

コロナ禍における不動産市場の動向

渡 邊 布 味 子

ご紹介いただきましたニッセイ基礎研究所の渡邊と申します。このたびはこのような機会をいただきまして、大変光栄に存じます。どうぞよろしくお願いいたします。

本日は、「コロナ禍における不動産市場の動向」ということでご報告をさせていただきます。

一、コロナ禍前までの不動産市況

コロナ禍前までの不動産市況は大変好調でした。二〇一九年末まで価格はずっと上がり続けて

いました。国土交通省の公表資料から作成した不動産価格指数（三大都市圏、商業地）では、店舗、オフィスの価格は直近では二〇一二年ごろが低かったのですが、これが二〇一九年には一・五倍になりました。また、土地については、直近では二〇一四年ごろが低かったのですが、そこから約一・二倍になっています。これは全国的な指数ですので、上がっているところはもっと上がっているということです。

二〇二〇年に入ってから、市況の予測の中では、「現在は高く、天井圏だ」という意見は多

かったですが、「まだ好調は続く」という楽観的な意見が大勢を占めていたと記憶しています。

背景にあるのは、外国人観光客の増加です。前提として、国内観光客は、年末年始、ゴールデンウィーク、土曜日と祝日の前日に需要が集中します。そして、一泊、多くても二泊ぐらいして帰ってしまいます。

ところが、外国人観光客は、一泊で帰ることは少なく、連泊になりますので、平日のホテルの需要が増加します。また、皆さんホテル近くの繁華街に繰り出されるので、平日や夜の繁華性が非常に高まり、商業地が活性化します。最も有名なところだと、大阪の難波です。観光客に人気の戎橋、難波の商店街。それから、大阪のこのエリアは東側に向かってずっと商業地が広がっています。その先には、黒門市場があつて、こちらのエリアも外国人の方の人気を博していました。こう

いったエリアでは価格が非常に上昇しています。

大阪以外にも、東京の浅草、福岡の天神、札幌のすすきのといったエリアでも繁華性が高まり、特にお土産を買っていただきたいということで、ホテルの周りにはドラッグストアが高額の賃料で入居し、商業地の価格を引き上げていました。

その先の展望も非常に明るいものと思われていました。直近で一番大きなイベントは、オリンピック・パラリンピックですが、その先には大阪万博が控えています。先々までずっと外国人観光客が伸びていくという期待がありました。

また、大阪万博の直前の二〇二四年を目標として、国はIR、つまりカジノ、ホテル、国際会議場などの複合施設を全国に三カ所設けるという計画を公表していました。有力な候補地には大阪、横浜があり、特に大阪には六事業者が名乗りを上げていて、確度の高いスケジュールが公表されて

いました。

こういったことを背景として、外国人観光客の数は、二〇二〇年に四〇〇〇万人、二〇三〇年に六〇〇〇万人という目標が掲げられていました。二〇一九年の訪日外国人は三一八八万人でしたので、外国人観光客はこれからもどんどんふえていくという見込みであったわけです。

そういった外国人観光客に向けた宿泊施設の供給も伸びていました。訪日外国人客数は、直近で一番少なかったのが東日本大震災のころです。当時と比べると、二〇一九年は約五倍の数にふえています。

ホテルの宿泊料金、売り上げも伸びています。二〇一一年三月比で最も高かった二〇一九年六月は、宿泊料金が一・四倍、売り上げが二倍にまで上昇しました。

今後売り上げの伸びを期待できる状況だった

ので、全国的にもたくさんホテル、宿泊施設が建設されています。二〇一七年から二〇一九年にかけて、毎年二〇一二年の三倍を超える宿泊施設が全国に供給されました。また、ホテル用地の取得競争が生じ、価格が高騰しました。

年に二度、土地の公的評価が一月と七月に行われています。表は、そのうちの七月、都道府県地価調査の二〇一五年から二〇二〇年までの単年の変動率です（図表1）。

二〇一五年から二〇二〇年の間で最も伸びたのが、二〇一九年の北海道虻田郡倶知安町の土地、スキーリゾートとして有名なニセコに一番近いJR駅前の土地になります。ここは前年比で六六・七％と非常に大きな伸びを見せました。また、同じ地点が一八位にも挙がっています。

四位の大阪市中央区宗右衛門町は、先ほど申し上げた大阪難波、戎橋のたもとにある、中規模ぐ

図表 1

土地評価額の上昇 (都道府県地価調査2015年～20年・単年変動率)

- ホテル用地の土地取得競争が生じ、土地価格も高騰（表最右列参照）
- 2020年も、ブランド力のあるリゾート地がランクインした

順位	都道府県	地域名	概 算 地 積 の 残 存	前 年 地 価 査 査 (前年)	前 年 地 価 査 査 (前年)	前 年 地 価 査 査 (前年)	前 年 地 価 査 査 (前年)	前 年 地 価 査 査 (前年)	前 年 地 価 査 査 (前年)
1	2019	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	45,000	75,000	66.7	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
2	2019	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	386,000	580,000	50.3	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
3	2019	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	2,080,000	3,030,000	45.7	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
4	2019	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	16,800,000	24,400,000	45.2	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
5	2018	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	31,000	45,000	45.2	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
6	2019	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	434,000	605,000	42.7	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
7	2019	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	1,300,000	1,850,000	42.3	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
8	2019	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	2,170,000	3,080,000	41.9	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
9	2020	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	95,000	132,000	38.9	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
10	2019	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	310,000	428,000	38.1	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
11	2019	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	801,000	1,100,000	37.3	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
12	2015	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	2,390,000	3,250,000	36.0	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
13	2019	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	1,140,000	1,540,000	35.1	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
14	2020	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	230,000	310,000	34.8	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
15	2019	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	1,650,000	2,220,000	34.5	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
16	2010	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	3,250,000	4,300,000	32.3	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
17	2010	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	3,030,000	4,000,000	32.0	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
18	2020	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	75,000	99,000	32.0	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
19	2020	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	18,800	24,500	30.3	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。
20	2020	北海道	釧路市昭和区北1条西2丁目1番8号	59,700	77,700	30.2	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。	大規模なホテル用地の取得競争が生じ、土地価格も高騰した。

(資料) 国土交通省の公表資料からニッセイ基礎研究所作成

らしいの大きさの商業施設の敷地の土地の価格になります。

表の一番左の色塗りでマーキングしたところは、二〇二〇年も上昇したところなんです。上から宮古島、那覇市、倶知安町、白馬、宮古島というところで、ブランド力のあるリゾート地が再度ランクインをしている状況です。こういう理由で上がったのかということを表の一番右の列に記載していますが、スキーリゾート、ホテル需要、リゾートブランド等々が記載されています。こういったエリアが非常に高い伸びを見せました。

また、都道府県地価調査の価格の推移をロットしたものが、左のグラフです（図表2）。都市別の年間の変動率となっています。二〇一九年から二〇二〇年のところを見ていただくと、大きく下落の方向に引っ張られていることがわかります。

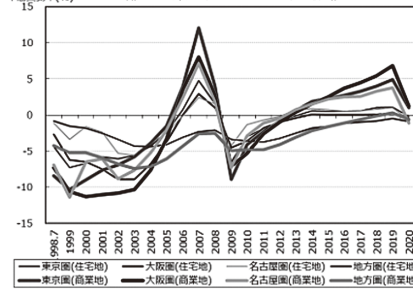
二〇二〇年七月の単年の年間変動率をエリア別

図表2

公的評価では土地価格が下落傾向に

- 公的評価は2020年7月の都道府県地価調査以降は下落に転じている
- 年間平均変動率で見ると、大きな変動はないように見えるが、半年ごとでは「2019年7月から2020年1月の上昇」を、「2020年1月から7月の下落」で打ち消して、若干のプラスマイナスとなった地点が多い（直近は下落傾向）

都道府県地価調査変動率の推移



（資料）国土交通省の公表資料からコッセイ基礎研究所作成

都道府県地価調査（年間平均変動率）

	住宅地	商業地	全用途
全国	▲0.7 (▲0.1)	▲0.3 (1.7)	▲0.6 (0.4)
三大都市圏	▲0.3 (0.9)	+0.7 (5.2)	+0.0 (2.1)
東京圏	▲0.2 (1.1)	+1.0 (4.9)	+0.1 (2.2)
大阪圏	▲0.4 (0.3)	+1.2 (6.8)	+0.0 (1.9)
名古屋圏	▲0.7 (1.0)	▲1.1 (3.8)	▲0.8 (1.9)
地方圏	▲0.9 (▲0.5)	▲0.6 (0.3)	▲0.8 (▲0.3)
地方4市	+3.6 (4.9)	+6.1 (10.3)	+4.5 (6.8)

（）内は前年比割合

※地方4市（札幌市、仙台市、広島市、福岡市）

（資料）国土交通省の公表資料からコッセイ基礎研究所作成

にまとめたものが、右の表です。数字を見ると、ゼロを囲む形で少し上または少し下という感じで、大きな変動はないように見えるのですが、これを、前年の二〇一九年七月からコロナ直前の二〇二〇年一月までと、二〇二〇年一月から七月までの半年ごとに区切ると、前半の上昇を後半の下落で打ち消して、若干のプラスマイナスとなった地点が多くなっています。つまり、直近では下落傾向と言えます。

不動産の指数や動向を示すものは、冒頭に申し上げた都道府県不動産価格指数のほかにもたくさんありますが、その中で最も早く反応してくるものが、J-REITの投資口価格の指数です。

資料のグラフは、二〇一九年の末を一〇〇として、J-REITの投資口価格をプロットしたものです（図表3）。J-REITについては、オフィス、物流、マンション、ホテルなど何でも保

図表 3

J-REIT投資口価格の用途別動向

- 3月に全銘柄が大幅下落したが、4月前半には用途別に明暗
- 物流と賃貸マンションの回復が早く、物流施設はコロナ以前の水準以上に
- ホテルは下落大、現在も最低水準。商業施設も低い。オフィスは懸念浮上



(資料) bloombergからニッセイ基礎研究所作成

有する複合型の銘柄と、物流施設にしか投資をしない、賃貸マンションにしか投資をしないといった特化型の銘柄があります。そのうちの特化型、物流施設、賃貸マンション、オフィス、商業施設、ホテルについて、それぞれの銘柄の二〇一九年末の価格を一〇〇として平均したものが、資料のグラフです。

三月には全銘柄が大幅に下落していますが、四月前半には用途別にはっきりと明暗が分かれてきています。

一番上のラインの物流施設は、最も回復が早く、またコロナ以前の水準に上がっています。二〇二〇年八月に一旦減速していますが、これは増資が相次いだためであり、物流施設が特に減速したという意味ではないことにご留意ください。

次に高いのが賃貸マンションです。これも三月からすぐ、四月前半には回復してきています。賃

貸マンションについては、全用途の中でも比較的安定した用途と言われています。平時でも、冒頭に出たホテルのように多額の運用収益が得られるということはないのですが、現在、賃貸に入っている方が、こういった状況になったからといって、すぐ退去してしまうということはあまり起らないので、特にこういった状況でも大きく下落しにくく、安定したセクターと言われています。

一方で、一番下のラインのホテルについては下落が大きくなっています。現在も最低水準が続いています。商業施設も奮いません。また、オフィスは、後ほどご説明するとおり、幾つかの懸念が浮上していて、この後どうなってくるのか、最もわからなくなっているセクターです。

では、各セクターに分けて、ホテル、オフィス、商業施設、マンション、物流施設の順に、現在どうなっているか、もう少し詳しく見ていきます。

と思います。

一つ目のセクターはホテルです。大変調子のよかったホテル・旅館ですが、現在、宿泊客は大幅に減少しています。

コロナ前の状況で言いますと、ホテル・旅館の延べ宿泊者数は、単純に二泊した方は二とカウントしますが、約八割が日本人という状況でした。市場を牽引していたのはインバウンド、外国人客ですが、全体の安定性という意味では、日本人客に注目するという状況であったわけです。

コロナ後どうなったか。外国人は、前年比でマイナス一〇〇%近い水準がずっと続いています。日本人についても、ご存じのとおり、移動自粛がありますし、現在、緊急事態宣言が発令されています。そういったことになると、どうしても減速してきます。

一番低かったのは五月で、全体でマイナス八

五%まで減少しました。一方で、一月は一旦山になっていきます。「Go toトラベル」キャンペーンをご利用された方が皆様の中にもいらっしやるのではないかと思います。この効果が非常に大きかったということが指摘されています。このとき全体ではマイナス三〇%まで、うち日本人はマイナス一六%まで回復しました。ただし、現状では再度減速をしていて、直近ではマイナス四七%にまで落ち込んでいます。

なお、施設数で見ると、東京、大阪といった大都市のほうが圧倒的に多くなります。したがって、同じような稼働率に見えても、都市部のほうが価格競争は非常に激しくなります。例えば東京であれば、浅草エリアのある台東区、それから六本木、赤坂、虎ノ門などのエリアがある港区などに宿泊施設が集中しています。特に人気のあるエリアでは、狭い範囲に何棟も建てられており、大

変激しく競争します。加えて、東京については、感染者数が多いということが連日メディアなどで報じられたこともあり、敬遠されています。ほかのエリアに比べて、全く稼働率が上がっていないという状況が続いていて、ホテル業界は大変苦しいと思います。また、大阪については、御堂筋線という一本の線に沿ってたくさんのホテルが建てられており、こちらも競争が激しくなっています。

また、世界全体でも観光客数は大幅に減っています。国連世界観光機関（UNWTO）より公表されている二〇二〇年のインバウンド客数（実数）は、世界では前年比でマイナス七三%と大きく減少しました。エリア別では、北東アジア（日本、中国、香港、北朝鮮、韓国、マカオ、モンゴル、台湾）と呼ばれるエリアがマイナス八八%と最も悪くなっています。大きな原因としては、基

本的に飛行機でないと入国ができないエリアであることと、新型コロナウイルスの感染が最も早く始まったことが、指摘されています。

UNWTOは、世界のインバウンド客数が今後どうなるかということも予測しています。一月の公表で、コロナ前の状況、つまり二〇一九年の水準に戻るのは、樂觀シナリオで二〇二二年の末、標準シナリオで二〇二三年の末、悲觀シナリオで二〇二四年の末となっています。観光業が非常に抑制をされた状況は、まだしばらく続いてしまう公算が高いと言えます。

しかし、アジア、日本の回復はさらに遅れるかもしれません。インバウンドの回復時期について、「あなたの国ではいつごろ外国人の方が旅行に戻ってくると思いますか」というアンケートでは、最も遅い時期の「二〇二二年」と答えた方は、「世界」では五〇%ですが、「アジア」はさら

に多い六四%です。アジアの状況について現場の方がお感じのところは、もしかしたら世界の方よりも厳しいのかもしれませんが。

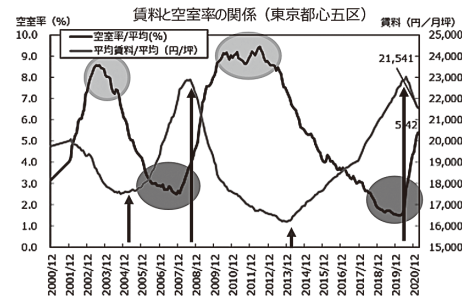
また、メディアなどでよく取り上げられていますが、ワクチン接種の進捗状況が非常に遅いところも懸念事項の一つだと思います。国際航空運送協会（IATA）でトラベルパスという、ワクチンの接種記録、検査の結果等々を記録できるようにした、電子パスが検討されています。そして、この記録が、入管審査のときに入国管理局と航空会社に提示されることになるかもしれません。接種の有無が国際間移動に影響してくる可能性が今後、高くなってくると思います。

現在、日本のワクチン接種の状況は、五月十八日現在で一回目を終えた方は四%にすぎません。宿泊施設へは、日本人のほうが外国人よりも影響力は大きいのですが、ワクチンの接種が進まない

図表 4

②オフィス オフィスも収益性の悪化が懸念されている

- オフィスの空室率は賃料に先行する（空室率が上がると賃料が下がる）
- 既存ビルの空室率は当初予想よりも早く上昇、直近では新築の契約も鈍化
- 「経済の悪化」、「移転需要の減少」、「テレワーク」など複数の懸念材料



（資料）三鬼商事の公表資料からニッセイ基礎研究所作成

状況ですと、国内でも移動ができないという雰囲気
が醸成されつつありますので、日本のホテルの
回復はまだ先になってしまっているのではないかと考え
ております。

二つ目のセクターは、オフィスです。先ほどオ
フィスについては懸念がふえていと申し上げま
したが、現在、オフィスの収益性の悪化がデー
タに現れ始めています。

まず、空室率の上昇があります。資料のグラフ
は、オフィスの空室率と賃料について、東京都心
五区のをプロットしたものです（図表4）。

矢印が賃料で、丸がそれぞれ空室率の天井と底を
表示しています。

時系列で見えていくと、空室率のほうが賃料より
先に動いています。例えば、空室率がふえてくる
と、借りたい人の選択肢となるオフィスが増加し
ます。Aビルに「入りたい」と言ったときに「そ

こちらのビルは幾らですよ」、Bビルに聞いたときに「幾らですよ」と、それぞれの答えが得られたとして、「Aビルのほうはこれこれと言っているのだけれども、Bビルさん、あなたは幾らと言ってくれますか」というような交渉が成立してしまうのです。ですので、空室率が高くなってくると、賃料は下がり始めます。

現在、既存ビルの空室率は、当初の予測よりも早く上昇しています。また、新築のビルでも契約が鈍化しているということが報告をされています。経済の悪化、移転需要の減少、テレワークといった複数の懸念材料が生じてきて、今後オフィスはどうなるか、いろいろなところで心配をされ始めてきています。

また、賃料も下落を始めています。先ほどは都心五区全体の平均の数字として出させていただきましたが、一番いいビルのAクラス、普通のビル

のBクラス、すこし競争力が劣るCクラス、という三つのランクに分けて見ると、直近の二〇二一年・第一クォーターは、Aクラスビルが月額三万五三〇九円／坪でした。この数字は、前期比で見ると、前期で若干落ちたところが少し戻したという状況ですが、前年比で見ると、マイナス九%、一割近く下落をしている状況です。空室率の上昇に伴って、賃料は少し下降の傾向になってきてしまっているのが現状です。

ただし、ご注意くださいなのは、この賃料の動向は、新規賃料といって、新しく入居されるテナントさんが契約すると考えられる賃料になります。一般のビル、現在入っていらつしやるビル、もと入っていらつしやるビル、いろいろなテナントさんがいるビルを思い浮かべていただくと、テナントがコロコロかわるところはあまりないと思います。一般的には、一棟全体で見れば、一年

間の間に入れかわるテナントは一割以下であることが多いです。競争力の高いビルは何年にもわたって空室がないということもあり得ますので、新規賃料が下がってきたからといって、オフィスの価格がどんどん下がっていくという状況ではないことにご注意ください。

ほかにも、テレワークもオフィスの懸念事項です。テレワークでどこでも仕事ができるということであれば、必ずしも東京にオフィスは必要ないのかもしれない。

国土交通省が一月に公表したアンケート結果では、「本社の全部または一部を移転、縮小しますか」という問いに対し、東京に本社がある上場企業の一二％の企業が「二〇一九年以前から検討」している、一四％の企業が「二〇二〇年に入ってから検討」していると回答しています。また、「二〇二〇年に入ってから検討」をはじめた

企業については、移転よりも縮小を検討する傾向が強くなっています。

一方で、同じアンケートの「移転するとしたら、どこに移転するか」という問い（複数回答）に対しては、「東京二三区」が七三％と最多になっています。また、「一都三県以外のところ（関東近郊、名古屋圏、大阪圏、その他地方圏）」は全て一桁％以下で、東京圏以外に移転することをお考えの企業は少ないようです。テレワークができるからオフィス面積を縮小する、ということは検討されるかもしれませんが、企業が次々と東京二三区の外に移転してしまうということは、今後とも恐らく起こらないと思います。

また、テレワークなどにより、出社率が半分になるのであれば、従業員の席を固定ではなく自由にして、オフィスの面積は半分でよいと考える企業もあるかもしれません。この点に関しては、森

ビルが、二〇二〇年一月初旬に、東京に本社を有する資本金上位一万社に対して、「コロナ収束後の出社率と個人デスクの数をどう考えているか」を問うアンケートを行っています。

出社率については、「現在の出社率は八割以上」と答えた企業は四二％ありました。これに対し、「コロナ収束後の予想は出社率八割以上」と答えた企業は五七％と現状より増加をしています。また、「現在の出社率五〇％未満」の企業は二四％でしたが、「コロナ収束後の予想は出社率五〇％未満」は一〇％に低下しています。

さらに、従業員対個人デスクの数は、「ほぼ同数」と答えた企業が六七％、「一／二割減」と答えた企業が一〇％でした。少なくともこのアンケート結果を見る限りは、コロナ収束後は、もとの状態に戻る会社が多いのではないかと予想されます。

ただし、大規模オフィスについては、五年ごとの定期の契約になっているものが非常に多くあります。五年の期限よりも前に解約をしてしまうと、多額の違約金を払わなければならないケースもありますので、基本的には期限前の解約は避けられる傾向にあります。これらの定期契約に順次期限が来て、更新をするか否かを検討する際に、「更新するが賃貸面積は縮小」という選択をする企業がふえ、オフィス面積の需要が今後減っていく可能性は、現状でも残っています。

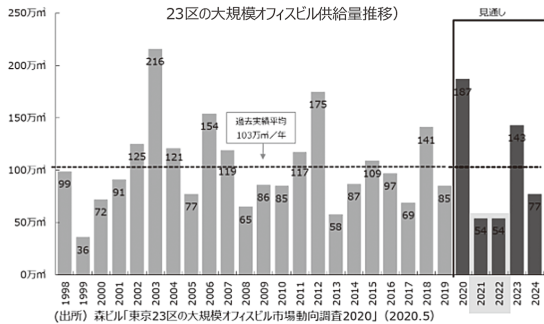
そして、今後のオフィス動向を計るうえで、最も懸念されるのが、大規模ビルの大量供給のタイミングで経済の悪化が続いている可能性です。資料のグラフは、東京都二三区の大規模オフィスビルの供給量の推移です（図表5）。見ていただくと、二〇二〇年は一八七万平米と非常に大きな面積が供給されました。また、完成した新しい

図表5

②オフィス

大規模ビル供給のタイミングで経済悪化が続いていると

- 2020年の新規供給は約200万平米、2003年に次ぐ高い水準 ⇒ 2次空室
- 2021年、2022年は60万平米程度(2020年の1/3以下)⇒市況悪化懸念小
- 2023年は港区虎ノ門で大規模ビルの竣工が複数棟
- 2025年は品川駅周辺で大規模開発、過去最大供給に



大規模ビルのほとんどが竣工前にテナントが決まっていたこともあり、コロナ禍においても、市況はそんなに悪化しないのではないかとという意見も当初はありました。しかし、新しい大規模ビルに入居したテナントが、その前に入居していたビルがどこかにあるわけです。その前に入居していたビルが新しいテナントを見つけることができれば、空室が発生します。現在、既存ビルの空室率が上がっているのは、そういう事情によるものです。

とはいえ、二〇二一年、二〇二二年を見ていただと、二〇二〇年の三分の一以下の供給になっています。ですので、この期間について、市況悪化の懸念は少ないのではないかとおっしゃる市場関係者の方もいます。

一方で、二〇二三年にまた供給量が大きく上昇します。また、グラフにはありませんが、二〇二

五年にも大量の供給が予定されています。エリアとしては、二〇二三年が虎ノ門、二〇二五年には品川の周辺に集中しています。このときに経済の悪化が続いている、あるいはオフィスを縮小する動きが強くなっていると、現在よりも空室がふえ、賃料が下落してきます。これが現在一番大きい懸念事項です。

三つ目のセクターは、商業施設です。商業施設は小さな会社、業者が多いのですが、市況の指標としては、百貨店が出しているものが、月次に出ていて一番参考にはできるのではないかと思います。

また、百貨店は各商業エリアの真ん中にある場合が多くあります。例えば大阪の難波、福岡の天神、名古屋の栄もそうですし、東京では新宿、渋谷、池袋、東京がそうです。このような立地から、百貨店はその商業エリアの繁華性を上げる役

割も担っています。

ところが、百貨店の売り上げは現在、非常に減少している状況です。一番よかったのはバブルのころの一九九〇年ですが、そのピーク時の三九%にまで減少しています。直近の売り上げでは、高額品が好調と報告されています。例えば高級時計の売れ行きが非常によいということが聞こえています。一方で、コロナ前の売り上げの大半を占めていた化粧品と衣料品が非常に苦戦していて、現在、百貨店のほか、化粧品業界、アパレル業界も厳しい状態です。

また、就業者一人当たりの売上高を見ると、百貨店は実はほかの商業の業態と変わらない、場合によっては下回るような状況になってきています。百貨店については、これからいろいろな構造改革などをしていくとともに、商業地を盛り上げていくことが行われていかないと、商業地とともに

に地盤沈下していつてしまうことが、地方でも起こっていますし、東京でも起こらないとは必ずしも言えないと考えています。

直近の商業地の価格は、ドラッグストアが牽引していると申し上げましたが、現状、都市型の店舗は、客数が減って苦戦をしている状況が続いています。各エリアの商業地は、ドラッグストアにかわる業種がどういったものになるか、またそういったものを見つけられるかが一つのポイントになってくるのではないかと思います。

また、これから商業施設がつき合っていないかなければいけないものにEC市場があります。商業地で高い賃料を出すことができる店舗は、例えば化粧品などの物販です。飲食店は、一定の時間内に一組、二組、三組というように限られた人数しか入れませんが、物販は、人気商品であればどんどん売れて、売り上げが上がるので、その分だ

け高い賃料を出せるわけです。

化粧品については、コロナの前はEC化率、つまりインターネットなどで買う方が全体の六%で、ほかは百貨店やドラッグストアなどで購入しているという状況でした。ところが、このコロナ禍でEC市場が急拡大しています。昨年四月六月の百貨店化粧品ECの売り上げは、三越伊勢丹が四〇〇%、阪急阪神が六〇〇%と非常に大きく伸びています。

また、楽天では二〇二〇年の化粧品の売り上げが前年比プラス二〇%だったことが報告されています。日本のEC市場で最も売り上げの大きいAmazonについては、品目別の売上は公表されていないのですが、業界の方からは、こちらも伸びているのではないかと指摘をされています。物販で売り上げを上げられる店舗がそういったECに移っていくのであれば、実店舗の重要性が低下

して、商業地の賃料が取れなくなる可能性が現状で残っています。

商業地をどうするか。百貨店が中心になっているエリアもありますし、商店街が中心になっているエリアもありますが、そういったところで全体的に盛り上げていかないと、現状ではなかなか次が見つけられない。各エリアで現在は空室になっ

てしまうところがふえているのが現状です。

四つ目のセクターは、マンシオンです。マンシオン（賃貸）については、好調と先ほど申し上げました。東京では港区と渋谷区が好調となっています。

日本の賃貸市場は非常に安定しています。アメリカの都市などで大幅な下落が認められている一方で、若干ではありますがプラスを維持している状況です。

背景として、失業率の上昇が限定的だったこと

が指摘できると思います。G7の中でも失業率の上昇は非常に限定的です。収入が安定すると、住宅の賃料・ローンの支払いも安定します。賃料・ローンの延滞は、日本では発生していないのですが、空室率が上昇していると報告されているアメリカでは発生していると聞いています。

最後のセクターは物流施設です。日本ではAmazonの売り上げが一番多いと申し上げました。二〇一九年の調査で、Amazonの売り上げは、二位のヨドバシカメラの約一三倍を計上しています。二〇一七年の調査ではヨドバシカメラとの差は一倍でしたので、差は拡大している状況です。

Amazonの中で日本事業の売り上げは二〇五億ドル（約二・一兆円）で、前年比で二八%増加しました。この数字は、Amazonの中では五%ぐらいの売り上げになっています。Amazon

onは、物流施設を全国、特に東京を中心にたくさん借り入れていて、関東に一四棟の施設があります。Amazonの売り上げや賃貸状況は、物流施設の動向にも影響しやすいと言えるでしょう。

物流施設は、全国的に空室率が低下して、賃料が非常に上昇していますが、今まで出てきた四つのセクターとは競合しません。マンションやホテルですと、鉄道の駅前ではないということは、都市部では基本的にあります。あっても非常に競争力が弱いのですが、物流施設はほかの用途と異なり、例えばまず港が近くにあって、高速道路にすぐアクセスできて、大規模な土地であるといった特徴を持つ施設が競争力を持ちます。

しかし、着工棟数で見ると、前年比でマイナスが継続しているのが現状です。特に首都圏、近畿圏では用地取得が困難になってきていることが報

告されています。一〇年ぐらい前ですと、物流施設はまだ強いセクターではなく、施設数も多くはありませんでした。それほど「誰もが欲しい」という施設ではなかったということもあり、当時であればまだまだ用地の取得ができたのですが、現状では投資をしたいという人が非常に多くなり、その分だけ取得が厳しくなっています。人口当たりの床が少ない名古屋、福岡なども検討できるのではないかという意見もあるのですが、名古屋は東京からすぐ近くですし、東京との間、例えば静岡のあたりに施設があれば東京と名古屋、二つの市場に対応ができるので、新たな施設は必ずしも必要ではありません。ですからAmazonは東京、関東圏に施設を集中させているわけです。

また、今後の市況に関するアンケートでは、物流施設については、価格も賃料も上昇するという回答が最も多くなっています。

二、ポストコロナの不動産市場

ここまで各セクターについてご報告申し上げましたが、全体の市況について、業者がどのように感じているかというのを弊社のアンケートを通じてお伝えしたいと思います。

二〇二一年一月に現在の景況感を聞いたところ、「平常・普通」が四割、「良い」と「やや良い」が三割でした。前年と比べると、プラスの回答が大きく減り、その分「平常・普通」という回答がふえたという結果になっています。ただし、二〇〇八年、二〇〇九年を見ると、「悪い」という回答がほとんどです。リーマンショック後に比べれば、皆さんが感じていらっしゃる市況は悪くないという結果になります。

また、今後どうなるかということで、六カ月後

の景況見通しについて、「良い」か「悪い」で回答した結果をもとに作成したDIで見えますと、二〇二〇年初の調査では、「良い」とも「悪い」とも言えないゼロという結果でしたが、二〇二一年初はマイナスに振れました。つまり、将来の景況感に対しては、悲観的な見方が強まっています。

さらに、今後のリスク要因についての考えも変化してきています。去年、二〇二〇年は、アメリカの経済、欧州の経済、中国の経済ということで、海外の情勢がリスクになるのではないかという意見が多くありました。しかし二〇二一年初では、当然前回はなかったのですが新型コロナウイルスの拡大、それから、例えば先ほど出てきたEC市場への転換といった皆さんの生活の変化、そして国内景気の三つを懸念されている方が多くなっています。

三、不動産売買による利益と今取られてる戦略

最後の章では、不動産の売買市場についての動向と、不動産投資ではどのように利益を得るのかをお伝えしたいと思います。

まず、大きな金額を不動産に投資すると考えたときに、二つの投資方法をご紹介します。

一つ目の投資方法は、当たり前ですが、安く買って、高く売ることです。例外も一部ありますが、不動産は現物ですので、買いから入ります。そして保有している間に、上がるのを待つか、何らかの方法で買った不動産の価値を上げるということ です。

ホテル、マンション、オフィス、物流施設もそうですが、こういった収益用不動産については、

直接還元法という比較的単純な式で価格が決まる
ことが多くあります。投資利回りの考え方でお考
えいただくと、非常にわかりやすいかと思いま
す。つまり、収益が上がるか、レートを下がる
と、価格が上がるということになります。

ただし、不動産の場合は、売り出すと、一つの
物件に対して複数の購入希望者があらわれること
が通常です。いい物件ですと、必ずといってよい
ほど、たくさんの希望者があらわれて入札になり
ますので、高値になってしまうことがほとんど
で、安く買うのが非常に難しい場合が多いです。
したがって、売却するときには売却価格をいかに高
くするかを考えるほうが、どちらかというと現実
的であるように思います。安いときに買うことが
できればそれはそれでいいのですが、なかなか下
がることがない。リーマンショック時のように思
い切り下がったときには有効だと思えますが、一

〇年に一度とか、二〇年に一度ですので、なかなか安く買うことはできません。

また、収益性が低い物件を収益性の高い物件に変えてから売れることもできます。冒頭で難波が外国人に非常に人気だったと申し上げましたが、難波の商店街で、スーツのお店だったところがドラッグストアに変わったことで、テナント入替え後の価格が、入替え前の一・五倍になったという物件があります。例えば、そうやって買った時より価格を高くするわけです。

後ほど紹介させていただきますが、最近よくとられている戦略で、買ったときは高値でも、簿価を超えるまで保有し続けるという方法もあります。株式でいえば、いわゆる塩漬けのような方法になるので、あまりよいことではないと思います。不動産ではこれは十分立派な戦略になります。建物は経年劣化がありますので、どの物件で

もいいというわけではありませんが、例えば都市の駅前、中心部などの一等地については、こういった戦略が有効に働き得ると考えます。

二つ目の投資方法は、開発です。何もない、あるいは古い建物が建っている土地に新しい建物を建てることで利益を得る方法です。現在この会場になっているビルの隣でオフィスの開発がされています。また、コレド日本橋の北側では今、大規模な開発が行われています。そのようにもとある建物を壊して新しくする、たくさんある細かい古い建物を壊して大きな建物を建てることで土地の価値を上げ、大きな利益を得るわけです。

どんな建物を建てるかは、大きく分けて二パターンあります。一つは、ホテル、中小オフィス、賃貸マンションといった収益用不動産を開発する場合、大規模オフィスもそうですが、そういった人に貸して収益を得るものを開発すること

です。二つ目は、典型的なのは分譲マンションになります。販売用不動産を開発することです。そのように、最も高い利益が得られるであろう、あるいは価値が高くなるであろう建物を建てて、そこから建築費、更地への投資額、立ち退き料等々を控除して、残るものが建築主の利益になります。高く売る場合の考え方と少し似ているのですが、基本的には収入に当たる価値を引き上げることができれば、ほど建築主の利益は上がります。

どうやって建物の建築後の価値を引き上げるか。一つは、コロナ前のホテルに代表されますが、勢いに乗っている建物の種類を建てるということです。そうすると、その後の賃料などの伸びも期待できますし、エグジットしたいということであれば、売却をすることも非常に容易になるわけです。

また別な方法として、自社の競争力が強い用途を建てるということがあります。例えば三井不動産の「ららぽーと」という商業施設とか、東急不動産が今現在、渋谷にオフィスビル群を次々と開発しているところですが、そういったものがイメージしやすいかもしれません。

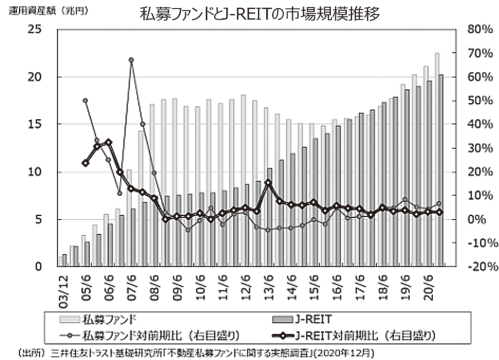
さて、ここで一旦、不動産市場の規模のイメージを俯瞰してみたいと思います。データがやや古い点はご容赦ください。日本の不動産は全部で二五六二兆円ほどあります。そのうち国・地方公共団体が持っている公的不動産が六〇〇兆円、法人が持っているものが四三〇兆円ほどあります。法人所有不動産の中で、自社ビルではなくて人に貸して運用しているものが収益不動産で、収益不動産の約二〇八兆円が不動産の市場規模です。

なお、不動産を保有しているのは、三菱地所、三井不動産、東急不動産、住友不動産などの不動

図表6

私募ファンドとJ-REITの市場規模推移

- 2020年12月現在の運用資産額の市場規模は、私募ファンドが22.5兆円(前期比+6.6%)、J-REITが20.2兆円(前期比+3.1%)



産会社だけではなくありません。保険会社も不動産を多く保有する業種の一つになります。直近で日経新聞が国内生命保険会社一〇社に対して、「二〇二一年は運用資産額をどのぐらい積み増しますか」というアンケートをした結果、不動産投資については、二〇二一年も二〇二〇年と同水準の二〇〇〇億円程度を積み増すという回答になりました。市場参加者の投資姿勢はまだまだ積極的なようです。

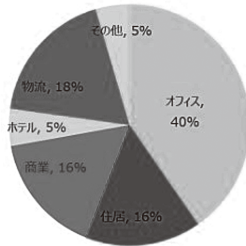
直接不動産を買うという方法もありますが、私募ファンド、J-REITを利用して間接的に不動産を保有する方法も多くとられており、主要な投資家層の一つとなっています。グラフは、私募ファンドとJ-REITの市場規模の推移です(図表6)。私募ファンドはリーマンショックの後にやや減少したという状況ですが、直近までの全体を見ると、私募ファンド、J-REIT、いず

図表 7

J-REITのセクター別、都市別保有割合

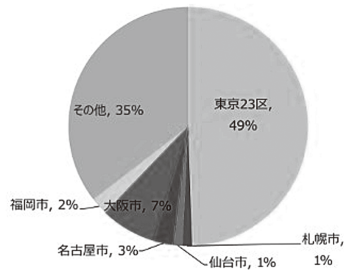
- J-REITの保有する物件は、オフィスが多く、半数が東京23区の所在
(個別企業の保有割合は、地縁や得意な事業の物件が多くなることが多い)
- 長期保有目的で取得、「長く持たいたい不動産のポートフォリオ」の参考になる

J-REIT セクター別の物件保有割合



(資料) 開示資料よりニッセイ基礎研究所が作成

J-REIT 都市別の物件保有割合



(資料) 開示資料よりニッセイ基礎研究所が作成

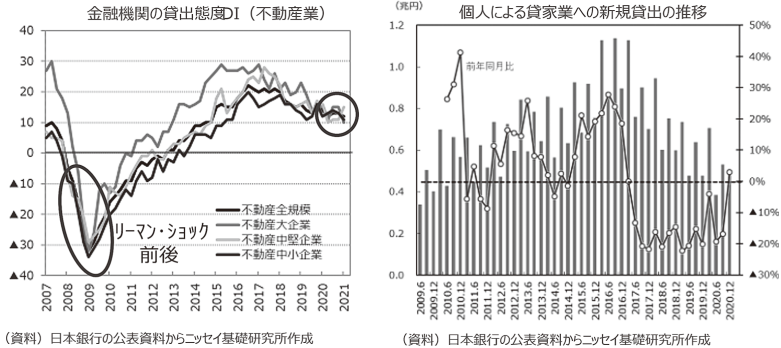
れも増加の傾向にあることがわかります。つまり、主要な投資家の中には、残高を積み増しているところもふえています。

ただし、決算書を見ても、不動産は「棚卸資産」または「固定資産」に含まれてしまっていて、誰がどの不動産をどれだけ保有しているかは必ずしも明らかにはなりません。ですので、ある程度想像するしかないわけですが、ご参考までに、J-REITが持っている不動産について、用途、都市がどのようになっているかということを図グラフで表示しました(図表7)。

J-REITが保有する不動産は、オフィスが多く、半数が東京二三区に所在しています。左の円グラフを見ていただくと、オフィスが四〇%、次いで物流が一八%、そして商業、住居がいずれも一六%となっています。右の円グラフで都市別に見ると、東京二三区が五割という大きな割合と

図表8
不動産向けの融資の状況

- 金融機関の貸出態度は全企業規模で貸出残高、新規貸出とも増加継続
- 個人への新規貸出は前14四半期間も前年比マイナスだったが、プラスに転換
⇒ 貸出態度が急激に悪化したリーマンショック時とは違う



なっています。

実際には、保有する会社の強い分野、先ほどの三井不動産であれば「ららぽーと」が強いとか、あとはその会社の本社が例えば新宿にあったら、新宿が強いということもあります。そういった地縁や得意な事業に影響されることが多くなるので、必ずしもこれが的確というか、正しいポートフォリオとは限らないのですが、長期保有目的でポートフォリオを組む場合についてはイメージがしやすくなるのではないかと思います。

また、不動産は投資額が大きいので、金融機関の融資姿勢に強く影響を受けます。左のグラフは不動産への金融機関の貸出態度です（図表8）。マイナスのほうが「悪い」、プラスのほうが「よい」を示していますが、グラフの右の丸で囲ったところを見ていただくと、現在、どの会社規模でも非常によいことがわかります。一方で、リーマ

ンショックの前後を見ていただくと、グラフが大きく下落しています。当時は非常に悪かったということですね。つまり、現在と、リーマンショック時は、全く状況が違うと言えます。

さらに、収益用不動産の価格に影響してくる収益率、期待利回りの現状を見ると、ホテルについては、コロナ前は四・五%まで下がっていたのですが、直近になって五%にまで上がってきている状況です。一方で、ほかのセクターは意外に影響を受けていません。特に物流施設、マンションは、前期比でも前年比でもマイナス、つまり価格が上がる方向に振れているのが現状です。期待利回りがどの用途についても、急激に上がっているリーマンショックの直後とは、やはり違う状況と言えます。

売買市場の動向については、二〇二〇年は約五兆円で前年比マイナス四%、件数についてもそれ

ほど減りませんでした。コロナ禍でも減速しなかったと言えます。これは融資の状態が非常にことと関係性が強いように思います。また、数年前から、みんなが買いたいと思うような、大きな、いい物件がなかなか市場に出てこない状況が続いています。資金調達が容易ですので、買いたい人に対して物件が少なく、取得競争が非常に激しくなっています。

また、二〇二〇年の不動産売買の買い主は、まず外国資本の購入割合が三五%、J-REITが三三%と非常に高くなっています。そして、私募基金が一六%、機関投資家が一二%で、それよりもJ-REIT、私募ファンドで取得されている場合が多いということです。

こういった物件が取得されているかということですが、二〇二〇年のほうが二〇一九年よりも築年の浅い物件が取得されており、やや保守的に

なっているように感じています。築年が浅い物件の場合は、今のホテルのように利回りが急激に上昇することが一般的には少ないように思います。

築年が浅いものを取得しておけば、万が一、市況が崩れた場合においても、比較的価格の減りが少なく、新しく買いたい主を見つけようというときも、買いたい主が見つかる可能性が高いからです。

また、売買総額全体に占めるセクター別の取引額の割合では、物流、賃貸マンション、開発用地が増加しています。ただし、物流施設は、先ほどセクターのところが一番好調だと申し上げましたが、一般的には建設時点から所有者が決まっている事例も多く、売買自体はそれほどふえていない状況です。一方で、賃貸マンションは二〇一九年の一二%から二〇二〇年には二〇%と大きく増加しています。また、開発については、完成までに非常に時間がかかる上に、建設の期間はほとんど

収入が入ってこないのですが、それでも投資が増加しています。つまり、リスクをとりながら長期の投資を選択している層があると考えられます。

最後に、今選ばれている不動産投資戦略を四つご紹介したいと思います。

まず一つ目は、少し悲しい話ではあるのですが、財務強化目的の不動産売却です。アパレル、ホテルなどを中心にコロナ禍によってダメージを負っている会社があります。こういった会社が財務体質強化のために、やむなく主力の資産を売却する事例が複数報告されています。

ただし、再三申し上げているとおり、現在、資金調達環境が非常によいので、売りに出されているものの件数自体がリーマンショック時よりまだまだ少ないように思います。また、投げ売りのような動きはなく、それぞれ売り出したものが競争によって高値水準で売買されていますので、今の

ところ、こういった売却の動きが市況崩壊につながってしまう予兆はないと感じています。

二つ目は、企業不動産戦略（CRE戦略）の見直しです。先ほどの財務強化目的の売却でもそうでしたが、遊休資産のほか、本社といった主力資産が売却されています。いい物件がなかなか売りに出されない状況ですので、高値で売却でき、またリースバックで、もとの所有者の方が賃貸をさせてそのまま使い続けるというケースにおいて、売り主に有利な条件を認める買い主を見つけやすくなっています。

三つ目は、私募REIT・ファンドの組成です。直近で、私募REITを組成して、その中に物件を入れて資産規模拡大を目指すという動きがふえているように思います。私募REIT・ファンドは税制メリットのほか、直接事業会社で保有するよりも有利な点が幾つもあります。また、非

上場になりますので、特に上場会社にとって、運用について非常に利点大きいと思います。

例えば、直近で人流の抑制によって鉄道会社の売り上げが非常に落ちていることが報告されていますが、二月から五月まで、鉄道会社が私募REITを組成し、その私募REITを運営するAM（アセットマネジメント）の会社を設立する動きが次々と報告されています。

また、ファンドの組成ではありませんが、他業種から不動産業に参入してくる動きも見えてきています。J・フロントリテイリングは、以前から不動産業に注力することを公表していましたが、今年四月の中長期計画でデベロッパー戦略を公表しています。先ほど不動産への投資方法の二つ目として申し上げた開発です。有名なところでは銀座松坂屋跡地のGINZA SIXといった商業施設を保有するように、これまでは商業施設

中心の投資でしたが、今後はほかの用途の開発にも手を広げることです。

四つ目は、賃貸マンションポートフォリオの取得です。賃貸マンションは比較的安定しているセクターであると申し上げましたが、国内資本については、数年前から賃貸マンションを積極的に取得する動きも見られています。外国資本については、直近、二〇二〇年に取得件数、取得総額とも大幅に増加して、二〇一八年の七倍強にまでなってきました。多額の投資をする場合を考えると、一般的には、オフィス・物流施設・商業施設といった用途に比べて、マンションは面積や価格が小さいことが多く、同じ金額を投資しようとしても件数がどうしても多くなります。

日本の賃貸マンションを取得した外国資本ということでは、欧米系、政府年金系の投資が増加しているのが現状です。こういった外国資本は、な

かなか予算を使い切れないのではないかとというぐ
らい大きな規模の予算をもっていますので、賃貸
マンションを積極的に取得していく動きはこれか
らも続くのではないかと思います。

もちろん取り得る戦略は、投資を検討する企業
の業種によっても、投下できる資本の額によつて
も違ってくるわけですが、セクターによつて差が
出る中、物件の取得競争が続いていて、投資判断
が非常に難しい場面がこれから多くなってくるよ
うに感じています。今後の動きについては、弊社
のホームページなどを通じて発信してまいりたい
と思います。ご興味があればそちらもぜひごらん
ください。

私からのご報告は以上とさせていただきます。
長時間にわたり、ご清聴ありがとうございます。
た。

○増井理事長 渡邊様、不動産市場の動向、見通

し、さらには投資戦略についてまで、大変わかりやすいお話をいただきました。ありがとうございます。

若干時間がございますので、ご質問を受け付けたいと思います。いかがでしょうか。

すぐにはご質問がないようですので、私から質問させていただきます。

今までのお話を伺いますと、比較的条件がいい新しく開発されたビルは、これからも価格が上がり、それなりに需要があると思います。一方で、あいているビルも出てくるということになると、相当格差が大きくなるのではないかと。そのあたり、地域別もあるのかもしれませんが、ほかにもいろいろな要因があるのかもしれませんが。今までもそういう状況があったのかもしれませんが、そういう状況がどんどん広がると考えたらよろしい

のででしょうか。

○渡邊 物件の選別がされてくるのではないかと。ご指摘と理解いたしますが、ご指摘のとおりではないかと思えます。先ほど物流施設はほかと競合しないと申し上げましたが、オフィスとマンション、ホテルは競合します。同じ土地に対してどれを建てても物理的にはできるはずというところが多くのエリアで成立するわけですが、例えばオフィスとして負けてきたところ、「ここはもうオフィスのテナントさんは入らないよね」というところが取り壊されてマンションになるとか、そういった変わってくるエリアというのはこれから出てくるのではないかと思います。

○増井理事長 そのほかにご質問ございますか。

では、ご質問がないようです。時間も少しオーバーいたしましたので、このあたりで本日の「資本市場を考える会」を終わらせていただきます。

思います。

渡邊様、どうもありがとうございました。(丁)

(わたなべ ふみこ・(株)ニッセイ基礎研究所
金融研究部 准主任研究員)

(本稿は、令和三年五月二四日に開催した講演会での
要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある。)

渡 邊 布味子 氏

略 歴

株式会社ニッセイ基礎研究所

金融研究部准主任研究員

研究分野・専門分野（不動産市場、不動産投資）

2000年 東海銀行（現三菱 UFJ 銀行）入行

2006年 総合不動産会社に入社

2018年5月より現職

前々職および前職にて不動産担保融資、エクイティ・メザニン投資、デューデ일리
ジェンス、AM、CRE 戦略企画、開発、オペレーショナルアセット運用など、不動
産に関わる様々な業務を担当。

現職では、実務に基づく金融・不動産の知識と経験をもとに、不動産の市場や投資
に関わる分野を分析している。

不動産鑑定士、宅地建物取引士、不動産証券化協会認定マスター、日本証券アナリ
スト協会検定会員。