

講演録

第 213 回定期講演会 講演録

日時: 令和 3 年 10 月 14 日 (木)

(Zoom によるオンライン開催)

「不動産市場の最新動向と市場分析の新潮流～ポストコロナの 不動産市場とオルタナティブデータによる分析～」

株式会社ニッセイ基礎研究所 金融研究部 准主任研究員 佐久間 誠

ニッセイ基礎研究所の佐久間と申します。本日は、このような貴重な機会をいただきまして、また多くの皆さまにご参加いただきましてありがとうございます。

昨年同じ時期にお話をさせていただいたときに、コロナ禍は、不確実性が非常に高い時代になったことをあらためて認識させたイベントだとお伝えしました。それは現在も変わっていないと思います。また、当時はワクチン接種が進めば、ポストコロナが訪れるだろうと考えておりました。しかし実際には、日本においてここまでワクチン接種が進展したにもかかわらず、デルタ株などの変異株の拡大を受けて、ポストコロナだと言い切れるような状況にはなっていません。まだ不透明感の強い状況が続きますが、そのような環境下における不動産市場について、本日は三つに分けてお話をさせていただきます。

最初に、コロナ危機の特徴についてお話いたします。その中で、最近、新聞などでも報じられ、注目を集めているオルタナティブデータを織り交ぜながら、その活用方法についてもお話できればと思っております。次に不動産市場の動向についてお話させていただき、最後に現在、最も注目を集めているテレワーク拡大のオフィス市場への影響について色々考察できればと考えております。大体 90 分から 100 分程度お話をさせていただいた後、質疑応答とさせていただきます。

1. コロナ危機の特徴とオルタナティブデータの重要性

「歴史は繰り返すことはないが、しばしば韻を踏む」、という言葉にみられるように、不動産市場のサイクルには共通点と相違点があります。そして、私のようなリサーチャーは、過去のイベントと今回のイベントを比較して、それらの共通点や相違点を探すというのをよくやります。

そこで、今回のコロナ危機を、同様に 100 年に 1 度の危機と呼ばれた世界金融危機と比較してみましましょう。共通点として、リーマンショックのときに「対岸の火事」という言葉が聞かれたように、双方の危機とも、当初はイベントの影響を過小評価してしまいました。コロナ禍当初は、過去の感染症の経験から、2003 年の SARS になぞらえて、2020 年の秋口ぐらいには収束に向かうという見通しを立てる人が、少なくありませんでした。危機が発生した場合には、このようにして過小評価してしまうことがよくあります。

相違点としては、大きく二つ挙げられます。まず、世界金融危機はサブプライム・ローン・バブルに端を発した、カネの流動性危機と表すことができます。それに対して、コロナ危機は感染拡大を防止するために人流を止めた、ヒトの流動性危機であると考えております。そのため、世界金融危機では金融市場でお金が止まって、資金繰りに窮した不動産会社や投資家などが不動産の投げ売りなどをしたことで、不動産価格が急落しました。そして、このような金融市場、不動産投資市場の動きが経済全体に波及していきました。一方、今回のコロナ危

機では、人の流れが止まったので、人流の影響を受けやすいホテルや商業施設など特定のセクターが大きな影響を被りました。

二つ目の相違点として、今回の危機は世界金融危機と比べて、中央銀行や政府の政策対応のスピードが速く、また規模が大きいことが挙げられます。

日欧英米の主要四中銀のバランスシート残高の推移を見ると、リーマンショックがあった2008年以降、当時としては異次元で大規模な金融緩和が行われました。しかし、今回のコロナ危機と比較すると、当時のスピードや規模が小さく見えています。逆に言うと、コロナ危機において金融緩和がいかに大きく、早くなされたかが分かります。

同様に、今回の危機対応で特徴的なのが、財政対応も非常に大きいということです。アメリカの連邦政府債務残高の推移を見ると、世界金融危機のときにも巨額の財政対応がなされたわけですが、今回のコロナ危機はさらに大きいことが分かります。そして、債務残高が第2次世界大戦と並ぶぐらいの水準まで膨れ上がりました。人流抑制による経済や社会への影響が、金融市場に波及して、世界金融危機時のように市場が麻痺するのかわるか、という点に注目が集まりましたが、このような政策対応もあって、そのような事態に陥ることはおおむね免れたと考えています。そして、コロナバブルという言葉が聞かれるように、資産価格は一時的な下落から急回復して現在は高値圏で推移しています。

次に、ヒトの流動性危機に起因したK字についてお話しします。経済的な危機の後の回復過程を表すときに、よくアルファベットの形になぞらえて、急回復するV字型や回復が少し遅れるU字型、そしてなかなか戻らないL字型、また二番底のW字型といった予想がなされます。そして今回、最終的に行きついた結論がK字型でした。これは、セクター間で不均一な影響が生じていることなどを表しています。先進国の株式指数を業種別に見ると、人の流れが止まったことで、エネルギーや不動産などのセクターがアンダーパフォームする一方、人の流れが止まった中で経済を回すためにデジタル化が加速した影響もあって、ITセクターは株価が非常に堅調に推移しています。このように、不均一な影響が経済だけではなく、社会にも及んでおります。例えば、格差がさらに拡大をしているなど、

様々な問題が今回のコロナ危機においては指摘されています。

不動産市場においても、二つのK字が注目を集めました。一つ目は、上場不動産と実物不動産の間のK字です。上場不動産として東証REIT指数と、実物不動産として不動産証券化協会が発表しているAJPIのキャピタルリターン指数を比較すると、リーマンショックのときは東証REIT指数がAJPIに先行して下落しました。また、その後の反発局面でも、東証REIT指数の上昇が先行しました。そのため、不動産市場においては、上場不動産が実物不動産に対して先行性を有すると見られておりました。そして、今回のコロナ危機では、2020年3月の中旬に東証REIT指数が直近高値から半分ぐらいの水準まで急落しました。外資系のファンドや、地方銀行の投げ売りなどが、このような急落を招いたとも言われております。そして、東証REIT指数とAJPIの間で乖離が生まれました。リーマンショックのときをなぞらえるのであれば、AJPIも東証REIT指数に追随して下落するのではないかという見方もありました。しかし、結果的には東証REIT指数がコロナ前の高値に近い水準まで戻したことを受けて、この上場不動産と実物不動産のK字は収束するに至りました。

一方、依然として残っているのが二つ目のK字である、不動産セクター間のK字です。不動産市場におけるセクター間のK字には、これまで二つのフェーズがあったと考えており、ここではそれをK字型1.0、2.0と表しております。コロナ禍当初のK字型1.0では、人流の影響を受けやすいホテルや商業施設がアンダーパフォームした一方、物流施設や賃貸住宅市場がアウトパフォームする傾向にありました。その後、2020年8月中旬に、第2波の新規感染者数がピークを迎えると、このK字が収束に向かい、ホテルと商業が反発して、物流、賃貸住宅が反落しました。その中で目立ち始めたのが、オフィスの足踏み感です。皆さん思い返していただくと、オフィス不要論が注目を集めたのがこのあたりの時期です。このK字型2.0ではニューノーマル、つまりコロナ禍の循環的な影響ではなく、構造的な影響に注目が集まりました。そして、テレワークの拡大が、オフィス需要を構造的に押し下げるのではないかという見方も出てきて、その不確実性がオフィスセクターの上値を抑えました。また、コロナ感染動向に対する市場の反応も

徐々に変化しました。当初は、新規感染者数の増減を受けて、REITは一喜一憂する展開を見せました。一方、第3波が拡大した2020年11月、12月頃からはそのような傾向が薄れました。新規感染者数がそれまでの感染拡大局面より格段に増えたにもかかわらず、REITが大きく下落することはありませんでした。その背景として、11月9日にファイザーなどのワクチンの治験結果が良好との報道が出たことで、ポストコロナに移行しつつあるという楽観的な見通しが広まったことがあります。2021年7月、8月辺りからは、デルタ株の拡大が進んだこともあって、再び新規感染者数の動向に注目が集まりましたが、足元では東京の新規感染者数が数十人レベルまで減少したこともあり、REITは底堅く推移しています。

新型コロナは不動産市場に様々な影響をもたらしました。フィジカル空間とサイバー空間に分けて考えてみますと、まず、フィジカル空間において、人の流れが止まり、つまりヒトのフローが減りました。それに加えて、都市部への人口流入に歯止めをかけ、ヒトのストックを減らすのではないかとの見方もありました。そして、コロナ禍においても経済を回していくために、これまでフィジカル空間で行ってきた経済活動を、サイバー空間に移行する動き、つまりデジタル化が加速しました。これらの例を挙げると、対面型サービス消費の蒸発があったり、地方・郊外移住が話題にのぼったり、ウーバーイーツなどのギグエコノミーの拡大が見られたり、eコマースの拡大がさらに加速したり、テレワークが拡大する、など様々な影響が見られました。ワクチン接種が進んでいる現在は、これらの影響が循環的影響、つまりはコロナが収まったら元に戻るようなものなのか、もしくは構造的で不可逆的な影響でコロナ後も残るもの、つまりニューノーマルなのか、を峻別していくことが、非常に重要な局面だろうと考えております。

ワクチン接種率、つまり1回以上ワクチンを接種した人の割合の推移を見ると、当初、出遅れが指摘されていた日本のワクチン接種率は、菅政権の力強い後押しもあって、かなり速いスピードで進んでいます。今となってはアメリカやドイツを追い抜き、先進国でもトップクラスに達しました。ただし、ポストコロナに移行していくような動きは、ワクチン接種のスタートが早かった国々で先行して見られています。そこで、アメリカの動向を、デ

ータを基にご紹介できればと考えております。レストランの予約数、飛行機の旅客者数、そして映画の興行収入を2019年対比、つまり感染拡大前と比較すると、ワクチン接種が進んだこともあり、レストランの予約数はかなり力強く回復し、2021年夏頃には2019年と同じぐらいの水準まで戻っています。2021年10月初時点ではデルタ株の拡大もあって一旦頭打ちになりましたが、足元は再び回復傾向にあります。また飛行機の旅客者数も力強く回復し、足元では2019年対比で2割減ぐらいの水準まで戻りました。

一方、見劣りするものが、映画の興行収入です。これはヒット作の有無の影響が大きく、また去年は撮影が思うようにできないような状況もございましたので、やや割り引いて見てやる必要があります。ただし、映画の興行収入は、外食やレジャーと比較すると、戻りが遅いのが分かります。その背景を考えてみますと、映画もコロナ禍においてデジタル化が加速した分野の一つです。例えば、NetflixやAmazonプライムなどの動画配信サービスの普及が加速しました。そのため、このデータはコロナ禍を経て、映画館ではなく、自宅で映画を見ようとする人が増えたことを示している可能性があると考えています。

同様に、デジタル化による構造的な影響が懸念されているのがオフィスです。ニューヨークの地下鉄乗客数と全米10都市のオフィス出社率を見ると、感染拡大前と比較して、2021年10月初の地下鉄の乗客者数はまだ半減ぐらい、そして9月末のオフィス出社は7割減ぐらい、つまり3割ぐらいの人しか出社していない状況です。このオフィス出社率というのは、オフィスに入るときICカードのスイープ回数を集計したものになります。これらのデータを見ると、デジタル化が加速して、その影響を受けたセクターは、ワクチン接種が進む中でも回復が鈍いことが分かります。そして、もしかすると、それらがコロナ禍による構造的な影響だからなのではないか、と考えてしまうわけです。

少し話を転じて、オルタナティブデータについてご紹介したいと思います。ここで示したアメリカのデータはオルタナティブデータと呼ばれるものです。レストランの予約数はオープンテーブルという予約サイトが公開しているオルタナティブデータの一つですし、オフィス出社率はキャスルシステムズという入退館システムをつくってい

る会社が提供しているものです。

最近注目を集めるデータとして、オルタナティブデータ以外にも、ビッグデータが有名です。ビッグデータは、3V、つまりバラエティー、ボリューム、ベロシティ、という定義があるように、データの量や質を基に定義された名称になります。一方、オルタナティブデータは、これまで活用されてきた伝統的なデータと比較して、非伝統的なデータを指します。最近、取得可能になったり、活用可能になったりしたデータ、新しいデータという意味です。近年オルタナティブデータが注目されている背景として、テクノロジーの進展を受けて多くのデータが使えるようになってきたということがあります。

コロナ禍では、繁華街における人流の報道をご覧になった方が多いと思います。人流データは代表的なオルタナティブデータで、スマートフォンが普及したことによって使えるようになったものです。それ以外にも、衛星写真を使ったデータ、POSシステムによるデータなど、様々なデータが出てきています。データがあまり多くないと言われる不動産市場においては、これらのデータを活用することによって、分析を高度化できるのではないかと、私は非常に強く期待しています。

それでは、どのような分析を高度化できるのかを、三つのポイントでお示したいと思います。まず、速報性・リアルタイム性の高い分析ができるようになります。これはまさしく今、コロナ禍における分析で大いに活用されていることから分かります。次に、これまで定量化されていなかった情報についても定量化されることによって、より精緻なサブマーケットやサブセクターの分析、モデルを活用した分析などを行えるようになると期待しています。最後に、様々なインデックスや経済指標など、基準となるようなベンチマークがつけられることになると期待されています。

ここでアメリカにおけるオルタナティブデータを活用した分析を二つご紹介いたします。これらはゆくゆく、日本におけるサブマーケット分析に応用できる研究だと考えています。まず、アメリカの不動産テック大手、Zillowが行った研究をご紹介します。彼らは、1997年から2013年までに、アメリカの主要都市において、スターバックスに近い住宅の値上がり率がそれ以外の住宅と比較して大きいことを示しており、それをスターバックスエ

フェクト呼んでいます。この分析を見たときに、私は穿った見方をして、不動産上昇局面においては、都心に近い物件の方が値上がりするのだから、それは当然だろうと思い、少し深掘りしてみました。何をしたかという、世界金融危機時のピークからボトムまでどのぐらい価格が下がったか、つまり価格下落局面における下方耐性を比較しました。その結果を見ると、下方耐性についてもスターバックスに近い物件の方が高いことが分かりました。日本で同様の分析をするときに、スターバックスでやるべきかどうかというのはまた議論があると思いますけれども、様々なアメニティーが不動産価格に与える影響を、今後オルタナティブデータを使って可視化できるのではないかと期待しております。

次に、これをもう少し科学的にした分析をご紹介します。マッキンゼーの方々の分析で、住宅の賃料上昇率の予測力を、伝統的データとオルタナティブデータで比較しました。伝統的データは、マクロ経済指標や、空室率などの不動産市場のデータ、そして不動産属性のデータです。これらの伝統的なデータは、賃料上昇の4割しか予測できませんでした。一方、四つ星ホテルが近くにどのぐらいあるか、カフェがいくらあるか、などのオルタナティブデータの予測力は6割となり、オルタナティブデータの方が伝統的データより高い予測力を示したという分析結果となっています。オルタナティブデータの普及を受けて、今後、日本においてもこのような分析ができる環境が整ってきつつあると思っています。

ただし、実際にオルタナティブデータを使うときには注意しなければいけない点が色々あります。まず、観測ノイズの存在です。オルタナティブデータを扱っていると、時々、異常値に遭遇することがあります。それらをいかに探知し、取り除くかが重要です。また、オルタナティブデータのサンプルには、バイアスがある場合があります。そのバイアスをいかに補正していくか、も重要なポイントです。さらに、オルタナティブデータの観測対象の特性が変化することもあります。例えば位置情報データや衛星写真を使ったデータを使って、工場にどのぐらい人が行っているかを把握することで、日本の鉱工業生産や、特定の製造業の業績を予測する、といった分析があります。しかし、例えば、その工場にロボットを大規模に導入した場合に、人

流と製造業の業績の感応度が、変わってしまう可能性があります。なお、オルタナティブデータは、何らかの経済活動の副産物として生じたものも多いため、突然データが途切れてしまう可能性があります、留意が必要です。

いずれにせよ、コロナ危機が起きて、いかに我々が不確実な世界を生きているか、を認識させられました。そのため、高い速報性をもって現状を把握していくことの重要性が増しています。それと同時に、K字型という言葉で紹介したように、コロナ禍の影響は非常に不均一です。このような環境下で、平均で見ると、実態を見誤ってしまう可能性があります。そのため、よりミクロに、粒度を細かく見ていく必要があります。このように、即時性や高い頻度、また細かい粒度で見ることが得意なオルタナティブデータを使う重要性というのが、現在高まっていると考えております。

2. 不動産市場の動向

次に、コロナ禍における不動産市場の動向についてお話ししたいと思います。まず、不動産賃貸市場について、人流の影響を大きく受けたホテルと商業施設、次に賃貸住宅と物流施設、そして最後に、現在注目を集めるオフィス市場についてお話をします。そして、不動産投資市場の現状について、キャップレート、取引額を基に述べます。

ホテル市場について、観光庁が発表している宿泊旅行統計の延べ宿泊者数を2019年対比で見ると、2020年の4月、5月に非常に大きく落ち込みました。その後、Go To トラベルキャンペーンなどの恩恵もあり夏場以降、大きく反発しましたが、2020年の終わり頃からまた感染が拡大したことを受けて、宿泊者数は頭打ちになりました。このようにホテル市況は依然として厳しい状況が続いています。また、この延べ宿泊者数と、オルタナティブデータである人流と検索トレンドを重ねてみると、高い相関を示していることが分かります。人流データは、J-REIT が保有しているホテル物件にピンを打って、その人流を集計したものです。また、検索トレンドは、Google Trends という Google の検索回数がどのように変化したかを見ることができるサービスで、ホテルという言葉の検索回数の推移を見ました。宿泊旅行統計の延べ宿泊者数のデータは、大体1ヶ月から2カ月ぐらいたたないと取得することができません。一方、人流データや検索

トレンドは、少なくとも1週間前であれば取得できます。宿泊旅行統計は8月分まで公表されており、延べ宿泊者数が頭打ちになっている傾向を示しています。しかし、即時性の高い人流データや検索トレンドを見ると、9月は新規感染者数が減少してきたこともあって、再びホテル市況は回復傾向になっていることが分かります。その答え合わせは、月末に発表される宿泊旅行統計を見てから、ということになりますが、いずれにせよ、このようにオルタナティブデータを使って、速報性の高い分析をすることが可能になってきました。

このようにコロナ禍で甚大な影響を受けているホテルセクターですが、セグメント別に見ると、その影響は異なります。先ほど不動産セクター間でK字が生じていると申し上げましたが、不動産セクターの中のセグメント間でも、K字が生じています。宿泊旅行統計の延べ宿泊者数を、日本人と外国人の別、ビジネスと観光の別、そして日本人については近距離・遠距離の別で見ると、感染が拡大し、ホテル市況が落ち込んだ時期には、日本人の観光需要に対してビジネス需要が底堅く推移したことが分かります。つまり、感染拡大局面では、不要不急の旅行に行かなくなり、必須なビジネス旅行は底堅い、という結果です。一方、その後の回復局面を見ると、最も力強い回復を見せたのは、日本人の観光需要です。その中でも、近距離の旅行が大きく回復しました。例えば、星野リゾートがマイクロツーリズムという言葉のもと、日本人の近距離のご褒美旅行のような需要をうまくとらえ、一部のホテルの稼働率が感染拡大前の水準を取り戻したと報じられています。このようにコロナ禍では、市況悪化局面ではビジネス需要のほうが相対的に強く、回復局面では観光のほうが強い、という傾向が見て取れます。そのため、ワクチン接種が進んできた現在、Go To トラベルキャンペーンのような需要喚起策を再び打ち出すのかどうかという点については、議論が分かれておりますけれども、再び観光需要が回復に向かう局面では、日本人の観光需要がいち早く回復することが予想されます。

ここまでは短中期的な話でしたが、長期的な見通しについてもお話しますと、日本のホテルセクターは決して悪いポジションにはないと考えております。国別の1人当たりGDPと海外旅行者数を比較すると、両者は強い相関関係にあります。国が豊かになればなるほど、海外旅行に行くようにな

る傾向があるということです。そのため、東アジアの国々が経済成長するに従って、海外旅行者数が増え、その恩恵を日本が享受できることが期待されます。ホテルセクターは厳しい状況が続いており、インバウンドが戻るには時間がかかることが想定されますが、コロナ後の世界では、再び成長できるのではないかと期待している次第です。このような考えもあり、ホテルへのコロナ禍の影響は循環的なものだろう予想しています。

次に、商業施設についてですが、まずコロナ前の動向からお話させていただきます。コロナ前に商業施設セクターで注目を集めていたのが Amazon エフェクトです。これは e コマースの拡大によって、リアルな商業店舗のパイが奪われるというものです。英国や米国では、コロナ前においてもその影響により、小売業の廃業や商業施設の閉鎖が見られ、不動産価格が二桁台の下落をする商業施設もありました。アメリカの REIT 指数の推移を見ると、2016 年頃からワニの口が開くように、物流施設が選好されて、商業施設が忌避される傾向が見取れます。一方、日本では Amazon エフェクトの影響が顕在化していたかという点、そうではなかったと認識しております。しかし、特に海外投資家については、商業施設への投資に後ろ向きになる傾向が、日本の不動産市場においてもございました。今回のコロナ禍においても e コマース拡大が加速し、Amazon エフェクトがさらに進む可能性があります。また、重要なポイントは、これまでのようなモノ消費の e コマースだけでなく、コト消費についてもデジタル化が進んだことだと考えています。

先ほど、米国の映画興行収入の回復が鈍く、その背景にデジタル化の脅威があるとお話しましたが、他にもデリバリーサービスの普及によって、外食においてもデジタル化が進展する可能性があります。従来のレストランは、基本的にはバリューチェーン構造でした。つまり、川上から川下に付加価値が流れるような形になっていて、単純化して説明すると、レストランに電話をして、予約をして、そしてレストランに行って注文をして、そこで調理してもらって、配膳してもらって食べて、そこでお支払いをする、とレストランで全てが完結するような構造でした。一方、例えば、Go To Eat キャンペーンで予約サイトの普及がさらに進んだことや、ウーバーイーツなどのデリバリープラットフォームが拡大して、その副産物として、ゴーストキッチン

と呼ばれる、調理だけを行うレストランなどが新しいビジネスモデルとして出てきたように、外食産業全体でデジタル化が進むことによって、これまでのバリューチェーン構造からレイヤー構造に、少しずつ変化していく可能性があると考えています。

このようにコト消費で Amazon エフェクトが拡大する懸念が高まった一方で、語弊を恐れずに申し上げると、コロナ禍は、商業施設にとって悪いことばかりではなかったと思っております。商業施設の主要テナント業態別の販売額について、2019 年対比で見ると、コロナ禍における商業施設の売上動向は、大きく三つに分けられます。一つは、生活必需品である、スーパーやドラッグストアです。これらの業態は、コロナ禍においても底堅く推移しました。二つ目が、巣ごもり消費の恩恵を受けた、家電量販店やホームセンターなどのセグメントです。家電量販店であれば、テレワーク需要をとらまえてパソコンなどがよく売れましたし、ホームセンターなどの話を聞くと、在宅が多くなったので園芸を楽しむ方が増えて、種がよく売れたなんて話もありました。一方、3つ目が、大きな影響を被った百貨店などの裁量型消費とコト消費です。これらは営業休止や時間短縮などの影響など、3密回避が求められる中、非常に大きな打撃を受けました。ただし、コト消費について細かく見ると、ファーストフードのように、持ち帰り需要をとらえたところは底堅く推移した一方、居酒屋などのように、アルコールを提供するところは非常に大きな影響を受けました。映画館も 3 密回避を求められたので、大きく影響を受けました。蛇足にはなりませんが、2020 年 10 月に映画館が大きく回復していますが、これは「鬼滅」効果です。先ほど、映画の興行収入はヒット作に左右されることも多いと申し上げましたが、これはその一例です。

このように大きな影響を受けたセグメントがある一方で、生活必需品のように底堅いところや、巣ごもり消費のようにむしろ恩恵が被るセグメントもあることが周知されたことで、ディフェンシブな商業施設がある、と分かったことが今回の良かった点だと思います。アメリカの REIT について、商業施設セクターと REIT 全体を比較すると、まだ商業施設が REIT 全体に対してアンダーパフォームしています。一方、日本の東証 REIT 指数と商業特化型 REIT とされる四つの REIT の推移を比較する

と、商業施設セクターが REIT 全体をアウトパフォームしています。日本ではもともと Amazon エフェクトの影響が小幅にとどまることや、生活密着型、必需品型のテナントも多いので、ディフェンシブな商業施設として、REIT 全体よりも高いパフォーマンスを示しています。このようにコロナ禍では、商業施設の一部のセグメントにおいては再評価の動きが進んだと考えております。

次に、賃貸住宅は、ディフェンシブなセクターということもあり、まだ影響が大きく顕在化しているわけではございません。ただし、コロナ禍を受けて、懸念材料が増えてきました。これまで賃貸住宅セクターは堅調に推移してきましたが、東京 23 区のマンション賃料指数と転入超過数の推移を比較すると、両者が相関関係を示しているように、都市部への人口流入が好調な市況の背景にございました。東京 23 区への転入超過数を見ると、2019 年までは、卒業や人事異動などによる引っ越しが多い 3 月に東京 23 区に大きく転入し、その後もじわじわ転入が続く傾向がございました。一方、2020 年は、3 月までは新型コロナの感染拡大に限られたこともあり、例年通りの転入超過が続きましたが、その後、感染拡大に伴い頭打ちとなり、夏頃からは転出超過に転じました。また、2021 年は、3 月は転入超過となったものの、過去と比べる小さい動きにとどまり、その後は転出超過が続いています。このままいくと、年を通じて転出超過になる可能性が高いです。このような動向は、都市部の賃貸住宅を見ていく上で重要なポイントだと考えています。

物流施設は、コロナ禍においても、唯一、成長ストーリーが描けるセクターとして注目を集めています。東京圏と大阪圏の大型マルチテナント型の物流施設の空室率の推移を見ると、双方とも 1 パーセント台と、過去と比較してもタイトなマーケットが続いております。物流施設市場の最近の特徴として、毎年、過去最大と言われるような新規供給があるものの、力強い需要を背景にその多くを吸収しきってきました。2020 年も、その傾向が続くのか注目されましたが、結果的に e コマースを中心としたテナントの旺盛な需要を背景に、ほとんど消化してしまいました。CBRE の調査によると、今後の供給についても、順調に内定が進んでいるということもあって、マーケットが大崩れする可能性は小さいと見られています。このように物流セクターは、他のセクターと比べてまだ安心感があり

ます。

最後に、オフィスについてお話しします。まず、前回の世界金融危機と、今回のコロナ危機の調整局面を比較します。世界金融危機はリーマンブラザーズが破綻した 2008 年 9 月を起点として、そしてコロナ危機は 2020 年 2 月を起点として、そこから空室率がどのように上昇したかを見ると、現在は危機発生から 19 カ月経っており、双方とも空室率は 5 パーセント程度上昇しています。つまり、空室率は世界金融危機とコロナ危機で、同様のペースで上昇していることが分かります。一方、賃料は、世界金融危機では 19 カ月経過した時点で 20 パーセント程度下落したのに対し、コロナ危機では 7.5 パーセントの下落にとどまり、今回は賃料下落が小幅にとどまっています。

もう一点異なるのが、今回のコロナ危機では、エリア間の格差が大きいことです。2020 年 2 月以降、東京都心 5 区のそれぞれの区の空室率がどのくらい上昇したかを見ると、最も空室率が上昇した港区では 7 パーセント近く上昇しているのに対し、千代田区はまだ 3 パーセント程度の上昇にとどまります。この最も空室率が上昇した区と、最も上昇していない区の空室率の差を取って、世界金融危機とコロナ危機を比較すると、世界金融危機のときには、エリア間格差は 2 パーセントぐらいまでしか拡大せず、大体 1 から 2 パーセントの間で上下しました。一方、今回のコロナ危機では、格差が 3.5 パーセントぐらいまで拡大しています。また、このようなエリア間の格差だけではなく、個別ビルごとの格差が大きいのも特徴です。テナントが抜けてしまって、今後の運営について悩むオーナーもいれば、影響がそこまで見られず、コロナ前と同様の賃貸収入を得られているオーナーもいます。このように世界金融危機とコロナ危機を比較すると、いくつかの違いがあり、それもあって現在は世界金融危機の時に見られたような総悲観になっていないと考えています。また一方で、今回は、テレワークの拡大によってオフィス需要が構造的に押し下げられるのではないかと、という懸念が高まっている点で異なります。

コロナ禍によってオフィス市場は調整局面を迎え、オフィス需要が減少しています。その背景には何があったのか。企業業績が悪化したからオフィス市況が悪化したのか、それともテレワーク拡大に伴い、オフィス再構築を進めた企業がオフィス

床を削減したのか、その要因をひも解く分析をお示ししたいと思っています。

そこで、業種別に、オフィス拡張移転DIと、売上高の変化を比較します。オフィス拡張移転DIは、三幸エステートと弊社が共同で作成したもので、オフィス移転の成約データを基に、真ん中となる50を中心に、それを上回れば企業のオフィス床の拡張意欲が強い状況、50を下回ると縮小意向の強い状況を表す指数になります。まず、2020年のデータを見ると、売上高変化と拡張移転DIの間に正の相関があります。これは、コロナ禍においても、企業業績が堅調な業種では依然として拡張意欲が強かった一方で、業績が悪化した業種では、縮小意向が強まったことを表しています。そのため、2020年から始まった調整局面では、オフィス床を解約したり縮小したりする企業があったわけですが、その背景には、このように業績悪化の影響が大きかったのだろう考えております。

次に、2021年上期を見ると、オフィス拡張移転DIと売上高変化の相関関係はなくなりました。また縮小意向を強めている業種は、製造業や情報通信業などです。これらの業種にもコロナ禍で影響を受けた企業はありますが、全体としてみればそこまで大きな影響を被ったわけではございません。また、一部のIT企業や大手電機メーカーでは、オフィス戦略を見直して、オフィス床を大きく削減するといったことが多く報じられています。これらのメディアの報道と、先ほどの拡張移転DIと売上高変化の相関と併せて見ると、2020年までは業績悪化によるオフィス縮小や退去の動きがあったものの、それは一巡し、2021年からは、オフィス戦略見直しの動きが少しずつ出てきているのではないかと考えております。このような動きは、まだ一部の企業に限られますので、今後はどこまで波及してくるのかが、オフィス市況を見極める上で重要だと思っております。

短期的な市場見通しについて申し上げますと、今後、オフィス市況が急激に悪化するとは予想していません。というのも、東京23区の大規模ビルの供給量の推移を見ると、2021年、22年は供給量がかなり少なくなります。供給起因のオフィス需給悪化は小幅にとどまるでしょう。一方、23年以降に再び新規供給が増えますので、それまでにどれほどオフィス需要が回復しているかに注目が集まります。オフィス拡張移転DIを、オフィスの

クラス別に見ると、コロナ禍においてAクラスビルにおいて特に拡張意欲が下がり、縮小傾向が強まっています。一部の企業では、オフィス床を削減しながらも、オフィス環境全体を改善するために、スペックの高いビルに移る動きも見られ、その影響もあると思います。また、Aクラスビルのように高い賃料を支払えるテナントで、拡張移転を決定できる場所が少ない状況なのではないか、とも考えています。23年以降に竣工するAクラスビルの内定率は、あまり芳しくないというのが現状です。今後、どのように内定が進むのかが、今後2、3年のマーケットを見る上では注目されます。

不動産市場の動向の最後に、キャップレートと取引額についてお話できればと思います。まず、主要各国のキャップレートの推移を見ると、世界金融危機の時は、多くの国々でキャップレートが大幅に上昇しました。一方、今回のコロナ危機では、ほとんどの国において横ばいで推移しており、一部の国ではむしろ下がっています。裏返すと、不動産価格は下がらずにむしろ上昇している所もある、ということです。ただし、香港では、コロナ前からキャップレートが上昇していますが、これは政治的な要因が背景にあります。つまり、コロナ禍でキャップレートが上昇したところはほとんどないというのが現状です。

また、キャップレートから10年国債利回りを差し引いたイールドギャップを見ると、コロナ禍での推移は大きく二つに分類できます。一方は日本やドイツのようにおおむね横ばいで推移した国で、もう一方はアメリカやオーストラリアのようにイールドスプレッドが拡大した国です。日本やドイツは、もともとマイナス金利政策などにより金利の低下余地が小さかったため、イールドギャップが拡大することはなかったのですが、金利の低下余地があったアメリカやオーストラリアなどは、金利低下によりイールドスプレッドが拡大しました。そのため、不動産価格が下落しイールドスプレッドが拡大したわけではないということにご留意いただければと思います。これまでグローバルに見た日本の不動産市場の魅力の一つにイールドスプレッドの厚さがありました。今回のコロナ危機を受けて、その相対的な魅力度がやや薄れてしまった可能性があると思います。

ただし、コロナ禍においても、日本の不動産市場は有望な投資先として、海外からの旺盛な投資需

要が継続しているのも事実です。不動産取引額を見ると、2020年は2019年とほぼ同水準になりました。2021年の取引額はやや減少してはいるものの、実際のところは買い手がいないから伸び悩んでいるというよりは、売り手があまりいないので取引がそこまで成立していない、という傾向の方が強いと考えています。

投資家別の取引動向を見ると、コロナ危機においても旺盛な買い意欲を示したのが、海外の投資家です。世界金融危機のときには、海外投資家がいち早く売り越しに転じたのですが、今回のコロナ危機では、買い越しを維持しております。その中でも特に目立ったのが、コア投資家と呼ばれる、長期資金を運用する年金基金や生保などの投資家で、物流施設や賃貸住宅をポートフォリオで取得するなど、安定的な賃料収入が見込めるセクターに重点的に資金を配分しているように見受けられました。

不動産セクター別の取引額を見ると、コロナ禍においては、不動産取引額の全体に占める賃貸住宅や物流施設のウエートが高まりました。また、大きな打撃を受けたホテルや商業施設は、取引額が落ち込み、オフィスも相対的に小さくなりました。

3. テレワーク拡大のオフィス市場への影響

それでは、コロナ禍で拡大したテレワークが、オフィス市場にどのような影響を及ぼす可能性があるかについてお話したいと思います。専門家や市場関係者の声を聞いても、見方は二分されていません。不確実性が高く、正直申し上げますと、私も自信があるわけではございません。そのため、ここでは一つの解を示すのではなくて、最近分かってきたことなどについてご紹介しながら、皆様が考えられる際の材料をご提供させていただければと考えております。

まず、『LIFE SHIFT』というベストセラーの著者であるリンダ・グラットン教授が示した図をご紹介します。これは場所と時間という二つの軸に基づき、それぞれ制約のあり・なしの二つに分けた、シンプルな4象限で働き方を示しています。従来、日本においては、時間と場所、ともに制約のある働き方でした。例えば、9時から5時という決まった時間に、オフィスという決まった場所で、という働き方です。また、コロナ前においても、働き方改革によって、一部の企業では勤務時間

の自由を認める、つまりは時間の制約をなくしていました。もしくは、介護をしなければいけない従業員であれば、実家での勤務を認めるなど、場所の制約をなくす企業が一部で見られました。ただし、語弊を恐れずに申し上げますと、育児のために時短が必要、介護により実家で勤務しなければいけないといった、どちらかという弱者救済に近いような動きによる、働く場所、時間の変化だったと認識しております。

一方、今回のコロナ危機においては、多くの人が一斉に在宅勤務を経験しました。この在宅勤務により、場所の制約がなくなりました。しかし、実際には、在宅勤務において、仕事の合間に皿を洗うなどの家事をしたり、上司の目を盗んで、少し長めのランチを取ったりした経験があるのは、私だけではないのではないのでしょうか。つまり、働く場所が自由になったことで、働く時間についても自由になるのだということを、コロナ禍における在宅勤務での経験で分かったのだと思います。このように、テレワークによって、どこでも、いつでも働けるようになった環境下で、どのように働き方を再構築していくべきか、オフィスのあり方とはどのようなものか、ということを考える必要に迫られているのだと思います。

ここで、オフィス出社率指数をご紹介しますと思います。オフィス出社率指数は、クロスセクションズと弊社が共同で開発したもので、スマートフォンの位置情報データを基に、オフィス所在地の人流を集計することで、オフィス出社率を推計したもので、感染拡大前を100パーセントとして指数化しております。オフィス出社率が一番落ち込んだのが、緊急事態宣言が初めて発令された2020年4月から5月で、このときは30パーセント台半ばまで低下しました。当時は、新型コロナウイルスがどのようなものか分からず、多くの会社で、とりあえずオフィス出社を抑制する方針を取ったのではないかと考えております。5月25日に全国で緊急事態宣言が解除されると、オフィス出社率が上昇し、その後は感染動向や緊急事態宣言の有無などを睨みながら、50パーセントから65パーセントぐらいのレンジで上下しました。徐々に新型コロナに慣れることで、会社の出社方針なども出来上がって、落ち着いた動きをするようになってきたのだと思います。商業施設の人流と比較すると、商業施設は緊急事態宣言中であっても、新規感

染者数が減少すると、人流が回復する時期もありました。一方、オフィス出社率は、一部の企業では緊急事態宣言が発令中かどうかをトリガーに、出社方針を変えたりしていることもあり、緊急事態宣言中は新規感染者数が減っても、オフィス出社率は上昇しない傾向が見て取れます。

また、オフィス出社率は、エリアごとに大きく異なります。東京のオフィス市場を16エリアに分けて見ると、上位3エリアは湯島・本郷・後楽、代々木・初台、目黒区でした。これらのエリアは、東京16エリアの中でも、中小規模のビルが多く、中小企業のテナントが多いところです。在宅勤務のインフラを整備しやすい大企業のほうが中小企業よりテレワーク実施率が高いといった調査結果があるように、中小企業が多いエリアは、オフィス出社率が高くなる傾向があると考えています。

一方、オフィス出社率が低い3エリアは、丸の内・大手町、麹町・飯田橋、浜松町・高輪・芝浦です。丸の内、大手町は金融機関やビジネスサービス業、例えばコンサルや会計事務所、法律事務所などが多く所在するエリアです。これらの業種は、テレワークとの親和性が高いと言われています。また、麹町・飯田橋も、官庁などにも近い影響もあり、法律・会計事務所などのビジネスサービス業が多いエリアです。また、浜松町・高輪・芝浦は業種の偏りが大きくはないものの、丸の内・大手町と同様に、大企業が多いエリアになっております。また、浜松町・高輪・芝浦は、大企業の中でも製造業が多く、製造業は特段、オフィス出社率の高低に大きな影響はないものの、製造業は企業規模の大小によってオフィス出社率の高低が変わってくる業種の一つだというのが分かっています。他にも情報通信業もそうです。具体例を挙げると、情報通信業では、大手企業は在宅勤務を進めているけれども、中小企業、ベンチャー企業などはオフィス出社している傾向があることを表しています。

今後のオフィスマーケットを見る上で、オフィス出社率が重要な意味合いを持つと予想しています。というのも、現在、オフィス出社率が低い企業は、ポストコロナにおいても在宅勤務を積極的に活用し、オフィス床を大胆に削減する可能性があるからです。そのため、このようなエリア間のオフィス出社率の差異は、今後のオフィス市場のエリア間格差につながるのではないかと考えています。

人流データを活用することで、個別ビルの分析可能性についてもお話させていただきます。例えば、渋谷・桜丘・恵比寿エリアのオフィスの投資を検討していると仮定しましょう。まず、東京全体と渋谷エリアで比較すると、渋谷エリアのオフィス出社率は相対的に高いことが分かります。コロナ危機の当初、オフィス不要論が一時注目を集め、IT系のベンチャー企業が集積する渋谷のオフィス市場の悪化が懸念されました。実際、渋谷エリアの空室率は先行して上昇しましたが、その後、いち早くピークアウトし、低下に転じました。他のエリアで空室率の上昇が続く中、このように渋谷の空室率が一旦ピークをうった背景には、渋谷エリアのオフィス出社率が高いことが一因だと考えています。また渋谷エリアにある2つの大規模ビルを比較してみましょう。双方とも築年が浅く、一つはマルチテナントで、もう一つはIT企業が一棟借りています。この二つのオフィスビルにおける出社率は大きく異なります。マルチテナントのビルを見ると、渋谷エリア全体と同じような動きをしています。一方で、IT企業一棟借りのビルは、最初の緊急事態宣言が発令されたときに、オフィス出社率が大きく低下し、その後、解除されると、みんな一斉にオフィスに戻った後、第2波が拡大すると、その後はウィズコロナの長期化を見込んだのか、在宅勤務を増やし、オフィス出社率は20パーセントから50パーセントのレンジで推移しています。それでは、このデータは投資にあたってどのようなインプリケーションをもたらすのでしょうか。どちらのオフィスビルの方が、オフィス戦略の見直しをテナント企業が進められて、オフィス床の大幅な削減が発生する可能性があるか、を考えたときに、私はこのIT企業一棟借りのビルの方がそういったリスクが高いと考えています。

ところで、先ほど一部の製造業やIT企業でオフィス戦略の見直しが進んでいるとお話しましたが、多くの企業で同様の動きが進んでいるかというところではなく、まだまだこれからというのが正直なところです。ザイマックス不動産総合研究所の調査によると、ワークプレイス戦略の見直しに既に着手している企業はまだ全体の3割程度、残りの3割の企業はこれから着手し、さらに残りの3割は見直さないと回答しています。また、パーソル総合研究所の調査によると、ワクチン普及後のテレワーク活用方針について、6割近くの企業で説明さ

れていないと回答しています。コロナ禍が長引く中で明確な方針を打ち出すことが難しく、頭を悩ませている経営者が多い状況だと考えております。

ポストコロナの働き方を考える上で、生産性が重要なポイントとなります。コロナ禍では、在宅勤務の生産性に関する数多くの研究が世界中で進みました。そこで、いくつかの調査、研究を紹介することで、明らかになってきた課題や、対応しなければいけないポイントなど、お話させていただきます。

まず、パーソル総合研究所の調査によると、日本における在宅勤務の生産性は、オフィスの84.1パーセントにとどまります。つまり、在宅勤務は生産性が16パーセント低下したということです。他の調査においても、ほとんどが日本における在宅勤務の生産性はオフィスより低いという結果になっています。ただし、一つ留意すべきは、パーソル総合研究所の結果でも、在宅勤務の生産性がオフィスと同等、またはそれ以上と回答した人が、全体の35.2パーセントもいるということです。このように全体を均すと在宅勤務の生産性は下がっているように見えますが、業種や職種、企業などによって、在宅勤務の生産性が大きく異なることが分かっています。また同じチームの従業員であっても、住居が広いのかどうか、子どもがいるのかどうか、など家庭の状況に加え、従業員の好みによって、生産性が異なることが分かってきました。そのため、従業員に選択肢を提供すること、また多様性を担保することが今後の重要なポイントだと思います。

日本において、総じて生産性が下がっている背景として、在宅勤務にはメリットだけでなく、デメリットがあることも分かってきました。まず、在宅勤務の最大のメリットは通勤時間がかからないことです。一方で、デメリットは、大きく三つに分類できます。一つ目は、コミュニケーションやコラボレーションが難しいこと。二つ目は、教育やOJTの問題、そして三つ目は、社風・文化の醸成や、経営理念の浸透などが難しいということです。

そのため、コンセンサスになってきたのが、ハイブリッドな働き方、という考えです。オフィスの良いところと在宅勤務の良いところの、いいとこ取りをすればいいのではないかと、ということです。先日、弊社でウェブセミナーを開催した際に、今後2、3年後にオフィスワーカーの働き方はどういったものになるか、というアンケートをさせていただ

きました。四つ選択肢があり、一つ目は、オフィス勤務100パーセント、二つ目はオフィスの方が多いハイブリッド、三つ目は在宅の方が多いハイブリッド、四つ目が在宅100パーセント、というものです。そして、全体の90パーセント超が、いずれかのハイブリッドという結果となるなど、今後、ハイブリッドな働き方が主流になると多くの方が考えております。

ただし、ハイブリッドな働き方を使いこなすのは簡単ではありません。最近注目を集めたのが、マイクロソフトによる研究です。彼らはアメリカの従業員6万人超のデータを基に、コロナ禍における在宅勤務がコミュニケーションやコラボレーションに、どのような影響を与えたのかを分析しました。そして、在宅勤務をすることによって、関係性が乏しい人とのつながりや、新しい人とのつながりに費やす時間が減ることなどを示しました。つまり、在宅勤務をすることで、コミュニケーションやコラボレーションのタコツボ化・固定化が進むことが分かりました。また、彼らの研究で一番面白い点が、自分が在宅勤務している人だけではなく、同僚が在宅勤務になった場合のオフィス勤務者への影響も見えた点です。その結果、同僚が在宅勤務になった場合、オフィス勤務者についても、在宅勤務者と同様の悪影響がでることが分かりました。つまり、オフィス勤務と在宅勤務を合わせたハイブリッドな働き方をした場合に、新しい人とのコミュニケーションや、関係が乏しい人とのコミュニケーションが減る可能性があり、それが在宅勤務者だけではなく、オフィス勤務者にも顕在化する可能性がある、ことを示唆しています。

経済学者のシュンペーターは、イノベーションは知の新結合であると言いました。この知の新結合とは、既存の知と別の既存の知、が新しく組み合わせられたときに起きるのです。そのため、遠い人、新しい人、自分とは違う人とのコミュニケーションが非常に重要となります。このようなコミュニケーション、コラボレーションがハイブリッドな働き方によって阻害されてしまうと、イノベーションが起きにくくなってしまう可能性があるのです。だからといって、ハイブリッドな働き方をやめるべきだとは全く思っておりません。様々な選択肢が生まれてくるのは良いことですが、そのような制度を導入する場合は、その運用方法などのソフトについても、しっかり検討していかないと上

手く活用できない、ことを示していると思います。

ハイブリッドな働き方を活用する上では、生産性と同じように、公平性が重要です。コロナ禍では日本においても、エッセンシャルワーカーなどが在宅勤務をできずに、危険に身を晒しながら様々な経済活動を行っていたにもかかわらず、オフィスワーカーは在宅で勤務できるなど、在宅勤務の可否などの公平性の問題が指摘されました。今後は、このような公平性以外にも、評価の公平性などが課題になることが予想されます。

まず、経済産業研究所の森川所長が行った研究を紹介したいと思います。その中で、オフィス勤務者に対して、在宅勤務している同僚の生産性が、オフィスと比較してどのぐらい変化したかを聞いた結果、中央値が50と非常に低い評価になりました。さすがに在宅勤務者の生産性がオフィスの半分になったとは思いません。そのため、ここが示されているのは、オフィス勤務者は、在宅勤務者の生産性に対して、懐疑的な目で見ているということです。つまり、今後、両者が混在するハイブリッドな働き方にして、上司がオフィス勤務者だった場合には、このように評価の公平性が保てない可能性があります。

さらに、アメリカの大手 e コマース企業のコールセンターを対象とした研究を紹介したいと思います。この研究では、まず、オフィス勤務から在宅勤務に移行した場合に、生産性がどのように変化したかを分析し、在宅勤務はオフィス勤務より生産性が8パーセント高いという結果になりました。日本では在宅勤務で生産性が下がったという分析が多いとお話しましたが、アメリカなど海外の研究では、このように在宅勤務で生産性が上がったという研究も少なくないです。

次に、彼らは在宅勤務者とオフィス勤務者の昇進スピードを比較しました。すると、入社して12カ月が経過した時点で、在宅勤務の方が、オフィス勤務者よりも昇進している人の割合が20パーセント低いことが分かりました。そこで、疑問が湧くわけです。なぜ在宅勤務の方が生産性が高いのに、在宅勤務の方が昇進が遅いのか、という疑問です。そこで、著者らはさらに分析を深め、オフィス勤務として採用された人と、在宅勤務として採用された人の、そもそもの生産性を測ったところ、在宅勤務として採用された人はオフィス勤務として採用した人より、18パーセント生産性が低いこと

が分かりました。つまり、優秀な人ほどオフィス勤務として応募していたのです。著者らはこの理由として、オフィス勤務者と在宅勤務者の間には、情報の非対称性があるので、正当な評価を受けるためには、オフィスに行かなければならない。そのため、優秀で向上心がある人ほどオフィス勤務を選択して、逆にそうでない人は在宅勤務を選ぶ傾向があったのでは、としています。このように逆選択が生じてしまっているのが、本来であれば優秀な人も、在宅勤務を選んで生産性を高めてもらいたいにもかかわらず、オフィス勤務を選んでしまい、会社全体の生産性を下げている。このような公平性の問題は、巡り巡って生産性にも影響してくることを示した、面白い研究だと思います。いずれにせよ、今後の働き方を考える上で、生産性と公平性が、最も重要なポイントになると思います。コロナ禍で在宅勤務やハイブリッドな働き方の課題が見えてきたので、それをいかに克服していくかが、ポストコロナにおいて多くの企業に求められると考えています。

それでは、なぜ在宅勤務にこのような課題があるのでしょうか。それは、現在のテクノロジーだと空間を共有できないというのが大きいと思います。例えば、テクノロジーの進展によって、電話によって言語情報、音声情報を共有することが可能になって、今回の講演をZoomで開催させていただいているように、ビデオ通話、ウェブ会議によって、視覚情報も共有できるようになりました。また、昔は手紙で数日かかっていたやり取りも、スピーディーに、シームレスになっています。ただし、これらのコミュニケーションは、多くが能動的に行う必要があって、リアルな空間を共有することで行われていた、意図せざるコミュニケーションや偶発的なコラボレーションは難しいことが分かってきました。それを解消する技術として、バーチャル・リアリティー(VR)やオーグメンテッド・リアリティー(AR)、ロボットなどの研究開発が進められていますが、それらを社会全体に実装するにはまだまだ時間がかかりそうです。そのため、空間を共有するツールであるオフィスが今後も求められるだろうと考えています。

このように在宅勤務には課題があります。しかし、私はコロナ禍を機にテレワークは定着していくと予想しています。というのも、歴史をひも解いてみると、これまでテクノロジーの進歩が、経済活

動を場所からアンバンドリングしてきたからです。第一次産業革命、第二次産業革命は、動力革命や移動手段の進歩によって、モノを移動するコストが飛躍的に安くなりました。そして、生産されたモノが生産された場所からアンバンドリングされて、世界中に輸出できるようになりました。第三次産業革命は情報革命です。情報をやり取りするコストが格段に安くなったことで、情報負荷の軽い、製造工程における労働集約的な業務を賃金の安い新興国にアウトソースすることが可能になりました。つまり、工場という場所から、製造業務の一部がアンバンドリングされました。そして、現在の第四次産業革命では、情報をやり取りするコストがさらに安くなったため、さらに情報負荷の大きい、デスクワークのアウトソースが可能になるのではないかと、オフィスという場所からのアンバンドリングが可能になるのではないかと考えております。このようにテクノロジーの進歩が、様々な経済活動を、場所からアンバンドリングしてきた歴史を考えると、現在のテレワークの拡大もこの長期的なトレンドだと考えています。今後、コロナ禍が収束すれば、一部では揺り戻しがあるかもしれませんが、テレワークの拡大が今後も進んでいく蓋然性が高い、と予想しています。

そのような中で、オフィスの位置付けが変わると考えています。これまでオフィスワーカーが働くといえれば基本的にオフィスに行くことを意味し、オフィスは仕事のポータルとしての位置付けでした。オフィスで稟議書を作成したり、会議室で同僚とミーティングをしたり、電話でお客さんと話したり、働く＝オフィスへ行くということでした。一方、テレワークが普及して、オフィスが場所の選択肢でしかなくなると、ポータルという位置付けではなく、むしろアプリのような位置付けになっていくと思っています。そのように選択肢の一つになった場合、柔軟性がより重要になり、Workplace as a Serviceのような、サービスとしての不動産価値の提供の重要性がさらに高まっていくと考えています。

それでは、オフィスの役割がどのように変わっていくかを考えるために、再び歴史をひも解きたいと思います。実はオフィスの歴史は、そう古くはありません。産業革命の頃にできたと言われています。産業革命で工場でモノが製造されるようになり、その事務拠点として、オフィスがつけられま

した。収益部門ではなくて事務拠点なので、賃料はコスト、そしてオフィスはコストセンターとみなされました。オフィスの指標としては、効率性、つまりいかに無駄を省くかが重視されました。

その後、パーテーション型のオフィスの原型であるキュービクル型のオフィスや、フリーアドレスなど、新しいオフィスのコンセプトが提唱されました。これらの新しいコンセプトは、知識、情報産業を支える自由闊達なオフィスを提供する、そのような理想をもって考案されたものでした。しかし、導入事例を見ると、その理想が実現されることは少なく、パーテーションはどんどん狭くなり、フリーアドレスは、狭いオフィスにできるだけ従業員を詰め込むための、コストカットの手段として使われることが多かったと思います。これは、オフィスがコストセンターだったからです。

そして、近年は産業のサービス化が進んで、IT企業や会計事務所、コンサルなど、オフィスを製造拠点、創造拠点として使う業種、企業が増えてきました。それによって、オフィスの役割がコストセンターからプロフィットセンターへと変貌を遂げ、賃料はコストではなくて、投資としてみなされるようになってきました。オフィスにおける KPI としては、効率性だけではなくて、いかに創造性を育んでいくかが重要になりました。

コロナ禍を受けて、改めて見直されたオフィスの価値が、先ほども申し上げたとおり、空間を共有することだと思っています。空間を共有するときに重要なのは、そこで遮二無二、業務をするということではなくて、どちらかという消費的な要素だと考えています。社員が交流するために、コスト消費のようなことをオフィスで行うということです。また、この傾向は今に始まったことではなくて、これまで続けてきたトレンドが加速するだけだと思っています。

例えば、Google 本社の豪勢なカフェテリアが取り上げられることがよくあります。他にも、ベンチャー企業などでピンポン台を設けている例が紹介されたりします。これらの消費的な要素は社員の交流を促すためでした。このような要素が今後、強まるということです。その場合、生産、創造を行うだけでなく、消費を行うことになるので、従業員の効用、エンプロイー・エクスペリエンス、を重視する必要性が高まると考えています。いずれにせよ、今後のオフィスの役割を考えた場合に、空間を共

有することで、人と人を結び付ける、既存の知と既存の知を結び付ける、そして会社と人を結び付ける、そういったプラットフォームのようなオフィスが、今後、求められるのではないかと予想しています。

最後に、私の好きな言葉を紹介して、終わりとさせていただきます。ロイ・アマラという未来科学者の言葉で、「人類はテクノロジーの影響を、短期的には過大評価し、長期的には過小評価する傾向にある」というものです。様々なテクノロジーに、この言葉が当てはまるなと思います。今回のコロナ禍におけるテレワークも、まさしくそうです。当初、オフィス不要論が一部で注目を集めました。これは明らかにテレワークというテクノロジーを過大評価していたと思います。それと同時に、コロナ禍が収まったら100パーセント、オフィス勤務に戻るかという、それはテレワークを過小評価しているのではないかと思うわけです。依然としてコロナ禍が収束する見通しは立ちませんが、今、求められるのは、あまり過去に囚われ過ぎることでもなく、またその変化を過大評価することでもなく、オルタナティブデータなど、様々なデータやツールを用いながら、問題や課題を明らかにし、それに対処していくことだと考えています。今回、在宅勤務を一斉に経験したことで、改めてオフィスの重要性を認識することになりましたが、生産性を高めていくためにオフィスをどのように再構築すべきか、いかに活用していくべきかを考えていくことが、今後さらに求められるのではないのでしょうか。以上、長時間に渡り、ご清聴いただきましてありがとうございました。