ニッセイ基礎研究所

資料3

第２回 都市再生有識者懇談会

新型コロナウイルス感染症による不動産市場と都市への影響

2021年1月15日

ニッセイ基礎研究所
佐久間 誠

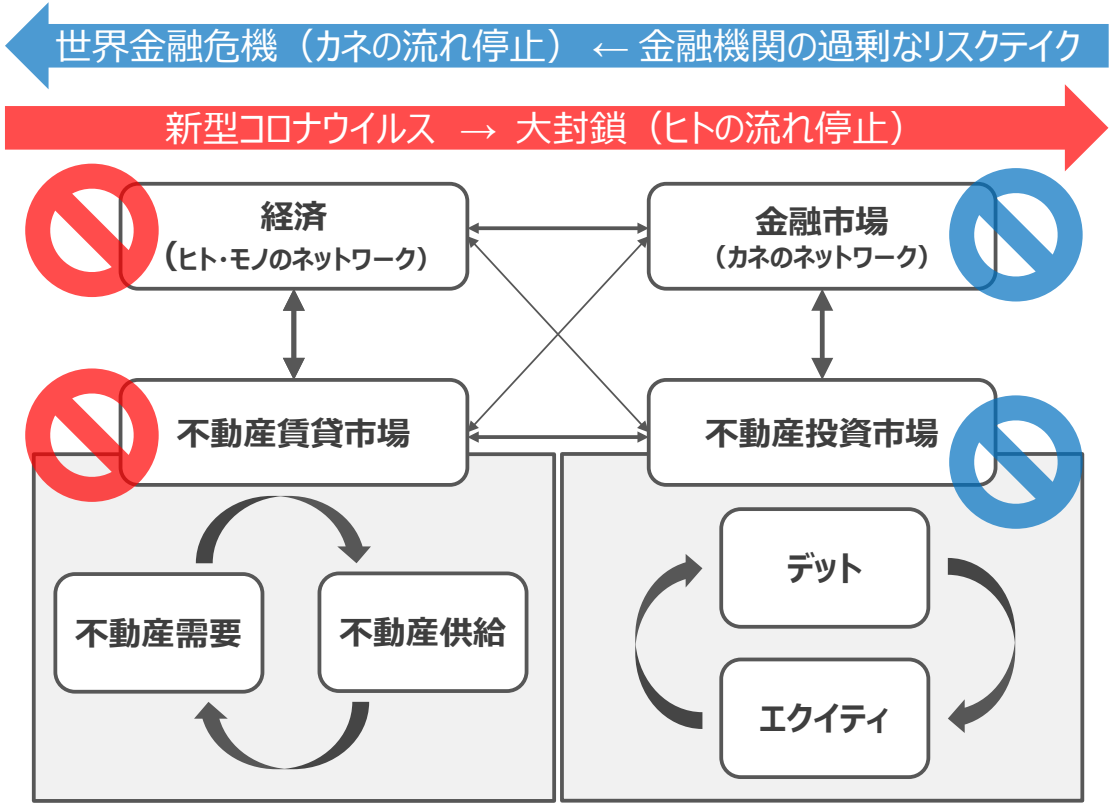
Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

危機の特徴：世界金融危機 vs. 新型コロナの「大封鎖」

- 新型コロナによる今回の危機は、2007年以降の世界金融危機と比較されることが多い。双方とも経済と社会に未曾有のインパクトをもたらし、100年に一度の危機と言われる

1. 世界金融危機では「カネの流動性危機」、今回の危機は「ヒトの流動性危機」
2. 今回は危機対応のスピード感が早い → コロナバブルとも言える状況に

不動産賃貸市場・投資市場への世界金融危機と大封鎖の影響



（出所）ニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

オルタナティブデータは即時性や粒度の高さから様々な利用が期待される

- オルタナティブデータは近年、「取得可能になったデータ」and/or「活用可能になったデータ」
- ビッグデータとの違い？（3V・・・「Variety(種類)」、「Volume(量)」、「Velocity(頻度)」）

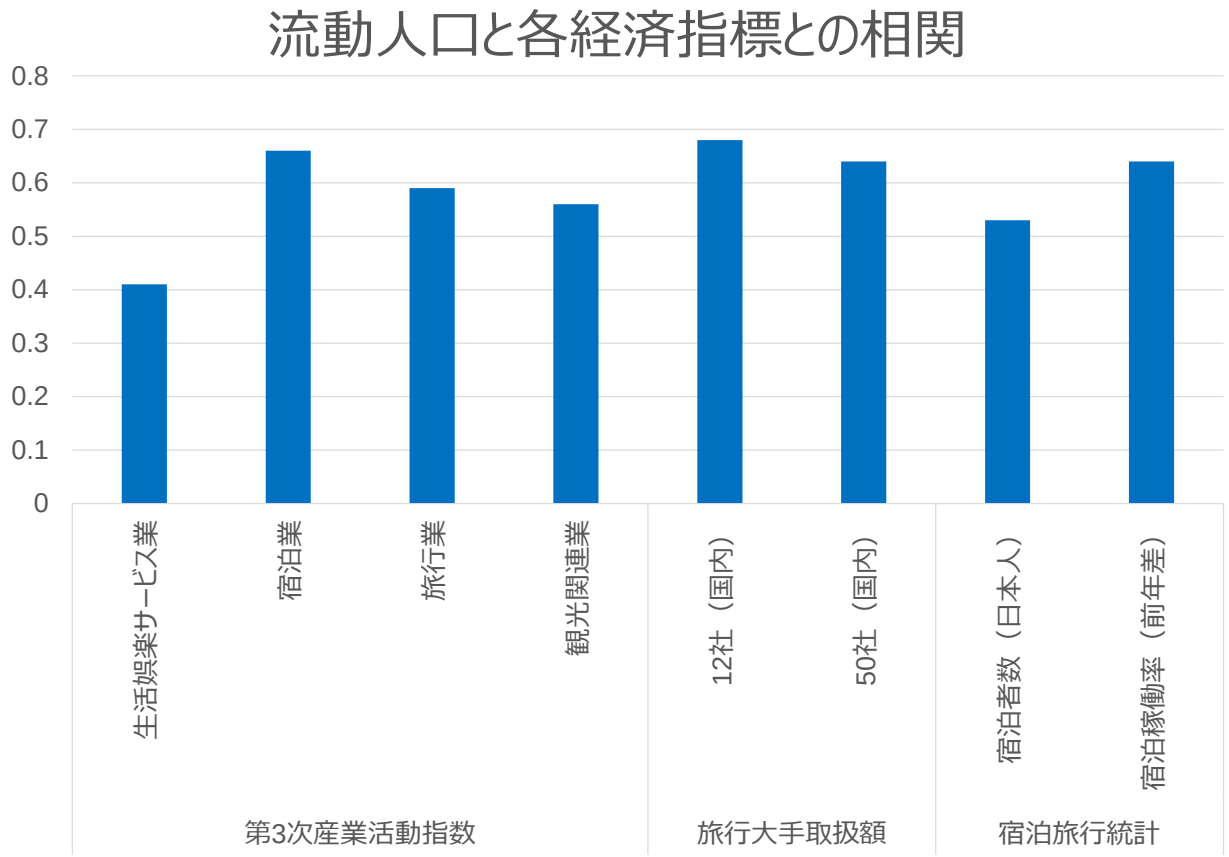
方向性	具体例
速報性・リアルタイム性の高い分析	新型コロナウイルス感染症の影響分析
これまで定量化されてこなかった定性的な情報を活用した分析	サブマーケット分析・予測の精緻化（Target Market Analysis, Predictive Data Analysis）
新たな経済指標・インデックスの開発	不動産ヘドニック指数の改善

（注）方向性は岡崎・敦賀（2015）から引用、具体例はニッセイ基礎研究所
（出所）岡崎 陽介、敦賀 智裕 (2015)「ビッグデータを用いた経済・物価分析について― 研究事例のサーベイと景気ウォッチャー調査のテキスト分析の試み―」、2015年6月、日本銀行をもとにニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

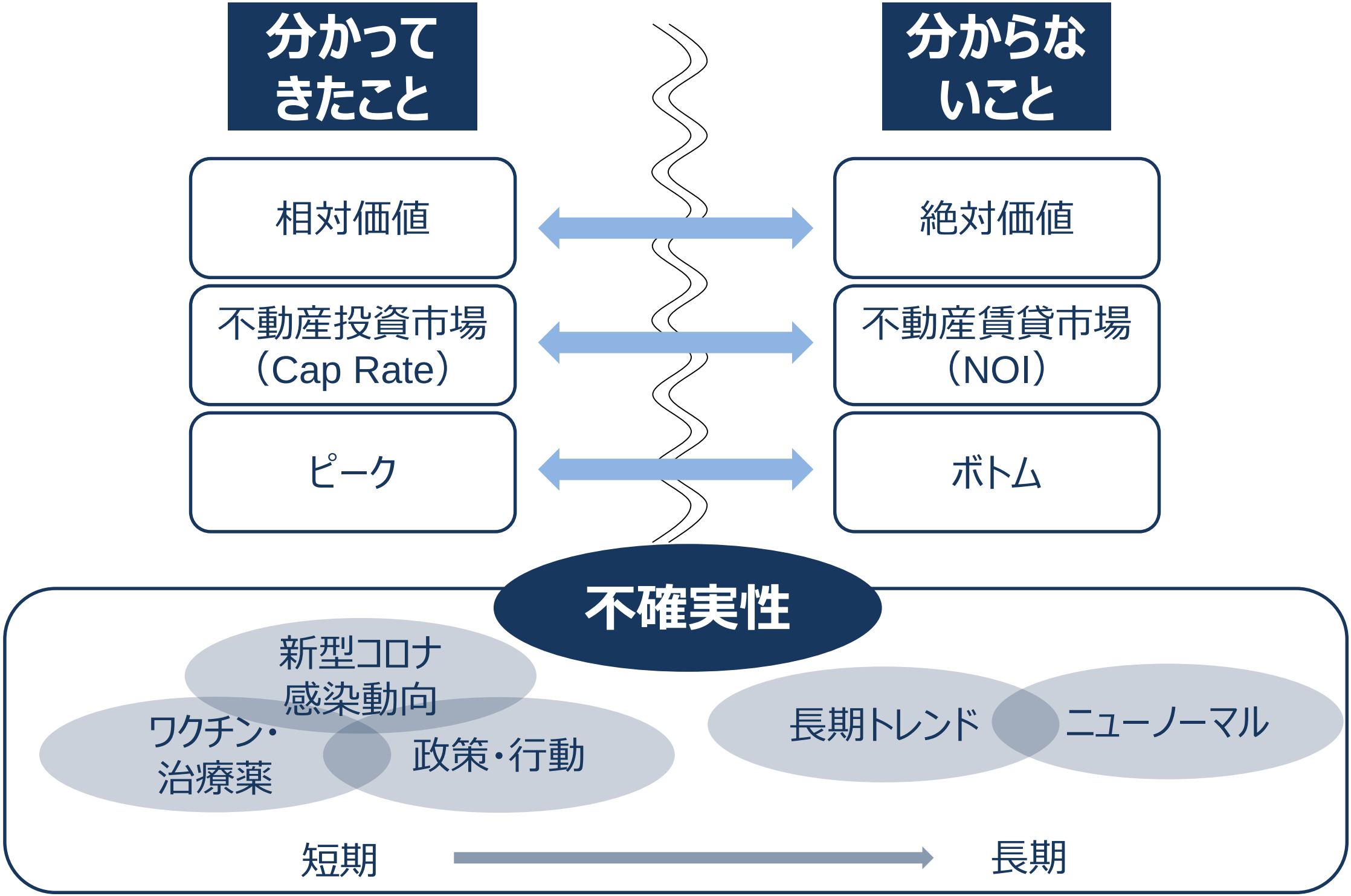
（参考）ホテル・商業施設セクターのナウキャスト指標として注目が高いオルタナデータ

- 大封鎖と称されるコロナ危機において特に打撃を受けたホテル・商業施設の現状分析において、流動人口などのオルタナデータが有用



（注）位置データは東海道新幹線の主要駅（東京・品川・新横浜・名古屋・京都・新大阪）が位置するメッシュを対象に、2017年における各駅の乗車数実績でのウェイトを踏まえた上で各駅を最適な組み合わせで足し合わせたもの。相関係数は宿泊稼働率を除き前年比、期間は2014年10月~2019年3月で算出。
（出所）井上祐介・川村健史・小寺信也（2019）「位置データを用いた滞在人口の分析―働き方改革の進展―」、内閣府 経済財政分析ディスカッション・ペーパー 19-3

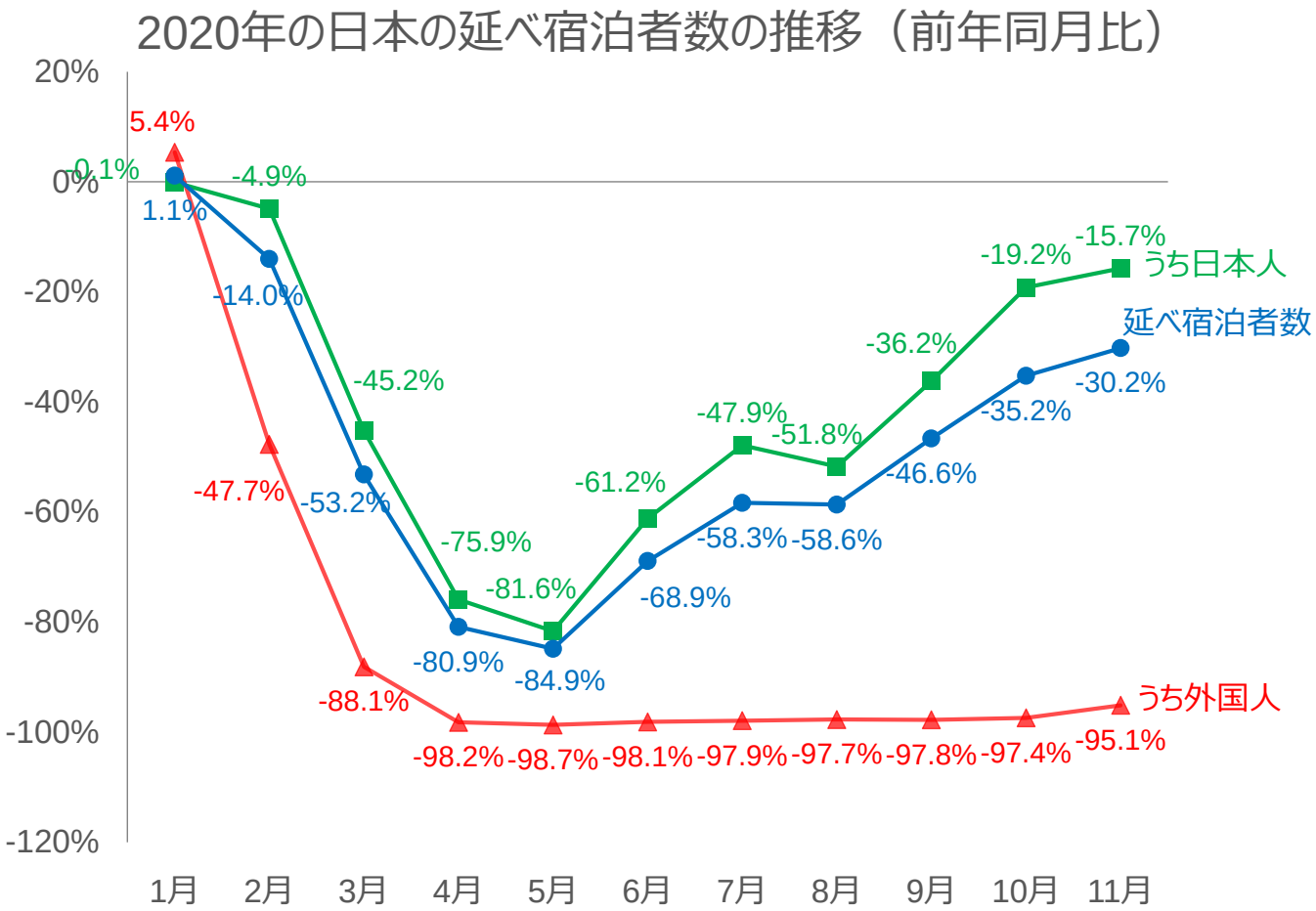
Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved



Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

インバウンド需要消失と国内の移動自粛により深刻な影響

- 新型コロナウイルス感染症は、1月に中国で感染者数が急増した後、2月以降は韓国やイタリアなどにも波及し、グローバルに拡大。入国規制の厳格化や国内での県をまたいだ移動の自粛が進む
- 新型コロナ感染拡大の終息の見通しは立たず、予断を許さない状況が続いている



（出所）観光庁のデータをもとにニッセイ基礎研究所作成

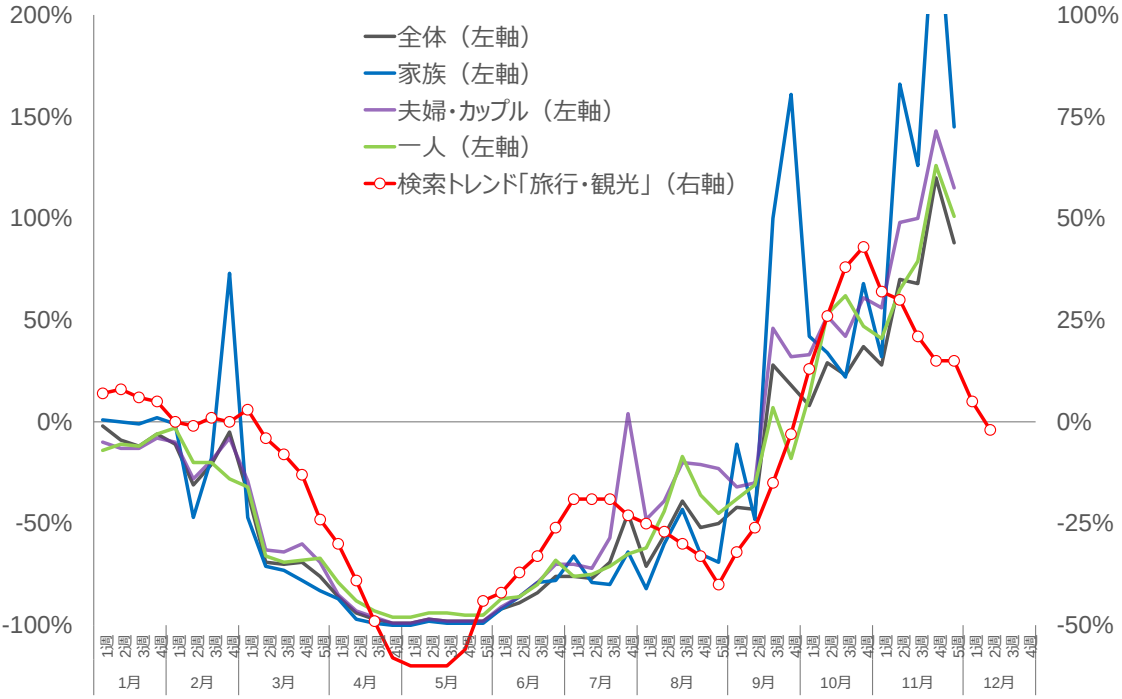
Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

ホテル

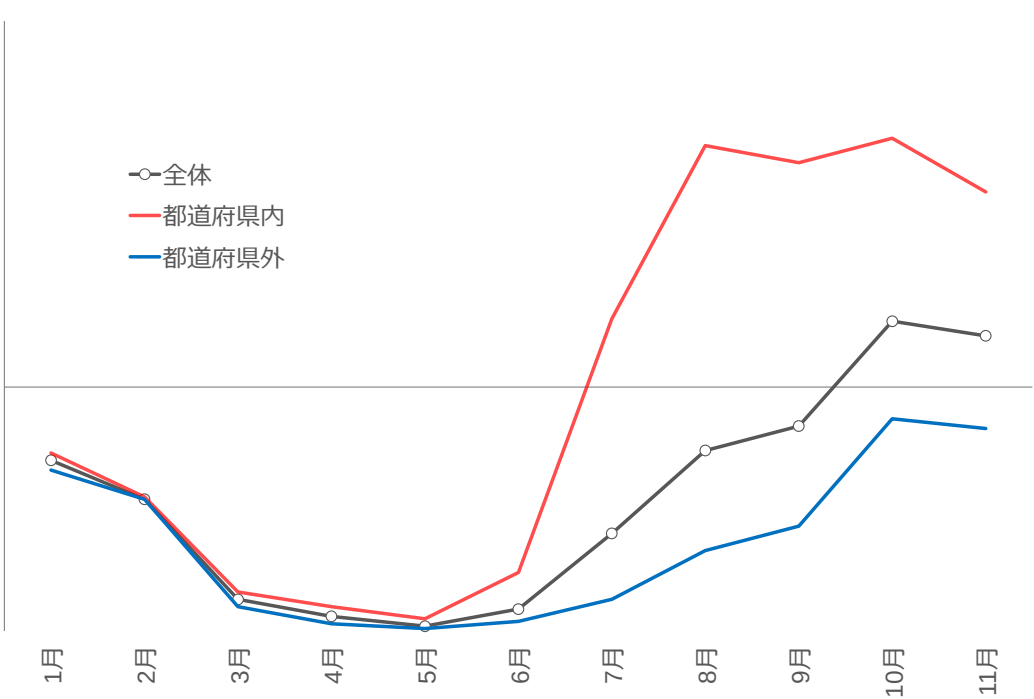
緩やかな回復のなかでセグメント毎に強弱

- 新規感染者数の少ない都道府県を中心に、①少人数、②近距離、③高額帯、のセグメントにおいて、宿泊者数の回復傾向が強い
- 感染拡大の第3波により、12月以降は回復も頭打ちとなる可能性

全国の宿泊者属性ごとの宿泊者数の推移
（前年同期比、2020年）



北海道の予約代表者の居住地別の宿泊者数の推移
（前年同期比、2020年）



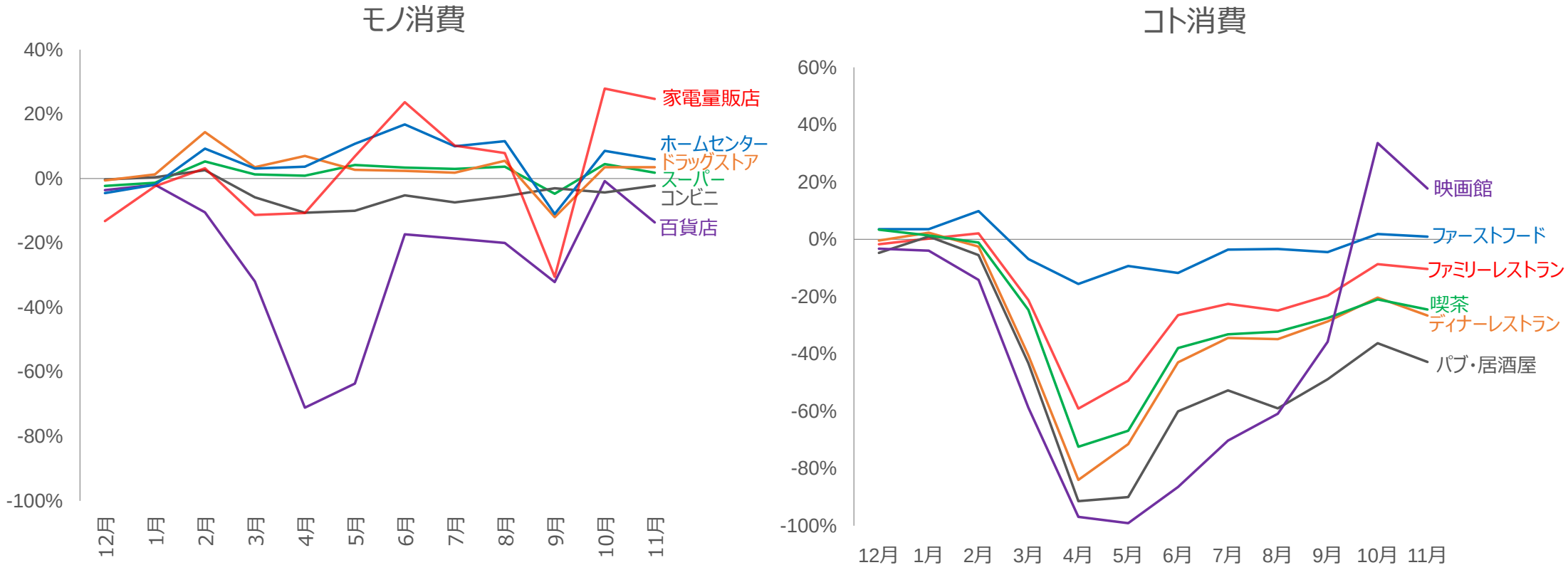
（注）左図の宿泊属性には他にも、女性グループ、男性グループ、男女グループの分類がある。
（出所）V-RESASにおける観光予報プラットフォーム推進協議会、ヤフー・データソリューションのデータをもとにニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

全体として大きな影響を受けるも業態間で明暗が分かれる

- 消費動向は「生活必需品」、「巣ごもり消費」、「裁量型消費・コト消費」で傾向が異なる

2020年の商業施設の主要テナント業態の月次販売額　（前年同月比）

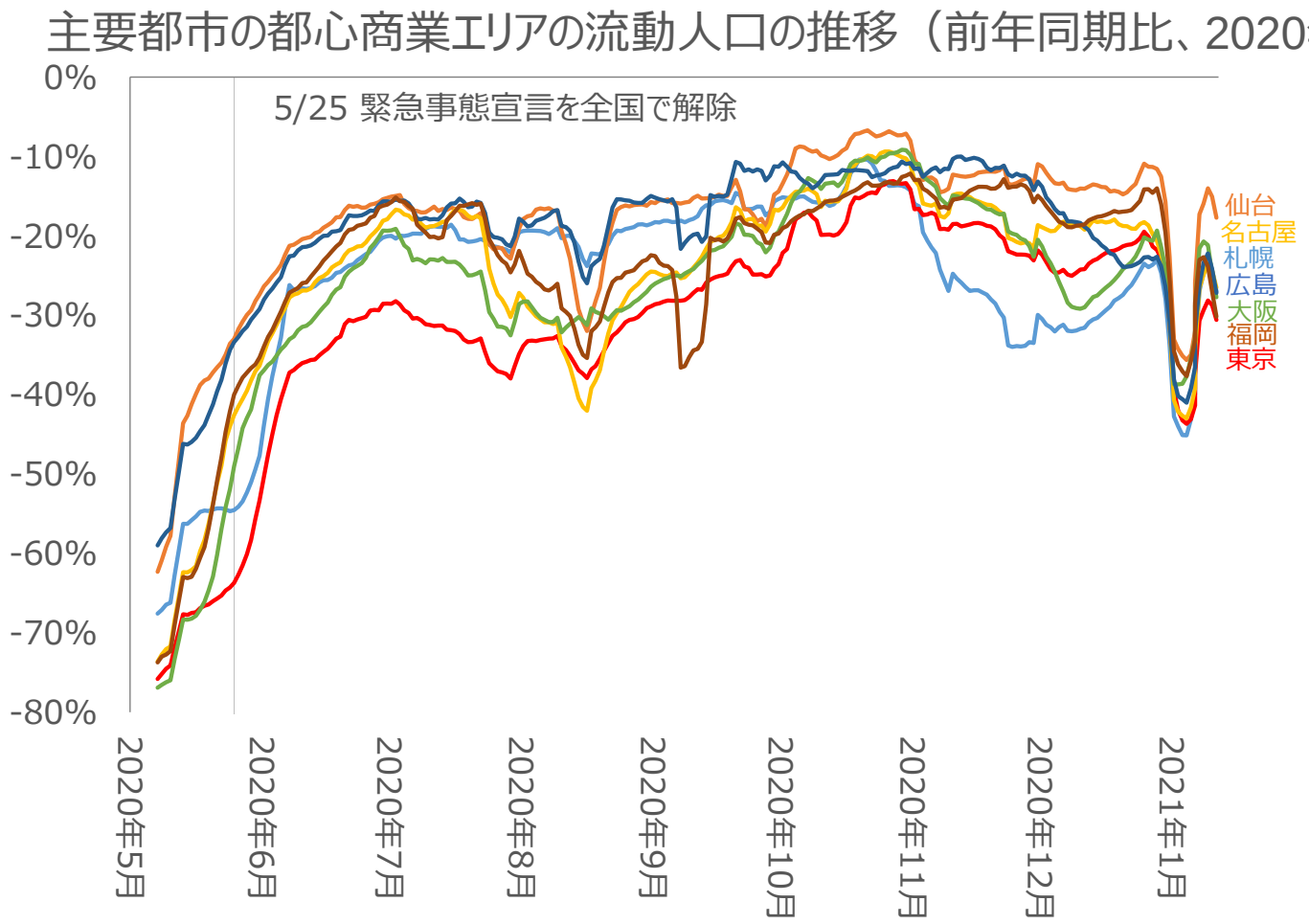


（注）スーパー・コンビニ・百貨店は既存店ベース、ホームセンター・家電量販店・ドラッグストアは全店ベースから店舗数変化率を差し引いた、コト消費は全店ベース
（出所）経済産業省、日本フランチャイズチェーン協会、日本フードサービス協会、東宝株式会社をもとにニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

年末年始の人出は減少、緊急事態宣言後の動向に注目

- 年末年始の主要商業エリアの人出は前年同期比▲35%～▲45%程度の減少



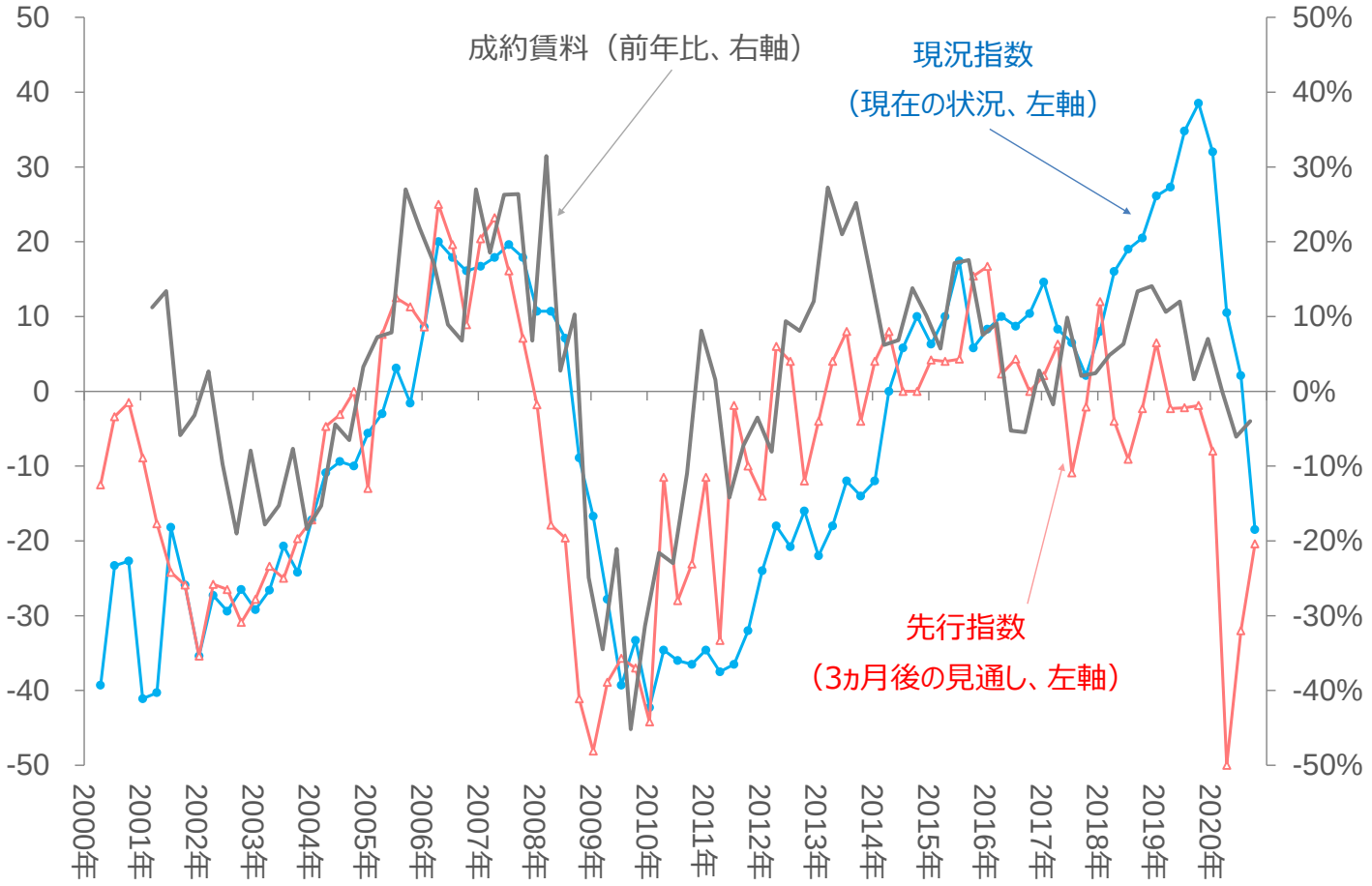
（注）前年同期比の1週間移動平均。東京は渋谷センター街、新宿駅、銀座、大阪は梅田、難波、名古屋は名古屋駅、栄駅、札幌は札幌駅、すすきの駅、仙台は仙台駅西、青葉通一番町駅、広島は紙屋町、広島駅、福岡は天神、博多駅、の平均
（出所）NTTドコモのデータをもとにニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

好調を維持してきたオフィス市場も調整局面入り

- ビル賃貸業者の景況感はオフィス市場の悪化を示唆
- これまでのオフィス市況悪化は「需要ショック×供給ショック」、コロナ危機は主に「需要ショック」

不動産業況指数(ビル賃貸業) vs. 東京都心部Aクラスビル賃料



（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

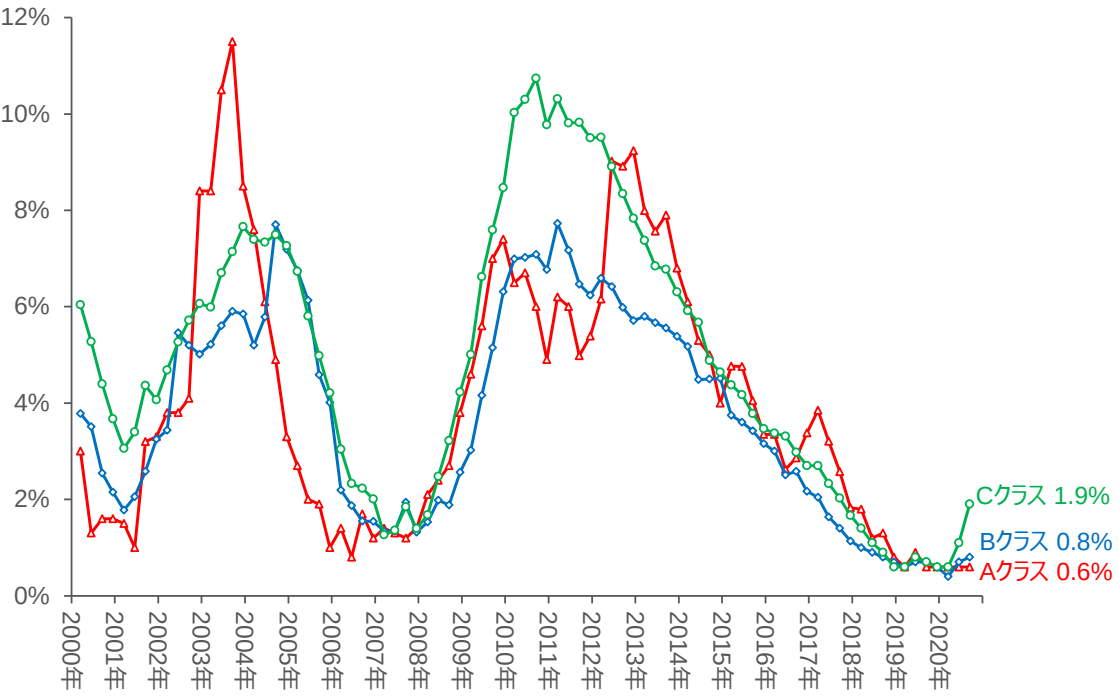
Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

相対的にグレードの低いビルからオフィス市況は悪化

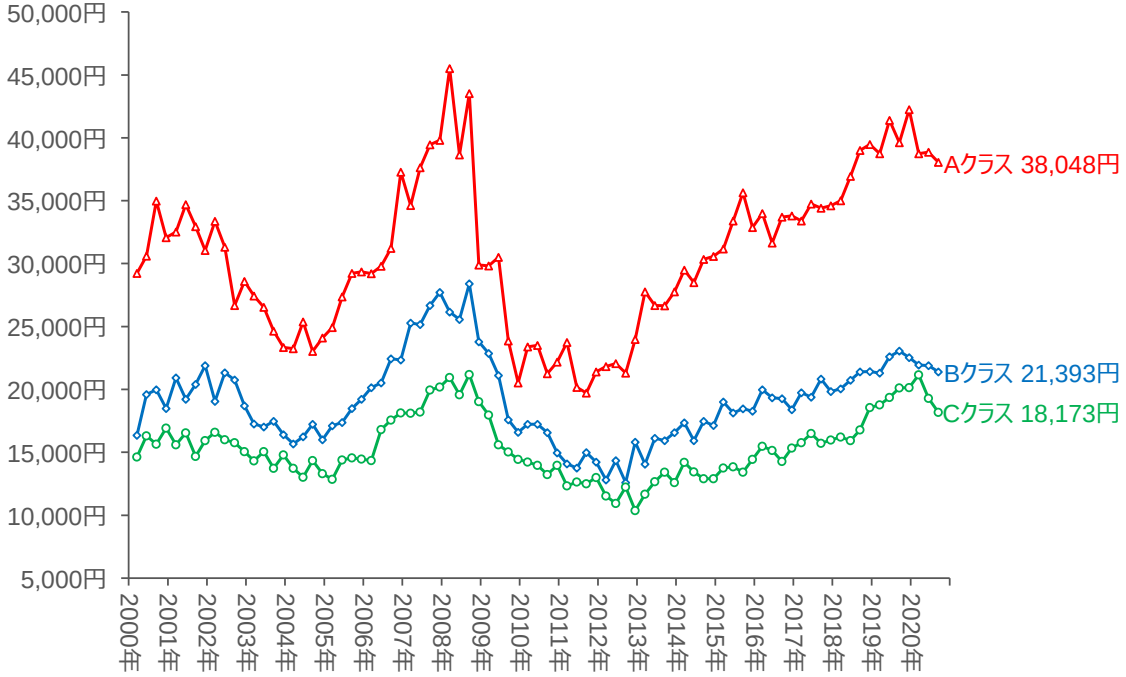
- 2020年3Qの東京都心部Aクラスビル・Bクラスビルの空室率は1%以下の低水準を維持も、Cクラスビルは1.9%に上昇
- Aクラスビル成約賃料は38,048円/坪（前期比▲2.1%）となり、は2019年4Q（4.2万円）を高値にピークアウト

東京都心部のオフィス市場

空室率



成約賃料



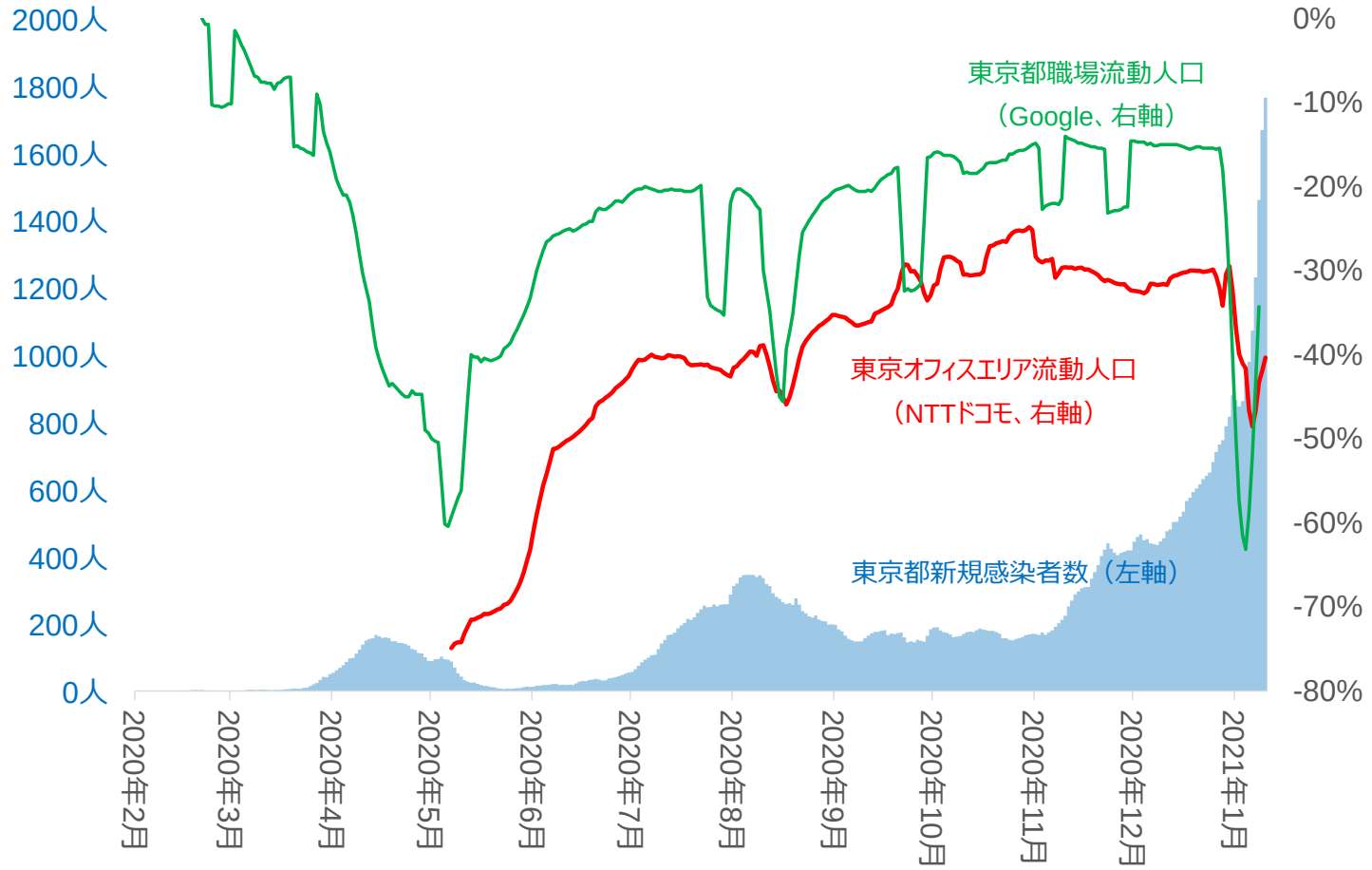
（出所）三幸エステート・ニッセイ基礎研究所のデータを基にニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

今後のオフィス需要を見通す上で重要なオフィス出社率

- 週5営業日のうち1～2日の在宅勤務を行うとすると、平均してオフィス出社率は▲2割～▲4割の減少

東京のオフィス出社率（流動人口）と新型コロナの新規感染者数



（注）Googleによる東京都職場流動人口は2020年1月3日～2月6日の曜日別中央値からの訪問者数の変化率の1週間移動平均。NTTドコモによる東京オフィスエリア流動人口は前年同期比の1週間移動平均。また、東京オフィスエリアは霞が関、東京駅南、東京駅、大手町、品川駅、丸の内の平均。東京都新規感染者数は1週間移動平均。
（出所）NTTドコモ、Google、東洋経済オンライン「新型コロナウイルス 国内感染の状況」（制作：荻原和樹）のデータをもとにニッセイ基礎研究所作成

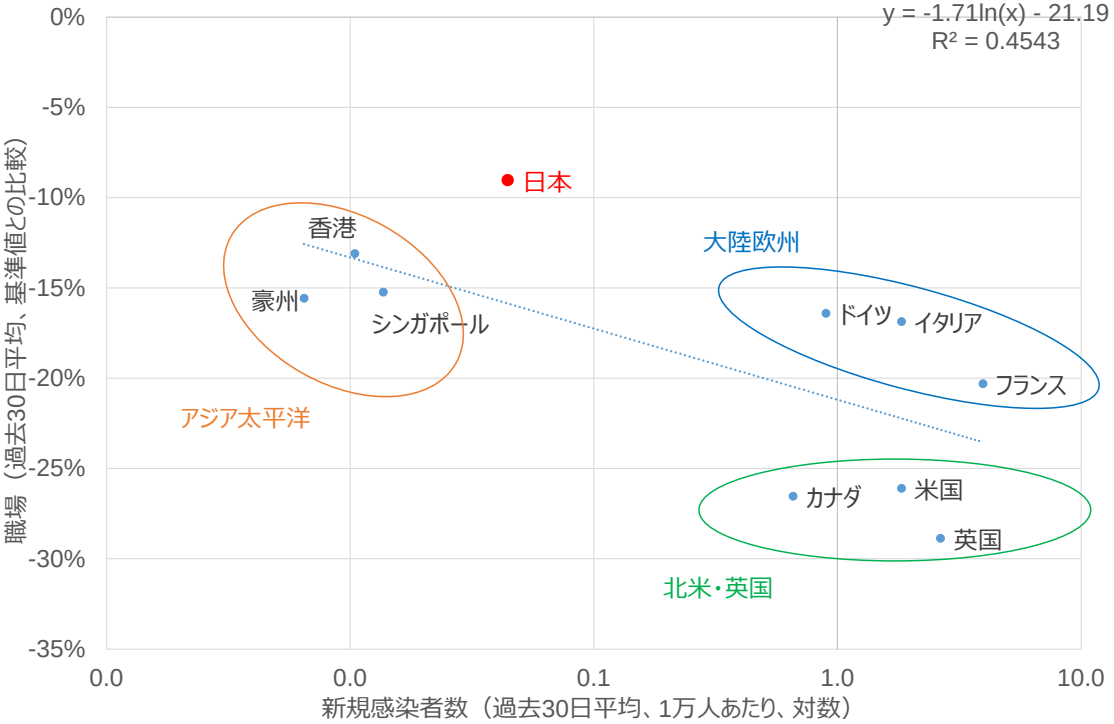
Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

（参考）オフィス出社率の国際間・都道府県間比較

- 日本のオフィス出社率は主要先進国と比較して高く、低いコロナ感染リスクに加えて、日本の固有要因の影響も
- 東京都は高い感染リスクと比較しても他の地域より外出自粛傾向が強い
- コロナ感染リスクに対するオフィス出社率の感応度が低下している

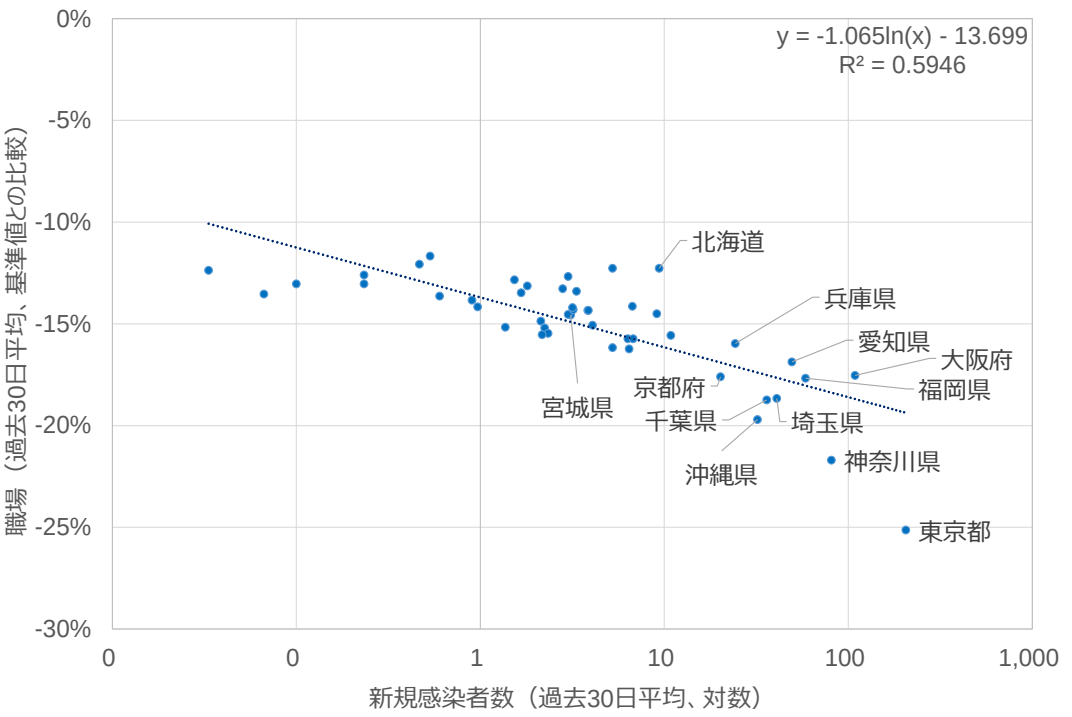
オフィス出社率と新型コロナウイルスの新規感染者数の関係

主要国別



（注）流動人口は、2020年1月3日～2月6日の曜日別中央値からの訪問者数の変化率。
2020年10月30日時点
（出所）Google、ジョンズ・ホプキンス大学のデータをもとにニッセイ基礎研究所作成

都道府県別



（注）流動人口は、2020年1月3日～2月6日の曜日別中央値からの訪問者数の変化率。
2020年9月11日時点
（出所）東洋経済オンライン「新型コロナウイルス 国内感染の状況」（制作：荻原和樹）、Googleのデータをもとにニッセイ基礎研究所作成

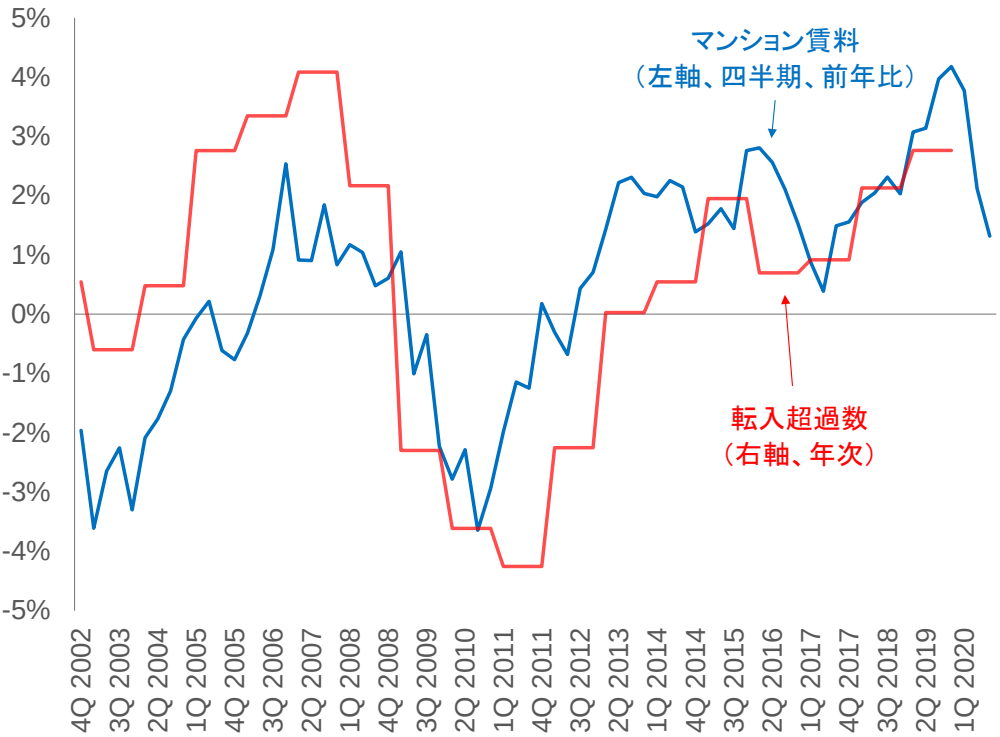
Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

賃貸住宅は依然底堅いが、楽観はできず

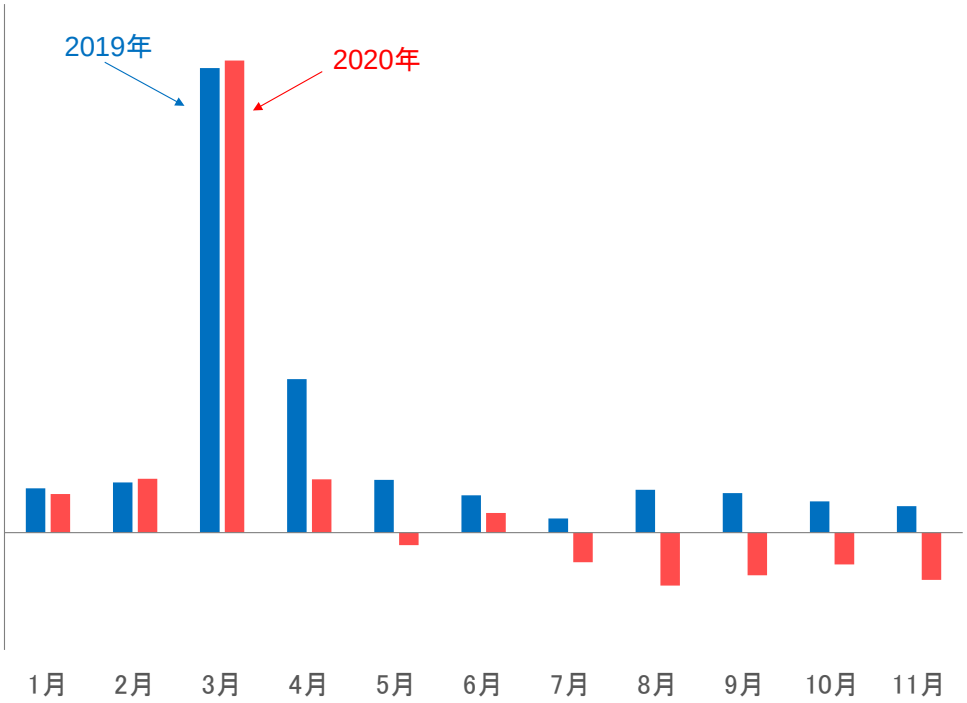
- コロナ禍により入退去が滞るなどの影響はあるものの、ディフェンシブなセクターとしての評価は変わらず
- 堅調な賃貸住宅市況を後押ししてきた都心部への人口流入が鈍化傾向に

東京のマンション賃料と転入超過数

東京23区マンション賃料指数（前年比）と東京都転入超過数



東京都の月次転入超過数（2019年vs.2020年）

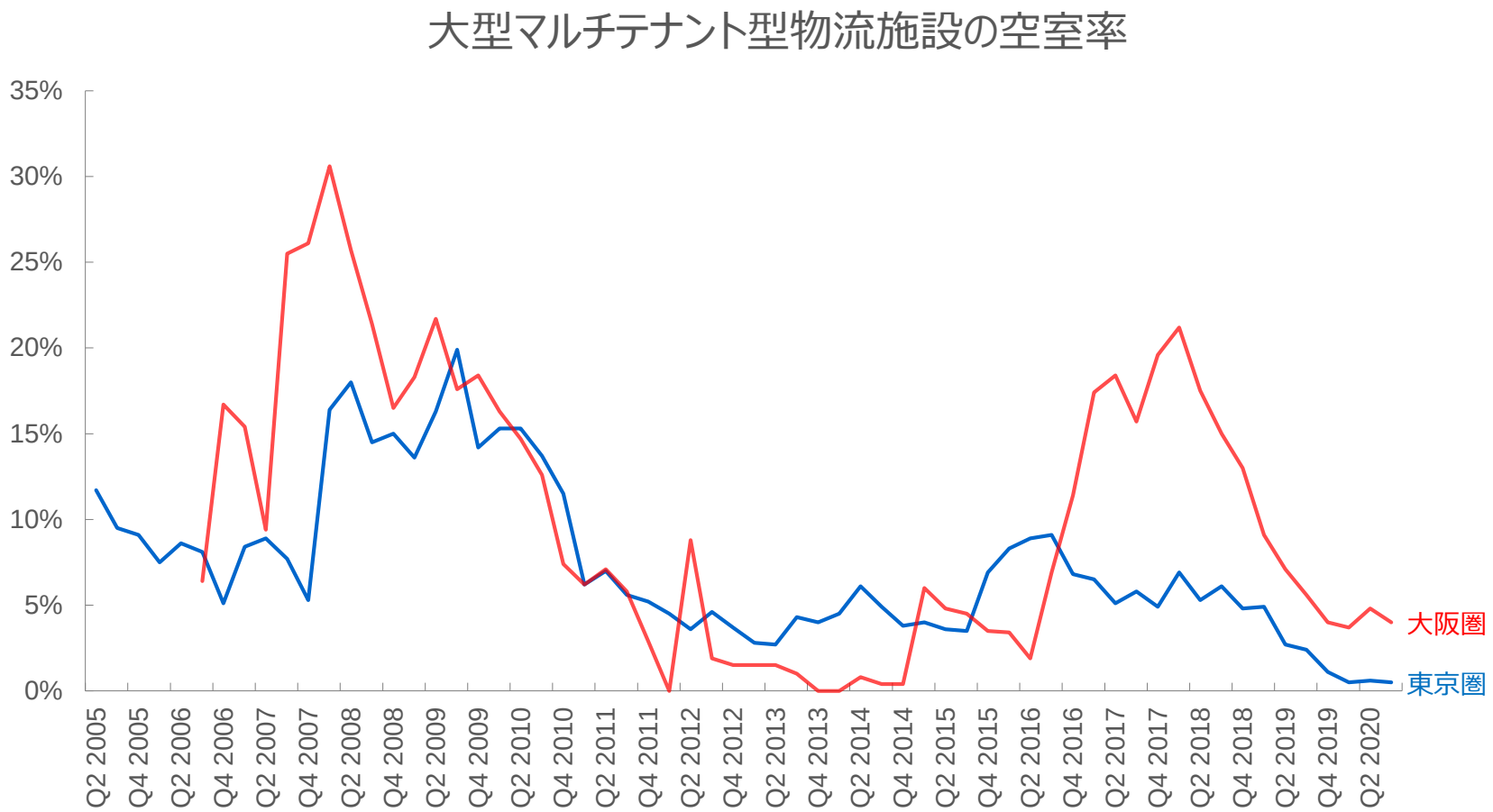


（注）左図のマンション賃料は四半期、転入超過数は年次データ。左図の転入超過数は日本人移動者、右図は外国人含む総数。
（出所）総務省統計局、三井住友トラスト基礎研究所・アットホームをもとにニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

eコマースの需要拡大による追い風が期待され堅調に推移

- 首都圏の大型マルチテナント型物流施設の空室率は、Eコマース需要が牽引し、過去最低水準
- 景気低迷が長期化すれば、消費や生産が減少することで、その影響は避けられない



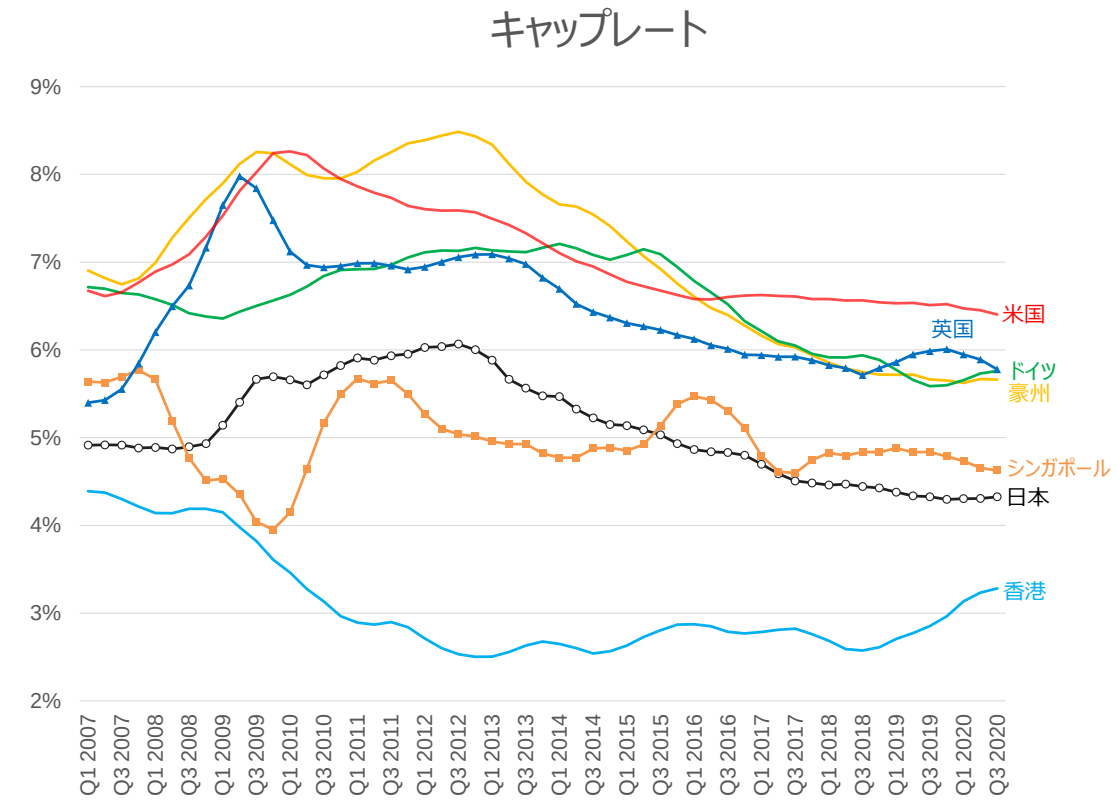
（出所）CBREのデータをもとにニッセイ基礎研究所作成

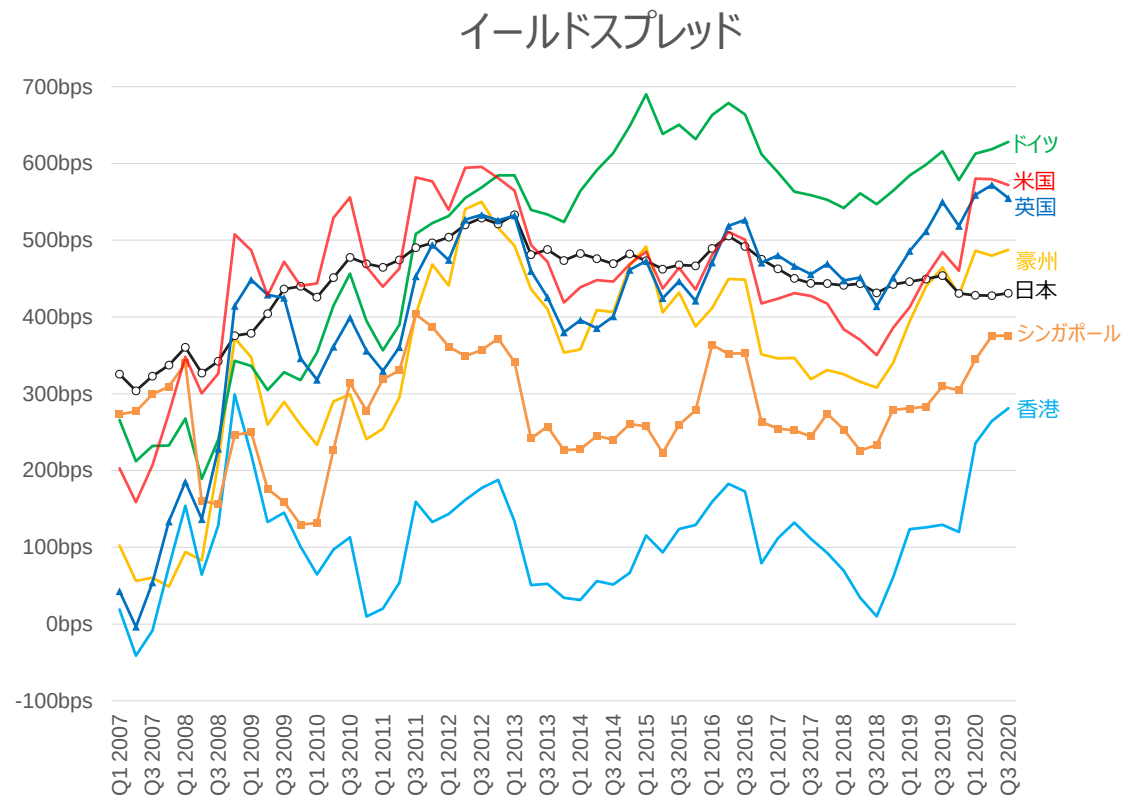
Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

各国中銀の緩和策によるカネ余りが不動産価格を下支え

- 商業用不動産のキャップレートは横ばいで推移しており、世界金融危機とは様相が異なる
- イールドスプレッドは金利低下を背景に拡大。金利低下余地が少ない日本や欧州は概ね横ばい

主要各国のキャップレートとイールドスプレッド





（注）5百万米ドル以上のオフィス、商業施設、物流施設の取引データをもとにヘドニック法により算出
（出所）Real Capital Analyticsをもとにニッセイ基礎研究所作成

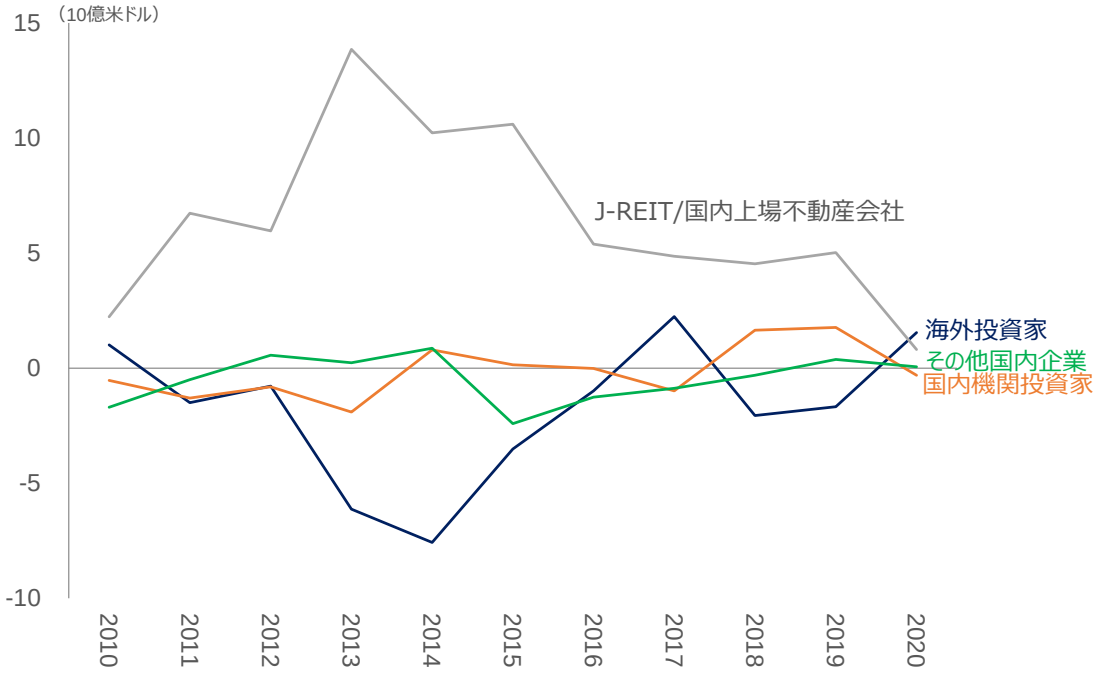
Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

日本はコロナ禍において安定した不動産市場としての評価

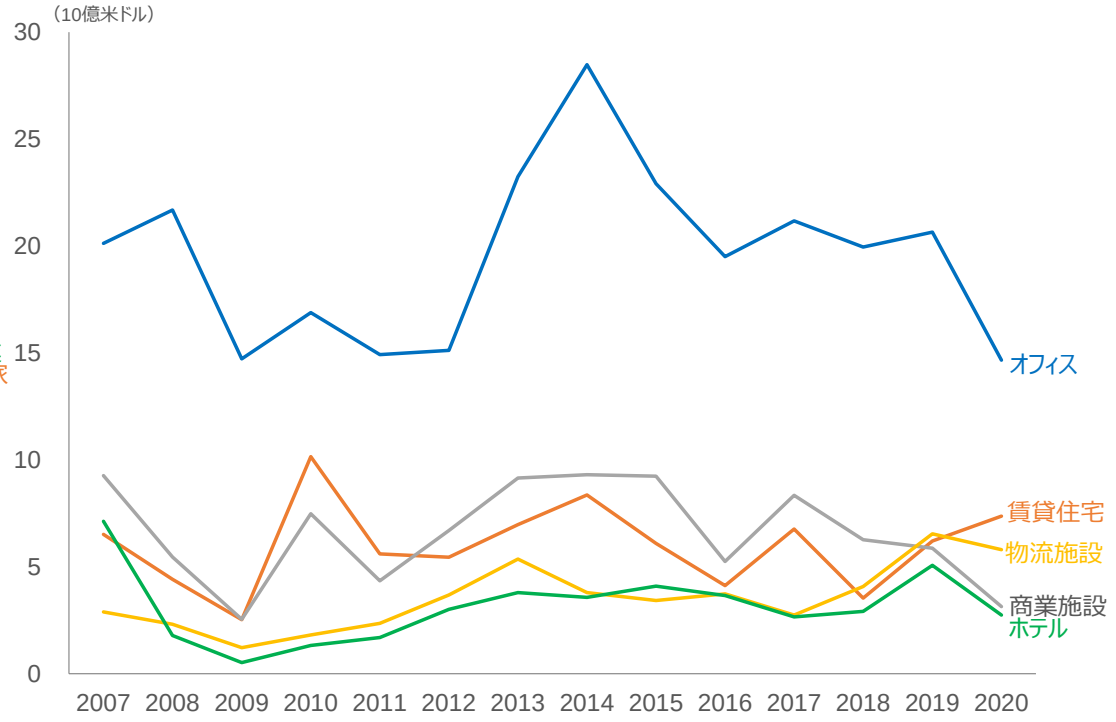
- JLLの調査によると、2020年1-9月の都市別投資額は東京が1位
- これまでの危機と異なり、海外投資家が不動産取引を牽引
- ディフェンシブな賃貸住宅と物流施設が堅調な一方、オフィスが急減速

日本の商業用不動産取引額

投資主体別のネット取得額



各年の1Q-3Q合計の取引額の比較



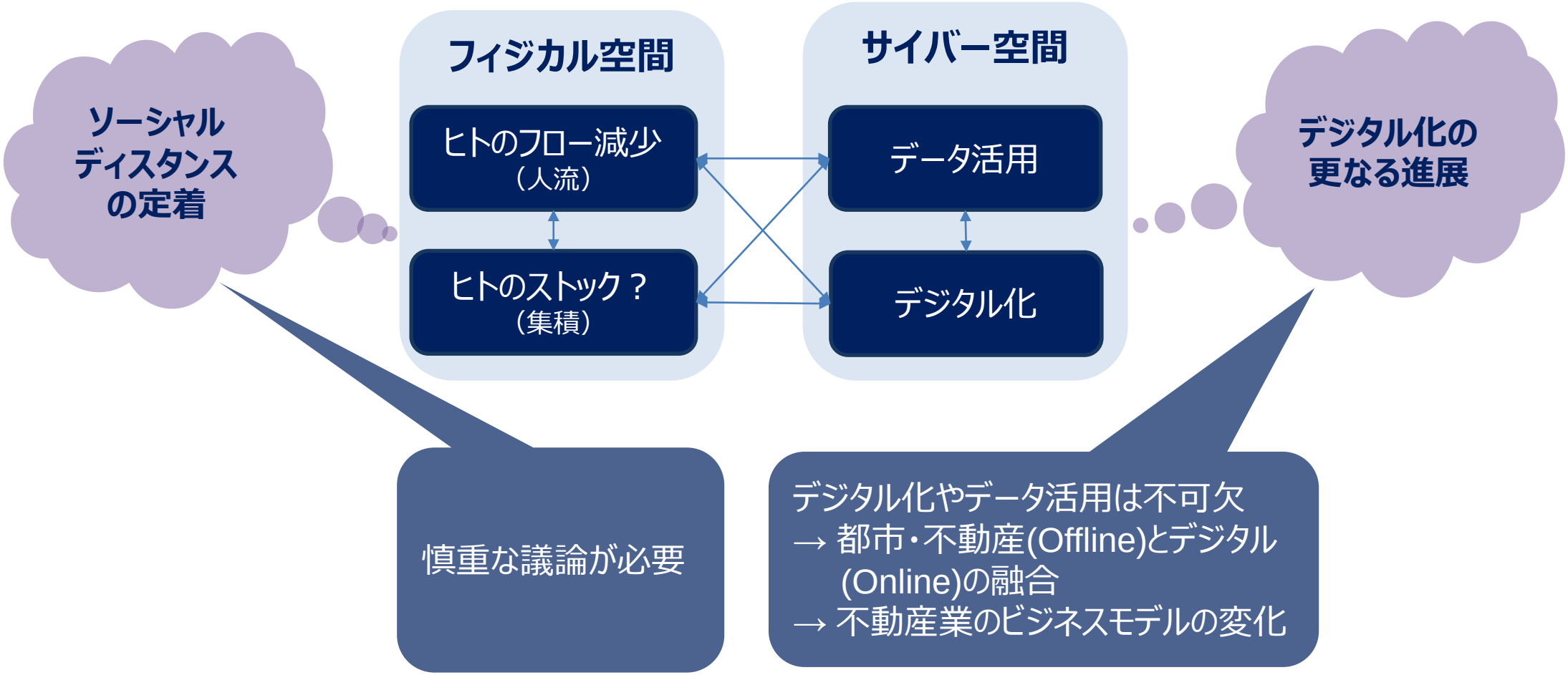
（注）10百万米ドル以上の取引データを集計。2020年第4四半期は速報値
（出所）Real Capital Analyticsをもとにニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

コロナ禍が都市・不動産へもたらす帰結とは？

- コロナ危機を奇禍として、都市・不動産の「デジタル化×データ活用」の長期トレンドを推進したい
- 都市・不動産のソフトを磨くことによる課題解決やレジリエンスの向上が期待される

コロナ禍が提起した都市・不動産の論点のイメージ



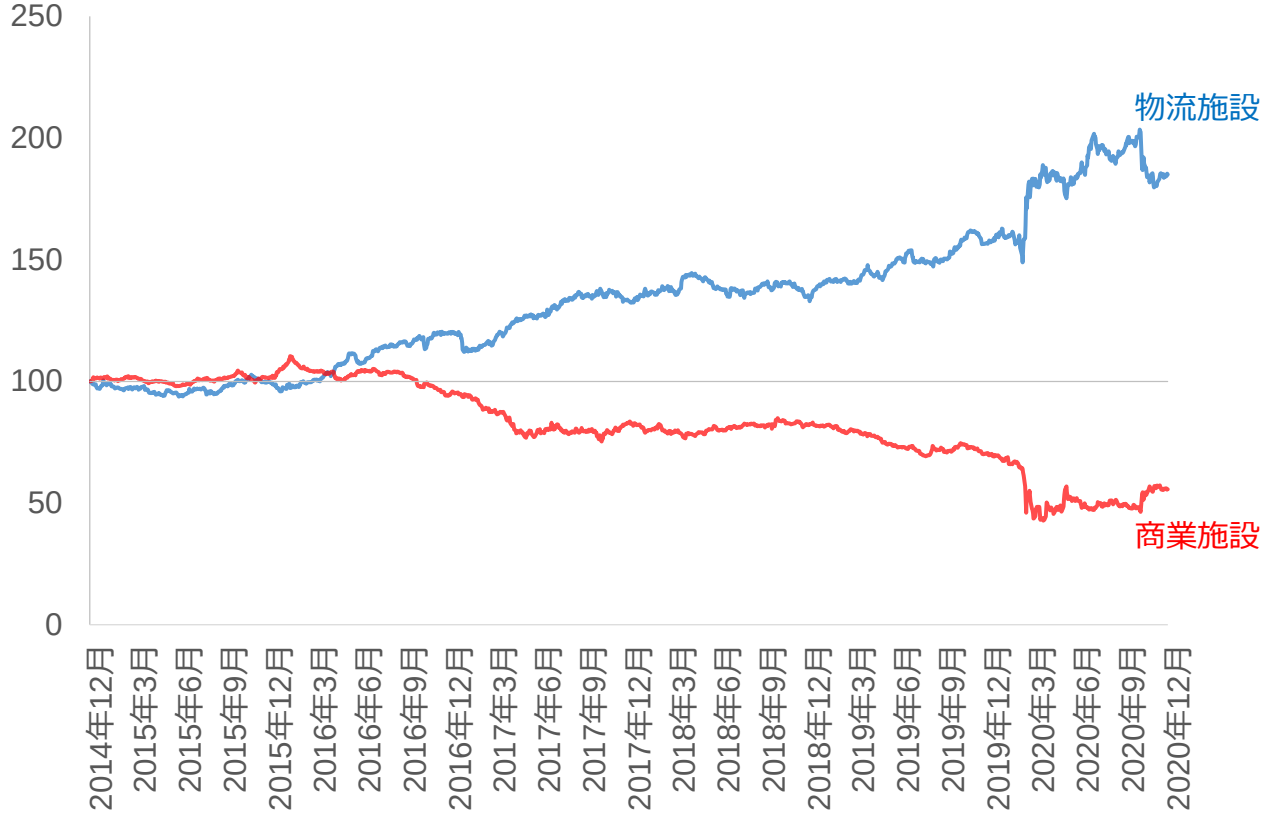
出所：ニッセイ基礎研究所

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

オフィス市場でデジタル化による不確実性が顕在化するか？

- 新型コロナによりAmazon Effectが加速、生鮮食品やコト消費に波及する可能性
- 最大の注目点は、オフィス市場でMicrosoft Effect/Zoom Effectが顕在化するか？
- Marc Andreessen “Why Software Is Eating the World”が現実化？

米REIT市場における商業施設と物流施設のトータルリターンの推移
（FTSE NAREIT All Equity REITs Index対比、2014年末=100）



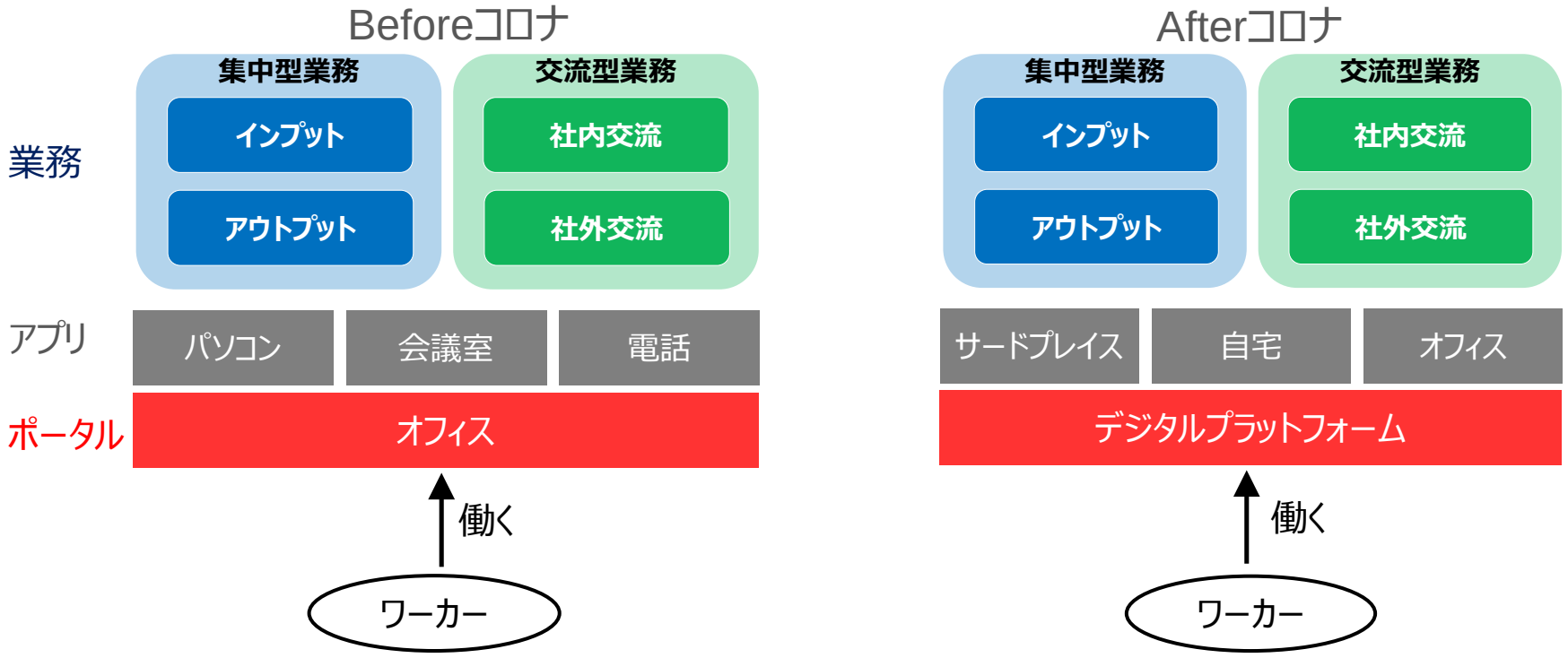
（注）物流施設は同サブセクターを含む産業セクターの指数
（出所）Bloombergのデータをもとにニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

テレワーク拡大により仕事のポータルが代わるか？

- ポータルとは大きな建物の玄関を意味する（e.g. ポータルサイト）
- 「仕事のポータル」としての役割をオフィスが担い続けることができるかが重要
- デジタル化による不確実性が短期的に顕在化する恐れは限定的
- テレワークに短期的に対抗する手段として、サテライトオフィスやオフィス・ネットワークの提供

Before vs. Afterコロナにおける仕事のポータル



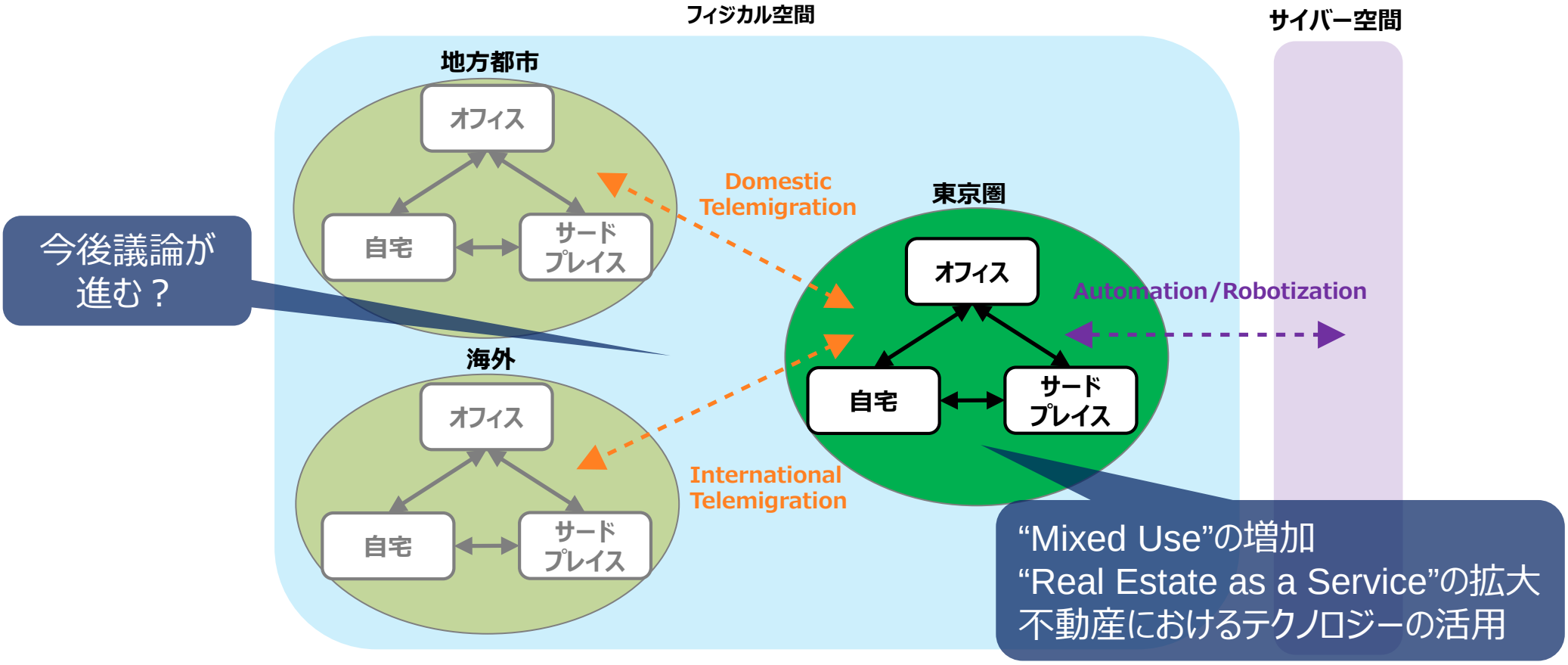
（出所）ニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

テレワークがもたらすオフィスとワーカーのアンバンドリング

- デジタル化がオフィス市場に与えうる影響は、①テレワークによるオフィス出社率の低下、②地方都市からのテレワーク（Domestic Telemigration）、③海外へのアウトソース（International Telemigration）、④サイバー空間へのアウトソース（Automation/Robotization）

デジタル化がオフィス市場へ与えうる影響のイメージ



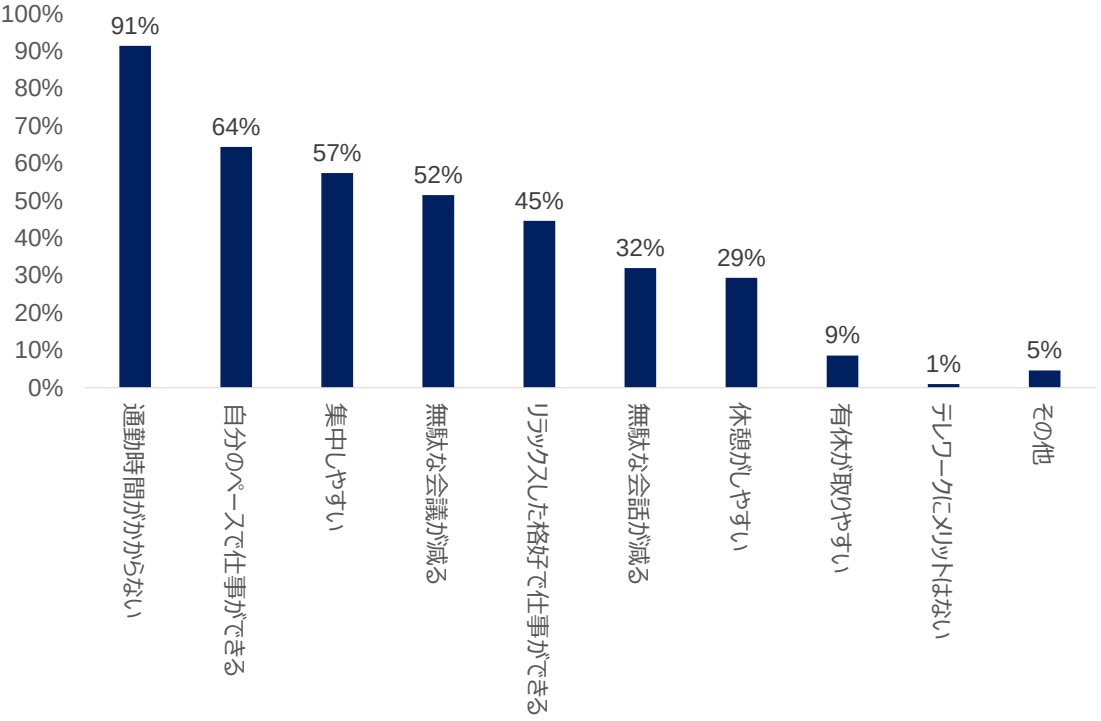
（出所）リチャード・ボールドウィン（2018）『世界経済　大いなる収斂 ITがもたらす新次元のグローバリゼーション』、日本経済新聞出版、
リチャード・ボールドウィン（2019）『GLOBOTICS (グロボティクス) グローバル化+ロボット化がもたらす大激変』、日本経済新聞出版
を参考にニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

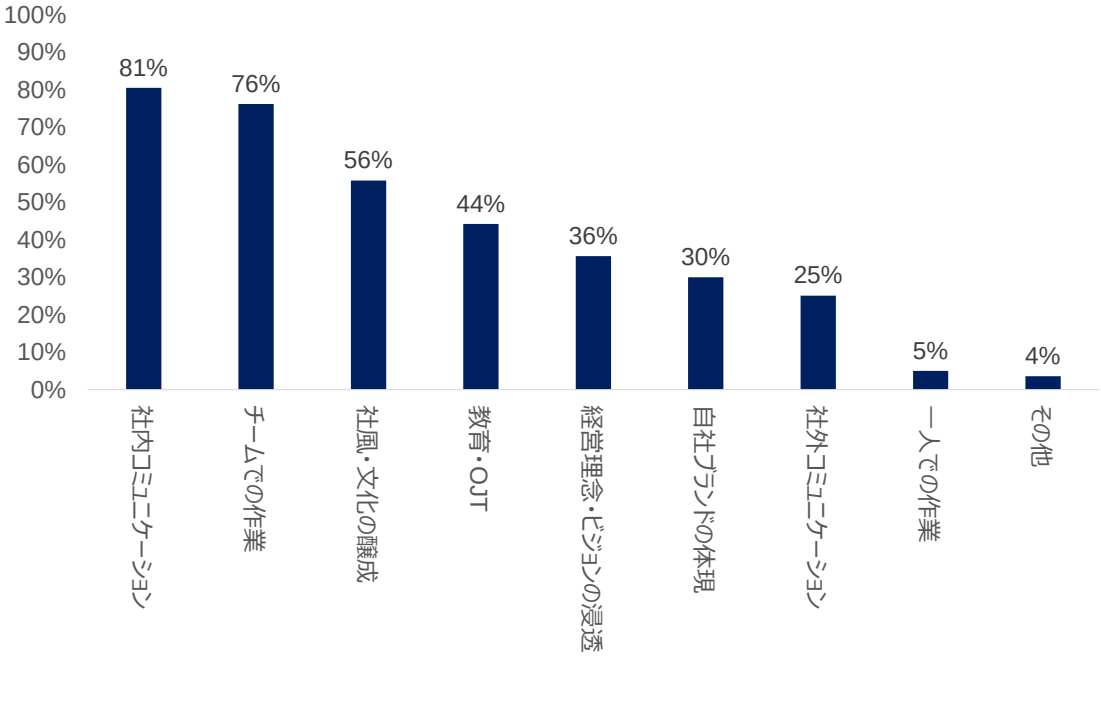
明確になってきた在宅勤務のメリットとデメリット

- 在宅勤務は、移動時間を節約できることが最大のメリットである一方、社内コミュニケーションやチーム内連携、社風・文化の醸成や経営理念の浸透、教育・OJTに課題がある

在宅勤務のメリット



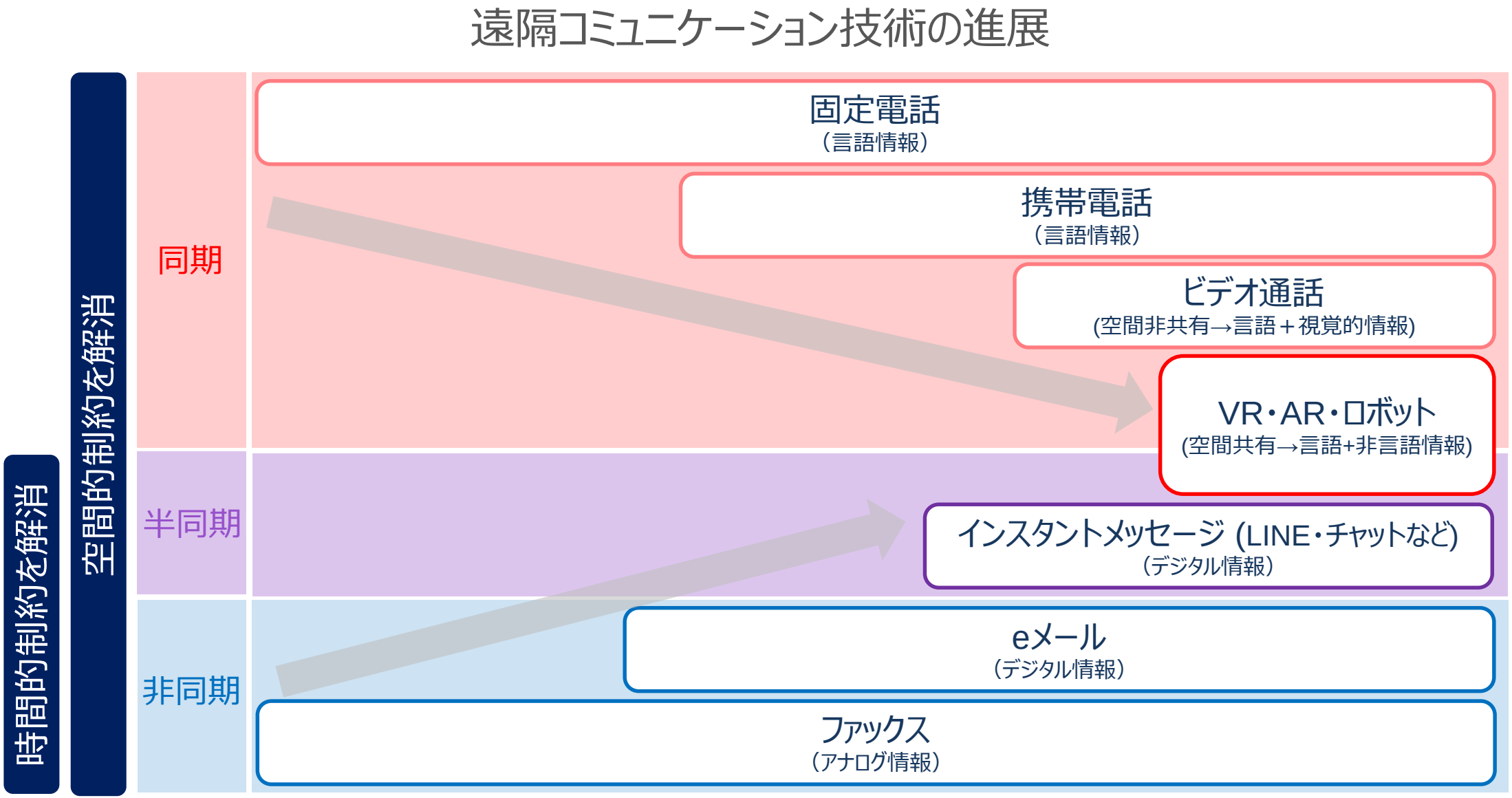
これからのオフィスの役割
（≒在宅勤務のデメリット）



（出所）月刊総務「これからの働き方は「オフィスとテレワークの融合」が7割超 新型コロナでオフィスの見直しは「専有面積の縮小」」、2020年8月25日

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

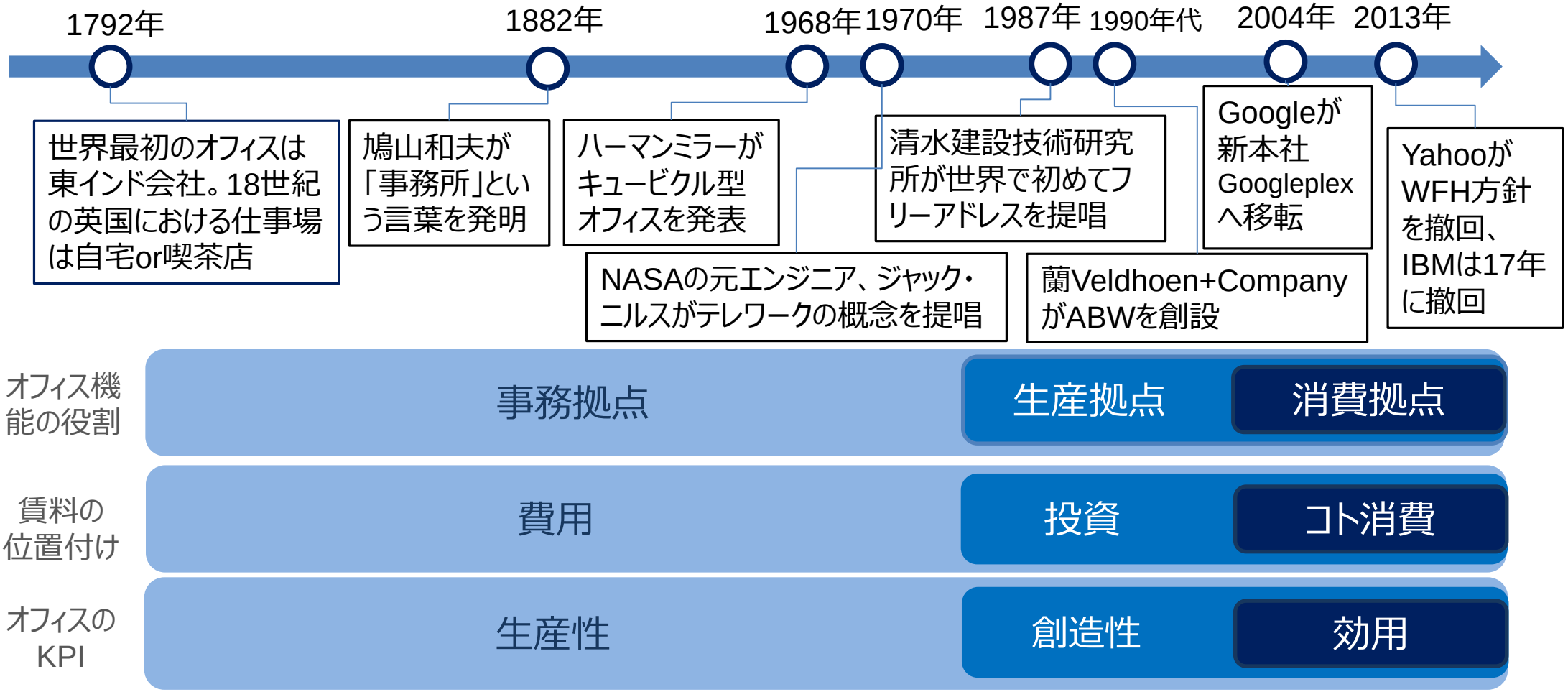
テクノロジーの進展により情報を有効に伝達することは徐々に可能に、しかし依然として空間の共有はできない



（出所）2017年度Advanced情報共有研究会「リアルタイムコミュニケーションの今後について」などを参考にニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

第四次産業革命におけるオフィスは消費拠点に？



（参考文献）

- 清水建設（2018）「日本の未来を変えてゆく進化し続けるワークプレイス」、2018年5月27日
- 読売新聞（2009）「編集手帳」、2009年6月20日
- BBC.com（2013）“How Office was invented”、2013年7月21日
- Cushman & Wakefield（2020）”PURPOSE OF PLASE – HISTORY AND FUTURE OF THE OFFICE”
- Kelsey Gripenstraw and Anne Noyes Saini （2020）, “A Brief history of the Modern Office”, HBR.org, July 15, 2020
- Jerry Useem, “When Working From Home Doesn’t Work”, The Alantic, November 2017

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

テレワーク定着後のオフィス需要の論点

会社・組織

業務プロセス再構築

- テレワーク定着後の事業・業務プロセス全体の見直し？
- ジョブ型を含めた組織の在り方の再編成？

✖

働き方

オフィス出社率

- ①在宅ファースト②WFH>WFO、③WFH<WFO、④オフィスファースト
- 「できる業種・職種」or「すべき業種・職種」？

✖

オフィス

オフィススペース再構築

- 空間的余裕の拡大？
- コミュニティ・エンタメスペースの拡大？

（出所）ニッセイ基礎研究所作成

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

（参考）IT技術の進展がオフィス業務のグローバリゼーションをもたらす？

	18世紀後半	19世紀後半	20世紀後半	20世紀初頭
	第一次産業革命	第二次産業革命	第三次産業革命	第四次産業革命
	Society3.0 （工業社会）		Society4.0 （情報社会）	Society5.0 （最適化・自律社会）
エネルギー	蒸気・石炭	電力・石油		自然エネルギー 水素・原子力
移動手段	船・鉄道	自動車・飛行機		自動運転車 ドローン
通信 ネットワーク	郵便局網	電話網 電報網	固定通信 インターネット	移動通信 インターネット
通信 インターフェース	手紙	電話・電報	パソコン （Internet of Information）	モバイル （Internet of Things）
グローバリゼーション するもの	モノ （生産と消費の分離）		工場 （製造工程の分離） （労働集約業務アウトソース）	オフィス （サービス工程の分離） （デスクワークアウトソース）

（参考文献）
- カール・B・フレイ（2020）『テクノロジーの世界経済史 ビル・ゲイツのパラドックス』、日経BP
- リチャード・ボールドウィン（2018）『世界経済　大いなる収斂 ITがもたらす新次元のグローバリゼーション』、日本経済新聞出版
- リチャード・ボールドウィン（2019）『GLOBOTICS (グロボティクス) グローバル化+ロボット化がもたらす大激変』、日本経済新聞出版
- 木村福成（2018）「生産ネットワークとアンバンドリング ―概念枠組みの再整理と理論・実証・政策論―」、財務省財務総合政策研究所『フィナンシャル・レビュー』、平成 30 年第 3 号（通巻第 135 号）2018 年 11 月
- オムロン「未来を描く「SINIC理論」| 経営の羅針盤-SINIC理論 | 企業理念経営について」、（2020年12月7日閲覧）

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

“We tend to overestimate the effect of a technology in the short run and underestimate the effect in the long run.”

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。

ロイ・アマラ
未来科学者

（出所）Oxford Reference (2016), “Roy Amara 1925–2007 —American futurologist ” （2021年1月7日閲覧）
https://www.oxfordreference.com/view/10.1093/acref/9780191826719.001.0001/q-oro-ed4-00018679

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved

変わる時代の確かな視点

佐久間　誠
Tel：(03)3512-1778
Mail：msakuma@nli-research.co.jp

企業ページ　Eight/Sansan　Linkedin

Copyright © 2021 NLI Research Institute All rights reserved