

# 不動産調査

No.421 (2022/2/15)

令和3年度 定例講演会 JREI ウェビナー

ウィズコロナ、アフター五輪の都市開発と不動産市場

● 講演①

アフター五輪の都市開発 ..... 1

一般財団法人日本不動産研究所  
本社事業部 都市開発推進室 不動産鑑定士

阿部 進悦

● 講演②

2022年の不動産市場 ..... 8

一般財団法人日本不動産研究所 研究部 不動産エコノミスト 吉野 薫

質疑応答 ..... 18



一般財団法人  
日本不動産研究所

令和3年度 定例講演会 JREI ウェビナー

# ウィズコロナ、アフター五輪の都市開発と不動産市場

## ● 講演①

# アフター五輪の都市開発

## プロフィール

一般財団法人日本不動産研究所 本社事業部 都市開発推進室  
不動産鑑定士

あべ しんえつ  
阿部 進悦



日本不動産研究所コンサルタント部に入所後、都心および地方の再開発を経験して、2014年から東京五輪関連事業推進室、2020年からは再開発事業、土地区画整理事業、マンション建替え事業、共同ビル事業などの開発に関する評価、コンサルを主業務とする都市開発推進室に在籍。現在は主に都心および地方の再開発事業、マンション建替え事業の評価コンサルに従事している。再開発事業の審査委員や土地区画整理事業の評価員を多数経験。

本社事業部の阿部です。今日は「アフター五輪の都市開発」についてお話をさせていただきます。

アフター五輪の話をする前に、ビフォー五輪、これまでの都市開発が何を指してきたかについてお話しします。都市再開発法第2条には「市街地の土地の合理的かつ健全な高度利用と都市機能の更新」という言葉が入っています。これが都市再開発法の目的となっています。これはどういうことを言っているかというと、公共空間の確保や建物の不燃化、高層共同化といったものを目標にしていました。法律ですから、全国一律でこういう目標で開発が進んでいました。

しかし、今となっては、時代に合っていない部分が生じています。例えば大都市ではオフィス床の需要が大変旺盛で、容積ボーナスをインセンティブとした再開発がどんどん進んでいますが、容積率というのは本来、公共施設などのインフラ整備と見合っていないといけません。見合って設定されているはずですが、ところが今は、建物の高度利用だけがどんどん進んでしまっていて、インフラと整備が合っていない状態が続いています。さらにインフラが老朽化していて、このまま進むと国際競争力が

低下してしまうという懸念があります。

一方、地方では、都心のような床需要がなく、人口減少や高齢化が進展する中、都市のスポンジ化によって地域の活力が減退してしまうという問題が起こっています。

このように、大都市と地方都市では問題の所在が少し異なってきているということがいえると思います。

大都市にも地方都市にも共通する話題もあります。全国の道路橋梁については、建設後50年を経過する施設の割合が国土交通省の『国土交通白書』に出ています。2019年には老朽化する割合が27%ですが、これが2029年には52%に急増するといわれています。さらに、全国の橋梁の9割、道路トンネルの7割を地方公共団体が管理しているので、今後これが老朽化して更新をしたり維持管理をしたりするのに公共団体の負担がどんどん大きくなっていきます。これは大都市に限らず、地方都市でも同じような問題が起こっています。

それでは、今後求められる市街地の整備の姿はどのようなものでしょうか。国土交通省から、「市街地整備2.0」という考え方が出ています。これによれば、公民連携で

まちづくりのビジョンを共有し、多様な手法・取り組みを組み合わせ、エリアの価値と持続可能性を高める更新を目指していく、という新しい都市整備の考え方が示されています。これまでの空間や機能確保のための開発から、価値や持続性を高める複合的な更新を目指していくということが示されています。

期せずしてSDGsの11番に「住み続けられるまちづくりを」というものがあります。「全ての人々が、適切で安全・安価な住宅と基本的サービスを実際に利用できる」「公共交通機関の拡大によって持続可能な輸送システムを利用できる」「持続可能な都市化を進め、参加型で差別のない持続可能な人間居住を計画・管理する能力を強化する」といった、持続可能で、住み続けられるまちを目指していくという目標が掲げられています。

今後の都市開発におけるキーワードは、このように「持続可能性」が重視されていきます。これまで合理的な市街地を目指していたものから、さまざまなアクティビティが展開される持続可能で多様性に富んだ市街地を目指していくことになります。

例えば大都市では前回のオリンピックで整備された都市インフラの老朽化が問題になっていますので、行政は影の役割に回って、民間主導の取り組みをベースとしな

がら、民間に公共貢献とかエリアマネジメントなどのインセンティブを与えて、民間主導で取り組むことが有効である。一方、地方都市では、開発利益に依拠した自立した事業計画は成り立ちにくいので、むしろ公共が前面に出て、立地適正化計画などによって都市機能の再編をして、民間のプロジェクトを呼び込むといった方法が考えられます。そういった意味で大都市と地方都市では、都市の在り方や都市開発の在り方が変わってくると思います。

その都市開発、あるいは市街地整備の中で私が注目し、今後、活用が期待される制度としてまず大きく挙げられるのが、立体道路制度です。道路というのは、天上天下道路だったのですけれども、これを道路法、都市計画法、建築基準法を合わせて、道路を区別して、宅地利用ができる部分と道路の部分とに分けるという都市計画の手法ができました。これ自体は平成元年にできた制度で、新しい制度ではないのですが、今はこの考え方を進化させて、活用場面が限定されていたものが一般の道路にも使えるようになってきています。

立体道路の活用場面としては、有名なのはこちらにあるような建物の中を道路が突き抜けるという利用方法や、駅舎の東西自由通路のように駅をまたぐような姿。

## 立地適正化計画

**居住誘導区域**

- ・都市計画等の提案の特例  
事業者による用途地域変更などの提案制度
- ・区域外の居住の緩やかなコントロール
- ・跡地等管理区域・跡地等管理協定制度

**都市機能誘導区域**

- ・特定用途誘導地区  
福祉・医療施設等の建替等に対し、容積や用途制限を緩和する設定
- ・駐車場配置適正化区域
- ・区域外の都市機能立地の緩やかなコントロール

出典：国土交通省「みんなで進めるコンパクトなまちづくり」  
[https://www.mlit.go.jp/en/toshi/city\\_plan/compactcity\\_network2.html](https://www.mlit.go.jp/en/toshi/city_plan/compactcity_network2.html)  
<https://www.mlit.go.jp/common/001171816.pdf>

Japan Real Estate Institute
Copyright © 2021 Japan Real Estate Institute All rights reserved. / 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。
12

それから大街区化する際に中の道路を廃道する方法。また、今話題なのは建物の一部にバスターミナルを整備するのに立体道路を利用するということが考えられます。

先ほど申し上げたとおり、最初は自動車のみの道路や、沿道に入りができない道路のみの適用だったのですが、今は既存一般道路にも適用できます。また、地区整備計画で重複利用区域が設定されていれば、そこでも立体道路が活用できます。このようにだんだん緩和されてきているということで、これを都市開発に活用していこうという動きが見られます。

もう一つ、都市開発に活用が期待される制度としては、立地適正化計画があります。医療や福祉施設、商業施設、住宅などがまとまって立地して、高齢者を含めた住民が公共施設や公共交通機関によって利便施設にアクセスできる、まちを小さくする「コンパクトシティ・プラス・ネットワーク」という考え方が中心になっていくと思います。これには行政を主導とした都市全体を見渡したマスタープランや、市町村マスタープランをさらに高度化したものが必要ですし、都市計画と公共交通の一体化、まちづくりへ公的不動産を積極的に活用する公共施設の再配置などが必要になります。また、4番目として、居住や利便施設を集中させるのに対して、緩やかな規制が必要に

なってきます。人の居住や店舗の出店は本来各人の自由なのであくまでも「緩やかにコントロールする」ということが重要になります。

12ページに概念図を示しました。緑色全体が区域です。丸で示した駅のところに利便施設を配置して、その周辺に人が住むような環境をつくります。これらは交通機関によって移動でき、高齢者でも利用できるというまちなります。

今後の都市開発として大都市が目指していくものは、国際競争力の強化です。具体的には再開発の手法として容積配分型の地区計画や、立体的・重層的な空間利用の促進、また、大街区化というものが考えられます。

一方で地方都市としては、地域活力を維持しなければならないので、駅と周辺市街地との立体的再構築、コンパクトシティやスマートシティ、ダウンサイジング（いわゆる身の丈開発）といったものがあります。

そして日本全国に共通する話題として再再開発があります。昭和の最初のころに再開発されたものをもう一度再開発することです。それから先ほどご説明した立体道路やインフラ整備を伴う開発、こういったものを中心になると思います。

全てを説明する時間がないので、今回はインフラ整備

## 今後の都市開発

REI

大都市・・・国際競争力の強化

- ・容積配分型地区計画の活用
- ・立体的・重層的な空間利用の推進
- ・大街区化

- ・再再開発
- ・立体道路

・インフラ整備を伴う開発

地方都市・・・地域活力の維持

- ・駅と周辺市街地との一体的再構築
- ・コンパクトシティ、スマートシティ
- ・ダウンサイジング型再開発

次ページより具体例を紹介

を伴う開発についてお話をさせていただきます。インフラ整備を伴った再開発の代表格としては、大手町2丁目の常盤橋地区があります。最近、都市計画の変更があって、だいぶ外観が変わっていますが、日本一高い390mになるという建物が有名ですが、私はむしろこのインフラ整備の部分に着目しています。というのは、この地区はこれまでビルと一体化したポンプ場や変電所、地下駐車場などの公共施設でしたが、再開発を機に別棟にすることによって更新がしやすくなるということを考えています。

都市計画決定をする前は、効率的な都市基盤の更新というのが都市再生の貢献メニューに入っていました。最近、これが変わって、むしろ日本橋川の高速道路を地下化するところを都市貢献のメニューに入れているのですけれども、元はこのような広域的なインフラ整備をするということが地域貢献メニューとして挙げられていて、ここに変電所、下水ポンプが入るといふ計画になっています。

銭瓶町のポンプ場は、千代田区や中央区などの広い範囲で汚水処理を担う重要なポンプ場でした。稼働からもう50年を経過していて、著しく老朽化して、再構築が必要です。ただし、今までの建物と一体構造になってい

たので、建物に影響がなく施設を更新することができませんでした。さらに機能を停止することができなかったため、どこかに種地を用意しなければいけなかったのですが、単体の建物ではこれを用意することができなかったということが課題でした。これを、再開発を伴うことによって、別棟にすることで、今後は更新がしやすくなります。また、ポンプ所の上空は容積を使いませんので、高度利用できる隣の街区に容積を移転させられることがメリットになっています。

次にバスターミナルの整備を伴った再開発です。東京駅の八重洲口に、今、大きい建物ができています。これは将来3棟立つことになっていて、その地下をバスターミナルでつなぐ計画になっています。

なぜバスターミナルの整備が必要かという点、大都市においては停留所が道路にあることが多いです。そして分散していることが多く、周辺の交通が混雑し、渋滞を巻き起こします。また、乗り換えが不便で、特に外国人観光客が大きな駅に降りたとき、都市間を移動するのにバスの利用が非常にしにくかったということがあります。また、バスの待合所の環境が非常によくありませんでした。これらの大都市の問題を解決する意味で、八重洲のバスターミナルは、コンセプトを「国際都市東京の

## インフラ整備を伴った再開発事業

### 大手町二丁目常盤橋地区再開発事業

下水ポンプ場の再整備を行うとともに、変電所・都市計画駐車場の更新・再構築を伴った再再開発事業である。



出典：内閣府 地方創生推進事務局  
都市再生特別地区 大手町地区（D-1街区）都市計画（素案）の概要

<https://www.chisou.go.jp/tiiki/kokusentoc/tokyoken/tokyotoshisaisei/dai18/shiryu1.pdf>

玄関口」と位置付けています。

バスターミナルというと、新宿にできた「バスタ」が有名です。新宿の周辺19カ所に点在したバスターミナルを1カ所にまとめたもので、高速バス、タクシー、鉄道が直結した、日本最大のバスターミナルとなっています。

地方においてバスはどのような役割をするかという、少子高齢化および人口減少の社会においては、地域経済機能の衰退が危惧されていて、例えば今は電車が通っているけれども将来的には維持できなくなるという地域は、バス路線を充実させるしかありません。また、激甚化する自然災害によって鉄道が一度駄目になってしまうと陸の孤島になってしまいます。そういった意味からバス路線を維持していくことはとても大事になってきます。

国土交通省が進めている「バスタプロジェクト」というものがあります。これは先ほどの八重洲とはまた別の話です。鉄道やバス、タクシーなど多様な交通モードがつながる集約型の公共交通ターミナルを、官民連携で整備するという計画です。歩行者ネットワークを強化して交通結節点を強化し、官民連携による整備を行うことによって、地域の活性化や災害への対応、生産性の向上

を図ります。事業手法としては、官民連携であるPPPやPFI、もう一つは再開発事業が考えられます。バスタ新宿は単独で行われた事業ですが、例えば品川駅西口ではおそらく提案型になるでしょうし、三宮や札幌駅では再開発を使うというような事業手法になると思います。

三宮は、「三宮クロススクエア・雲井通5丁目」という再開発事業を伴っています。このように再開発ビルの下層階に、現在もあるバスターミナルを再配置することになります。私が注目しているのは、単純にバスターミナルが再開発ビルの中に入るだけでなく、段階的に三宮の駅前に車を入れさせなくするところです。今は4車線あるものが、将来的には2車線になり、最後にはバス以外はもう車を入れられないというような計画を考えているということです。

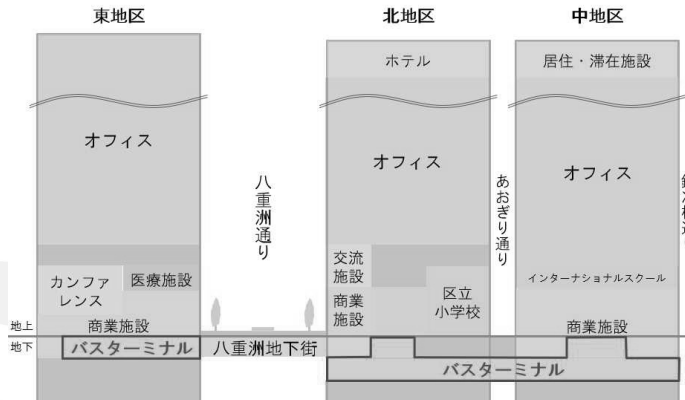
札幌駅交流拠点北5西1・西2地区というプロジェクトがあります。これは新幹線が札幌駅に入ってくるのですが、それに伴って再開発を行い、その中にバスターミナルも整備する計画になります。札幌ですから観光機能の強化という意味もあって、このように再開発ビルの中にバスターミナルを整備することによって、新幹線に来て、バスターミナルで都市間移動をするという計画になっています。

## バスターミナルの整備を伴った再開発事業

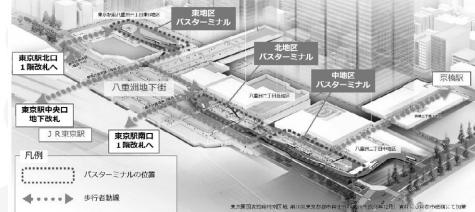
REI

### 「八重洲1丁目東地区」「八重洲2丁目北地区」「八重洲2丁目中地区」再開発事業

分散していた高速バスの停留場を集約し、日本最大規模のバスターミナルを整備した。



<整備イメージ>



出典：(仮称)八重洲バスターミナルにかかる基本協定の締結について 令和2(2020)年12月18日 独立行政法人都市再生機構・京王電鉄バス株式会社 <https://www.ur-net.go.jp/toshisaisei/press/lrmhph000001mo12-att/lrmhph000001mo1y.pdf>

次に、首都高速道路を地下に取り込む再開発があります。八重洲1丁目北地区が代表的な再開発です。日本橋川の上に高速道路が通っていますが、これを地下化する。地下化するには何千億という費用がかかるので今まではできなかったのですが、これを周辺の再開発に協力をさせることによって、必要な用地や負担、事業費を賄うという方法を考えています。実際には、ここに通っていたものを地下に通すという計画になっていて、建物の一部の地下に首都高の地下ルートを造ります。ここに書いてあるとおり、これは立体道路制度を活用し、重複利用区域を使うことになっています。

首都高の周辺では今、地下化しようとしているところには五つの再開発があり、さらに最初に説明した常盤橋のプロジェクトもあります。これらの再開発に事業費の一部を負担してもらうことによって、地下化するという計画になっています。

再開発ではないのですが、国道の整備に立体道路を使う計画が品川駅前にあります。品川駅の西口と高輪口は、国道があるために連続性が分断されています。それを大きなデッキを入れることで、中に歩行者ネットワークと次世代交通ターミナルを造ります。さらに、25ページを見ると、「商業施設」「賑わい広場」と書かれて

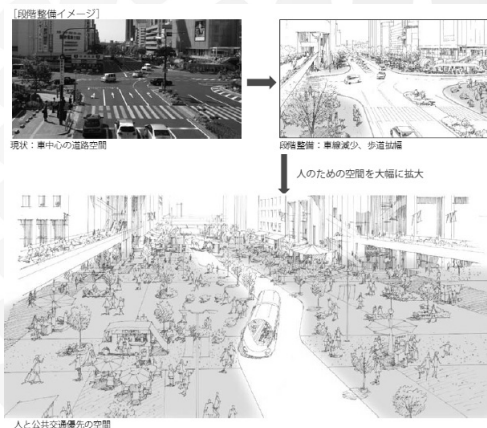
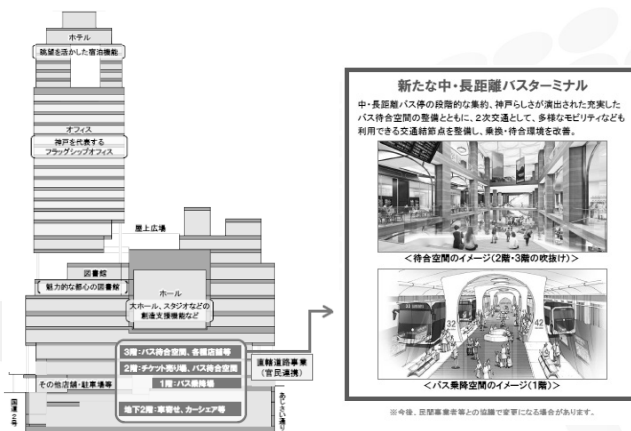
います。要するにデッキの上を宅地利用する計画になっています。先ほど説明した立体道路の考え方で、立体道路を使って下では国道を管理し、上にはデッキを張って民間がその容積を使うという姿になっています。

また、首都高の大規模更新をまちづくりと連携して整備する計画もあります。これも再開発ではないのですが、中央区が発表している「築地川アメニティ整備構想」というものです。築地川は蓋問題で有名になったところで、急カーブがあるために事故が起りやすく、さらに首都高ですから老朽化しています。この費用を、またデッキを上につけることによって、事業費の一部を再開発などで賄うと。スキームはまだ決まっていないと思いますが、イメージ図と道路の上を宅地利用することでこの制度を成り立たせるというので、おそらく立体道路を使うのではないかと考えています。

最後に、東京スカイコリドー（KK線）です。銀座を見ると、建物の上に銀座をぐるっと回るような形で道路が乗っているのが見えると思います。これも老朽化が進んでいるので、再整備が必要になりますが、その際、既存施設がせっかく銀座をぐるっと回っていますので、これを歩行者が使えるような空間にできないかという計画です。27ページのようなイメージで、道路の上を歩行

### 三宮クロススクエア・雲井通5丁目地区第1種市街地再開発事業

三宮駅前に西日本最大級のバスターミナルを整備し、周辺に点在する中・長距離バスの乗降場を集約する計画（人と公共交通優先の空間「えき＝まち空間」の整備）。



出典：左図 国土交通省「バスタプロジェクトの推進（交通拠点の機能強化）」  
[https://www.kkr.mlit.go.jp/hyogo/kobesannomiya\\_ekimaekukan/img/200325\\_press\\_torimatome.pdf](https://www.kkr.mlit.go.jp/hyogo/kobesannomiya_ekimaekukan/img/200325_press_torimatome.pdf)

出典：美しき港町・神戸の玄関口「三宮へ」  
[https://www.city.kobe.lg.jp/documents/8289/sannomiyakihonkousou\\_public\\_etsuran.pdf](https://www.city.kobe.lg.jp/documents/8289/sannomiyakihonkousou_public_etsuran.pdf)

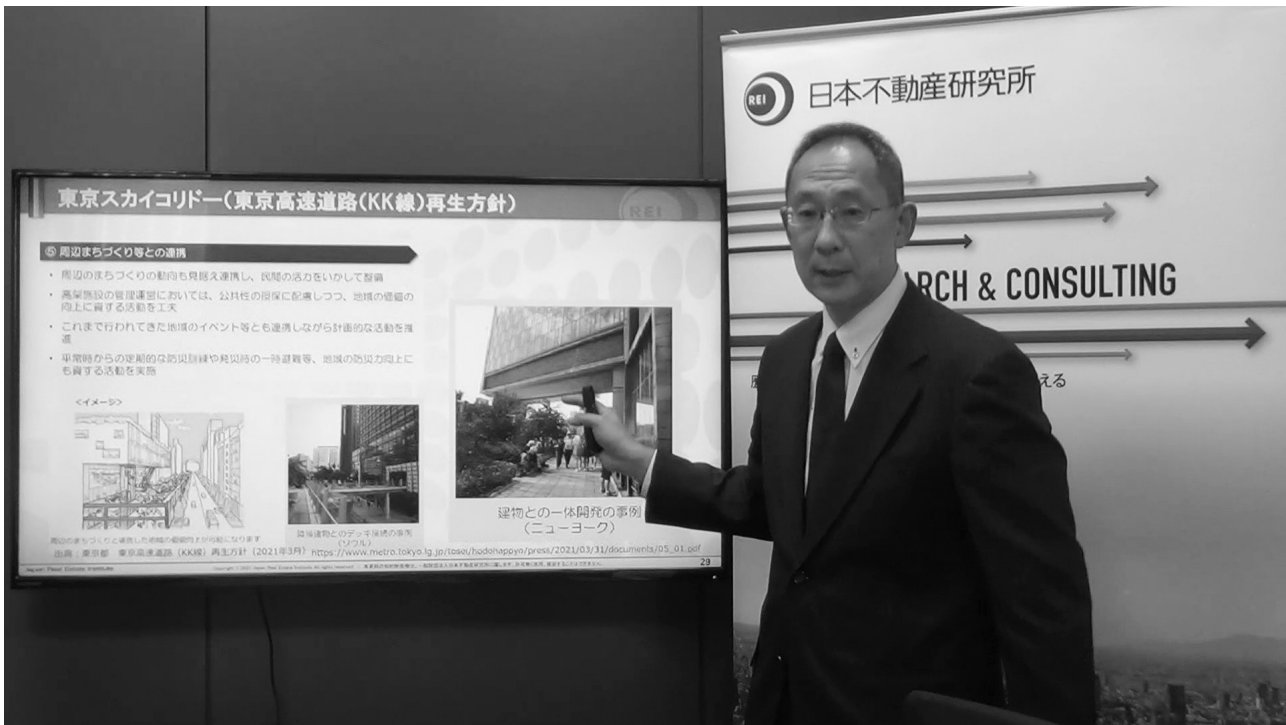
者専用道路にすることを考えています。

「周辺まちづくり等との連携」が中でうたわれていますが、例えば外国の例で見ると、ソウルやアメリカでは歩行者デッキの上に建物が載る形になっています。これも事業手法はまだ決まっていますが、この絵（29 ページ）を見る限りではやはり立体道路的な発想があるのではないかと思います。

本日のまとめです。人口減少を見据えて、これまでの高度利用を目的とした都市整備方針は転換期を迎えています。新たな都市整備のキーワードは「持続可能性」や「エリア価値」「多様性」ということになります。前回のオリンピックから 50 年以上経過していますので、当時

整備されたインフラが老朽化しています。これを整備することは国際競争力を維持するために重要なことです。また、インフラ整備の負担費用として国が負担するだけではなく、官民連携で、民間にもそれを担ってもらうことが大事になります。大都市では国際競争力の強化、地方都市では地方活力源対策としてのまちのコンパクト化を目指していきます。そのためには立体道路などの複層的・立体的な土地利用が重要になってくるということになります。

以上で私の発表を終わります。どうもありがとうございました。



※本稿は、令和3年12月8日に開催された令和3年度 定例講演会 JREI ウェビナーの内容をもとにとりまとめたものです。



令和3年度 定例講演会 JREI ウェビナー

## ウィズコロナ、アフター五輪の都市開発と不動産市場

## ● 講演②

## 2022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 研究部 不動産エコノミスト

よしの かおる  
吉野 薫

大妻女子大学 非常勤講師、国際基督教大学 非常勤講師  
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、東京大学空間情報科学研究センター協力研究員として研究活動にも従事している。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。

皆さん、こんにちは。私は研究部に所属しております吉野と申します。「2022年の不動産市場」と題しましてご報告申し上げたいと思います。

昨年もこの場で2021年の不動産市場に対する見通しをご報告させていただきました。その時の総括のスライドをお示ししております。あらためて2021年の不動産市場の見通しについて当時どう考えていたかをご覧くださいますと、实体经济の停滞に伴って不動産市場の悪化は避け難いという中、とはいえ金融環境が大きく悪化するという証拠はございませんでしたので、市況の調整幅は穏当に留まるであろうという見通しをご披露しました。実際はどうだったかということ、私どもの定期調査から振り返ってまいりたいと思います。

まず賃貸市況でございます。オフィスについては、賃貸市況は相応に悪化したといえるかと思えます。私どもの「全国賃料統計」では、毎年9月時点の全国主要都市における共同住宅とオフィスの賃貸事情を調べておりますけれども、オフィスについては各圏域でここ数年間プラスだったところが、2021年9月末時点では、マイナ

スに転じる圏域が増えており、オフィス市場は停滞したといえるかと思えます。オフィスの賃料が上昇した都市の数も、今年は大きく減っております。この辺りから見ても、オフィス市場の悪化が広がっているといえると思えます。

一方で、不動産価格、とりわけ地価の動向を私どもの「市街地価格指数」のデータを見てみますと、このところ、商業地につきましてはマイナス幅を縮小する、また、住宅地については下げ止まるというような動きが顕在化しました。工業地については上昇幅が拡大しているわけですが、これは取りも直さず物流施設の需要が下支えしているということです。

商業地がマイナス幅を縮小しているという全体的な動きですが、個別の地点を見てみると興味深い結果になっています。例えば銀座や新宿といったところは、今年の4月までの半年間はマイナスだったところ、今年の10月までの半年間は下げ止まるような動きになっています。そういった繁華街やインバウンドの受け皿となってきた中心市街地の商業地が、一部には下げ止まるような

動きを見せているのです。

その一方で、今年の4月までの半年間は横ばいであったにも関わらず、直近の半年で下落に転じた商業地として、丸の内や日本橋を挙げることができます。ここはまさにオフィス市場でして、オフィスの先行きに対する見方がやや悪化していることがこういった地価の動向に現れています。一般的には商業地が下げ止まりの動きであることは間違いないにせよ、そこには濃淡があるのだと振り返ることができます。

一方で、投資家の方々の投資意欲が高い状況が続いています。私どもの「不動産投資家調査<sup>®</sup>」は、さまざまな投資市場関係者の方にご協力を頂いてアンケート調査を実施するものです。例えば東京や名古屋をはじめ、主要都市におけるさまざまなアセットクラスで期待利回りの低下が認められました。

とりわけ象徴的なのが、東京の丸の内・大手町のAクラスオフィスです。今年の4月の調査では、期待利回り3.5%だったところ、直近10月の調査では3.4%に利回りが低下しました。東京の丸の内・大手町地区のオフィスの利回り低下は4年ぶりになりまして、再び利回り低下のサイクルに入っているかのような印象を受けます。

あるいは、エリアによってはコロナ禍の影響を受けて

いると考えられる都心型の商業施設やホテルといったところでも、利回りの低下が認められています。あらためて、そういったコロナ禍の影響を受けたアセットクラスも含めて、投資家の方々の投資に対する見方が強化化していることが、ここから現れています。

さらには、右側のグラフのとおり、今後1年間で新規投資を積極的に行うと認識されている投資家の方々も、非常に高い水準にありますので、投資家の方々の投資意欲は失われていません。投資市場における市場の機能、流動性が失われていないと総括することもできます。

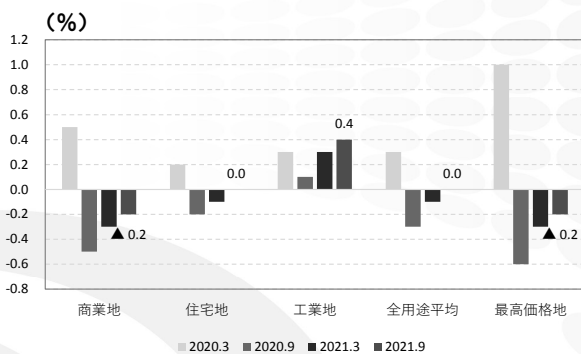
その上で、先行きの不動産市場を占うために経済の状況をひもといてみようというわけです。左側はGDP、すなわち経済活動全般を示す指標のグラフです。ご案内のとおり、昨年4-6月期(第2四半期)に、コロナの影響を最も受けて経済活動が大きく制約され、その後は持ち直しています。

この持ち直しは需要が回復していることによって形成されるわけですが、どのような需要がGDPの押し上げに寄与したかを示したのが右側のグラフです。主に消費が戻ってきていることではあるのですが、民間企業の設備投資も相応に回復していることで、経済活動は正常化に向けて歩み出しているといえるかと思えます。

## 2021年の不動産市場の回顧(2):地価

- 商業地の下落は継続し、住宅地は下げ止まり、工業地上昇は継続した。
- 東京の主要商業地のうち、銀座が横ばいとなり、丸の内が下落に転じた。

「全国」の用途別対前回変動率の推移



「東京区部」の主要商業地の地価動向

地区名	前回	今回
銀座	→	→
丸の内	→	↘
日本橋	→	↘
新宿駅	→	→
渋谷	→	→
池袋	→	↘
上野広小路	↘	→

注：いずれも半年間変動率。左図のデータレベルは2021年9月末。「最高価格地」は各調査都市における最高価格地変動率の平均値。右図の→は「0.0%」、↘は「▲3.0%以上0.0%未満」、↙は「▲6.0%以上▲3.0%未満」。出所：日本不動産研究所「市街地価格指数」

そういった中ではあるのですが、よく指摘されているとおり、現在の経済の回復の足取りはいわゆる「K字回復」で、良い部分と悪い部分に分かれています。例えば消費について見てみます。相対的に良い部門はいわゆる財、すなわちモノの消費の部門ですし、相対的に悪いのはサービスの部門です。

そして、財の動きを2016年から2018年、消費税率引き上げ直前の3年間を平年並みとして、そこからのプラスマイナスで示したのが左側になります。ご案内のとおり、衣料品等は苦しいわけですが、一方で、例えば食品スーパーやドラッグストアといったところは、コロナ禍を経ても平年並みと比べて二桁増ということで、むしろ好調な状況で推移しています。一方で、家電やホームセンターもこのところ強い動きを示してきました。とはいえ、財のうち特に家電やホームセンターは、いわゆる耐久消費財が多く含まれています。耐久消費財は需要が一巡すれば頭打ちになってきますので、これまで小売りは好調だったわけですが、今後の先行きの景気を占うという意味では、小売りが力強く日本の景気を牽引するというわけではなからうと考えております。

右側はサービスです。これも同じく2016年から2018年を平年並みとして、そこからの増減を業種別に示したものです。赤で示した「広義し好的個人向けサービス」は、娯楽などを含めたサービス部門です。いわゆる対面型サービスが多く含まれるわけですが、これはほぼ一貫して平年から比べて二桁減ということで、かなり厳しい状況が長引いています。とりわけ観光や飲食などはかなり厳しいマイナスに陥っています。

これもコロナの感染が抑制されることになれば、今後の回復が見込まれるわけですが、とはいえサービスの場合は、いわゆる挽回消費はなかなかできません。例えば外食を我慢していた人が通常よりも倍のペースで外食するかというと、そういうわけでもないですし、またサービスは供給制約がありましてキャパシティーの問題がありますから、全ての需要に応えられるわけでもありません。このように考えますと、サービス業自体は今後回復していくことが期待されるわけですが、とはいえ日本の景気全体を牽引する力強さがあるかということ、そのように過度に期待できるわけでもないと考えている次第です。

一方で、日本の景気を引っ張る本質的な牽引役は何か

というと、企業活動、とりわけ製造業の活動がどうなってきたかにかかっています。左側は、製造業の部門別に生産の実績を追ったものです。去年の第2四半期、製造業は大きく損なわれました。とりわけ自動車産業はかなり厳しく損なわれたわけです。しかしながら、去年の秋以降は自動車産業もしっかり回復してきましたし、また年明け以降はそれに代わって資本財、これは工場に据付けられる機械で、日本企業の得意分野でいうと半導体製造装置がここに含まれるわけですが、グラフにオレンジで示した資本財は、今年に入って、去年の自動車に代わって日本の製造業を牽引してきたこととなります。このことが日本の景気回復を下支えしてきた最も重要な要因だったと認識しています。

その背景にあるのは外需の好調さです。青で示した「実質輸出」は、日銀が公表する輸出の数量の指数だと理解していただければと思います。去年の第2四半期にやはり大きく損なわれたのち、その後はしっかりと回復しており、今年4月から7月ごろにかけては、むしろ輸出数量は過去最高水準に至っています。いわば、輸出は好調だったといえるかと思えます。

その中身を見ますと、先ほど申し上げた資本財の輸出がしっかりと出ていますし、また、自動車関連の輸出も少なくとも今年前半まではしっかりと出ていたということで、これが日本の景気を下支えしてきたこととなります。

そのような中、企業の先行きに対する見方、いわば企業のマインドは、大きく損なわれておらず、むしろ底堅く推移してきたということになります。

例えば左側は「日銀短観」における企業の設備投資計画の足取り図といわれるものです。2021年度の企業の設備投資計画の金額を見てみると、今年9月調査時点で、前年度と比べて1割以上のプラスです。確かに昨年度1年間をとってみると企業の設備投資は減退したわけですが、今年の設備投資の計画はそれを取り戻すくらいのプラスになっており、企業の前向きなマインドは損なわれていないと考えられます。このことが景気の腰折れにつながっていない重要な要因といえるかと思えます。

右側のマインド指標で見ても、生産・営業用設備DIは去年の春以降、企業にとって設備が余っている状況に陥ったわけですが、その後はプラス幅が

解消されています。すなわち企業にとって設備過剰感が解消されており、これは取りも直さず企業の業容拡大意欲が回復する途上にあるといえるかと思えます。

また雇用人員DIを見ましても、昨年の春にマイナス幅が縮小するという形で、企業にとっての人手不足感はかなり縮小したわけです。その後はマイナス幅を拡大するという中で、すなわち企業にとっての人手不足感が再び募っていることとなります。この辺りからも、企業の前向きなマインドは損なわれていないと総括することができます。

一方、家計部門はどうかということで簡単に振り返ってまいります。日本においては、コロナ禍を経ても家計の雇用所得環境に大きく変動はなく、そのことが消費を下支えしているといえます。例えば失業率の動向を見ても、昨年は上昇する傾向を見せたわけですが、これもこのところ上昇は止まっています。また、求人倍率を見ても、低下からむしろ持ち直してきているということで、家計の雇用環境が大きく損なわれる事態には至っていません。

また、右側に青で示した常用雇用、これは雇われて働いている人の数ですが、こちらも持ち直しています。オレンジで示した給料水準は一人当たりの給与でし

て、こちらも大きく損なわれるような状況には至っていません。その中で、これらの掛け算で示されるようなマクロ全体で見たときの雇用者所得も、多少の凸凹はありつつも、どうにかこうにか持ちこたえているということで、この辺りも大きく損なわれている状況には至っていないといえるかと思えます。このことが家計の消費の環境の下支えに寄与していると考えております。

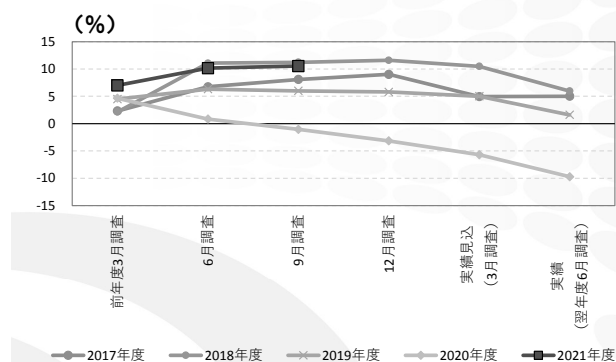
その一方で、景気の先行きリスクはそれなりに大きい状況にあります。とりわけ製造業の先行きがどうなっていくかは、やや注意をもって見なければいけないと考えております。

左側はASEANにおけるコロナウイルス感染症の新規感染者数です。これまで日本企業のサプライチェーンとして重要な地位を占めていたタイやベトナムといった国々は、2020年の間は感染が抑制されている状況だったわけですが、今年の夏以降に残念ながら感染が拡大することになりました。このことが日本企業のサプライチェーンを損ねる原因になっています。年明け以降は半導体不足もあり、これも供給制約として認識されているわけです。こういった形で、供給側の制約が日本の企業活動を損ねる原因として寄与しているという状況になっております。

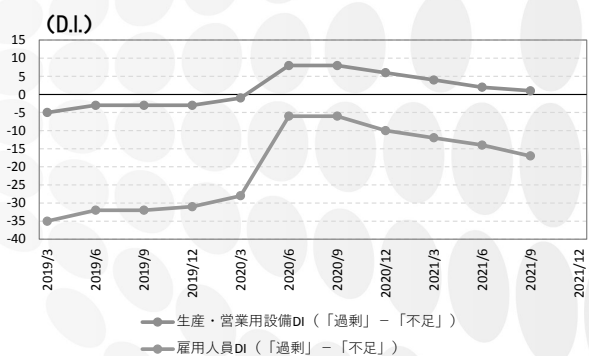
## 景気の「腰折れ」には至っていない

- 企業の設備投資計画は前年度比プラスを維持している。
- 企業の業容拡大意欲にも特段の悪化は認められない。

企業の設備投資計画の足取り(前年度実績比)



企業の設備判断DI、人員判断DI



注：左図はソフトウェアを含み土地を除く全規模・全産業。右図は全規模・全産業。出所：日本銀行「日銀短観」

また、昨今の円安は「悪い円安」や「悪しき円安」といわれるわけですが、それも注目に値するかと思っています。確かに昨年以降、円安が進んでいまして、それだけを見ると日本の輸出産業にとってプラスなのではないかと思われる向きもあるかもしれませんが、実際には、日本の企業にとってプラスかどうかを推し量る上では、企業の仕入れの値段が上がっているかどうか、そして売値が上がっているかどうかの相对比较をしなければいけません。その相对比较をマクロでみる概念は「交易条件」といわれるもので、足元では、この交易条件は悪化するという動きになっています。

すなわち、企業にとって仕入れは上がっているにもかかわらず、それを売値に転嫁できないという状況です。これは企業の収益性を損ねていることの現れでもあります。この辺りも先行きの企業活動、特に製造業の活動を見る上では、リスク要因として念頭に置いておかなければいけないと考えております。

家計の雇用所得環境のリスクは、今申し上げた製造業を取り巻くリスクと比べて小さかろうとは思いますが、念のためご紹介しておきたいと思えます。まず、左側は雇用者、雇われて働いている人の数の変化を、2019年の頭を基準としてその類型ごとの増減を示したものになります。これは季節変動もありますので多少の凸凹があるわけですが、コロナ禍を受けて一貫して生じている現象は、非正規の人たちの雇用が失われているという状況です。正規雇用の人たちは雇用が守られて、非正規の人たちにしわ寄せがいつているのが足元の労働市場の現状です。

2013年ごろ以降、長らく住宅市場は改善してきたわけですが、そこにはこういった雇用所得環境の改善も背景にあったはずで、すなわち、もしこういった非正規の雇用機会があることを念頭に置きながら住宅予算を形成する人たちが多かったのであれば、万が一非正規の雇用機会が失われた状況が常態化することになると、人々の住宅取得に対する考え方も変化し得ることですので、一定のリスク要因かと思えます。

また、人々の雇用に対する見方は、足元ではかなり改善してきたとはいえ、コロナ禍以降かなり凸凹があったということは、取りも直さず、感染の拡大いかんによって人々の雇用に対する見方も悪化したり改善したりするという凸凹があったということです。

今後、このまま感染が収束していくことをもちろん切に願うわけですが、万が一再び感染が拡大するような状況になれば、人々の雇用に対する見方がまた厳しくなって、そのことが先ほどと同じようなプロセスで日本の住宅市場等に影響を与えないかということは、注意をもって見る必要があるかと思えます。

ここまでは実態経済の話でした。あらためて金融についても振り返っておきたいと思えます。

まず、左側は企業の倒産件数とその負債総額です。大手2社のデータをお借りして紹介しています。2020年は、コロナ禍にあっても企業の倒産が抑制されていました。今年に入ってから企業の倒産は低水準で推移しています。これは取りも直さず政策効果があって金融支援がきちんと多くの企業に行き届いていることの現れであろうと考えております。

もちろんこのことは中長期的に見ればリスクを内在化する要因になっていまして、すなわち企業にとってはバランスシートが肥大化していることになりまして、中長期的に見れば先行きを懸念する必要があるのかもしれませんが、しかし、少なくとも当座は、企業の倒産が抑えられていることは金融システムが悪化するという事態を避けられることにほかなりませんので、金融市場に変調がないことの現れであろうと考えております。

右側は、不動産業における貸出態度DIと借入金利水準DIの動向です。貸出態度DIを追っていただくと、長らくプラスの状況が続いていました。すなわち不動産業者にとって金融機関の貸出態度が緩いという認識を持っている企業のほうが多かったことを意味しています。

このDI値は、コロナ禍を待たずともじわじわ下がってきているというような姿にはなっているのですが、実際にそのデータの中身を見ますと、金融機関の貸出態度が厳しくなったと認識している不動産業の数は、必ずしも増えていません。ここから分かることは、金融機関の貸出態度はゆるい状態が継続しているということであろうと思えます。この辺りも、コロナ禍であったからといって大きな変調は認められません。

あるいは借入金利水準DIを見てみましても、2016年にマイナス金利政策が導入されたころは金利が下がったと認識する不動産業者が増えたわけですが、その後、DI値は0近傍です。これはすなわち借入金利が上昇したと認識する企業も、低下したと認識した企業も同

程度ということですが、この辺りを見ても、不動産業に対するデットファイナンスの環境がコロナ禍で大きく変調したとは認め難いと総括することができます。

先行きの金融政策の見通しについては、ご案内のとおり、日本銀行は生鮮食品を除く消費者物価を2%に届けることを目標に金融緩和を繰り広げています。実際に諸外国を見ても、アメリカを中心に金融緩和を縮小する方向にありますけれども、少なくとも日本において、金融緩和が縮小に向かうような兆候は全く認められません。

左側にお示ししたのは「日銀短観」における企業の物価見通しと、日銀のアンケート調査による家計の物価見通しです。2014年からデータをお示ししておりまして、昨今も特段、物価に対する見通しが強化しているという状況は見取れません。日本銀行自身も認めているとおり、物価が実際に2%に到達するためには、人々が物価は上がると信じるのが大事だといえるかと思えます。それに照らすと、先行き、人々の物価に対する見方が強化して消費者物価が上昇する土台が整っているとはとても言い難く、日本銀行による物価の目標の到達は長期戦にならざるを得ないと考えております。近い将来、日本銀行が金融緩和の縮小に着手する可能性は、依然と

して低いといえると思います。

日銀の市場介入の余力としてもまだまだ残っているということです。日銀はETF（上場株式）やJ-REITを直接買入れるという政策を繰り広げています。年間の買入額の上限はそれぞれ決まっています、年間の上限を12で割って月別にしたものがグラフの太い線の水準です。ご覧のとおり、今年に入ってから、日銀はETFやREITの買入れ上限に近いどころか、ほとんど買入れていないという現状にごさいます。したがって、これらのマーケットの急変に対して日銀は即座に対応するための余力を残しているといえるかと思えます。

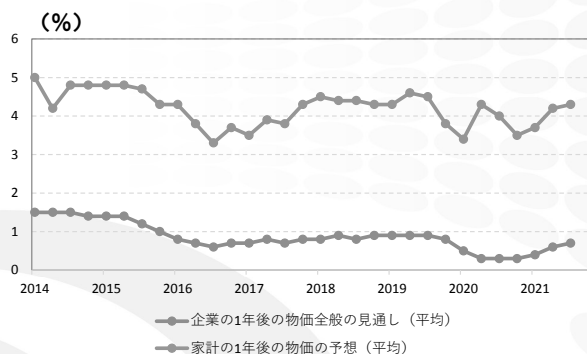
また、このグラフではお示ししておりませんが、日銀の国債の買入れペースも非常に低い水準になっています。日銀自身がはっきりと宣言しているとおり、万が一長期金利が上昇しかねないようなことになれば、日銀はいわば無限の力を使って金利上昇を潰しにかかることとなりますので、日本において高金利が常態化していくことは、確率としては極めて低いといえるかと思えます。政策的にも、緩和的な金融の状況が続いていくと見るのが妥当であろうと考えております。

話題が変わりまして、2021年にめでたく東京でオリンピック・パラリンピックを開催することができました。

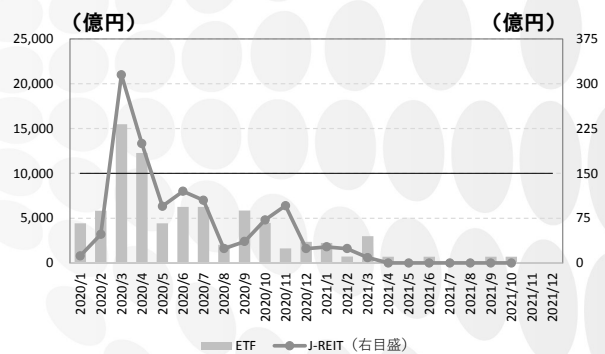
## 日本において金融引き締めへ転じる可能性は乏しい

- 物価目標の達成は覚束ない。当面は緩和的な金融政策が継続する公算が高い。
- 日銀によるETFやREITの買入余力は潤沢に残っている。

企業および家計の物価見通し



日銀によるETFおよびREITの買入れ実績



注：左図は日銀短観および生活意識に関するアンケート調査の結果。家計の物価予想の平均は上下0.5%刈込平均値。出所：日本銀行「日銀短観」「生活意識に関するアンケート調査」「指数連動型上場投資信託受益権（ETF）および不動産投資法人投資口（J-REIT）の買入結果ならびにETFの貸付結果」

2013年に東京五輪の招致が決まったわけですが、その直後に、しばしばこのように議論する人がいらっしやいました。すなわち、オリンピック招致が決まって、オリンピックめがけて外国人の投資家等が日本の不動産を買い上げていくから、爆買いによって日本の不動産市場が高騰し、逆にオリンピック近くになると彼らが売り浴びせるので暴落するという見立てをする方がいらっしやいました。私どもはそういうことは決してないと認識しておりましたし、実際にそういうことは起きておりません。

東京を中心に日本の住宅価格は上がっています。それがバブル的なゆがみを内在しているのかどうかはしばしば議論になるわけですが、依然として私どもはバブル的であるとは認識しておりません。

例えば、諸外国と比べた住宅価格の上昇ペースを見ても、ニューヨークと東京のマンション価格を見ても、ニューヨークでは2010年代前半に大きく上がったわけですが、その頃のニューヨークと比べて東京で異常なペースで上がっているとは、少なくともこれまでの実績としては言い難いといえます。

ロンドンの動きは一層示唆的です。ロンドンでは2012年にオリンピックがあったわけですが、むしろその後

住宅価格の上昇を経験しました。この辺りをあらためて教訓として考えると、オリンピックのようなメガイベントの掛け声の効果として不動産価格が上昇するのではなく、むしろオリンピックを契機にして、日本における都市の機能が向上したり、改善したり、更新されたりすることが、日本の不動産価格の下支えに寄与してきたと解釈するのが妥当だろうと思っています。

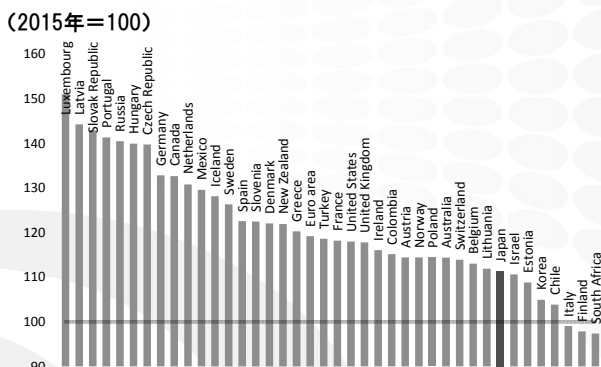
日本において、先行き、ロンドンのように激しい住宅価格の上昇を経験するかということ、そうは上がらないと思います。特にロンドンは外国人投資家が多くを占めるマーケットでしたので、東京においてこういったペースで上昇していくとは考え難いわけですが、少なくともロンドンにおいて、オリンピック前後にどんな住宅価格が形成されていたのかを振り返ることは、東京においても示唆的であろうと考えております。

住宅のバブルという面では、国際比較で見ても日本において特段ゆがんでいるとはいえません。そもそも日本において、住宅価格の上昇がいわゆる社会問題になっているとまではいえないと思います。また、例えば住宅の価格と賃料の比率を各国の5年間の振り返りで見てみると、確かに日本においても住宅の価格は住宅の賃料よりも足早に上昇したといえるかと思いますが、その格差

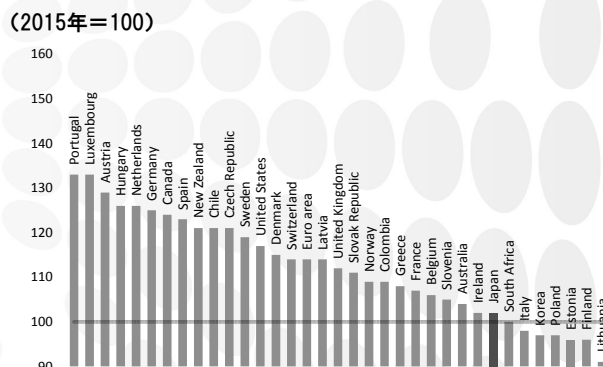
## 日本の住宅価格高騰の国際比較

- 住宅賃料との見合いで、日本の住宅価格に顕著な歪みが生じたとはいえない。
- 日本において“住宅のアフォーダビリティ”の問題が募っているとも言い難い。

OECD等の諸国における住宅の価格賃料比率



OECD等の諸国における住宅の価格所得比率



注：各国直近のデータ。コロンビアと南アフリカは2019年第4四半期、チリは2020年第2四半期、ニュージーランドは同第3四半期、その他の国は同第4四半期。  
出所：IMF “Global Housing Watch” (<https://www.imf.org/external/research/housing/index.htm>)

は諸外国と比べても必ずしも大きいものではありません。

住宅の価格と所得の比率についても同様です。日本において、住宅の価格は人々の所得の上昇ペースよりも早く上昇したといえますが、それも国際比較の面からすると、必ずしも日本において大きくゆがんだとは言いがたいと考えております。こういったところを見ても、日本においてバブル的なゆがみが不動産市場に内在しているとは言いがたいと考えている次第です。

そして、コロナ禍を受けて日本の不動産市場に構造変化があったのかということですが、そこもある程度割り引いて考える必要があるかと思えます。しばしば報じられているとおり、昨年度以降、東京 23 区、あるいは東京都から人口が流出するような動きになっていることが、しばしば話題になります。事実そうでした、2020 年度や 2021 年度の東京における人口動態を見ますと、確かに例年と異なる動きになっています。

ところが、これをコロナ禍を受けたテレワークの進展によって人々が地方に住み替えていると解釈するのは、決して正しくありません。なぜならば、例えば大阪市や名古屋市を見ますと、そういった例年と異なる異常な人口動態が観察できないからです。大阪市にいた人は、むしろ 2020 年度は人口の流入が例年よりも多い 1 年だったと振り返ることができます。このように、都市から郊外へ、あるいは都市から地方へ人々が流出していることは、日本において普遍的な現象であるとは言いがたいということです。

では、どうして東京においてこのような人口動態になっているかということ、おそらく東京における雇用機会の喪失と関係していると思えます。特に若い人たちが、東京のサービス産業における雇用機会を求めて人口が流入してくることが例年の人口動態だったわけですが、足元でサービス産業における雇用の受け皿がなくなっている状況の中で、人々は東京に住み替えるという動機を失っているということに過ぎないのではないかと考えております。

実際、東京において 2009 年から 2011 年ごろ、金融危機の直後から震災のころにかけて、人口流出とまではいかないにせよ、人口の流入が下火になった時期がありました。この辺りからも、雇用機会の有無が人口動態の背景にあるのではないかと考えられます。

テレワークにおける人々の働き方、住まい方の変化が不可逆的な変化があるかということ、決してそうでもないというわけです。それを象徴するのがニューヨークにおいて起こっています。私どもの「国際不動産価格賃料指数」は世界の主要都市において、オフィス市場やマンション市場について定点観測しています。48 ページのグラフでお示したのはマンション賃料の動向になります。

ニューヨークでは、昨年以降、コロナ禍を受けてテレワークが普及して、それによって人々が都心部から郊外へ住み替えることが顕在化しました。それによってマンションの賃料が下落するということがあったわけですが、それは今年の前半までで、最新の今年 10 月時点の調査では、むしろニューヨークにおけるマンション賃料はプラスに転じるという動きになっています。

多くの企業が出社を再開させ、また学校も再開する中で、これまで人々が郊外移転していたという動きは逆回転していることになります。むしろテレワークの普及は一時的な変化というよりは、揺り戻しがあるのだということを押さえておく必要があるかと思えます。

そもそも、もう少し長い目で捉えてみても、人類の歴史において人々が都市に集まってくるこそが、現在のメガトレンドであろうと考えております。

OECD が 2015 年に「The Metropolitan Century (都市の世紀)」というレポートを出して話題になりました。世界の歴史において、産業革命以降に人々が都市に住むようになったわけですが、20 世紀の後半以降も産業がサービス化していく中で人々が都市に住まうようになる、いわば人類史上二度目の都市化のプロセスにあるのだということをうたっています。それを象徴して「都市の世紀」と呼んだわけです。

さらに昨今の都市化のトレンドということでは、公共交通を充実させること、「歩ける都市づくり」や「交通指向型」といわれるような都市づくりがトレンドになっています。こう考えますと、確かにコロナ禍によってそのトレンドに足踏みがあったといえるかもしれませんが、そのトレンドを大きく覆すと考えるのはやや踏み込み過ぎです。真の大きなトレンドは、人類史上の中でも都市に人々が流れ込んでいくというプロセスにあるのだということに、あらためて思いを致すべきだろうと考えております。

実際、そのことは地価の動向にも現れていると私は考



えております。例えば、足元だけで地価動向を見ると商業地が頭打ちになっているといえるわけですが、5年くらいのスパンで見ると、必ずしもそうはなっていないですし、かつ商業地の地価の動向を見る上でも、人々が都市に住まうようになってきているということの背景を見失わないほうがいいと考えております。

例えば2016年以降、今年までの地価公示のデータをもとにみます。名古屋市における5年間の商業地の上昇地点でトップだったところの写真を50ページに載せています。写真の茶色ビルの部分が名古屋市における5年間の商業地の地価公示上昇率トップの場所だったわけですが、ご覧のとおり、すぐ近くにタワーマンションが建とうとしています。まさに、名古屋の都心部においても、住宅需要が商業地の地価を形成する要因として無視できないものになっているといえるかと思えます。

あるいは静岡市における5年間の商業地の地価上昇トップ地点は、この写真の道路の反対側ですが、その地点の対面を見ますと、今は工事中でした。ここには診療所と住宅の複合ビルが建つこととなります。やはり静岡市においても、商業地における住宅需要は無視できないことになっております。先ほど申し上げたような都市化のメガトレンドは、やはり地価形成要因とし

ても覆しがたい大きなトレンドであろうと考えている次第です。

とはいえ、足元の不動産市況を見る上で、とりわけオフィスの動向については見通しが明るくないといえるかと思えます。これまでの経験則として、企業が設備投資を拡大するとき、すなわち業容拡大に積極的なときというのは、空室率も下がる傾向にあったわけですが、直近を見てみると、空室率の上昇ペースはトレンド線よりもかなり上に触れています。

これはすなわち、テレワークが一定程度普及するプロセスの中で、企業がオフィスの床を合理化するという動機が高まっていることにほかならないと解釈している次第です。この辺りは、先行きのオフィス市場の回復を抑える効果があるのではと思っております。大きなストーリーとしては、企業の設備投資意欲が失われていないので、早晚オフィスをはじめ、不動産の実需は回復していくプロセスにあるかと思えます。しかしながら先ほど申し上げましたとおり、景気の下押しリスクは無視できません。そういった下押しリスクが顕在化することになれば、オフィスをはじめ不動産の実需の回復も後ろ倒しになってしまうという可能性もあろうかと考えている次第です。

## 都心商業地の地価上昇要因として無視できない住宅需要

- 2016-21年の商業地上昇率1位の地価公示標準地は、名古屋市は「名古屋中5-7」（123.0%）、静岡市は「静岡葵5-13」（34.7%）。

「名古屋中5-7」の周辺写真



「静岡葵5-13」の周辺写真

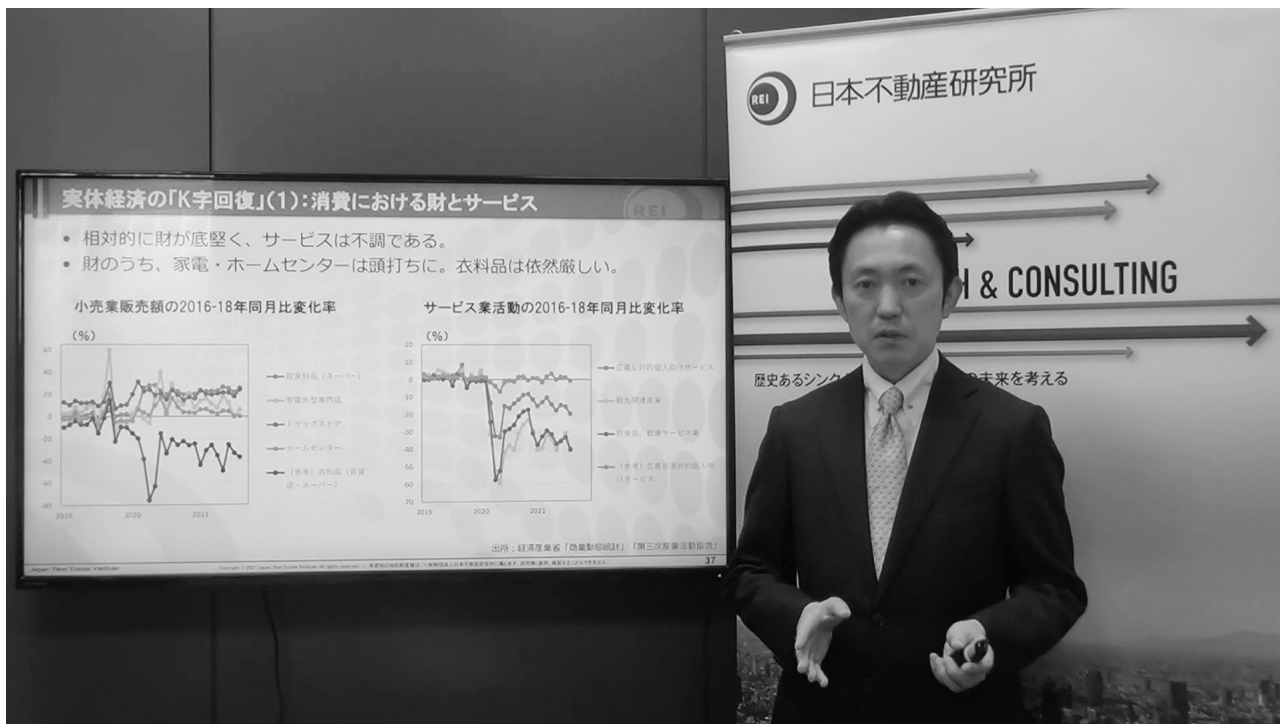


注：左図は2021年10月22日撮影、右図は2021年11月10日撮影。  
出所：講演者撮影

今日お話しした内容を、最後のスライドに総括としてまとめさせていただきました。2022年でも大きく崩れることはありえないにせよ、特に実需の環境がどうなっていくかということは懸念材料として指摘されるというこ

とで、ご報告させていただきたいと思います。

以上をもちまして私のお話を終わらせていただきます。ご清聴くださいまして誠にありがとうございました。



※本稿は、令和3年12月8日に開催された令和3年度 定例講演会 JREI ウェビナーの内容をもとにとりまとめたものです。

令和3年度 定例講演会 JREI ウェビナー

## ウィズコロナ、アフター五輪の都市開発と不動産市場

## 質疑応答

**司会：**皆さま、いかがでしたでしょうか。これより、皆さまから頂戴いたしましたご質問に回答させていただきますと思います。まず、初めに頂戴した質問でございます。人口減少や少子高齢化の進展、あるいはコロナによるオフィス、商業の頭打ち感が顕在化してきていますが、そうした中、そもそも容積ボーナスを活用して大きな箱を造るといった再開発には限界が来ていると思います。そういった中で、まだまだ既存の延長線上の再開発は進むと思われませんか。まず、こういった質問を頂きました。阿部さん、この点はいかがでしょう。

**阿部：**再開発に携わる者として、この問題は常日頃から葛藤している問題で、私自身も問題意識を持っております。頂いたご質問の中には、三つの観点があると思っています。人口減少と高齢化。これは、これから労働力が減っているのにこんなにオフィスが必要なのか。それから、コロナ禍ということで、働き方が変わって行く中で、オフィス不要論のようなものがあるでしょう。三つ目として供給過多です。既にピークアウトしているのではないか。それなのにまださらにこれだけの多くのオフィスを造って行くのかという三つの観点があると思います。

その中で、コロナについていうと、働き方の変化によるオフィス不要論はだいぶ小さくなってきたのではないのでしょうか。テレワークやweb会議の利便性は実感しているものの、やはりリアルなオフィスは必要であるという認識が逆に広がったと思っています。この部分について私どもはあまり悲観論を持っていません。人口減少と高齢者による労働力の減少と供給過多については、以前は5万㎡ほどあるような大型オフィスが多かったの

ですが、2016年ぐらいからは超大型オフィスが出てきて、30万㎡や、今回紹介したものでは60万㎡のような大きなものがあります。国内の企業だけでこの需要を補えるかという点、おそらくそれは難しいだろうと思っています。働き方改革も含めると、これだけのオフィスを国内需要だけでは埋めることはできません。ただ、今の日本が目指しているのは国際競争力の強化、つまり、アジアヘッドクォーター構想のようにグローバル企業を視野に入れて、香港やシンガポールとアジアにおける拠点需要を競い合うというようなコンセプトなのではないかと思っています。そういう観点から考えると、東京においてはこのような大規模開発の形態がまだ続くのではないかと私は思っています。ただ、今日申し上げたとおり、インフラ更新とのバランスがとても大事だと思います。

一方で、地方では仰るとおりで、箱物だけを造ってしまっただけを放置してしまうという事例がたくさんあります。それについてはエリアマネジメント、エリアリノベーションで、新しい箱物を造るだけでなく、既存の店舗を工夫したりしてまちづくりをしていくというトライアルが行われています。また「身の丈」といって、高度利用だけでなく実質の需要に合った再開発を行って行く取り組みも行われています。

**司会：**ありがとうございます。次のご質問も阿部さんに回答いただきたいと思います。非常に難しいご質問を頂きました。地方都市では都市機能の集約に伴う地域活力の減退が危惧されるということですが、どうすれば地域活力の減退を阻止、あるいは回復できるとお考えでしょうか、といったご質問です。この点、いかがお考えでしょうか。

**阿部**：難しい質問です。地方都市において維持すべきものは、「にぎわい」であり、「生活の利便性」だと思えます。それを維持させるために必要なものが、今日の発表にもありましたとおり、都市のコンパクト化だと思っています。都市をコンパクトにすることによって、財源を集中的に当て、利便性を維持させる。もう一つは、ウォークアブルなまちをつくることによってにぎわいを維持させる。この二つが私は大事だと思っています。

**司会**：ありがとうございます。この点、吉野さんはどのようにお考えでしょうか。

**吉野**：まち全体として、機能が整っている、備わっていることが重要だと思っております。今、利便性というキーワードも出ましたけれども、住む場所であり、働く場所であり、消費する、楽しむ場所といったものが渾然一体として機能として備わるようなまちが、今後生き残っていく秘訣だと思います。そういうものをつくるのが、まちの魅力向上につながっていくと考えております。

**司会**：ありがとうございます。次のご質問でございます。都市開発において注目すべきインフラは、道路の次にどのようなものが来るとお考えでしょうか。阿部さん、どのように考えればよろしいでしょうか。

**阿部**：私が考えるのは、道路の次に来るのはまず鉄道施設です。老朽化がかなり進んでいることと、都市の改造も相まって、一番には駅の改造が来るだろうと私は思っています。もう渋谷駅は改造に入っていますし、今後はおそらく新宿や池袋でも東西自由通路などの構想もあります。このような駅の改造がまず挙げられます。

もう一つは、最初のほうで申し上げた地下下水道や変電所のうち、ビルと一体となってしまうインフラの更新が重要になってくると思います。というのは、建物と一体化されているとインフラと建物のそれぞれが相互に影響を与えてしまうので、単純にどちらかだけを更新することができません。したがって、そういう意味ではビルトインされた変電所が次のインフラ整備の重要課題だと思っています。

**司会**：ありがとうございます。次のご質問は吉野さんに頂いています。ご質問は、41 ページで説明いただきました取引条件について、数値が低いほど悪化という解釈でよろしいでしょうかということです。こちらはいかがでしょうか。

**吉野**：おっしゃるとおりで、ここで作図したグラフは低いほど悪化するという数字になっています。ちなみにここでいう実効為替レートというものも、低くなると為替が安いということを意味します。このように読み解いていただければと思います。

**司会**：ありがとうございます。次も吉野さんに頂戴しております。物流施設についてはどんどん開発が進んでいます。一方で、住宅開発については人口減少といったものが全国的に見られる中で、商業施設についてはリアルとECでの取り合いが出てきています。その中で今後、商業についてはどのようなトレンドを考えればいいのかといった質問を頂戴しています。この点はいかがでしょう。

**吉野**：それはコロナ禍以前からも指摘されている論点ですし、また、コロナを通じてあらためて問い直されている論点だと思います。実際に店舗で消費しなければいけないものが何かということ、やはりわれわれといましようか、不動産業界、あるいは小売りサービス業界も突き付けられているということだろうと思います。構造変化の大きな潮流はとめられませんが、また、やはりわれわれは都心のにぎわいでさまざまなことを楽しむ生活からは逃れられないと思いますので、そういった中で実際に訪れることに意味がある消費とはどのようなものなのか、これが今後問い直されていくことは、まさにご指摘のとおりだと考えます。

**司会**：ありがとうございます。続きまして、こちらもなかなか難しいご質問を頂戴しました。吉野さんにご回答いただければと思います。東京のオフィス賃貸市場の回復のための鍵は何でしょうかというご質問です。いかがでしょうか。

**吉野**：これは難しいですね。当然ながらマクロ経済の観点からは、やはり企業のマインドが前向きになって、企業が業容拡大していくことが短期的には重要になるかと思えます。さらには、コロナ禍を受けて働き方そのものの、オフィスにおける働き方がどうなるかというのは、これから数年間かけて問い直されることになると思います。また、長期的には先ほど指摘があったとおり、国際競争力をどう高めていって、さまざまな企業が東京に立地することにどれくらい意味を見いだすのかといったことが、東京のオフィス市場の行く末を握っている鍵だと思います。

**司会：**ありがとうございます。続きまして、コロナに関してのご質問を頂戴しました。コロナウイルスの感染につきましては、新型の株あるいは第6波の恐れといったことも報道等がされております。2022年の不動産市場に関しまして、コロナの影響はどのように考えればよろしいでしょうか。吉野さん、いかがでしょうか。

**吉野：**今のところ、家計も企業も大きく環境を損なわれているわけではないので、基本的には来年にかけてさらに経済が復調に向かっていくことがメインシナリオだとは考えておりますけれども、やはりコロナがどうなっていくかということは重大なリスクだと考えています。

すなわち、今後さらに感染が拡大するとなつて、例えば消費活動に影響がある、あるいは企業の業容拡大マインドそのものに影響があるといったことになると経済の下振れリスクになりますし、不動産の実需にも悪影響が出てくることになりかねないと考えております。

**司会：**ありがとうございます。次も吉野さんにご回答いただきたいと思います。アメリカの金融引き締めは日本の不動産市場にどのような影響を与えそうでしょうか。

**吉野：**正直に申し上げますと、ほとんど意識しておりません。確かにアメリカをはじめ諸外国では、金融緩和を縮小する方向にあることは間違いないわけですが、少なくとも近未来において、日本もそれにつられて金融緩和を縮小しなければいけないという動機はないはずで、少なくとも来年、引き続き緩和的な金融環境が続くと見て差し支えないと考えております。

**司会：**ありがとうございます。そろそろお時間がやってきました。あと1、2問お答えできるかということです。吉野さんに回答いただきたいのですが、東京のマンション価格の上昇トレンドはいつまで続くのでしょうか。

**吉野：**雇用所得環境が大きく悪化していない中で、価格が下落に転じる可能性は低いのはと思っております。かといって、雇用所得環境が大きく改善するわけでもないですし、日本においてマンションが単なる希少価値で価格が上がっているわけでもない、早晩、上昇トレンドは頭打ちになってくるだろうと考えております。

**司会：**ありがとうございます。最後に1問、吉野さん

にご回答いただければと思います。日本における2022年の不動産市場は比較的穏当なものとのことですが、もし大きく下振れするとすれば、こういった要因に着目すべきでしょうか。

**吉野：**過去の経験則に照らしますと、不動産市場が大きく損なわれる事態が生じるのは、金融環境が急変する事態だと考えております。基本的には来年も緩和的な金融環境が続くとは考えておりますが、そういった中で、例えば金融機関の貸し出し態度が一気に硬化するか、あるいは投資家の投資に対する意欲が一気に失われるといった不連続なことが金融市場に起こらないかどうかに着目することが、重要な観点ではないかと考えております。

**司会：**ありがとうございます。もう1問頂戴しました。本当に最後ということになります。東京のマンション価格の高騰は、開発立地を限定して、供給戸数を調整し、需給コントロールされた結果と考えますけれども、海外で、例えばロンドン等でも、同様の理由でマンション価格は高騰しているのでしょうかといったご質問です。いかがでしょうか。

**吉野：**まず日本においては、そもそもマンションが希少価値で価格が上がっているということではないと思います。というのは、日本においては建築法規を守れば基本的には何でも建てることができますので、もしマンションが希少だとお感じならば、あくまでもデベロッパーの自主的な戦略によるものだとお考えいただければと思います。

その点において、ロンドンにしてもニューヨークにしても、まさに物理的に希少価値があることによってマンション価格が上がるということを経験したのですが、これらの都市と東京とでは、マンションの価格変動の要因はだいぶ違うと理解するのが正しかろうと思います。

**司会：**ありがとうございます。そろそろお時間になってまいりました。皆さま、本当にたくさんのご質問を頂戴しまして、誠にありがとうございます。中には十分にお答えできなかった点もあろうかと思っております。本日のテーマに関しまして、より詳細な内容にご興味、ご関心のある方におかれましては、画面の右上に本日の発表者のそれぞれの所属部署の電話番号を掲載しておりますので、そちらまでお気軽にお問い合わせ等を頂ければと思います。

最後に一点、皆さま方をお願いがございます。当ウェビナーの終了後にアンケートを送信させていただきます。ご多忙のところ大変恐縮ですが、ぜひご協力のほどよろしくお願いいたします。また、アンケートにご協力いただきました方々におかれましては、本日使用しましたウェビナー資料を、後日メールにて共有させて

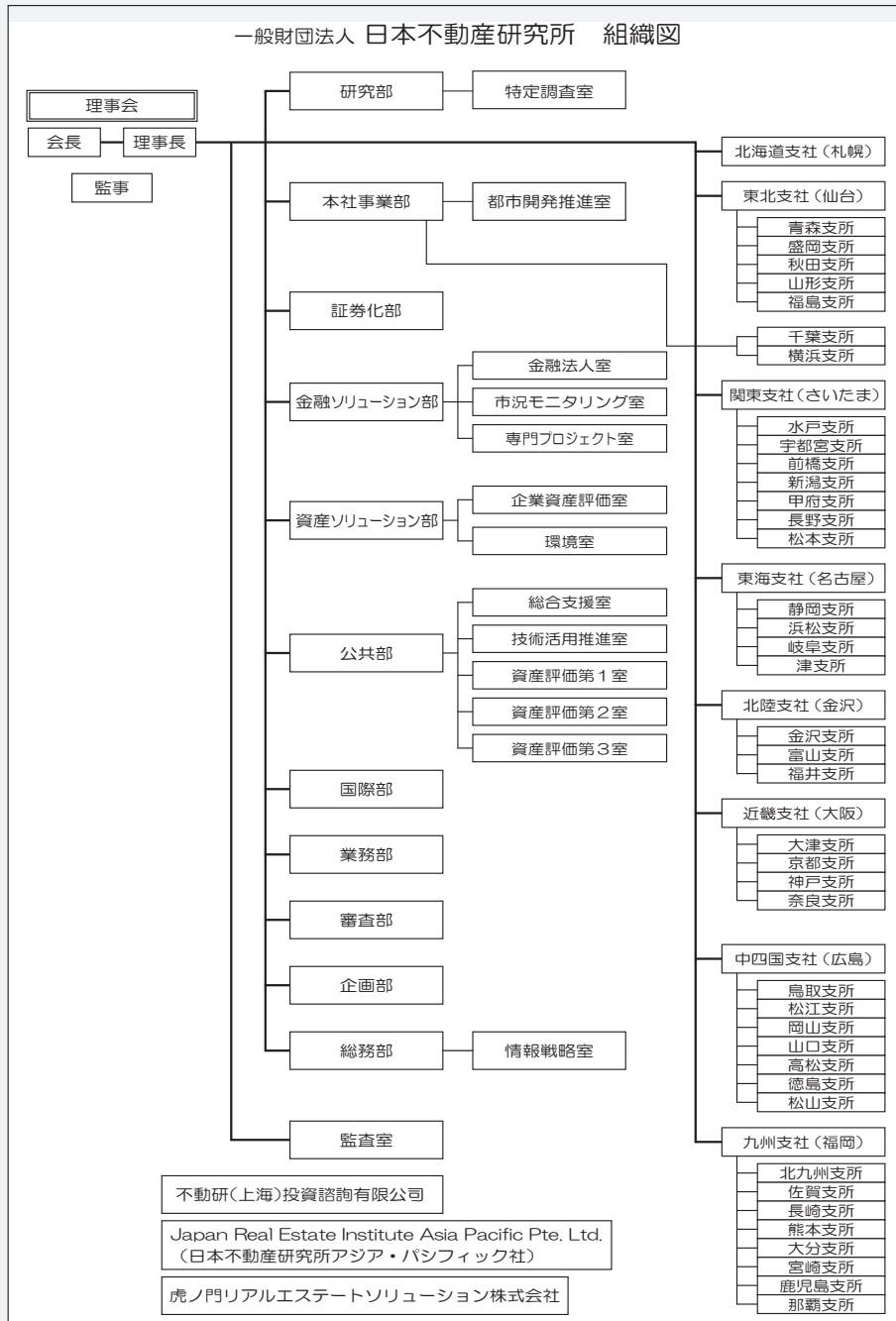
いただく予定でございますので、よろしくお願いいたします。

それではこの辺りで本日のウェビナーを終了させていただきます。最後までお付き合いいただき、誠にありがとうございました。

※本稿は、令和3年12月8日に開催された令和3年度 定例講演会 JREI ウェビナー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  
<https://www.reinet.or.jp/>



一般財団法人  
**日本不動産研究所 (JREI)**  
 〒105-8485  
 東京都港区虎ノ門1-3-1 東京虎ノ門グローバルスクエア  
 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 48 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  
不動研（上海）投資諮詢有限公司
- ・Japan Real Estate Institute Asia Pacific Pte. Ltd.  
（日本不動産研究所アジア・パシフィック社）

### 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 山本 博英 ©2022  
〒105-8485 東京都港区虎ノ門1-3-1  
TEL 03-3503-5330/FAX 03-3592-6393

2022年（令和4年）2月15日発行 不動産調査NO.421 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。