

第 54 回

米国不動産カウンセラー協会発表

「2022-23 不動産に影響を与える
今年の 10 大テーマ」

～世界的な不動産専門家集団による年次報告(日本語での紹介)～



中山 善夫

株式会社ザイマックス不動産総合研究所
代表取締役社長
(ARES マスター M0600051)

2022年7月、米国不動産カウンセラー協会(Counselors of Real Estate[®])は、年次報告「CRE[®]が考える“不動産に影響を与える今年の10大テーマ[®]」2022-23年版を発表した。本レポートは、原文(英語)を同協会の会員(CRE[®])の中山善夫が代表を務める(株)ザイマックス不動産総合研究所にて翻訳し、紹介するものである。原文は“The CRE[®] 2022-23 Top Ten Issues Affecting Real Estate[®]”(<https://www.cre.org/>)より閲覧可能である。なお、本誌では誌面の関係で1位～5位の紹介にとどめ、全ての順位分はザイマックス総研のHPのレポートにて参照されたい。

米国不動産カウンセラー協会(Counselors of Real Estate[®])は、1953年に設立され、不動産、ファイナンス、法務あるいは会計分野における卓越した実務専門家及び政府の政策担当者並びに学者等からなる高度専門家集団として国際的に認知された団体であり、複合不動産や土地に起因する諸問題の解決のため、専門的・客観的な助言を行っている専門家団体である。また、不動産業界における論理的リーダーシップを担う中心的存在として認知

されており、現にCRE[®]は、60を超える多様な不動産関連分野の専門家によって構成される団体として、不動産に影響を与える諸問題やトレンドの現状と将来について、客観的な分析、検証、提言を行っている。CRE[®]は選りすぐりのメンバーシップであり、会員となるには既存会員

からのinvitationが必須となる。当組織が発する「CRE[®]」(不動産カウンセラー)の称号は、不動産カウンセリングのあらゆる分野において、会員が卓越した能力を有することを保証するもので、CRE称号の保持者は、全世界で1,000名しかいない。

 THE COUNSELORS
OF REAL ESTATE[®]

The professional organization for the most trusted advisors in real estate.

米国不動産カウンセラー協会は、不動産のあらゆる部門に大きな影響を与えると予測される既存の、および今後予想されるテーマを特定した。各テーマは当協会の幅広い分野で活躍する会員による投票、議論およびディベートを経て決定される。商業用不動産業界は前代未聞の不透明な時代に直面しているが、約1,000人の会員を擁する当協会が考える今年最大の懸念材料はインフレと金利の影響である。これに加えて地政学的リスクとハイブリッドワークによる影響が上位3テーマを構成する。

11年目を迎えた本レポートで取り上げるテーマの多くは相互に関連しているが、今年の10大テーマは大きく次の3つのカテゴリーに分類することができる：経済と市場、政府と規制、そして変革とリスク管理である。10大テーマには過去10年で「常連」とも言うべきテーマがいくつか

存在する。例えばインフラ、マクロ経済、人口動態の傾向、住宅、テクノロジー、そしてもっと最近ではサステナビリティ、ロジスティックス、およびパンデミックである。今年の目標は10大テーマを特定し、それらのこれまでの展開の過程と、それらが商業用不動産の多様な専門的領域に今後与える影響を明らかにすることである。

1. インフレと金利： 多様なマクロ経済の シグナルが一部明確に

最大雇用に専念していた米連邦準備制度理事会（FRB）は現在、インフレへの対応に専心している。長引く地政学的リスクと消えつつある財政刺激策に金融引き締めが加わると、キャップレートと市場のボラティリティに上昇圧力がかかる。しかし、不動産取引高は向こう一年堅

調に続く可能性が高い。経済成長に対する差し迫った脅威は依然としてパンデミックと政策エラーである。

筆者が2019年秋に金融上級コースを教えていた頃、学生たちに逆イールドカーブは確率的に12～18ヶ月後の景気後退を示唆すると話したことがある。2019年9月初旬、イールドカーブは-0.50%を示していた。同年7月下旬にはマイナス圏に突入しており、10月初旬まで続いていた。FRBはオーバーナイトローン市場にも介入していた。平たく言うと、米国の記録上、過去最長の景気拡大期は新型コロナウイルス感染症（COVID-19）が発生する前に終わっていたのである。

当初は需要ショックだったCOVID-19の影響は根強い。初めて失業保険を請求した人の数は米国で急増し、2020年3月初旬から6月初旬の間に4,000万人を超えた。失業率は2020年3月から5月の間に4倍となり、2020年第2四半期末までに実質生産量は10%近く減少した。パンデミック下で市場のボラティリティは2008年の世界金融危機以来の水準に達したのである。

危機の大きさを受け、米国政府は大規模な政策対応を行った。財政政策として、失業保険の支給期間延長、2020年の給与保護プログラム、そして2021年のアメリカン・レスキュー・プランなどが実施された。最大の政策は消費を下支えするための現金直接給付で、その規模は米国の年間GDPの4分の1に達した。FRBはオーバーナイトローン金利をゼロに引き下げ、資産購入に

CRE® 2022-23 不動産に影響を与える今年の10大テーマ

1. インフレと金利	6. 人手不足のしわ寄せ
2. 地政学的リスク	7. 大いなる住宅の不均衡
3. ハイブリッドワークと「大規模分散化」	8. 規制の不確実性
4. サプライチェーンの混乱	9. サイバーセキュリティの障害
5. エネルギー	10. ESGが強い変化



**TOP TEN ISSUES
AFFECTING REAL ESTATE®**
The Counselors of Real Estate®

よってバランスシートを倍以上に拡大させた。10年物米国債利回りは2020年3月に史上最低の0.54%に下がり、30年固定金利住宅ローンの平均金利は約2.70%に下落した。

パンデミックは、複雑化しているサプライチェーンを背景に、大幅なインフレ効果をもたらす供給ショックでもあった。FRBの政策に支えられて消費は急速に回復したものの、パンデミック前の水準に比べると変則的で、歪んだものとなった。基本的には、消費者は外食する(非耐久財の消費)かわりに家具を購入した(耐久財の消費)のだ。

2021年4月には、耐久財消費がパンデミック前の水準を40%近く上回った一方、非耐久財消費の伸びは14%にとどまった。耐久財の運送費は大幅に上昇し、高止まりしている。こうしたパンデミックによる供給ショックにより、インフレ率はFRBの公式目標である2%を大きく上回ってしまった。ある一般的な基準でインフレ率を計算すると、1990年代初頭以来の高さに達している。10年物のブレイクイーブン・インフレ率は2%を超えている。

最大雇用と物価安定という2つの使命を抱えたFRBが当初専念していたのは労働市場で、それは概ね回復している。現在FRBは物価安定に集中しており、最近のFF金利の利上げを含め、中期的に大幅な利上げを示唆している。また、バランスシートの縮小も発表した。このいずれの政策も、長期国債利回りとキャップレートに上昇圧力をもたらすだろう(需要増による下落圧力

が発生しないかぎり)。

本稿執筆時点においてマクロ経済が示しているシグナルは明らかに好悪入り乱れている。悪いシグナルとしては株式市場のボラティリティが挙げられる。株式市場は(不十分ながら)将来を見越して動くからである。良いシグナルとしては、IHSマークイット社の月次GDP指標によれば4月の米GDPが、3月のGDP(若干上方修正された)の減少分をゆうに上回る伸びを見せたことが挙げられる。さらに、米10年物国債利回り3ヶ月物国債利回りの差のイールドカーブは1%超を維持しており、過去30年の平均に近い水準にある。雇用の伸びは依然として堅調で、上方修正が当たり前となっている。「次の景気後退」懸念は常に存在するが、予測不能の事態が発生しないかぎり、近い将来に景気が後退する可能性は低い。景気に対する差し迫った脅威は依然として、コロナ禍による長引くサプライチェーンの混乱と政策エラーである。

2. 地政学的リスク： 政治、資本市場、 不動産における不確実性

地政学的リスクが不動産に直接与える影響を測定するのは難しい。国内外にかかわらず、地政学的リスクは通常、景気や金融市場に対する将来の影響の不確実性により、ボラティリティとして具現化される。ウクライナにおける戦争などの紛争であれ、COVID-19感染増による中国でのさらなる生産中断や、賃料

規制や持続可能な開発・改築要請をめぐる地方政治であれ、これらを個別に取り出して測定するのは困難である。金利上昇局面で、かつインフレが40年来の高水準にある環境下でこれらのリスクが発生すると状況はさらに複雑となる。これにサプライチェーンへの圧迫や、改善しているが未だ解決はしていないパンデミックの影響、そしてエネルギー・コストの上昇を加えると、これらのリスク間の境界線はさらにあいまいとなる。最も目立つ地政学的リスク、つまりウクライナとロシアの戦争と中国における最近のロックダウンに関心が集まっているが、市場全体に影響を与えている政治リスクはこれだけではない。

インフレやサプライチェーンの混乱には政治リスク以外の要素が作用しているが、それらの影響は政治リスクによって増幅されている部分がある。ロシアは世界有数のエネルギーと食糧の輸出国で、世界の主要な食糧である小麦はその30%がロシアとウクライナから輸出されている。小麦の先物価格は年初来40%上昇しており、過去12ヶ月では57.8%上がっている。ロシアとウクライナはまた、肥料生産に必須の原材料であるアンモニアとカリウムの世界輸出量の3分の1を生産している。影響は低所得国のほか、米国でもすでに感じられており、世界的な食糧危機の懸念が高まっている。鉄鋼やニッケルといった他の主要な商品の価格も2022年初頭から4月の間にそれぞれ30%と45%上昇している(その後若干下落してい

るが)。

中国のゼロ・コロナ政策とそれに基づくロックダウンにより、生産と港湾活動はパンデミック初期以来の水準に落ち込んだ。自動車や電子機器製造といった業種はパンデミック初期の水準から回復しておらず、ゼロ・コロナ政策とロックダウンといった新たな取り組みが追い打ちをかけている。アルミニウム、銅、ニッケルといった、自動車製造に使われるロシアとウクライナ産の商品の影響を加えると、インフレ圧力はさらに増大する。

エネルギー・コストの上昇も、特にそれが長期に及んだ場合、不動産にマイナスの影響を及ぼし得る。ガソリン価格の上昇は消費者マインドや消費支出に影響し、小売やホスピタリティ市場にさらなる打撃を与えるおそれがある。紛争が長期化し、冬まで持続する可能性が高まっていることから、高騰するガス価格に加えて暖房コストが増加することも考慮しなければならない。

世界的に従来の流通手段で商品を手に入れるのが困難になったため、各国は調達をはじめとするサプライチェーン・マネジメント戦略の再構築に乗り出している。「デュアル・ソーシング」、「ニア・ショアリング」、「フレンド・ショアリング」といった、問題解決への協調的な取り組みを表す用語が聞かれるようになった。だが短期的には、問題は収まるどころかむしろ増大するだろう。

増加するサイバー攻撃は重要なインフラを攻撃することから、引き続き世界の安定性に打撃を与えて

いる。戦略国際問題研究所(CSIS)は、ロシアがウクライナに侵攻した2月24日にウクライナの軍事通信網、電力網、および電気通信網の混乱等のサイバー攻撃が大幅に増加したと発表した。このような攻撃は今後も続くと思われ、攻撃からの防御と損害の軽減に向けて資源が投入されている。スマート・ビルへの投資が増えるなか、細かいデータを抱えるビル・インフラもまたサイバー・リスクの影響を受けやすくなる。

上記の問題はすべて、商品コスト、商品入手の可能性、または商品購入手段(オンラインか対面か)という形で消費支出に直接影響する。生活必需品の価格が上昇すれば、小売、旅行、サービスといった消費支出の制限につながるおそれがある。金利でインフレに対応しようとしている中央銀行にとって、景気後退や最悪の場合スタグフレーションを避けて軟着陸できる幅は狭いのだ。金利政策ではどうすることもできない地政学的ボラティリティによってインフレが悪化した場合、そのボラティリティの影響はより深刻となるだろう。

継続する政治的な不確実性が強い逆風となるなか、商業用不動産に対する最終的な影響は、政治リスクが存在しない場合に比べ大きくなる。逆風を収めるのに時間がかかるほど、蓄積された影響が業界に持つマイナスの意味合いは増大する。いずれにしても、流血と人命の損失が終わることを祈りたい。それが実現すれば、市場の安定と、パンデ

ミックとそれに伴う金融面の影響からの脱却を期待することができるからだ。

3. ハイブリッドワークと 「大規模分散化」: 弾力性の 獲得に向けた調整か?

パンデミックを受けて誰もが同意するのはリモートワークが定着するということであり、それは従業員のつなぎとめやビジネスモデルの再考に苦慮する経営者たちにとって明確なメッセージを与えている。多くの人はまた、コロナによってリモートワーク、ネット販売、温暖地や第三の都市部への移住といった、すでに起きていた動きが加速されたと認めている。しかし、「大規模分散化」という想定外の展開はパンデミックを経た多くの人々の不意をついた。過去何十年も続いてきた人と資源の大規模な過密した都市部への流れを反転させる、地理的及び組織的な地方分散化の新たな展開には、ほとんどの地域が変化を余儀なくされており、なかでも特定の不動産市場やセクターは著しい影響を受けている。政府、企業、個人はこの分散化に対して適応・進化せざるを得なくなっていると同時に、都市部に集中する、利用頻度が低下している既存の建築環境にも対応しなければならない。インフレ、金利上昇、賃金増加、気候変動、犯罪、地政学的危機、そして富の不均衡といったさまざまな社会的、経済的、実存的な変化が起きているなかで、これを進めていくことは特に難し

い。こうした新たな分散型の開発や社会経済構造は、将来の危機や次のパンデミックをよりよく乗り越えられる弾力性(フレキシビリティ)をもたらし可能性があるのだろうか？

企業の通常業務の再開やビジネス街の再活性化のために従業員が「職場」に戻るよう、政治家や経営者が再三訴えているにもかかわらず、米国の大都市部の労働者のうちオフィスに戻ったのは40%にすぎない。リモートワークやハイブリッドワークは、少なくとも週1日は在宅勤務したいと思っている米国の従業員のほぼ80%に支持されている。パンデミックの発生により企業がオフィスを閉鎖し、在宅勤務を支援するデジタル機器等を早急に導入したことで、従業員は大都市部のビジネス街以外の場所で働く自由を獲得し、郊外や準郊外、セカンドハウス、リゾート地への移住・移動が可能となったのだ。労働者たちはより低い家賃でより広い居住面積を求め、家族により近い場所、またはより自然豊かな環境やソーシャルディスタンスが得られる環境に移住し、生活の質とワークライフバランスの向上につながった。この人と資源の移動により、遠方の地域がビジネス街から活力と経済活動を奪い、賑わいを獲得しているのだ。

今や労働者はこうした恩恵にすっかり慣れてしまっており、オフィスに回帰することは、通勤時間がはるかに長くなるか不可能になる可能性があり、家族との時間の短縮、柔軟性とプライバシーの低下、そして特にインフレとガソリン価格の上昇を

受け、コストと複雑性の増大を意味する。

在宅勤務に関連する孤立感、孤独感や燃え尽き症候群、仕事と私生活の境界が曖昧であるという報告にも関わらず、労働者たちは総合的に見て、在宅勤務がもたらす自律性を高く評価している。2022年夏、コロナの再拡大に直面するなか、リモートワークという実行可能な代替案を与えられた労働者たちは出社することになおさら消極的であるようだ。

競争の激しい今日の労働市場では、企業は少なくとも短期的には、リモートワークやハイブリッドワークを導入することで現在の従業員をつなぎとめ、新たな従業員を惹きつける必要があるだろう。パンデミックをきっかけに自発的に仕事を辞める従業員が大量に増えている現象「大量自主退職(The Great Resignation)」の打撃は大きく、労働者の流動性は高まっている。アップル社の従業員や、もっと最近ではGoogleマップの下請け業者の従業員たちは、出社する指示を受けた後、リモートワークを続ける嘆願書を経営陣に送った。ほとんどの調査で、労働者の大半は週におよそ2.5日を出社し、月曜日と金曜日は在宅勤務したいと考えていることが示されている。しかし、経営者たちは、従業員を最大限に活かしオフィス面積をコスト効率よく利用するために従業員に出社してほしくて仕方がないのだ。多くのオフィスが縮小や一時閉鎖したり、そうでなくてもテクノロジーの拡張、換気性の向上、より

厳格な清掃手順の導入、魅力的なアメニティの追加といった改修を行ったりしている。なお、こうした改修は設備投資の増大につながっていると思われる。現在の逼迫した労働市場で労働者が力を持っているかぎり、「オフィス第一」主義で、完全または過半の出社を求める企業は、そのスタンスを緩和するか賃金を増やすかしないと従業員の流出に苦しむことになるだろう。

郊外、準郊外、地方、リゾート地への移住・移動が継続するなか、他の外部要因も労働者のハイブリッドワーク指向に拍車をかけている。具体的には、インフレ、金利上昇、住宅価格や家賃の急上昇、そして学校や子育てに対する今日の不確実性である。さらに、かつて賑わっていた中心繁華街での飲食店や小売店の減少、犯罪の増加、税金の増加、目に見えるホームレスの増加を考慮すると、過密でなくもっと住みやすい選択肢が他に存在するなかで、都心で働いたり住んだりすることへの懸念は高まっている。

企業は大胆な従業員の要求に応じつつ、オフィス面積の縮小を検討しており、その鍵となるのは、週の半ばのオフィス稼働率のピークにオフィス面積を適応させるとともに、削減後のスペースをより効率的に使うために稼働率のピークを分散するように従業員の出社を奨励することである。経営者は、業務を特定の場所に配分し、オフィスでの会議を週半ばに予定し、従業員が在宅勤務を希望する週の始まりと終わりには電話やコンピュータを用いる業務

を割り当てる必要がある。企業は、仕事におけるライフスタイルが通常に戻り、労働市場が安定化するにつれて、将来のオフィスニーズを予測しようとするため、より安価なサテライトオフィスや、シェア・オフィス、コワーキングスペースへの投資を検討する可能性がある。

一部の企業は、全体的なスペースと交通費を削減する一方で、アメニティを増やすことが可能であるため、結果として経費削減を実現できることを発見した。対人関係の交流に力点を置いた魅力的で体験的なオフィス文化を作り出すことは、一等地の立地と同様、従業員をオフィスに呼び戻すことにますます大きな役割を果たすだろう。不動産セクター全体で進行中の椅子取りゲームに柔軟性を与えるためには、不動産のオーナー、管理者、そして企業経営者の間で、長期的視座に立ったバランスが取れたコラボレーションが不可欠である。特にエネルギー、燃料、税金、人件費の上昇するなか、企業がより魅力的なフレキシブル・オフィスやシェア・オフィスを迅速に用意しながら、従来のオフィスを拡張、縮小、転貸、あるいは早期解約を行う能力は、最終的には企業が存続する能力と相関する可能性が高い。

不動産テックやスマート・ビルの子会社は、企業が不動産に対するニーズを再評価する手助けとなるよう、空調、清掃、メンテナンスの最適化を目的としたデータ収集の対象を広げ、より正確な稼働率、種類別のスペース利用状況、そして利用者の

動きのデータを、センサーを用いて収集することが可能だ。また、建築家やデザイナーも、物理的、あるいは文化的に意表をつく形に空間を変化させるのに中心的な役割を担うだろう。

コロンビア大学とニューヨーク大学による最近の調査では、ハイブリッドワークの台頭を背景に米国のオフィスビル的大幅な不動産評価の切り下げが予想されている。リモートな働き方へのシフトによる構造変化の結果、米国におけるオフィスビルの価値は2020年に一時的に32%低下し、長期的には28%下落するとの予想だ。

これはニューヨーク市のオフィス市場の詳細な調査に基づいており、それによると2029年までに490億ドルの価値下落が予想される。良質で築浅のオフィスビルは他のオフィスビルに比べて最も価値の低下が少ないだろうが、フロアが広くて奥行きのある築古のオフィスビルは、住宅用途に転換できるかどうか、そして転換されたスペースを埋め戻すのに十分な需要が将来見込まれるかどうかに関しては大きな懸念がある。この規模の不動産価値下落予想に加え、インフレ、金利上昇、景気後退の発生可能性を受けて、民間のレンダー、財政、行政、そして金融セクター全体は、今後数年間の展開に警戒し続けることを余儀なくされるだろう。

ハイブリッドワークによって同様の問題に直面する可能性のある不動産セクターが他にも存在する。雇用集積地での需要減に打撃を受け

る教育、医療、ホスピタリティ、そしてエンターテインメントといった部門である。リモートワークが長期に及んだ場合にオフィススペースの削減が予想されるように、オンライン授業やリモートワークの増加で大きなキャンパスが不要となり、大学が不動産を削減すると予想される。大学自体が立ち行かなくなるケースもあるかもしれない。また、逼迫する労働市場を背景に、省力化のためのテクノロジーに投資する業界もあるだろう。そうしたテクノロジーには、自動化やロボティクスのほか、それらほど大掛かりではないものの、QRコードのレストランメニュー、遠隔治療、コンタクトレスのホテルチェックイン、チャットボットによるカスタマーサービスの拡大といった非常に効果的な技術が含まれる。これらはすべて効率性の向上と、反復作業や低賃金の仕事の削減につながるだろう。

ビジネス街の衰退以外に、雇用集積地からの人やリソースの分散化は別の問題も提起する。郊外や準郊外、インフラやサービスへの需要の急増に対処するのが難しい地域に大きな圧力がかかり、公平性に関する目標達成も困難になる可能性がある。リモートワークは情報格差や経済格差を広げるおそれがあり、ローテクの労働者にとってリスクリテラシーやアップスキリングの必要性が生じるだろう。さらに、女性やマイノリティの人々はリモートワークを優先させる比率が高いため、昇進に有利な可能性のある対面の時間が減り、ひいてはダイバーシティに関

する企業の目標達成に影響するおそれがある。対面とリモートのワーカーが混在する協働作業は「プレゼンス格差」につながる可能性があり、これもしリモートワーカーの昇進を阻むおそれがある。

エコノミストの予想によると、パンデミックと分散化の結果、労働者の50%が将来、リモートかハイブリッドな形で働くと考えられる。労働者のこの分散により、政府や企業は分散化された経済に見合うリソース配置モデルを追求する一方で、今や意義が低下した集中の概念に基づいて設計された既存の都市建築環境を再配置し、埋め戻す必要性に迫られる。しかし、都市部からの人々の脱出や、雇用のハブとしての雇用集積地の地位低下にもかかわらず、そうした場所は豊富な都会のアメニティを求める住民を引き続き惹きつけるだろう。このことは記録的に高い住宅販売や、アメニティに富む環境への回帰に賭けてチャンスをうかがっているオフィススペースの利用者の存在に現れている。都市や地域の開発計画に際しては、地域の集中化と分散化の振り子の動きに従うことを余儀なくされるだろう。振り子の均衡がますます将来の混乱に影響されるようになってきているからだ。都市・地域計画者、政府職員、そして選出された議員たちは、インフラの新設・更新への圧力や、郊外などのサービス提供が最も困難でお金がかかる非集中型のエリアにおけるサービス需要の高まりに直面することとなるだろう。

少なくとも短期的には、引き続く

雇用と経済システムの分散化は将来のさらなる混乱に対する回復力の強化をもたらすかもしれない。つまり、分散化には、冗長性(予備・バックアップ)を構築し、経済システムを拡散すると同時に、システム参加者の間に人材の多様性をもたらす効果がある。これらはすべて、将来のパンデミックや天候災害、システムへのその他のストレス因子に直面した場合に有利に働く可能性がある。換言すれば、コロナによる混乱とそれに伴うリモートワークへのシフトは将来の回復への先駆けとなる可能性が高いのだ。あらゆる地域において、より分散し、多様で、適応力のある都市建築環境と土地利用パターンへの移行が余儀なくされるだろう。

交通量の減少、空気の清浄化、アクセスとモビリティの改善、より柔軟で完全な雇用、生活の質の向上、ワークライフバランスの改善、生産性の向上、そして潜在的なコスト削減といった分散化がもたらす恩恵も、ハイブリッドワークという新たなトレンドが少なくとも短期的には継続することを後押しするだろう。

「従来通りの経営」から「進化する経営」に移行する企業は、不可避的に加速する混乱や変化から恩恵を受けることになると思われる。

4. サプライチェーンの混乱

サプライチェーンの問題が再び当協会の10大テーマの一つに選ばれたことは意外ではないかもしれない

い。これは我々が食料品店からホームセンター、自家用車に至るまで個人レベルで体験している問題であるからだ。不動産セクターでは、日常の修繕や維持管理から改装、新築に至るあらゆる側面で大きな影響を受けている。納入品の遅延、コストの上昇、労働力や原材料の不足はほぼすべての企業とその不動産に打撃を与えている。

経済学の授業で教わるように、経済の基本とは経済的調和を得るために供給と需要の均衡を作り出すことである。人類が初めて取引を行った時以来、必要とされている財やサービスを持つ者は高まる需要を支えるために生産を増やすべく、事業を調整してきた。こうして、取引と事業の初期の形態が生まれた。

今日では多くの要因が需要と供給の綱引きに影響しており、最良のサプライチェーン・システムは柔軟性の上に成り立っている。大半の人はサプライチェーンの問題をコロナ禍の副作用と思うだろうが、それは真実の一部にすぎない。この問題はコロナ禍のずっと以前から始まっており、コロナワクチンの効果よりも持続する可能性があるというのが多くの専門家の見解である。ロサンゼルス港における貨物船の混雑や、スエズ運河でのコンテナ船「エヴァー・ GIVEN」の座礁がもたらしたボトルネックは周知の通りだ。

明らかになってきたのは、これが米国の問題ではなく、世界的な問題であるということだ。世界経済が効率性の向上を背景に成長・繁栄するのに伴い、我々は他国によるサブ

ライチェーンの調和の維持にますます依存するようになった。

これまで、企業は万一の場合に備えて倉庫に大量の在庫を抱えてきた。だが、この昔ながらの手法は余剰と無駄を生み出す。世界が効率性を向上させジャストインタイム生産を実践するのに伴い、企業は効率性を高めるために在庫を減らした。そうした在庫へのニーズがなくなり、パンデミックによって生産が停止すると、今度は世界的な電子商取引の激増による需要の殺到に在庫は対応できなかった。我々はまた、いかに中国の生産効率に依存していたかとも思い知らされている。中国の生産が停止すると、世界も事実上停止するのだ。

その他の要因としては気象・天候災害が挙げられる。また、木材、鉄鋼、半導体、電気部品といった原材料の不足は商業用不動産にからむ意思決定に影響を及ぼしており、人手不足は商業用不動産を含む米国産業界のほぼすべての分野を圧迫している。最近の調査によると、請負業者の88%が労働者の確保に中～高程度の困難を感じており、35%が人手不足のために仕事を断ったことがあるとのことである。

我々は商業用不動産の実務専門家として、立地の決定がどのように行われるかを調整するという課題に取り組んできた。重要な立地の選定は、これまでにない形で米国全体にわたり意思決定を推進してきた。デベロッパーにとってサプライチェーン遅延の懸念は未知の要素で、実際には計画スケジュールに数ヶ月の

遅延を見込むという対応が取られている。彼らはベンダーが労働力と原材料を確保し、建設期限を守ると信じているが、それにはコスト増や、契約上の義務不履行のリスクも負っている。

この状況に明るい点があるとすれば、それはほぼ全員がこれらの問題に直面しているという点であり、よって我々は問題を認識し、対応し始めている。空き家となった小売店舗はラストマイル用の倉庫として再活用され、古いビルは改修されて新たな賃貸需要を掘り起こしている。しかし、ロジスティックスの専門家が需要に追いつくために競争し、商品の入港方法やエンドユーザーに商品をお届けするための輸送システムの利用法を変えているため、課題は継続している。

5. エネルギー： 持続可能性、手頃な価格 での利用可能性

COVID-19のパンデミックを受け、健康に配慮したビルやワークスペースに対する科学研究や知見への関心が急激に高まっている。企業やビルオーナーが従業員のオフィス回帰への準備や計画を進めるなか、生産性を高め従業員を惹きつけ、つなぎとめるための、健康やウェルビーイングに配慮した職場の重要性がさらに認識されるようになった。そのため、ビル運営者はアメリカ暖房冷凍空調学会(ASHRAE)や米疾病予防管理センター(CDC)が推奨するガイドラインに従い、換気シス

テムを通じてビル内を循環する新鮮な空気の割合を増やすことで、空気中に浮遊するウイルスへの感染リスクを削減し、ビル入居者の認知機能を高める取り組みを行なっている。

健康とウェルネスの向上には、日中の照明をより明るくし、音響特性を高めることも推奨される。最近の空間設計や計画では職場に太陽光がもっと取り込まれ、コラボレーションやコワーキング用のオープンスペースの規模や数も増強されている。外光の眩しさや熱を低減するために窓の日除けを利用することがあるが、照度をコントロールするため、人工照明の利用も増えている。オープンスペースにおいては、騒音のせいで気が散ったりストレスに感じたりしないよう、ホワイトノイズマシンが設置されている。健康とウェルネスへのこうした取り組みにより、健康に配慮した職場を整備するために導入される照明、音響やその他の実験的な要素を動かすためのエネルギーが倍近くに増える可能性もある。

短期的に、健康とウェルビーイングのためのこうした運営上の施策の代償として、ビルの共用部分やテナントスペースにおけるエネルギー消費量が大幅に増加し、それに伴って必然的に温室効果ガス排出量も増加する。一般的に、オフィスビルのエネルギー消費に最も影響するのは空調システムと照明である。より集中でき、健康的で生産性の高い職場を提供するためのエネルギー消費増を背景に、不動産オーナーや運営者はスマートで「コネクテッド」な

ビルを採用し始めている。照明、空調設備および温度管理のセンサーや、スペースの需要や稼働率を測る在室・在席検知は、自動化や空間管理・エネルギー消費管理の効率性向上を通じてエネルギー・コストの増加を一部相殺できる実現可能な手段である。IoT、人工知能(AI)、そして機械学習(ML)は、職場の健康・ウェルネスの代償としてのエネルギー・コスト負担を軽減してくれる。

アメリカ海洋大気庁(NOAA)は、2050年までに海面が1フィート(約30センチ)上昇すると予想している。2050年はパリ協定でエネルギー消費量が炭素排出量のネットゼロを達成できるレベルまで減少することが求められている期限である。NOAAのマッピングでは今日から2050年の間に、現在の海沿いの地域が徐々に海面に侵食され最終的に飲み込まれると予想されている。これを受け、ビルオーナーやビル運営者は、

化石燃料エネルギーの価格上昇や代替的な再生可能エネルギーに対する需要増といった、以前は検討する必要のなかった問題から不動産を守る施策に投資することを余儀なくされている。

ビルオーナーやビル運営者が、事業の継続やレジリエンスを計画するにあたり、彼らが直面し、検討する必要のある実務的な解決策の中には、以下に掲げる事項が不可避となる：

- 損害保険料の急増(複数の調査でこの結果が示されている)
- 停電時にビルの重要な機能(排水ポンプ、避難用エレベーター、非常灯、空調システム)が引き続き作動し、ビル運営の重要な業務が影響を受けないためのオンサイトのビル内緊急用エネルギー設備(クリーンなバックアップ電源、コジェネレーション・電池)への投資増
- 在宅勤務者が増加することによ

る、住宅における常時の電源使用と稼働に対する計画外の需要増

過去50年以上にわたり、不動産業界ではエネルギー改革、持続可能性、および再生可能エネルギーを含む省エネが課題となってきた。これまでと違うのは、環境、社会、ガバナンス(ESG)に対する企業レベルでのコミットメントにより、代替エネルギーに対する需要が急激、かつ前代未聞の高まりを見せていること、健康に配慮したビルや業務を実現するために行動や要望が変化したこと、そして気候変動が立地の選択を左右するようになったことである。その結果生じたのは、エネルギー消費、需要管理、再生可能エネルギー、クリーン・エネルギー、そして炭素排出削減に対応するサステナビリティへの取り組みである。不動産業界は引き続きこれらの課題に対処する必要がある。

(参考1) 執筆者リスト

順位	テーマ	執筆者	プロフィール
1	インフレと金利	ティモシー・サベージ博士、CRE®	ニューヨーク大学不動産大学院教授
2	地政学的リスク	コンスタンティン・コロゴス氏、CRE®	レオニダス・パートナーズ LLC 代表、ニューヨーク大学不動産大学院准教授
3	ハイブリッドワークと「大規模分散化」	カサンドラ・フランシス、CRE®	カリアーティッド社 代表
4	サプライチェーンの混乱	ジョン・ヴィガーズ氏、CRE®	クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド・アイオワ・コマーシャル・アドバイザーズ社 シニア・バイスプレジデント
5	エネルギー	モーリーン・エーレンバーク氏、CRE®	ブルースカイレ IBE LLC 最高経営責任者
6	人手不足のしわ寄せ	アンドリュー・ネルソン氏、CRE®	ネルソン・エコノミクス社 不動産エコノミスト&コンサルタント
7	大いなる住宅の不均衡	ペイジ・ミューラー氏、CRE®	Eigen10 アドバイザーズ LLC マネージングディレクター
		ポーラ・マンガー氏、CRE®	全米アパートメント協会 アシスタント・バイスプレジデント (業界調査・分析担当)
8	規制の不確実性	デイビッド・ウェイト氏、弁護士、CRE®	コックス、キャッスル & ニコルソン LLP パートナー
9	サイバーセキュリティの障害	トーマス・シャークリフ氏、CRE®	インテリジェントビル LLC 共同設立者兼代表
10	ESG が強い変化	デボラ・クルーティエ氏、CRE®	RE テックアドバイザーズ LLC 社長兼創設者

(参考2) 最近の CRE® Top 10 リスト

順位	2017-18	2018-19 (短期的)	2018-19 (長期的)	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
1	政治の二極化と グローバルな不確実性	金利と経済	インフラ問題	インフラ	新型コロナウイルス (COVID-19)	リモートワークと 人の動き	インフレと金利
2	テクノロジーブーム	政局と政治の 不確実性	破壊的テクノロジー	米国の住宅事情	経済再生	テクノロジーの加速と イノベーション	地政学的リスク
3	世代間の分断	住宅の アフォーダビリティ	自然災害と気候変動	気象と気候関連のリスク	資本市場のリスク	転換点にある ESG	ハイブリッドワークと 「大規模分散化」
4	小売業の混乱	世代変化／人口動態	移民問題	テクノロジーの影響	公的・民間債務	ロジスティクス	サプライチェーン の混乱
5	インフラ投資	E コマースと物流	エネルギーと水不足	好景気末期の経済	手頃な価格の住宅	インフラ：新たな 必須要件の登場	エネルギー
6	住宅：大きなミスマッチ	—	—	政治的分断	人の流れ	住宅の供給と アフォーダビリティ	人手不足のしわ寄せ
7	ミドルクラスの 失われた数十年	—	—	資本市場のリスク	空間の利用法	政治の二極化	大いなる住宅の不均衡
8	ヘルスケアにおける 不動産の新たな役割	—	—	人口移動	テクノロジーと ワークフロー	経済構造の変化	規制の不確実性
9	移民問題	—	—	市場のボラティリティと 信頼感	インフラ	アダプティブ・リユース 2.0	サイバーセキュリティ の障害
10	気候変動	—	—	公的債務と民間債務	ESG	分岐する資本市場	ESG が強い変化

(注1) 2018-19 年は、短期的及び長期的の上位 5 位までの発表となっている。

(注2) 過年度分のレポート内容については、本誌 Vol.62、Vol.56、Vol.51、Vol.44 及び Vol.38 で紹介したので参照されたい（ザイマックス総研の HP でもレポートを閲覧可能）。

なかやま よしお

1985 年一般財団法人日本不動産研究所に入所、数多くの不動産鑑定・コンサルティングに従事。2001 年より 11 年間、ドイツ証券にてドイツ銀行グループの日本における不動産審査の責任者を務める。12 年より現職。不動産全般に係る調査・研究およびザイマックスグループの PR 等を担当。不動産鑑定士、CRE、FRICS、MAI、CCIM。不動産証券化マスター養成講座「102 不動産投資の実務」及び「201 不動産投資分析」の科目責任者。ニューヨーク大学大学院不動産修士課程修了。からくさ不動産塾塾頭。