

## 第 63 回

# 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」



中山 善夫

からくさ不動産塾塾頭  
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)

## はじめに

弊社では、2016年4月に「からくさ不動産塾」を開校し、現在、2023年4月にスタートした第7期が修了を目前に控えている。「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目指している<sup>注1</sup>。

これまでの参加塾生の所属は、不動産会社、銀行、信託、証券、生保、商社、リース、ゼネコン、百

貨店、鉄道会社、国内AM会社、外資系AM会社、鑑定会社、コンサルティング、シンクタンク、国土交通省、東京都、弁護士等、多岐にわたり、若手から中堅が中心で、第1期～7期の塾生総数は125名となった。

そこで今般、その塾生達の投票により「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。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。

本稿では、TOP10の項目と1位～5位について紹介する。6～10位はからくさ不動産塾のHPに掲載しているので、ご参考にされたい<sup>注2</sup>。

## からくさ不動産塾塾生が 選んだ今年のテーマ TOP10

からくさ不動産塾の塾生が選んだ、2024年に不動産に影響を与えるテーマの上位10項目は次となった。

### 注1

設立の詳しい経緯等は、ARES不動産証券化ジャーナル Vol.37 (2017年6月1日発行) 本稿第16回「わが国の不動産教育に関する一考察 ～「からくさ不動産塾」のチャレンジ：次世代のリーダー育成～」で紹介している。

### 注2

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

| 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     |

以降で、1～5位について順に見ていく。

## 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、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、住宅ローン金利の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%と他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、住宅販売にも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等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、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。

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らないように感じる」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等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

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カ月連続で、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。

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、すで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ニセコ地域の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、有効求人倍率を見ると、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<sup>注3</sup>。

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。

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：

### 注3

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～」参照： [https://soken.xyamax.co.jp/2023/05/31/2305-labor\\_shortage\\_1/](https://soken.xyamax.co.jp/2023/05/31/2305-labor_shortage_1/)

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)をもたらしと考えられる。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、結果的に賃金等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。

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。」という声があった。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。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。

## おわりに

以上、上位の5項目を見てきた。塾生の年齢は平均すると30代半ばで、1位の「低金利政策の見直しと金利上昇」にあった「現役世代が誰も経験したことのない金利上昇」とのコメントが印象的であった。まさに日々実務の最前線で奮闘努力している彼らは、金利上昇の時代を知らない世代である。異なるバックグラウンドのメンバーが集い、1年を通して仲間と新たな知識や視点を得るために学んだ塾生達。彼らは自分の所属する会社にとどまらず、不動産業界のリーダーになりたいという志を持って入塾している。これからの中世の中がますます大きく変化していく中、彼らが不動産業界の中心となって活躍し、業界を引っ張っていくことを大いに期待している。

弊社も微力ながら、不動産業界に貢献するリーダーの育成のために、「からくさ不動産塾」を継続していく。

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。