

2020年3月4日
お問い合わせ先
コリアーズ・インターナショナル
03-4572-1012

〒100-0011
東京都千代田区内幸町2丁目2番3号
日比谷国際ビル5F

新型コロナウイルス： 国内不動産市場に与える影響は？

大手総合不動産サービス会社コリアーズ・インターナショナル（Colliers International）（NASDAQ: CIGI; TSX:CIGI）は本日（3月3日）「新型コロナウイルス：国内不動産市場に与える影響は？」を発表しました。当レポートは、新型コロナウイルス（COVID-19）の発生に伴う国内経済への懸念が増しているなか、コロナウイルス感染症拡大が国内不動産市場に与える影響についての考察、弊社推奨をまとめたものです。

【要約と推奨】

新型コロナウイルス（COVID-19）の発生に伴う国内経済への懸念が増している。中国は引き続き輸入の29%と輸出の22%を占める日本最大の貿易相手国でありつづけ、国内需要そして国内供給の両方への悪影響は今後数カ月にわたって徐々に顕在化していくだろう。

投資家に対する弊社推奨は³：

- 投資対象として、近代的設備が不足する物流施設。アジア最大のイールド・スプレッドが確保できる東京オフィスを検討する。

テナントに対する弊社推奨は⁴：

- 移転計画、内覧活動、新築ビル竣工時期などは相応の延期が予見されるため、予定されていた貸借契約の更新などはやや前倒しで行っていく
- 公衆衛生の懸念が高まる中、働く場所の分散を可能とする「フレックス&コア」戦略を推進させる
- 郊外のサテライト・オフィスでの就業を可能とする「シティ・キャンパス」形式のオフィス設計を検討する

2020年日本 GDP 成長率：-0.2% 減



オックスフォード・エコノミクス¹は、COVID-19の負の経済的影響を考慮し、日本の2020年の実質GDP成長率の予測を0.2%引き下げ年率+0.2とした。マクロ経済関連の指標はほぼ公表待ちであるが、年初来、日経225インデックスは約14%低下、J-REIT指標は約8%低下を記録した。

潤沢な流動性 サポート



財政余力も限られる日本政府は、ウイルス対策に携わった経験に乏しく、当初の政策対応も遅れた。しかし、全体的には資金繰りの懸念は限定的である。金融緩和は維持され、実質短期金利はマイナス、10年国債金利もゼロ近辺で推移している。

消費パターンの進化に注目する



ホテルでは訪日訪問客が激減し、イベントや部屋がキャンセルされているため、最も大きな悪影響を受けている。また、人気の観光地の小売店舗などでも、月間売上高の先行指数がすでに約30~90%減少している*。

投資市場は手控え 需給は弱含み



COVID-19の影響は年内には収束する可能性が高く、投資家は長期的な需要の原動力に注目すべきである。物流施設への追加投資は、単なるリスク管理対策となるだけでなく、日本より遥かに大きい中国のネット販売市場に間接的に関与していく事業拡大を可能とする。

1月15日にCOVID-19の国内初の症例が発表されて以降、3月1日時点で250人の国内感染例、うち41人（16%相当）が退院したことが公表されている²。3週間以上前にシンガポールで同様の取り組みが発動された後、ようやく安倍内閣でも在宅勤務開始の奨励や、イベント等の延期やキャンセル等を要請しはじめた。ビジネス活動の減少は観光客の消費を減らすだけでなく、中国からの輸入に中間資本の総生産量の約45%を依存している国内サプライチェーンにおいても悪影響が顕在化しつつある。

弊社予測は：

- > 中国からの需要低下により、商品市場価格指標は10%以上低下した。また内製される部品の生産量が減少するため、価格上昇だけでなく、予定されていた納期が3~5四半期程度遅れる可能性も高まる
- > 新型コロナウイルスが流行する期間の悪影響としては、投資活動の低下、貸借取引締結や更新の遅延、より安全な資産クラスへの需要は増加、一方リスクの高い資産ではリスク・プレミアムが上昇等

*Capital IQ、ブルームバーグ ¹オックスフォード・エコノミクス 2020年2月27日付「コロナウイルスは世界経済にどのように影響するか」。²

[Coronavirus COVID-19 Global Cases by Johns Hopkins CSSE](#)、³[Colliers : COVID-10: Impact on APAC real estate capital markets](#)、⁴[Colliers : COVID-19: IMPACT ON APAC OCCUPIER PROPERTY MARKETS](#)。注：1㎡=10.76sqf、2020年2月末現在の通貨換算レート：USD1=110円

資産クラス別	当面の影響をまとめる	2020/2021年の予測と推奨事項
 <p>オフィス</p>	<p>影響は微少：タイトな需給、対応できる余地も限定的 移転計画、拡張計画、物件内覧は一時停止になり、投資市場、賃借市場ともに必要とされる決断は遅れる傾向。</p> <p>東京 需給はタイトで貸主に有利な市況は継続する見通し。竣工予定ビルについても、2020年は85%、2021年は39%と内定率も高く、二次空室も限定的でテナントの選択肢も限定的。空室率も低位で推移するだろう。</p> <p>大阪 相対的に過密地帯も集積しているため、短期的には賃借市場の落ち込みも相応に大きなものとなる見通し。2022年までは新規供給もほぼ皆無であり、取引活動も鈍化、賃料上昇のペースも想定を下回る可能性。</p>	<p>テナント向け</p> <ul style="list-style-type: none"> > テナント向け選択肢も更に絞られるため、既存の賃借契約は早めに更新する > 政府の推奨する通勤混雑緩和を実践するためにも、自宅近辺での就業を実現するオフィス設計として「シティ・キャンパス」様式を新たに検討する。 <p>投資家向け</p> <ul style="list-style-type: none"> > 都心部オフィスではグレード別賃料格差は未だ大きく、貸主においては、ビル管理の改善などを通じて、段階的な賃料引き上げを図るチャンスは残されている。 > 東京のグレードAオフィスの利回りは約3.4%。ゼロ金利継続で、3.4ポイントのスプレッドも確保されるだろう。
 <p>ホテル</p>	<p>影響はまだら模様：局地的に過剰供給懸念が顕在化 新型コロナウイルスは人気観光地のホテル供給過剰問題を複雑化。東京オリンピックを前に増加してきた供給量は、大阪と京都でそれぞれストックの30%と65%に匹敵し、既に懸念事項となっていた。しかし、リスクは地方の小規模ホテルに偏在している。この背景は、総観光収入における訪日客への依存度が高い（全ホテル平均20%に対して平均29%）ためである。</p>	<p>深刻な価格の落ち込みは接客関係の資産に限定されるであろう。この7年間で観光客収入は4.2倍となり4.5兆円に達したが、国内のホテル供給は5.9倍の304,000㎡に増加している。これまでの過剰供給懸念は、訪日客に人気観光地での根強いホテル需要によって吸収されてきた。</p>
 <p>物流施設</p>	<p>プラスの影響：消費パターンの変化から追い風</p> <ul style="list-style-type: none"> > 長期的成長により総需要は維持される。全体的に空室率も低下傾向。 > 首都圏では年間200万平方メートル以上の記録的な供給も順調に消化し、賃料は堅調に推移。 	<ul style="list-style-type: none"> > 首都圏で近代化設備を備える倉庫の比率は5%程度に過ぎず、不動産価格の上昇を後押しする見通し。 > 貸主は、このダウンタイムを利用して物流設備の高度化を図り、予測されるEC需要増加に備える。 > テナントでは、現行の床需要を再検討して、予期せぬ事象の発生に備えた緊急時対応計画も練り直すべきである。
 <p>店舗</p>	<p>影響は限定的：人気のある観光地でリスクが上昇</p> <ul style="list-style-type: none"> > 小規模な個人事業者などでは床需要が減退傾向に。 > 2018年第1四半期以降、賃料は下降トレンドを加速する傾向。空室率は比較的低いま。 > 事業規模が小さく、かつ運転資金需要が高い場合には、地方都市などで局所的に投げ売りが発生する可能性も。 	<ul style="list-style-type: none"> > 小売業者は中国からのEC支出増加に先立って、実店舗からオンライン販売へのシフトを加速すべきである。 > 更新可能な固定賃料契約が前提とされているため、大半の貸主における影響は限定的。ただし、一部の地方ショッピングモール等では、小規模テナントに対して一時的な賃料減免を早急に検討すべきである。

危機対応からの教訓

グローバル株式市場に比べて国内株式市場の失速は急速

年初来の日経平均株価指数は、S&P 500 の約 9%、J-REIT の約 6.5%を上回る約 14%の下落を記録している。このような株価調整は拙速かつ秩序に欠けるともいえるが、2011 年の東日本大震災時の 17%下落、2008 年の世界金融危機時の 42%下落とは比べられるものでもない。

裁量的支出に関する資産を除けば、賃料は安定推移する見通し 総体的に日本の不動産賃料は、貸主寄りの固定賃料契約に 2000 年以降の供給不足が相俟った結果、安定推移してきた。東京オフィスの賃料をみても、2009 年初めに頭打ちした後、2013 年初頭から再び緩やかな上昇を続けている。不動産証券化協会 (ARES) が発表した暫定データによると、COVID-19 の流行以前から、東京の店舗賃料は勢いを失っており、2018 年第 1 四半期のピークからすでに 34%減少している。同様に、大阪ホテル賃料も、2017 年第 2 四半期に頭打ちした後、約 47%下落している。

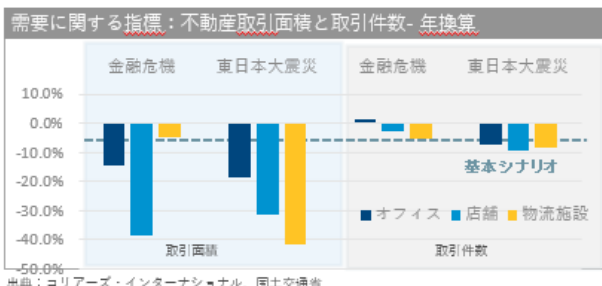
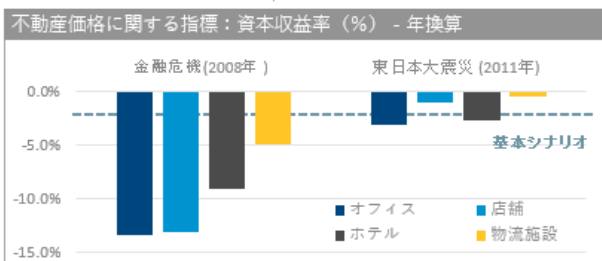
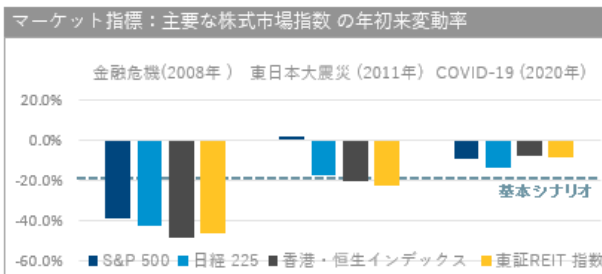
不動産価値の下落は早期にとどまり、迅速に回復する見通し

価格推移を振り返ると、2011 年の東日本大震災は局所的かつ物質的な影響にとどまった一方で、2008 年の世界金融危機は資金繰りの悪化なども絡まり、当時の不動産価格の下落幅は震災時の 4 倍まで拡大した。資産別では、GDP 成長率との関連性が高い資産クラスが、相対的に大きな影響を受けた。オフィス資産の下落幅は 13%に達し、店舗とホテルがそれに続く。ただし、物流資産は、長期的な需要ドライバーが健在であることから、比較的安定した価格を維持することができた。

2020 年新型コロナウイルス関連では同様の不動産価格下落を弊社では見込んでいない。資金繰りや物理的ダメージを受けた過去の危機と違い、今回の危機に関する悪材料は裁量的支出と市場の信頼感の維持にかかるものが大半であるためである。

取引件数は戦術的なポジション調整を反映していく見通し

過去の危機対応を鑑みれば、リスク選好度の低下に伴い個別の取引規模は小さくなるものの、取引件数はそれ程影響を受けないことが予見される。金融危機及び東日本大震災時の際の動向をみると、例えば店舗の総取引面積をみると、前年比 39%、前年比 31%減少した。一方、同期間の取引総数をみると前年比 3%、前年比 10%の減少に留まった。どちらの危機を通じても、相対的に物流施設は堅調を維持していることは興味深い。



「新型コロナ・ウイルス：国内不動産市場に与える影響は？」の詳細レポート(PDF 版)は、
こちらから[ダウンロード](#)いただけます。

コリアーズ・インターナショナルについて

コリアーズ・インターナショナル(NASDAQ: CIGI; TSX: CIGI)は世界 68 カ国で展開し、主たるマーケットで 1 万 4000 人以上の企業家精神に富む従業員が協力し、テナント、オーナー、投資家のお客様の不動産価値を最大化するために専門家のアドバイスとサービスを提供している世界有数の大手総合不動産および投信運用会社です。

当社株式の約 40%を保有する経験豊富な経営陣は、20 年以上にわたり、業界をリードする投資収益率を株主に提供してきました。2018 年の企業収益は 28 億ドル(関連会社を含む 33 億ドル)で管理している運用資産額は 260 億ドルを超えました。当社の成功を加速について詳細は弊社の Web サイトをご覧ください。LinkedIn、Twitter、YouTube の当社公式ページよりご確認ください。

コリアーズ・インターナショナル日本法人について

日本においては、コリアーズ・インターナショナル・ジャパン株式会社(日本本社: 東京都千代田区内幸町)にて、不動産投資仲介、テナント向けサービス、プロジェクト・マネジメント、オフィス・リーシング、鑑定およびアドバイザリー・サービスを中核事業として、法人向けの総合不動産サービスを提供しています。コリアーズの専門家は、顧客の成功を第一に考え、ユニークな視点と革新的なアドバイスで顧客企業の取引を成功へと導きます。

＜本資料に関してのお問合せ先＞

コリアーズ・インターナショナル・ジャパン株式会社

マーケティング&コミュニケーション本部: マーケティング・ディレクター

白倉 寛人 (しらくら ひろと)

電話番号: (03)4572-1012

E-Mail: hiroto.shirakura@colliers.com

住所: 〒100-0011 東京都千代田区内幸町 2-2-3 日比谷国際ビルディング 5F



©2020 Colliers International Japan KK.