

不動産調査

No.425 (2024/2/15)

令和5年度 定例講演会 JREI ウェビナー

変化する経済・金融情勢下における不動産市場の 現状と見通し

● 基調講演

2024年の不動産市場 1

一般財団法人日本不動産研究所
シニア不動産エコノミスト

吉野 薫

● 研究発表①

予兆管理が描き出す不動産市場の見通し 10

一般財団法人日本不動産研究所
金融ソリューション部次長・市況モニタリング室長

横尾 崇尚

● 研究発表②

不動産マーケットレポートから紐解く
オペレーショナルアセット市況 14

一般財団法人日本不動産研究所
金融ソリューション部 チーフアナリスト

山田 耕司



一般財団法人
日本不動産研究所

令和5年度 定例講演会 JREI ウェビナー

変化する経済・金融情勢下における不動産市場の現状と見通し

● 基調講演

2024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 シニア不動産エコノミスト

よしの かおる
吉野 薫



日本不動産研究所 シニア不動産エコノミスト
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、大妻女子大学非常勤講師を兼任している。
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。

定刻になりましたので、ただいまより日本不動産研究所主催、令和5年度定例講演会を開会させていただきます。私は本日の司会進行を務めさせていただきます吉野薫と申します。本日は年末のお忙しい中、たくさんの皆さまにご来場いただき、誠にありがとうございます。

本日のテーマとして、「変化する経済・金融情勢下における不動産市場の現状と見通し」と掲げさせていただきました。2023年を振り返ると、社会経済情勢は不透明であったと言えますし、その一方で、いわゆるアフターコロナへの移行も本格化した1年であったと思います。

こうした中、本日の講演会では今年の不動産市場を振り返るとともに、来年の不動産市場について展望していきたいと思います。本日は、私を含む3名の登壇者でご報告申し上げます。それぞれの日常業務を通じて得た知見ですとか情報を皆さまに披露するとともに、登壇者の中でディスカッションをする中で、より議論を深

めていくことにしていきたいと思います。

また、聴講者の皆さまから質問も随時頂戴したいと思います。皆さまのご覧になっている画面の右側の方向に、「質問」というタブがあるかと思います。この質問欄からご投稿いただく形となります。ここにご投稿いただいた内容は、ほかの聴講者の方にはご覧いただけない仕様となっておりますので、どうぞお気軽に質問をお寄せいただければと思います。

それでは、私から「2024年の不動産市場」と題して報告していきたいと思います。

まず、昨年この定例講演会でお話ししたことの振り返りということで、昨年の総括のスライドをここに掲げました。昨年はキーワードとして、デカップリングと申し上げました。これはすなわち、売買のマーケットと賃貸のマーケットの肌感覚が若干異なるという意味合いで申し上げていました。この後、振り返るように、デカップリングと大括りするのはやや乱暴だったかなという

昨年お話し上げたことの振り返り

総括: 2022年の回顧と2023年の見通し

■ 2022年の経済動向と不動産市況

- 地政学リスクの顕在化や世界的な物価高、およびそれに起因する各国での金融引き締めによって、世界経済は想定以上に下振れした。
- 円安が急速に進行したが、円安が日本経済を刺激する効果は薄い。
- 地価は足元で反転している。オフィス賃貸市場に緩みがみられるが、その度合いは限定的かつ局所的である。
- 不動産投資家は積極的な投資意欲を維持している。

■ 2023年の不動産市況の見通し

- コロナ禍以降、東京の人口動態は大きく変化したが、不動産市場の構造変化には繋がっていない。
- 景気の腰折れリスクは低いものの、景気の減速自体は避けられないであろう。不動産賃貸市場においては、これまで調整が進んできた部門での回復が鈍く、またこれまで好調だった部門の中にも一服感がみられる可能性がある。
- 国内では緩和的な金融政策が維持される可能性が高く、金融・資本市場の混乱が生じない限りは不動産売買市場と賃貸市場のデカップリングが継続する。
- 来たるべき金利上昇に備えて諸外国の不動産市場動向を観察しておくことは有用である。

Japan Real Estate Institute

Copyright © 2023 Japan Real Estate Institute. All rights reserved. / 本資料の知財権は、一般財団法人日本不動産研究所に属します。許可無 複製、頒布することはできません。

23

Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2023

3

ころです。

それともう一つ、昨年の報告で現実と大きく異なったのが金融政策です。昨年12月に報告した直後の12月20日に日銀はいわばサプライズ的にイールドカーブ・コントロール政策と言われる、長期金利を抑えつける政策を修正することになり、2023年は金融政策の節目の1年となったわけです。

このことについても昨年の報告と異なったわけですが、それでも不動産の取引、資産市場については大きく変動はなかったことを、この後振り返っていきます。

まず、賃貸市場の状況で、左側はオフィスの賃料です。これはそれぞれの圏域における賃料の前年比の変動率を示しているわけですが、ご覧のとおり、オレンジ色で示した東京圏は依然としてマイナス圏ということになります。コロナ禍以降、東京のオフィス市場は調整局面と言えるのかと思いますが、その状況がこれまでも続いてきたこととなります。

一方で、オフィスは全国的に調子が悪いわけではなく、地方都市の一部では好調なところも見られます。例えば大阪圏を見てみると、賃料の上昇率はプラスに転じています。これは大阪圏に含まれる一部の都市については賃貸市場がしっかりしていて、また別の都市については賃

料の下落が止まりましたので、平均値としての大阪圏がプラスに転じた格好になっています。等しくオフィス市場は弱かったとまでは言えないのかと思います。

それからもう一つ、今年さまざまな市場関係者の方から聞かれたのが、住宅の賃貸が意外と好調ということです。右側に、私どもがアットホームさんとケン・コーポレーションさんと公表している「住宅マーケットインデックス」のデータを載せています。

確かに、これまで特にファミリー向けを中心に賃料の上昇が観察されたわけですが、特に今年はファミリー向けマンションの賃貸市場が強かったことを多くの方から伺うことができました。どちらかという、日本においては住宅の賃料は上がりにくいとされていたと思いますが、風向きがだいぶ変わってきたのかというところです。

一方で、資産市場のほうに目を向け、まず地価のデータをご覧いただきたいと思います。左側が全国、右側が六大都市について、半年間の地価の変動率をプロットしたものとなります。これはあえてスケールを合わせているので、全国の動きは六大都市に比べ小さいわけですが、それでも全国平均で見ても、商業地、住宅地ともにプラスの幅が広がっていることとなります。

工業地については、前回春の調査と同程度の伸び率で

はありますが、それでもしっかりプラスの圏域となるので、地価の上昇は言わば裾野を広げている格好かと思えます。ましてや六大都市は、コロナで大きく影響があった商業地も含め、さらにプラスの幅を広めています。こういったところを見ると、金融環境は変化したものの資産価格、資産市場にあまり大きな影響はなかったというように言えるかと思えます。

また、投資家の方々の意識も同様で、ここには私どもがさまざまな市場関係者の方にアンケート調査をお願いした結果として公表している「不動産投資家調査」の結果を示しています。

左側に、東京についてさまざまなアセットクラスの期待利回りを示しましたが、ご覧のとおり、緑の宿泊特化型ホテルですとか、濃い青のシングルテナント型物流施設、それから紫のファミリー向けマンションといったところは、利回りが下落している状況になっています。

東京に限らず、私どもが調査している全ての都市、全てのアセットクラスにおいて、これまでのところ期待利回りは横ばいか下落ということで、上昇に反転した地点は見られていません。

そして右側は、先々1年間の不動産投資に対し、どういう姿勢を持っていらっしゃるかを尋ねた結果です。注目いただきたいのが水色の線で、「新規投資を積極的に行う」とお答えになった方が、今年の秋の調査においても95%ということになります。言わば、ほとんどの方が新規投資の手を緩めていないことになっているので、引き続き不動産の売買市場は活発であったと言えるのではないかと思います。

金融政策に節目があったのに、どうして変わっていないのかという点で申しますと、昨年以来の金融政策の調整により、不動産業の方から見た借入コストが上昇していることは間違いないのではないかと思います。

まず左側、今後のリスク要因として、これも不動産投資家の方々に聞いたアンケート調査ですが、金利の上昇をリスク要因として挙げる方が非常に多くいらっしゃいます。

また、右側は日銀短観の借入金利水準DIと言われるもので、水色が調査時点から3カ月前と比べ金利が上がったかどうか、オレンジ色が調査時点から先々3カ月にかけて借入金利が上がるかどうかを尋ねたものです。

ご覧のとおり、水色の線はこのところ大きくプラスに

振れてきているということで、これは十数年間なかったことです。借入金利が下がったという認識を持っていらっしゃる不動産会社はもう今はほとんどいなくて、むしろ上昇しているとお答えになった方が多いということです。ですから、十数年続いた不動産市場におけるファイナンスのコストの低下局面は、完全に終わったと言って差し支えないと思えます。

また、オレンジ色は「先行き」ですが、こちらも久方ぶりの高さに至っており、先々にかけても金利は上昇していくというイメージが不動産市場に定着しているということだろうと思えます。

一方で、ファイナンスの状況を見る上で、いま申し上げたコストも重要ですが、もう一つ、アベイラビリティという概念も重要です。これはすなわち、不動産市場に適切にお金が流れ込んでくるかどうか、その円滑さを示す概念です。

これはどういうところに出てくるかというと、一つには左側にお示したように、金融機関の貸出態度として表れてくるわけです。ここには不動産業における金融機関の貸出態度DIというものを日銀短観から拾ってきているわけですが、ご覧のとおり、DIの値自体は確かに2016年頃をピークに下がってきています。

しかしながら、棒グラフで示した緑色の部分、金融機関の貸出態度が厳しいという認識に至っている不動産会社は、いまだに低位に抑制されていることになるので、総じて見れば、金融機関の貸出態度は決して悪化していないと言いきだろろうと思えます。

また、右側は貸出の量の統計ですが、棒グラフは不動産業向け、あるいは住宅ローン向けの新規の貸出。折れ線グラフは再び不動産向け、あるいは住宅ローンの残高の前年同月比の伸びを示しています。

例えば棒グラフをご覧いただくと、期により凸凹はあるにせよ、2023年に入り新規の貸出が急速にしぶんだ状況は観察されないとします。また、オレンジ色の折れ線グラフで示した住宅ローンのほうも、これまでどおり、だいたい年率2~3%ずつの増加が続いていますし、ましてや青で示した不動産業向けの貸出の残高は、むしろ足元にかけて伸びを強めていることになっています。

こういったことから考えると、この金融政策の変更をきっかけに、ファイナンスのコストが上昇することはよりはっきりしたわけですが、ファイナンスのアベイラビ

リティには特段の問題は生じていない。というように振り返ることができると思います。このことが、これまでの不動産市場、特に売買市場に大きな変動がなかった背景と言えるのではないのでしょうか。

安心すべきということでは、日本においてはアベイラビリティが失われにくい経済構造にあるのかと思います。左側が、銀行が受け入れている預金の残高と、預貸率、すなわち受け入れている預金のうち、どれだけを貸出に回しているかという指標を示したグラフです。日本ではまだまだ預金が伸びている状況であり、預金の金利はほぼゼロですから、言わば金融機関は無償に近い、ほぼコストゼロに近い形でお金を集めることができています。

一方で、貸出の需要がそれだけ盛り上がっているかという、そうではなく、ご覧のように足元で預貸率は6割ということですから、受け入れている預金の6割しか貸せていない状況になります。

このことが金融機関間の貸出に対する競争を強めていて、それが不動産市場に対し、その一部が流れきて、したがって金融機関の貸出態度が足元まで緩い。こういう状況であるわけです。

また、預金が集まっているということは、世の中の的中にお金の流れそのものが潤沢であることになります。それが右側で、これは純貸出／純借入というGDP統計の独特な言い回しですが、言わばお金の過不足を示す指標と置いていただければと思います。

ご覧のとおり、日本全国で見ると、水色で示した企業、それから黄色で示した家計、いずれも上に棒が出ていることは、お金が余っている主体ということになります。これは家計であれば貯蓄をするわけですし、企業であれば財テクに回していることになります。

一方で、日本でお金が足りていないのは誰かという、これは灰色の一般政府。政府とか地方公共団体が財政赤字という形でお金が足りていないので、その分が下の棒グラフに出ていることになります。

その差引が赤い線ということになりますが、これは国内全体でのお金の過不足を示しています。日本においてはこれまで一貫して、この赤い折れ線がプラスの領域ということになります。言わば国内的にお金が潤沢である状況です。

そうであればこそ、繰り返しになりますが、金融機関にも預金が集まり、金融機関はさらにそれを貸出に回せ

る、その一部は不動産市場にも流れ込んできて、不動産市場におけるファイナンスのアベイラビリティの維持につながっている。

こういう環境にあるので、なかなかこの状況が大きく変わらない限りは、不動産市場におけるファイナンスのアベイラビリティは失われにくい構造にあると思われる。

それで、先行きの金融政策の動向ですが、昨年末から今年にかけて、日銀は3回に分けてイールドカーブ・コントロール政策の修正を加えてきました。その動機は何だったかということ、ひとえに長期金利の形成に伴うさまざまな技術的なストレスだったわけです。

例えば左側を見ていただくと、これは外国人による日本の国債の売り買いのデータで、赤い折れ線が買越額、売越額ということになります。ご覧のとおり、去年の6月や9月、10月あたりで外国人が大きく売り越したのは日銀の硬直的な政策の変更を見越して空売りを仕掛けてきた状況です。当時は0.25%に長期金利を抑え込む政策だったわけですが、それにアタックを仕掛けてきた。

去年の12月にこの上限を0.25%から0.5%に引き上げたわけですが、それでも去年の年末から今年にかけて、外国人の売り越しは止まらなかったわけです。結局、硬直的な政策を続けるところが攻撃対象になったわけです。

しかしながら、今年に入り3月や4月に、米欧の金融機関が不安になったと経営不安が報じられる中で、安全資産としての日本の国債も一定程度見直され、それで売り圧力が止まりました。皮肉ではありますが、そういった状況がありましたので、今年7月と10月に日銀は無難にイールドカーブ・コントロールの柔軟化に成功した。こういうストーリーだったわけです。

右側がイールドカーブと言われる指標で、横軸が1年国債、2年国債、10年国債という形で国債の年限、それから縦軸がそれぞれの年限の国債の利回りです。去年の12月、あるいは政策変更を経た今年1月になっても、10年国債のところがポコッとへこむいびつな形をしていたわけです。これはひとえに日本銀行が10年国債の金利を無理に抑え込んでいたというわけで、これも市場のストレスを示す重要なエピソードでした。しかしながら、今年の後半に入ってから滑らかなさが増してきており、この辺りのストレスも軽減していることになります。

結局のところ、長期金利の形成をめぐる政策変更の技術的な動機は今のところ後退しているため、今後、日銀が政策修正をするにしても、長期金利について何か修正を加えることはないだろうと思います。

一方で、短期金利に関する政策変更はあり得るということで、いわゆるマイナス金利政策の撤廃が取り沙汰されているところですが、マイナス0.1をゼロにすることは技術的にあり得て、それを日銀は金融引き締めではないと強弁するはずですが、そこから先、政策金利をプラスにしていくのはハードルがかなり高いのではないかと思います。

短期金利、政策金利をプラスにというのはまさに金融引き締めであり、そうなることは、日銀が2%の物価目標を確信したときになるはずですが、この点、日銀自身あるいは民間のエコノミストの先々の物価の予想を見ても一致して、来年、再来年に向け、物価の上昇率は下がっていくという見方になっています。

例えば左側をご覧くださいと、日銀ですとか、日本経済研究センターさんのESPフォーキャストと言われる民間エコノミストの見通し、それから10月に出たIMFの世界経済見通し、あるいはBloomberg社が取りまとめているデータを見ても、2024年から2025年に向け、物価の上昇率が低くなっていくところで一致しているわけです。

その背景となっているストーリーははっきりしており、それは消費者物価に対する物価上昇の圧力が今後弱まっていくという話です。これまでの物価上昇はどちらかというと、いわゆるコストプッシュインフレ、輸入物価ですとかさまざまな資源価格が上昇して、これを消費者物価に徐々に転嫁してきたことが物価上昇の主因だったわけです。これに照らして、右側をご覧ください。

水色で示したCPIは消費者物価指数で、生鮮を除く指数が日銀の目標ですが、そのうちの財を水色で示しています。これが2021年から2022年に向け、大きく伸びてきたのは、まさに資源価格の高騰、輸入物価の高騰を背景としていたわけです。

これはだいぶ落ち着いてきた一方で、オレンジ色のサービスはだいぶ出遅れてきたことになります。サービスの価格が上昇するのは、人件費が上がり、それが価格転嫁されると消費者物価にも影響が出てくるわけですが、サービスのほうが出遅れていたことは、まさに日銀

が言う賃金と物価の好循環がうまく作用していなかったことの表れとなります。

そうこうしているうちに、灰色で示す企業物価指数が最近、急に伸びを低下させている状況になっているので、今後は消費者物価に対する価格転嫁の圧力は弱まっていくことになるはずですが、したがって、左側で示したような日銀自身あるいはエコノミストの物価の見通しは妥当だろうと思われます。そうすると、日銀も本格的な金融引き締めに転じる動機は生じないことにならないかと思えます。

また「賃金と物価の好循環」という点について、人々が賃金の上昇に確信を持っていない状態が続いています。右側のグラフをご覧くださいと、例えば水色が消費者態度指数の収入の増え方という指数ですし、オレンジ色が生活意識に関するアンケート調査の1年後の収入の予想で「増える」と答えた方の割合です。

足元、物価上昇しているわけですが、それぞれの指数が大きく伸びている状況はあまり観察されません。物価上昇に合わせて収入も伸びていくという期待感はあまり広がっていないことになります。

日銀自身もその公表資料で言っているとおり、まさに賃金と物価の好循環が物価上昇の言わば前提条件になるのだ、こういう説明をしているわけです。この状況ではなかなか日銀が金融引き締めに転じる姿勢にはなりづらいだろうと思います。

その一方で、物価が上がりやすくなっているのもまた事実かと思えます。左側が家計や企業の物価見通しですが、過去と比べると明確に上昇してきたことになります。

右側は販売価格予測DIと言われる、これも日銀短観のデータですが、調査時点から先々自社の売価を引き上げるのか、引き下げるのかということを尋ねたアンケート調査で構成されています。このところ、売価を引き上げる企業は非常に増えており、逆に売価を引き下げる企業はかなり減ってきたということで、その差引であるDIの値、赤い折れ線は40年ぶりの高水準となっています。

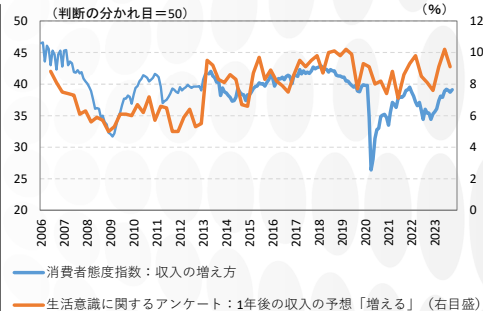
こういう状況であれば、確かに物価上昇しやすい地合いにはあるのかと思えます。まさに残りのピースという意味では、人々が先々の収入が上がっていくことを確信すると、物価の上昇の予想が広がっていれば、後からモノを買うよりも先にモノを買ったほうが良いという動機

キーワードは「賃金と物価の好循環」

賃金と物価の相互連関
(『展望レポート』に示された論点)

- ✓ 春季労使交渉で物価上昇を賃金に反映させる動きが継続するか、末年以降の春闘等を確認していく必要がある。
- ✓ 賃金から物価への波及については、人件費率の高いサービス価格の動向が特に重要である。
 - ・ しかし「コストに占める輸入比率が低い品目」や「コストに占める人件費率が高い品目」で物価上昇が緩い。
- ✓ 企業に販売価格設定について尋ねると、原材料コスト以外の転嫁は難しいといった指摘も少なくない。
- ✓ 物価から賃金への波及は足下で上昇している。
- ✓ 賃金から物価への波及については統計的に有意な変化が観察されない。

世帯収入に対する消費者の見方



Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2023

13

になり、そのことが実際に需要を引き上げ、物価も引き上げるといった効果が生まれるわけです。

そういった家計とか企業のマインドがチェンジするかどうかの瀬戸際であり、これが変わったときには、むしろ足早に物価が上昇していくこともあり得ることになります。

その中で、金融引き締めの日銀が転じたらどうなっていくのかということですが、基本的にはよほど物価が上昇して極端な金融引き締めを講じる必要がない限りは、さほど大きな影響は表れないのではないかと考えています。

例えば左側のグラフは、水色で10年国債の金利の実際の値、オレンジ色でスワップレートを表しています。スワップレートは、短期の金利を払って長期の金利を受けるといった金利のスワップのデータで、これはあたかも現物の国債に投資するのと同じようなキャッシュフローを生み出す商品ですから、基本的にはこのスワップレートと10年国債金利は近い値を取るはずで。

実際に2022年の頭ぐらいまでは近い値を取っていたわけですが、それが乖離していることは、人為的に現物の10年国債金利が低く抑えられていることにほかなりません。

この乖離はまだ残ってはいますが、それでもスワップレートを見ても1%近傍という水準ですから、恐らく今後、日銀が一定程度の金融引き締めへ転じたとしても、長期金利の行き先はさほど高いところにはならないはずだということになります。

右側は4月時点のアンケート調査ですが、今後、日銀の金融政策が見直され、長期金利が1%に到達したときにどうなるかということ投融資の関係者の方にお尋ねしました。そうすると、一番多かった答えがオレンジ色のところで、「投融資姿勢は保守化するが、段階的な保守化」ということで、緩やかに織り込まれるという見方が大勢ということでした。

灰色で示したような「一気に保守化」というような回答はほとんどいらっしゃらないことになるので、恐らく長期金利が1%程度をめぐって上がっていくことが常態化するにしても、その不動産市場への織り込みは穏当なものにとどまるだろうと期待することができます。

これまでずっと金融の話をしてきましたが、实体经济についても少し触れておきたいと思います。

円安になると日本経済にとってプラスとしばしば言われるわけですが、それは円安になると日本の輸出財の国際競争力が高まり、よりたくさんの輸出ができるように

なるというストーリーであるわけです。

しかしながら、それがうまく作用していないというのが左側のグラフということになります。紫の折れ線で示したのが、輸出の金額の前年度同月比ベースの伸び率ですが、2023年に入ってからのプラス幅がほとんどなくなってきたということで、輸出金額は頭打ちという状況です。

黒で示したのが実質輸出で、輸出物価の影響を除いた輸出の動向ということになりますが、これは横ばい圏内という状況です。水準としてはもちろん高いですが、少なくとも円安になったからといって実質輸出が伸びていることはありませんので、いま申し上げたような円安を起点にした日本の景気の刺激はあまり発動していないこととなります。

右側には輸入物価、輸出物価の動きを示すとともに、その比率で交易条件と言われる指標をあわせて示しています。日本の交易条件は2022年にかけグッと悪化して、足元で少しは改善していますが、それでも歴史的に見て低い状況となっています。

そう考えると、日本全体の収益性という意味でも、あまりよい状況ではないということなので、こういったことも円安のメリットが日本経済にあまりプラスに効いていないことの背景ということになります。

それからもう一つ、私が個人的に気になっているのが設備投資の動きです。企業が設備投資をすることは企業が業容を拡大するタイミングですから、そうなってくると、床の需要もしっかり出てくることになるわけです。

左側に日銀短観の設備投資計画の足取り図を示しています。最新が9月のデータですが、これは結構高い水準にあるということで、意識の面では企業の投資意欲は高いこととなります。先ごろ公表された法人企業統計で見ても、今年の9月までのデータでは結構しっかりと設備投資は出てきているなという印象を持っています。

その一方で、右側で示したような指標、これは設備投資の中でも特に工場に据え付けられるような機械設備とかさまざまな什器とか道具類ですが、これらの指標は結構弱い数値を示しています。先行きの設備投資を示す機械受注も、ならしてみるとあまり強くないといったことになっており、設備投資の見方は指標によりまちまちということになります。

この辺りがどう転んでくるかが、来年にかけての不動

産の実需を占う上での一つのポイントだろうということで、ここで問題提起をさせていただきました。

最後に外国の不動産市場の話をしておきます。昨年も、金利と物価の上昇で日本に先んじている諸外国の事例をつぶさに観察しておくことが有益だという話をしたわけですが、改めてそれから1年たち、欧米でどんなことが起こっているかということの紹介です。

それを見ていく前に、まず前提条件として再び、先ほどのコストとアベイラビリティという話をしていきたいと思えます。当然ながらアメリカにしてもイギリスにしても政策金利を大きく引き上げたので、ファイナンスのコストは上昇しています。その一方で、日本と大きく違っているのは、それに合わせてファイナンスのアベイラビリティも悪化しているのが、欧米において起こっている出来事ということになります。

左側がイギリスとかアメリカにおける貸出態度の指標ですが、このところ大きく切り下がっています。今回の金融引き締めは、コストだけではなくアベイラビリティの悪化にも寄与したことが観察されるわけです。

また、不動産マーケットにおいては、コストが上昇することもさることながら、アベイラビリティが悪化することが不動産市況の悪化を助長すると考えられます。本来であれば有望な投資案件や不動産事業に対し融資が付かなくなる、借り換えができなくなる、貸しはがしが起こる等、こういうことになると、それを観察したほかの不動産投資市場のプレーヤーの方も萎縮することになり、言わば市況の悪化が増幅することになるかと思えます。

もちろん市況は悪化しているわけですが、それでも、米欧で不動産市況が著しくクラッシュしているのかというと、何かバブル崩壊のようなことが起こっているわけではないことを紹介しておきたいと思えます。

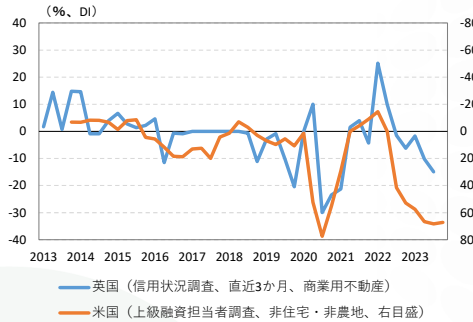
先に右側でロンドンを例に、マンションやオフィスで観察されるNOI利回りと国債の金利を示しています。ご覧のとおり、特にオフィスについては、利回りは上昇しているわけですが、その利回りの上昇ペースは国債の上昇ペースと並行しているわけではないこととなります。

しばしば金利上昇局面になり、借入金利なり一般の市中の金利なりが上昇すると、それに合わせて不動産の利回りも上昇するのですか、とお尋ねいただくことが多いわけですが、こういった諸外国の例から見れば、必

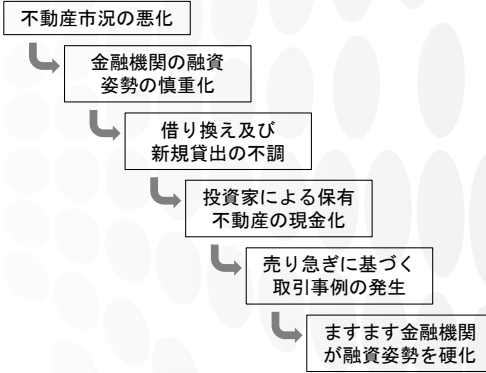
米欧不動産市場における金融環境の悪化

REI

英米の不動産向け融資姿勢



アベイラビリティの悪化に伴う
不動産市況の悪化の増幅 (概念図)



出所：Bank of England、Federal Reserve Board

Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2023

18

ずしも並行して動くわけではないということです。先ほど申しましたとおり、特にイギリスやアメリカでは金融機関の貸出態度自体も悪化している中でもそういうことなので、ましてや日本において貸出態度が大きく損なわれないということであれば、金利の上昇そのものは比較的穏当に不動産市場に織り込まれるのではないかと思います。

一方で、注意喚起ということではありますが、左側目目を転じていただきます。今度は物価と賃料について、ニューヨークの事例を示しています。逆に強気派の方からは、金利が上昇しても物価が上昇しているのだから、物価が上昇すれば賃料も上昇するので、それで不動産市場は安泰だとおっしゃる方がいらっしゃいますが、それも過度に信じるのは正しくないのではないかと思います。

当然、物価が上がりやすい社会においては賃料も上げやすいということは言えるかと思いますが、別に物価が上昇したから自動的に賃料も上昇するという法則性があるわけではありません。

ニューヨークをご覧いただくと、ご覧のとおり、消費

者物価の上昇につれ、まずオフィスについては、賃料はほとんど上がっていないことになります。マンションについても賃料は上昇しているように見えますが、これは物価が上がったからマンションの賃料が上がったという因果関係ではなく、むしろマンションの賃料が上がっていることが、それをコンポーネントとして含む物価を押し上げているというように現地では議論されており、必ずしも物価の上昇が自動的に賃料上昇に織り込まれるわけでもないということかと思えます。

ということで、私からの報告を申し上げました。金融情勢の変化に対しては警戒すべき状況にあるといえますが、それでも大きく不動産市況を損なうような状況には至らないのかと思っており、過度な狼狽、過度な警戒は必要ないのかと思えます。

一方で、实体经济についてはやや不透明感があるということで、むしろ不動産の実需がどうしっかり出てくるのか。来年の不動産市場を見通す上ではこの辺りに注目する必要があるのではないかと考えている次第です。

私からの発表は以上です。ここでスピーカーを交代して、横尾から発表させていただきたいと思えます。

総括:2023年の回顧と2024年の見通し

REI

■ 2023年の経済動向と不動産市況

- 2022年末以降、金融政策に矢継ぎ早に変更が加えられた。
- 賃貸市場においては、オフィス賃料の回復の鈍さが一部に見られた一方、住宅賃料には強めの動きも散見された。
- 地価の回復は一層顕著となった。不動産投資市場における投資意欲にも減退は見られなかった。
- 不動産ファイナンスのコストは既に上昇に転じているものの、アベイラビリティに特段の問題が生じていないことがその背景となっている。

■ 2024年の不動産市場の見通し

- 金融緩和の動向は物価情勢に左右されるところ、日銀が2024年中に物価目標の達成を確信するに至る可能性は低い。
- しかし物価が上振れしやすい地合にはある。不動産投資において一層の金利上昇に対する警戒感が強まる一年となる。
- 金融政策の修正が継続するにしても、不動産市況を著しく損なうような金融環境に陥ることを警戒する必要性は乏しい。
- 企業活動の活発化に向けた勢いは弱く、賃貸市場の回復が実感しづらい状況は2024年も継続する。



● 研究発表①

予兆管理が描き出す 不動産市場の見通し

プロフィール

一般財団法人日本不動産研究所
金融ソリューション部次長・市況モニタリング室長

よこお たかなお
横尾 崇尚



一般財団法人日本不動産研究所 金融ソリューション部次長、市況モニタリング室長、不動産鑑定士・不動産証券化協会認定マスター
大手信託銀行を経て、日本不動産研究所に入所。不動産鑑定評価に携わるほか、地価公示・地価調査・相続税路線価・固定資産税評価員を歴任。賃料調停・訴訟対応にも従事。2008年リーマンショック時に国内投資機関に出向した経験を生かし、2012年に国内不動産市場の体系化と将来予測を担う不動産市場予兆管理システムを開発し、以後予兆管理の統括責任者として現職。2019年には予兆管理方法等について同所予兆管理メンバーとともに共同発明し、特許権を取得。著書に「賃料評価の実務」（清文社、共著）がある。

皆さま、こんにちは。横尾と申します。私は将来予測の統括責任者をさせていただいております。前段で吉野からマクロ経済、金融からのフォーカスをさせていただきました。私は国内の不動産市場によりフォーカスしたデータ、それから見通しをお話しさせていただきたいと思います。私のスライドですが、「予兆管理が描き出す不動産市場の見通し」ということで進めさせていただきます。まず、国内の不動産取引市場そのものについて、見ていきたいと思っております。

前段も吉野からありましたが、海外はインフレが進み、金利上昇が起きている。そして、国内もいよいよ金利が緩やかに上がっていくのではないかと。ここ30年、50年タームでなかったことが起きようとしている状況下ですが、では、この足元で国内不動産取引市場規模、取引の金額についてはどのような状態なのかというところを、23ページをご覧ください。

2023年上期は、今年6月までのデータですが、直近は2.7兆円という形です。表題に記載しておりますが、全体市場規模については変調なしという状態がわかりいただけるのではないかと思います。

ただし、例えば足元2.7兆円を構成する一部ですが、

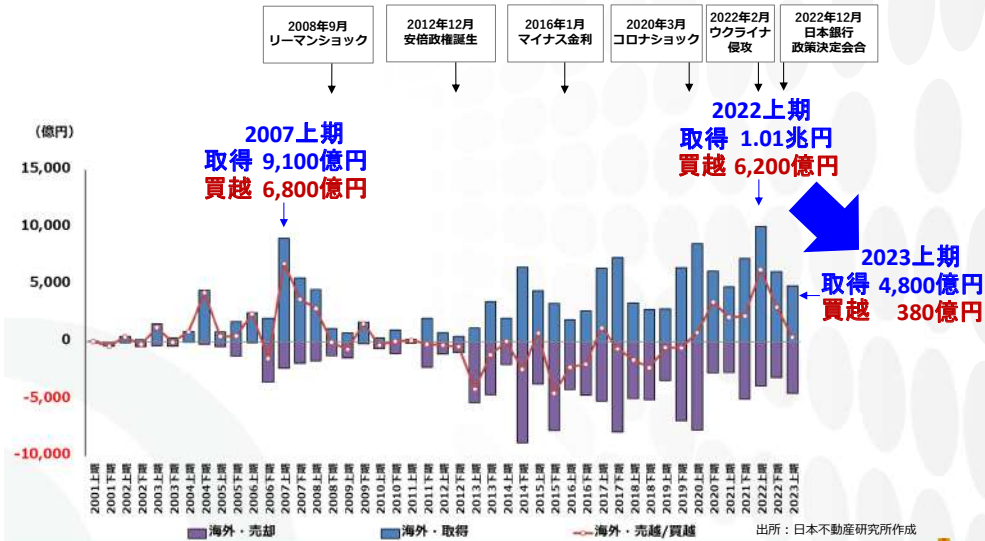
海外プレイヤーの皆さまの取得金額が24ページの青い上の棒グラフです。売り越し、買い越しが赤い折れ線グラフですが、足元をご覧くださいと、2023年上期は取得が4800億円という状況です。1年前の2022年上期は実は取得が1兆円あったところからすると、取得は半減している状況です。売り越し、買い越しについても、買い越しが380億円までじりじり下がってきているので、売り越し、買い越しについてはほぼゼロに近い状況にきています。では、海外プレイヤーの皆さまの動きに変調があるのかという議論が、皆さまにもいただいているところでございます。

ではこの点、過去のデータと比較した海外プレイヤーの皆さまの状況を25ページ以降で見ていきたいと思っております。先ほどの棒グラフ、取得金額をご覧くださいとところを過去23年間、上期と下期でプロットし直したものが25ページにあります。

ご覧くださいと、先ほど申し上げた2023年上期の4800億円は、実は過去と比べると23年中5位という取得金額のランキングでした。赤いラインが過去23年間の平均値で上期下期を書いています、実は平均ラインよりも当然、今も上回っている状況下ですし、ランキン

海外プレイヤー市場規模

海外プレイヤー “変調あり” なのか？

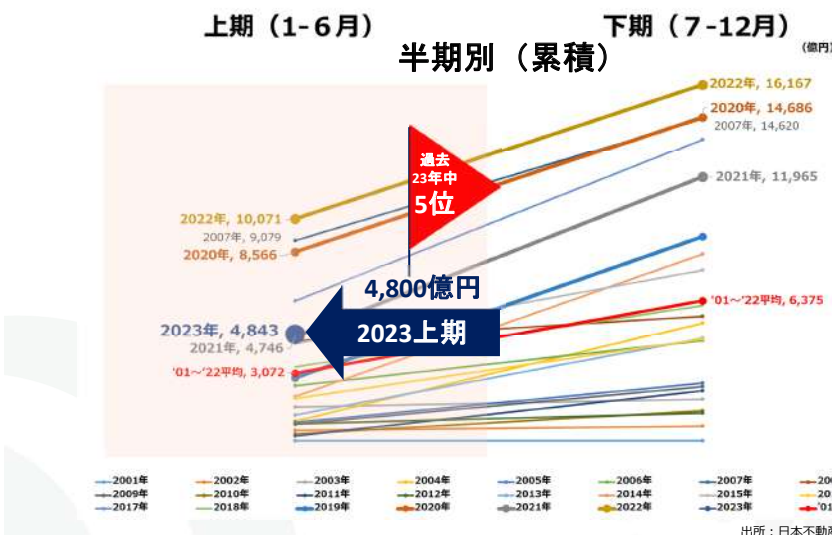


Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2023

24

海外プレイヤー取得金額

海外プレイヤー取得金額 “歴代5位”(2023上期)



Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2023

25

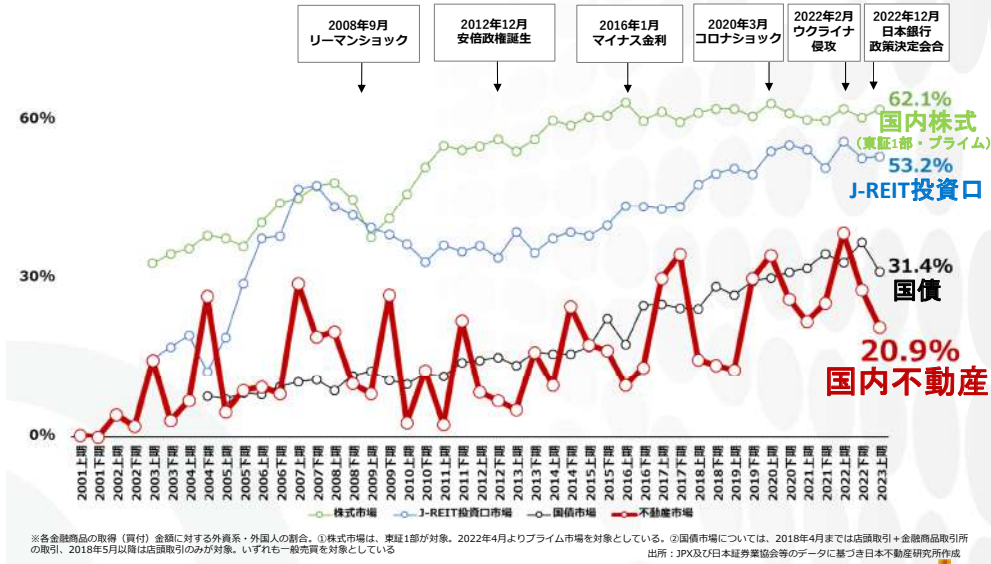
グで見ても5位なので、それほど小さくない金額。むしろ多い金額ということで、売ってあるのだけでも、それなりにしっかり買っていらっしゃるのが実態ではな

いかと考えています。

それからもう1ページ、26ページですが、実は国内不動産取引市場規模は、2023年上期は5位でした。こ

金融商品 海外プレーヤー取得シェア

国内不動産取引市場規模 “海外取得シェア低位”



Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2023

28

れも大きく崩れていない状況です。

27 ページは海外プレーヤーの方々の売り越し、買い越しのタイミングですが、実は過去、買い越しと売り越しのタイミングがずれていて、行ったり来たりの状況を繰り返しているのがご覧いただけると思います。リーマンショック前は買い越し、リーマンショック後が売り越しという状況でしたが、コロナ禍後の3年間については大きく買い越しされていた状況です。海外金利上昇を背景に売り越しに転換されているところも見て取れますが、過去のサイクルから見ると、実は一定程度の周期を経て、今は売り越しのタイミングだったとも言えるので、この先、むしろ国内の方々がけん引される状況かと考えています。

足元も2.7兆円の市場規模に対し、海外プレーヤーの皆さまの取得金額は少し減っているとお伝えしましたが、市場規模自体は5位という形で維持されているので、むしろ国内の方々が買われている状況が見て取れます。

28 ページは海外プレーヤーの皆さまの取得シェアです。ほかの金融商品と比べると、国内株式についてはだいたい6割ぐらいが海外取得シェアで占められており、J-REIT投資口も5割ぐらいの取得シェアですが、現物不動産については、実は足元では2割ぐらいの外国人の

方々の取得シェアにとどまっています。これから国内不動産市場では、海外の方々は売り越しに転じるタイミングかなというところではありますが、一定程度ほかの金融商品に比べても、外国人の方々の取得シェアの影響はそれほど大きくないのがご覧いただけるかと考えています。

もう1点、29 ページ以降、オフィスの賃貸市場についてご覧いただきます。弊所は国内不動産市場に先行関連する経済指標なども見ております。いま特にオフィスの新規賃料（都心5区）が皆さまに注目いただいているかと思えます。

オフィスの新規賃料については、いろいろな先行経済指標がありますが、私どもは実質機械受注が一つ大きな先行経済指標ではないかと考えています。これはだいたい1.5年ぐらい、都心5区のオフィス新規賃料に先行する状況です。

これを見ると、2024年以降、実質機械受注の動きから見ると、オフィスの新規賃料も反転するような兆しが出ていると私どもは見ています。いま踏ん張りどころかなというのが都心5区のオフィス賃料ですが、経済指標から見ると、ようやく来年ぐらいから持ち直してくるような状況もあるのかなというところ です。

当然ながら、オフィスの都心5区については、供給量の急伸もしっかりと丹念に見ていかなければならず、今こういった踏ん張りどころではありますが、足元、空室率6%台に保たれているのが都心5区なので、来年以降に向け、ようやく少しずつ明るい兆しも見えてくるのか

なというのが、私どもの見立てということで紹介させていただきました。

この後、個別のアセットについては山田からお話しさせていただきます。



● 研究発表②

不動産マーケットレポートから紐解く オペレーショナルアセット市況

プロフィール

一般財団法人日本不動産研究所
金融ソリューション部 チーフアナリスト

やまだ こうじ
山田 耕司



都市銀行の不動産ファイナンス部門等を経て、一般財団法人日本不動産研究所に入所。2012年より専門プロジェクト室にて、主にホテル・旅館・ゴルフ場・テーマパーク等のレジャーアセットのバリエーション・マーケットリサーチ業務に従事。2017年より金融機関へ出向の後、2019年より現職。全国のレジャーアセットのバリエーションを行うレジャーチームと、投資家・レンダー向けにマーケットレポートサービスを提供するマーケットリサーチチームの統括責任者。不動産鑑定士

山田と申します。私からはミクロ的な観点から、いま大注目のアセットについてお話させていただきます。私が所属するマーケットリサーチチームにおいては、

この画面に映しているとおり、マーケットレポート業務を行っております。いま弊所の膨大なデータの中からクライアント様のニーズに応じ、ここに書いているような

マーケットレポート業務

Market Report

一般財団法人日本不動産研究所

JREIマーケットレポート 業務のご案内

ホテル・ヘルスケア・データセンター・学生マンション・研究ラボ
オフィス・レジデンス・商業施設・物流施設 全アセット対応可

全国ネットワークのもと蓄積されたマーケットデータとノウハウ、
専門知識を活かしたレポートをご提供させていただきます。

お問い合わせ先

一般財団法人 日本不動産研究所
金融ソリューション部 マーケットリサーチチーム
電話: 090-1536-0289 担当: 山田耕司

日本不動産研究所 実績・強み

豊富な
案件実績

蓄積された
マーケット
データ

全国・海外
ネットワーク

充実した
人員体制

年間 100件以上の
マーケット調査実績

就業 60年を超える
鑑定業界の
トップランナー

全国40以上
事業所
+海外現地法人

アセット別専門チーム
総数25名以上
その他 弁護士、
公認会計士等の専門家

ご提供サービス

- 対象施設概要の整理
- 収支フローキャストの作成
- 対象エリア需給分析
- その他(ご要望に応じて追加)
- 取引・開発動向分析
- 競合施設調査
- 対象施設の個別性・競争力分析
- (事業)収支計画の検証

(アセットタイプ等により異なります)

作業期間と報酬

作業期間: 資料受領後15~20営業日程度でドラフト提示
報酬: ご相談
(作業期間・報酬はアセットタイプレポート内容等により異なります)

ご不明な点がございましたら、お気軽にお問い合わせください。
一般財団法人日本不動産研究所
金融ソリューション部 マーケットリサーチチーム 電話: 090-1536-0289 担当: 山田耕司

アセット。ホテルや、ヘルスケア、データセンターなど、全アセットに対応できますが、そういったアセットについてのレポート業務を行っています。

最近ではアセットの種類もかなり拡大してきており、中でもホテルとかデータセンターに代表されるようなオペレーションアセット、賃料相場などバリエーションが難しいようなアセットについて、投資家様だったりベンダー様の投資判断が難しくなっている状況の中で、ご相談がかなり増えている状況になっています。

この状況を踏まえ、今回、いま注目度が一番高いと我々が思っているアセットの状況について、ご説明させていただきます。

アセットの種類としては、ここに記載してあるとおり、ホテル、データセンター、研究施設、学生マンション、その他という形になっており、これらに共通する点としては、全てのマーケットはいま成長を続けているようなアセットになっています。

実需が成長しているのだから、当然、投資家様も広がっていますし、まだ投資アセットとして認知されていないけれども、例えばアメリカで投資アセットとしてかなり注目されており、また当然アメリカで注目されたものは日本に少し遅れて入ってくる傾向にもあります。そういった新しいアセットが、これからほかのレジデンスとかオフィスの利回りがかなりタイトになる中で、アセットの広がりというか、ポートフォリオの中である程度利回りを確保できるようなアセットだったり、成長性が見込めるアセットという意味で、かなり注目されている状況で、マーケットレポートを含め、相談がかなり増えている状況になっています。これから少し順を追って、説明させていただきます。

まず、ホテルです。ホテルについては、去年の同じ時期の定例講演会においても同じように説明させていただきましたが、コロナから急回復してきている状況で、今こちらに記載しているのは、インバウンドの数と出国日本人数を2019年と2023年の月次ベースで比較したデータになっています。

一番左がインバウンドです。これを見ると、1月から徐々に月を追うごとに回復率が高くなってきており、直近の10月においては、もう既に2019年のインバウンドの数を超えている状況になっています。全体でいくと74%の回復率です。

一方で、その右側は、海外旅行など海外に出張する日本人の数になっています。こちらは回復率46%ということで、まだまだ回復ができていない状況になっています。これは円安の影響とか、そういった要因が大きいのかなというところで、これは何を表すかという、インバウンドが急回復している中で、日本人はまだ国内の宿泊旅行に需要が向いている状況になっています。ダブルプラスの影響が働き、全国的にホテルマーケットは急回復、エリアによってはコロナ前を超えているような状況になってきています。

今後、インバウンドはどうなっていくかということも含め、今のインバウンドの国籍はどういう状況か、コロナ前とどう違うのかを一番右側に記載しています。これで見ると、一番右側の数字が2019年1月から10月までの合計と比較した回復率になっており、2019年を既に超えている国としてはまずアメリカで、117%を超えているような状況です。あと東南アジア、韓国が、コロナ前のインバウンドは超えている状況です。

一方で中国に関しては、まだ8月に団体旅行が解禁されたばかりで、反応が鈍いかなというところではあります。23%の回復率となっています。去年の12月にご説明したとき、まだ10%かそれぐらいでしたので、確実に中国も回復してきており、もう2019年を回復している状況ですので、予測としては2024年には2019年の水準を上回る可能性は十分あるかと考えています。

続きまして、先ほどは実際の旅行者数ですが、こちらは延べ宿泊数の推移で、同じように2019年と2023年と比較した数字になっています。月次ベースで比較して、回復期が2022年11月頃で、少し緩和された時期から回復しており、赤いところに関しては全体、日本人、外国人の延べ宿泊者数の月次ベースでの2019年対比の回復率という形になっています。一番右が合計です。

これを見ると、日本人はほぼ回復してきていて、月により2019年を超えてきている。外国人に関しても、月を追うごとにどんどん回復してきており、9月の時点では115%という形で、かなり上回っているような状況になっています。全体で見ても97%の回復率なので、宿泊者数自体はもうほぼ回復していると言っていいと思われます。

一つ、コロナ前とインバウンドの状況で違うところが、この上の文字にあるように、滞在日数が約1日増えてい

るような状態になっています。これは空港のコストが高かったり、コロナでワーケーションだったり、リモートの出社だったり、そういったフレキシブルな働き方も含め、長期旅行がしやすい形になっているのかと思います。また、円安の影響も当然あると思われます。

こういった変化を受け、ホテルのアセットも変化が少し見えています。例えば長期滞在者向けのキッチンとか、グループで泊まれるようなアパートメントホテルの需要がかなり高まっていたり、そういった傾向も見られるような状況になってきています。

続きましては、稼働の状況です。稼働の状況については、こちらも回復はしてきているような状況ですが、いまホテルオペレーター様の運営戦略として、コスト高とか人材難。人がなかなか集まらない状況の中で、ホテルの指標はADR（宿泊単価）の部分と稼働率で、それを掛けたRevPARというものを最大化するのが目標になってきます。コロナ前に関しては、いかに稼働を上げるかが皆さん注目されていましたが、今はADRをいかに上げるか。単価をいかに上げ、高まったコストをいかに抑制するか。そして、人が足りない部分をいかに回していくか。という部分がフォーカスされているような状況です。

稼働については回復が少し遅れている状況ですが、もうADRは、例えば東京においてはコロナ前を大幅に上回っている。その結果であるRevPARについても上回っている。そのような業界の変化がある状況になっていきます。

続きまして、ホテルの取引に関してのことですが、利回りの状況です。これは弊所が半年に1回行っている投資家調査で、上のグラフが東京の宿泊特化型ホテルの期待利回りになっています。

この推移を見ると、リーマンショックで流動性がかなり低下して大幅に1.3%上がり、2012年の後半からホテルマーケットの拡大期ということで2%下がりました。コロナの時期に関しては、ホテルのオペレーション自体はかなり大きな打撃を受けましたが、0.2%しか上昇していない結果になっています。これは投資家の皆さまがコロナによるホテルマーケットへの影響は限定的と見られた結果かと思っています。

一方で回復期ですが、こちらも既に反応しており、10ベース下がっています。これは前回までしか出ていませんが、直近の2023年10月の時点においては全エリア

で0.1%から0.2%下がっているような状況になっています。

結論として、利回りに関しては2019年10月、コロナ前の水準にほぼ完全に回復しているような状況です。ほかのアセットがコロナ禍でも比較的、利回りがずっと下がりが続けてきた中で、ホテルは少し止まっていた状況なので、キャップレートの幅が広がったような状況かなという印象を持っています。そういった意味でも今後については、ホテルの利回りは下げ局面に突入したのかなという認識を持っています。一方で、なかなかボラティリティが高いアセットではあるので、この辺の個別のアセットに応じ、利回りの幅はかなり大きいという印象を持っています。

弊所のマーケットレポートでは、先ほど横尾からオフィスの賃料予測もありましたが、ホテルについても、全国、個別のアセット、エリアにおいて、将来的な予測を行っています。予測の方法としては、まず延べ宿泊者数をエリアごとに予測して、それをもとに供給だったり、廃業だったり、あとは経済指標の相関係数が高い動向を踏まえ、KPI、ADR、稼働率を予測していく流れになっています。

まず、延べ宿泊者数の弊所の予測はこちらになっています。商品的なマクロレポートで記載しているものになっているので、こちらでは簡易な表示にしています。

この予測で行くと、2023年の時点ではほぼ回復して、2024年には2019年の水準を延べ宿泊者数で上回る。これは完全に外国人の延べ宿泊者数の伸びがけん引している、という予測をしています。

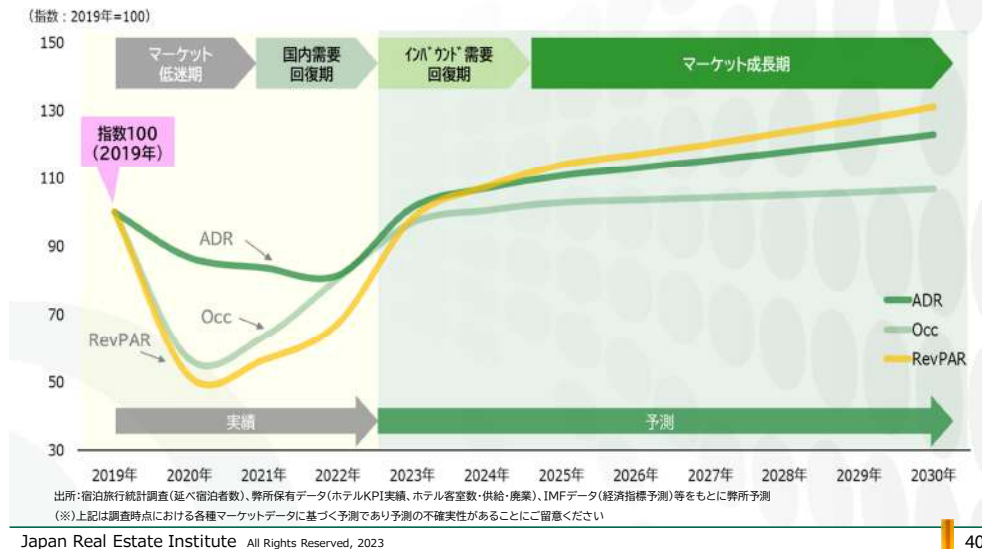
これを踏まえ、ADR、稼働率の予測になってきますが、これが予測の結果になっています。緑の線がADR、薄い緑が稼働率、オレンジ色がRevPARとなっており、これを見ると、2023年の時点で既にもうADRに関しては2019年を超えているような状況。ただ、まだ稼働が戻り切っていないので、RevPARについてはほぼ同じぐらいかなという結果になっています。

ただ、今後については、2024年も継続的にADRが上昇して稼働も上昇するという結果で、RevPARについても2024年以降、2019年を超えて成長し続けるという予測をしています。

こちらの予測に関しては、去年の12月に同じものを出したのですが、その予測と全く変えていない状況で、

JREI ホテルパフォーマンス予測(全国)

- ADRの上昇が牽引し、RevPARは2024年には2019年の水準を上回り、その後は宿泊マーケットの成長を反映して上昇傾向で推移すると予測



手前みそですが、去年の予測自体はおおむね当たっているような状況かと思えます。

という形で、今かなり、ホテルのマーケットレポートをご依頼いただいているような状況で、投資家様も裾野がかなり広がっている印象を持っています。先ほど言ったように、アパートメントホテルも含め、ホテルとしてアセットが広がりを見せさせており、そういった意味では個別性が強くなり、難しい状況の中で、そういったレポート需要がかなり高まっているのかと感じています。

続きまして、データセンターです。データセンターはかなり注目されているアセットですが、用語が難しく、IT系の用語が使われたりとか、なかなか投資になじみがない方には少し難しく、個別性がかなり強いアセットとされています。

定義付けをするならば、コンピューターやデータ通信など、そういう装置や運営設備を設置して運営することに特化した施設というイメージです。物流施設の中に、そういったIT施設を置き、大量の電力で運営していくイメージになっています。こちらも世界的に見て、市場が急拡大しているアセットという形で、注目度が高いアセットになっています。

いま表しているのがその裏付けとなるデータですが、まず世界のデータセンターシステムの市場規模という形で、いわゆる投資額の推移です。これを見ると、年々かなり増加してきているような状況で、今後の予測値としても上昇する形になっています。

国別に見ると、アメリカが53%と過半を占めており、次いで欧州、中国が15%、日本を含むアジア・太平洋地域に関しては11%で、まだ規模的には少ない状況になっています。ただ、国的にも市町村レベルでデータセンターのインフラ整備を進めている状況なので、今の供給予定の状況を見ても、世界的に見ても、まだまだ拡大していく余地が十分あるアセットと考えられます。

そのデータセンター需要をどういったところがけん引しているのかといいますと、一番最近の状況としては、パブリッククラウドサービス市場というのがけん引している状況になっています。

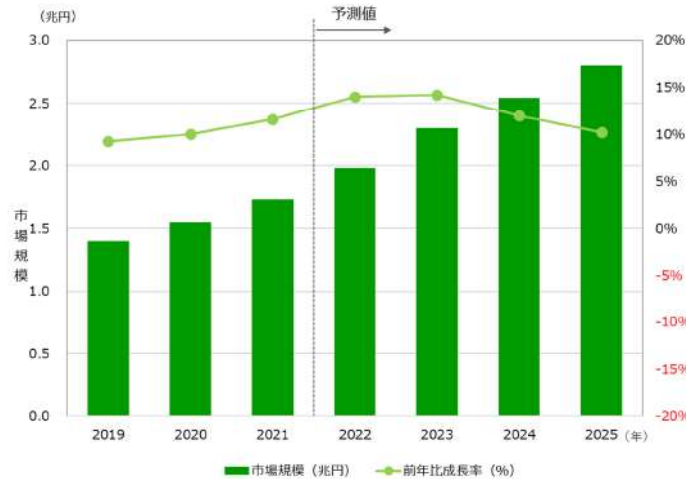
これはまた難しい話になってきますが、クラウドの仮想サーバーを設置して、例えば通常であれば個別のサーバーを利用したい人に貸す形をしていましたが、サーバー上で仮想サーバーを設置して、誰でも気軽に利用できるサービスを米国のGAFを中心とした大手5社が提供してきており、これらの5社が全体のクラウドサービ

日本のデータセンターの供給状況

REI

- 2023年には史上初めて2兆円を超える規模まで拡大すると予想

日本のデータセンターサービス市場規模（売上高）の推移及び予測



出所:令和5年版「情報通信白書」をもとに作成

Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2023

45

スの過半数を占めるような状況になってきています。

こういった5社を含め、メガクラウドベンダーという呼び方をするようになってきました。メガクラウドベンダー（GAF A等）の売上の推移を見ても、かなり急激に拡大しているような状況になっており、これが直接データセンターの需要に結び付いている状況になっていません。

私も一時期、プログラミングができる鑑定士を目指し、講習に行き、そこでAmazonのASWという仮想クラウドサービスがあり、試してみましたが、自分に合っておらず諦め、人には合う、合わないがあるのだと感じました。私でもすぐそうやって利用できるようなマーケットの状況下に今はあり、当然、個人的に見てもそのような需要はかなり広まるので、そういった意味でも個人、企業を含め、需要は急拡大していると感じます。

続いて、日本におけるデータセンターの供給状況ですが、こちらもかなり拡大状況になっていて、こちらは売上高ベースのグラフになっています。これを見ると、2023年にはもう2兆円を超えているような状況で、今後の供給量とか売上の予測を見ても、だいたい年間で2%を超えるような成長率になってきているので、市場はかなり拡大していると言えます。

続いて、ハイパースケールデータセンターの供給状況です。いま日本のデータセンターの供給の中心を占めるのは、このハイパースケールデータセンターです。これはどういうものかという、読んで字のごとく、規模がかなり大きいデータセンターというイメージで、先ほど出たGAF Aを中心としたメガクラウドベンダーがテナントとして入るようなデータセンターというイメージになっています。

データセンターの規模を図る指標として、オフィスとか普通のアセットでは延べ床面積とか賃貸面積という指標がありますが、データセンターに関しては右側のIT Loadという形です。

データセンターの貸し方は、ラックを置き、そこにサーバーを置き、それをラックごとに貸し出すという手法で、そのラック一つ当たりでどれぐらい電力が必要かという形で、要は電力がどれぐらい確保できるかがかなり重要なものになってくるので、このIT Loadは、いわゆる電力供給量のようなイメージです。それがメガワットで表されています。一つの基準としては、だいたい20メガワットから50メガワットぐらいがハイパースケールデータセンターと呼ばれています。

日本においていま開発が予定されているデータセン

ターの状況を見ると、かなり大規模なものの供給が続くと予測されているので、まだまだ投資アセットとして成長が予測されている状況が見て取れます。

少し見にくいですが、こちらが実際、開発が予定されている施設となっています。これを見る限り、ほとんど20メガワット以上の施設が開発されている状況になっています。

データセンターが難しい要因として、いま申し上げたように、少し難しい用語が出てきたり、あとは個性がものにより強いアセットになっています。立地も当然、かなりの電力が供給されるゆえに限られますし、またテナントのクレジットとか、あとは設備が大半、7～8割ぐらいを占めるので、その設備をオーナーが持つのか、テナントが持つのか。それによっても賃料水準や投資としてのリスクも大きく異なってきますし、収支構造も一般のアセットとは大きく異なる形となっています。

このような中で弊所では、いち早くデータセンターの評価、バリエーション、レポートングという部分に関して取り組んでおり、データもかなりストックされている状況になっていると思います。

専門の担当者がおり、ベンチマークやバリエーションのノウハウを構築しておりますので、自信を持ってクライアントの皆さまのニーズに対応できるような体制になっています。ぜひ、ご相談いただければと思います。

続きましては研究ラボです。こちらはまだ投資アセットとしては目立っていないような状況ですが、問い合わせがかなり増えてきています。研究ラボの定義もなかなか難しいところではありますが、アメリカとかではライフサイエンスアセットという形で定着している投資対象になってきています。

研究ラボにはさまざまな種類があり、例えばライフサイエンスは先ほど言いました科学技術だったり、生物の実験だったり、そういったものを中心に行う施設。また、マテリアルの研究とか、コンピューターサイエンスの研究などがありますが、ライフサイエンスの需要が中心になってきています。

アセットとして、イメージとしてはオフィスにそういった研究開発ができる設備を付ける。あとは立地もオフィスとはかなり異なってくる特性があります。

こういったライフサイエンス施設の需要が拡大している背景としては、まずライフサイエンス施設の研究開発

費がかなり上昇基調にあり、こちらに記載している医薬品業界の研究開発費は、コロナ禍においても一定水準を保っており、売上高に占める研究開発費も10%以上の状態を続けているといったところで、国際的に研究開発費という部分は各企業の皆さま、集中して投資されている状況が続いています。

新しい医薬品や新しい技術という部分は、ある意味ベンチャー的な投資になるので、そういった意味で、こちらには国内のベンチャーキャピタルにおけるベンチャー投資の推移を記載しています。

これを見ると、2014年から年々増加しており、2021年は最大の投資額になってきているということで、投資家サイドからしてもかなり注目されているセグメントかと考えられます。

ただ一方で、世界的にそういったベンチャー投資を比較した場合に、一番多いのは米国で、圧倒的な投資額を占めているような状況で、次いで中国です。日本はどうかというと、圧倒的に額が足りないような状況で、技術力はあるのですが、ベンチャー企業が成長していくような度合いがこれまでは少し弱かった状況があるのかと思います。

ただ、こういった状況を踏まえ、国策的にもそういったベンチャー企業を育て、研究開発を日本において誘致したり成長させていく方針になってきているので、そういった意味でもこういった施設の需要がかなり高まっています。

その背景として、市町村によっては手厚い補助が出ます。例えば融資額だったり、あとは賃料の補助だったり、設備投資に対する補助が、エリアによってはかなり手厚く出るような状況になってきています。そういったものを背景として、ベンチャー数はかなり増えてきているような状況がこちらで見取れます。

こちらは大学発のベンチャー数の推移ですが、2000年以降、かなり上昇傾向になってきており、ここ5年の伸びが非常に大きい状況になってきています。これは先ほど説明したとおり、国の補助金の政策や、産学連携的な取り組みだったり、そういったもので件数が増えてきているような状況です。

いま現在では需要が供給を上回ってきている状況で、我々もいつも相談を受け、供給がかなり限られているので、建てたら稼働率も高いですし、一つの大きな特徴と

して、既存施設の賃料の伸びがかなり大きいです。

先ほど、オフィスは賃料の低下懸念があるという話があったと思います。こういった研究施設については、アメリカもそうですが、テナントが成長していくことが前提になってくるので、賃料の上昇圧力は強い状況になってきています。このインフレ局面において、選好される可能性が高いアセットかと考えています。

既存施設の稼働を見ても、ほぼ90～95%を維持している状況なので、まだまだ供給は緩和的であると思われる。タイトという形です。

このような状況で相談が増えている中で、弊所としてもデータを整備し、事業所様にヒアリングを行ったり、そういった形でベンチマークとかバリエーション、ノウハウを高めているので、ぜひご相談いただければと思います。

続いて、学生マンションです。学生マンションはそんなに成長しているのかと、疑問に思う方もいらっしゃると思います。学生マンションに関しては、成長というよりは安定的なアセットというような位置付けで、例えばレジだったりヘルスケアアセットに代替するような位置付けとして、新たに投資したいという方が増えているような状況です。

その背景として、日本はご存じのように少子高齢化で、若年層の人口が減っていく中で、学生のマンションのニーズはあるのか、続くのかという指摘はいつも受けられますが、こちらのデータを見ると、進学率自体は年々増加してきているような状況です。人口は減っていますが、進学率は上昇するというので、そこで相殺はされている状況です。

一つのポイントとして、赤い線が女性の進学率になってきますが、こちらを見ると、男性と比較するとかなり急激な伸びを見せてきている。女性の社会進出が進展する中で、女性の大学進学率も伸びてきている。女性が地方から出る場合には、親御様はセキュリティを一番重視されるので、そういったセキュリティは学生マンションにおいては一番重視されている形になっています。

管理人様や寮母様がいらっしゃる、食事も提供し、しっかりセキュリティのある中で管理されるというアセットで、最近はかなりきれいな施設もたくさん出てきているので、そういった意味では需要が強い、しかし供給はまだ足りていないというアセットになっています。

一つの指標として、こちらに日本と世界の進学率との比較があります。意外ですが、日本は世界平均76%と比較して62%という形で、進学率はまだ低いような状況です。これは、いろいろ要因はありますが、一方で一番左のギリシャなどは100%を超えている。これは何かというと、留学生を受け入れたり、飛び級でまだ進学する年齢に達していないけれども進学していたり、そういった柔軟性がある学生が増えている状況があります。

日本においても留学生は、コロナ前は増え続けていましたし、今後も当然増えていく状況の中で、留学生の増加を含め、進学率が増加する可能性は十分あるのかなというので、需要関係は安定的に見られると考えています。

もう一つの学生マンションのアセットとして選好される要因としては、オペレーター様が限られていて、新規参入が少し難しい側面があります。学生マンションのオペレーター様は大手4社でほぼ寡占状態になっており、ジェイ・エス・ピー様、学生情報センター様、共立メンテナンス様、毎日コムネット様がほぼ占めているような状況になっています。供給数も毎年伸びている状況です。平均成長率は5.6%です。

こちらは業界最大手のジェイ・エス・ピー様が公表されている供給量の棒グラフで、上の折れ線が稼働の状況ですが、これを見ると、ほぼ近年は100%の状況を維持しています。なぜ維持できるかというので、大手4社様の一番の強みは、大学とかなり強いリレーションを、歴史もかなり古くより構築されていることです。

例えば学生様が大学に合格したら、当然大学案内のようなものが送られてくると思いますが、そこに既にこの4社様のどれか、もしくは複数のパンフレットが入っています。あとは全国に店舗があるので、例えば北海道から東京に出てくる際に、もう北海道で学生マンションを押さえて出てこられる形で、かなり前の段階から学生を囲い込みできるようなノウハウがしっかり備わっています。

では、そこで新規参入がなぜできないかというので、大学様も長年しっかりリレーションを取ってトラブルも起きていないし、大事なお子様を預かる場所なので、レピュテーションリスクとかトラブルを避けたいニーズがかなり強まっている状況なので、新規参入者が組もうとしても、「もう組んでいる方がいるので」ということで

学生マンション大手4社 管理戸数推移

- 各社ともに管理戸数は増加傾向にあり、2018年から2023年までの年平均成長率(CAGR)は5.6%



Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2023

56

断られるケースが多い。

そういった意味では、ノウハウとか新規参入障壁が高い業界になってきているので、安定的な状況かと思えます。最近、建築費が上がり、賃料も上がっている話も聞きますが、十分負担できているような状況かと思えます。

ただ一つ、アセットとしてのネックは、事業収支の内容があまり開示されていないアセットのため、なかなか負担可能賃料の判断が難しい側面があります。

弊所においては、さまざまなアセットを大量に評価している中でストックされた情報、あとオペレーター様へのヒアリングをもとに、事業収支とベンチマークもしっかり整理しており、そういった意味での負担可能賃料の把握。あと、需給関係はエリアにより違うので、学生数とか供給量で個別に見た場合に、そこに来店した場合の需給バランスも十分、分析は可能となっているので、こちらについてもぜひ相談いただければと思います。

以上が主要なアセットですが、最後に最近相談が少しあるような、これからまたはやりそうなアセットを簡単に説明させていただきます。

まず、アリーナです。アリーナはイメージとしては、だいたい収容人数が5千人から1万人ぐらいの規模のアリーナが、いま需要が強いと言われています。例えば地

方であれば、Bリーグなどのスポーツリーグが結構、人気を集めているので、そういったBリーグの本拠地としてほしい5千人規模のアリーナが強い。Bリーグにはファンが付くので、収益性が結構高いようで、そういった需要があります。

あと、1万人規模に関しては、都心部において、海外からのアーティストが日本に来たときにツアーを組むので、海外である程度有名なアーティストの適正規模はだいたい1万人ぐらいと言われていたのですが、そういったアリーナは日本ではまだ不足しています。

今までは三セクのような形で、冠でやられていたような状態だったと思いますが、今の開発状況を見ると、確実に民間だけで開発を行い、当然、付帯施設でホテルなどを付け、投資用物件として仕立てていく流れが見て取れるので、これも今後、投資用アセットとして成長していくのかと考えています。

あとは撮影スタジオというような話もあります。例えばNetflixだったり、Amazonプライムだったり、YouTubeだったり、アニメだったり、そういったコンテンツビジネスが業界として拡大してきている状況の中で、撮影スタジオ。簡単に撮影できるスタジオなど設備が整っているスタジオが不足している中で、そういう需

要が高まってくるのではないか。アメリカだとハリウッドなどで投資用不動産として高い需要があると聞いているので、日本においても需要が高まる可能性があります。

最後は、サービスアパートメント・シェアハウスと書いてあります。シェアハウスは「かぼちゃの馬車」というようなイメージがあると思いますが、かなり有能なアセットと言われていています。当然、一つの物件を複数人でシェアして住む形になりますが、この需要のメインはいま外国人がかなり占めていると聞いています。例えば留学生だったり、あと就業者の研修生だったり、労働者、そういった方々がシェアハウスをかなり借りている傾向にあります。

なぜかという、一般的な賃貸レジは、身分証明や、保証人など、そういったものが必要になってきますが、シェアハウスはそういった煩雑な手続きは不要で、サービスアパートメントに少し似ている状況なので、クレジットカード一つあれば入れる形で、出たり入ったりも当然、家具付きなので楽という側面があるので、稼働はエリアによっては好調と聞いています。賃料も当然、普通のレジよりも取れる形になっています。

こういったアセットについて投資されたいという相談

も、かなり増えてきている状況です。

サービスアパートメントも、外国人のビジネスマンの需要を吸収してきているような状況で、アセットとしてはレジよりも賃料は取れるけれども、ホテルよりは安定的、ボラティリティが少ない部分で、ホテルとレジの中間的なアセットになってきています。

コロナにおいてもホテルほど稼働は下がらなかったり、あとはレジに転用できる可能性もあったりという部分で、ある程度ホテルのボラティリティを抑えたアセットという位置付け。例えば再開発の複合ビルの中のひとつのアセットとしても検討されていたり、ホテル型のサービスアパートメントがされていたりという形で、どう見たらいいのかという相談を受けたりしているので、そういったレポートも対応している状況になっています。

私からは以上ですが、既存アセットから最新アセットまで網羅しており、情報の整理とバリエーション、ノウハウをしっかり構築して、皆さまの投資・融資のサポートができるように準備しているので、ぜひご相談いただければと思います。ありがとうございます。



吉野：それでは、ここからディスカッションに移らせていただきます。質問もたくさん頂戴していますが、私から1点だけ。改めて、金融環境が変化したことに対し、不動産市場はどう受け止めていらっしゃるのかということをお二人の立場から説明していただきたいと思いません。

まずは横尾さん、特段取引に大きく変動はなかったということですが、その背景について、もう少し深掘りして、教えていただけますでしょうか。

横尾：中身は実は変わっているというところは先ほど説明させていただいたとおりで、市場規模は安定的に推移していますが、当然ながら海外勢の方々でいくと、海外金利が上がっている状況下なので、国内において低利回りで不動産を買うのはどうかという議論はされており、中身としては海外の方々は減っている状況かと思えます。

一方、いま国内勢で投資されているの方々にとっては、事業会社の方であるとか、REIT 勢の皆さま。私募 REIT の皆さまも、パブリックの REIT の皆さまも、非常にしっかりとした利回りで買われている方もいらっしゃるのですが、資金調達是国内からという方が多い。そういった環境下でいくと、いま実は調整局面に差しかかるかもしれないということで、投資機会についてはしっかりとついていっていると、そのような変化はいま起きているのかと考えています。

吉野：分かりました。ありがとうございます。改めて山田さんにも、金融情勢が変わっていく中で、こういったオペレーションのアセットに対する投資家の方々の意識はどのように受け止めていらっしゃいますか。

山田：かなりアグレッシブで積極的に検討されているなどという強い印象を持っています。ただ、こういった新しいアセットという部分、ボラティリティが高いアップデートしたアセットという部分に関しては、ベンダー様や投資家様への説得というか、説明が皆さま難儀されているようで、そういった状況下で第三者目線でのマーケットレポートの需要が増えていると感じます。

吉野：分かりました。ありがとうございます。質問をたくさん頂戴しているのですが、質問をチェックさせていただきます。大変恐れ入りますが、全部をお答えすることは難しいと思えますし、また同じ趣旨の質問をこちらで

言い直して取り次がせていただこうかと思えます。

建築費の高騰についての質問を複数頂戴しています。確かに、建築費の高騰が今年は話題になっていましたが、この辺りは不動産市場にどのような影響を与えているのか。これも横尾さんと山田さんから、それぞれお答えいただけますでしょうか。

横尾：非常に喫緊の問題かと思えます。まず、供給サイドでいくと、今年は供給を絞っていらっしゃる、厳選していらっしゃる印象があります。オフィスでも、例えば八重洲ですとか麻布台が立ち上がりましたが、都心部で賃料が取れるところにデベロッパーさんはかなり絞られているような計画です。物流については、昨日もゼネコンさんの幹部の方とお話ししましたが、今までに比べると受注のほうを抑え目になってきているということで、やや賃料が取れないのではないかなというようなアセット。それほど建築費の高騰を吸収できないのではないかなというアセットについては、供給制約がこの後、続く可能性があると思われます。

一方で、山田が今お話ししましたが、ホテルなどはむしろADR、RevPARが非常に高いものが取れているということで、引き続き建築への受注が細っていない状況なので、アセットにより、供給制約の状況が進み、この後、モノがないことにより、賃料の調整もあるかもしれせん。しかし、それほど大きな調整にとどまらず、供給制約の面から安定的に保たれる、そのようなマーケットにデベロッパーさんとかゼネコンさんを中心に供給戦略されるのかなというのが私の見立てです。

吉野：ありがとうございます。山田さん、いかがでしょうか。

山田：私の得意のホテルのことを言われてしまいました。横尾の言うとおりで、建築費が高くなったときに、インフレと同じですが、そこをバリューとか賃料とかに反映できるか、できないかが結構注目されているところで、そこでアセットの選好性という部分も変化が出てきているのかと感じます。ホテルに関しては、ダイレクトにADRだったり賃料に変動賃料という形で建築費の高騰が反映できます。

ただ一方で、例えば宿泊特化という、いわゆる宿泊部門の売上が9割とか8割を占めるようなホテルに関しては、差別化がなかなか難しく、ADRの伸びが難しいような状況です。一方で昨今、ラグジュアリーホテルを中心

としたハイクラスのホテルが開発の中心になってきていて、そういったホテルに関してはある程度、差別化が図れているので、ADRの伸び率も高くなります。そういった意味で、建築費の高騰を吸収できる状況になってきていることも、ハイクラスホテルとかラグジュアリーがどんどん開発されてきている要因と考えます。

ただ、建築費も坪300万とか400万とかラグジュアリーでは高くなってきており、我々が仕事をしている中でも、オペレーター様が事業収支を見直したりとか、そういったケースも見られたりするので、インパクトはある程度ある中で、アセットの選好性にも影響してきているのかと思います。

吉野：ありがとうございます。今おっしゃった宿泊特化型ホテルはどういったものなのでしょう。

山田：ビジネスホテルとほぼ同義ですが、イメージとしては、売上の割合の大半が宿泊分の売上が占めるホテルです。90%か80%とかで、レストランは朝食会場というぐらいのイメージです。

吉野：ありがとうございます。これは横尾さんでもいいですかね。賃貸住宅について質問を頂戴していて、賃貸住宅が実際に上昇している背景について、何かコメントをいただけますでしょうか。

横尾：ありがとうございます。これも供給サイドから言うと、新規のものが建たないところと、分譲マンションが非常に高いところで、すみません。需要サイドになってしまいましたが、エンドユーザーの方々には賃貸のほうに切り替えられているところがあると思います。

あとは当然ながら、賃金が少しずつでも上がってはきているという賃料負担力の上昇もありますし、テレワークが一定程度進んでいるので、より広い住宅ですとか、より立地が職場に近いところのニーズが強いものについては、賃料も強気でオーナー様も取られている。そういった背景が複合的に絡んでいるのかと考えています。

吉野：ありがとうございます。これは山田さん、いけますか。学生マンションについて、中長期的に見たとき、どうなのかという質問を頂戴しました。何かコメントがあれば、いただけますでしょうか。

山田：ここもマーケットレポートで分析は行っています。例えば、いま日本の学生数の予測をどこかの省庁が出していますが、当然そこで見ると、進学率は上がるけれども学生数はどんどん減っていく予測になっていま

す。

ただ、その予測は結構前に出されましたが、では、今その予測と比較した場合の学生数はどうかというと、結構維持しているような状況です。そういった意味で、進学率の上昇という部分でかなりカバーされてきているような状況かと考えます。

あとは需給バランスを見ても、まだまだ足りていない状況で、オペレーター様にヒアリングしても、開業したら当然、そのエリアの一般的賃貸に入っている学生からの借り換え需要がかなり強い状況になってきています。

潜在的な学生マンションに入りたいという需要はかなり膨大にある印象を持っているので、そういった意味でも中長期的に比較的安定的で、オペレーターも財務体質は良好という印象を持っています。何とも言えませんが、長期的には安定性があるアセットかとは考えています。

吉野：ありがとうございます。まだ質問をたくさん頂戴していますが、全てをお答えできなかったこと、申し訳ありません。時間が限られていますので、この辺りで終わらせていただきたいと思います。

最後に、せっくなので、来年の不動産市場に向け、ひと言ずつと言いたいところですが、ごく簡単にお二人から来年の見通しについて、注目されていることについてお答えいただけますか。

横尾：まず、私からお話しすると、吉野からもありましたが、金融政策がどうなるのかが皆さま大注目なので、そこについては私どもも注目していきたいと思っています。

海外勢の方々や国内の皆さまの投資行動は丹念に見ていきたいと思ったり、今のところ市場規模は保たれていますが、この先、ひょっとすると円高にという局面もあるかもしれませんので、そういったところもしっかり見ていきたいと考えています。

吉野：ありがとうございます。山田さん、どうでしょうか。

山田：私はよく分からないというか、ただ、そこは投資家様も含め、市場参加者が形成する部分はかなり多く、我々がマーケットレポートを業務で行っている中で、そのアセットのリスクだったり、マーケットのリスクだったり、そういった見方はさまざまです。いろいろところでリスクがあり、当然、成長機会もある中で、この部分を見たら成長する可能性があるとか、こういう部分は

リスクだとか、そういったものがマーケットレポートの一つの役割かと思います。

当然、予測も行っていますが、そういったさまざまな投資家の皆さまのニーズというか、知りたいこととか、分析したいことをある程度サポートして、日本の不動産マーケットの透明性とか成長をサポートできれば、まだまだ日本の不動産は成長余地があるのではないかとポジティブに考えています。

吉野：ありがとうございます。それでは、閉会に当たり、ご聴講くださった皆さまにお願いがあります。こ

のウェビナーが終了した後にアンケートを送信させていただくので、ぜひアンケートにご回答いただければと思います。アンケートをご回答くださった方には、今日使用しましたプレゼンテーションの資料をお送りする URL とパスワードを後日お送り差し上げますので、ぜひご協力いただければと思います。

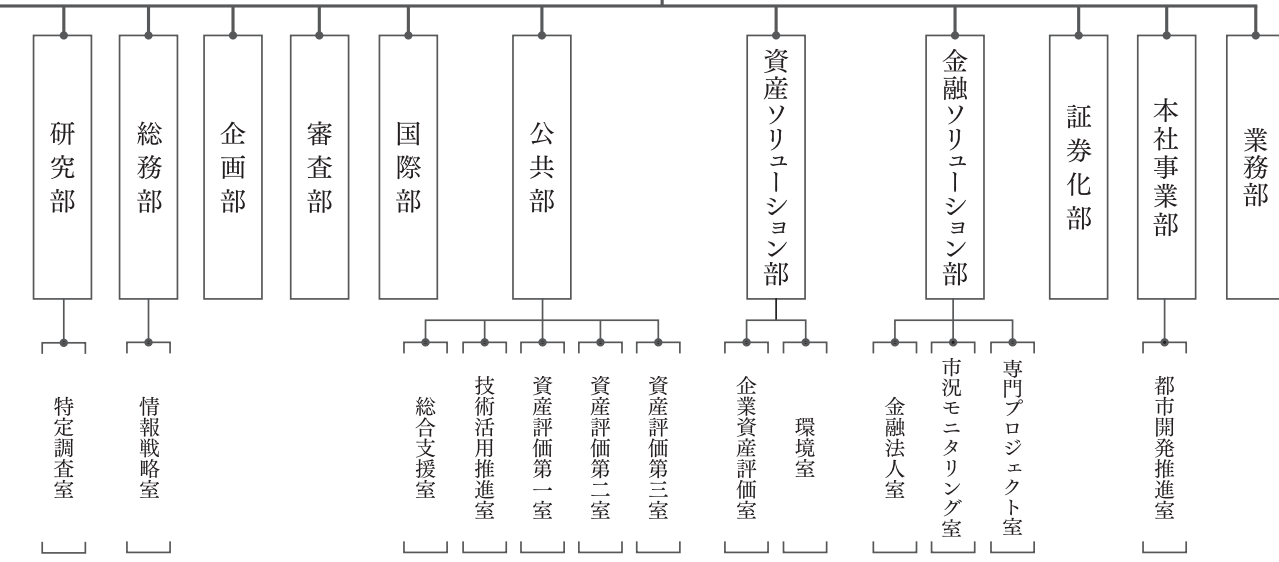
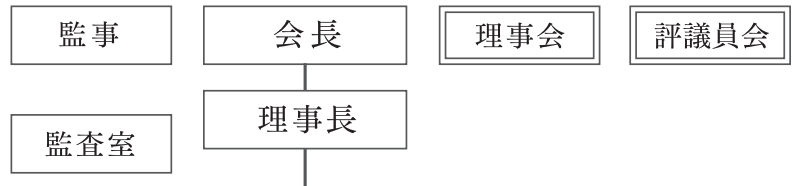
以上をもちまして、日本不動産研究所主催、令和5年度の定例講演会を閉会させていただきたいと思っております。最後までご視聴くださり、誠にありがとうございました。



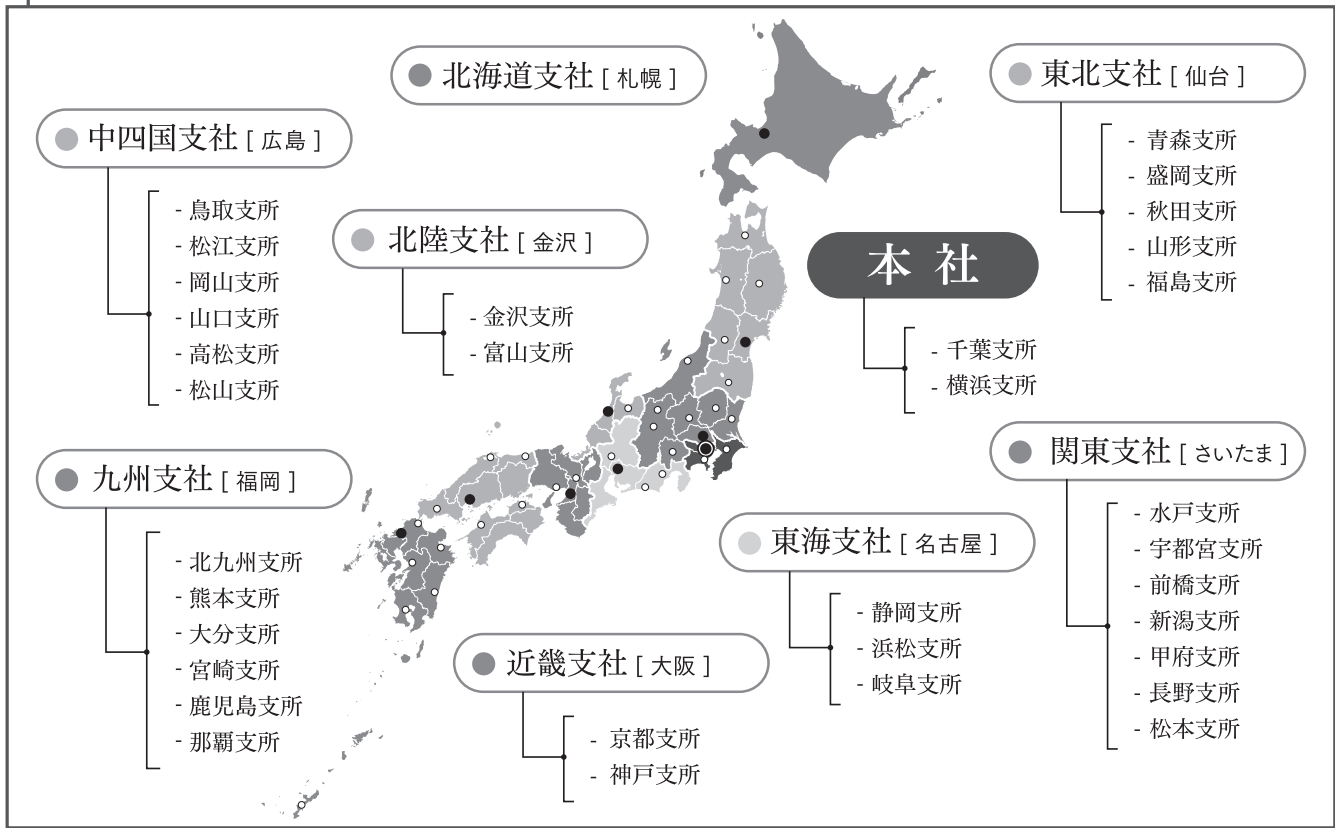
※本稿は、令和5年12月6日に開催された令和5年度 定例講演会 JREI ウェビナーの内容をもとにとりまとめたものです。

日本不動産研究所は、国内外にネットワークを有する 我が国最大の不動産鑑定機関です。

一般財団法人
日本不動産研究所
組織図



虎ノ門リアルエステートソリューション株式会社 | 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)



編集発行人 一般財団法人 日本不動産研究所
理事・企画部長 戸張 有
〒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
TEL 03-3503-5330 / FAX 03-3592-6393

2024年(令和6年)2月15日発行
不動産調査 No.425
ISSN 1882-6431 ©2024
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。

日本不動産研究所 (JREI)
ホームページ

鑑定評価をはじめ、最適なソリューションをご提供します。

不動産の証券化、投融資のために	投融資支援 各種資産の担保評価や収益価格調査、一括大量取引のための評価・調査、ホテル・レジャー・ヘルスケア施設等の市場調査、セカンドオピニオンなど	不動産価値の多様なニーズに 応えるために	鑑定評価 豊富なノウハウと蓄積データを基に、各種用途・分野の専門チームや全国ネットワークを活かした鑑定評価
不動産証券化に関する評価・調査 豊富な鑑定実績を活かし、多様化する証券化対象不動産を継続的に評価・調査	不動産市場予兆管理 不動産市場に係る各種重要指標の短期・中長期予測	賃料評価・立退料調査 豊富なデータに基づく新規・継続賃料評価、再開発や建替えにあたっての立退料調査	海外不動産に関する評価・調査 海外不動産の市場調査や評価、個別プロジェクトの事業評価
自然災害への備えと復旧復興に向けて	気候変動影響調査・対策 気候変動リスクが不動産価格等に与える影響調査	不動産の利活用と再生のために	再開発・共同ビル事業 市街地再開発事業、共同ビル事業、マンション建替え事業の事業計画の作成、従前・従後評価、合意形成のための権利調整など
災害影響調査 地震・風水害等発生後の地価への影響調査や災害エリアの大量画地評価など	ResReal (レジリアル) 不動産レジリエンス認証 自然災害に対する不動産のレジリエンスを定量化・可視化し、認証を付与	土地区画整理事業 整理前・整理後の土地評価、仮換地や保留地の評価、換地計画・増進率等に係る助言、権利者協議支援など	(企業不動産) CRE 戦略 企業が所有・利用する不動産のCRE診断 (CRE情報の棚卸、不足情報の追加整備) や利活用・処分・購入の可能性調査 (デューデリジェンス) など
財務会計の戦略のために	DBJ Green Building 認証 環境・社会への配慮がなされた不動産とオーナーの取り組みを評価し、認証を付与	公共施策の実現を目指して	(公的不動産) PRE 戦略 公的不動産の最適化に向けた管理・処分・利活用の戦略策定、実施支援、公民連携事業支援 (PPP・PFIの導入可能性・事業者選定支援) など
時価会計支援 賃貸等不動産の時価開示や固定資産の減損会計等、会計基準への対応方針の策定、評価、アフターフォロー	環境不動産調査 土壌汚染等の状況やそのリスクの定量把握に係る不動産の環境デューデリジェンス	固定資産税等課税評価 土地・家屋・償却資産の評価、審査申出等への対応支援、課税業務全般にわたる相談、職員研修会の実施など	空き家・マンション対策 空き家や空き地、マンションの管理不全等、地域固有の課題抽出、各種の計画策定や適正管理支援など
動産・インフラ評価 鉄道・港湾・発電等のインフラ施設、機械設備・医療機器・レジャー設備・船舶等の動産及び財団などの評価	環境問題への取り組み	お問い合わせは日本不動産研究所へ メールでのお問い合わせ info@nri-research.com お電話でのお問い合わせ 03-3503-5336 業務部	



03-3503-5336