

特集 不動産市場の新潮流

不動産市場の現状と新潮流¹

前・みずほ信託銀行 不動産コンサルティング部 太田 貴之
おおた たかゆき

1. はじめに

不動産市場は市場参加者の思惑によって、ときに行き過ぎるものである。市況がよければビル等の設備投資が進み、設備投資が行き過ぎれば価格が下がって調整局面になる市場と思えば、ジュグラー循環のように中期波動（約10年周期の循環）が起りやすいマーケットと考えられる。

不動産は同じものが2つとない個別性が強い商品であるため、昨今の投資適格不動産のように売却物件が少なく買手が多数の不動産は価格が上昇し、地方郊外の空家のように売却希望物件に対して買手が少ない不動産は下落する。商品性による価格二極化がかなり進んでおり、このように短期的には売買市場参加者の需給で価格が上下するが、中長期では人口動態や利便性などのファンダメンタルが強い影響力を持っている。このことを前提に需給面とファンダメンタル面の双方から不動産市場の現状を分析し、今後の新たな潮流について触れることとしたい。

2. 不動産投資市場

2001年にJ-REITが上場されて以来、不動産の金融商品化が進み、不動産売買市場は金融市場の影響を大きく受けやすいマーケットとなった。機

関投資家の運用資金の一部が不動産に流れ込みやすくなっており、現在はマイナス金利と世界的な金余りの影響が強く、不動産投資商品も投資用不動産も価格がピークにあるという意見が最多（図表2-1）の状況である。「現在の状態がいつまで続くか」という問いに対しては「2020年頃まで続くだろう」と考えている投資家が最も多い（図表2-2）が、金融市場緩和が収束する気配がなく、これから新たに不動産投資に振り向けられるお金に対して、市場に供給される投資用不動産が不足し、需要が供給を上回る状況が続いている。

一方、新築分譲マンションは建築工事費の上昇もあって、首都圏では分譲価格が急上昇しており、販売単価上昇、供給戸数減少、在庫戸数増加が近年の特徴となっている（図表2-3）。初めて居住用のマンションを取得する一次取得者層のほか、相続税評価額の圧縮効果に着目した節税投資用需要²も、販売価格の上昇により購入できる取得者層の需要が薄くなっており、供給戸数の減少に繋がっていると考えられる。

¹ この寄稿は、記載日時点における発表者個人の見解であり、所属する組織のものではありません。経済環境・市場参加者の意向の変化によって適合しなくなる場合があります。また記載内容は、個別具体的な売買や投資をすすめるものではありません。

² 東京地裁令和元年8月27日判決は、富裕層個人が相続税評価額の圧縮効果に着目して投資用不動産を購入し相続税額をゼロとして申告した事案に対して、評価額を評価通達に定める方式（路線価方式等）から不動産鑑定評価額によるよう更正処分を行った課税庁の判断（総則6項を適用）を妥当とした。広く一般に行われている相続税対策に対する否認事案であり、今後の実務影響が注目される。

図表 2-1 東京におけるマーケット市況感の変遷

マーケットサイクル



マーケットの市況感の変遷（東京）

(単位：%)		2013	2014		2015		2016		2017		2018		2019
		4	4	10	4	10	4	10	4	10	4	10	4
現在	ボトム	①	18	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	回復期	②	56	19	11	3	1	0	1	1	0	0	0
	拡大期の初期	③	19	37	30	21	13	5	2	1	1	2	1
	拡大期の半ば	④	5	37	49	59	52	52	34	23	16	17	22
	ピーク	⑤	2	6	10	17	32	41	60	71	80	79	74
	縮小期	⑥	0	0	0	0	2	2	3	4	3	2	3
	後退期の初期	⑦	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	後退期の半ば	⑧	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	その他	⑨	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
半年後	ボトム	①	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	回復期	②	35	8	3	1	0	0	0	0	0	0	0
	拡大期の初期	③	44	24	18	8	6	0	1	2	0	0	0
	拡大期の半ば	④	14	53	54	54	50	43	19	11	9	9	12
	ピーク	⑤	2	14	24	32	39	47	65	72	76	81	80
	縮小期	⑥	1	1	1	5	6	10	15	15	16	10	8
	後退期の初期	⑦	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	後退期の半ば	⑧	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	その他	⑨	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

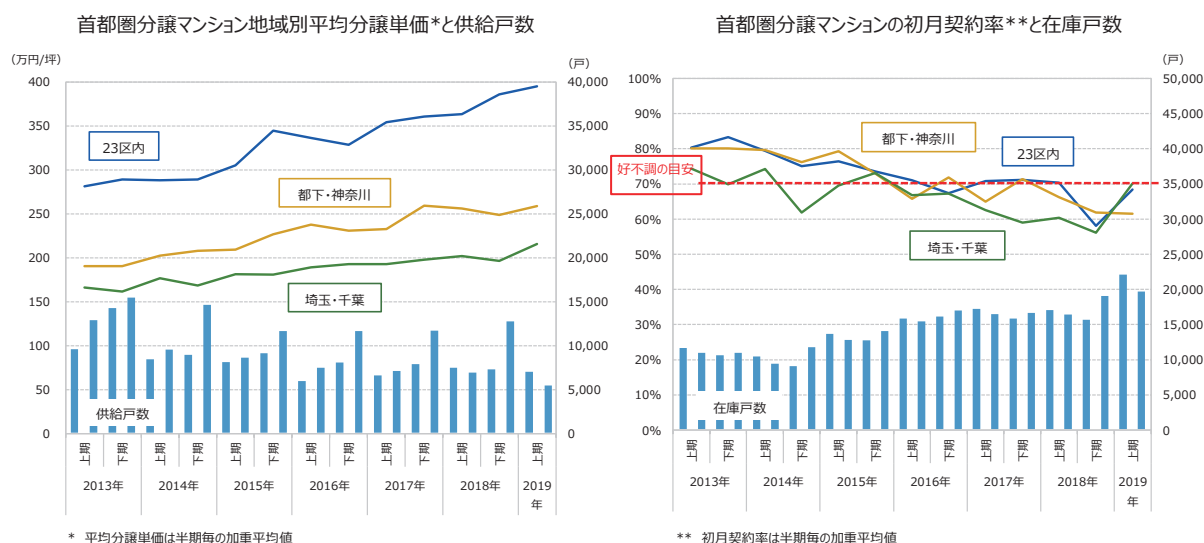
資料：一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」より、みずほ信託銀行が作成

図表 2-2 アセットタイプ別 市況見通し

	現在の状態は				
	今年(2019年)までだろう	2020年頃まで続くだろう	2021年頃まで続くだろう	2022年頃まで続くだろう	2023年以降も続くだろう
オフィス	12.30%	52.80%	23.60%	7.50%	3.80%
レジデンシャル (ワンルーム・ファミリー)	17.20%	51.50%	19.20%	6.10%	6.10%
都心型商業	12.10%	55.60%	21.20%	5.10%	6.10%
郊外型商業	36.70%	41.80%	14.30%	3.10%	4.10%
ビジネスホテル	12.90%	53.50%	15.80%	8.90%	8.90%
シティホテル	12.40%	53.60%	18.60%	6.20%	9.30%
物流施設	9.60%	42.30%	13.50%	11.50%	23.10%
ヘルスケア	11.50%	34.40%	16.70%	7.30%	30.20%

資料：日本不動産研究所「不動産投資家調査」より、みずほ信託銀行が作成

図表 2-3 首都圏分譲マンションの動向



資料：不動産経済研究所が公表した「首都圏のマンション市場動向」の数値に基づき、都市未来総合研究所が整理したデータをもとに、みずほ信託銀行が作成

3. 不動産賃貸市場

<賃貸オフィス>

東京都心のほか、大阪・名古屋等でも稼働率が97-8%台と空前の高稼働となっており、平均賃料も上昇局面となっている（図表 3-1、3-2）。好調な企業業績に加え、WeWork に代表されるシェアオフィスの賃借面積拡大による新規需要増³と、建築費高騰で大型ビル建設が少なく新規供給が絞られている（東京・横浜除く）ため、オフィスが高稼働となっていると考えられる。高い稼働率が続いているのに平均賃料が2007年当時より抑えられているのは、当時より大型でハイスペックのS・Aクラスビルが増えているのに対し、賃料負担力が高い企業が限られているため、都市ごとの最高賃料帯が頭打ちになっていることも一因と考えられる。

<賃貸住宅>

賃貸住宅の賃料は景気変動等の影響が少ないと考えられており、実際オフィスに比べると安定的に推移している（図表 3-3）。良質な住宅を比較的

高額で貸している J-REIT 保有物件で見ると、高級賃貸住宅のほうが好景気の影響を受けて賃料上昇を享受できている。

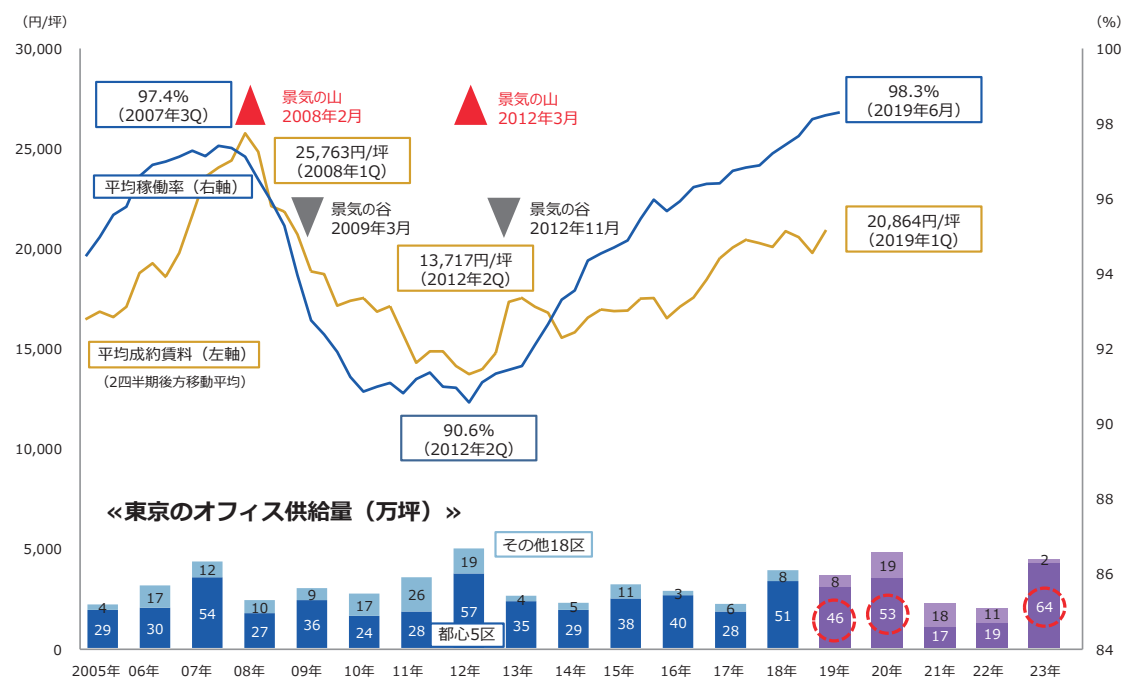
エリアで次々に供給される新築住宅を含む平均賃料は長期間観察しても低下せず安定的だが、一つのマンションを長期間観察すれば当然のことながら築年経過により新規募集賃料は低下する傾向があり、とくに地方・郊外など競合物件が多いエリアでは低下圧力が強い。サブリース契約において新規募集賃料が低下すれば、建物所有者に支払うサブリース賃料も賃料更改時にスライドして低下する。このことを十分に説明しなかったことから、国土交通省と消費者庁が共同で昨年3月にサブリース契約に関する注意喚起を行った。「住宅賃料は安定的」とは言っても、賃貸住宅経営を安定化させるには、築年経過に伴う適切な管理と継続投資が必要なことに留意する必要がある。

<商業店舗>

商業店舗の賃料は、基本的には床面積あたりの店舗売上高により賃料負担力が決まる。したがって、インターネット経由での購買シェアが増えて、エリアの小売売上高が低下する状態が続けば、

³ シェアオフィスの面積は、現状賃貸オフィスストックの1%程度に留まるが、新規成約面積に対しては10%近いインパクトになっていると考えられる。

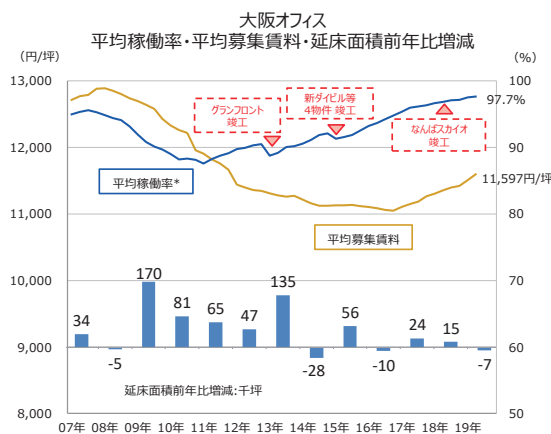
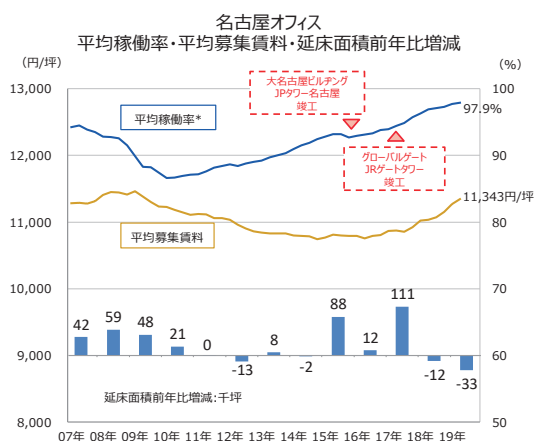
図表 3-1 賃貸オフィスビルの平均稼働率と平均成約賃料(都心5区)/オフィスの供給量(東京都区部)



注1) 平均稼働率：1-平均空室率（三鬼商事公表値。都心5区(千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区)における基準面積100坪以上の賃貸ビル）
 注2) 平均成約賃料：実際の成約事例（東京都の新築および既存ビル）を収集・集計（都市未来総合研究所）。同一物件を継続して調査したものではない（原則として共益費別）。
 注3) オフィス供給量：東京都区部における延床面積5,000㎡以上のオフィス用途が主であるプロジェクト（賃貸ビル、自用ビル等）を集計（都市未来総合研究所）。
 今後のオフィス供給については、再開発等で一体開発される供給面積の用途別面積が公表されていない場合、他用途を含めた全体の供給面積で算定。
 当初開発計画からの変更、延べ床面積確定等のため、過去に遡って修正される場合がある。
 注4) 景気の山と谷は、内閣府「景気基準日付」による。

資料：三鬼商事、都市未来総合研究所、内閣府資料より、みずほ信託銀行が作成

図表 3-2 名古屋・大阪における賃貸オフィスビルの平均稼働率と平均募集賃料



＜2019年以降の主なオフィス供給予定＞

ビル名	所在地	竣工年	延床面積(坪)
(仮称)名古屋三井ビルディング北館	中村区名駅4	2021	8,900
名鉄名古屋駅地区再開発	中村区名駅1ほか	不詳	不詳

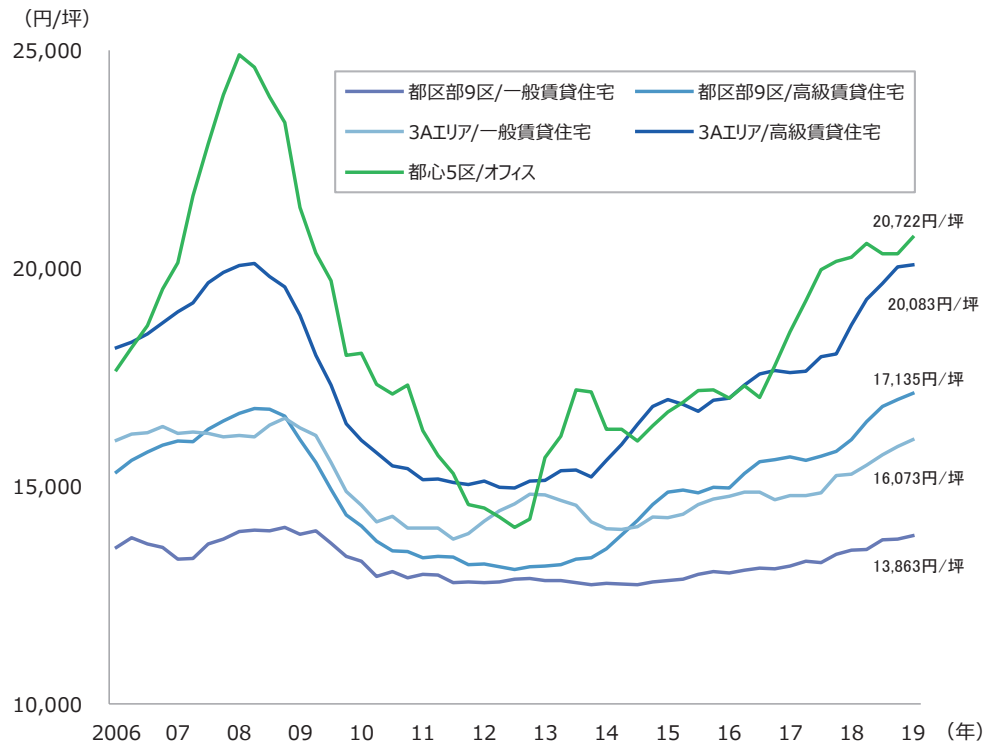
* 平均稼働率＝1－平均空室率

＜2019年以降の主なオフィス供給予定＞

ビル名	所在地	竣工年	延床面積(坪)
(仮)オービック御堂筋ビル	中央区平野町4	2020	16,799
梅田1丁目1番地計画ビル(仮称)	北区梅田1	2022	78,650
梅田3丁目計画(仮称)	北区梅田3	2022	65,643
うめきた2期地区開発事業	北区大深町	2024	157,772

資料：三鬼商事「オフィスデータ」等公表資料より、みずほ信託銀行が作成

図表 3-3 東京都心部における賃貸マンションとオフィスの成約賃料*



* 4区間後方移動平均

都区部9区 : 千代田、港、新宿、文京、品川、目黒、大田、世田谷、渋谷区

3Aエリア : 赤坂・六本木エリア、麻布・広尾エリア、青山・原宿エリア

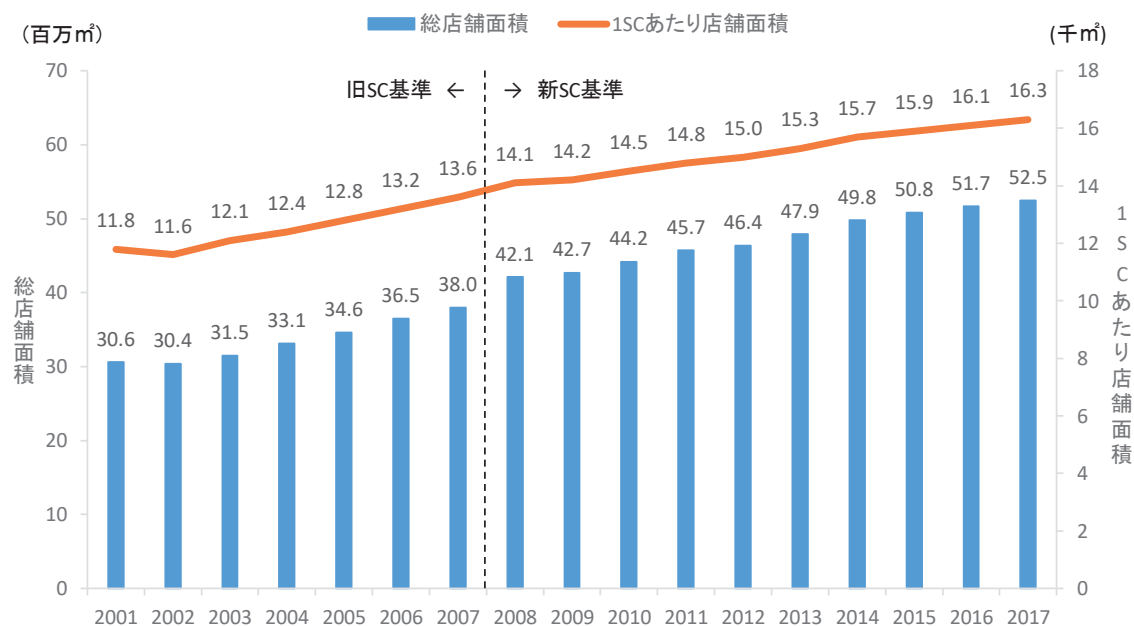
一般賃貸住宅 : 月額賃料30万円未満かつ専有面積30坪未満

高級賃貸住宅 : 月額賃料30万円以上または専有面積30坪以上

都心5区 : 千代田、中央、港、渋谷、新宿

資料 : ケン不動産投資顧問「KENResidentialMarketReport」、
都市未来総合研究所「OFFICEMARKETRESERCH」より、みずほ信託銀行が作成

図表 3-4 全国ショッピングセンター（以下、SC）の総店舗面積と1店舗あたり面積の推移



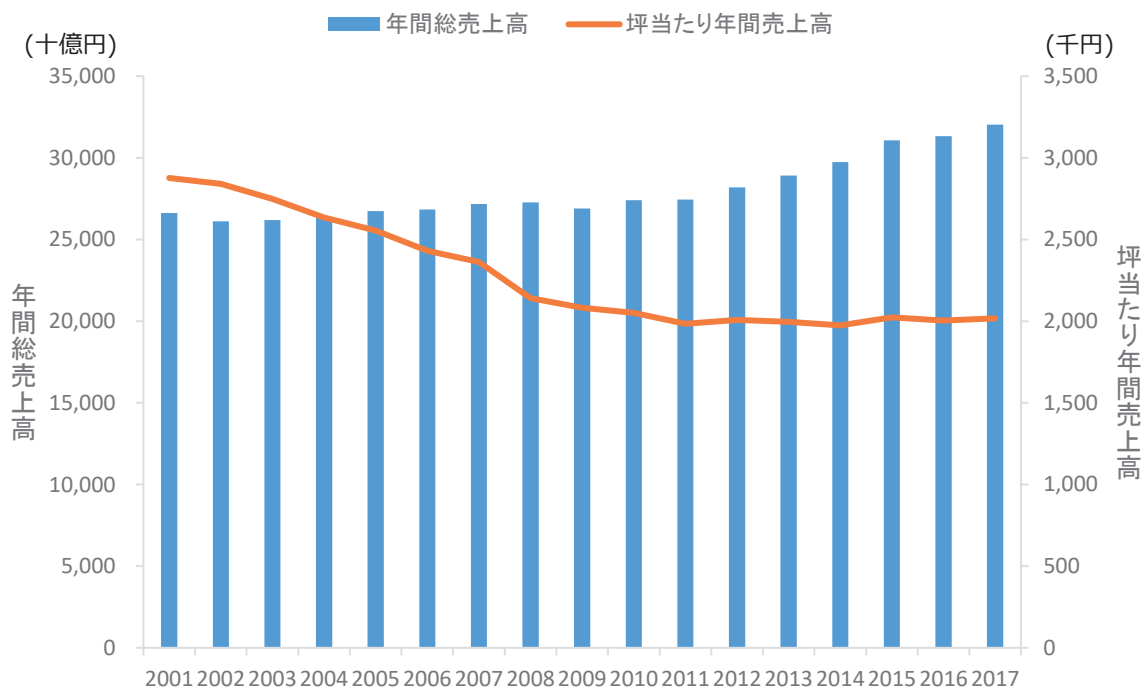
*1：旧SC基準では、SCは物販のテナント数を10以上持つ事が条件。

*2：新SC基準では、SCは飲食業、サービス業を含むテナント数が10以上持つ事が条件。

注：2009年5月にSCの取扱い基準が変更された事により、新旧2つのSC基準が併存。

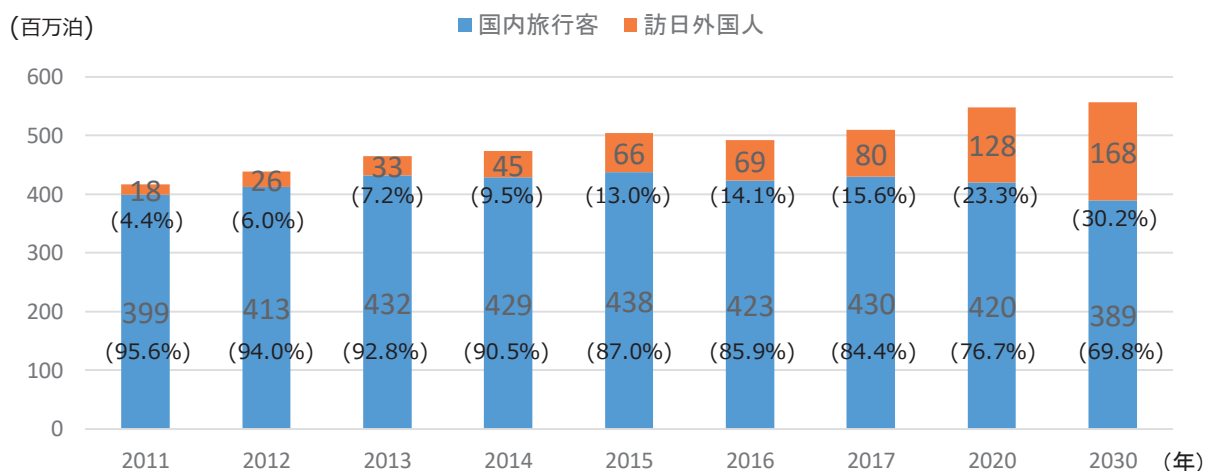
資料：日本ショッピングセンター協会「SC白書」より、みずほ信託銀行が作成

図表 3-5 全国ショッピングセンターの年間総売上高と店舗面積当たりの年間売上高推移



資料：日本ショッピングセンター協会「SC白書」より、みずほ信託銀行が作成

図表 3-6 国内延べ宿泊者数の推移



資料：観光庁「宿泊旅行統計調査」より、みずほ信託銀行が作成

店舗床効率が低下し賃料負担力が低下して、既存店の賃料減額圧力となるはずだ(図表 3-4、3-5)。郊外型商業施設が投資不動産としての人氣が薄くなって、高い利回りを要求されるのは、人口や小売業売上高が伸びないエリアにおいては仕方がない面がある。他方、都心型商業施設は、インバウンド消費の受け皿としての期待もあり、高い賃料負担力が継続すると見込まれているので、アセットタイプ別の市況見通しも郊外型商業より強気で、期待利回りも低い状態となっている(図表 2-2)。商業系の J-REIT も、郊外型商業や大型 GMS の組入れ比率を低下させ、都心型商業や消費地配送型物流施設⁴への資産入替を進めている。

<ホテル・宿泊施設>

ホテル等の宿泊施設も、インバウンドの受け皿として成長性がある基礎的条件を備えたアセットタイプだ。ただし国内宿泊需要に対する外国人宿泊客の割合は 15% 台(2017 年)に過ぎず、外国人宿泊客数が伸びても国内旅行者が減少傾向にある

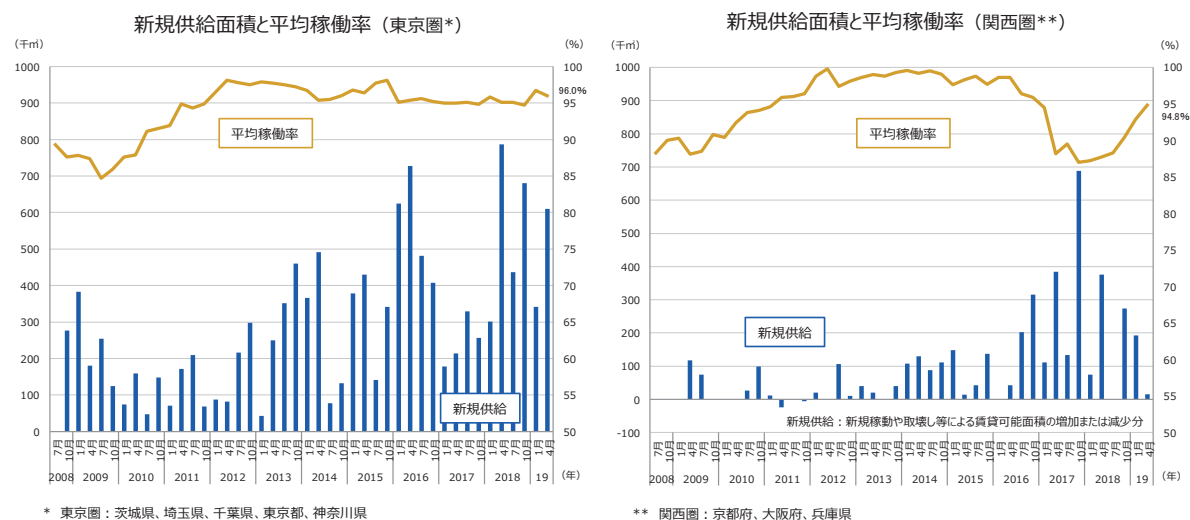
ことは留意しなければならない(図表 3-6)。外国人宿泊客数は東京オリンピック後も増加すると考えられ、2030 年に政府目標通り訪日外国人が 6000 万人になるとしても、国内旅行者は今後さらに減少すると考えられており、ホテル・旅館以外の民泊施設が外国人宿泊客の受け皿となる比率が高くなっていることや国内旅館の稼働率に余裕があることも考え合わせると、ホテル＝インバウンド＝成長性が高いアセット、と短絡的に考えるのは危険とも言える。投資対象ごとにビジネス特化ホテルか、ラグジュアリー型か、民泊併用のサービスアパートメントか等、ターゲットを明確にして宿泊需要を個別に考える必要がある。

<物流施設>

大型物流施設の需要は右肩上がりとなっている。2005 年頃から新規建設が増加したマルチ型の大型物流施設は、2019 年までに 4000 万坪(全国)もの倉庫が新規に建設されてきたが、Amazon を始めとする通販事業者の荷物が急増する受け皿となつて、東京圏・大阪圏ともに 95% 超の稼働率が珍しくない(図表 3-7)。今後も通販の市場占有率は上昇する見込みで、大都市近郊の物流施設ニーズは増加するものと考えられるが、大手企業の倉庫開発事業参入が増えて 2019 年から 2021 年まで大

⁴ ケネディクス商業リート投資法人は 2018 年 5 月に運用ガイドラインを変更。最終消費者に届けるための物流施設等を「消費地配送型物流施設」と名づけて新たに投資対象に加え、投資方針に沿った物件の入替を行っており、従来考えられていた商業施設イメージから投資対象範囲を広げている。

図表 3-7 東京圏・関西圏における物流施設の新規供給面積と平均稼働率



調査対象は延床面積または敷地面積が1万㎡以上の物流施設。なお、以下は集計対象外。
 ・不動産賃貸業以外の目的で利用されている施設
 ・不動産開発または運用において、公的セクターが関与している施設(例：第3セクターによる開発物件など)
 ・関係会社間で賃貸借契約を締結している施設

資料：一五不動産情報サービス「物流施設の賃貸マーケットに関する調査」より、みずほ信託銀行が作成

量（全国120万坪程度/年）の竣工予定があり、エリアによっては一時的に需給が緩む可能性が高い。

<インフラ>

インフラファンドは景気変動の影響を受けにくく、株式等との相関が小さいことが期待できる特徴的なアセットだ。日本のインフラファンドは、今のところ太陽光発電所が主な投資対象で、時価総額も600億円台（東証6銘柄）と投資不動産全体に占めるシェアはまだ微小だが、米国では携帯電話基地局等の時価総額2-8兆円規模のインフラファンドが複数あって、米国REITの時価総額に占める割合も2割程度になっている（データセンター含む）。日本においても、上下水道等の老朽化が進む国内インフラの強靱化や電線地中化だけでなく、後述するスーパーシティ構想で必要となる情報関連インフラなど、これから多額の投資が必要となる分野であり、今後の成長性が期待できるアセットタイプと考えられる。

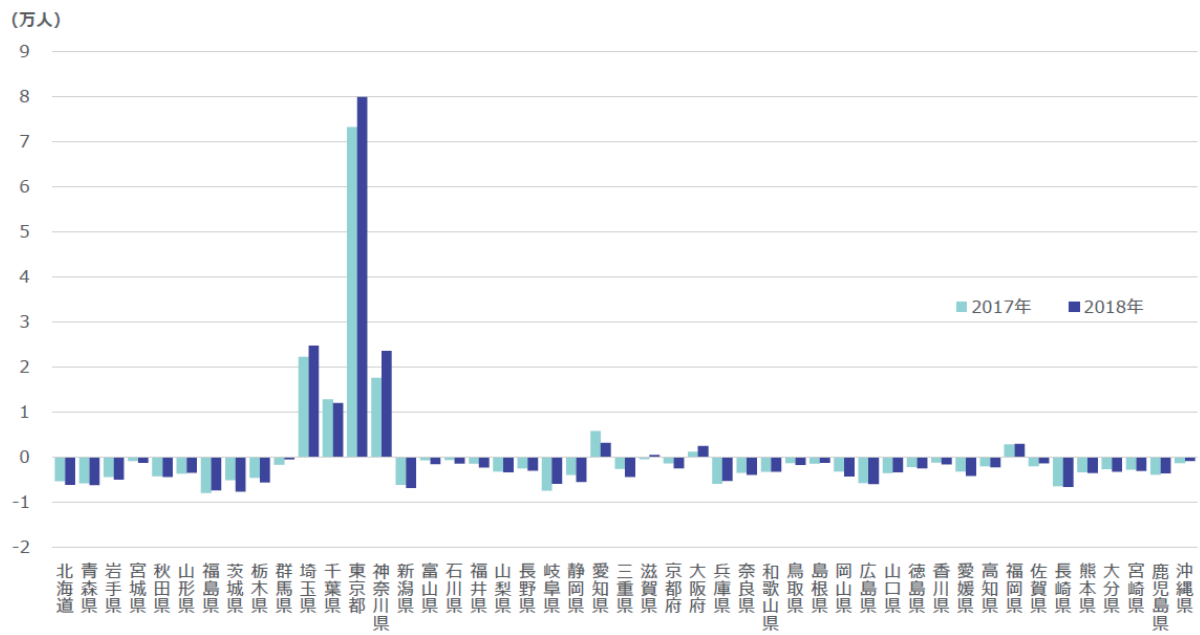
4. 国土計画・都市計画

2. 3. で書いたように、投資用不動産市場をはじめ需給において現在好調な市場においても、

永続的に基礎的条件を強気に見られる市場は少なく、需給面での行きすぎも気にかかる局面となっている。図表2-1左表のように「今がピーク」と市場参加者の多数が考えるようになって、既に3年が経過しているのだ。

地価動向にファンダメンタル面から強い影響を及ぼすのが人口動態だ。日本全土の人口は2015年から減少局面に移行しているが、大規模な金融緩和や堅調な企業業績もあって、地価全体（公示地価全用途平均）は2016年からプラスに転じている。日本全国平均ではようやくプラスを維持している程度だが、地域・エリア別に見ると様相は違ってくる。地方から東京へ、各都市においても郊外から都心へと人口の集中傾向が強く（図表4-1、4-2）、主要都市の高度利用地100地点の地価動向を四半期ごとに調査する地価LOOKレポートでは、直近(2019年2Q)まで上昇地点が増え続けており、人口が集積し地価が高い地点ほど上昇傾向にあることがわかる（図表4-3）。したがって、日本全体の地価総額は地価公示で観察している上昇率（全地点の変動率平均）より高い上昇率となっているはずで、投資適格不動産を保有・取引しているJ-REIT等の投資ファンドや幅広い不動産投資家

図表 4-1 都道府県別転入超過数(2017 年・2018 年)



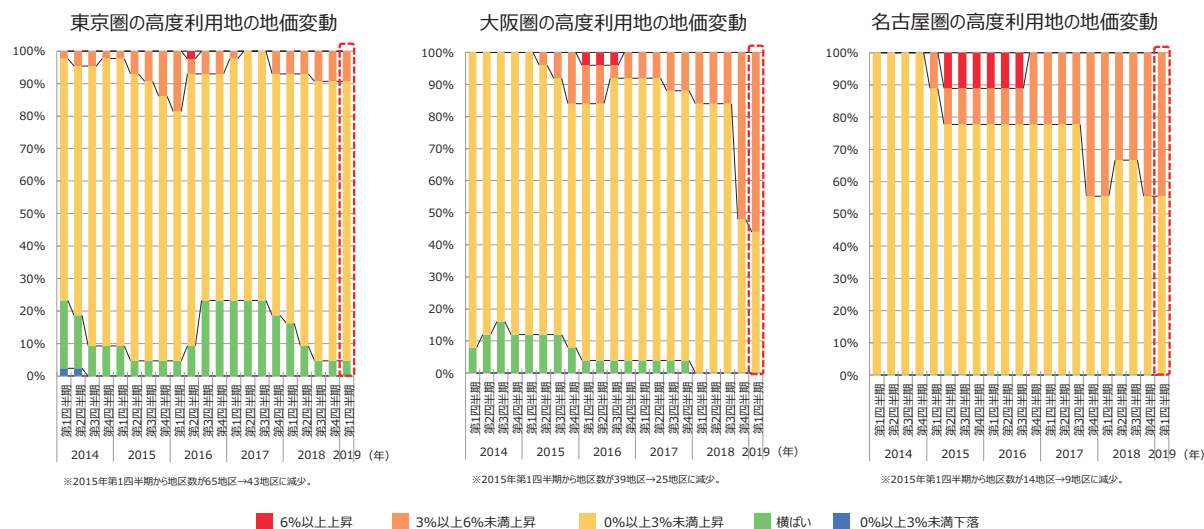
出典：国土交通省「不動産業ビジョン2030」

図表 4-2 東京 23 区における人口増加率の推移(2015 年の各区の人口を 100 とする)

自治体名称	←実績値		予測値→						
	2010年	2015年	2020年	2025年	2030年	2035年	2040年	2045年	
中央区	87.0	100.0	110.4	118.7	125.2	129.9	133.1	134.9	110以上
港区	84.3	100.0	111.0	119.4	125.8	130.2	132.9	134.4	110以上
千代田区	80.7	100.0	111.3	120.0	126.2	130.0	132.1	132.8	110以上
江東区	92.5	100.0	105.6	109.8	112.9	115.0	116.2	116.7	110以上
台東区	88.8	100.0	104.6	108.6	111.9	114.3	115.8	116.4	110以上
品川区	94.4	100.0	104.5	108.2	110.9	112.8	113.8	114.2	110以上
文京区	94.0	100.0	105.1	108.8	111.3	112.9	113.5	113.3	110以上
練馬区	99.2	100.0	103.8	106.5	108.4	109.8	110.3	110.1	110以上
板橋区	95.4	100.0	103.7	106.1	107.8	108.7	109.0	108.6	110以上
渋谷区	91.1	100.0	102.6	105.1	107.0	108.2	108.6	108.3	110以上
目黒区	96.7	100.0	103.1	105.3	106.9	108.0	108.4	108.2	110以上
荒川区	95.8	100.0	102.8	104.9	106.5	107.5	108.0	107.9	110以上
墨田区	96.6	100.0	102.0	103.7	104.8	105.4	105.6	105.4	110以上
杉並区	97.4	100.0	101.6	103.3	104.7	105.3	105.2	104.6	110以上
大田区	96.7	100.0	102.4	104.1	105.0	105.4	105.2	104.6	110以上
新宿区	97.8	100.0	102.0	102.9	103.3	103.2	102.6	101.3	110以上
世田谷区	97.1	100.0	101.2	101.9	102.5	102.6	102.1	101.2	110以上
豊島区	97.8	100.0	100.2	100.6	101.0	101.5	101.5	100.9	110以上
中野区	95.9	100.0	100.2	100.1	100.1	100.2	100.0	99.2	110以上
北区	98.4	100.0	100.7	101.0	100.9	100.4	99.7	98.6	110以上
江戸川区	99.7	100.0	99.4	98.0	96.3	94.6	92.9	91.0	110以上
葛飾区	99.9	100.0	99.1	97.8	96.2	94.5	92.8	91.0	110以上
足立区	102.0	100.0	98.2	96.0	93.7	91.5	89.5	87.4	110以上

資料：総務省「国勢調査」より、みずほ信託銀行が作成

図表 4-3 主要都市圏における高度利用地の地価変動(地価 LOOK レポート)



資料：国土交通省「地価 LOOK レポート」* より、みずほ信託銀行が作成
 *主要都市の高度利用地等の地区について、四半期毎に地価動向を把握することにより先行的な地価動向を明らかにするもの

も、2008 年のリーマンショック以後 10 年以上、地価上昇の恩恵を受けている。

都市中心部における地価上昇は、都市整備資金の集中投下と大幅な規制緩和によっても説明できる。期間とエリアを限って開発規制を緩和し都市を再生するはずだった都市再生特別措置法に基づく緊急整備地域では、2002 年以降全国で 89 地区（196 ha）の都市再生特別地区が認定され、118 事業に 6 兆 1316 億円の建築投資の受け皿となった。2005-2015 年の 10 年間に都市再生緊急整備地域内の人口は 1.45 倍（当該市区平均は 1.04 倍）になり、地価は 1.64 倍（同 1.31 倍、全国 0.69 倍）になったと報告されており、都心部への集中的な投資誘導により働く場所と住まう空間が整備されて、都心部に人口を集め地価を大きく上昇させたことがわかる（図表 4-4）。今後は人口減少や高齢化が広域で進行すると予想されており、二極化の恩恵を受けるエリアは、いっそう集中する可能性が高いとされている（図表 4-5）。

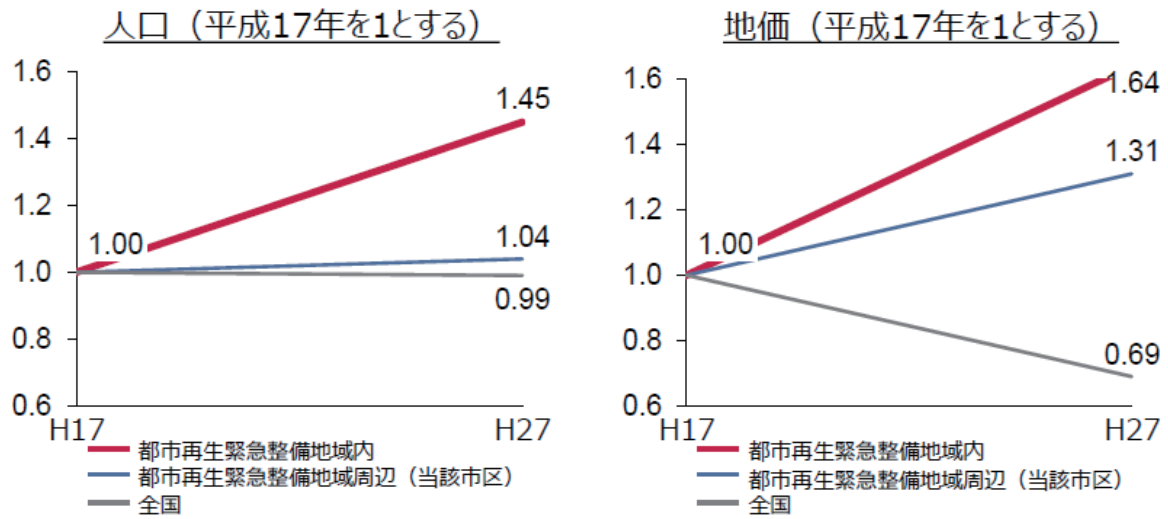
都心部に集中した人口は郊外や地方から移動してきており、不動産価値が低いと考えられる山間部を中心に登記簿を調べても所有者が特定できない「所有者不明土地」が年々増え続けて、全国の 20%・約 410 万 ha もの面積となっていると推計さ

れている。また全国の国土利用の約 12%を占める農地においても、耕作放棄地が年々増加して約 40 万 ha まで拡大しており、全国の国土利用計画（約 3800 万 ha）に対するインパクトは少なくない。都心部の地価上昇で不動産投資家は利益を享受できている、土地は既に余っていて、これからもっと不要な土地は増える。全国の人口が 2050 年に現在の 3/4（9515 万人）になるのなら、私たちは今よりゆったり土地を使っているのではないかと率直に思われる。

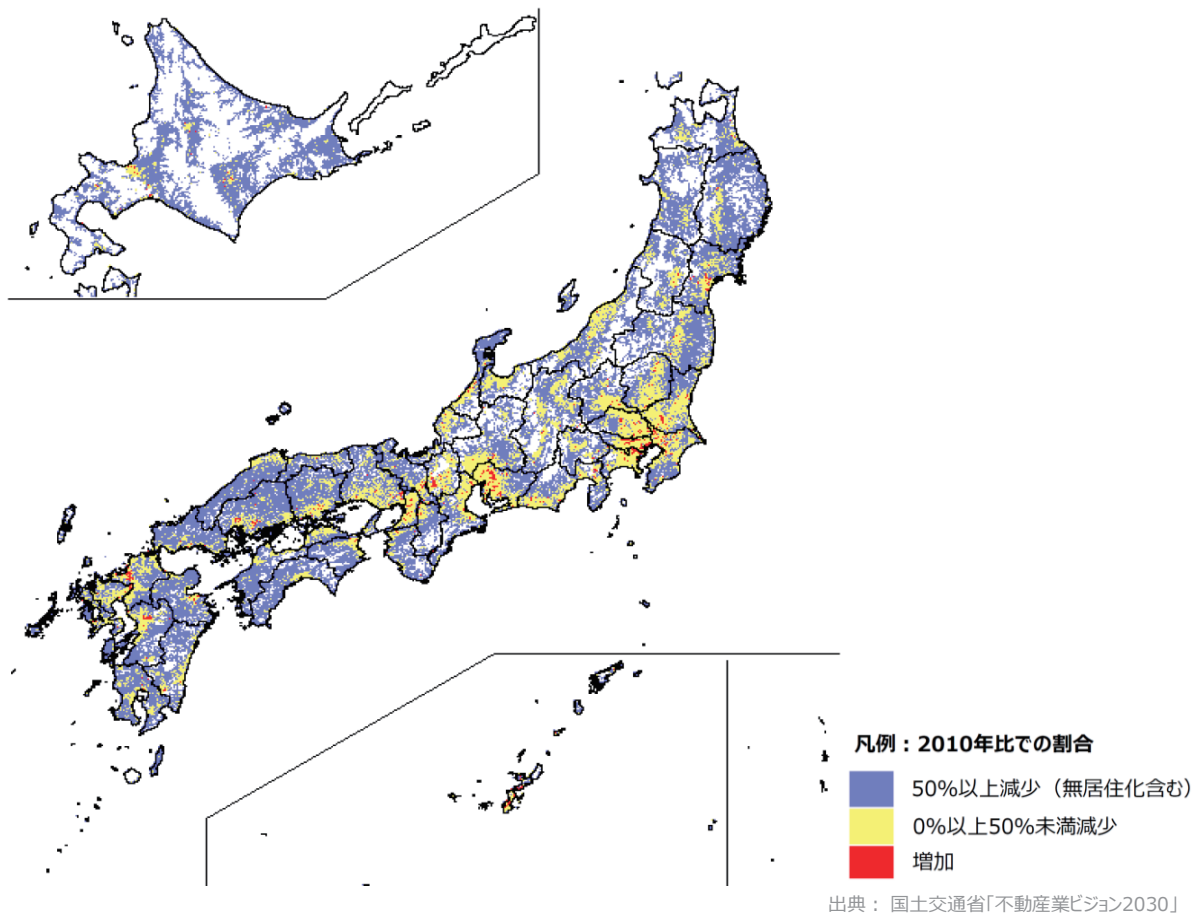
都市経営の観点からは、人口が減少して将来収入が伸びない中、上下水道や道路整備等の都市基盤を現状と同規模で維持し続けるのは困難だ。高度成長期に市街化調整区域を市街化区域に編入し拡大し続けてきた都市を今後の人口減少に応じてコンパクトにしないと、人口密度が低下し一定の行政サービス提供が困難になるだけでなく、空家・空地がランダムに発生してコミュニティの維持が困難になる。こんな危機感から都市計画分野では「コンパクトシティ」を目指した誘導政策が取られていて、すでに全国 477 都市（2019 年 7 月時点）が立地適正化計画について具体的な取組みを行っている（図表 4-6）。

立地適正化計画では、市街化区域内に一定の人

図表 4-4 人口・地価の指標から見る都市再生の効果



図表 4-5 2050 年の人口増減状況(2010 年を 100 とする)



* 令和元年7月31日までに作成・公表の都市()
都市機能誘導区域、居住誘導区域ともに設定した市町村(●: 269都市)
都市機能誘導区域のみ設定した市町村(○: 3都市)
出典: 総務省「国勢調査より、みずほ信託銀行が作成

この秋の通常国会への上程は見送られそうだが、国は国家戦略特区の枠組みを使って「スーパーシティ」を実現しようと動いている。「スーパーシティ」とはカナダ・トロント市で Google が、中国・杭州市でアリババがそれぞれ進めている AI やビッグデータを活用した未来都市の試みで、ヒト・モノの動きをセンサーで把握し、得られたビックデータを活用して効率的な都市設計とインフラ運営をエリア単位で実現しようとするものだ。各種行政手続きの効率化、エネルギー・上下水等の最適管理、支払いキャッシュレス化、遠隔医療介護、遠隔教育、自動走行自動配送等の分野において、ビックデータ解析と連携を行えば、もっと効率的

AI やビッグデータを活用することにより、時間と空間の利用はもっと効率化できるはずだ。オフィススペースの効率化（シェアオフィス・貸会議室）、宿泊・居住スペースの効率化（シェアハウス・民泊・サービスアパートメント・カプセルホテル・漫画喫茶）、乗り物利用の効率化（カーシェア・シェアサイクル・乗合タクシー・配車アプリ）、輸送サービスにおける探索予約支払いの一元化(MaaS) など、AI を活用して効率的に時間と空間を利用する機能は（在来のもも含め）技術的には準備ができており、実践する場を用意できれば、利用効率化によっていっそう利便性が高い立地へ集中が進むと考えられるが、あわせて一人あたり空間の拡大も実現すると期待したい。冒頭マーケットは行き過ぎるものだと述べたが、自動運転技術が実現すれば移動コストが下がって、集中利用の利便性よりも余裕ある空間利用の方が付加価値が高いと考えるような地殻変動が起きても不思議ではな

図表 5-1 本社・研究機能の移転・集約事例

企業名	概要
楽天	2015年6～11月 二子玉川へ本社機能を移転集約 本社機能集約による業務効率化に加え、従業員の健康・生活の支援機能（スポーツジム・託児所など）やコミュニケーション円滑化機能（カフェテリア・ビデオ会議システム増強など）の整備により、生産性向上をはかる。
ヤフー	2016年9月 赤坂へ本社機能を移転 「フリーアドレス制の導入」や社外の人も利用可能な「コワーキングスペース設置」、社員食堂・仮眠スペースの新設など、働きやすい環境の整備により従業員の多様性を支援し、イノベーションの創出を狙う。
リンクアンドモチベーション	2017年5月 銀座へ本社機能を移転集約 従業員が多様化するなか、立地の利便性を活かした「多様な働き方への対応」と、1フロアへの集約により「組織としての一体感を保つ」ことを両立。
サントリーHD	2015年5月 京都けいはんな学研都市にグループの基礎研究拠点を移転集約 分野別の共用実験室設置やフリーアドレス化などで、研究者間の積極的なコミュニケーションを促進することにより、新たな商品開発につながるシーズづくりを強化。
トヨタ自動車	2016年1月 米シリコンバレーにAIの研究拠点を新設 世界的な研究者を招聘し、IT企業の一大拠点到研究拠点を設置。これにより、優秀な研究者を集め、新たな産業創出に向けた重要技術の研究体制を強化。
資生堂	2018年12月 みなとみらいに研究所を新設（移転） 研究員とお客さまなどが交流できる、都市型オープンラボとしてマーケティング機能を付加。基礎基盤研究のハブ拠点として、機能・設備・人材を拡充することとあわせ、顧客起点のイノベーション創出を加速。

い。

一人あたり空間の拡大は「働き方改革」の必要性からも後押しされている。魅力ある空間で発想力豊かに社内外のノウハウを持ち寄って業務を進めることが、高い付加価値を生み出すと考えられ始めており、人材確保の面からも、魅力的な執務空間確保に向け各企業は投資を進めている（図表5-1）。

少子化対策が進んではいるが、日本人の人口減少に歯止めを掛けるのは困難である。他方、外国人居住者が増加していて、住民基本台帳ベースで232万人（2017年1月）、総在留外国人291万人（2016年末：短期滞在者等を含む）と総人口の2%程度に及んでいて、都道府県別では東京都が3.6%と外国人人口比率が最も高く（新宿区は10%超）、愛知・群馬・大阪と続いている。外国人居住者は生産年齢人口比率が高く、民間賃貸住宅を選択する比率も高い傾向があるので、一定の外国人増加は都市活力向上や賃貸住宅稼働率の維持に貢献できるものと期待できる。新たな在留資格の創設によって人手不足が顕著な5分野（農業・

建設・宿泊・介護・造船）を中心に外国人受入が今後さらに進むものと考えられ、出身国ごとに集中して居住する傾向があることを鑑みると、これら外国人からも日本人からも選択されやすい環境を整備することも、持続可能な都市経営の面から検討が必要になるだろう。

投資適格不動産がオフィス・住宅・商業等の伝統的な投資対象が主だったこともあって、大都市・中心部・利便性等をキーワードに投資資金が流れ込んで不動産価格の二極化を形成し、大都市中心部への開発集中を実現してきた。ただし日本の大都市では、大地震や集中豪雨等による災害リスクが高い傾向があるうえ、これまでにない低い取引利回りによって実現されている価格水準は、金融環境や国際情勢等の大きな変化に弱く、いつまで持続が可能なのかとの懸念がある。

また自動運転技術やVR等のコミュニケーション技術の普及・高度化によって移動コストが下がった将来において、規制緩和・容積緩和により高度利用が進む都市中心部や東京湾岸部が選択されるのか、空間が豊かで発想力も豊かに生活できる

郊外や地方が選択されるのか。現時点では意見が分かれるところであろう。

日本の大企業本社は東京・丸の内を頂点に集約立地しており、高層ビルの数フロアで高い賃料負担力を誇っているが、米国の大企業本社はシリコンバレー等に分散立地して、大学のキャンパスのような広い空間で高い生産性を誇っている。不動産業界に身をおくものとして、立地だけが不動産価値の決定的な要因となるのではなく、生産性や利用方法、デザインによって不動産価値が左右される将来が来たほうが面白いと考えるのである。

- 本資料は、お客さまのご検討のために参考としてご提供するものであり、契約条件を提示するものではありません。契約条件は、今後のお話し合いにより決定させていただきます。また、本資料は、みずほ信託銀行（以下「当行」という）が契約の締結や融資の実行をお約束するものではありません。当行はお客さまからのお申し込みを受けて、行内手続きを経た後に契約を締結いたします。契約はその後に契約書の調印をもって成立するものとし、それ以前はいかなる法的拘束力も持たないものとします。
- 当行は、本資料における会計・税務・法務の取り扱いを推奨し、もしくは保証するものではありません。本文書に記載された会計・税務・法務の取扱いにつきましては、お客さまのご判断の下、会計士、税理士、弁護士等とご相談下さい。
- 本文書に記載されたお取引に係る契約につきましては、お客さまのご判断の下、自らの責任においてご契約下さるようお願いいたします。当行はお客さまのお取引目的の実現を保証するものではありません。
- 当行もしくは当行の関連会社、役員、行員、社員その他の関係者は本資料の対象である不動産について売買、鑑定、仲介（分譲提携を含みます）、信託、融資などの本資料以外の業務で過去に関与していた、あるいは将来関与することがあります。将来の取り扱いについては取扱業務の委託者からのお申込を受けて行内手続により取り扱いを決定いたします。
- 当行は、信頼性が高いと判断した情報に基づき本資料をご提供いたしました。が、事業実施の意志決定はお客さまのご判断によるものであり、その事業結果について当行が責任を負うものではありません。不動産事業は不動産の価格や賃貸料等の変化の影響を受けるものであり、価格や賃貸料下落や需要の減退により本ご提供内容が実現しない可能性があります。また、本資料は、不動産の鑑定評価に関する法律に基づく鑑定評価書ではありません。
- 本資料における記述は、金融商品取引法において金融商品取引業として規定されている一切の業務について、当行が勧誘することを意図したものではありません。