

からくさ不動産塾 塾生が選ぶ

2024 年 不動産に影響を与える今年の 10 大テーマ

2024 年 1 月 10 日

今般、からくさ不動産塾(*1)では、塾生が選ぶ「2024 年 不動産に影響を与える今年の 10 大テーマ」を特定した。これは、第 1 期から第 7 期の塾生による投票によって決定したものである。

からくさ不動産塾は、時代の変化に対応した不動産のあり方を学び、考え、議論する場を提供し、ここで学んだ人たちが次世代の不動産業界のリーダーとして、社会の発展に貢献することをめざしている。2016 年に設立され、現在、第 7 期が進行中である。参加塾生の所属は、不動産会社、不動産投資顧問、ゼネコン、銀行、信託、証券、生保、商社、リース、百貨店、鉄道会社、国土交通省、鑑定会社、コンサルティング、弁護士など多岐にわたり、若手から中堅が中心である。第 1 期～7 期の塾生総数は 125 名である。

不動産を取り巻く環境が変化している昨今、実際に不動産の最前線で日々実務に携わっている彼らが考える「不動産に影響を与える今年のテーマ」は、不動産業界のあらゆる人にとって、注目すべき重要な結果といえるだろう。

*1 からくさ不動産塾は、不動産業界において時代の変化に対応し、新たな知識や視点を得るための学びと交流の場として、第 1 期が 2016 年 4 月に開校した。参加者は実務で活躍する不動産関係の専門家で、異なるバックグラウンドを持つメンバーが集い、1 年を通して知識や経験を共有しながら、次世代の不動産業界に向けてのリーダーシップを養うことを目的としている。塾の運営はザイマックス不動産総合研究所。

<https://karakusajuku.xymax.co.jp/>

現在、2024 年 4 月に開校する第 8 期塾生を募集中（2024 年 1 月 31 日応募締め切り）。

募集要項 <https://karakusajuku.xymax.co.jp/entry/>

1～10 位の結果

順位	テーマ
1	低金利政策の見直しと金利上昇
2	物流・建設業界の2024年問題の影響
3	継続する物価上昇の影響
4	インバウンド観光客の復活
5	人手不足による事業の継続・拡大の足かせ
6	円安などによる海外マネーの日本不動産への投資拡大
7	働き方がフレキシブルになり、オフィスのあり方が変化
8	国際情勢の激変と地政学リスクの増大
9	半導体企業の誘致による開発ラッシュ
10	環境やウェルビーイングに対する意識の高まり

1 位：低金利政策の見直しと金利上昇

2023 年 7 月、日銀は金融政策決定会合において、大量の国債を購入するなどの大規模な金融緩和で長期金利を 0% からプラスマイナス 0.5% 程度で推移させてきた方針を、1% までは容認する柔軟な運用に見直すことを決定した。また、10 月には 1% 超えを容認するさらなる運用の柔軟化を決めた。これは、米国の金利が 5% を超える水準まで上昇している影響や物価の見通しが上振れてきたことが背景にある。12 月の金融政策決定会合では、マイナス金利を含む大規模な金融緩和政策の現状維持が決まったものの、依然として、今後の早期利上げ観測は根強くあり、市場関係者の多くは 2024 年 4 月のマイナス金利政策解除を予想している。

利上げなどにより金利が上昇すれば、企業は借入金利の負担増加で収益が圧迫され、事業拡大や継続のための新規調達にも慎重になる。2023 年 1 月の帝国データバンクの企業アンケート調査によれば、金利上昇が自社の事業に「プラスの影響の方が大きい」と見込む企業は 8.5% にとどまる一方で、「マイナスの影響の方が大きい」は 40.0% と最も多かった。収益の悪化は雇用者の賃金上昇や新規採用の抑制につながり、オフィス需要の減退にもつながりかねない。

家計においても、住宅ローンの金利負担が増加するなどの影響があり、足元の固定型住宅ローン金利は上昇傾向にある。同調査では、業界別には「不動産業」における「マイナスの影響の方が大きい」割合が 54.8% とほかの業種と比較して突出して高い。これは、住宅ローンなどの返済負担が増えて消費が冷え込み、住宅販売に影響がでることを懸念しているためだ。

不動産投資においては、低金利下ではハイレバレッジでなくとも、収益性の良い不動産に投資すれば高いイールドギャップを享受できる。投資家にとって不動産は高い収益が見込める投資対象となり、不動産市場に大量の投資資金が流入する大きな要因となる。しかし、金利上昇は金利負担の増加で不動産収益の低下につながるため、投資に対して慎重な姿勢になりがちだ。最近の北米や欧州のマーケットでは、金利上昇が各不動産ファンドの収益見通しにネガティブに働き、ローンの借り換えができずデフォルトを引き起こしたケースがある。日本では金融機関の不動産業に対する融資姿勢は大きく変わらず、融資残高も増加しているが、塾生からは、「既存物件にもかかわる要素として、金利上昇インパクトを 1 番に挙げた」という声があった。

不動産評価においては、金利の上昇を反映して還元利回りが高くなる可能性から、同じ収益であっても不動産価格は低く評価される。J-REIT では所有物件の評価額が下がり、さらに利払い増加で分配金が減額すると、投資口価格に対してネガティブに働く可能性がある。このように金利の上昇は新規の不動産投資の抑制と不動産価格の下押し圧力になる。塾生からは、「新規投資の観点からも金利の動向が関心の中心になるのではと注目している。」との声があった。

金利の上昇はマイナスの面ばかりではない。円高を伴い輸入価格の低下や家計における預金の利息収入の増加や為替相場の急激な変動の抑制が期待できるだろう。また、現在の日本の金利水準は欧米諸国に比べてまだ低い水準にある。金利の上昇スピードが緩やかであれば、比較的大きなイールドギャップが取れる日本の不動産は、魅力的な投資先としての位置づけは大きく変わらない可能性がある。(6 位「円安などによる海外マネーの日本不動産への投資拡大」参照)

アベノミクス以降、日銀による異次元の金融緩和で史上空前の低金利時代が続いていた。塾生からは、「現役世代が誰も経験したことのない金利上昇」との声があった。長く続いた超低金利時代の終焉は不動産市場が今までと違った姿を見せることになるだろう。日銀の金融政策の見直しと金利の動向は今年の不動産業界にとって大きな注目点となる。

2 位：物流・建設業界の 2024 年問題の影響

働き方改革関連法の制定に伴い、大企業では 2019 年 4 月、中小企業では 2020 年 4 月から長時間労働の上限規制が始まった。その中で、自動車運転業務、建設事業などは上限規制の適用が 5 年間猶予されてきたが、その期限を 2024 年 3 月 31 日に迎える。これにより、すでに深刻な働き手不足の問題を抱えていた物流・建設業界では、一層の人手不足が加速することが予想され、これを指して「物流・建設の 2024 年問題」と言われている。

物流業界はもともとトラックドライバーの不足や長時間労働の慢性化という問題を抱えていた。これに加えて、4 月からの「2024 年問題」による残業時間制限の影響により、輸送能力が不足し「モノが運べなくなる」可能性が懸念されている。運送・物流業者は 1 日に運べる荷物の量が減るため、運賃を上げなければ売上が減少するが、過当競争の中で運賃を上げることは難しい。さらに残業代の割り増しなどで人件費が上昇すれば、利益の減少につながる。トラックドライバーは収入が減少することも考えられ、これが離職につながり、労働力不足がさらに深刻化することも懸念されている。

こうした課題に対して物流業界では、共同配送や物流企業間の提携などによる積載率の向上、中継拠点の新設や増設による配送距離の短縮、待ち時間の短縮に向けたシステム化など様々な対策が検討されている。しかし、塾生からは、「特に物流は生活の根幹を支える問題である一方、全く改善策が見つかっていないように感じる。」との声があった。

不動産の観点からは、通販事業者や 3PL の市場拡大を背景に、ハイスペックで大規模な先進的物流施設に対する需要が高まり、多くの不動産事業者が参入し物流施設を供給してきた。今後はトラックドライバーの労働時間を短縮するため、立地に関しては物流の中継拠点、高速インターチェンジや消費地に近い立地がこれまで以上に選好され、建物は荷待ち時間の改善につながる待機スペースが充実した物流施設の評価が高まると考えられる。このような荷主と物流事業者を取り巻く環境の大きな変化を受け、今後、不動産事業者は「選ばれる物流施設」を提供する重要性が一層高まるだろう。

建設業界においても同様に人手不足が進んでいる。大都市圏の再開発による大規模ビルの建築に加え、大阪万博や九州、北海道での半導体工場の大型プロジェクトやデータセンター建設などが同時期に進行している。建設現場では、余裕のない工期の設定が多く、竣工が遅れないよう早出・残業や休日出勤を重ねるなど、工事に携わる人々が長時間働かざるを得ない状況が続いている。実際に、不動産事業者からは「建設工事を発注しようにも、ゼネコンが受けてくれない。」といった声もすでに聞かれている。こうした中であって、2024 年 4 月以降、罰則付きの時間外労働規制が適用されることで、建設業の人手不足がさらに深刻化することは避けられない状況にある。

政府は発注側に対して、適正な請負代金・工期が確保された請負契約の下で適切に建設工事が実施されるよう周知や注意喚起を行っている。建設業者も週休二日の取り組みを進めており、発注者に対して適正な工期や着工後の設計変更の回避などを要請している。こうしたことから、今後の工事は工期が長くなると考えられ、それに伴い労務費や金利負担が増加する。不動産事業者の中には、資材の高騰も加わり、建築コストの上昇を理由に新築や大規模改修工事の計画を見直すケースもでてくるだろう。塾生からは、「2024 年問題・物価労務の上昇による建築費の上昇は反転する兆しはなく、供給側にとっては厳しい状況が続くと考えられる。」との声があった。(3 位「継続する物価上昇の影響」参照)

3 位：継続する物価上昇の影響

総務省が発表した 2023 年 11 月の消費者物価指数（CPI、2020 年=100）は変動の大きい生鮮食品を除く総合指数が 106.4 となり、前年同月比で 2.5%上昇した。上昇は 27 ヶ月連続で、日銀の物価目標である 2%を上回る水準での推移が続いている。食料品にとどまらず様々な商品・サービスの値上げが広がっている。

適度な物価上昇は、個人消費を促進し、企業の売上増加、雇用増加、資産価格の上昇、実質金利の軽減をもたらす。しかし、賃金の上昇を伴わない物価の上昇が続くと、消費者の購買力が低下し、商業店舗の売上に悪影響を与え、商業施設の収益性が悪化する可能性がある。また、物価上昇が続くと日銀の金融政策決定にも影響すると考えられ、金利が上昇すると住宅ローンの返済負担が増加し住宅購入のハードルが高まる。さらに、企業にとっては原材料や労働力のコスト上昇を製品やサービスの価格へ転嫁できなければ利益率を圧迫され、業績が悪化すればオフィスの需要減退につながる可能性がある。（1 位「低金利政策の見直しと金利上昇」参照）

建物の建設費も、原材料不足やエネルギー価格の高騰などにより上昇が続いている。建設物価調査会が公表する「建設資材物価指数」は 2020 年から約 3 割上昇した。資材の供給不足の解消やウクライナ危機の長期化でエネルギー価格が落ち着く兆候はまだ見られず、引き続き価格の高い水準が継続する見通しで、不動産の開発や建設にかかるコストが上昇し、結果として不動産価格が上がる可能性がある。しかし価格の上昇に需要が追いつかないことを懸念する不動産事業者の中には、計画していた建築プロジェクトを延期したり、工期を見直したりする動きがでてくとも考えられる。塾生からは、「とにかく工事費だけが上がる局所的なインフレにより、事業計画が狂っている案件が多い。」との声があった。また、既に建てられている建物も、維持管理コストの上昇が生じている。水光熱費は入居テナントが負担するケースが多いものの、管理費、修繕費、清掃費の上昇は不動産事業の採算性を直接に悪化させることになる。

一般的には不動産投資はインフレに強いと言われている。その理由は、インフレにより賃料が上昇し、収益や価値が上がるためだ。しかし、実際には一部の高級賃貸住宅を除いて、賃料が継続して上昇する様子はまだ見られない。マーケット環境やインフレの持続性によって状況は異なるものの、不動産のインフレに強いプラス面がより顕在化してくれば、インフレヘッジ（物価上昇に対するヘッジ）としての不動産投資が増加する可能性がある。

物価の上昇に伴い賃金も上昇する良いインフレとなるか、物価の動向には注視が必要だ。

4 位：インバウンド観光客の復活

2022 年 10 月、政府は新型コロナウイルス感染症による入国制限などの水際対策について、一日あたりの入国者数の上限撤廃、個人旅行の解禁、短期滞在のビザ免除再開といった、制限の大幅な緩和を行った。それ以降、訪日外客数は右肩上がりの上昇トレンドに転じ、2023 年 10 月の推計値では 252 万人と、コロナ禍以降初めて 2019 年同月比 100%超となった。訪日外客数は、コロナ禍前には全体の約 3 割を占めた中国の回復は鈍いものの、東南アジアをはじめ、北米や欧州、中南米の多くの国において増加傾向にある。欧米の旅行者には長期滞在者も多く、延べ宿泊日数はコロナ禍前を大きく上回っている。

2023 年冬期の主要空港（成田・羽田・関空・新千歳）の国際線便数は、羽田を除きコロナ禍前の水準

に届いていない。このことは、国際線のキャパシティには未だに余裕があり、インバウンド需要がさらに伸びる余地があることを示している。また、円安も追い風となっており、今後も訪日外客数の回復基調は続くだろう。政府は2023年3月に策定した「観光立国推進基本計画」において、2025年までにコロナ禍前の2019年実績である3,188万人超えを目標としたが、2024年には前倒しで達成する可能性もある。

このようなインバウンド復活による日本の不動産マーケットへの影響としては、まず、宿泊業をはじめ、飲食・物販・サービス・娯楽業などの売上回復による不動産の収益性向上が挙げられるだろう。インバウンド観光客のニーズは、かつての「爆買い」に象徴される「モノ消費」から、体験に価値を見出す「コト消費」に移行している。自分の好みや嗜好に合わせて旅行を楽しむリピーターが増え、都市部だけではなく、地方への訪問者数が今後さらに増加し、その経済的効果はますます各地方に波及していくものと考えられる。

政府も観光を成長分野の1つと位置づけており、上述した「観光立国推進基本計画」では、早期達成を目指す目標として、インバウンド消費5兆円（および国内旅行消費20兆円）が掲げられた。また、持続可能な観光地域づくりに取り組む地域を100地域とすることなどを2025年までの目標としている。それに加え、富裕層の誘致にも注力している。その背景には彼らの消費単価の高さがある。2019年時点のデータでは、日本のインバウンドにおける富裕層は全体の約1%（約29万人）にすぎなかったものの、消費額は約11.5%（約5,500億円）を占めた。そこで、観光庁では富裕層をターゲットにした11のモデル観光地を選定し、宿泊施設の整備やガイド育成を集中的に支援していく方針だ。

実際に、地方における不動産投資・開発の活発化が進んでいる。具体的な事例としては、世界的なスキーリゾートである北海道二世帯地域の2023年の基準地価（都道府県地価調査）が、バブル期の1990年の価格を大きく上回ったことが報道された。また、日本ではコロナ禍前から圧倒的に絶対数が不足しているとされる富裕層向けのラグジュアリーホテルについても、今後、外資系・日系を問わず、地方都市やリゾート地への進出が増加していくものと思われる。

観光立国の実現に向けては、観光にとどまらず、ビジネス、教育・研究、文化芸術・スポーツ・自然といったそれぞれの分野における取り組みによって人的交流を拡大させ、インバウンド拡大を図るアクションプランが策定されている。今後、不動産業界においては、持続可能な観光地域づくりに向けて、宿泊・飲食・エンタメ・カルチャー施設などの様々なインバウンド向け不動産の供給と、効率的かつ安定的な運営・管理が一層求められることになるであろう。

5位：人手不足による事業の継続・拡大の足かせ

2位となった「物流・建設業界の2024年問題」が、いよいよその時を迎えることとなる。しかし、その根底にある人手不足は、これらの業界に限られたものではなく、日本全体の大きな構造的な社会課題であることは論を俟たない。

現在の日本における人手不足の要因・背景としては、大きく3つの視点で捉えられる。1つめは、少子高齢化に伴う生産年齢人口の減少である。2020年の生産年齢人口は7,509万人と2000年と比較して約1,100万人（▲13%）減少している。また、今後も中長期的に減少トレンドが続くと推計されている。2つめは、「ノンデスクワーカー」の人手不足である。ノンデスクワーカーとは、デスクワーカーの対義語で、デスクワークではなく原則として様々な現場で働くことが求められる職業のワーカーである。ノン

デスクワーカーの就業者数は3,013万人と総就業者の半数を超えているものの、有効求人倍率をみると、デスクワーカーが0.63倍に対して、ノンデスクワーカーは1.85倍と3倍近くの差が発生している。つまり、人手不足の度合いが高く、必要な需要に対して供給が足りない職業が多いのである(*2)。3つめは、「コロナ禍による人員削減の反動」による人手不足である。コロナ禍で営業自粛を余儀なくされた業種で、従業員の削減を行なったケースは多いが、再び経済が回復する中で人手不足が深刻化している。

*2 2023年5月31日公表「人手不足問題の解決に向けて（第1回） ～ノンデスクワーカーの実態と課題～」

https://soken.xymax.co.jp/2023/05/31/2305-labor_shortage_1/

このような状況の人手不足は、不動産にどのような影響を与えるだろうか。不動産は、建設から竣工後の運営・管理、清掃、警備、修繕に至るまで、数多くのノンデスクワーカーに支えられているビジネスである。したがって人手不足は不動産のあらゆる場面で、コストの上昇（例：管理費、修繕・工事費の上昇）、工期の遅れ（例：建設や修繕工事）、サービスの低下もしくは簡素化（例：同一金額下での仕様の見直し）をもたらすと考えられる。これまで大きく変化しないと思われていた不動産運営のコストも上昇するだろう。

近年、マンションの管理会社が契約を更新せず撤退する事例が増えている。その背景としては、人手不足の中で、管理戸数を増やすことよりも、採算の取れる物件を厳選して受託する方針にシフトしているためだ。適切な管理が行き届かない建物は、衛生環境や治安の悪化などにより、資産価値が毀損する可能性もある。管理分野における人手不足は、マンションだけではなく、オフィスやほかの用途の建物でも同様の課題が生じている。

商業施設においても人手不足の影響が現れている。必要な従業員が確保できず、新規出店ができない、営業が継続できないといったことは珍しくない。多店舗系事業者では、人手不足社会を見据え、無人（省人化）店舗を開発したり、ロボットなどを活用したりする店舗が増えつつある。しかし、店舗での業務は人手が不可欠な場面も多く、結果的に賃金などのコスト上昇が生じ、商品やサービスの価格が上昇する可能性がある。

また、オペレーショナルアセットの代表格であるホテルも、多くの人手により成り立っているビジネスである。コロナ禍で営業自粛などを余儀なくされたホテルの多くが従業員の削減を行ったが、GoToトラベルや水際対策の段階的緩和によりインバウンド需要が回復に向かう中で、客室清掃などの従業員を確保できず、客室の売り止めが多発した。さらに、リネン会社の人手不足により、ホテルにリネンが届かず客室が販売できない事態も発生している。ホテル業界を離れた従業員はすでに他の仕事に就き、インバウンド観光客が復活している中で、人手不足はホテルの安定稼働の障害となりかねない。（4位「インバウンド観光客の復活」参照）

他の様々な産業・企業においても、コロナ禍の収束とともに人手不足が深刻化してきており、事業の継続・拡大の足かせになっている。塾生からは、「人手不足による人件費と資材価格の高騰が不動産ビジネス各方面に与える影響が大きい。」との声があった。人手不足への対応策では、業界を問わず「DXの活用による生産性向上」が言われている。しかし中小企業は導入コストの制約もあり、ここ1～2年の短期間で急速に普及していくことは考えにくい。大手企業が先行する形となるため、中長期的には産業・企業間の優勝劣敗が顕在化し、業界再編につながる可能性もあるだろう。

6 位：円安などによる海外マネーの日本不動産への投資拡大

円安傾向が継続している。2021 年 1 月の 1 ドル 100 円前半から 2022 年 10 月に 140 円台後半まで下落した。その後、120 円後半まで調整したが、2023 年は再び円安基調に戻り、11 月には 151 円を超え、33 年ぶりの円安ドル高水準に迫った。円安が続く大きな要因の 1 つとして、日米の金利差の拡大が挙げられている。

日本はもともと、経済規模やビジネス機会、発展した都市インフラ、政治的な安定性などが評価され、海外投資家を惹きつけてきた。不動産市場では、マーケット規模の大きさや流動性の高さ、高いイーロドギャップに加え、価格自体に割安感があることも魅力とされている。最近の円安環境は、海外投資家にとって日本の投資環境の魅力を一層高めている。2023 年は海外投資家による不動産購入金額が前年からやや減少しているが、これは、米国でのオフィス市況悪化の影響や、日本は投資適格不動産がなかなか市場に出回らないことなどが背景にあった。海外投資家の購入意欲は依然として強く、東京や主要都市のオフィスのほか、物流施設やホテル、賃貸住宅などにも投資対象が広がっている。

以前から外国資本による不動産購入が話題になっていたスキーリゾートの北海道ニセコなどでは、オーストラリア、中国、香港、韓国、東南アジアなどの企業による開発が進んでいる。熱海などの温泉街では、ホテルや旅館などを購入するケースもある。最近では、台湾の富裕層の中には地政学リスクを懸念して、国外に資産を移すために日本の都心マンションを自用として購入するケースも増え、これがマンション価格の高騰の要因の 1 つにもなっている。（8 位「国際情勢の激変と地政学リスクの増大」参照）

一口に海外といっても、米国、欧州、アジアなどで各国の状況は異なり、機関投資家や個人投資家による投資の目的や期間も様々である。海外マネーの流入と流出は日本の不動産価格に影響を与えるが、今まで日本人があまり手掛けてこなかったエリアで、海外の視点からの魅力を感じて不動産投資が行われ、街や建物の再生にもつながるケースも増えている。また、より多様な国や主体からの投資が集まっている都市やエリアは、大きな経済ショック時に不動産価格が下がりにくいという研究がある。引き続き、海外投資家の多様な資金が投資しやすい透明性の高い不動産市場の環境作りを進めていくことが重要だろう。

7 位：働き方がフレキシブルになり、オフィスのあり方が変化

企業の働き方改革や人的資本経営の普及、コロナ禍などを背景に、働く場所の多様化が急速に進んできた。ザイマックス総研の調査によれば、コロナ禍収束後も完全出社とする企業は 3 割に満たず、多くの企業で出社とテレワークを併用する「ハイブリッドワーク」を導入している。企業にとってワークプレイス戦略は重要な経営課題との認識が広がっている。

こうしたトレンドの中で、本社オフィスに求める役割・価値が変化している。従業員が集まりリアルワークを行う本社オフィスでは、テレワークでは実現しがたい「従業員のコミュニケーション活性化」や「企業文化の発信・共有」、「テレワークのサポート」といった役割が重視されるようになった。また、オフィスの快適性が生産性やエンゲイジメントに影響を与えるとの考えから、安心安全の確保や十分な照明や空調などの物理的快適性、効率的に働ける設備やレイアウトといった機能的快適性、さらに、ウェルビーイングに寄与し、帰属意識を感じられる心理的快適性も求められるようになってきた。これは従業員の離職率の低下や採用といった人材確保の面でも重要な要素になっている。

塾生からは、「オフィスのあり方が会社によって大きく変わってきている。」「結局、オフィスが必要だ。」

テレワークも継続するが、いかに気持ちよくオフィスで働けるかが重視されるだろう。」との声があった。これからのオフィスでは、知的生産性の向上につながる工夫や取り組みが一層進んでいくだろう。

企業の働き方の変化はオフィスマーケットの需要の面にも影響を与えている。従業員の出勤率が低下した企業がオフィス床を縮小するケースがある一方で、従業員同士のコミュニケーションスペースやオンライン用の会議室を新たに設置するためにオフィス床を拡張するケースも見られる。また、テレワークの浸透でフレキシブルオフィスは年々拡大を続け、オフィスマーケットの新たな需要の源となっている。

8 位：国際情勢の激変と地政学リスクの増大

外務省が 2023 年 4 月に公表した「外交青書 2023」において、国際社会は「歴史の転換点」にあるとして国際情勢の不安定化に警戒感を示した。その最大の要因は、2022 年 2 月に発生したロシアによるウクライナ侵攻の長期化であり、それまで、比較的安定した大国間関係が存在していた欧州における安全保障秩序の枠組みが崩壊したことにある。外交青書ではこうした状況について「ポスト冷戦時代が終焉した」と表現している。

その動きの 1 つとしては、ロシアと中国の結束強化が挙げられる。中国はロシアによるウクライナ侵攻について、対外的には「政治的中立」の立場をとってはいるものの、西側諸国の対ロ制裁には同調せず、ロシアから天然資源などの購入を進め経済関係を強化している。その結果、米国を中心とする西側諸国との間で「民主主義対権威主義」という新たな分断構造を発生させ、多国間の枠組みを通じた様々な国際協力の秩序が不安定化している。

日本における現状の地政学リスクを確認すると、1 つには、台湾を巡る米中間の緊張の高まりが挙げられる。現時点においては、中国が台湾に侵攻するいわゆる「台湾有事」の発生確率は高くないと試算するメディアもある一方で、2024 年 1 月に実施される台湾総統選挙の動向が大きな焦点になるとの見方もある。もう 1 つは北朝鮮による ICBM を含む多数のミサイル発射による軍事的脅威である。また、上述したロシアと中国の結束強化も地政学リスクの 1 つとして挙げられるだろう。

こうした国際情勢の激変と地政学リスクの増大が、日本の不動産マーケットに与える影響は何であろうか。ウクライナ侵攻によって、半導体、電気・ガスといったエネルギー、穀物など様々な分野におけるサプライチェーンに甚大な影響が発生した。特に「半導体」に関してはと、近年、台湾の TSMC を筆頭に、世界各国の大手半導体企業が日本国内に製造・研究拠点を新設する動きがあることは注目に値する。（9 位「半導体企業の誘致による開発ラッシュ」参照）

その背景としては、海外諸国が台湾有事などを想定したリスクヘッジに加え、日本の半導体産業の復興を目指す政府の支援や誘致による影響が大きい。海外の先端企業が日本に投資し、日本企業も設備投資を増加させることで、経済成長に向けた好循環サイクルが実現する可能性がある。

不動産マーケットのもう 1 つの動きは「脱中国」である。1990 年代以降、「世界の工場」として様々な産業・企業の製造拠点の役割を果たしてきたが、人件費の高騰やコロナ禍における強制ロックダウン政策などのチャイナリスクを目の当たりにした諸外国は、中国からの撤退が本格化している。日本企業も同様であり、2024 年は製造拠点の国内回帰やグローバルサウスなどの第三国への移転といった動きがより明確化する年になるのかもしれない。

金融市場においても人民元安や景気の失速などを主因に投資家の中国離れが広がっている。こうした資金の一部がアジアにおける投資先として日本の不動産へ流れることも考えられる。(6位「円安などによる海外マネーの日本不動産への投資拡大」参照)

9位：半導体企業の誘致による開発ラッシュ

2023年7月の基準地価において、全国・全用途で上昇率が最も高かったのは熊本県大津町で、32.4%の上昇となった。上昇率の上位10地点のうち、熊本県が3地点、北海道千歳市が6地点で、これらはいずれも半導体企業の巨大工場の新設が行われているエリアである。

2021年10月に、半導体受託生産最大手の台湾のTSMCが日本に半導体の新工場を建設すると発表した。TSMCが過半数を出資したJASMは、政府による最大4,760億円の補助を受け、投資額は1兆円を越える規模となる。新工場は熊本県菊陽町で2022年4月に着工し、2024年中に初回出荷が行われる予定である。また、2022年11月には、ソニーやトヨタなど日本の主要企業が出資した次世代半導体の国産化を目指す新会社「ラピダス」が設立された。こちらも政府から3,300億円の支援を受け、北海道千歳市に工場の建設を進め、2027年の量産開始を目指している。

これらの周辺では、ほかの大手半導体企業の進出が相次ぎ、従業員向け住宅や事務所などの用地需要が高まっており、工業地・商業地・住宅地の地価が軒並み大きく上昇している。工場用地の売買仲介をしたという熊本市内の不動産会社の担当者は、「取引の最中に価格がどんどん上がっていくので、売買取引をまとめるのが大変だった。価格が上がり過ぎて、今はもう地元企業は手を出さない」と言っていた。また、大型案件の集中により、建設従事者が大量に採用され、ほかの建設工事の計画に影響がでている。工場清掃員の求人単価も既に大きく上がっており、工場竣工後の運営・管理や清掃などの人員確保も課題になる可能性がある。

こうした状況は「半導体バブル」との見方もあるが、半導体業界は今後も成長が続く分野と見られている。2022年からの経済波及効果は、TSMCの熊本進出は10年間で4兆2,900億円、ラピダスの千歳進出は北海道内において14年間で最大18兆8,000億円と試算されている。さらに、TSMCが第3工場を検討しているとの報道もでてきた。現在の不動産価格の急激な上昇が、局地的で一時的な「バブル」なのか、徐々に周辺へ波及していくのか、また、建設従事者の人手不足が解消するのか、今後も不動産市場への影響は継続するだろう。

10位：環境やウェルビーイングに対する意識の高まり

環境やウェルビーイングに対する意識がここ数年で急速に高まっている。持続可能性に関する問題への取り組みが強化され、企業や個人の間で環境への配慮が一般的になってきた。2023年11月30日から12月13日にかけてドバイでCOP28が開催され、気候変動への対策として、気候変動に伴う影響に適応するための政策について国際的な合意に向けた議論が行われた。

このような動向は、不動産市場にさまざまな影響を与えている。近年、注目されているグリーンビルディングは、断熱材の改善、節水器具の導入、また太陽光発電など再生可能エネルギーの活用によりエネルギーの使用を最小限に抑え、資材の選定や清掃、廃棄物管理などでも環境配慮がなされている。こうした

グリーンビルディングの認証制度として、日本では代表的な 1 つとして CASBEE がある。CASBEE は建物を対象に、省エネルギー性能、資源利用、屋内環境など様々な側面を評価するシステムで、新築だけでなく、既存や改修においても認証を受けることができる。

法改正の動きも見られた。2022 年に建築物省エネ法の改正法が公布され、原則全ての新築住宅・非住宅に省エネ基準適合を義務付けるなど、省エネ性能の底上げやより高い省エネ性能への誘導などが措置された。また、建築物の販売・賃貸時の省エネ性能表示制度が 2024 年からスタートする。

また、企業やファンド単位での不動産 ESG のグローバルスタンダードのベンチマーク評価として GRESB があり、現在、J-REIT のほとんどの投資法人が参加し評価を受けている。GRESB は、不動産にとって重要な ESG 課題として 8 項目を公表し、E の課題である「脱炭素（ネットゼロ）目標に対する進捗」のほか、S の課題の 1 つとして「健康とウェルビーイング」をあげている。

働く人が身体的・精神的・社会的な面で健康で幸福な状態、いわゆるウェルビーイングが高まることで、生産性が向上し、組織全体のパフォーマンスにポジティブな影響を与える。そのため、利用者のウェルビーイングを高める手段の 1 つとして、ウェルネスオフィスが注目されている。日本では、利用者の健康性や快適性の維持・増進を支援するために、建物の仕様、性能、取り組みを評価する CASBEE ウェルネスオフィス認証制度が開発された。2019 年 11 月に第 1 号が認証されて以降、2023 年 11 月には 124 物件が認証を取得している。

近年、銀行は融資の際に ESG の要素を考慮する傾向が強まっており、環境に優れたプロジェクトや事業に資金提供するためのグリーンボンドといった資金調達手段も広がっている。この動きは不動産建設や不動産投資に限らず、企業がオフィスを構える際にも ESG の観点がますます重要視されていくことにつながり、将来的には不動産の評価や取引に大きな影響を与える可能性がある。

本レポートに関するお問い合わせ

からくさ不動産塾 事務局（ザイマックス不動産総合研究所）

https://wlib.f.msgs.jp/webapp/form/23292_wlib_4/index.do

E-MAIL: karakusajuku@xymax.co.jp