

ニッセイ基礎研究所

不動産市場の動向と最近の潮流

～後退する市況悪化懸念と台頭する不動産テック企業～

2018年10月11日
ニッセイ基礎研究所
佐久間 誠

Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

自己紹介



佐久間 誠 Sakuma Makoto

ニッセイ基礎研究所 金融研究部 准主任研究員

http://www.nli-research.co.jp/topics_detail2/id=27926?site=nli

Tel : (03)3512-1860

Mail : msakuma@nli-research.co.jp

住友信託銀行（現 三井住友信託銀行）、国際石油開発帝石を経て現職。
現在は、不動産・金融市場の動向やテクノロジー活用について分析・情報発信を行う。

活動実績

- | | |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 書籍 | <ul style="list-style-type: none">『不動産テックの課題』(部分執筆)東洋経済新報社 2018年6月『マイナス金利下における金融・不動産市場の読み方』(部分執筆)東洋経済新報社 2017年3月 |
| 論文・執筆 | <ul style="list-style-type: none">「WeWorkのビジネスモデルと不動産業への影響の考察 - Amazonを参考にプラットフォームという視点からの分析」(不動産投資レポート 2018/1/9、2018/1/15)「不動産業へのブロックチェーンの応用可能性～不動産テックの動向とブロックチェーンの応用例～」(研究員の眼 2017/6/8)「東京都心部Aクラスビルのオフィス市況見通し（2018年） - 2018年～2024年のオフィス賃料・空室率」(不動産投資レポート 2018/2/8)「大阪オフィス市場の現況と見通し（2018年）」(不動産投資レポート 2018/3/6)「商業施設売上高の長期予測～少子高齢化と電子商取引市場拡大が商業施設売上高に及ぼす影響～」(基礎研レポート 2017/8/31)「資本市場から見た不動産価格に対する金利上昇インパクト」(基礎研レポート 2016/8/29) |

Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

1. 不動産賃貸市場の動向 ～賃貸オフィス市場の現状と見通し～

- (1) 後退するオフィス市況悪化懸念
- (2) オフィス市況が想定以上に強い理由
- (3) 今後のオフィス市況の見通し

2. 不動産投資市場の動向 ～金利上昇の影響～

- (1) 基準地価の動向
- (2) 日本のイールドギャップが大きい理由
- (3) 金利上昇が不動産価格に与える影響

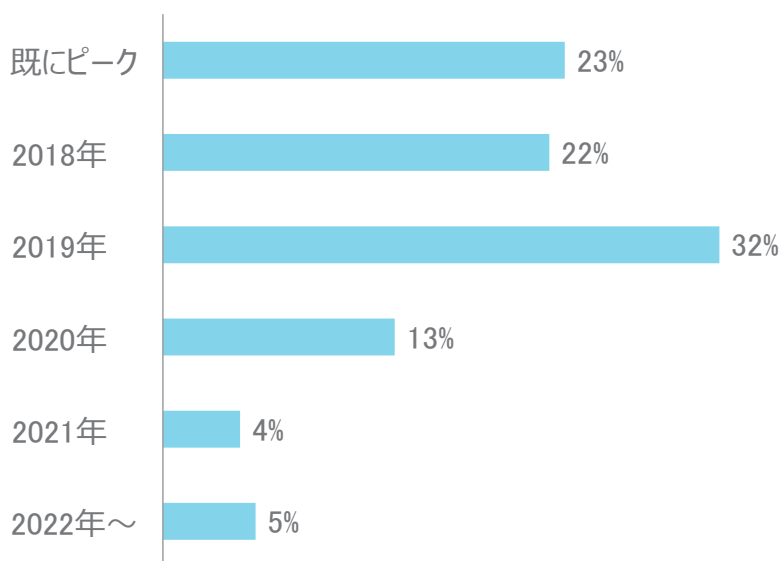
3. 最近の潮流 ～不動産プラットフォーム WeWork～

- (1) 不動産テックの概要
- (2) WeWorkの新規性とビジネスモデル
- (3) 不動産市場への影響

東京の不動産価格のピークは？



東京の不動産価格のピーク時期（弊社アンケート結果）



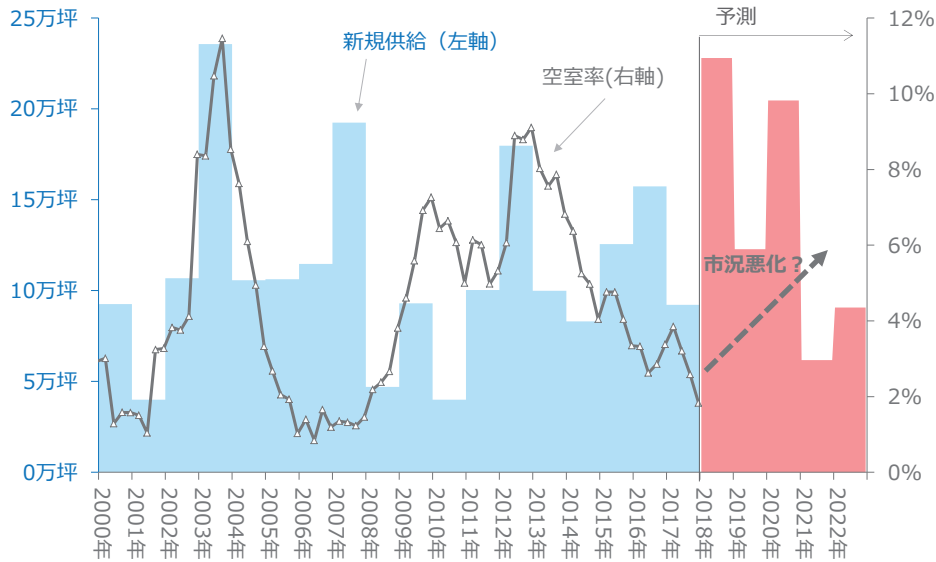
出所：ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」（調査時点：2018年1月）

東京都心部Aクラスビル新規供給見通し・空室率見通し



RESEARCH

- 東京都心部Aクラスビルの供給増加を主因に、市況のピークアウトを予想していた



(出所) 三幸エステートのデータを基にニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

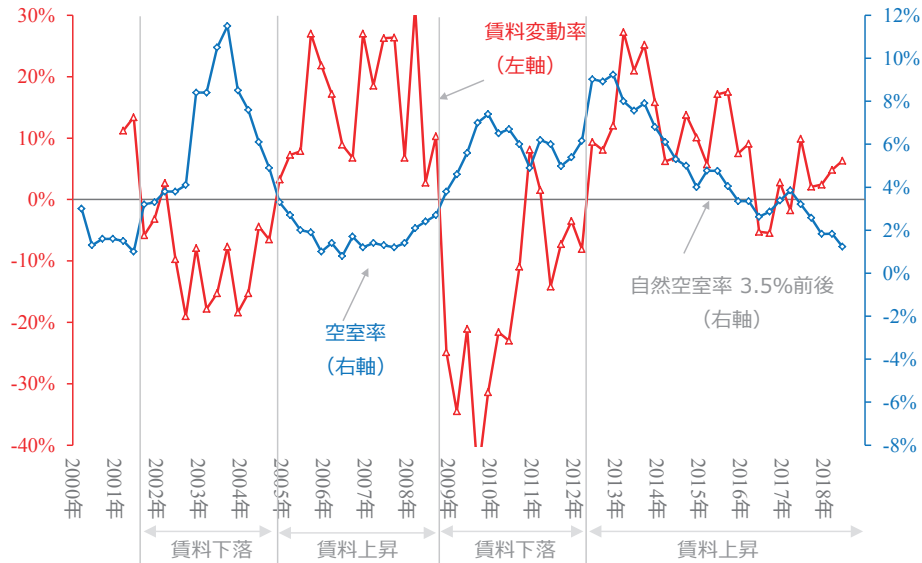
4

東京都心部Aクラスビルの賃料サイクルと空室率の関係



RESEARCH

- 東京都心部Aクラスビルは、これまで数年毎に賃料上昇と下落が入れ替わるサイクルを形成
- Aクラスビルの自然空室率：3.5%前後？
- 今回の賃料上昇局面では、空室率と賃料の関係が低下していたが、足元では回復傾向



Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

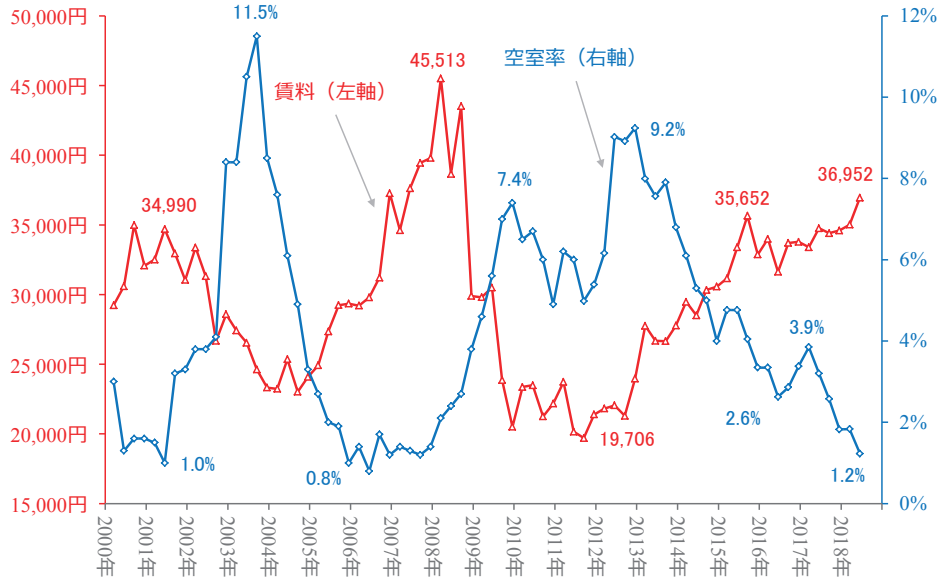
(出所) 空室率：三幸エステート、賃料：三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

5

東京都心部Aクラスビルの成約賃料・空室率



- 2018年2Qの成約賃料（オフィスレント・インデックス）は36,952円（前期比+5.5%、前年比+6.3%）、空室率は1.2%（前期比変化幅▲0.6%、前年比変化幅▲2.0%）

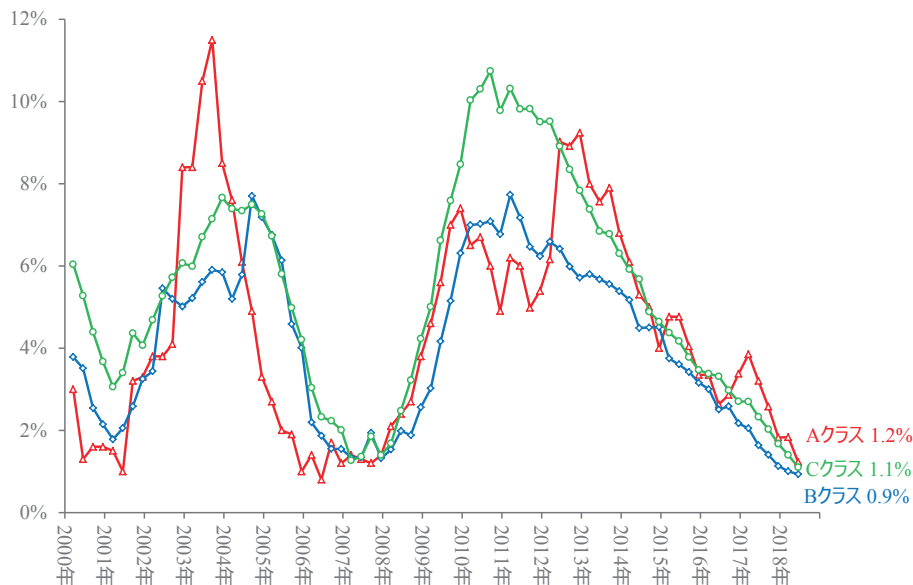


(出所) 空室率：三幸エステート、賃料：三幸エステート・ニッセイ基礎研究所
Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

東京都心部オフィスビルの空室率



- 2018年2Qの空室率は、Aクラス1.2%、Bクラス0.9%、Cクラス1.1%
- Aクラスはファンダブル期のボトムに迫り、B、Cクラスは過去最低水準まで低下



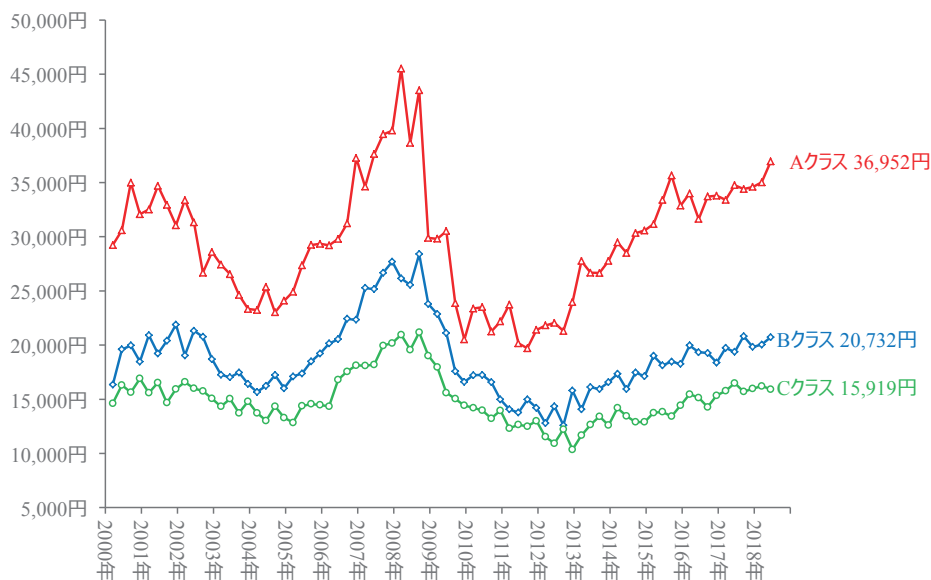
Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

(出所) 三幸エステート

東京都心部オフィスビルの成約賃料



- 2018年2Qの成約賃料はAクラス36,952円、Bクラス20,732円、Cクラス15,919円
- リーマンショック後のボトムからの上昇幅は、Aクラス87.5%、Bクラス64.6%、Cクラス53.7%



Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

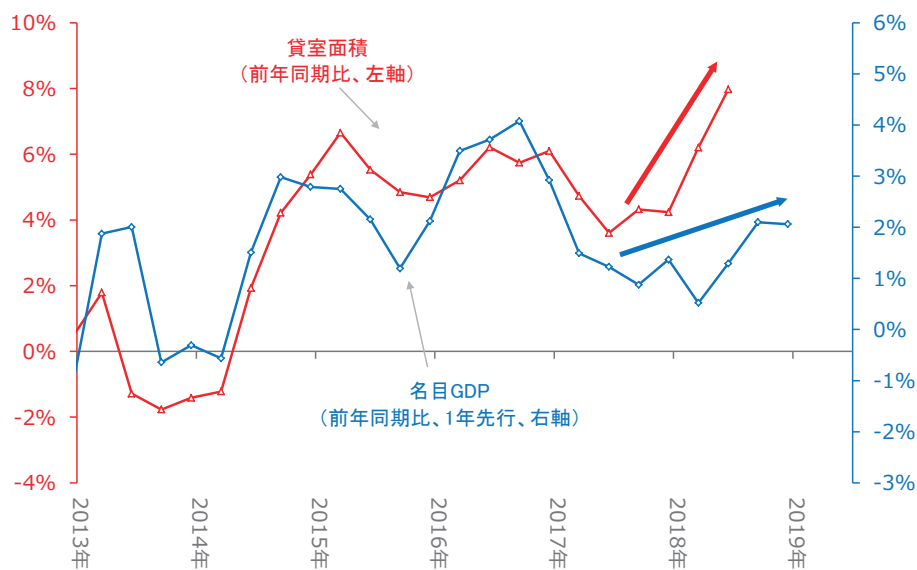
(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

8

東京都心5区のオフィスビルの貸室面積と名目GDP①



- 2013年以降は名目GDP成長率に1年遅れて、東京都心5区の貸室面積が増減する傾向
- 2017年後半から両者は徐々に乖離し、2018年は経済成長を上回るオフィス需要



(出所) 三鬼商事、内閣府

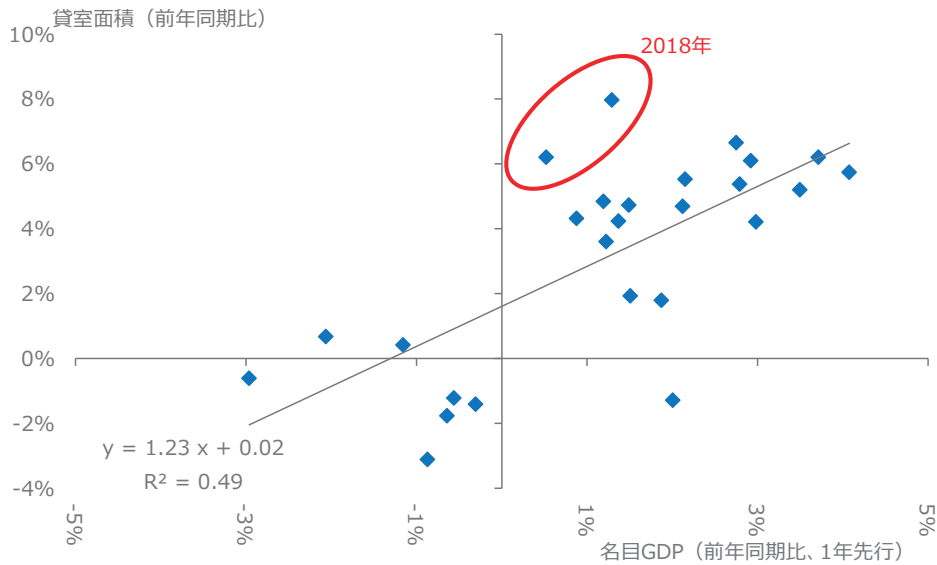
Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

9

東京都心5区のオフィスビルの貸室面積と名目GDP②



- 名目GDP成長率（1年先行）と貸室面積増減率を比較すると、2018年は経済成長と比較して、特に貸室面積が大きく増加していることがわかる



(出所) 三鬼商事、内閣府

Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

10

経済成長とオフィス需要が乖離した要因



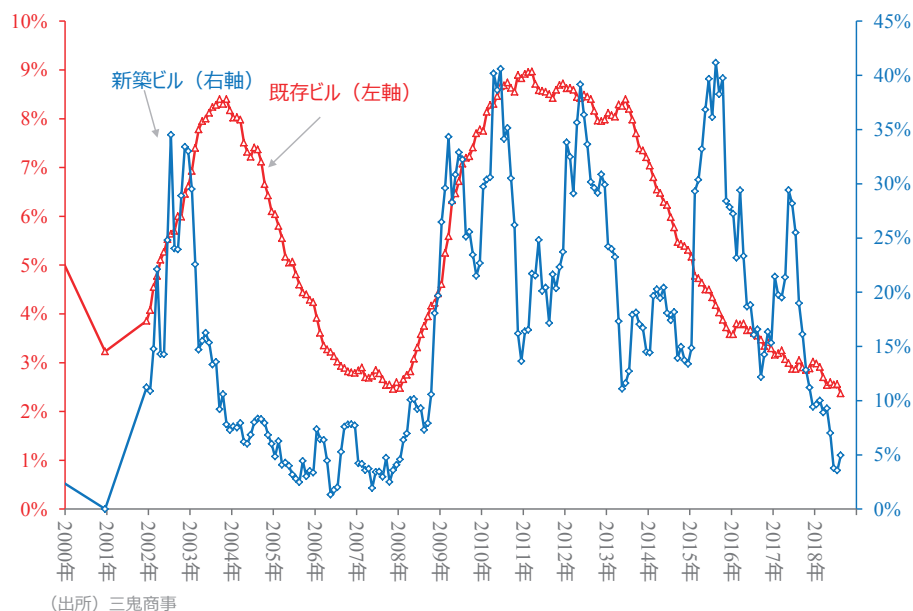
Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

11

東京都心5区の新築ビルと既存ビルの空室率



- ・ オフィスビルの大量供給局面に入っても新築ビルの空室率は低水準



Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

12

渋谷の新築ビル一覧



- ・ 渋谷では2020年までに6棟の大規模ビルが竣工するが、そのうち4棟が満室で、2棟もほぼ満室
- ・ オフィス拡張意欲が強いIT企業が多く立地しており、渋谷の需給は特にタイト

竣工		物件名	賃貸床面積	稼働率	主要テナント
年	月				
2018	9	渋谷ストリーム	14,000坪	100%	Google日本法人
2019	3	住友不動産渋谷タワー	6,000坪	100%	サイバーエージェント
	3	南平台プロジェクト (仮)	8,000坪	97%	東急不動産HD、トリドールHD
	10	宇田川町14・15番地区第一種市街地再開発事業 (仮)	5,000坪	100%	デジタルガレージG
	秋	渋谷スクランブルスクエア	22,000坪	95%	ミクシー、サイバーエージェント
秋	道玄坂一丁目駅前地区第一種市街地再開発事業 (仮)	5,000坪	100%	GMOインターネット	

(出所) 日経不動産マーケット情報などを参考にニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

13

IT企業のオフィス需要の例



①新築ビルの一括賃借

渋谷ストリーム

- 2018年9月竣工、地上35階地下4階建、延べ床3.2万坪、オフィス賃貸床1.4万坪、基準階650坪
- Google日本法人が1.4万坪のオフィスフロアを一括賃借。2019年に移転。現在1300人以上が勤務しているが、その2倍以上の人員を収容できるスペースを確保
- 同法人が入居している六本木ヒルズ森タワー(約1万坪)の二次空室は早期解消
- 渋谷の他の新築ビルも大手IT企業が一棟借や複数フロアを賃貸し、満室またはほぼ満室

(出所) 日経不動産マーケット情報「移転」Googleが渋谷ストリームに、オフィス1.4万坪を一括賃借」、2017/11/17

②二次空室の早期解消

AKASAKA K-TOWER

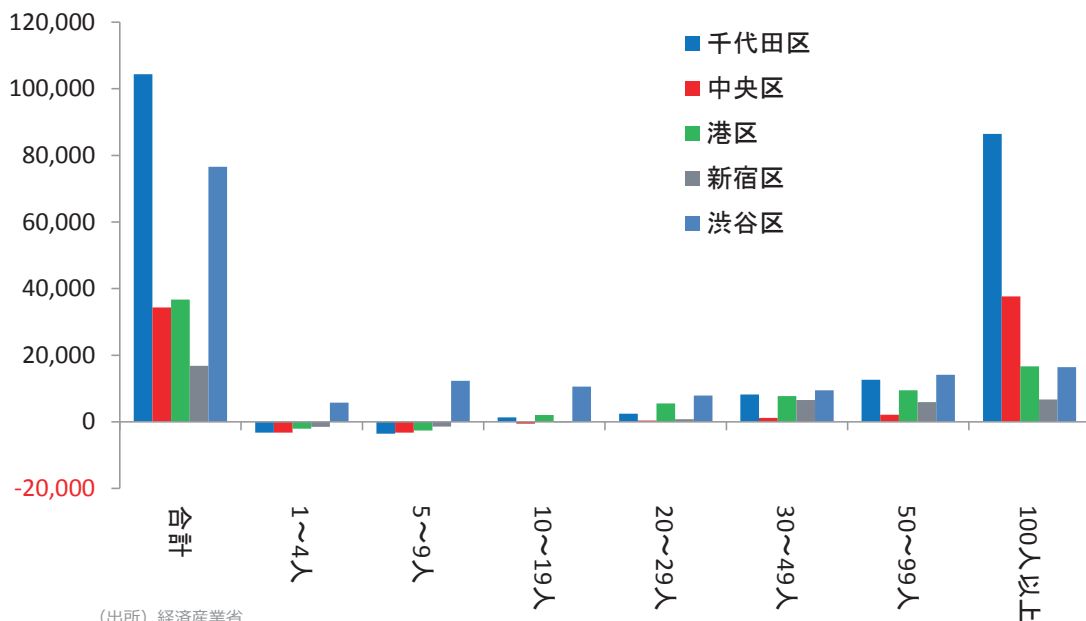
- 2012年1月竣工、地上30階地下3階建、延べ床1.6万坪、オフィス賃貸床0.9万坪、基準階400坪
- 10フロアを賃貸していたアンダーソン・毛利・友常法律事務所が2018年5月に大手町パークビルディングに転出
- 5フロアを太陽有限責任監査法人、5フロアをヤフー株式会社が賃貸することになり、二次空室は早期に解消
- ヤフーは2016年にガーデンテラス紀尾井町 紀尾井タワーに本社を移転。賃貸していきる2万坪がすでに手狭に。毎月10～数10人が入社している。

(出所) 日経不動産マーケット情報「【テナント】赤坂Kタワーで2000坪弱、ヤフー」、2018/6/7

東京都心5区の従業員数変化①



東京都心5区に所在する事業所の従業員数の変化 (2012年→2016年)



(出所) 経済産業省

東京都心5区の従業員数変化②



- IT企業の従業員数は、港区、渋谷区、千代田区で大幅増加。但し、渋谷は全企業規模で増
- 法律・会計事務所やコンサルなどは千代田区が強い

東京都心5区に所在する事業所の従業員数の変化（2012年→2016年）

情報通信業

	都心5区	千代田区	中央区	港区	新宿区	渋谷区
1~4人	138	-223	-182	-159	41	661
5~9人	-75	-829	-64	-264	-321	1,403
10~19人	-241	-303	-300	-533	-1,038	1,933
20~29人	651	-758	-131	-114	95	1,559
30~49人	3,302	711	33	1,060	-76	1,574
50~99人	7,363	-756	1,600	1,816	983	3,720
100人以上	39,465	9,840	-1,184	20,622	1,715	8,472
合計	50,603	7,682	-228	22,428	1,399	19,322

学術研究、専門・技術サービス業

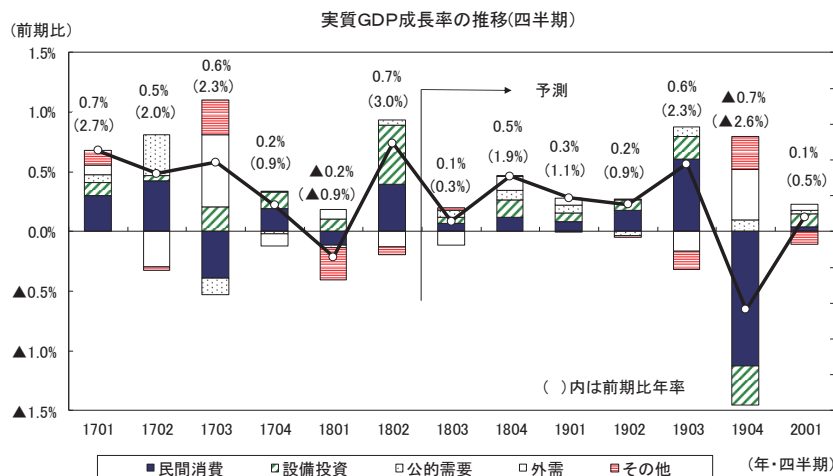
	都心5区	千代田区	中央区	港区	新宿区	渋谷区
1~4人	-1,439	-909	-591	-454	-105	620
5~9人	-1,833	-981	-604	-466	-679	897
10~19人	1,463	-108	-27	233	0	1,365
20~29人	239	434	-266	-147	-716	934
30~49人	2,497	-274	312	1,188	283	988
50~99人	5,381	1,526	-837	1,839	512	2,341
100人以上	31,006	23,628	-842	4,430	1,856	1,934
合計	37,314	23,316	-2,855	6,623	1,151	9,079

※法律事務所、会計士・税理士事務所、コンサル業など

実質GDP成長率の見通し



- 2018年度は+1.2%、2019年度は+0.8%と緩やかな成長が続くと予想
- 2019年10月に消費税引き上げが予定され、駆け込み需要とその反動減が発生

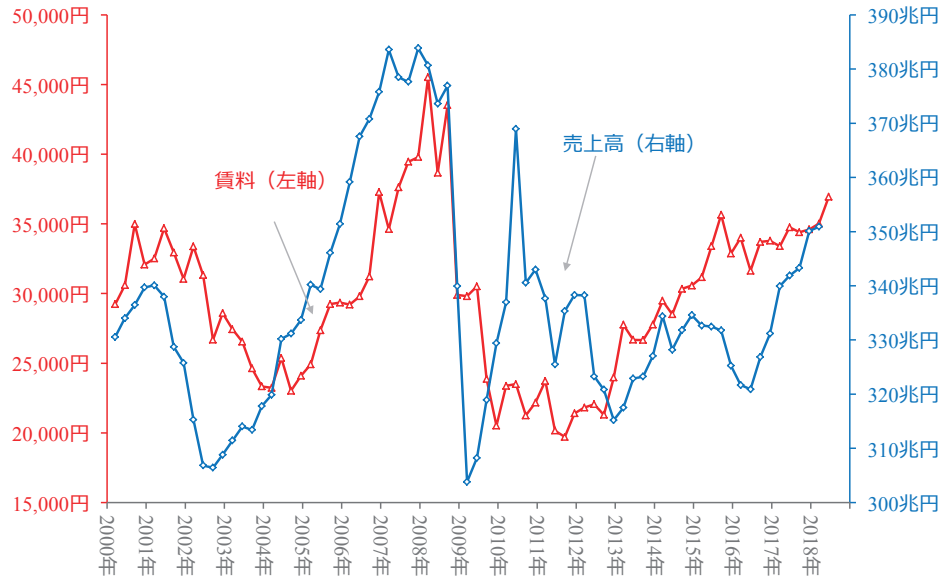


(出所) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」(2018年9月)を基にニッセイ基礎研究所が作成

東京都心部Aクラスビルの成約賃料と企業売上高



- 企業の売上高は、リーマンショック前の水準を回復しておらず、賃料上昇の重石に

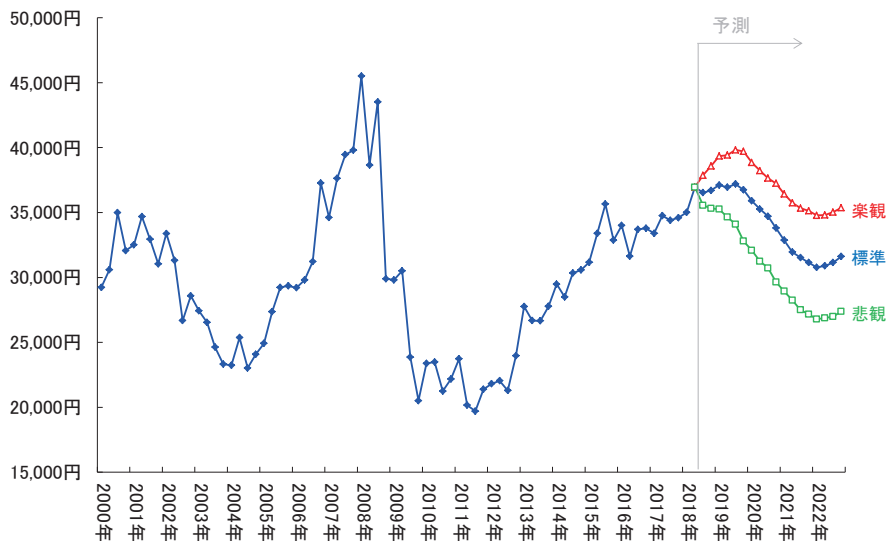


(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所、財務省

東京都心部Aクラスビルの成約賃料見通し



- 東京都心部Aクラスビルの賃料は、標準シナリオでは、2019年3Qのピークまで2018年2Q対比+0.7%上昇した後、2019年10月の消費税増税や2020年の大量供給を背景に、2022年1Qまでにピークから▲17.3%下落。賃料は2022年1Qのボトムにおいても2015年頃の水準（31,000円/坪前後）で下げ止まることが予想



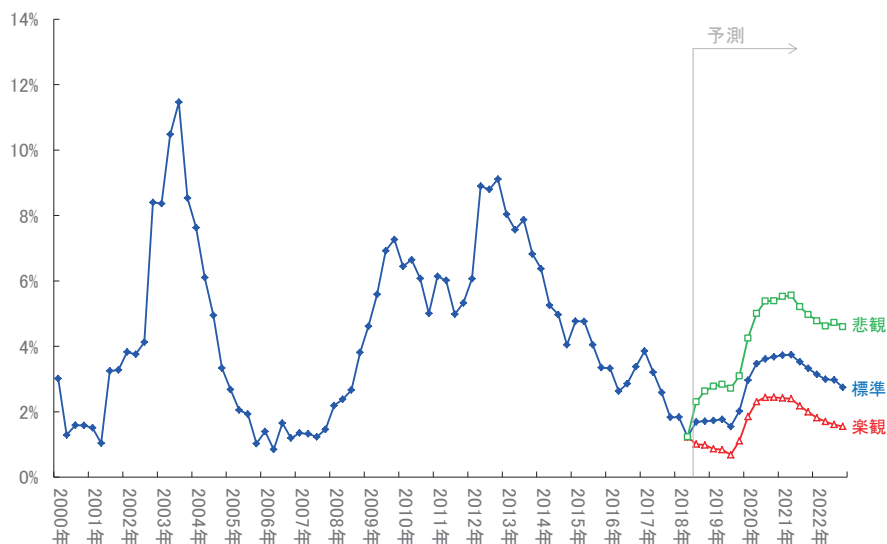
(出所) 賃料の実績値は三幸エステート・ニッセイ基礎研究所「オフィスレント・インデックス」

(出所) 賃料および空室率の将来見通しは「オフィスレント・インデックス」などを基にニッセイ基礎研究所が推計

東京都心部Aクラスビルの空室率見通し



- 東京都心部AクラスビルのA クラスビルの空室率は、2019年3Qまではおおむね横ばいで推移した後、2019年4Qから徐々に上昇した後、2021年前半をピークに低下に転じる見通し

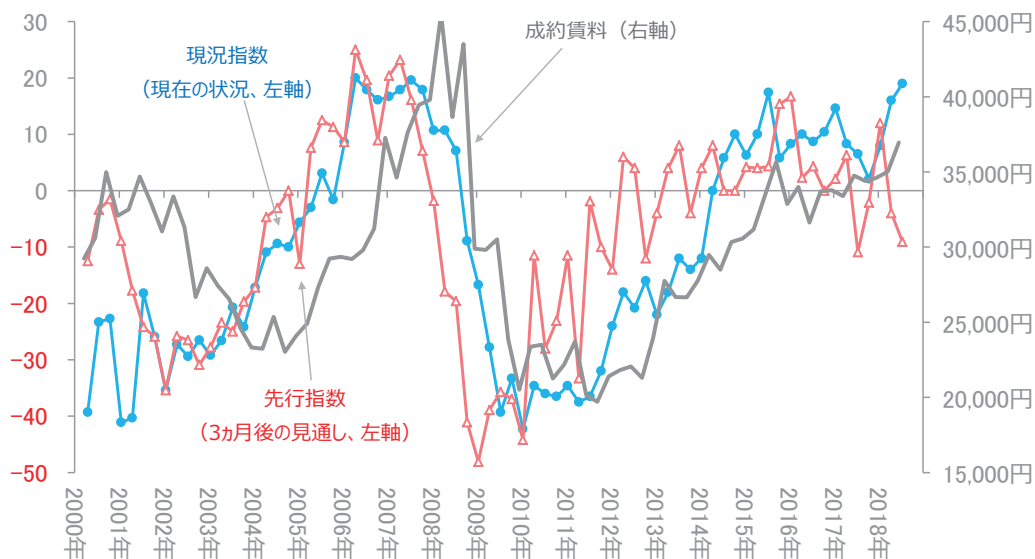


(出所) 賃料の実績値は三幸エステート・ニッセイ基礎研究所「オフィスレント・インデックス」
 (出所) 賃料および空室率の将来見通しは「オフィスレント・インデックス」などを基にニッセイ基礎研究所が推計

不動産業業況指数 (ビル賃貸業)



- ビル賃貸業の現況指数は成約賃料と非常に似た動き。現況指数は2018年に大幅改善したが、先行指数は低迷しており、先行きについては楽観していない

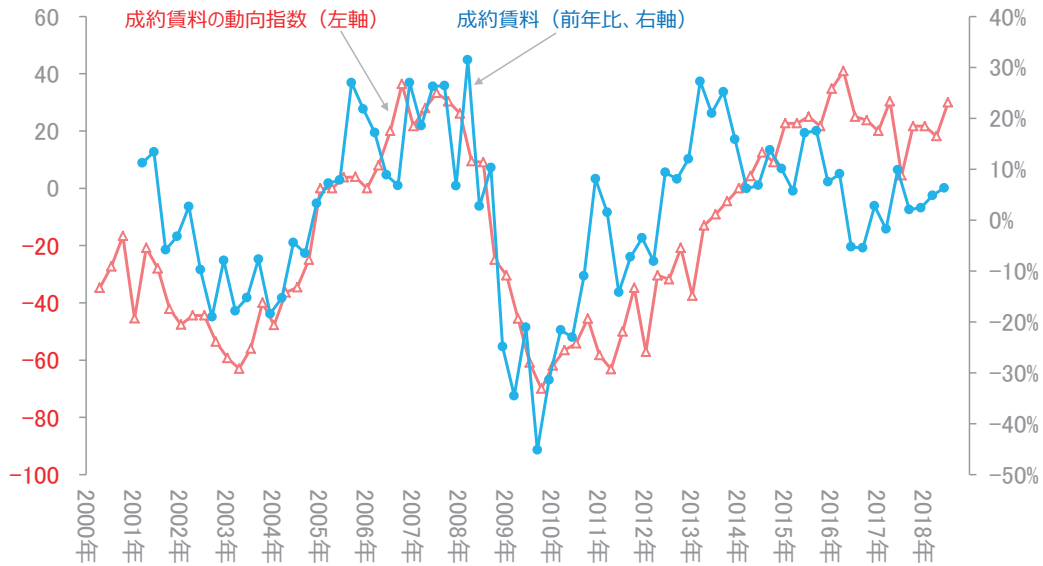


(出所) 土地総合研究所、三幸エステート・ニッセイ基礎研究所のデータを基にニッセイ基礎研究所作成

不動産業業況指数（ビル賃貸業：成約賃料）



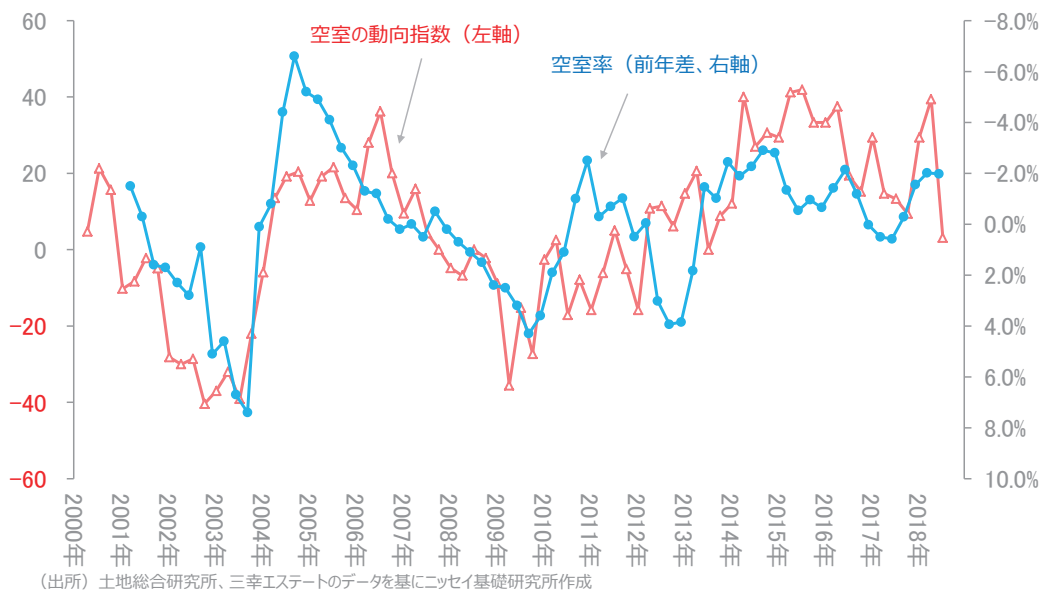
- ビル賃貸業の動向指数を見ると、「成約賃料動向」は、Aクラスビルの成約賃料の前年比と近い動きをする。足元では、成約賃料の動向指数は堅調に推移



不動産業業況指数（ビル賃貸業：空室）



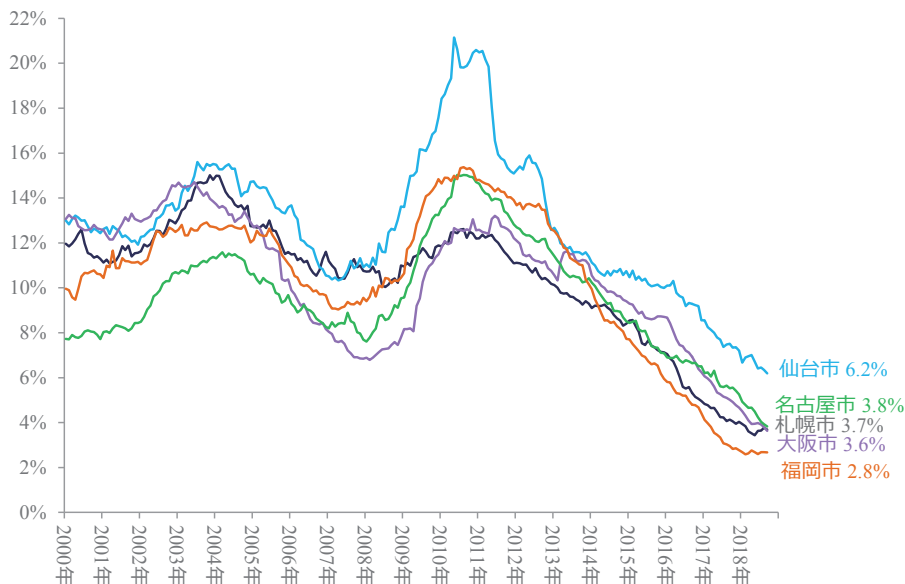
- ビル賃貸業の動向指数を見ると、「空室の状況」は、Aクラスビルの空室率の前年差と近い動き。空室率の動向指数は、やや先行する傾向があり、今後の空室率の上昇を示唆している可能性



地方主要都市のオフィスビルの空室率



- 地方主要都市の空室率は大幅に低下し、ファンダブル期のボトムを下回る。特に大規模ビルの空室率が低く、まとまった空室を確保するのが困難な状況



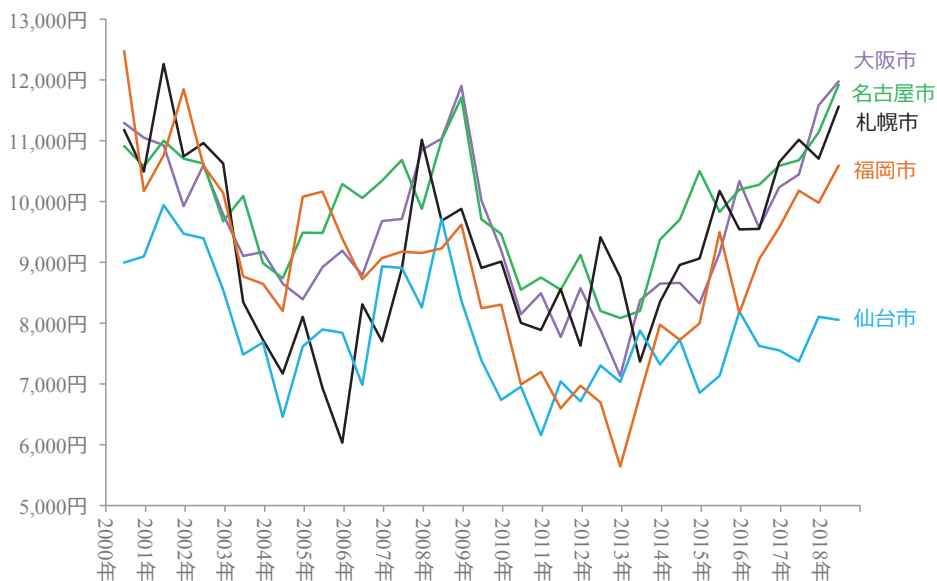
Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

(出所) 三幸エステート

地方主要都市のオフィスビルの成約賃料



- 地方主要都市の成約賃料は、リーマンショック後のボトムから大幅に上昇(概ね+50%~+60%、仙台除く)



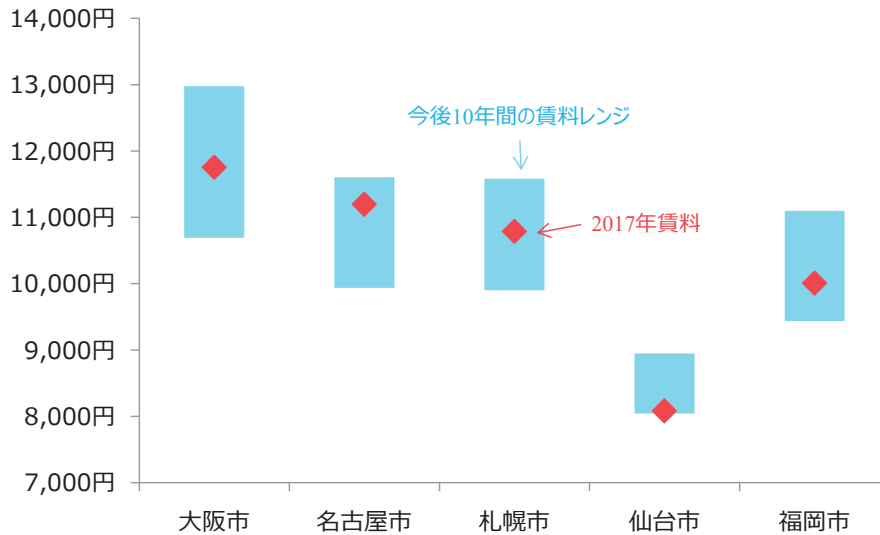
Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

地方主要都市のオフィスビルの賃料予測



- 地方主要都市の賃料は、2020年～2021年まで上昇し、その後は下落に転じるも、下落幅は限定されると予想
- ピークまでの上昇率は、福岡+11%、仙台+11%、大阪+10%、札幌+7%、名古屋+4%



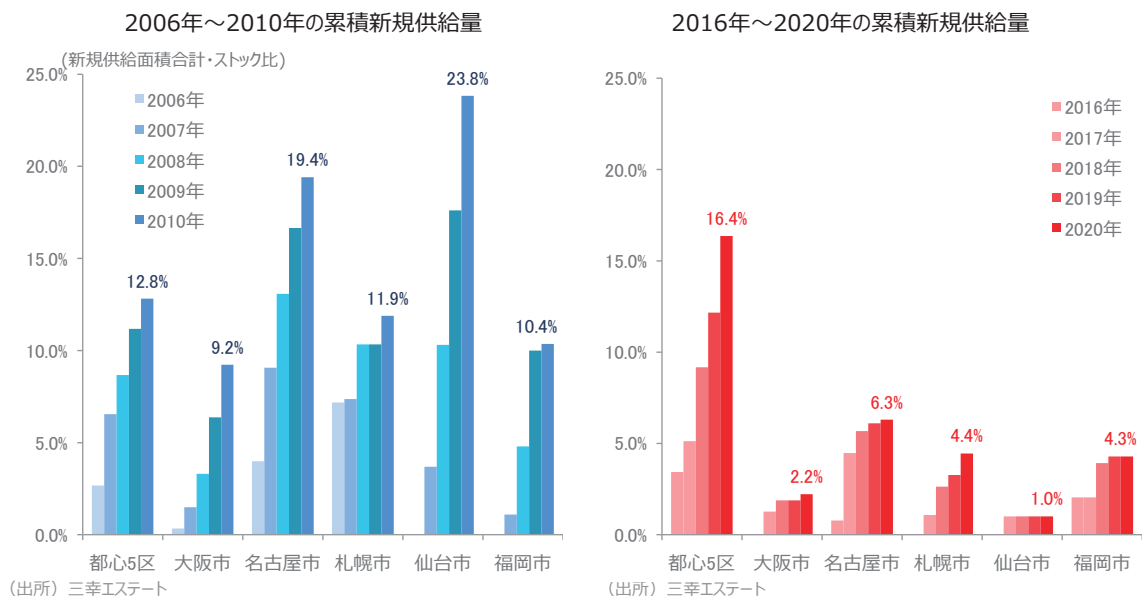
Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

東京と地方都市のオフィス市況見通しの相違点



- 東京は2019年後半から賃料が反落する見通しだが、地方都市は2020年～2021年まで賃料上昇が継続する見込み。東京と地方都市の見通しの差は、新規供給の違いにより生じる



Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

1. 不動産賃貸市場の動向 ～賃貸オフィス市場の現状と見通し～

- (1) 後退するオフィス市況悪化懸念
- (2) オフィス市況が想定以上に強い理由
- (3) 今後のオフィス市況の見通し

2. 不動産投資市場の動向 ～金利上昇の影響～

- (1) 基準地価の動向
- (2) 日本のイールドギャップが大きい理由
- (3) 金利上昇が不動産価格に与える影響

3. 最近の潮流 ～不動産プラットフォーム WeWork～

- (1) 不動産テックの概要
- (2) WeWorkの新規性とビジネスモデル
- (3) 不動産市場への影響

基準地価（2018年7月時点）



RESEARCH

- 全国の全用途平均で前年比+0.1%と27年ぶりに上昇に転じる。住宅地は下落幅を縮小し、商業地は上昇基調を強めている

	全用途	住宅地	商業地
全国	+0.1 (▲0.3)	▲0.3 (▲0.6)	+1.1 (+0.5)
三大都市圏	+1.7 (+1.2)	+0.7 (+0.4)	+4.2 (+3.5)
東京圏	+1.8 (+1.3)	+1.0 (+0.6)	+4.0 (+3.3)
大阪圏	+1.4 (+1.1)	+0.1 (0.0)	+5.4 (+4.5)
名古屋圏	+1.5 (+1.2)	+0.8 (+0.6)	+3.3 (+2.6)
地方圏	▲0.6 (▲0.9)	▲0.8 (▲1.0)	▲0.1 (▲0.6)
地方四都市	+5.8 (+4.6)	+3.9 (+2.8)	+9.2 (+7.9)

注：括弧内は前年。地方四都市は、札幌市・仙台市・広島市・福岡市
出所：国土交通省のデータを基にニッセイ基礎研究所作成

基準地価 価格上昇率 上位地点（2018年7月、全国・商業地）



RESEARCH

- 北海道、京都など、訪日客需要の強い地点の上昇が目立つ

(価格：円/㎡、変動率：%)

順位	全 国 ・ 商 業 地				
	都道府県	標準地の所在地	2017年 円/㎡	2018年 円/㎡	変動率 %
1	北海道	虻田郡倶知安町北1条西2丁目18番	31,000	45,000	45.2
2	京都府	京都市東山区四条通大和大路東入祇園町北側277番	1,680,000	2,170,000	29.2
3	京都府	京都市下京区新町通七条下る東塩小路町727番5	940,000	1,180,000	25.5
4	京都府	京都市下京区猪熊通五条下る柿本町594番7	266,000	333,000	25.2
5	愛知県	名古屋市中区錦2丁目1901番	2,180,000	2,720,000	24.8
6	京都府	京都市下京区西洞院通綾小路下る綾西洞院町723番1ほか1筆	572,000	713,000	24.7
6	愛知県	名古屋市中村区名駅2丁目4010番	940,000	1,170,000	24.5
6	兵庫県	神戸市中央区三宮町1丁目4番20	2,170,000	2,700,000	24.4
9	北海道	札幌市中央区南2条西5丁目26番17	965,000	1,200,000	24.4
10	京都府	京都市中京区蛸薬師通東洞院東入泉正寺町322番	1,050,000	1,300,000	23.8

(出所) 国土交通省のデータを基にニッセイ基礎研究所作成

基準地価 価格上昇率 上位地点（2018年7月、東京圏・商業地）



RESEARCH

- オフィスの再開発が進む渋谷区が多数ランクイン(4地点)

(価格：円/㎡、変動率：%)

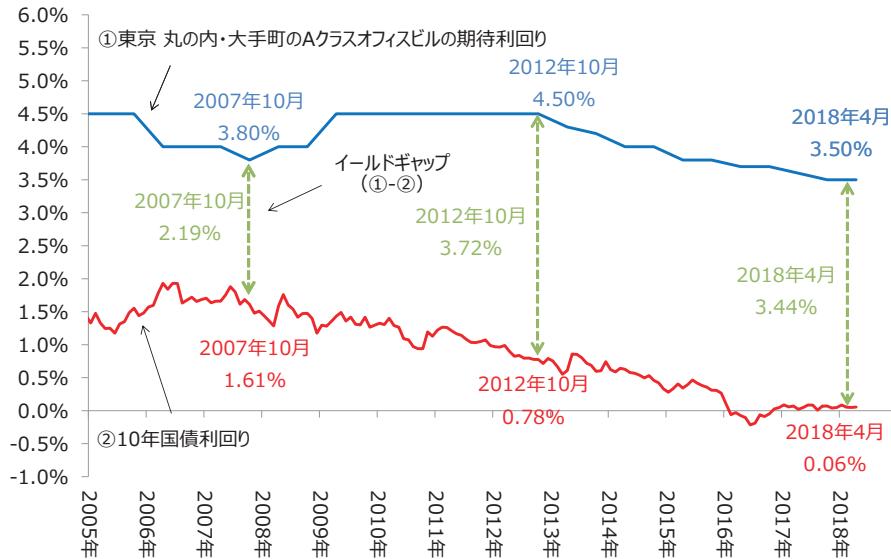
順位	東 京 圏 ・ 商 業 地				
	都道府県	標準地の所在地	2017年 円/㎡	2018年 円/㎡	変動率 %
1	東京都	新宿区歌舞伎町一丁目18番11外 『歌舞伎町1-18-9』	5,800,000	6,960,000	20.0
2	神奈川県	横浜市神奈川区鶴屋町2丁目16番6	2,080,000	2,450,000	17.8
3	東京都	台東区浅草一丁目17番9 『浅草1-29-6』	1,430,000	1,650,000	15.4
4	東京都	渋谷区渋谷三丁目20番19 『渋谷3-29-20』	3,900,000	4,450,000	14.1
5	東京都	渋谷区道玄坂二丁目213番 『道玄坂2-29-19』	11,400,000	13,000,000	14.0
6	東京都	台東区西浅草二丁目66番2 『西浅草2-13-10』	1,050,000	1,190,000	13.3
7	東京都	渋谷区渋谷二丁目9番3 『渋谷2-9-9』	4,880,000	5,530,000	13.3
8	神奈川県	横浜市西区みなとみらい4丁目4番7外 『みなとみらい4-4-5』	1,280,000	1,450,000	13.3
9	神奈川県	川崎市中原区新丸子東2丁目907番14	1,060,000	1,200,000	13.2
10	東京都	渋谷区神南一丁目10番2外 『神南1-22-8』	11,400,000	12,900,000	13.2

(出所) 国土交通省のデータを基にニッセイ基礎研究所作成

不動産投資利回りと金利



- 不動産投資市場は好調に推移し、投資利回りは低下しているが、金利も平行に低下しているため、両者の差であるイールドギャップの縮小は限定的



出所：日本不動産研究所、Bloombergのデータを基にニッセイ基礎研究所作成

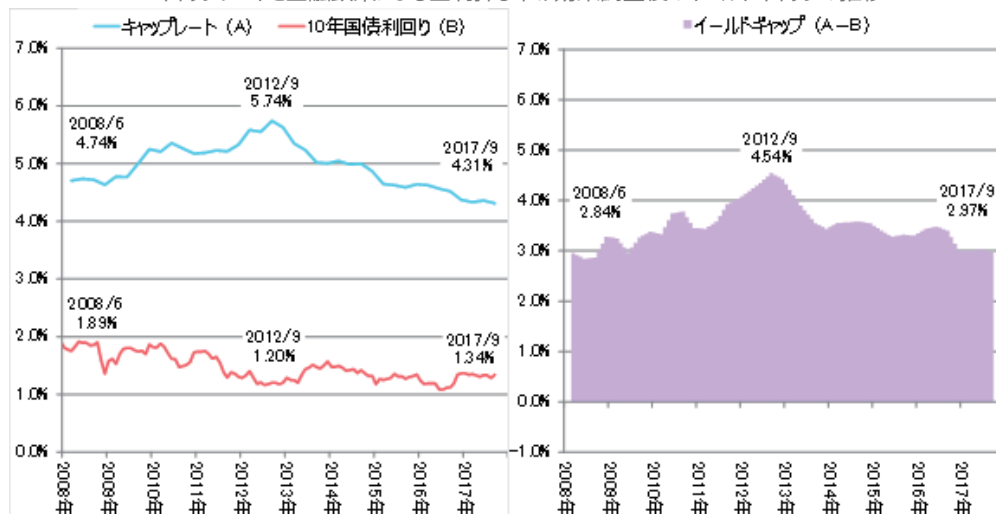
Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

なぜイールドギャップは縮小しないのか？



- 金融政策によって押し下げられている金利の効果を除けば、不動産のイールドギャップはミニバブル期と同程度まで縮小している

キャップレートと金融政策による金利押し下げ効果調整後のイールドギャップの推移



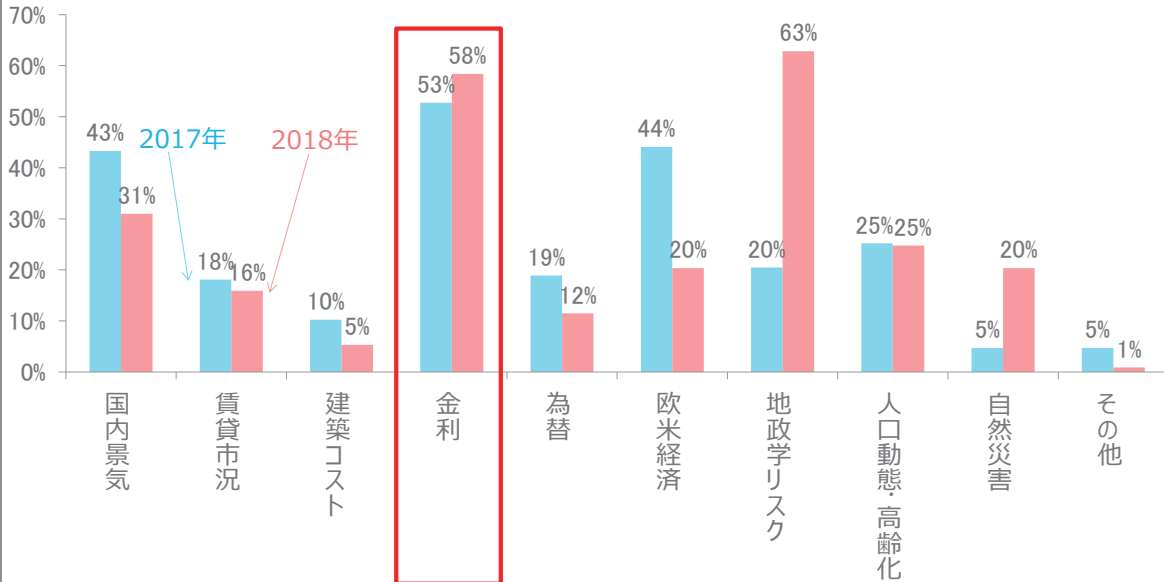
出所：Real Capital Analytics、財務省、福本勇樹「金融政策の10年国債金利への影響を振り返る」(ニッセイ基礎研究所、基礎研レター、2017年9月25日)のデータを基にニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

不動産投資市場のリスク要因は？



不動産投資市場のリスク要因（弊社アンケート結果、前回調査との比較）

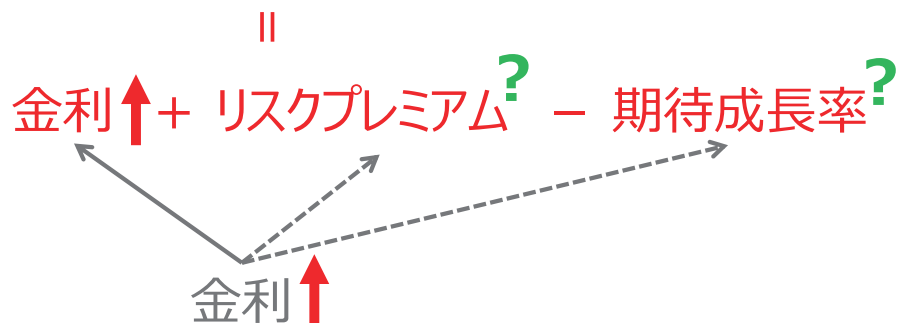


出所：ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」（調査時点：2018年1月）
Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

金利上昇の不動産価格への影響



$$\text{価格} \downarrow = \frac{\text{不動産収益} \cdots \text{賃貸収入} - \text{賃貸費用}}{\text{不動産利回り} \uparrow \cdots \text{期待投資利回り}}$$



金利上昇の影響の推計



金利が1%上昇すると、不動産利回り・価格は何%変動するか？



金利以外に、株式市場、信用市場、不動産市場の要因も考慮した統計モデルを構築して試算

※詳細は、佐久間・矢嶋（2017）「J-REITのインプライド・キャップレートを使った金利感応度分析」、土地総合研究所『マイナス金利下における金融・不動産市場の読み方』、東洋経済新報社、p.206-223

【推計結果】

期間	概要	金利1%上昇時	
		利回り変化	価格変化
2005年 1月～2018年 4月	全期間	+0.36%	▲8.6%
2005年 1月～2007年 7月	ミニバブル期	+0.28%	▲6.8%
2007年 8月～2012年11月	金融危機・低迷期	+0.07%	▲1.7%
2012年12月～2018年 7月	アベノミクス・異次元緩和期	+0.86%	▲20.9%

注：不動産価格の変動は足元の不動産投資利回りを前提に試算

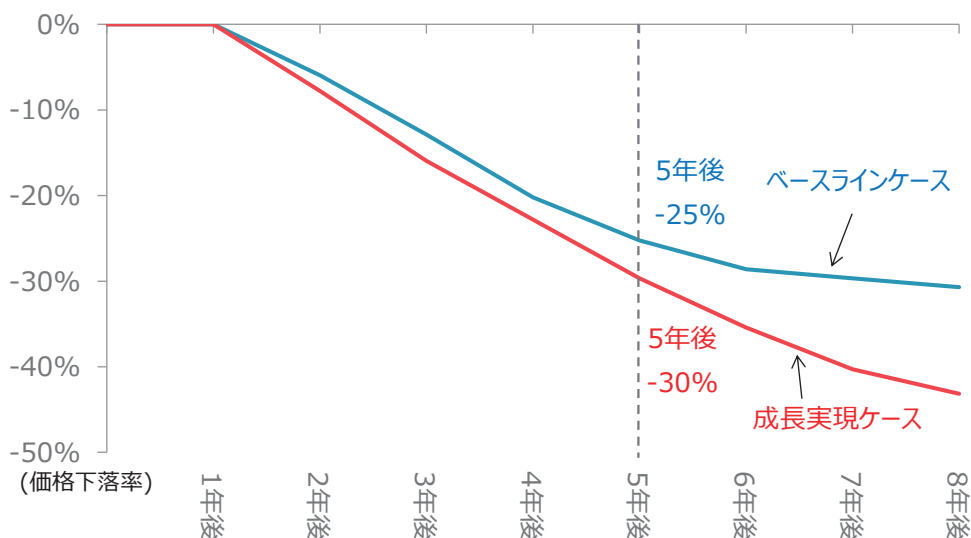
出所：(株)ティーマックス、Bloomberg、三鬼商事などのデータを基にニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

今後の金利上昇で想定される不動産価格下落



中長期的な金利上昇シナリオにおける不動産価格下落率の推移



※詳細は、佐久間・矢嶋（2017）「J-REITのインプライド・キャップレートを使った金利感応度分析」、土地総合研究所『マイナス金利下における金融・不動産市場の読み方』、東洋経済新報社、p.206-223

出所：(株)ティーマックス、Bloomberg、三鬼商事、内閣府のデータを基にニッセイ基礎研究所作成

1. 不動産賃貸市場の動向 ～賃貸オフィス市場の現状と見通し～

- (1) 後退するオフィス市況悪化懸念
- (2) オフィス市況が想定以上に強い理由
- (3) 今後のオフィス市況の見通し

2. 不動産投資市場の動向 ～金利上昇の影響～

- (1) 基準地価の動向
- (2) 日本のイールドギャップが大きい理由
- (3) 金利上昇が不動産価格に与える影響

3. 最近の潮流 ～不動産プラットフォーム WeWork～

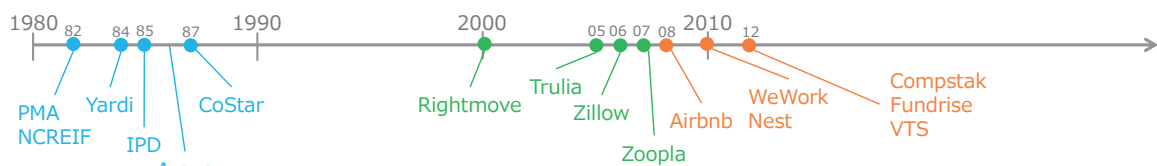
- (1) 不動産テックの概要
- (2) WeWorkの新規性とビジネスモデル
- (3) 不動産市場への影響

不動産テックの歴史



- 不動産業でのIT活用は今始まったことではなく、過去も同様の盛り上がりを見せた
- 現在は「不動産テック2.0」と言われている

	不動産テック1.0 1980～2000年	不動産テック1.5 2000～2008年	不動産テック2.0 2008年～？	不動産テック3.0 ？
対象	不動産投資市場 (BtoB)	住宅市場 (BtoC)	不動産業全般 (CtoC)	産業横断的 (産業間の境界の揺らぎ)
技術	パソコン メインフレームの普及	インターネット	EC, SNS, オープンソース, マルチプラットフォーム	ブロックチェーン、 AI, IoT
分野	市場分析、分析ツール、投資インデックス、 データベンダー	物件情報サイト	マッチング、シェアリング、 クラウドファンディング...	？

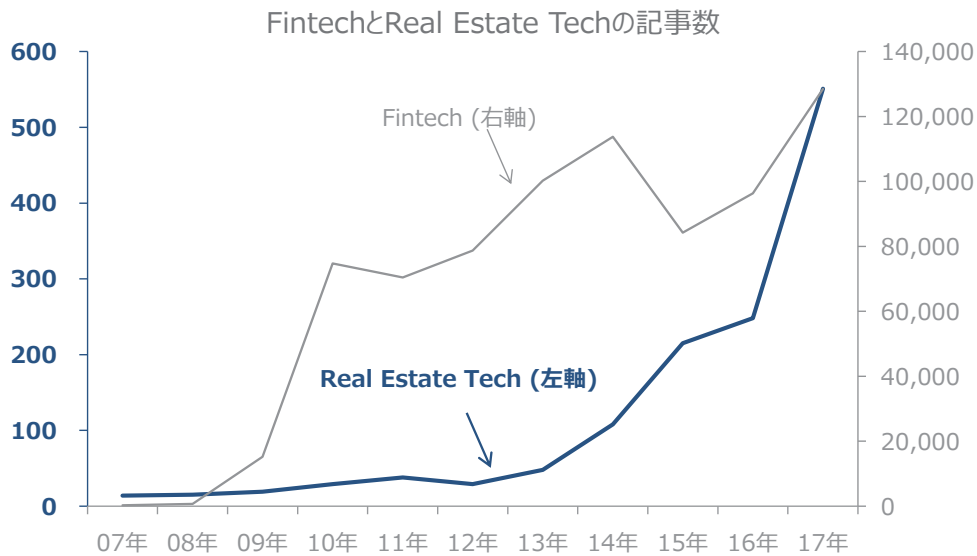


出所：Andrew Baum(2017), "PropTech 3.0: the future of real estate", University of Oxford Researchを参考にニッセイ基礎研究所作成

不動産テックへの関心の高まり



- 不動産テックへの関心は、フィンテックから数年遅れ2014年頃から高まり、2017年に加速



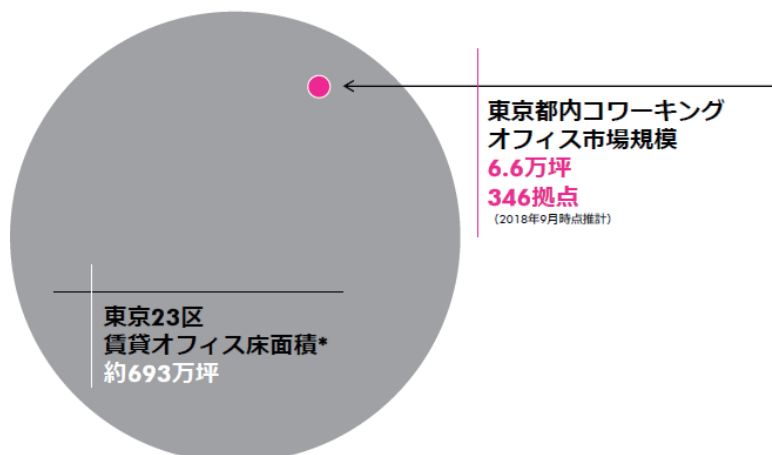
Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

東京23区におけるコワーキングスペースのストック



- CBREの調査によると、賃貸オフィス市場におけるコワーキングスペースの割合は小さい

Figure 2: 賃貸オフィス市場規模とコワーキングオフィス市場規模の比較



* 2018年Q2時点。都内主要オフィスエリアに所在し、延床面積1,000年以上かつ新耐震基準に準拠したビルが対象

出所：CBRE「コワーキングオフィス - 新たな働き方のプラットフォーム」、2018/9/27

Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

東京23区におけるコワーキングスペースのフロー



- CBREの調査によると、2017年以降、コワーキングスペースの開設面積は、大幅に増加している。同面積が賃貸オフィスの成約面積に占める割合も急上昇している。

Figure 3: コワーキングオフィス開設面積と開設数の推移（東京都内）

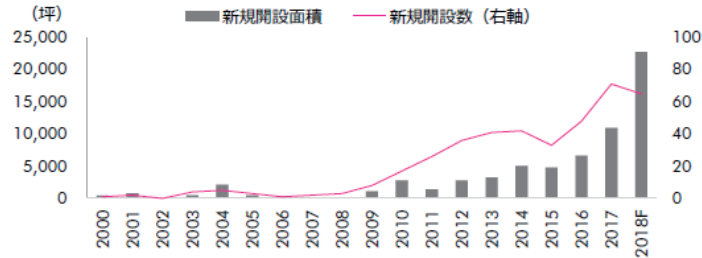
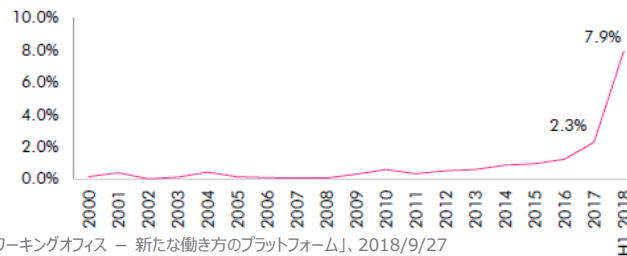


Figure 4: 東京23区成約面積に対するコワーキングオフィス開設面積の割合



出所：CBRE「コワーキングオフィス - 新たな働き方のプラットフォーム」、2018/9/27

WeWorkの概要



- 2010年に設立、米コワーキングスペース大手。22カ国74都市の253拠点(18/5時点)
- 日本では、2017年7月にソフトバンクグループとWeWorkが50%ずつ出資してWeWork Japan合同会社設立。2018年から事業展開を本格化し、現在、東京の6拠点を運営。今年中に大阪、横浜、福岡にも開業予定

WeWork Weihai Lu（上海）



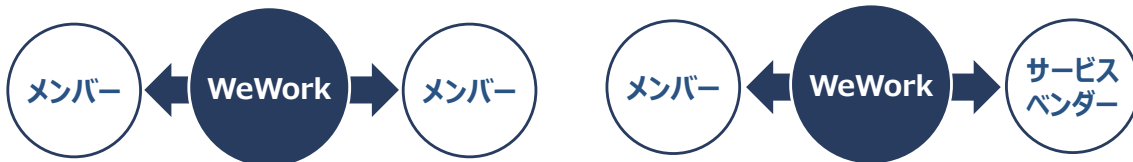
WeWorkの新規性① オフィスプラットフォーム化



- ① プラットフォーム：装置産業であるオフィスプラットフォーム化
 - ・コミュニティ・プラットフォーム・・・コミュニティにより、メンバー同士の関係性を構築するだけでなく、求人や業務のアウトソーシングなど、メンバー同士がサービスを提供しあう企業版シェアリング・エコノミーを創出
 - ・業務サービス・プラットフォーム・・・“WeWork Services Store”で100以上の企業が250以上のソフトやサービスを提供（企業版Appストア）。企業の成長ステージに合わせた活用事例等も紹介され、レビューを投稿することが可能
- ② テクノロジー・データ活用：テクノロジーとデータを最大限に活用し利用者の生産性を高める工夫
 - ・少ない床面積でメンバーが満足できるデータ・ノウハウ蓄積。同社のデータはNYで一元的に分析
 - ・データ・ノウハウを活用した不動産ソリューション“Powered by We”（大企業向け）、“HQ by WeWork”（中小企業向け）などを提供することで、オフィス市場の中枢に進出

コミュニティ・プラットフォーム → SNS + クラウドソーシング

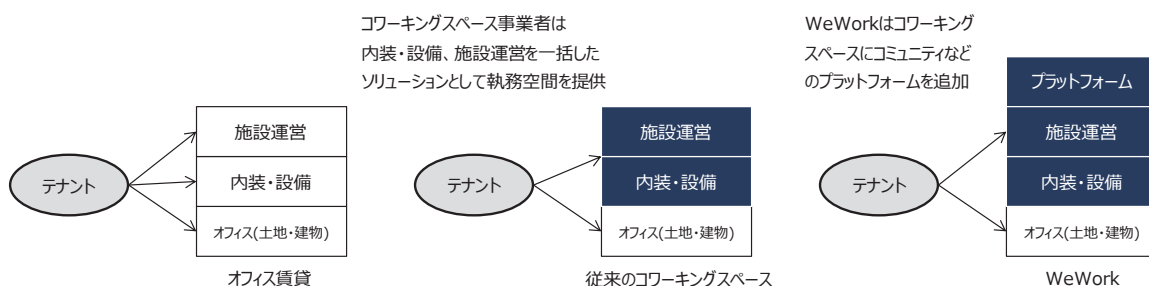
業務サービス・プラットフォーム → 企業版App Store



WeWorkの新規性② オフィスに新たなレイヤーを追加



- ・従来の coworking space 事業者は、内装・設備と施設運営のレイヤーを統合し、双方とも担うことで、ソリューションとしてオフィス空間をテナントに提供
- ・WeWorkは、この coworking space にコミュニティなどプラットフォームのレイヤーを追加



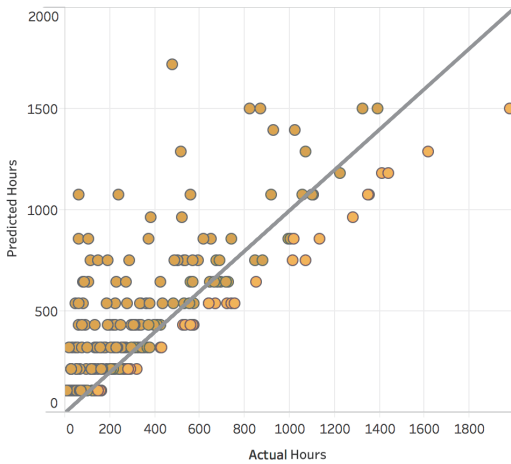
出所：ニッセイ基礎研究所作成

WeWorkのデータ活用事例 AIによる会議室最適化

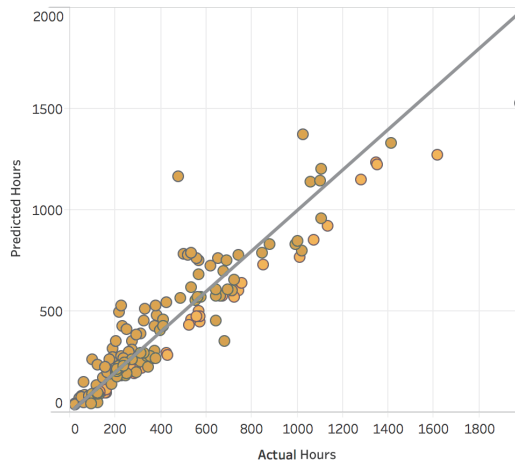


- 機械学習を活用して会議室の数、レイアウトを最適化。世界にある800の会議室やオフィスの規模などのデータをもとにモデルを構築することで、人間より40%精度の高い予測を可能にした。

PREDICTION BY DESIGNERS



PREDICTION BY COMPUTER



Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

出所：WeWork HP

46

プラットフォームの脅威 資本市場をプラットフォームが席卷



- プラットフォームは、ヒト・モノ・カネなどを結びつける場を指す。プラットフォームは、プラットフォームを提供する企業（主にIT企業）のこと
- 世界の時価総額ランキングのトップ10のうち7社をプラットフォーム。ユニコーンと呼ばれる巨大ベンチャーの時価総額ランキングのトップ10のうち8社がプラットフォーム

世界の時価総額ランキング

(単位：10億ドル)

順位	会社名	時価総額
1	Apple Inc.	1,090
2	Amazon.com, Inc.	977
3	Microsoft Corporation	877
4	Alphabet Inc	835
5	Berkshire Hathaway Inc.	527
6	Facebook Inc	475
7	Alibaba Group Holding Ltd	427
8	Tencent Holding	393
9	JP Morgan Chase	379
10	Johnson & Johnson	371

注：2018年9月末時点。網掛・太字の会社はプラットフォーム
出所：ブルームバーグのデータを基にニッセイ基礎研究所作成

世界のベンチャーの時価総額ランキング

(単位：10億ドル)

順位	会社名	時価総額
1	Uber	72
2	Didi Chuxing	56
3	Airbnb	29
4	SpaceX	22
5	Palantir Technologies	20
6	WeWork	20
7	Toutiao	20
8	Stripe	20
9	Lu.com	19
10	JUUL Labs	15

注：網掛・太字の会社はプラットフォーム
出所：CB Insights、ブルームバーグのデータを基にニッセイ基礎研究所作成
<https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>

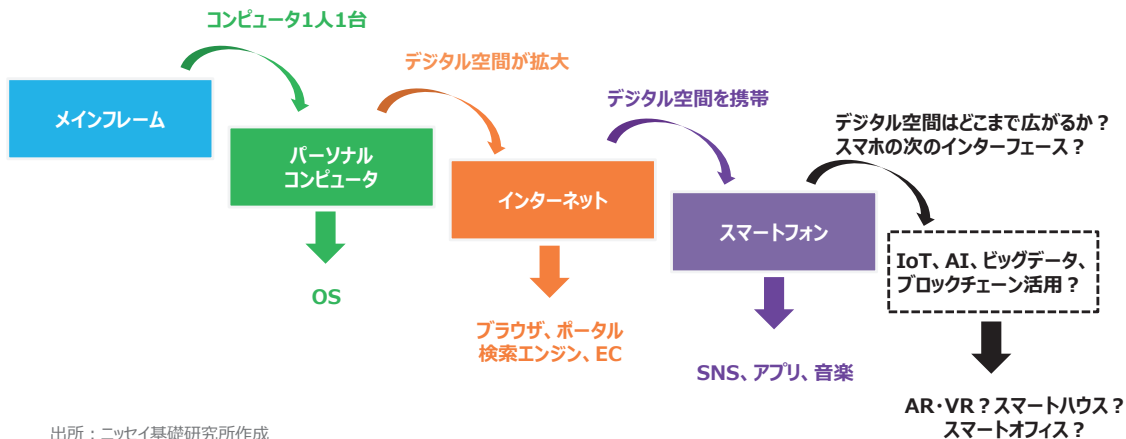
Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

47

技術進歩とプラットフォームの誕生



- これまで技術進歩により、デジタル空間の範囲や接点（インターフェース）が変化してきた。その変化のタイミングに、新しいプラットフォームが生まれ、IT業界の勢力図が塗り替えられてきた
- 現在注目されている技術が進歩すれば、デジタル空間の範囲やインターフェースが変わる可能性があり、新たなプラットフォームが生まれることが期待される



出所：ニッセイ基礎研究所作成

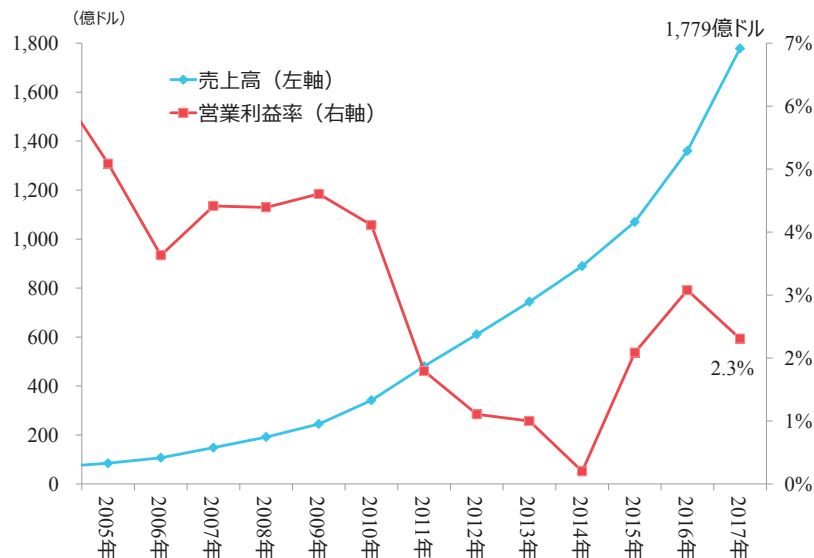
Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

アマゾン — プラットフォーマーの強みを最も発揮



- アマゾンの2017年の売上高は1,779億ドルと指数関数的に増加、営業利益率は低い

Amazon.com の世界売上高と営業利益率の推移



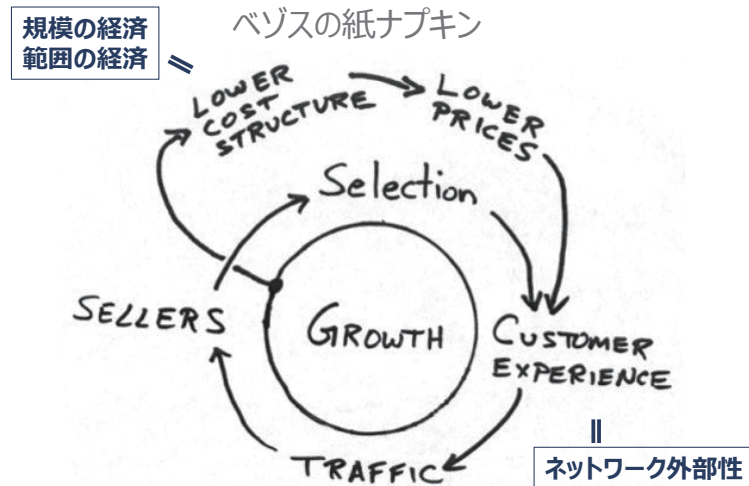
Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

出所：Amazon.com「ANNUAL REPORT」を基にニッセイ基礎研究所作成

アマゾンのビジネスモデル



- アマゾンでは生産と消費をつなぐECプラットフォームであり、ネットワーク外部性が働いている。それに加えて、物流網やITインフラなど補完的な分野を強化し、規模の経済性、範囲の経済性によるコストメリットも享受



出所：Amazon.co.jpの資料にニッセイ基礎研究所加筆

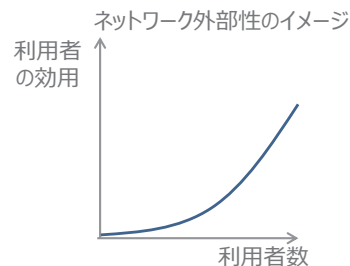
プラットフォームの経済性① ネットワーク外部性



- プラットフォームにはネットワーク外部性があるため、ネットワークの利用者数が一旦クリティカル・マスを超えると、寡占化・独占化が進みやすい。またネットワーク外部性には直接・間接的な効果がある
- 直接的ネットワーク外部性は同一のユーザー・グループの利用者が増えた場合のネットワーク外部性で、間接ネットワーク外部性は別のユーザー・グループの利用者が増えた場合のネットワーク外部性

ネットワーク外部性

- 消費者サイドの効果。
- 自分以外の利用者が増えるほど、自分の効用が高まる効果。メトカーフの法則では、効用は利用者数の二乗に比例。
- 企業規模の拡大を促すわけではない。
- ロックイン効果が生じることが多い。



直接ネットワーク外部性

- 利用者が増えると、ますます利便性が高まるため、さらに利用者が増える。
- 利用者数が閾値（クリティカル・マス）を超えると、正のフィードバックループが働き、サービスの普及速度が加速。

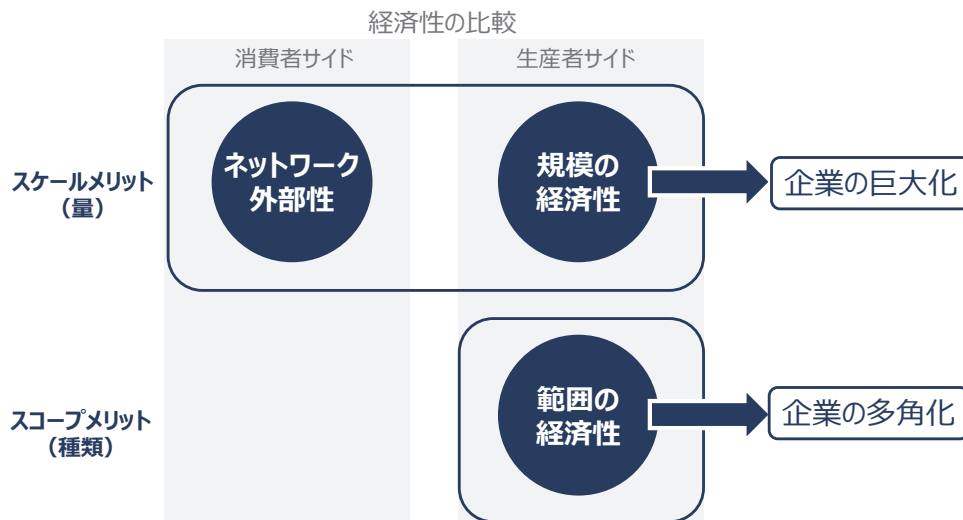
間接ネットワーク外部性

- ネットワークの利用者数が増えるにつれて、ネットワークを補完する財・サービスの供給も増え、ネットワークの利便性が高まる。
- ネットワークとその補完財の間での正のフィードバックループ。

プラットフォームの経済性② 規模の経済性と範囲の経済性



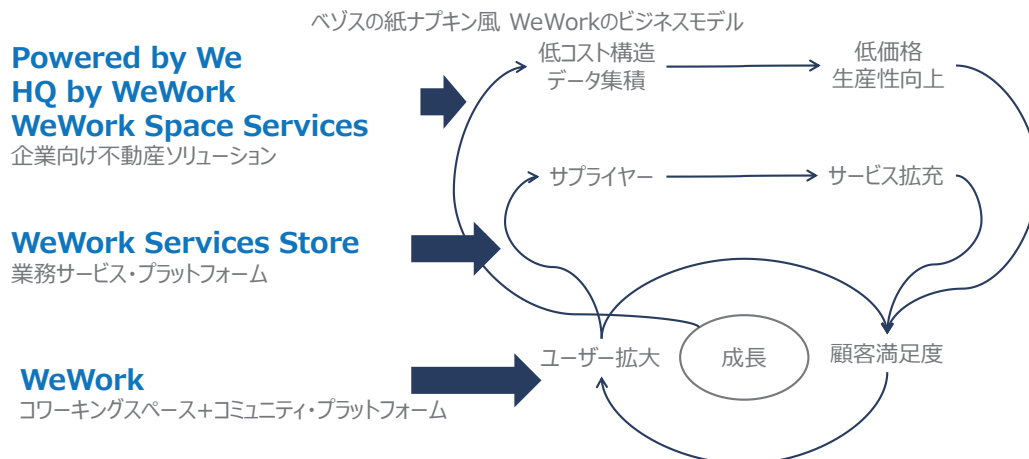
- ネットワーク外部性は消費者サイドのスケールメリット、規模・範囲の経済性は生産者サイドのスケールメリット
- 規模の経済性は、生産量が拡大するほど効率的に生産できることを表し、企業の巨大化を促す
- 範囲の経済性は、企業の内部資源を複数の生産活動に応用することで効率的化できることを表し、企業の多角化を促す



WeWorkのビジネスモデル



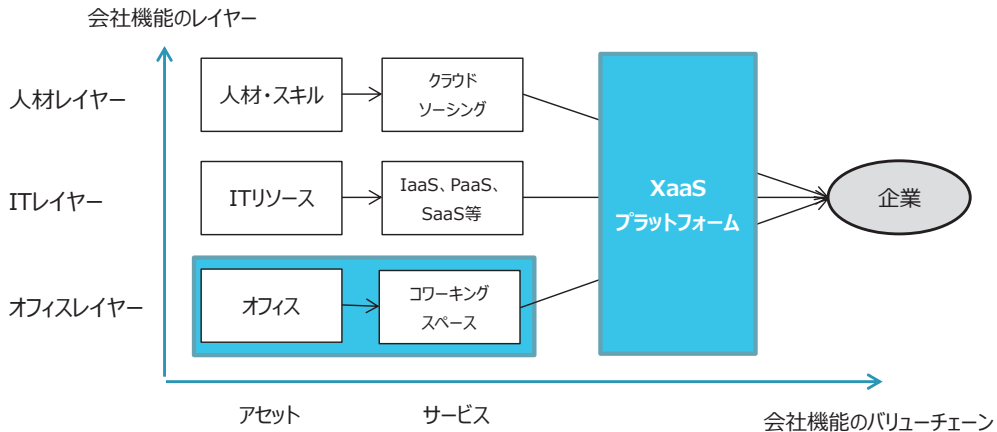
- WeWork Cos Inclは、WeWorkというコワーキングスペース、WeWork Services Storeという企業版Appストア、Powered by We、HQ by WeWork、WeWork Space Servicesという不動産ソリューションが事業の柱となっていく見通し
- 同社事業は、ユーザー数が拡大すればするほど、優位性が高まるため、現在も拡大を急いでおり、今後もユーザー獲得に注力することが想定される（シンガポール大手「Spacemob」、中国大手「naked HUB」、コミュニティプラットフォーム「Meetup」などの買収）



WeWorkの将来像 XaaSプラットフォーム



- 現時点では、まだXaaSプラットフォームとしての規模は限られるが、同社が提供するサービスから、同社の一つの将来像として想定されるのが、メンバー企業とベンダー企業を結びつけるXaaSプラットフォームである（XaaS（"X" as a Service）：ネットワークを介してハードやソフトをサービスとして提供する概念）
- これにより不動産だけでなく、様々な業務をアウトソースすることを容易にする可能性



Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

: WeWork

54

WeWorkがXaaSプラットフォーム化したときの脅威



- プラットフォームは、複数の立場のユーザーが参加。各グループから収入を得ることが可能
- 多くのプラットフォームでは、あるユーザー・グループを収益源とする課金サイドとし、もう一方を収益源であるユーザー・グループを呼び寄せるために優遇する補完サイドと位置付けている
- 「ニワトリが先か、卵が先か」というチキン・エッグ問題とも密接に関係しており、価格志向や品質志向の高いユーザーを優遇し、補完サイドとすることが重要である
- WeWorkは将来も現在のプライシング戦略を維持するのだろうか？

主なプラットフォームのプライシング戦略の例

プラットフォーム	課金サイド	補完サイド
ECサイト	販売者	消費者
SNS	広告主	SNS利用者
検索エンジン	広告主	検索者
求職サイト	雇用主	求職者
ショッピングセンター	小売店	来店者
クレジットカード	小売業者	カード利用者
不動産情報サイト	不動産会社	サイト利用者

現在のWeWorkのプライシング戦略

プラットフォーム	課金サイド	補完サイド
WeWork	メンバー	サプライヤー



将来のWeWorkプライシング戦略？

プラットフォーム	課金サイド	補完サイド
WeWork	サプライヤー 広告主	メンバー

出所：Evans and Schmalensee（2016）を参考にニッセイ基礎研究所作成

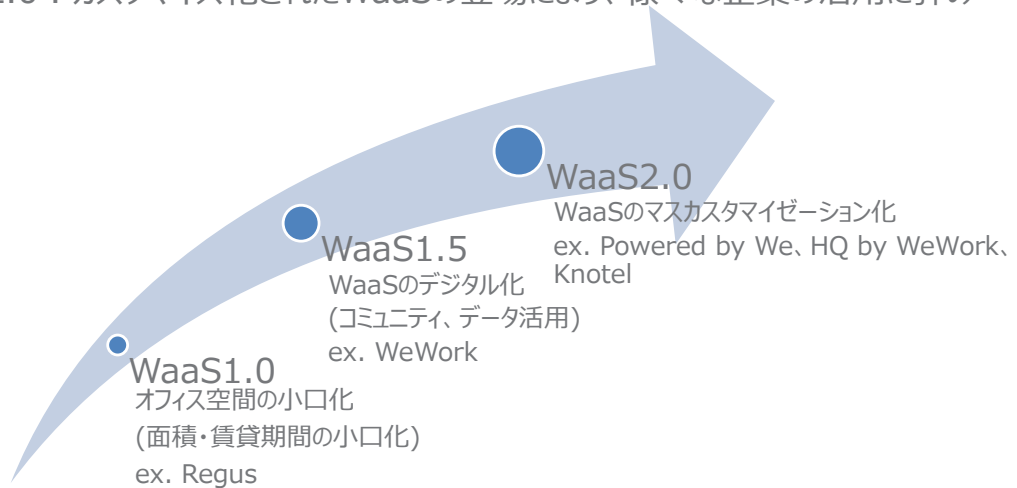
Copyright © 2018 NLI Research Institute All rights reserved

55

Workplace as a Serviceの進化 —WaaS2.0へ…



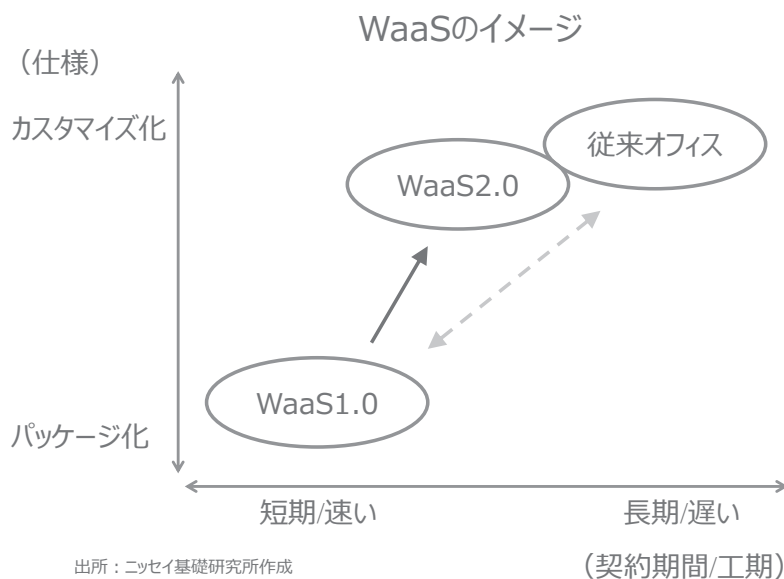
- WaaS (Workplace as a Service) はサービスとして提供されるオフィス
- WaaS1.0 : サービスオフィスの普及によりオフィスをサービスとして利用可能に
- WaaS1.5 : コワーキングスペースのコミュニティ化やデータ活用などデジタル化が進展
- WaaS2.0 : カスタマイズ化されたWaaSの登場により、様々な企業の活用に弾み



WaaS2.0の位置付け



- WaaS1.0は従来のオフィスと補完関係にあったが、WaaS2.0は競合関係になる可能性が高い



オフィスのオペレーショナルアセット化の進行



- デジタル化の進行により顧客と継続的に対話するための基盤を手に入れることができる
- 製品はそれ自体が目的ではなく、顧客に価値を届ける手段になり、サービス化が進む
- オフィスも現在は、自社保有or賃貸だが、利用量に基づいた従量制(契約の短期化)に移行し、最終的には収入分配型に移行する可能性 (ex.飛行機のエンジン)

