

## 第61回

## 米国不動産カウンセラー協会発表

「2023-24 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)

2023年10月、米国不動産カウンセラー協会(Counselors of Real Estate<sup>®</sup>)は、年次報告「CRE<sup>®</sup>が考える“不動産に影響を与える今年の10大テーマ<sup>®</sup>”」2023-24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<sup>®</sup>)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<sup>®</sup> 2023-24 Top Ten Issues Affecting Real Estate<sup>®</sup>”(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のレポートにて確認されたい。

**\*米国不動産カウンセラー協会  
(Counselors of Real Estate<sup>®</sup>)**

本協会は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実務専門家及び政府の政策担当者、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。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<sup>®</sup>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<sup>®</sup>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<sup>®</sup>」(不動産カウンセラー)の称号は、不動産コンサルティ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<sup>®</sup>称号の保持者は、全世界で1,000名しかいない。

 THE COUNSELORS  
OF REAL ESTATE<sup>®</sup>

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

米国不動産カウンセラー協会とその会員である約1,000人のCRE®は、不動産の全部門に最も大きな影響を与えると予想される現在および新たなテーマを特定した。不動産に影響を与える10大テーマは幅広い分野で活躍する当協会の会員による投票、議論およびディベートを経て決定される。協会を代表するソートリーダーシップの取り組みである本レポートは12年目を迎え、世界中のCRE®の顧客や不動産業界全般にとって貴重なリソースとなっている。

業界は急速に変化しているが、不動産に影響を与えるテーマの多くは相互に関連しており、その共通項は人、モノ、そしてカネである。本レポートに対するご意見・ご感想をお聞かせいただければ幸いです。

## 1. 世界の行く末 ～政治不安と世界経済の健全性～

### ボラティリティ、不確実性、 経済的リスク

地政学、経済、そして不動産市場のリスクが尽きない今日の市場だが、2023年から2024年に向けての最重要テーマに確実な入れ替えが起きている。

時計の針を一年前に戻すと、当時の地政学上の最大の関心事はロシアによるウクライナ侵攻とそれによる世界のガス価格、商品価格、そしてインフレへの影響であった。米国連邦準備銀行(FRB)による利上げは具体化し始めたばかりで、積極的な利上げサイクルの重圧はまだ商業用不動産市場で感じられていなかった。時計を早送りして今日を見ると、これらとは異なるリスクが前面に出てきている。地政学リスクは消滅していないが、焦点は経済、資本市場、オフィス市場といった、よ

り身近なテーマに移っている。

当時と変わっていないのはマクロ経済の指標がまちまちであることで、これにより今後の見通しが全体的に不透明なものとなっている。米国では大幅な逆イールドとGDP成長率の鈍化が続いているが、労働市場は驚くほど底堅い。欧州ではイールドカーブが反転しつつある。大きく変化しているのはリスクの性質である。もちろん、地政学的な懸念はロシアや中国で引き続き存在する。しかし現在は金融政策が以前に比べてずっと引き締められており、資本市場からは両国経済に対して強い逆流が流れている。

### 新たなリスクの浮上

市場には気掛かりなリスクが二つほどある。現在の市場にはインフレ、高金利、銀行の健全性・耐久性の低下、流動性の逼迫など、リスクが山積している。これらのリスクのどれかが市場の他の部分になだれこみ、景気後退を引き起こす可能性がある。もう一つの大きなリスクは、AIの影響、移民の動向、ハイブリッドワーク、サプライチェーンの再構築など、急速な世俗的变化による全体的な不確実性の水準である。

大型の銀行破綻を受け、企業不動産ローンの債務不履行が銀行セクターの低迷をさらに悪化させる懸念がある。ローンの滞納率は現在、コロナ禍初期よりも高水準にあり、特にオフィス部門でデフォルトが今後さらに増えると予想されている。

#### CRE® 2023-24 不動産に影響を与える今年の10大テーマ

|                         |                  |
|-------------------------|------------------|
| 1. 世界の行く末               | 6. 人口動態ショック      |
| 2. 出社する必要性はあるのか?        | 7. 不動産アルマゲドン     |
| 3. 我が家が一番               | 8. アレクサ、私の商品はどこ? |
| 4. AI: どの程度インテリジェントなのか? | 9. 価格が間違っている・・・? |
| 5. 労働者はどこへ行った?          | 10. ロンドン橋落ちた     |



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

銀行はこうしたローンの多くをバランスシート上に保有しており、貸し倒れの影響はより広範な市場に波及すると考えられる。

この一年でFRBは過去数十年で最も急激な利上げサイクルに入っている。2022年7月に約160 bpだった実効FF金利は、本稿執筆時点で500 bpまで上昇した。借入金額はプライシングに大きく影響し、投資にマイナスの作用を及ぼすため、金利上昇は経済全体と商業用不動産の双方に現実的な影響をもたらす。これらの利上げのもう一つの副作用は逆イールドである。10年物米国債利回りは3ヶ月物米国債利回りをおよそ150 bp下回っている。推定1.5兆ドルの商業用不動産および集合住宅用のローンが2025年末までに満期を迎える予定で、資本コストは大きな借り換えリスクを生んでいる。

### 前方注意！

これらのリスクは必ずしも甚大なことが起きることを意味しない。しかし、不動産業界参加者が重要な決断を下し、戦略を評価するにあたり、市場に現在蔓延しているリスクに向き合うことは重要となる。レンダー、デベロッパー、ディストレス投資家、機関投資家のいずれであろうと、業界の自分の分野に影響を与えそうな事柄に集中し、注意を払う必要がある。

不動産におけるキーファクターの一つはとにかく立地である。そして立地はこれまで以上に重要となっ

ている。我々は今、極端なリスクによってリターンにばらつきが生じる時代に生きている。市場の状況のほか、規制や税制の状況が市場によって異なるため、市場参加者はよりミクロな視点に集中する必要がある。この市場でどの位置にいるかによって、来年は非常に困難な年にも絶好のチャンスにもなる。

## 2. 出社する必要性はあるのか？

～テナント、陳腐化、価格下落～

ハイブリッドワークの将来の形は、柔軟性、機敏性、生産性、スペース削減をテーマに、今もまだ変化している。はっきりしているのは、コロナ禍によって仕事の場所が恒久的に変わり、オフィスセクターと中心業務地区(CBD)の双方に打撃を与えているということだ。

コロナ禍のピーク時にはオフィスワーカーの62%がリモートで働いていた。この割合は現在、反転している。WFHリサーチ社によると、労働者の58%は完全出社しており、29%はハイブリッドワーク、13%は完全在宅勤務である。また、米国の労働者は労働日の平均28%を在宅勤務している。ハイブリッドワークの未来が進展し続けるなか、目先の焦点はハイブリッドワークのスケジュール調整と、出社して行う必要のある仕事に関する新たな期待を設定することに集中している。

労働者は何日オフィスに出勤しているだろうか。必要な出社日数に関

しては企業側と従業員の間で押し問答が続いている。その着地点は、企業風土、オフィスの立地、事業、そして仕事の種類といった様々な要素に左右されるだろう。企業はまた、チーム・ミーティング、トレーニング、重要なプロジェクト・ワークなど、オフィスで行う必要がある種類の仕事について目標を設定している。

### 通勤先として魅力的な場所

企業側は従業員をオフィスに呼び戻す必要があると認識しており、そのためにオフィスを通勤先として魅力的なものにするニーズが高まっている。この意識の変化により、刺激的な物件も生まれている。例えばニューヨークのJPモルガン・チェース・タワーや、カリフォルニアにできたグーグルのベイ・ビュー新社である。体験性の高いこれらの物件では、ビルのあらゆる場所で様々な種類の業務を行えるとともに、二酸化炭素排出量がネットゼロで、あらゆるものがより自動化、デジタル化されている。企業はまた、従業員がオフィスに通勤する価値があると思えるようなアメニティーを備えたスペースも設けている。

BOMA インターナショナルによると、不動産管理会社はテナントの出社率が高い日のための施策を講じるなど、魅力的なオフィスを実現するためにテナントとの仕事の仕方を変える必要性に迫られている。例えば、大型テナントが従業員に週3日出社させる場合、従業員の出社日にあわせてフードトラックの出店、アー

ト展の開催、パティオや屋外席の設置といった特別な施策を実施するなどである。

### 陳腐化したオフィススペースへの取り組み

在宅勤務をめぐる議論は単に仕事についてではなく、人がどこに住みたいかということに焦点が集まってきている。人口の移動に伴い、郊外での生活や郊外のオフィス物件への需要が再浮上している。ハイブリッドワークへのシフトとCBDからの離脱があいまって、空きオフィススペースの余剰と、その先には陳腐化したオフィススペースの在庫増をもたらす。最も影響を受ける可能性が高いのは、CBDにある築古のB・Cクラスの物件で、特に立地が悪かったり、改装や脱炭素化のために高額な設備投資を必要としたりする物件である。

今はこれまでにないほどビル・オーナーとテナントが足並みをそろえることが重要となっている。テナントは賃借するスペースの稼働率、賃料、二酸化炭素排出量、そしてオフィス回帰戦略を厳しく吟味している。オーナーはテナントにできるだけ寄り添い、従業員をオフィスに呼び戻す方法を一緒に考えるための話し合いを持たなければならない。テナントがスペースを手放したり、転貸したりするのであれば、オーナーは早急にそれを知る必要がある。オーナーはまた、地元の市場に誰よりも詳しくなければならない。市場参加者は誰か、市場でどのよう

な変化が生じているか、どのようにすれば既存のテナントとの関係を強化できるか、などである。

戦術的に言うと、オーナーは行動に出る必要がある。今はハイブリッドワークがどう展開するか様子を見ている時ではない。立地、アクセス、利便性、テナントのためのアメニティー、あるいは素晴らしい眺めといった重要なチェックリストを満たさない物件のオーナーは代替策を考える必要がある。陳腐化したオフィスビルをマンション、老人ホーム、医療機関、またはホテルに転用して再利用するには絶好の機会が開けている。しかし、このような転用はコストや建築規制など多くの点で困難で、行政は積極的にオーナーと協力して新たなソリューションに取り組む必要がある。特に大都市はビルの入居率やオフィスへの回帰率に影響する要素を抱えているためなおさらだ。

### 3. 我が家が一番 ～世界的な住宅不足～

人は住む場所を必要とする。これは生きるのに必要不可欠で、様々な分譲・賃貸住宅への多額の投資を促す単純な概念である。しかし、米国は住宅不足であり、これを解消するのはそれほど容易なことではない。

米国では過去数十年の建設不足による深刻な住宅不足が続いている。住宅不足に対処し需要と供給

のギャップを埋めるのに米国が大いに遅れを取っていることは調査研究で明らかだ。

全米アパート協会(NAA)と全米集合住宅協議会(NMHC)の推計では、米国の賃貸住宅需要を満たすには2035年までに430万戸のアパートを建設する必要がある。

全米リアルター協会(NAR)のためにローゼン・コンサルティングが実施した調査を含むその他の調査では、慢性的な建設不足により、2001～2020年は累計550万戸の住宅が不足していた。市場から抜けた物件の累積効果を考慮した場合、需給ギャップは680万戸にものぼる可能性がある。

### 集合住宅：ギャップを埋める

集合住宅市場の需給ギャップを埋めるのはそれほど難しいことではないかもしれない。430万戸の不足を埋めるために必要な戸数は年約30.9万と、比較的对処可能な数である。しかし、問題はスムーズな供給進捗が予想されないということだ。米国情勢調査によれば、過去2年で70万戸以上を供給した積極的な開発は、今後はコスト上昇と融資の厳格化によって近いうちに減速すると見込まれる。

承認された集合住宅建設許可と実際の着工の間には過去最高に近い開きがあり、建設の減速はすでに現実のものとなっているのだ。これによって分かることがいくつかある。



建設の遅れの原因は当初、サプライチェーンの問題、高インフレ、そして資材不足だった。サプライチェーンとインフレが改善している今、デベロッパーは金利上昇と建設費増加による資金調達難に直面しているほか、景気の不透明感によって建設を休止しているデベロッパーも現れている。

#### マイホームへのハードル

戸建て住宅市場はコスト上昇と限られた在庫にさらされており、初めて住宅を購入する人にとって特に厳しい状況となっている。全米リアルター協会によると、現在の販売速度に基づく市場の在庫供給月数はわずか2.9ヶ月である。需給不均衡は近年、住宅価格高騰を招いている（ただし、価格は安定し始め、一部の市場では下落さえしているが）。

問題の一端は中古住宅の回転率の低さにある。転居を検討している人たちは大幅に高い金利と引き換えに現在の低い住宅ローン金利を手放そうとはしない。全米ホームビルダー協会によれば、売りに出されている住宅の約33%は新築である。ちなみに2000～2019年は12.7%であった。市場の新築住宅へのシフトは一目瞭然だ。しかし、規制や手数料など、多くの理由で新しい住宅の建設はますます困難で高額になってきている。

#### 目先の見通しは不安定

分譲市場の苦境により、戸建て賃貸住宅や賃貸用住宅などあらゆる

タイプの賃貸住宅への需要が引き続き伸びると思われる。ミレニアル世代の多くが結婚して家庭を築き始めており、それを機に家を持つのが一般的だ。しかしながら、持ち家と賃貸の費用差は2006年以来の最高水準に拡大している。NMHC（全米集合住宅協議会）によると、家を所有するコストは集合住宅を賃借する場合に比べて月に1,176ドル高い。

分譲住宅の不足にも関わらず、集合住宅オーナーの目先の見通しは不安定だ。最近の新規供給の急増を市場が吸収するのに伴い、ファンダメンタルズは若干軟化している。加えて、目先の需要は経済成長の鈍化という逆風にさらされている。資本コストや運営費用が上昇するなか、住宅プロバイダーは借入金利の上昇や運営費用（保険料や固定資産税など）の高騰と、それらが利益に与える影響に対応する必要があるのだ。

景気後退が起きたとしてもそれは緩やかで短期的なものに終わる可能性が高い。移民の増加、人口の自然増、弾力的な労働市場、そしてZ世代による世帯形成も景気後退が過ぎた後のアパート需要に追い風となるだろう。長期的には、住宅、特に手頃な住宅の入手のしやすさが、不動産投資家、経済成長、健全な地域社会、そして言うまでもなく住む場所を必要とする人にとって大きな意味を持つ。

## 4. AI：どの程度

### インテリジェントなのか？

人工知能は目覚めた。AIの魔神はランプから出たのである。今やボットに何か質問をすると、即座にインターネットから大量のデータマイニングをして意味のある答えを出してくる。魔神がランプに戻ることはない。目下の重要な問題は、不動産業界にとってのAIの機能と目的は何かということである。

この強力な新テクノロジーは、物事を正確に測ることが非常に求められているタイミングで登場した。リアルタイムのデータへのアクセスは、ダイナミックな市場において投資家が物件の取得、撤退、保有を決める上でますます重要になってきている。不動産業界はテクノロジーへの対応が遅れているというイメージがあった。しかし、イノベーションは猛スピードで起きているため、業界参加者にはもはや様子見を決め込む余裕はないのだ。業界分析へのオルタナティブ・データの採用が進むなか、彼らは迅速に行動してAIを取り入れる必要がある。

#### AIのライフサイクル

AIの黎明期、つまりAI 1.0の時代は1980年代に賃料、空室、収益、ひいてはキャップレートといったデータを収集することから始まった。米国不動産投資受託者協会(NCREIF)などの団体はNOI(Net Operating Income)を比較するための標準化されたデータセットを編み

出し、相対的および絶対的パフォーマンスの測定に貢献した。AI 2.0では、ビル・ホウィートンとレイ・トートが賃料と空室の時系列データを収集し、伝統的な時系列法を用いて予測を行い、ボブ・ホワイトが取引キャップレートの収集と予測を行った。

現在のAI 3.0では、新しいデータ形式やオルタナティブなデータ形式と新しい予測技術が統合されている。AI 3.0では商業用不動産データを考える枠組みが全く異なる。一つは確率モデリング(ベイズ的な意味で)で、もう一つは因果律(ジェーディア・パールの意味で)である。テナントが更新するのは3年後、4年後、あるいは5年後だろうか?最も確率の高い結果を高い精度で予測できるようにするのが目的だ。

物事を確率論的に考えるという新しい潮流は広まり、これにより、エンドユーザーはそれぞれのリスク・リターン特性に照らし、様々なモデルを実行して起こり得る結果をシミュレートできるようになった。しかし、AI 3.0はいまだ、膨大なデータベースを一つのデータソース(チャットボットから収集した感情データといったオルタナティブなデータセットのほか、業界が使い慣れている従来の賃料や空室データを含む)に統合する途上にある。

## 変化を受け入れる

ChatGPTは誰もが話題にするほど人気で、AI 3.0と生成AI—つまり膨大な量のデータを取得して再構成し、あたかも人間が書いたかのような答えを生み出す能力—に大衆の注目が集まるきっかけとなった。しかし、商業用不動産における大きなイノベーションはChatGPTではなく、データ収集の概念を覆している数多くのプロップテックのスタートアップからもたらされるだろう。彼らは膨大な量のデータを取り込み、未来について確率論的な枠組みで考えている。

より正確で粒度が細かく、タイムリーなデータの取得が可能になってきている今この時にAI 3.0の時代が到来したのは刺激的である。ビッグデータやオルタナティブ・データを新しい予測方法と組み合わせることができるからだ。AI 3.0の特質として言えるのは、それを取り入れる企業は成功しやすくなり、取り入れない企業や2.0時代のやり方から移行するのが遅い企業は淘汰されるということである。

## 5. 労働者はどこへ行った? ～人手不足～

ほぼあらゆる分野の誰もが、熟練した意欲の高い有能な労働者を見つけるのが難しいと報告しているが、人手不足に加え、労働者と雇

用主双方の要件を変化させる一連の動きも起きている。

FRBによる利上げ後、逼迫緩和の兆しは多少あるものの、労働市場は依然として驚くほど堅調である。月次求人労働異動調査(JOLTS)レポートでは一貫して求人数が無職の労働者数を上回っている。2023年8月時点では、失業者一人につき約1.8件の有効求人があり、失業率は依然として3.8%という低水準にあった。労働力不足の最大の要因は高齢化しているベビーブーム世代の離職である。コロナ禍によって発生した「Great Resignation(大量退職)」で職を離れた人が増えたことも人手不足に拍車をかけた。

雇用主は仕事を埋めるための求人のみならず、速いペースで変化しているダイナミックな労働市場についていくことに苦労している。過去5年間、米国の労働力は一定ではなかった。米国労働省労働統計局(BLS)発表の全米職業別雇用賃金予測のデータは労働市場の変動をなぞる<sup>注1</sup>。2022年の米国の人口は3億3,300万人で、そのうちおよそ60%が米国経済の様々な職、地位、部門で雇用されていた。

労働市場はこれまでも、そしてこれから変化し続けるだろう。その変化はデータが追いつけないほどのスピードで加速している。労働力に

注1  
[https://www.bls.gov/oes/current/oes\\_nat.htm](https://www.bls.gov/oes/current/oes_nat.htm)

おける混乱は単なる人口動態にとどまらず、テクノロジーの変化、国内の移住トレンド、そして労働者の行動変化にも起因している。

### 革新的な動き

コロナ禍はゲームチェンジャーだった。そのピーク時には全オフィスワーカーの62%がリモートで働いており、新しいバーチャルな働き方の導入につながった。これらの労働者の多くは今もより多くのリモートワークの選択肢を求めている。リモートワークは面倒な通勤にかかる時間とコストの節約につながることはもとより、その利便性や柔軟性が労働者にとって魅力となっている。オフィスは自宅に移動し、都心部のオフィス市場に打撃を受けている。

テクノロジーはまた、従来のオフィスワーカーの枠を超えて仕事を変えつつある。例えば、遠隔治療は医師等の医療従事者によるバーチャル診療を可能にしている。セルフサービスのキオスクは接客・サービス業

の省人化につながっており、オートメーションやロボティクスが組立工場、倉庫、流通施設で人間に取って代わっている。未来に眼を向けると、AIについては誰もが口にしたがらず、仕事の進め方、様々な業種における雇用の伸びや下落、そして将来の労働市場で必要とされるスキルにAIや機械学習がどのような影響を及ぼすかはまだはっきりしていない。

### 仕事は人に従う

労働市場は経済的圧力下でも持ちこたえているが、2023年初旬の銀行破綻は、FRBがインフレへの対応に遅れ、その後の急激な利上げで過度の修正を行なってしまったことを示す警告サインである。今問題なのは、米国経済がソフトランディングできるか、それとも景気後退というハードランディングに終わるかということである。労働市場は一般的に運行するものだが、テクノロジー・セクターを中心に、多くのセクターで人員削減の発表が出始

めている。労働市場は不動産に対して川下で重要な意味を持つ。純粹かつ単純だが、仕事は不動産需要を促進し、人口も仕事がある場所に移動するのである。

雇用主は人の動きを追っており、労働者の移動状況を注視している。伝統的に、古い世代は自分の仕事がある場所を中心に生活を構えていた。X、Y、Z世代を含む若い世代の今のアプローチは異なる。彼らは順序を逆にして、最初にライフスタイルと住む場所を決めてから仕事を選んでいくのだ。若い労働者はまた、フルタイム雇用よりもリモートワークや契約労働を志向しているという点で意識も異なっており、起業家精神が強く、副業にも従事している場合が多い。したがって、雇用主は利用可能な労働力を追跡する以外に、労働力の変質につながっている労働者の働く姿勢、行動、そしてスキルセットの変化も考慮に入れる必要がある。

(参考1) 執筆者リスト

| 番号 | テーマ                 | 執筆者                                             |
|----|---------------------|-------------------------------------------------|
| 1  | 世界の行く末              | ティモシー・H・サヴェージ博士 (CRE®)、<br>コンスタンティン・コロゴス (CRE®) |
| 2  | 出社する必要性はあるのか？       | モーリーン・エーレンバーク (CRE®)                            |
| 3  | 我が家が一番              | ポーラ・マンガー (CRE®)                                 |
| 4  | AI：どの程度インテリジェントなのか？ | ティモシー・H・サヴェージ博士 (CRE®)                          |
| 5  | 労働者はどこへ行った？         | キャスリーン・ローズ (CRE®)                               |
| 6  | 人口動態ショック            | KC コンウェイ (CRE®)                                 |
| 7  | 不動産アルマゲドン           | ヒュー・ケリー博士 (CRE®)                                |
| 8  | アレクサ、私の商品はどこ？       | KC コンウェイ (CRE®)                                 |
| 9  | 価格が間違っている・・・？       | デル・ケンダル (CRE®)                                  |
| 10 | ロンドン橋落ちた            | コリン・クロフォード (CRE®)                               |

(参考2) 最近の CRE<sup>®</sup> Top 10 リスト

| 順位 | 2018-19<br>(短期的) | 2018-19<br>(長期的) | 2019-20            | 2020-21                 | 2021-22               | 2022-23                | 2023-24   |
|----|------------------|------------------|--------------------|-------------------------|-----------------------|------------------------|-----------|
| 1  | 金利と経済            | インフラ問題           | インフラ               | 新型コロナウイルス<br>(COVID-19) | リモートワークと<br>人の動き      | インフレと金利                | 政治不安と世界経済 |
| 2  | 政局と政治の<br>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<br>イノベーション | 地政学的リスク                | ハイブリッドワーク |
| 3  | 住宅の<br>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<br>「大規模分散化」 | 世界的な住宅不足  |
| 4  | 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            | AI        |
| 5  | 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<br>必須要件の登場   | エネルギー                  | 人手不足      |
| 6  | —                | —                | 政治的分断              | 人の流れ                    | 住宅の供給と<br>アフォーダビリティ   | 人手不足のしわ寄せ              | 人口移動      |
| 7  | —                | —                | 資本市場のリスク           | 空間の利用法                  | 政治の二極化                | 大いなる住宅不均衡              | 不動産アルマゲドン |
| 8  | —                | —                | 人口移動               | テクノロジーと<br>ワークフロー       | 経済構造の変化               | 規制の不確実性                | サプライチェーン  |
| 9  | —                | —                | 市場のボラティリティ<br>と信頼感 | インフラ                    | アダプティブ・リユース<br>2.0    | サイバーセキュリティ<br>の障害      | 不動産価格の正常化 |
| 10 | —                | —                | 公的債務と民間債務          | ESG                     | 分岐する資本市場              | ESG が強い変化              | インフラ問題    |

(注) 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。

## 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。