージは28%です。つまり、台湾の海

外旅行者の3人に1人は日本に来ているという状況です。では、中国はどうでしょうか。中国の総人口13.6億人の中で、海外旅行者の数は皆さん、ご存じですか。1.5億人です。では、この1.5億人の中の何%の方が日本に来ていますか。5.6%です。去年は837万人です。海外旅行者の20人に1人に過ぎません。皆さんは中国の方が日本にたくさん来ているという実感があると思うのですが、そこには2つ要因があります。1つは、皆さんはその方が中国人かどうか、実は区別できていないのではないかということです。シンガポールから来ているチャイニーズ系かもしれないし、台湾の方かもしれないし、香港の方かもしれない。韓国の方かもしれない。全員、中国人に見えたりすることがあります。

5年後、中国の人口は15億人になります。海外旅行者は何億人になると思いますか。7億人です。これは私が言ったことではないです。私が推測したことでもないです。これは習近平がダボス会議で発表している数字です。5年以内に、全世界に7億人の中国人を送り出したと。7億人の根拠はどこかというとは実は台湾なんです。台湾の人口の半分がいま海外旅行をしているんです。いま経済力、GDPをかなり自負している中国は、台湾をまず超えなければいけないというのが意識としては非常に強いんです。台湾人がこんなにたくさん海外に行ってい

るのだったら中国人も行かないとということです。7億人の10%が日本に来るとすれば7000万人ですよ。ただここで申し上げておきたいのは、必ずこうなるということではなくて、これは国家戦略なんです。日本はどうしたいのか。この7000万人に来てほしいのか、来てほしくないのか。これは国家戦略だと思っています。ですから、アジアの新興国や中国の次はインドと、これからのインバウンドのマーケットがどうなっていくかというのは国家戦略次第、あるいは皆さん次第ということです。

ちょっと話は変わって、アジアの平均年齢、世界の平均年齢を考えてみたいと思います。いま日本の平均年齢はだいたい何歳だと思いますか。寿命ではなくて平均年齢です。日本の平均年齢は47歳です。では世界はどうかというと、いま世界は29歳です。ベトナム、マレーシア、インドネシア、フィリピンは20歳前半ぐらいになります。何を言いたいかというと、47歳の人を29歳の人たちをもてなさなければいけないんです。そういう観点で考えていただきたい。47歳の人の中に20代の人たちがホームステイに来られる。皆さん、どうしますか。どういふふうにもてなすかということは、これからの日本のインバウンドとして考えなければいけない課題です。トリップアドバイザーにいた頃のデータではあるのですが、日本人に旅行とは何かという質問をしたところ、



80%は温泉旅行だということでした。日本人は旅行という温泉で、3時すぎぐらいにチェックインして、ご飯を食べて、ゆっくり温泉に入って、ちょっとリラックスする。では29歳の若者も同じでしょうか。彼らの立場に立って考えてみるのが大事です。

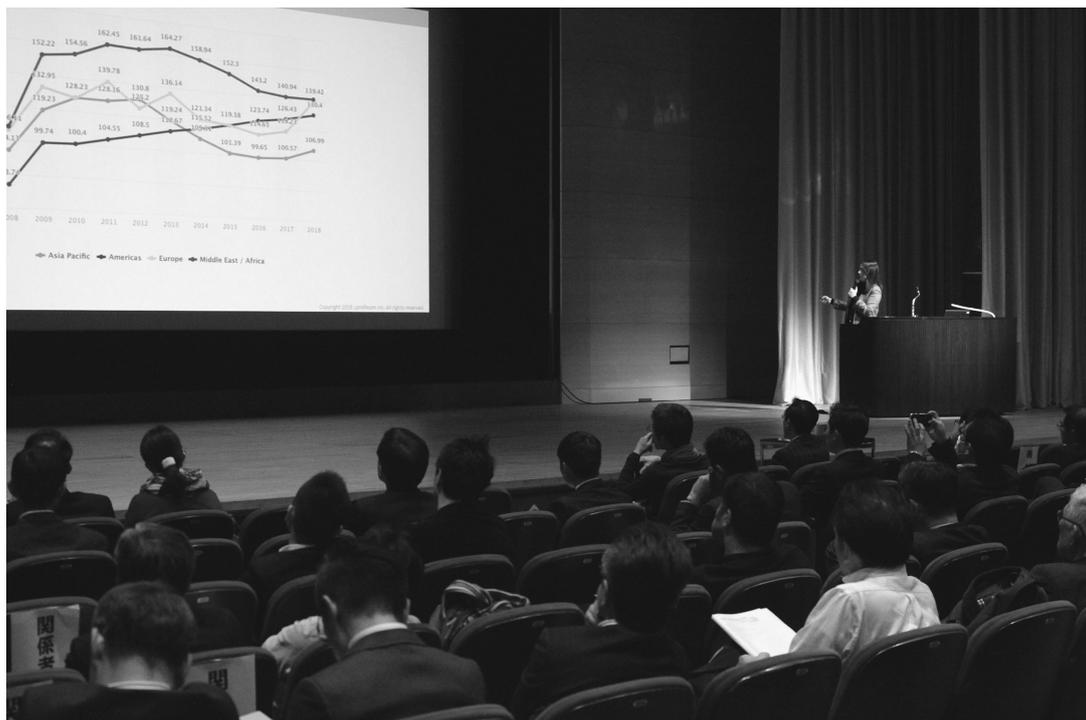
インバウンド戦略を考える上でのポイント

次に、日本の旅行の現状というか縮図についてお話したいと思います。私も日本に来たばかりのころ、駅に置いてある旅行のパフレットを持ち帰って、ゆっくり家で見たり研究したり、次の旅行はどこへ行くかなというのを決めるのが大好きだったんです。今日ここにいらっしゃる方で、神戸牛と松坂牛の違いを教えられる方はいらっしゃるでしょうか。あるいは米沢牛と近江牛の違いが分かる方はいらっしゃるでしょうか。何を言いたいかというと、今の日本の現状はこの土地、この地方、何が売りなのかと聞いたところ、出てくるのはだいたい温泉と肉がおいしいとか。でも外国人からするとそれらの違いが分からない。いま神戸牛がブランドとして世界的に有名ですが、そのあと細々なものは皆さん分からないから、一括りで「和牛」というブランドになってしまいました。ですが、どの地域も自分たちの牛が一番おいしいんだと宣伝ばかりされているというのが、今の日本の現状です。

私たちここに住んでいる人間でさえ、その違いがわからない、差別化ができないのに、外国人に分かるわけがないのです。

皆さん蔵王ってご存じですか。蔵王って何県ですか。山形県ですか。宮城県ですか。外国人からすると蔵王は蔵王、何県でもなく。日本人でさえ何県なのか正確に覚えていないんです。しかし日本各地のインバウンドのキャンペーンを見てみると、「何々県」のキャンペーンばかりですよね。中国の蘇州という街があると思うのですが、蘇州って何省ですか。知っている方はいらっしゃるかもしれないけれども、たぶんほとんどの方は知らないと思うんです。そういった意味では、県単位のプロモーションは、正直、インバウンドにとって何も役に立ちません。蔵王という切り口で十分。プラス、蔵王だけではなくてニセコ、白馬、蔵王。良好な雪質という、日本の雪というブランドで、いろいろな意味で十分なのです。

皆さんは蔵王へ行ったら、その足でニセコには行けないだろうと思うのですが、海外の方は日本より大きい国に住んでいる方が実は多いんです。そうすると蔵王からニセコまでの移動距離は彼らにとってはそこまで苦ではないということです。私はよく京都でタクシーに乗るのですが、運転士からもよく聞きます。「今週も私は東京まで行った」と言うんです。「どういうことですか」



と聞くと「フランス人が来て東京の成田に向かえに行きました」と言うのです。「京都からですか」と聞くと「そうなんです。成田へ迎えに行って、そこから車でずっと1泊ずつ移動して、最後は関西空港まで送りました」と言うのです。タクシーを使って、東京から静岡に行って富士山を見て、そこから飛騨高山へ行って、名古屋へ行って、京都へ行って、大阪へ行って、それで帰る。その移動の感覚が結構普通だったりするのですが、日本ではなかなか考えられない。

何を言いたいかというと、私はインバウンドに関しては、「Distinctive（独特な、際立った）」、「Differentiated（差別化）」、「Desirable（望ましい、好ましい）」の3つのDを皆さんに軸として持っていただきたいということです。先ほどのブランド牛の例ですが、そのブランド牛が際立っているポイントは何か。ほかのブランド牛とどんな差別化ができるのか、3つ目は本当に自分が食べてもおいしいと思うかどうか。この3つのDが非常に大事なのです。なぜこの話をしたのかというと、先ほどの29歳の人をもてなすのに、よく地域の広域周遊ルートをつくらなければとか、ちゃんと回ってもらって周辺にもお金を落としてもらいたいとか、皆さん一生懸命プランをつくるのですが、蓋を開けてみると、毎日温泉に入るプランになっているんです。私たちでさえ、毎日温泉に入れませんよね。3日間連続温泉というプランを皆さん平気でつくるんです。これは、要するにユーザー視線ではないということです。

これが、私がランドリームという会社をつくった理由です。インバウンドをきちんとマーケティングするというのは非常に大事なことです。皆さんはマーケティングの観点で考えていない。ではインバウンドをマーケティングするというのどういうことかということ、簡単に言うとこの3つ。「誰に」「何を」「どうやってするのか」ということなんです。それをきちんとストーリーとして持っていただいて、そこから戦術に移るべきだと考えています。

スマホ時代でのインバウンド戦術

戦略から戦術の話に移ります。インバウンド戦術についても、世界と日本では違いがあります。世界にはたくさんのお国々があります。主に使っている情報発信のツールはみんなそれぞれです。この「それぞれだ」という意

識をきちんと持たなければいけない。要するに先ほど申し上げました、もてなしをする47歳の方が、29歳の人たちは普段どういう媒体を見ていて、どういうツールを使って旅行の情報を調べているのか、ということを確認する必要があるのです。スクリーンにSNSのアイコンを映していますが、この中に見たことないアイコンがあるという方はいらっしゃいますか。ほとんどの方が見たことがないアイコンがあるようですね。全部大事なアイコンですので、皆さんぜひ調べてください。このアイコンはWeChatです。WeChatは日本でいうとLINEとFacebookを合体させたようなSNSです。またWeiboはTwitterとFacebookを合体させたようなもので、中国ではこれらが普及しています。WeChatはテンセント、WeiboはWeibo社という会社がつくっているものです。日本ではあまり馴染みがないかもしれませんが、是非、覚えていただきたいと思います。検索エンジンやSNS以外の情報収集に関しては、中国、台湾、欧米それぞれです。頑張っただけで追いつこうと思っていられない日本の方はたくさんいらっしゃいます。ただ実はもうtoo lateなんです。追いつこうといっても、これらはもう普及しきっているものたちなんです。

ではこの先どうしたらいいのか。皆さん、「Alexa」とか「Hello Google」を持っている方はいらっしゃいますか。音声サーチをしたことはありますか。日本の現状は音声サーチをしたことはあるとはいえ、ほぼ使っていないんです。世界では、2020年までに検索の半分は音声検索になります。一生懸命に入力するのではなくて、Siriとか、Alexaとかを使って音声検索をするということなのです。たくさんの方が日本に来るのですが、その方々は半分以上、音声サーチを使っています。皆さんの会社の情報は音声サーチにちゃんと対応されていますか。

ただ、AlexaとかHello Googleとか、家で使うことはあるけれども旅行は関係ないのではないかと。あまり使わないのではないかとと思われるかもしれませんが、世界では飛行機、ホテルのチェックインで音声サーチを使っている割合はもう3割までできています。これが現状です。あつという間に半分、あつという間に6割、あつという間に8割、あつという間に9割になるでしょう。皆さんが先ほどのアイコンを一生懸命覚えているうちに、世界はもうここまで来ています。今日をきっかけにして毎日

1回ぐらい、自分たちのサービスでも施設でも音声サーチしてみて、いろいろ問題点をぜひ見つけて、改善していただくだけでも世界は変わってきます。

データからいろいろなものが見える

次です。もう1つ、インバウンドの考え方として、皆さんは口コミマーケティングという話しはもう聞き飽きたでしょうか。私の古巣の話になりますが、口コミではランキングの順位が高いということは評価が高く、ランキングの順位が低いというのはあまりよくないと思いがちです。皆さん、「食べログ」を使ってレストランを検索したりするかとは思のですが、たとえば「食べログ」の口コミ、ランキングの点数は4.2とか、4.1であるけれども。口コミ件数が2件だったとしたら、どうでしょうか。そういうレストランへ行きますか。考えてしまいますよね。

口コミが多いイコール人気がある。口コミが少ないのは人気がないということではないか。1件の口コミは身内の人を書いたのではないか。このことについては、新しい基準があります（それほど新しくはないのですが）。口コミの増加率です。旅行先についての口コミですが、口コミの件数は多くなくても、増加率をみると東北は頑張っています。東北、四国、山形県は増加率が高く、頑張っ

ていることがわかります。トリップアドバイザーのデータでは、ニューヨークの口コミは397万件あるのですが、東京は142万しかありません。中国最大の旅行会社であるシートリップのデータでは、ニューヨーク2000に対して、東京は6000ある。つまり、アジアではかなりの情報が出ているけれども、欧米豪という、もっと来てほしい先のメディアでは全然頑張っていないという現状なのです。

次に不動産関連のデータを見てみましょう。皆さんは日本のホテルをどう思っていますか。2018年のデータですが。宿泊するときホテルを選ぶ方は55%。Airbnbは12%。それ以外は9%。ホテルは対前年比マイナス3%、Airbnbはプラス3%となっています。ホテルを選ぶという55%の中で、ラグジュアリーホテルを選んでいる方は11%、ミドルは31%、スタンダードバジェットが13%となっています。日本のラグジュアリーホテルの数はどう思いますか、世界各国と比べて多いのでしょうか。日本は18位です。インドネシアにさえ勝っていません。日本の上にインドネシアがあり、カナダ、インド、スペイン、メキシコ、タイという順番です。タイはすごいですよね、世界で6番目にラグジュアリーホテルが多いのです。日本のすぐ下にシンガポールとベトナムがあるのですが、シンガポールはあんな小



さいところで 28 件あるんです。

ホテルの平均単価をみると、アジアは欧米などに比べてまだまだ低いというのが現状です。ヨーロッパはむしろちょっと上がっている。中東は少し下がってきているというような感じです。これはすごく脅威なことでもあるのです。なぜかという、アジアにたくさんいいホテル、コストパフォーマンスのいいホテルがあり、欧米の旅行者が行き先を選ぶときに日本には勝ち目が少ないと言われています。

こういった不動産に非常に興味がある国があります。それは中国です。中国人は日本のどこに注目しているか、データとしてあります。よく行く目的地としては東京、大阪、沖縄、北海道ですが、2018 年で中国人の旅行者の伸び率が最も高いところは青森です。そのほかの伸び率が高いところは、鎌倉、日光、遠山、ニセコ、高山、南紀白浜、石垣、白馬、金沢があります。皆さん意外だなと思うところも結構あったかと思うのですが、こういうところにヒントが隠れているのです。

海外からの旅行者の立場で考える

皆さんは自分の会社にも必ずホームページがあると思うのですが、最近ホームページってどうですか。皆さん、ホームページを見ますか。例えば、11 月 11 日は中国の「独身の日」ですが、非常に多くの人たちが「独身の日」にはネットでの自分のためにいろいろなものを購入します。このときモバイルを使っている方が、いま 96%に

までのぼっています。もうパソコンの時代ではないのです。海外ではパソコンの時代ではない。皆さんの会社ではパソコンのページしかないというところも多いと思いますが、モバイル対応はされていますか。

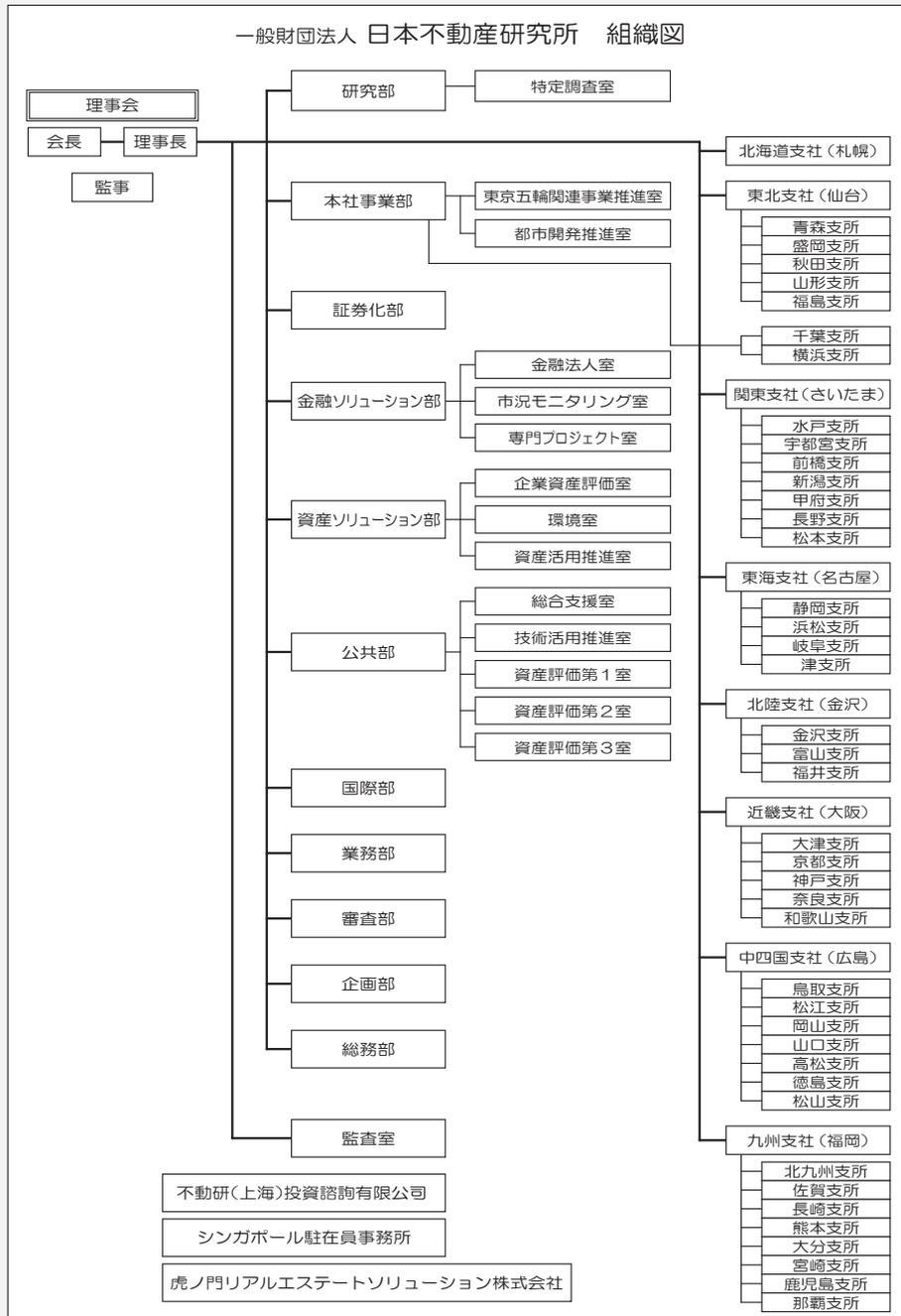
このように自分のことに置き換えてみれば、実はそこにたくさんの答えがあるのです。どうすべきか。それがなかなか置き換えることができない。だから皆さんが迷われたときには、海外からの旅行者の立場で考えてみる。よく皆さんはすぐチラシを作ってしまうのですが、普段紙をもらって見るかという、ほとんど見なかったりするんですね。

最後のまとめになります。私たちがインバウンドの勝ち組になりたい。インバウンドの勝ち組になるためにはどうしたらいいかといえば、まず 1 つには、とにかくデータを押さえていくことです。外国語が得意な方であれば英語とか中国語でぜひ検索してみてください。日本のメディアに出てくるデータはかなり古いです。世界のデータを取りに行くということが大事です。もう 1 つは、世界の動向。先ほどのポジティブの要素とかネガティブの要素、平均年齢、使っているソーシャルメディアなど普段のビヘイビアをしっかりと把握していくということが大事です。最後にもう 1 つ、インバウンド戦略にはストーリーテリングが大事です。「誰に」「何を」「どうやって」というのをきちんと伝えるということが大事ではないかと思えます。

※本稿は、令和元年 12 月 6 日に開催された令和元年定例講演会の内容をもとにとりまとめたものです。

不動産の新しい可能性のために

弊所は「組織力」「研究・開発力」「情報力」の3つの力を融合し、社会の更なる発展に向けて、不動産を見守り続けています。



ホームページ
<http://www.reinet.or.jp/>
 フェイスブック
<http://www.facebook.com/jrei.jp>



一般財団法人
日本不動産研究所 (JREI)
 〒105-8485
 東京都港区海岸 1-2-3 汐留芝離宮ビル
 お問い合わせ先：03-3503-5330 (企画部)

業務内容のご案内

評価・ソリューション業務

不動産鑑定評価

- ・独立した審査体制（審査部）
- ・客観的・中立的な全国49拠点を擁する機関鑑定評価
- ・特定専門分野別のスタッフ（専門チーム）の配置

時価会計支援

- ・賃貸等不動産の時価開示支援
- ・減損会計対応支援
- ・販売用不動産（棚卸資産）の評価
- ・M&Aに関する評価

証券化に伴う評価・コンサルティング

- ・投資リスクを適切に分析した評価
- ・物件の用途・特性に応じた適切な処理
- ・海外投資家に対する適切な対応（英文評価書等）

CRE（企業不動産）戦略支援

- ・CRE戦略策定支援
- ・不動産有効活用事業支援
- ・不動産運用相談

環境不動産調査

- ・不動産の環境デューデリジェンス（DD）
- ・環境リスクを反映した不動産鑑定評価、価格調査等
- ・建物環境性能評価（GB認証）

PRE（公的不動産）戦略支援

- ・PRE戦略策定支援
- ・公会計制度関連支援
- ・不動産利活用支援

固定資産税評価支援

- ・固定資産税のための土地評価システム
- ・土地価格比準表の作成、画地計算法・所要の補正調査
- ・家屋評価の支援

再開発ビル事業・まちづくり支援

- ・市街地再開発事業支援
- ・共同ビル事業支援
- ・土地区画整理事業支援

海外不動産評価

- ・海外に所在する不動産の鑑定評価
- ・海外の不動産市場調査・コンサルティング
- ・海外提携機関とのネットワーク（米国・英国・中国・韓国・台湾・タイ・その他）
- ・中国現地法人（不動産（上海）投資諮詢有限公司）
- ・シンガポール駐在員事務所

不動産市場に関する投融資リスク管理等支援

- ・不動産市場の予兆管理等支援
- ・将来予測市況モニタリング
- ・オフィス投資インデックス作成

防災・減災関連事業

- ・復興事業設計支援
- ・防災集団移転促進事業等・復興事業関連土地評価
- ・各種災害影響評価

各種調査・基礎研究

各種調査

- ・「市街地価格指数」、「全国木造建築費指数」（年2回）
- ・「田畑価格及び賃借料調」（年1回）
- ・「山林素地及び山元立木価格調」（年1回）
- ・「全国賃料統計」（年1回）
- ・「不動産投資家調査」（年2回）
- ・「国際不動産価格賃料指数」（年2回）

基礎研究

- ・土地政策・制度に係る調査研究及び提言
- ・不動産評価に係る調査研究及び提言
- ・不動産利活用・事業推進等に係る調査研究及び提言
- ・中国、韓国等の関係研究機関等との連携による調査

編集発行人／一般財団法人 日本不動産研究所
常務理事・企画部長 岡 淳二 ©2020
〒105-8485 東京都港区海岸1-2-3
TEL 03-3503-5330/FAX 03-3592-6393

2020年（令和2年）3月10日発行 不動産調査NO.417 ISSN 1882-6431

本資料の知的財産権は、一般財団法人日本不動産研究所に属します。許可無く使用、複製することはできません。