

【 緊急レポート 】

不動産市場は転換点にあるのか？

2018.07.10

みずほ総合研究所

要旨①

Q:不動産市況はピークアウトしないのか？

A:オフィスなど各市場は総じて良好。高値警戒感も一年前と比べて後退。背景にインバウンドや人手不足、共働き世帯などの構造変化に伴う実需の底堅さが下支え

Q:なぜ日本の不動産市場に外国マネーが流入しているのか？

A:東京都のオフィスやマンションは国際都市と比較し、まだ割安感。外国人需要が日本の不動産市況を下支え。不動産投資はオポチュニスティック型からコア型へ

Q:少子高齢化は不動産市況にどう影響を及ぼすのか？

A:世帯数は2024年から減少に転じる見込み、人口動態の影響を受ける住宅市場に影響大。既に、住宅地価では駅近と郊外での二極化が顕在化

要旨②

Q:オリンピック後に「建設不況」は起こるのか？

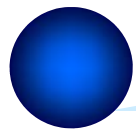
A:建設設備の老朽化による潜在的な更新需要大。建設労働者不足から計画が後ずれし、五輪前後の建設ラッシュとピークアウトによる極端な変動は均される見込み

Q:絶好調のホテル市場は、供給過剰で暴落しないのか

A:インバウンド需要拡大の一方、供給計画は大幅加速せず、供給過剰懸念は後退。背景に用地価格の上昇とビジネスホテルの客室単価の伸び悩み。民泊新法施行によるホテル市場への影響は限定的

<構成>

- | | |
|------------------|------|
| 1. 不動産市場の概況 | P 4 |
| 2. グローバル不動産市場の概況 | P 20 |
| <トピックス> | |
| 3. 少子高齢化と不動産市場 | P 27 |
| 4. オリンピック後の建設投資 | P 36 |
| 5. ホテル市場の過熱感の検証 | P 45 |



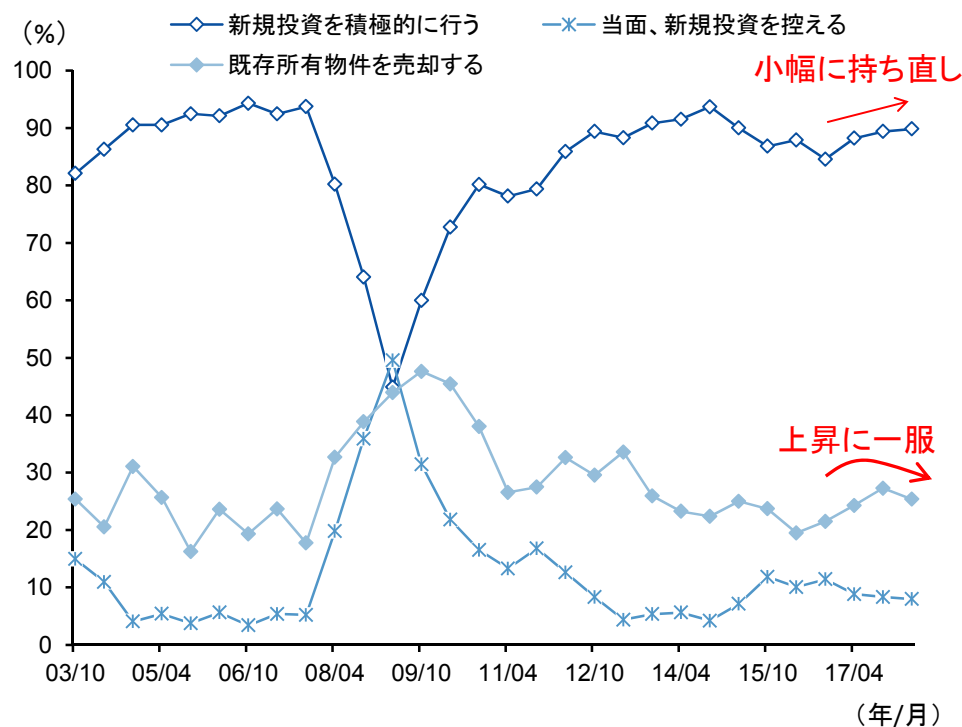
1. 不動産市場の概況

不動産市場は総じて良好で延長戦へ。背景に過去のバブル期と異なる構造変化（インバウンド、人手不足、共働き世帯）による実需が下支え

市況：投資家のピークアウト懸念後退、不動産市況は「延長戦」との認識

- 投資家の新規投資意欲は小幅に持ち直し。所有物件売却姿勢もやや後退
- 東京のオフィス市場については、大半の投資家が足元ピークとの認識だが、ピークアウト感は未だ希薄。野球でいうと、昨年は9回2アウトの認識だったが、現在は延長戦が続いている状況

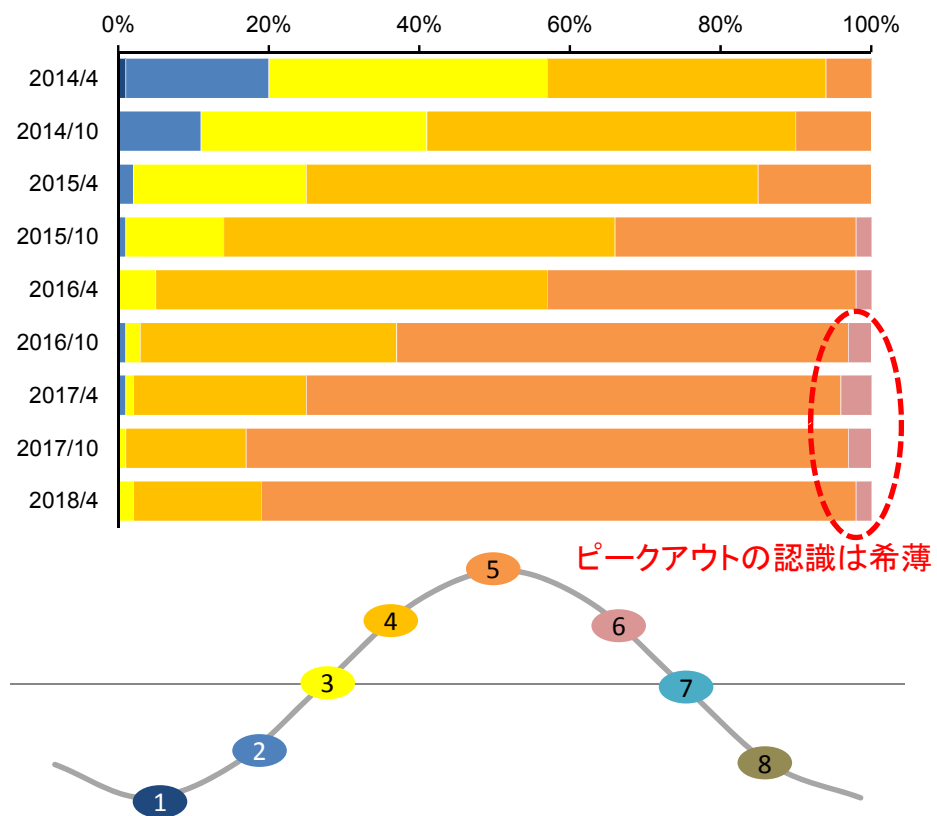
【今後1年間の不動産投資スタンス(複数回答)】



(注) 各年4・10月調査。
 (資料) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」より、
 みずほ総合研究所作成

【投資家が認識するマーケット・サイクル】

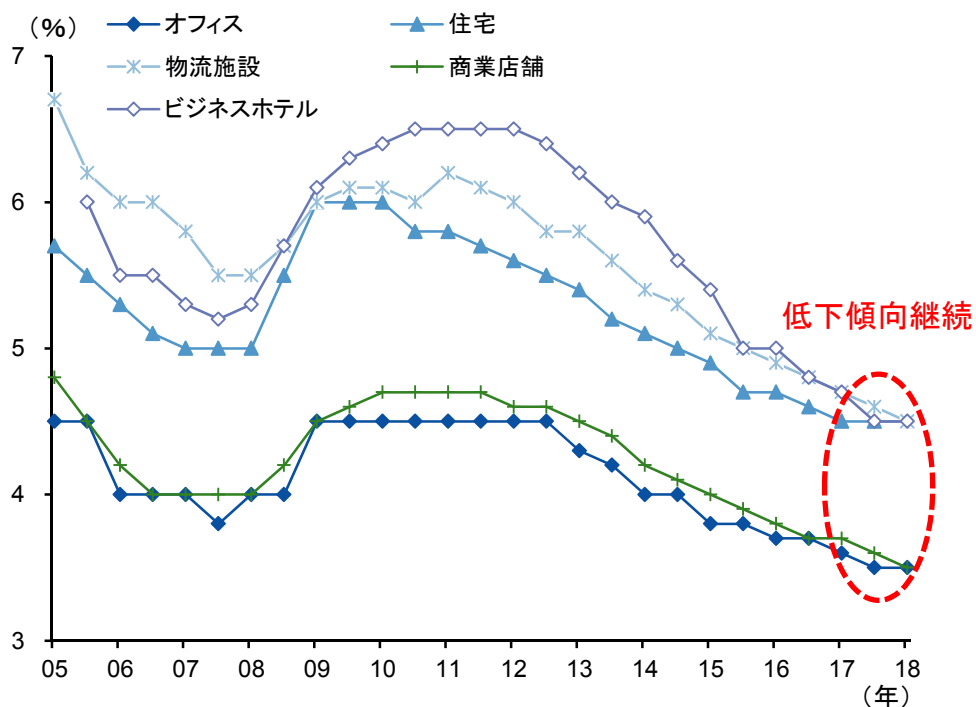
(東京・大手町の市況動向)



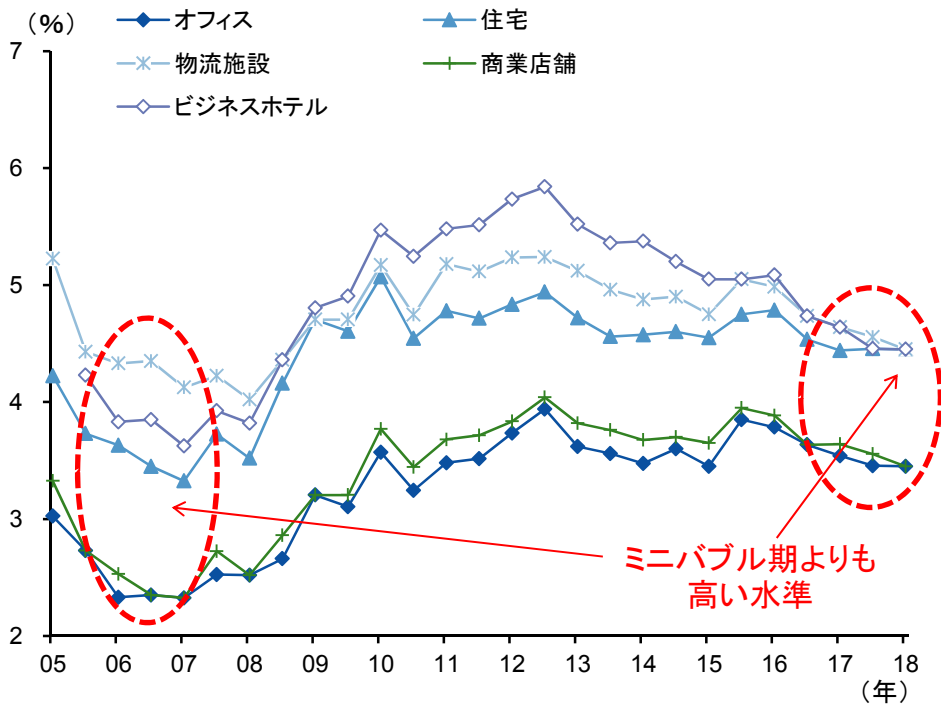
不動産市況：低金利下、キャップレートは低位安定だがイールドギャップはまだ高い

- キャップレートはいずれのタイプでもミニバブル期を下回って推移
- 一方で、低金利環境が続いているため、イールドギャップは、ミニバブル期より相応に高い水準で過熱感に乏しい
 - ・ ただし、物流施設のキャップレートは過去最低水準のため、イールドギャップもミニバブル期の水準近辺まで低下

【タイプ別キャップレート】



【タイプ別イールドギャップ】



(注) 各年4・10月調査。イールドギャップはキャップレート－10年国債利回り。

想定物件は次の通り…オフィスは丸の内・大手町地区のAクラスビル、住宅は東京城南地区のワンルーム、物流施設は東京湾岸部のマルチテナントタイプ、商業店舗は銀座地区の高級専門店、ビジネスホテルは東京の主要駅周辺物件。

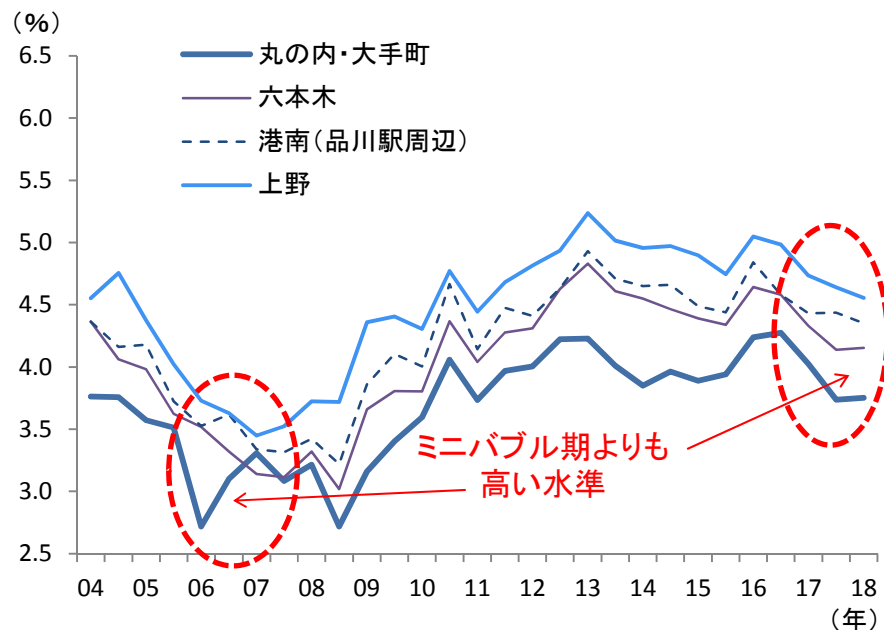
(資料) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」より、みずほ総合研究所作成

不動産市況：リスクプレミアム高止まり、リスクテイク活発化の動きは限定的

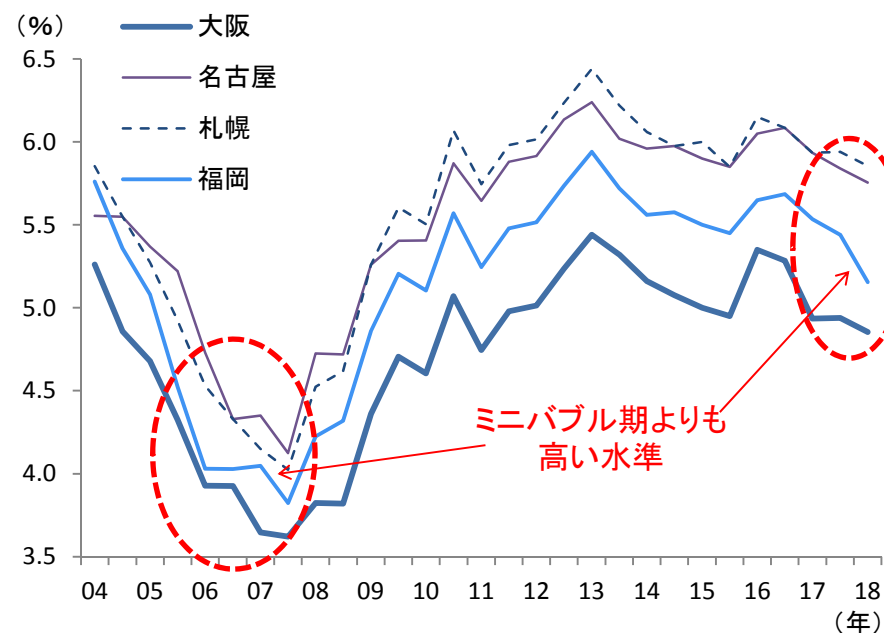
- キャップレートから試算されるリスクプレミアムはやや低下も、ミニバブル期と比較すれば高止まり
 - ・ 東京オフィス市場の主要エリアにおける「対大手町スプレッド」も一定の水準を維持

【インプライド・リスクプレミアム】

都内オフィス



地方オフィス



収益還元法

$$\text{価格} = \frac{\text{収益}}{\text{キャップレート}} \quad , \quad \text{キャップレート} = \text{リスクフリーレート} + \text{リスクプレミアム} - \text{期待成長率}$$

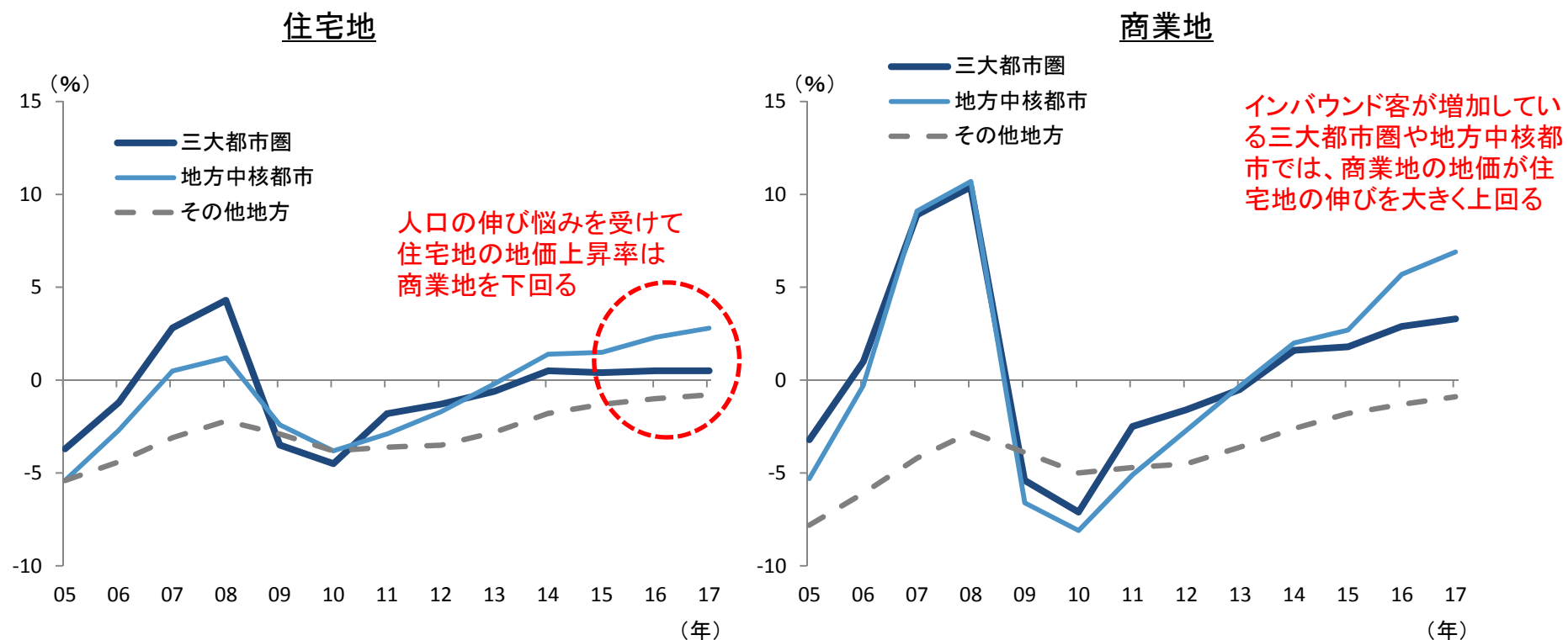
(注) 上式よりリスクプレミアムを逆算。期待成長率はエリアごとの10年後の想定賃料から算出した年平均成長率、リスクフリーレートは10年国債利回りを使用。

(資料) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」などより、みずほ総合研究所作成

地価：けん引役は商業地。住宅地は人口動態が足かせ

- 三大都市圏と地方中核都市において、商業地の地価は住宅地の伸びを大きく上回る
 - ・ 人口動態に左右されやすい住宅地と比べて、商業地はインバウンド効果がより大きいと推察

【 公示地価変動率の推移 】



(注) 地方中核都市は札幌・仙台・広島・福岡、その他はそれ以外の地域を図示

(資料) 国土交通省「地価公示」より、みずほ総合研究所作成

地価：インバウンドの増加がホテルなどの需要を押し上げ、地価上昇の原動力に

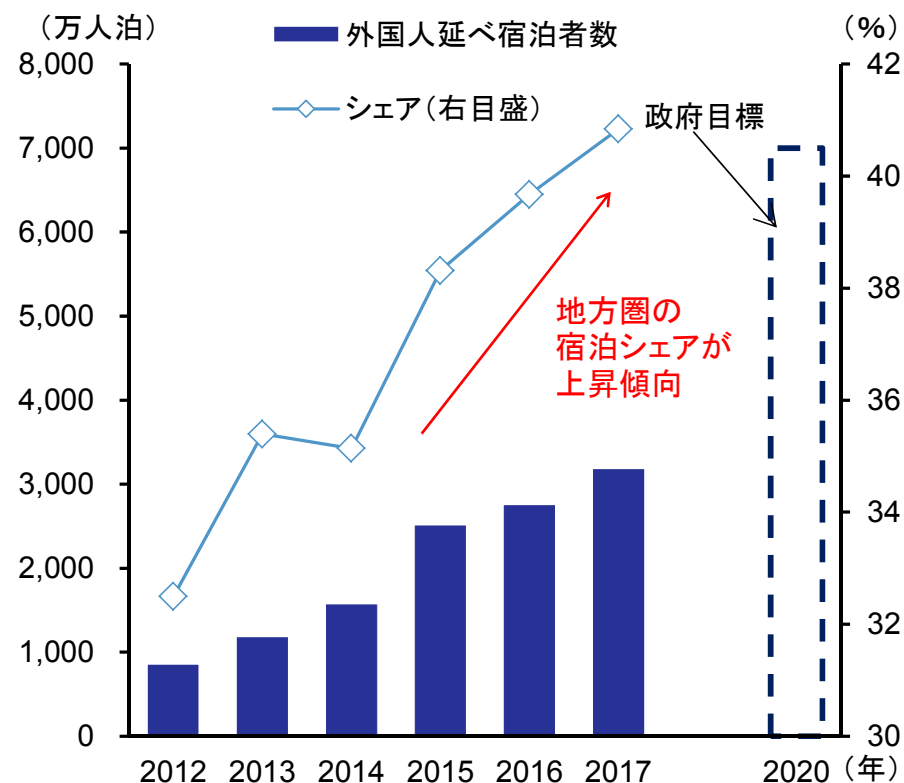
- 外国人宿泊者数の増加が、ホテル開発や店舗リニューアル需要を押し上げ、地価上昇の原動力に
- リピーターの増加、コト消費への関心の高まりにより、外国人宿泊者数の地方圏シェアは徐々に増加。今後は地方圏にもインバウンド需要が波及する期待

【 県別の地価上昇率と外国人宿泊者数の増加人数 】

都道府県	地価 (%)	外国人宿泊者数 (万人)	都道府県	地価 (%)	外国人宿泊者数 (万人)
北海道	0.6	108	三重県	▲ 1.5	4
青森県	▲ 2.4	4	滋賀県	0.3	5
岩手県	▲ 2.2	3	京都府	3.3	66
宮城県	3.3	3	大阪府	3.6	173
秋田県	▲ 4.0	1	兵庫県	0.6	17
山形県	▲ 1.8	2	奈良県	▲ 0.1	4
福島県	0.6	2	和歌山県	▲ 1.8	8
茨城県	▲ 1.7	2	鳥取県	▲ 2.9	2
栃木県	▲ 1.6	3	島根県	▲ 2.7	1
群馬県	▲ 1.5	4	岡山県	▲ 0.4	7
埼玉県	0.7	3	広島県	0.4	11
千葉県	1.0	35	山口県	▲ 2.1	1
東京都	3.9	215	徳島県	▲ 1.8	1
神奈川県	1.6	27	香川県	▲ 1.9	8
新潟県	▲ 2.4	4	愛媛県	▲ 2.1	2
富山県	▲ 0.3	4	高知県	▲ 2.2	1
石川県	▲ 0.1	11	福岡県	1.4	49
福井県	▲ 1.8	1	佐賀県	▲ 2.3	7
山梨県	▲ 1.8	23	長崎県	▲ 0.6	8
長野県	▲ 2.0	21	熊本県	▲ 0.3	9
岐阜県	▲ 1.0	14	大分県	▲ 1.2	20
静岡県	▲ 0.6	20	宮崎県	▲ 2.3	3
愛知県	2.3	33	鹿児島県	▲ 2.7	11
			沖縄県	2.4	76

外国人宿泊者数の増加幅が大きい地域で地価も上昇

【 地方圏への外国人宿泊者数の推移 】



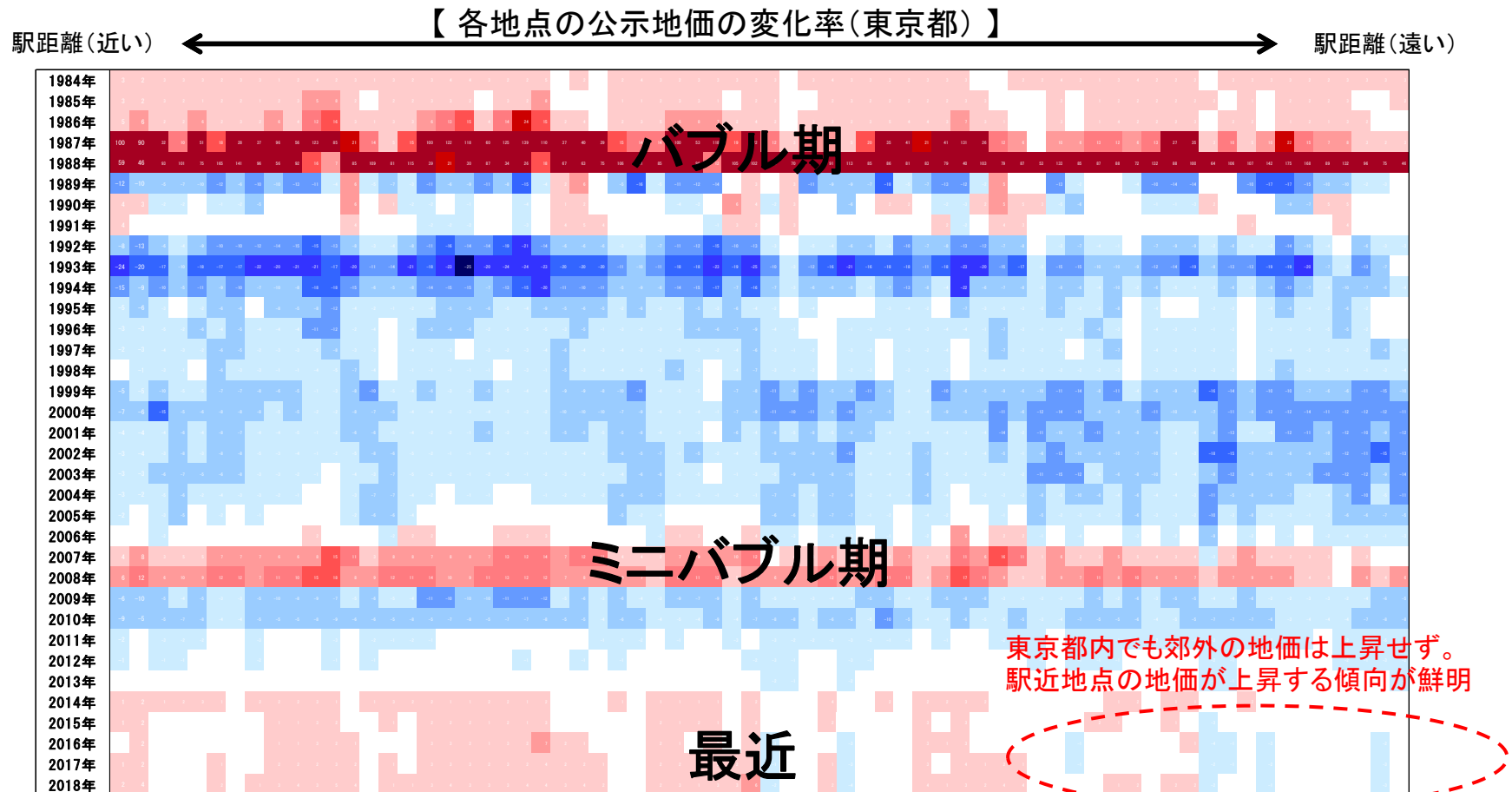
(資料) 観光庁「宿泊旅行統計調査」より、みずほ総合研究所作成

(注) 赤枠は地価、外国人宿泊者数の伸び率上位10地域。過去6年平均。

(資料) 観光庁「宿泊旅行統計調査」、国土交通省「地価公示」より、みずほ総合研究所作成

地価：東京都で地価の二極化進展の兆し(地価沈下マップ)

- 東京の土地価格は、バブル期やミニバブル期ほどには過熱しておらず、2極化の兆しがみられる
 - ・ バブル期は駅からの距離が遠くても土地の価格が高騰の一方、最近では駅からの距離が遠くなるほど、価格は上昇せず

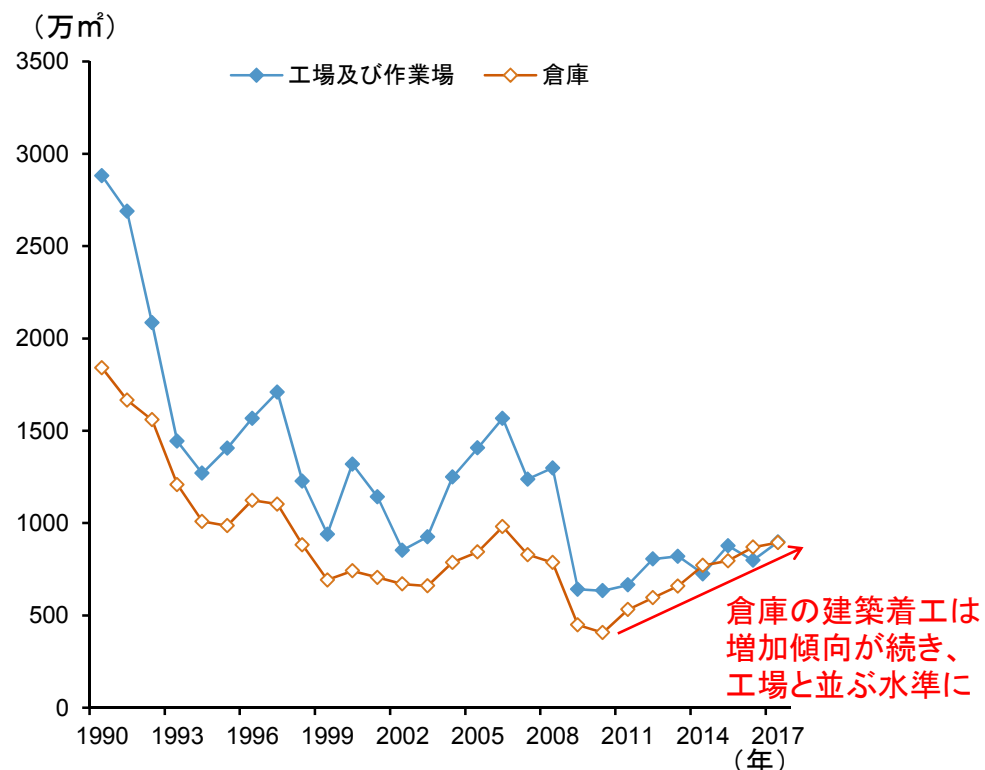


(注) 継続して地価が取得できる地点を対象とした。赤が上昇、青が下落を意味し、色が濃くなるほど上昇率・下落率が大きい。
 (資料) 国土交通省「地価公示」より、みずほ総合研究所作成

地価：物流施設の高機能化需要が工業地の地価を押し上げ

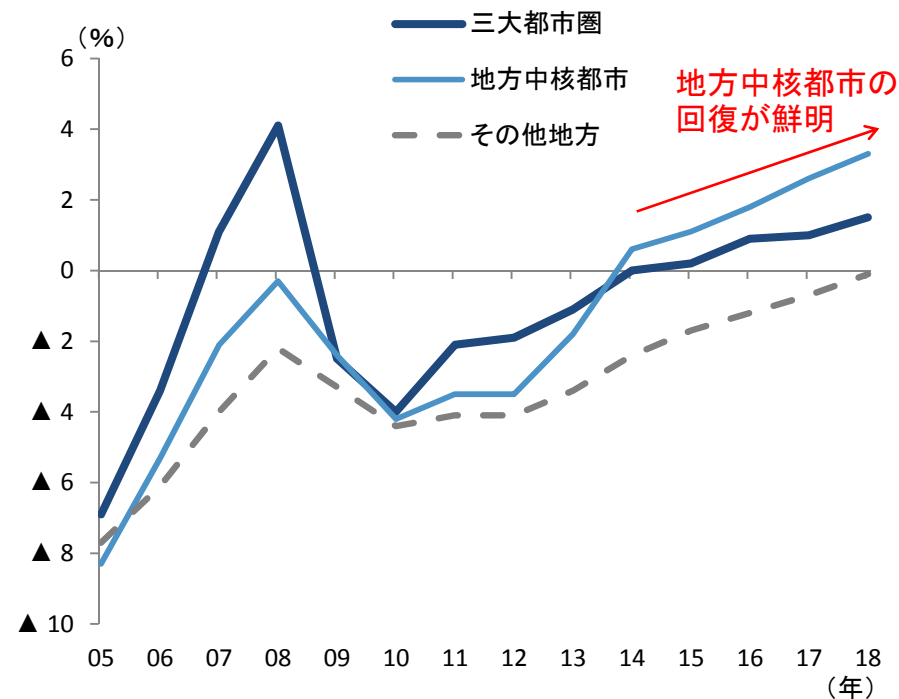
- 人手不足を起因とする運送費などのコスト増大により、物流施設の高機能化需要が増大
- 物流施設需要の増大や、輸送網整備の進展により、工業地の地価も地方中核都市を中心に上昇
 - ・ 半導体ブームや省力化投資需要を受けた工場新設(半導体製造装置など)の動きも

【 建築着工統計(床面積)の推移 】



(資料) 国土交通省「建築着工統計」より、みずほ総合研究所作成

【 工業地の地価の推移 】

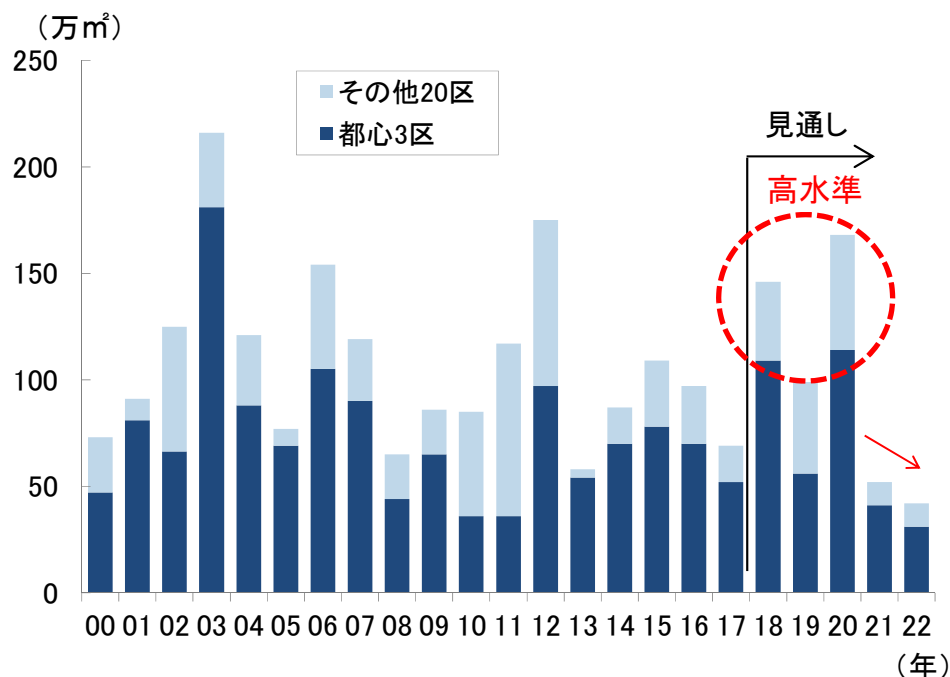


(資料) 国土交通省「地価公示」より、みずほ総合研究所作成

オフィス：供給増で懸念された「二次空室」は、現時点で顕在化せず

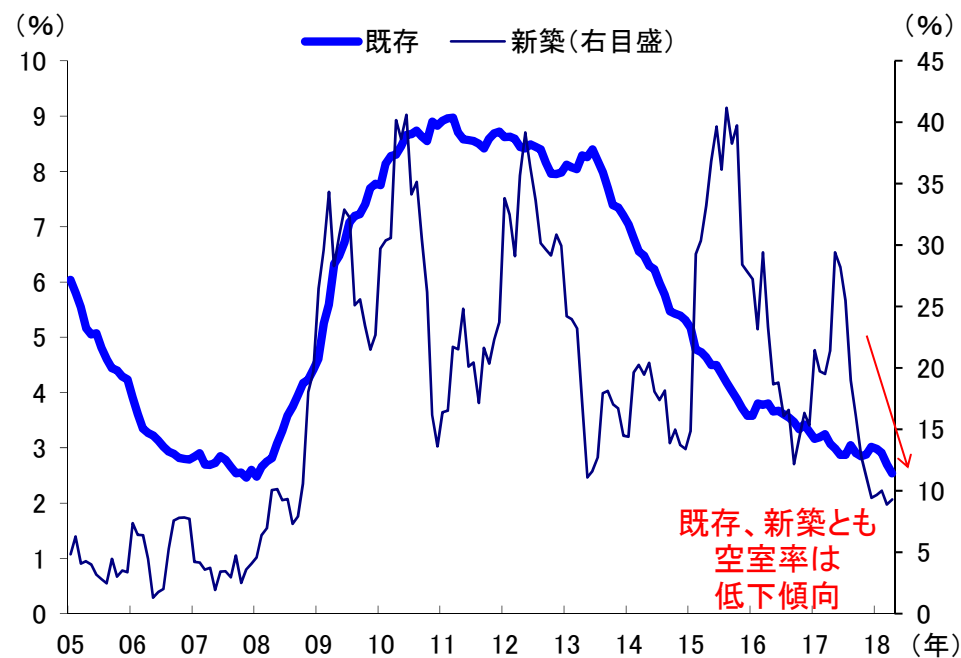
- 2018～20年の東京都のオフィスビル供給計画増による移転元での「二次空室」に懸念が高まる
- しかし、現状、東京都では新築ビルも既存ビルも空室率が低下傾向。二次空室問題は顕在化せず
 - ・ 新規オフィス供給は増加も、人材確保に向けた館内増床ニーズやオフィス移転需要の強さにより、需給ひっ迫が続く
- 五輪後の供給数は限定されるため、五輪後にオフィス不況が起こるとの見方は少ない

【 都内大規模オフィスビルの供給量 】



(注) 事務所延べ床面積1万平米以上のオフィスビル。2017年末時点。
 (資料) 森ビル「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査」より、みずほ総合研究所作成

【 東京都の空室率 】

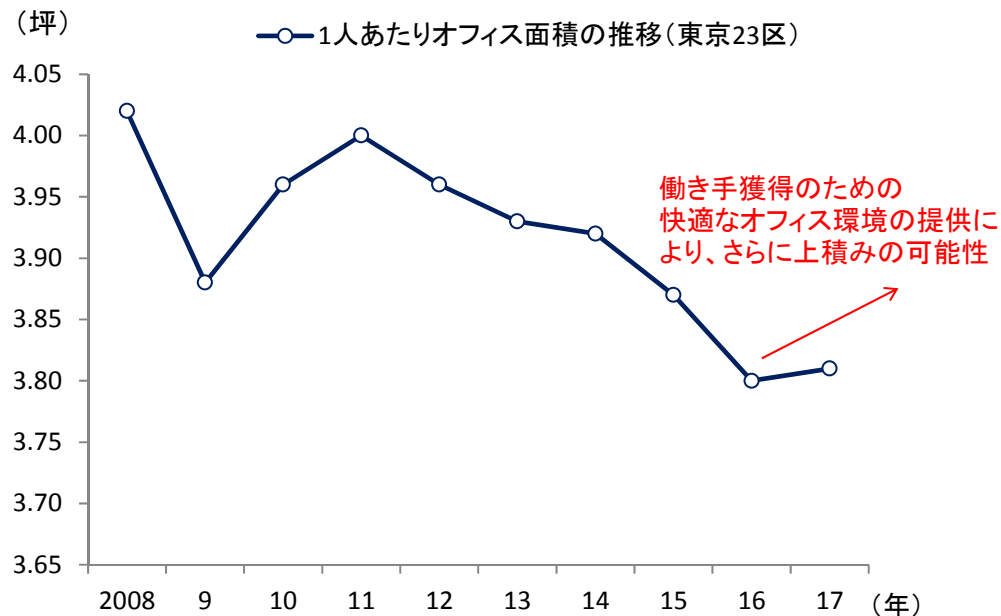


(資料) 三鬼商事「オフィスビル市況」より、みずほ総合研究所作成

オフィス:東京の一人あたりオフィス面積低下に歯止め。人手不足対応が進展の兆し

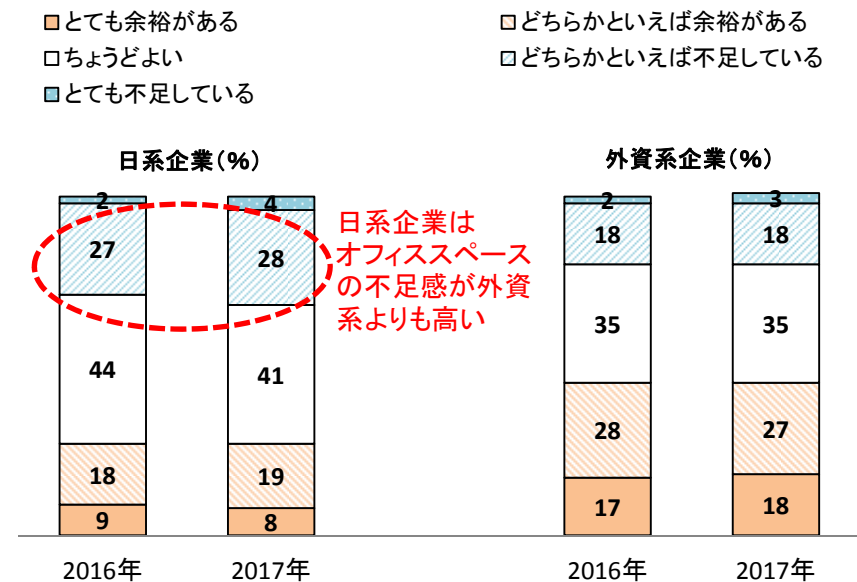
- 東京23区の1人あたりオフィス面積は、2017年頃に下げ止まり。今後は、人手確保に向けて、より拡充する可能性
 - ・ 日系企業の約3割がワークスペース不足と感じている一方、外資系企業の約半数近くはゆとりがあると感じている
 - ・ 日系企業では、2016年に3割弱であった不足感が、2017年には3割強と、その傾向が強まっている状況

【東京23区の1人あたりオフィス面積の推移】



(資料)株式会社ザイマックス不動産総合研究所「1人あたりオフィス面積調査(2017年)」より、みずほ総合研究所作成

【東京23区の1人あたりのワークスペース状況】

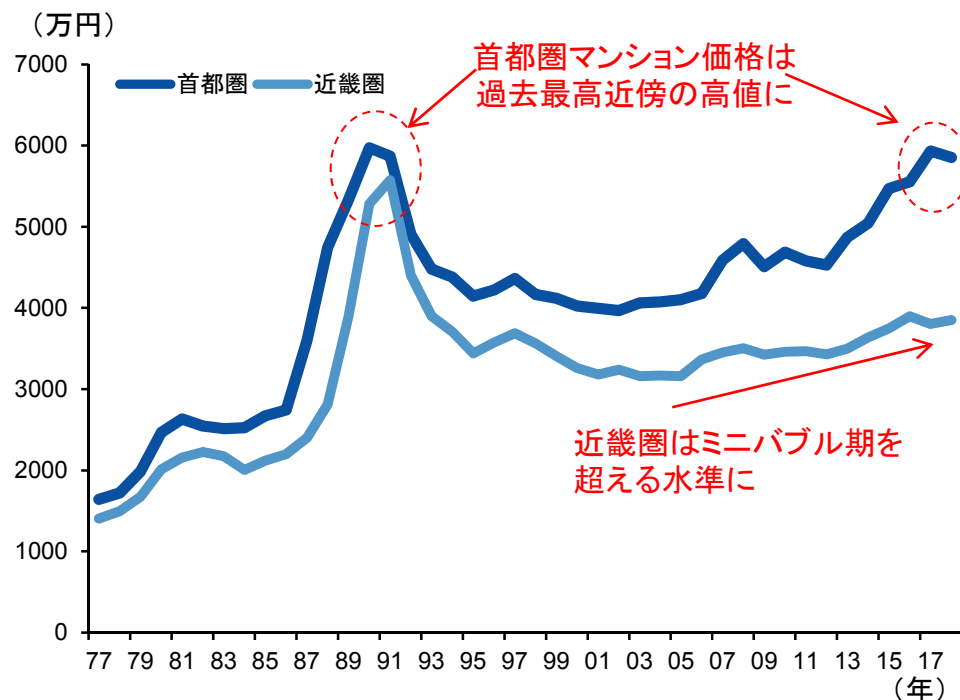


(資料)森ビル株式会社「2017年東京23区オフィスニーズに関する調査」等より、みずほ総合研究所作成

マンション：新築価格は高止まり

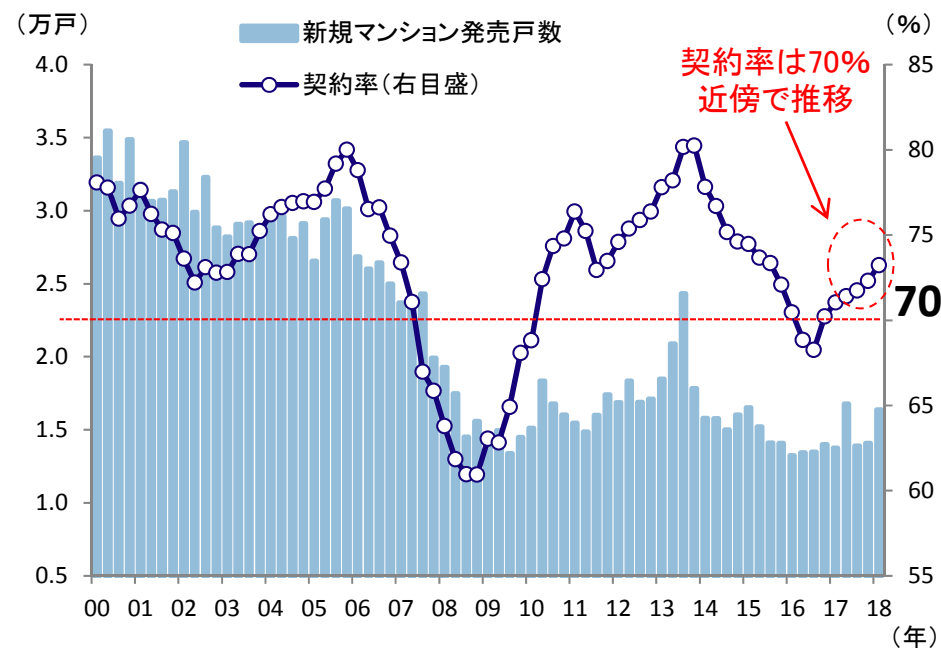
- 全国の約7割を占める首都圏・近畿圏のマンション価格は、高止まり
 - ・ 首都圏の価格は過去最高近傍の高値に推移。近畿圏はミニバブル期を超える水準に
- 高価格にもかかわらず、販売戸数は大きく減少せず。契約率は節目の70%近傍で推移
 - ・ ただし、首都圏では70%を割る月も出ており、販売がそれほど好調というわけではない

【 新築マンション価格の推移 】



(資料)不動産経済研究所「首都圏・近畿圏のマンション市場動向」より、みずほ総合研究所作成

【 新築マンション発売と契約率の推移(首都圏・近畿圏) 】



(注) 契約率は2四半期移動平均。

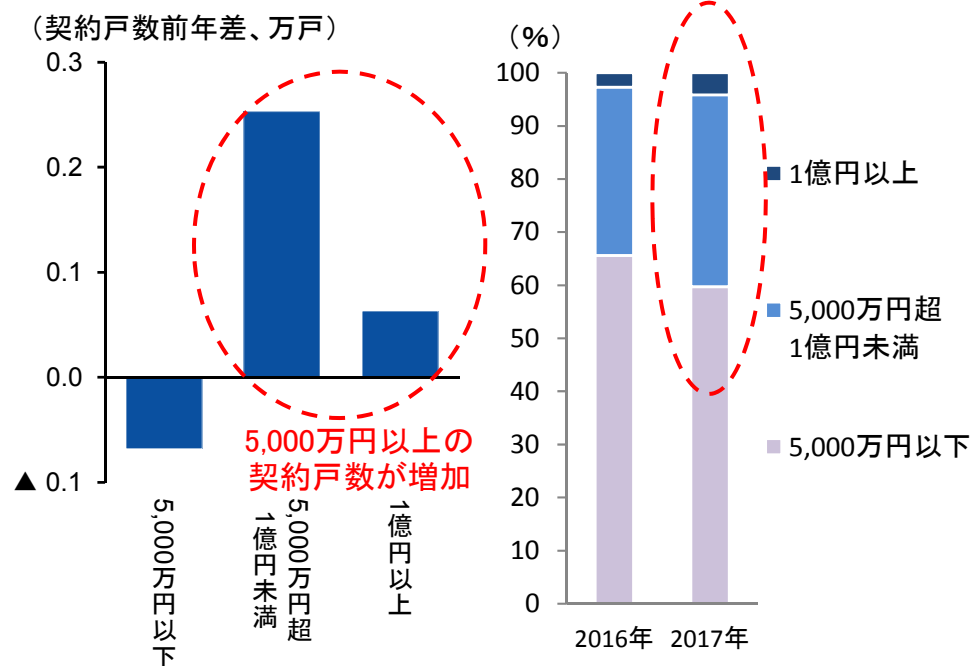
(資料)不動産経済研究所「首都圏・近畿圏のマンション市場動向」より、みずほ総合研究所作成

マンション：住宅取得能力は大きく毀損せず。高価格帯マンション販売が好調

- 新築マンション契約の内訳を価格帯別にみると、高価格帯の契約戸数が増加した一方、低価格帯は減少
- 高価格帯マンション販売好調の一因は、パワーカップルに代表される共働き世帯数の増加
 - ・ 通勤時間の短縮による育児などの時間捻出のため、駅近の利便性の高い物件購入意欲が高い模様

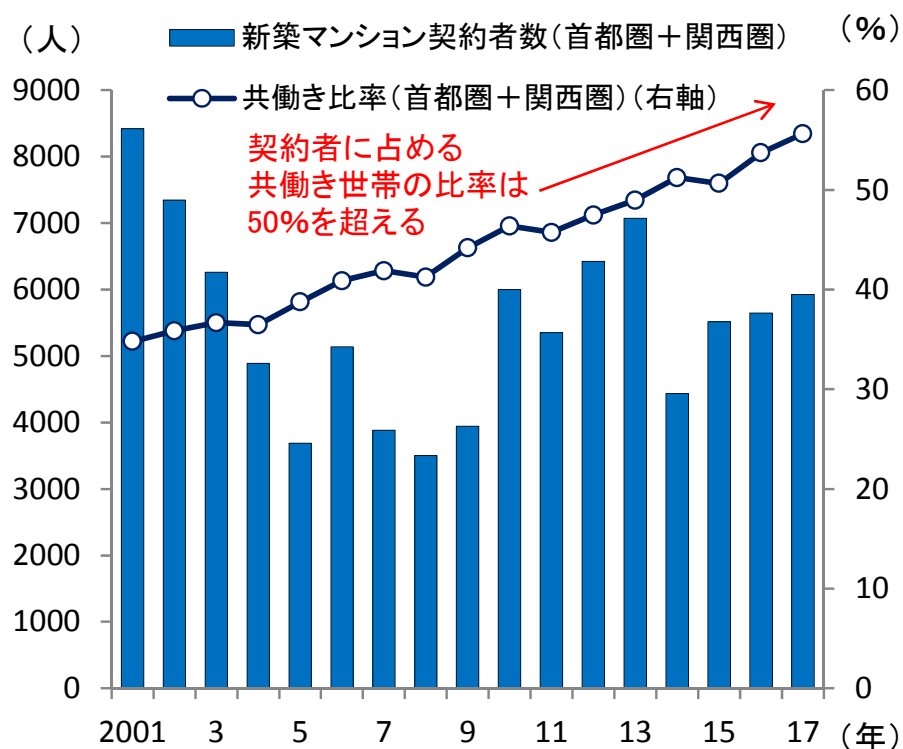
【新築マンション契約戸数の価格帯別内訳】

(2017年・首都圏+近畿圏)



(資料)不動産経済研究所「首都圏・近畿圏のマンション市場動向」より、みずほ総合研究所作成

【共働き世帯数の推移】

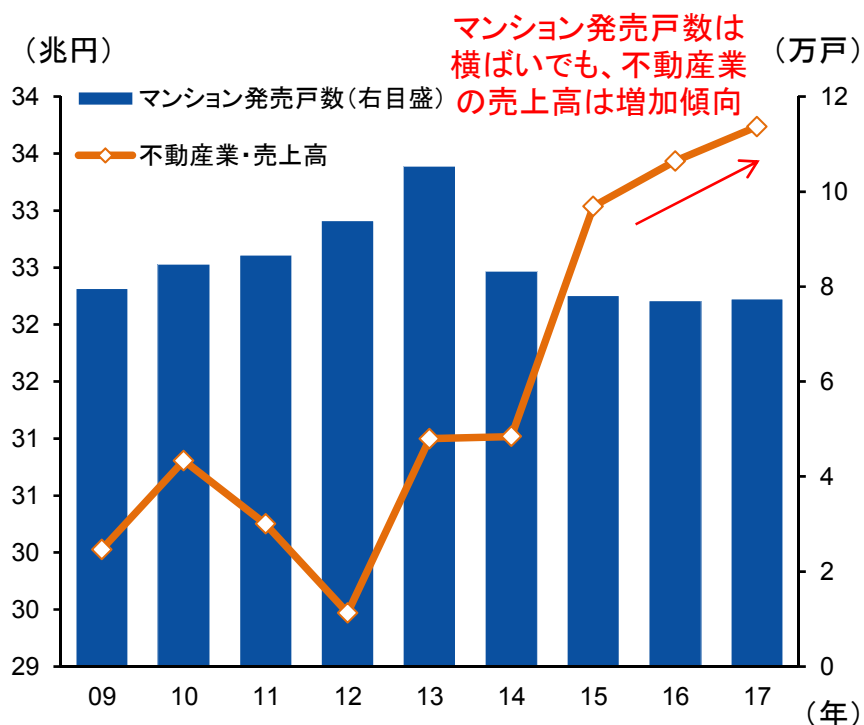


(注)契約者数と共働き比率は、首都圏と関西圏の値から算出。
(資料)株式会社リクルート住まいカンパニー「2017年首都圏新築マンション契約者動向調査」等より、みずほ総合研究所作成

マンション: デベロッパーの業績は引き続き好調。売り急ぐ必要性なし

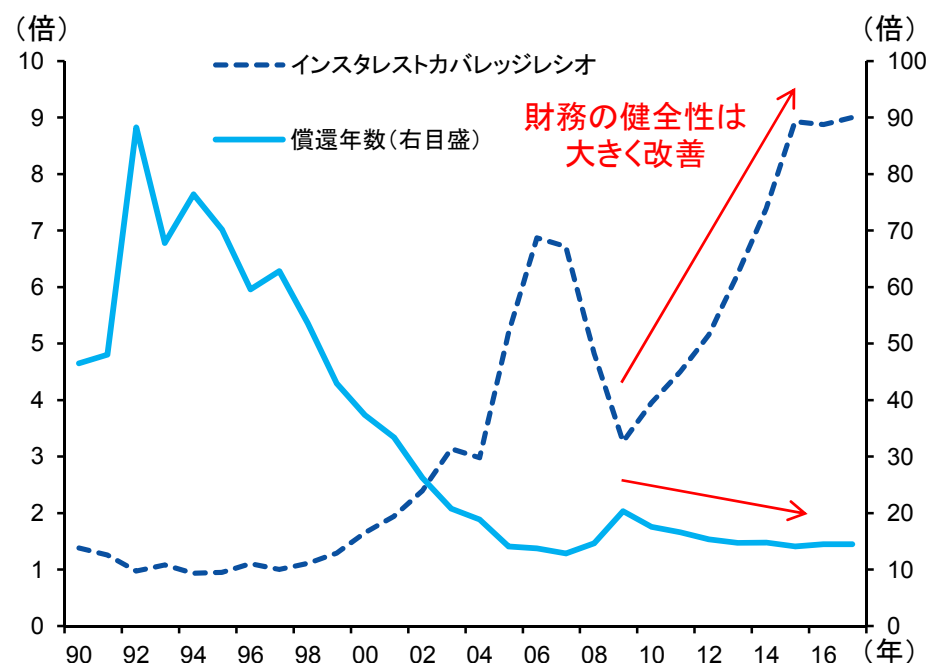
- 不動産の売上高は①ホテルや商業施設などの部門の好調、②歴史的低金利を背景に好調継続
- 財務健全性は大きく改善しており、利益を削ってまでマンションを売り急ぐ必要性に乏しい

【 不動産の売上高とマンション発売戸数の推移 】



(注) マニョン発売戸数は全国ベース。
 (資料) 不動産経済研究所「全国マニョン市場動向」、財務省「法人企業統計」より、みずほ総合研究所作成

【 不動産(大企業)のインタレストカバレッジレシオと償還年数の推移 】

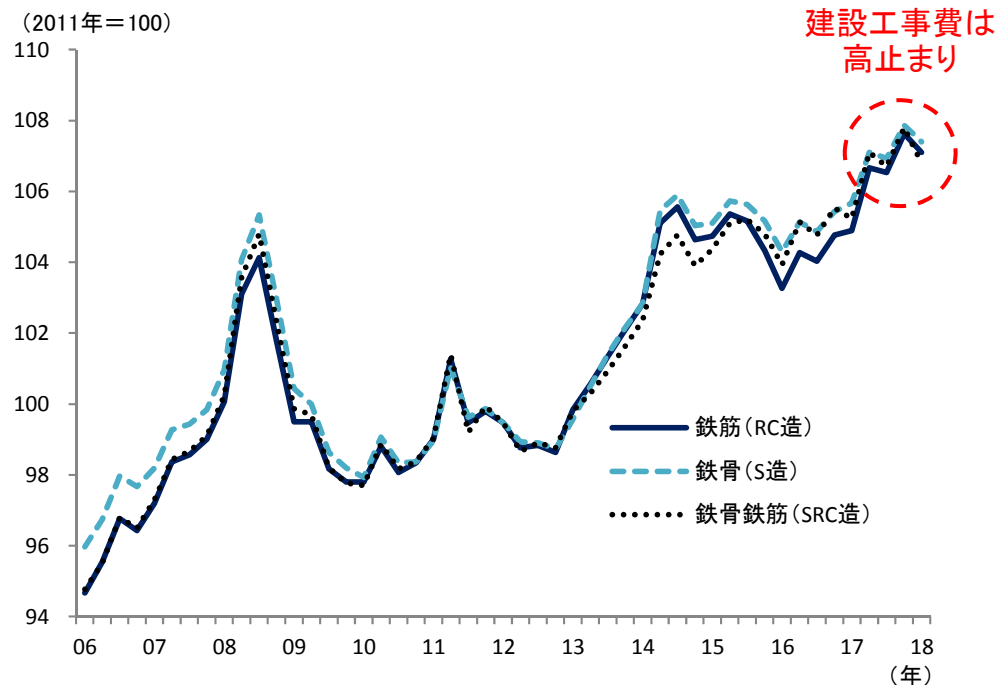


(注) インタレストカバレッジレシオは「(営業利益+受取利息等)/支払利息等」。償還年数は「(短期借入金+長期借入金+社債)/(経常利益×0.5+減価償却費)」。
 (資料) 財務省「法人企業統計」より、みずほ総合研究所作成

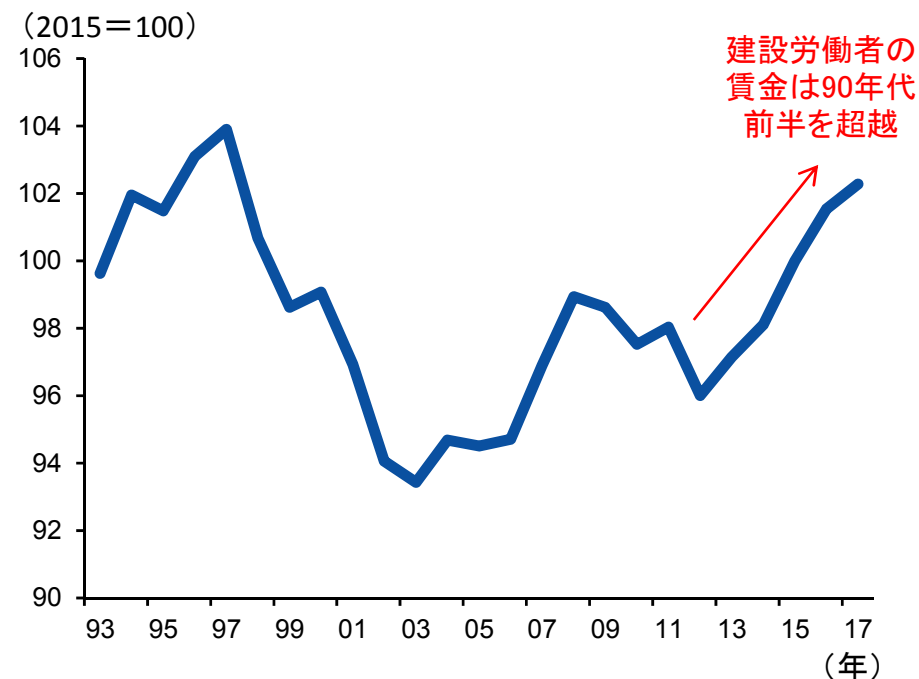
マンション：建設コストは増加。価格引き下げ余地は小

- 建設工事費は引き続き高水準。主要建設資材価格の高止まりや、ホテル等の旺盛な建設需要を背景とした地価上昇も価格押し上げ要因
- 技能労働者など建設現場における人手不足感が強まっており、人件費高騰も建設コスト増加の一因に

【建設工事費デフレーターの推移】



【建設業の名目賃金の推移】



(注) 2017年12月までは四半期の平均、2018年は1～2月の平均。

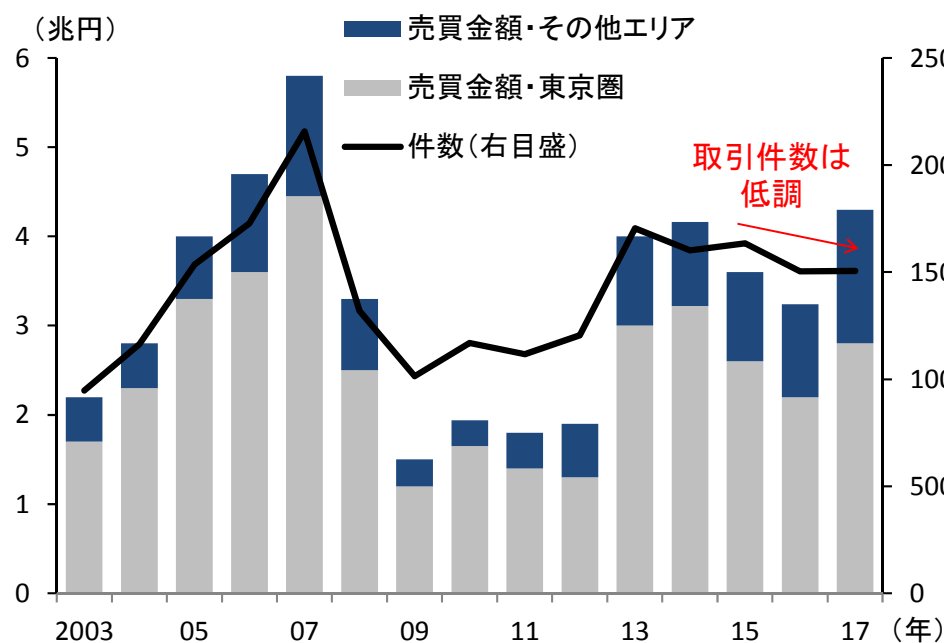
(資料) 国土交通省「建設工事費デフレーター」より、
みずほ総合研究所作成

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より、みずほ総合研究所作成

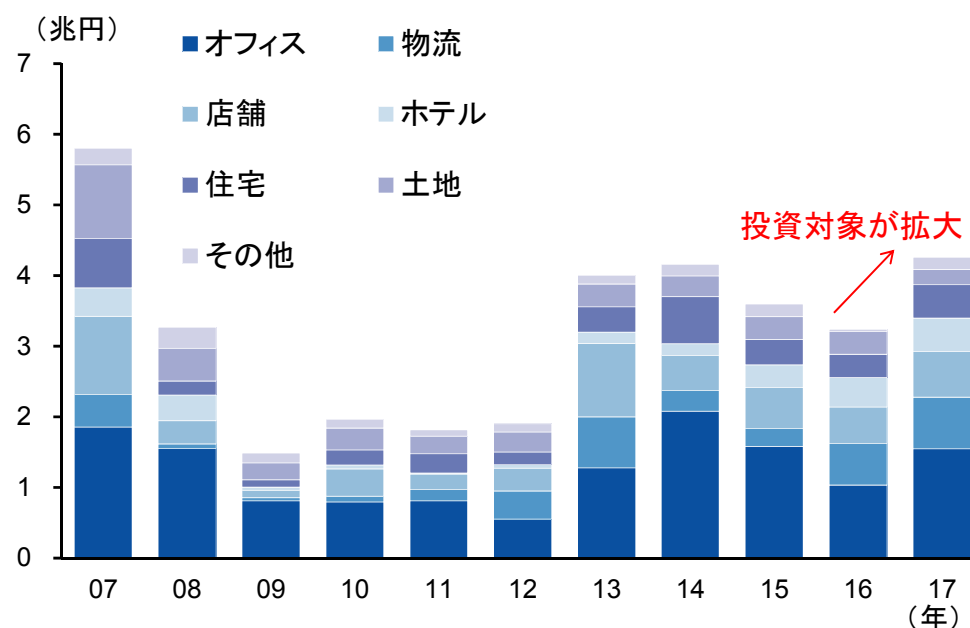
不動産売買:「3低(利回り、賃料伸び率、取引量の低下)」が常態、物件取得が多様化

- 不動産売買金額は金融危機以降で最高となるものの、取引件数は伸び悩み
 - ・ ボリュームゾーンの50億円未満の取引件数が減少。物件取得の選別姿勢は続く一方、外資系が大型物件を売買
 - ・ タイプ別全般が増加しており、投資対象が拡大。取得競合が少なく利回り確保の可能性がある投資領域を開拓

【不動産売買金額の推移】



【売買のタイプ別内訳(金額ベース)】



(資料) 日経不動産マーケット情報より、みずほ総合研究所作成

不動産売買：REIT指数は低調も、2018年入り後に底打ちの兆し

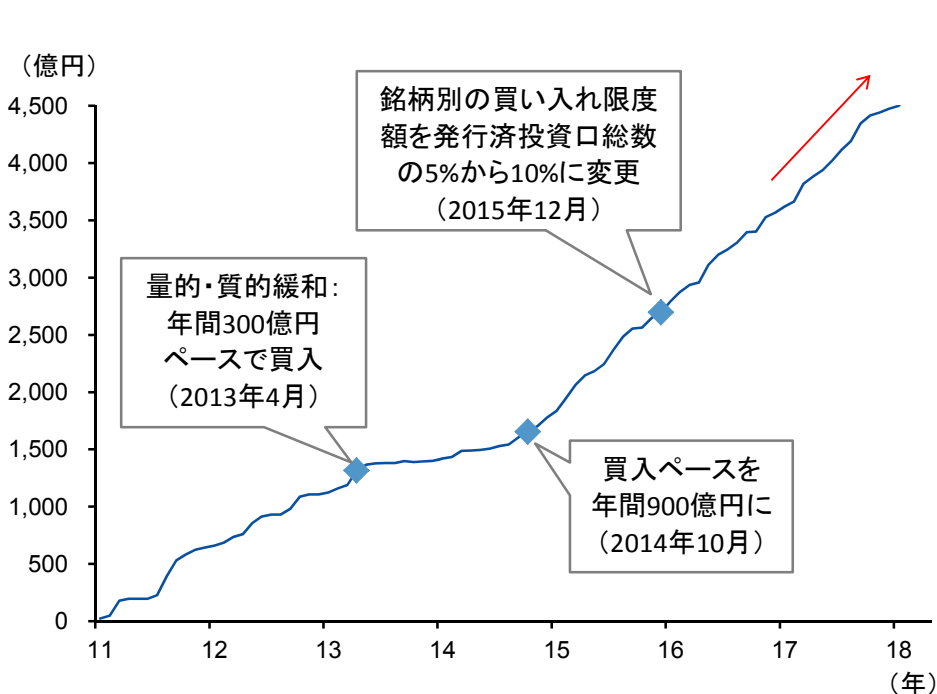
- 東証REIT指数は2017年は一貫して下落傾向も、2018年入り後に底打ちの動き
 - ・ 株式市場への資金流出や、オフィス市況の堅調な推移を受けて、外国人投資家が買い越しに転化
- 時価総額は12兆円弱で伸び悩み
 - 日銀は年間900億円ペースでREITを買入。累計保有額は夏ごろに5,000億円突破の可能性

【 東証REIT指数の推移 】

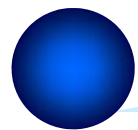


(資料) 東証、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【 日銀によるJ-REIT保有額の推移 】



(資料) 日本銀行より、みずほ総合研究所作成



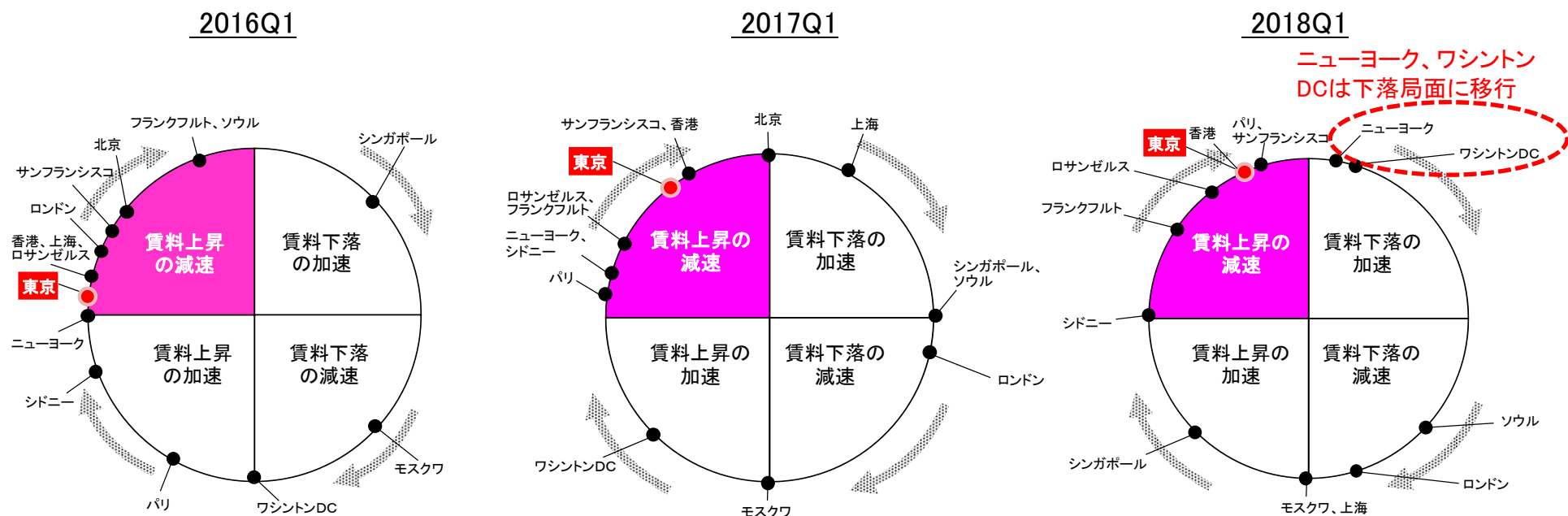
2. グローバル不動産市場の概況

低金利の常態化で不動産業向け融資が拡大して市況を底上げ。東京市場の投資妙味は依然高く、投資主体はオポからコアへ変化

グローバル:徐々にオフィス賃料の上昇減速局面から下落局面に移行

- オフィスの循環図をみると、一年前から「賃料上昇の減速」の都市が若干減少
 —— 東京の賃料は依然として「賃料上昇の減速」フェーズ。前年よりもピークアウトに近い位置

【プロパティ・クロック】

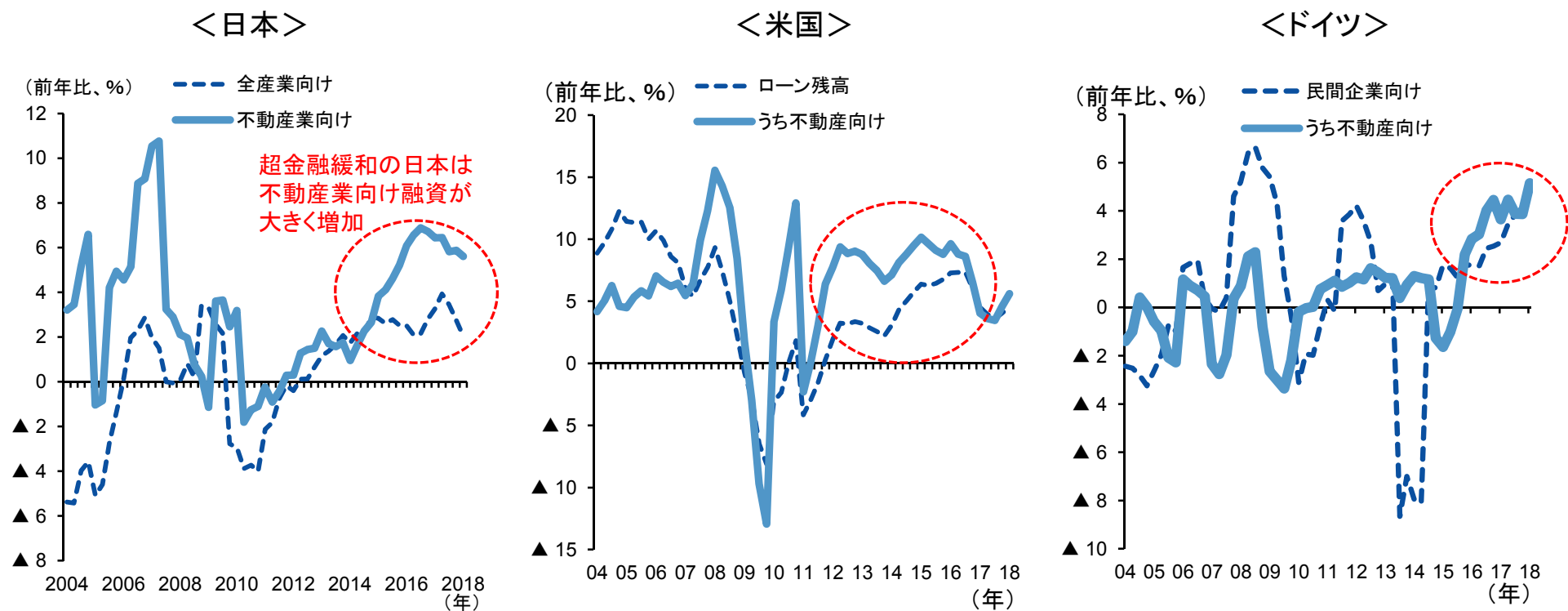


(資料) Jones Lang Lasalle (JLL) より、みずほ総合研究所作成

グローバル: 低金利政策が進行する中、金利感応度の高い不動産業貸出が増加

- 超金融緩和による低金利政策が進む中、金利感応度の高い不動産業向け融資が他産業向けよりも増加
 - ・ 米国は金融政策の正常化に転換以降、不動産向け貸出は減速

【 不動産業向け貸出残高の比較 】

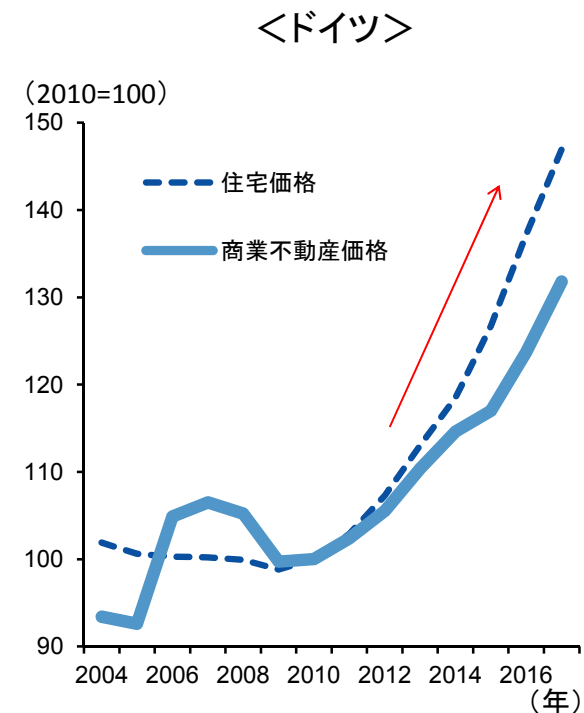
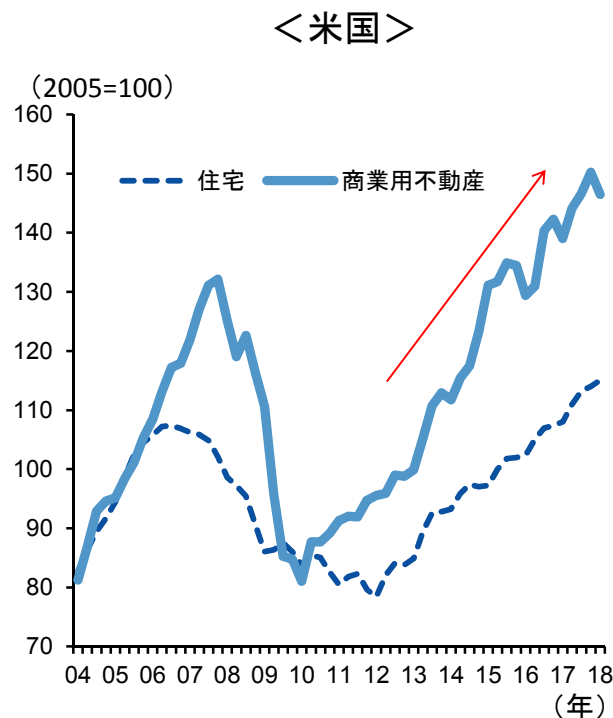
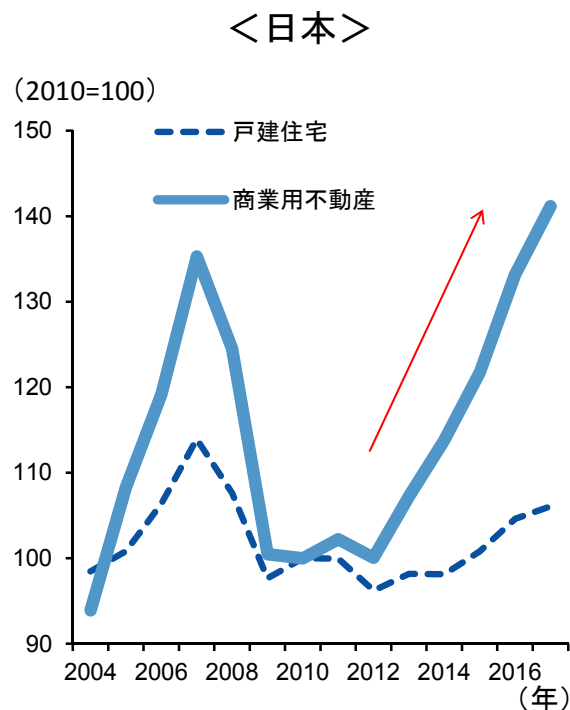


(資料) 日本銀行、FRB、Deutsche Bundesbankより、みずほ総合研究所作成

グローバル:不動産向け融資拡大に伴って不動産価格が上昇

- 超金融緩和の中で各国の不動産価格は上昇傾向。リーマンショック前を超える水準まで回復が進展

【住宅、商業用不動産価格の比較】



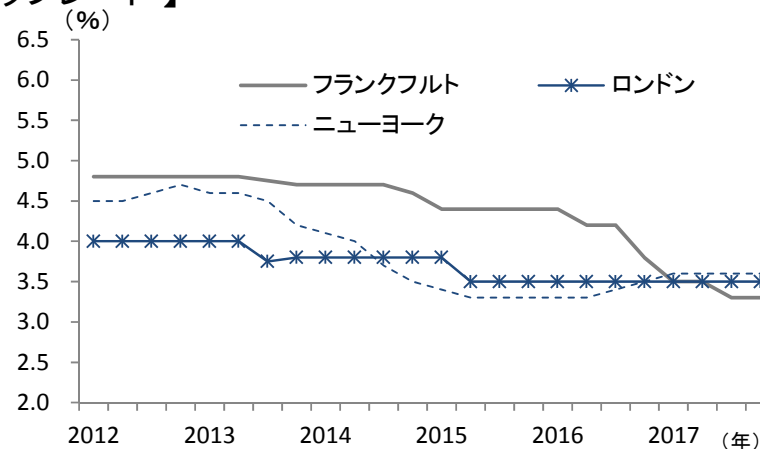
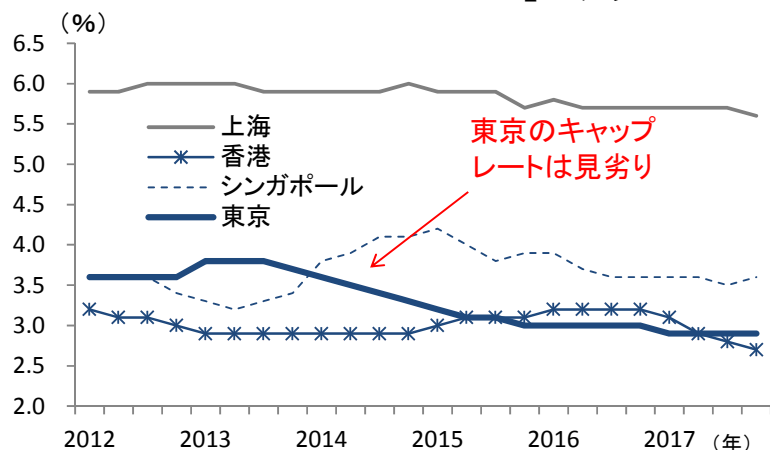
(注) 日本は東京都の値。

(資料) 国土交通省、東京都不動産鑑定士協会、FRB、Deutsche Bundesbankより、みずほ総合研究所作成

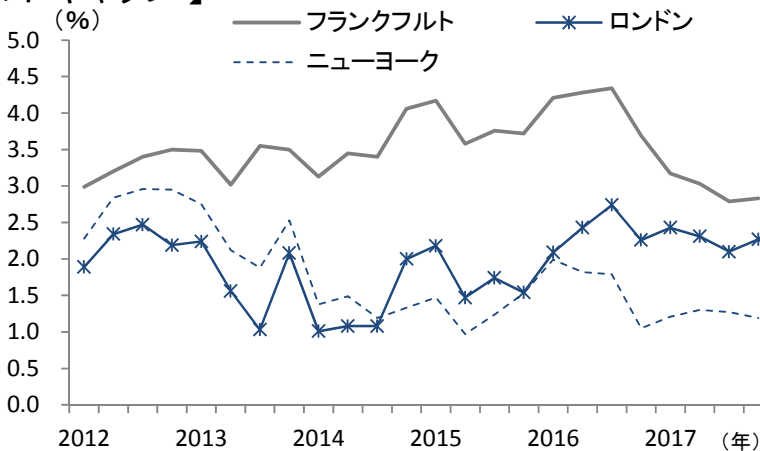
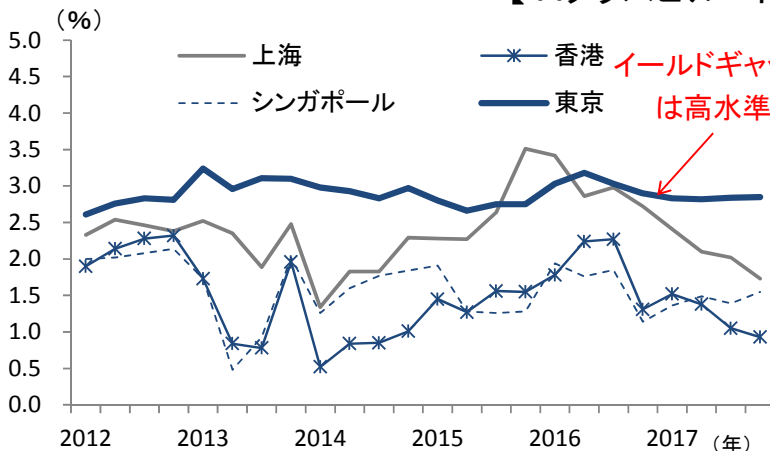
グローバル:主要都市と比べ、東京市場に投資妙味あり

- 海外投資家の投資対象となるグレードAオフィスでは、東京のキャップレートは他の主要都市に見劣りするが、調達金利も勘案したイールドギャップは相対的優位。また、ボラティリティが低いのも投資上のメリットで海外からの資金流入は続く

【 Aクラスビル・キャップレート 】



【 Aクラスビル・イールドギャップ 】



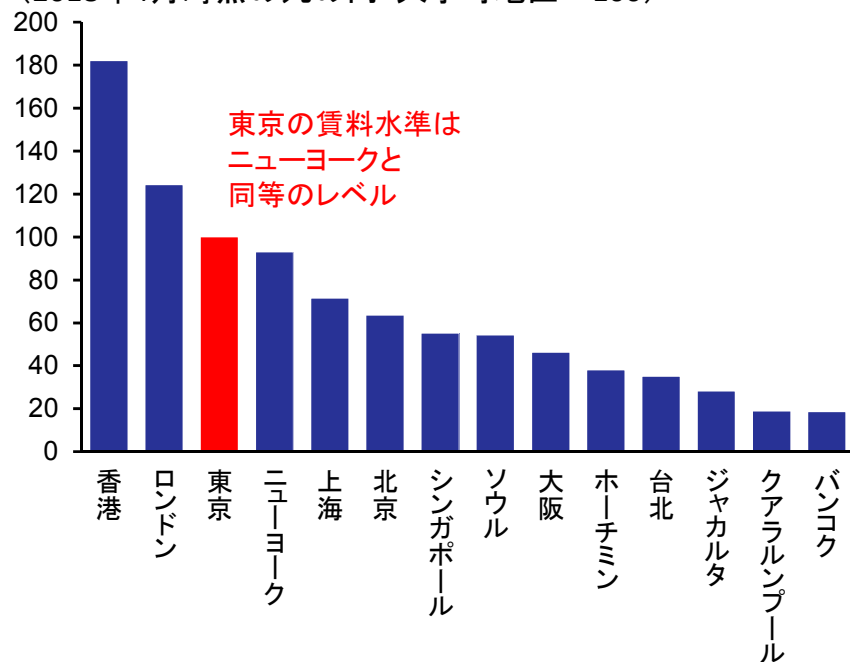
(資料) Jones Lang Lasalle (JLL) より、みずほ総合研究所作成

グローバル：東京のマンション価格は相対的に割安

- 世界の主要都市と比較すると、東京都のマンション価格はまだ割安感あり
 - ・ アジアの主要都市と比べても低く、外国人マネーが流れてきているとの声も
- 一方で、オフィス賃料は香港、ロンドンよりはまだまだ低い

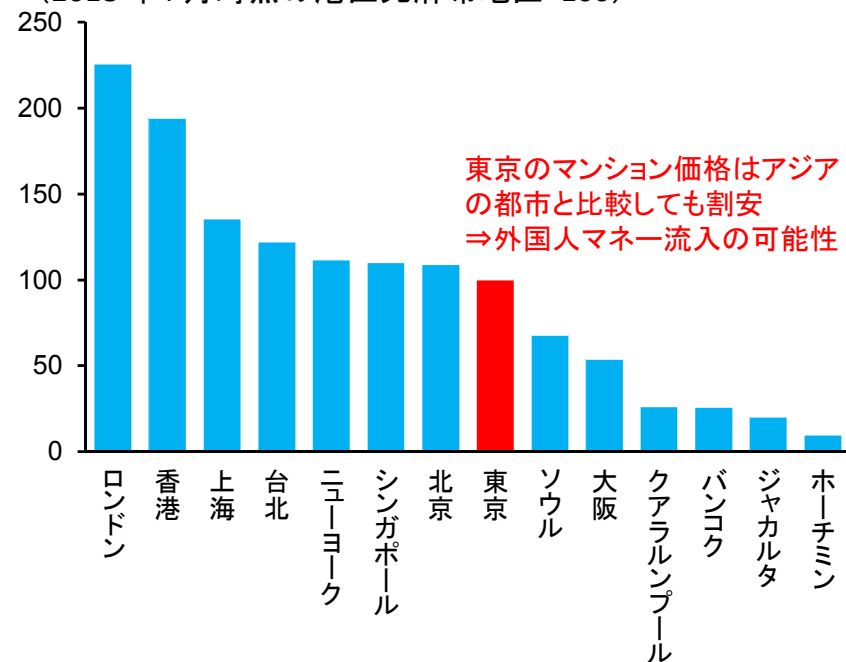
【最上位のオフィス賃料水準の比較】

(2018年4月時点の丸の内・大手町地区=100)



【マンション／ハイエンドクラスの価格水準の比較】

(2018年4月時点の港区元麻布地区=100)



(資料)一般財団法人日本不動産研究所より、みずほ総合研究所作成

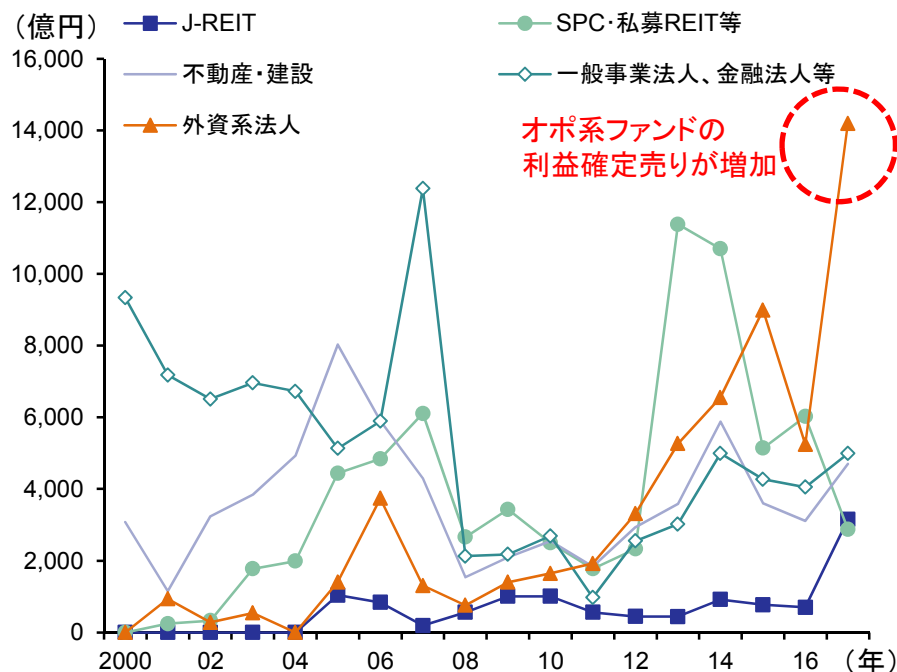
(資料)一般財団法人日本不動産研究所より、みずほ総合研究所作成

グローバル：外資系法人による取引急増、不動産投資は「オポ」から「コア」に変化

- 外資系法人の大型売却取引が急増。低利回りと価格の高止まりの常態化でオポ系ファンドの利益確定売りが進展
- 一方、取得額でも、SWFや年金などの外資系法人の大型取得が増加。オポ系ファンドの売却物件をSWFが出資するコア系ファンドの取得事例が特徴的

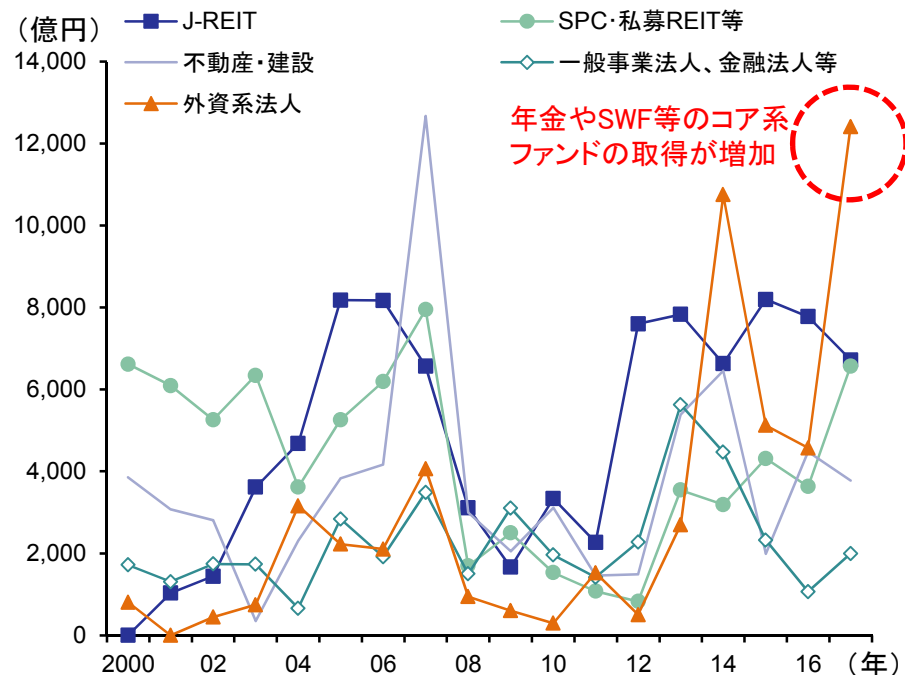
(参考)「オポ(オポチュニスティック)」とはキャピタルゲインの獲得を主目的としたハイリスク・ハイリターン型の投資、「コア」とはインカムゲイン(賃貸など)の獲得が主目的とした投資のこと。

【1件100億円以上の売主セクター別不動産売却額】

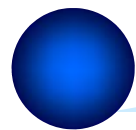


(資料)都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」より、みずほ総合研究所作成

【1件100億円以上の買主セクター別不動産購入額】



(資料)都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」より、みずほ総合研究所作成



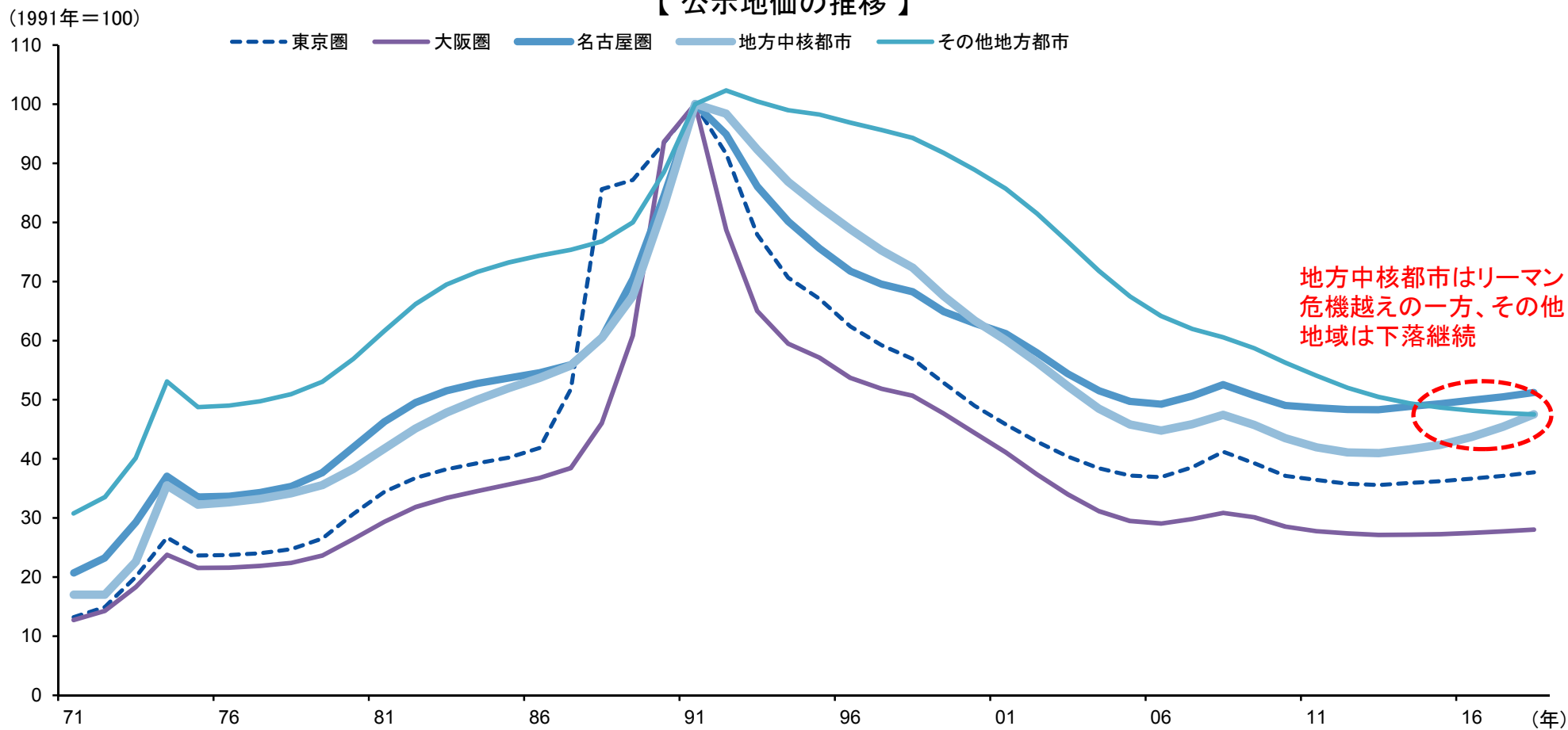
3. 少子高齢化と不動産市場

人口減少と都心回帰の進展により、地方中核都市の地価が高騰も、その裏では駅近と郊外の二極化が進展。今後は東京都でも二極化進展の恐れ

少子高齢化：地方中核都市はリーマン前の水準越え。地方圏で二極化が既に進展

- 地方中核都市の地価上昇が顕著の一方、その他地方都市は下落継続。地方圏での二極化が顕著に
- 三大都市圏の地価は上昇傾向も、まだリーマン前の水準には到達せず。過熱感が行き過ぎているわけではない

【 公示地価の推移 】



(資料) 国土交通省「地価公示」より、みずほ総合研究所作成

少子高齢化：地価下落都市では人口減少が継続

- 地価下落下位地点をみると、人口が減少している地域が多い
 - ・ 地価上昇上位地区に多くランクインした北海道だが、下落地区にも2地点が上位にランクインしており、北海道内での2極化の進展を示唆

【地価変動上位・下位5都市の地価上昇率】

北海道倶知安は外国人に人気のニセコ地区

上昇

順位	標準地の所在地	変動率 (%)
1	北海道倶知安町南3条	33.3
2	北海道倶知安町山田	31.6
3	北海道倶知安町北7条	25.9
4	沖縄県那覇市おもろまち	17.4
5	沖縄県浦添市西原	17.3

【地価変動上位・下位5都市の人口・世帯増加率】

市町村	人口変化率 (%)	世帯変化率 (%)
北海道倶知安町	4.1	12.8
北海道倶知安町	4.1	12.8
北海道倶知安町	4.1	12.8
沖縄県那覇市	0.5	5.0
沖縄県浦添市	0.1	3.9

下落

北海道は、上昇率、下落率ともにランクイン

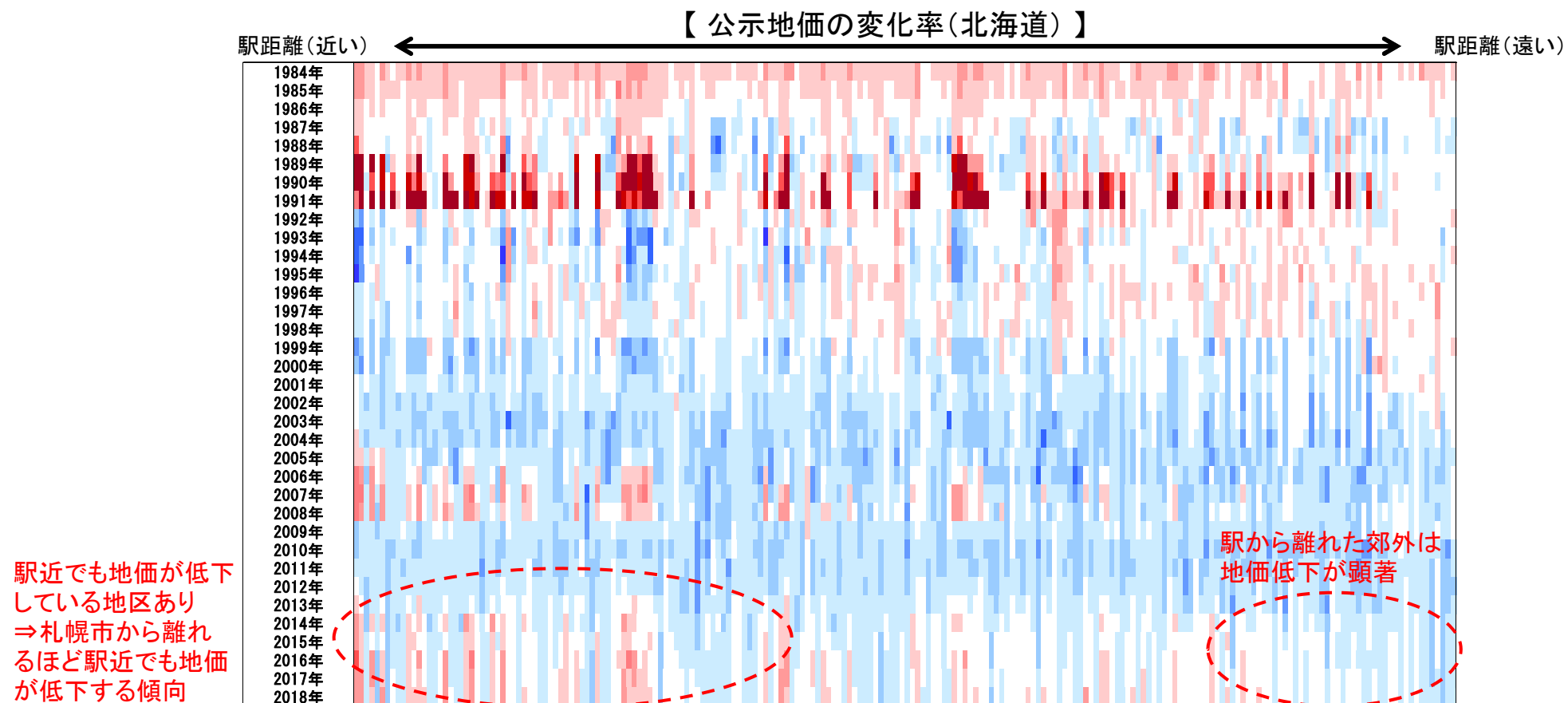
順位	標準地の所在地	変動率 (%)
1	神奈川県三浦市三崎町小網代	▲ 8.1
2	神奈川県三浦市三崎町諸磯	▲ 7.8
3	北海道三笠市美園町	▲ 7.7
4	神奈川県三浦市初声町和田	▲ 7.7
5	北海道石狩市横町	▲ 7.4

市町村	人口変化率 (%)	世帯変化率 (%)
神奈川県三浦市	▲ 4.4	▲ 0.6
神奈川県三浦市	▲ 4.4	▲ 0.6
北海道三笠市	▲ 7.2	▲ 4.3
神奈川県三浦市	▲ 4.4	▲ 0.6
北海道石狩市	▲ 1.7	1.5

(注)人口及び世帯の変化率は平成26年1月1日住民基本台帳人口・世帯数と平成29年1月1日住民基本台帳人口・世帯数の変化率。
 (資料)国土交通省「地価公示」、総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数調査」より、みずほ総合研究所作成

少子高齢化：北海道では2極化が東京よりも進展(地価沈下マップ)

- 北海道の土地価格は、東京都以上に2極化している面がみてとれる
 - ・ 駅近でも地価が低下している地点あり。札幌市から離れた場合、駅近でも地価が下がっていることを示唆



(注) 継続して地価が取得できる地点を対象とした。赤が上昇、青が下落を意味し、色が濃くなるほど上昇率・下落率が大きい。

(資料) 国土交通省「地価公示」より、みずほ総合研究所作成

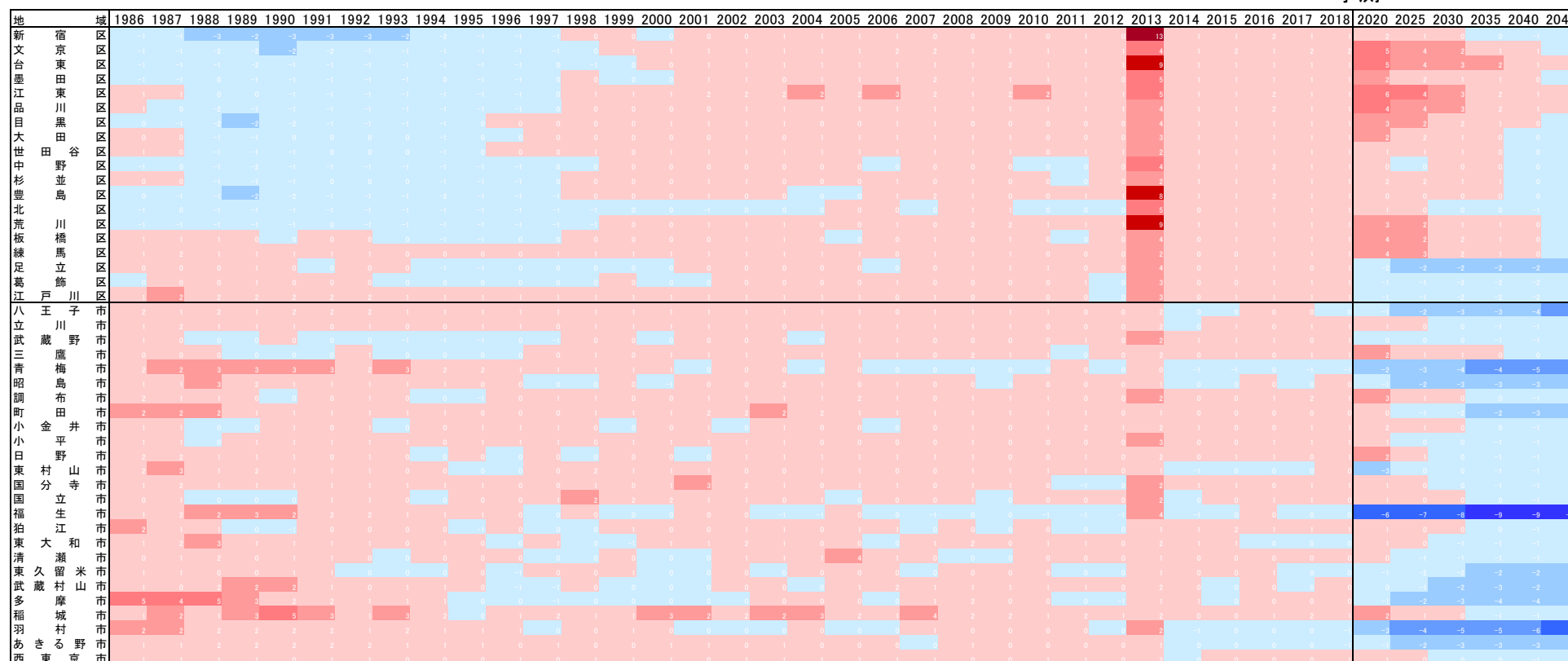
少子高齢化：東京都内で人口減少が見込まれる地区あり(人口水没マップ)

○ 足元では人口増の東京都でも、エリアによっては将来的には減少、地価も下落していく可能性

東京都内でも、将来的にはエリアによって人口の増減が分かれる予想

【人口の変化率(東京都)】

予測 →



(注) 赤が上昇、青が下落を意味し、色が濃くなるほど上昇率・下落率大きい。

(資料) 総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の地域別将来推計人口」より、みずほ総合研究所作成

少子高齢化：東京都内でも人口減少地区は地価の動きが鈍い(地価沈下マップ)

- 現状では人口が増加していることもあり、東京都の地価は総じて上昇傾向
 - ・ ただし、八王子市など人口が増加していない地区の地価はあまり上がっておらず、2極化の兆しも

既に人口が減り始めている地区は、地価の上昇が鈍い

【 公示価格の変化率(東京都) 】

地域	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
新宿区	80	82	16		8	2			-24	-32	-26	-23	-9	-4	-2							8	21	30		-21	-5		4	6	10	12	10
文京区	9	105	14				-13	-13	-13	-13	-13	-8	-4	-2								2	18	19	-10	-9	-3	-1					
台東区	33	102	15					-8	-17	-18	-15	-23	-19	-14	-9	-7	-6	-6	-5	-3			16	22	-9	-11	-5	-3					
墨田区	18	99	78		3	3			-26	-16	-20	-22	-17	-8	-11	-9	-10	-8	-3				16	16	-6	-7	-2	-2					
江東区	18	93	47			5			-10	-18	-14	-16	-21	-12	-8	-9	-8	-6	-5	-1			14	13	-6	-6	-1	-2					
品川区	19	92	10						-20	-18	-11	-8	-9	-4	-3	-4	-3	-2	-1			6	17	9	-11	-9	-1	-1					
目黒区	20	105	17						-21	-20	-9	-5	-4	-3	-2	-1						4	15	12	-12	-8	2	-1					
大田区	17	127	21						-11	-10	-7	-12	-8	-7	-8	-5	-3	-2	-1				11	10	-8	-7	-2	-1					
世田谷区	13	118	32						-17	-27	-18	-9	-8	-5	-3	-6	-4	-3	-2			2	13	12	-10	-7	-2	-1					
中野区	12	107	20						-23	-18	-7	-5	-2	-3	-1	-2	-2	-1					7	13	-10	-9	-1	-1					
杉並区	16	117	24						-22	-18	-8	-11	-5	-2	-4	-4	-3	-2	-1				8	10	-10	-7	0	-1					
豊島区	36	76	32						-22	-28	-22	-21	-14	-10	-10	-8	-9	-6	-4			3	29	29	-15	-6	-1	-1					
北区	4	91	32						-18	-10	-8	-7	-6	-4	-6	-5	-5	-4	-3	-2			7	7	-5	-5	-1	-1					
荒川区	7	64	53						-18	-16	-13	-13	-11	-6	-8	-8	-6	-5	-4	-3			12	14	-7	-6	-2	-1					
板橋区	4	108	38						-21	-14	-9	-9	-5	-5	-5	-5	-5	-4	-3				10	12	-8	-7	-2	-2					
練馬区	6	85	66						-21	-11	-9	-6	-6	-4	-6	-6	-5	-4	-2				8	12	-10	-5	-4	-1					
足立区	2	17	102						-17	-7	-6	-8	-6	-5	-8	-7	-7	-5	-3	-2		2	13	6	-2	-5	-3	-1					
葛飾区	1	29	75						-20	-11	-7	-4	-4	-4	-8	-10	-6	-4	-3	-2			7	6	-4	-4	-1	-1					
江戸川区	4	63	87						-22	-17	-7	-7	-6	-8	-8	-9	-5	-5	-4	-3			11	7	-5	-7	-1	-1					
八王子市	4	40	111						-11	-12	-11	-10	-6	-5	-11	-12	-9	-10	-10	-7		5	8	-4	-7	-3	-2						
立川市	3	13	97						-16	-6	-5	-5	-5	-4	-5	-6	-6	-6	-6	-4		7	10	-5	-7	-2	-1						
武蔵野市	15	116	42						-18	-23	-16	-13	-9	-6	-12	-7	-2	-2	-1		2	4	8	12	-6	-5	-1	0					
三鷹市	5	92	45						-18	-12	-4	-4	-3	-2	-5	-3	-2	-2	-1				6	12	-10	-5	-1	0					
青島市	1	21	100						-12	-9	-6	-7	-4	-4	-12	-9	-8	-9	-7	-6			2	9	-6	-7	-3	-2					
昭島市	2	6	92						-14	-5	-1	-1	-1	-1	-5	-6	-6	-8	-7			2	7	11	-5	-6	-2	0					
調布市	8	61	97						-18	-18	-10	-9	-6	-5	-7	-6	-4	-5	-5	-4			9	11	-7	-5	-1	-1					
町田市	2	16	131						-15	-9	-7	-6	-5	-4	-7	-10	-9	-8	-4				4	8	-3	-4	-1	-1					
小金井市	4	60	56						-18	-12	-3	-3	-4	-4	-5	-4	-3	-4	-3			6	10	-6	-7	-2	-1						
小平市	2	35	96						-21	-7	0	-4	-2	-3	-8	-8	-4	-4	-3				6	7	-5	-6	-2	-2					
小野市	3	10	108						-14	-6	0	-3	-3	-3	-6	-8	-7	-7	-8	-9			5	10	-4	-7	-2	-1					
東村山市	3	37	89						-20	-9	-2	-6	-4	-4	-9	-14	-4	-4	-5	-4			4	8	-5	-5	-2	-1					
国分寺市	6	46	71						-19	-10	-5	-6	-3	-3	-6	-6	-4	-3	-4				4	9	-5	-9	-1	-1					
国立市	6	98	61						-23	-13	-4	-4	-2	-2	-6	-6	-4	-3	-3				4	6	-7	-7	-3	-1					
福生市	1	8	72						-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7				3	7	-5	-7	-3	-2					
狛江市	10	66	89						-18	-21	-11	-13	-6	-6	-8	-8	-6	-6	-7				7	9	-8	-5	-1	-1					
東大和市	2	16	80						-13	-4	0	0	0	0	-10	-8	-6	-6	-4				5	6	-5	-5	-2	-2					
清瀬市	2	24	91						-16	-5	0	0	0	0	-9	-11	-4	-5	-5				4	5	-5	-5	-2	-2					
久留米市	3	34	82						-18	-6	0	-4	-3	-3	-9	-13	-5	-4	-4				4	8	-6	-5	-3	-1					
武蔵村山市	1	8	71						-9	-8	-4	-4	-4	-4	-10	-9	-8	-7	-8				5	6	-6	-5	-2	-2					
多摩市	3	22	168						-13	-18	-4	-4	-4	-4	-8	-10	-9	-7	-9				2	5	-3	-5	-1	-1					
稲城市	4	17	96						-11	-10	-3	-3	-4	-4	-5	-5	-5	-7	-8				2	5	-3	-3	-1	-1					
あきる野市	1	12	85						-9	-5	0	0	0	0	-7	-7	-7	-8	-6				4	9	-6	-5	-1	-1					
西東京市	1	3	69						-4	-4	0	0	0	0	-9	-9	-7	-8	-8				3	9	-5	-8	-2	-1					
西東京市	9	44	88						-10	-20	-6				-8	-8	-4	-3	-4				6	8	-5	-5	-2	-1					

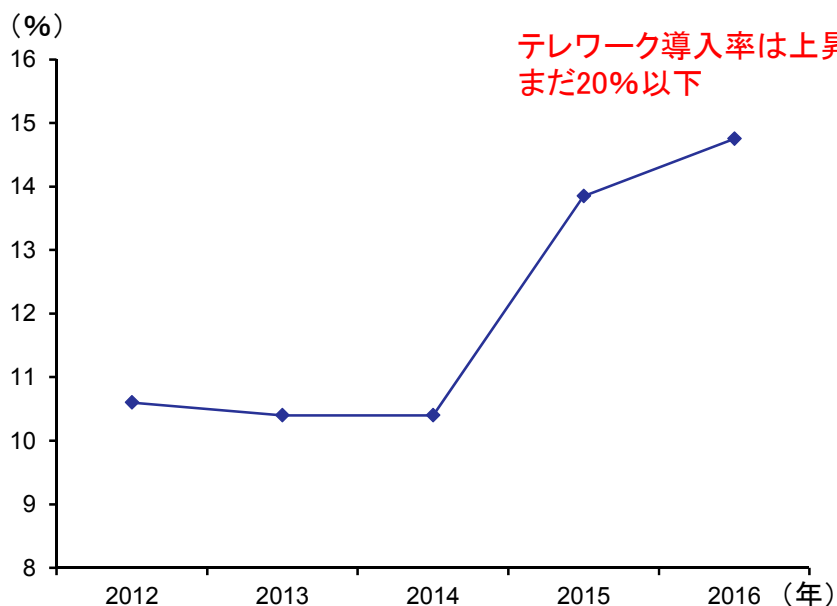
(注) 継続して地価が取得できる地点を対象とした。赤が上昇、青が下落を意味し、色が濃くなるほど上昇率・下落率が大きい。

(資料) 国土交通省「地価公示」より、みずほ総合研究所作成

少子高齢化：働き方改革が2極化傾向に変革を起こす可能性

- 働き方改革の進展に伴い、テレワークが浸透していけば、地価の2極化傾向に変化が起こる可能性も
 - ・ 共働き世帯による都心部のマンション購入の活発化は通勤時間の減少による育児時間捻出のため、テレワークで在宅勤務が可能になれば、都心部のオフィスや住宅需要が減少して、郊外に需要がシフトすることも考えられる
 - ・ ただし、対面の利便性は変わらず、都心部は情報交換としての場の需要は根強いとの見方も
- 現状、テレワークの導入率は低く、住宅やオフィス市場への影響は限定的
 - ・ むしろ優秀な人材確保に向けたオフィス環境の向上を目指した不動産需要が活発化(前述)

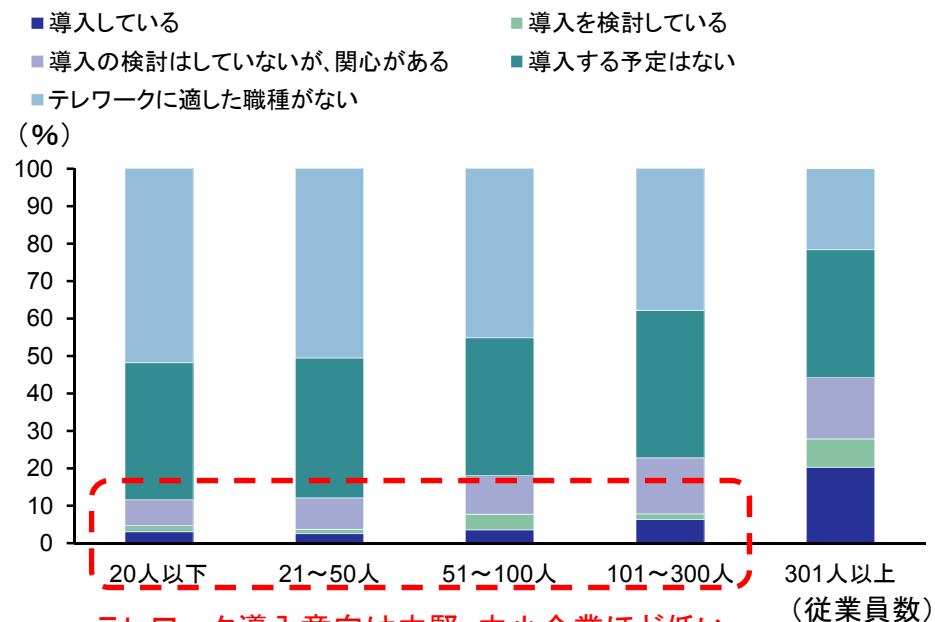
【 テレワークの導入率 】



(注) 移動平均値。

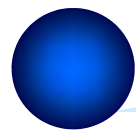
(資料) 総務省「通信利用動向調査」(2016年)より、みずほ総合研究所作成

【 企業におけるテレワークへの取組状況 】



テレワーク導入意向は中堅・中小企業ほど低い

(資料) 総務省「ICT利活用と社会的課題解決に関する調査研究」(平成29年)より、みずほ総合研究所作成

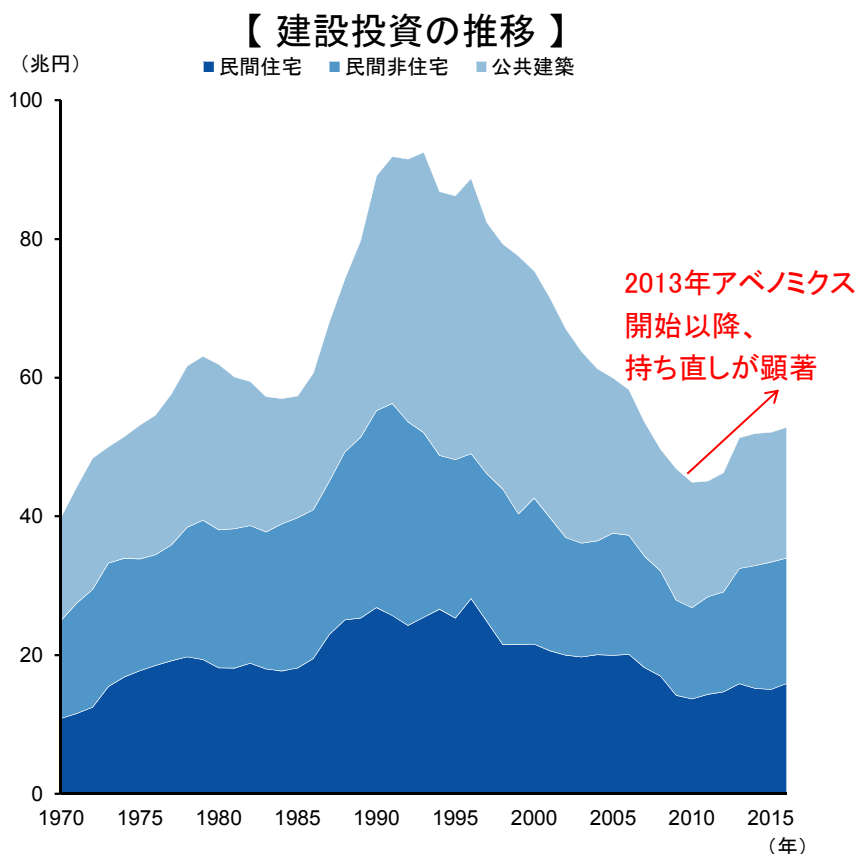


4. オリンピック後の建設投資

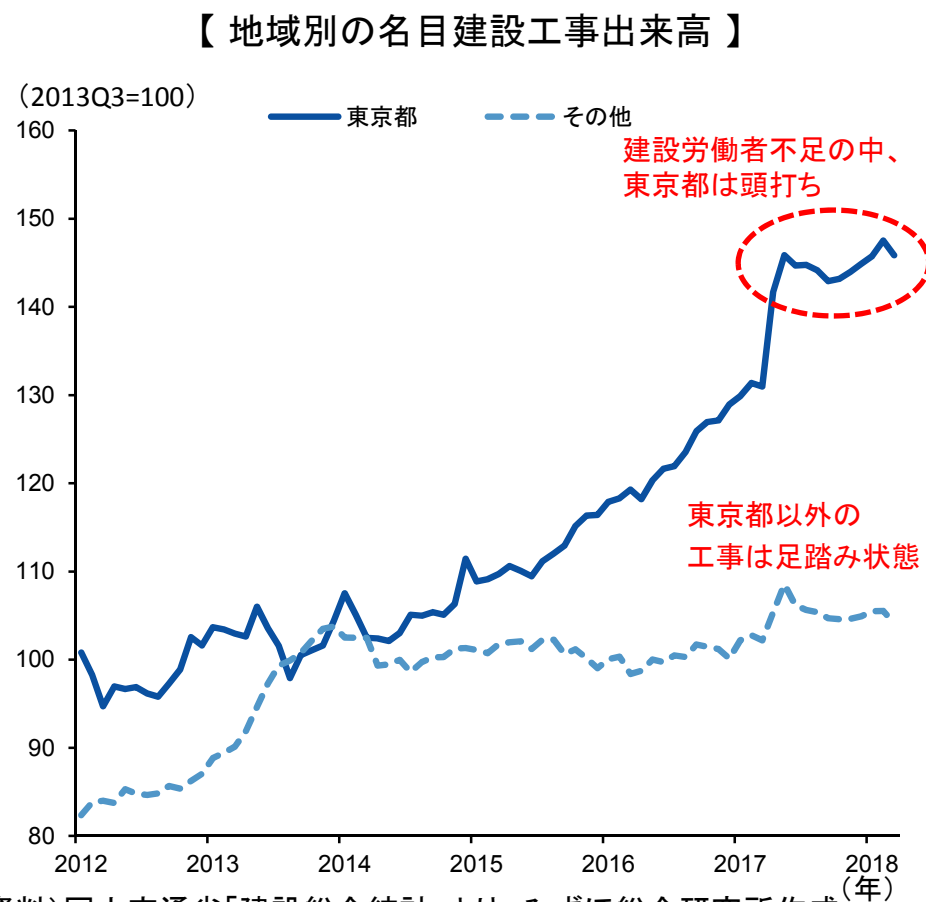
労働者不足による計画の後ずれから、五輪前後での建設投資の極端な変動は回避見込み。五輪後は東京都集中が緩和され、地方での工事が進展へ

建設：投資は持ち直し。五輪開催準備によって東京圏の建設工事が進捗

- 東日本大震災の復旧・復興需要や防災・減殺対策に加えて、五輪開催を契機とした再開発により、建設投資が持ち直し
- 東京圏の建設工事が五輪に向けたインフラ整備や再開発により進展。ただし、2017年以降は労働者不足もあって、工事の進捗は高水準ながら頭打ち。一方で、地方圏での建設工事も足踏み状態



(資料)内閣府「国富調査」「国民経済計算」、RIETI「JIPデータベース」より、みずほ総合研究所作成

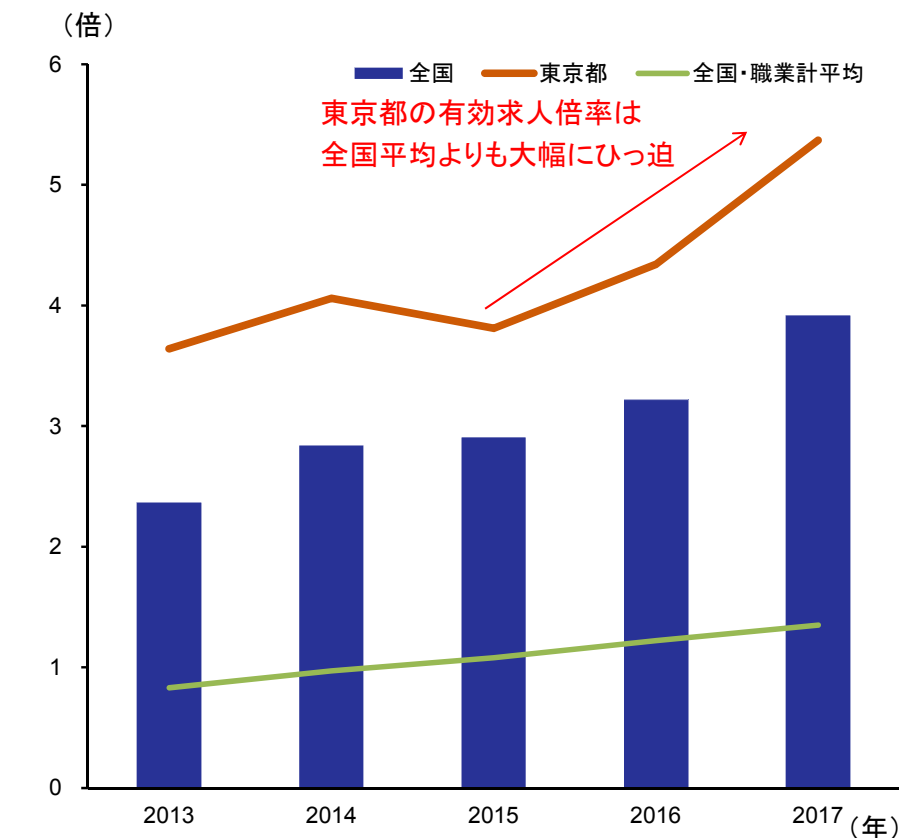


(資料)国土交通省「建設総合統計」より、みずほ総合研究所作成

建設：人手不足が制約となり、計画が後ずれ。五輪前後の建設工事は均される見込み

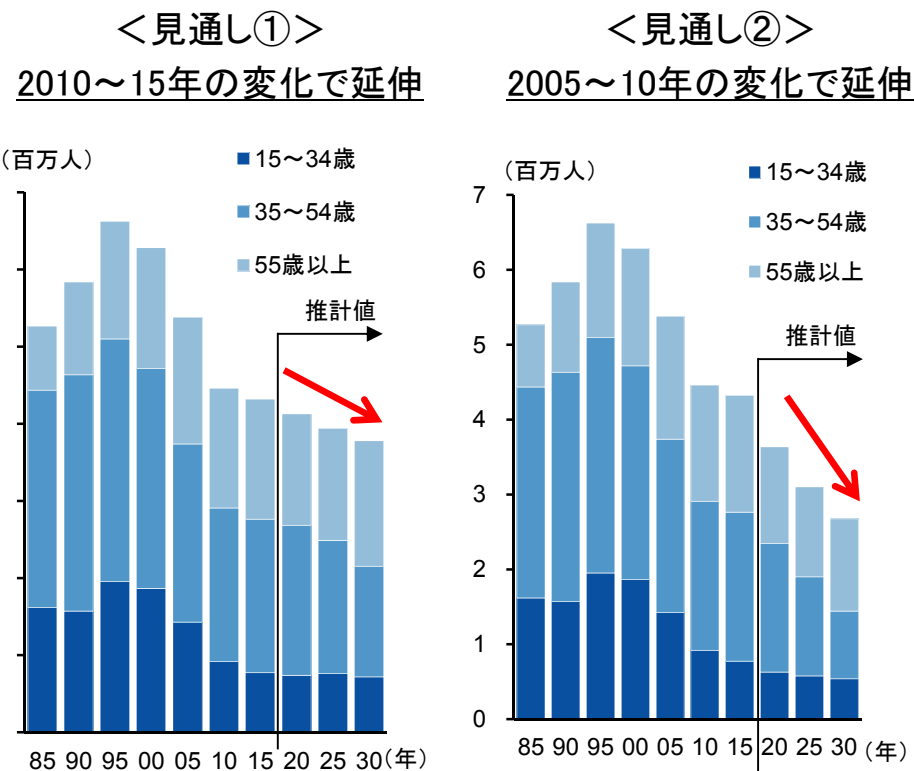
- 建設需要増で建設業の人手不足感は深刻化。労働者不足が制約となり、五輪前の建設計画が後ずれ
 - ・ 東京都の建設労働需給はひっ迫。労働供給制約で東京都の建設投資は頭打ち(前頁参照)
- 建設業の就業者数は1995年以降、低下傾向。今後も減少が続き、労働者不足が中長期的な課題となる可能性

【建設関連職業の有効求人倍率】



(資料)厚生労働省「一般職業紹介状況」より、みずほ総合研究所作成

【建設業の就業者数見通し】 建設業の働き手は今後も減少見込み

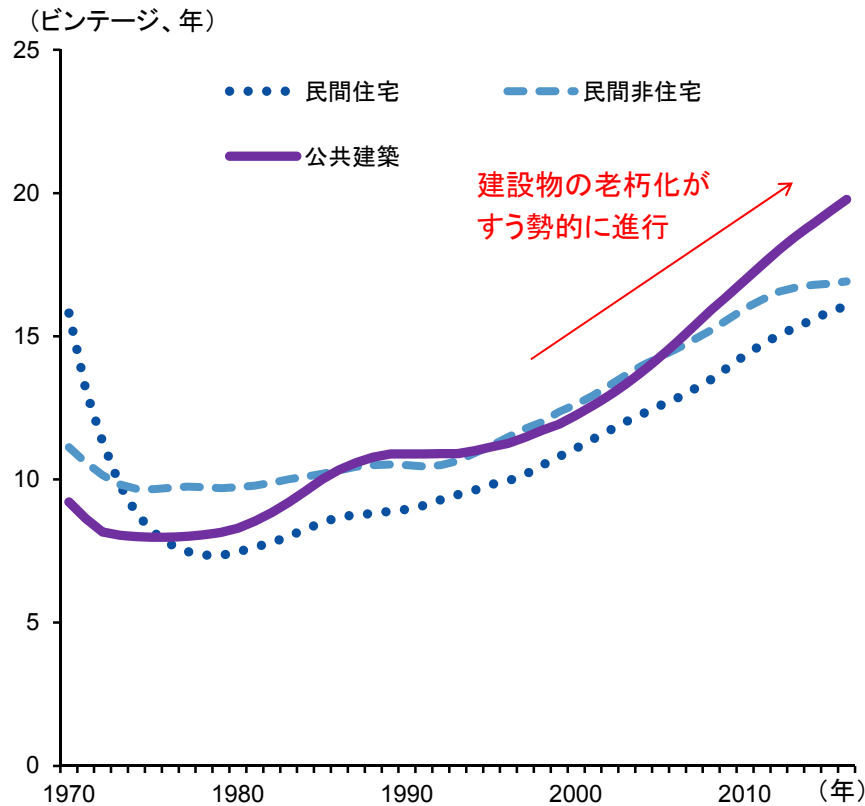


(資料)総務省「国勢調査」、国立社会保障・人口問題研究所「将来推計人口」などより、みずほ総合研究所作成

建設：建築物の老朽化による更新需要大。五輪後も潜在的な更新需要は大

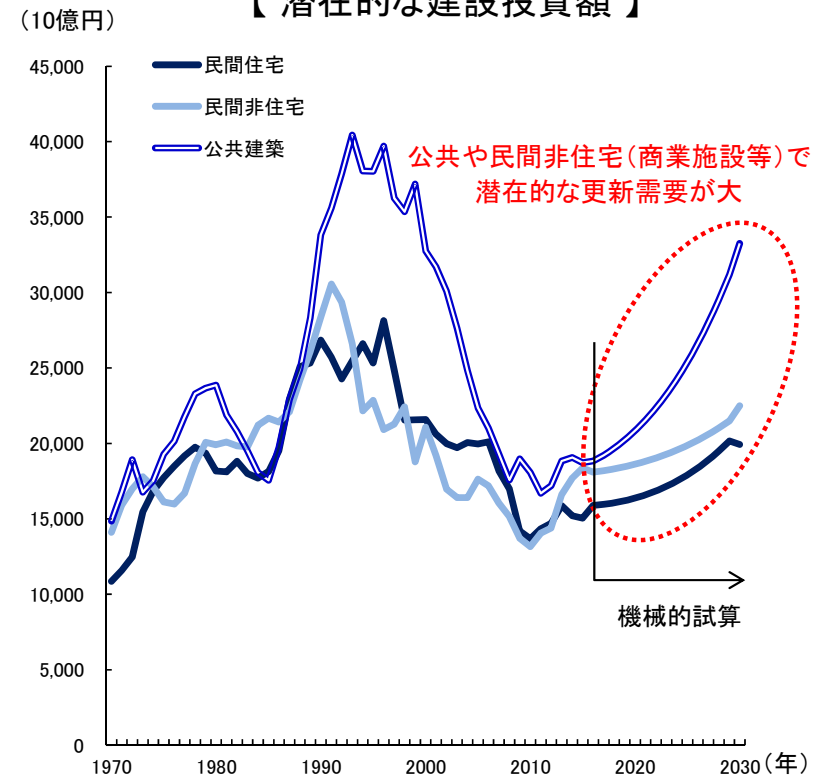
- 建築物の設備年齢は1990年以降、上昇傾向。老朽化を防ぐための更新需要は潜在的に大きい

【 建設ストック年齢の試算 】



(資料)内閣府「国富調査」「国民経済計算」、RIETI「JIPデータベース」より、みずほ総合研究所作成

【 潜在的な建設投資額 】

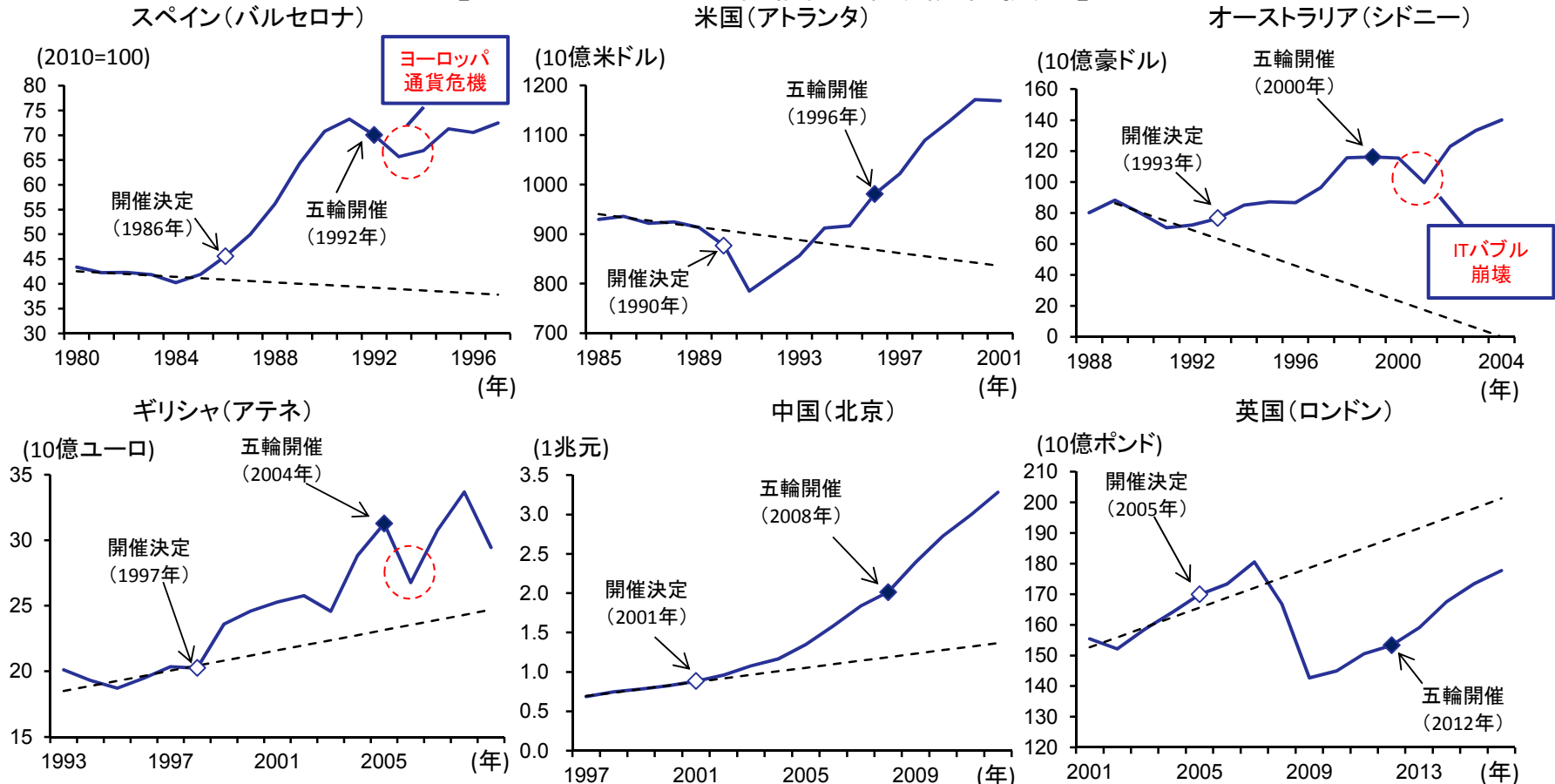


(注) 予測値は、2030年までに更新需要が顕在化する(ビンテージ上昇が止まる)と仮定した場合の機械的試算。
 (資料)内閣府「国富調査」「国民経済計算」、RIETI「JIPデータベース」より、みずほ総合研究所作成

建設：過去の五輪開催国の投資は、開催後に一時的にピークアウトも、その後は上昇

- ロンドン大会前の6大会において、開催後に建設投資が減少したケースは半数(スペイン、オーストラリア、ギリシャ)
- ・ しかし、世界・地域的不況の影響あり。また、中期的には増加傾向に復す場合が多い

【過去のオリンピック開催国の実質建設投資】



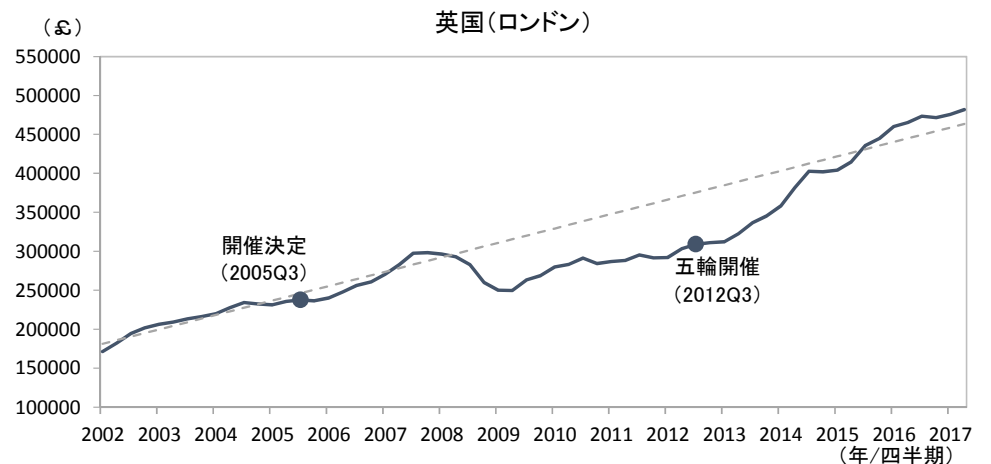
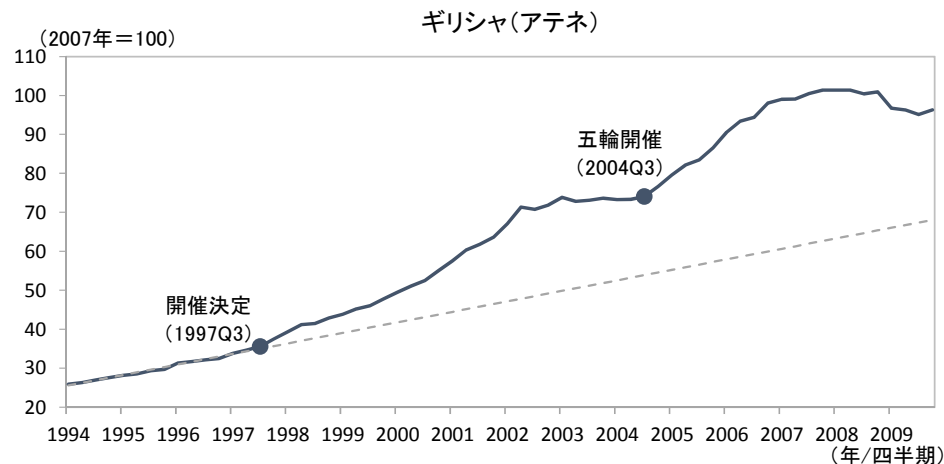
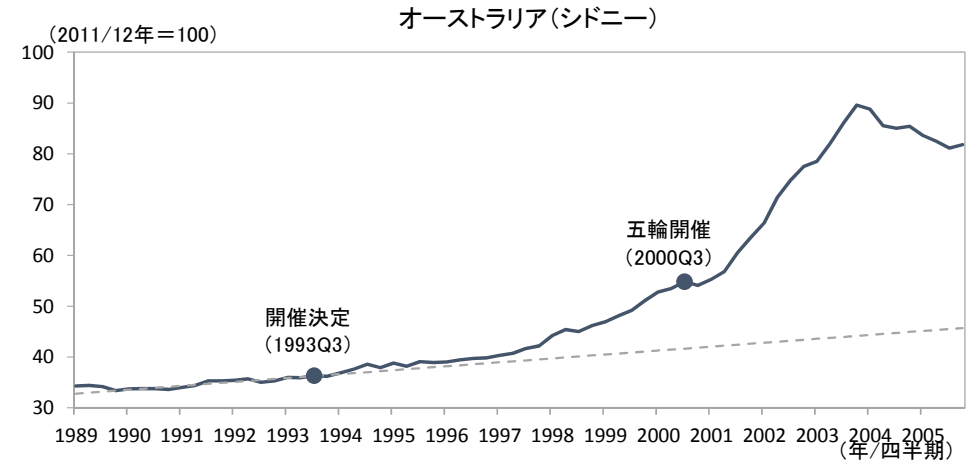
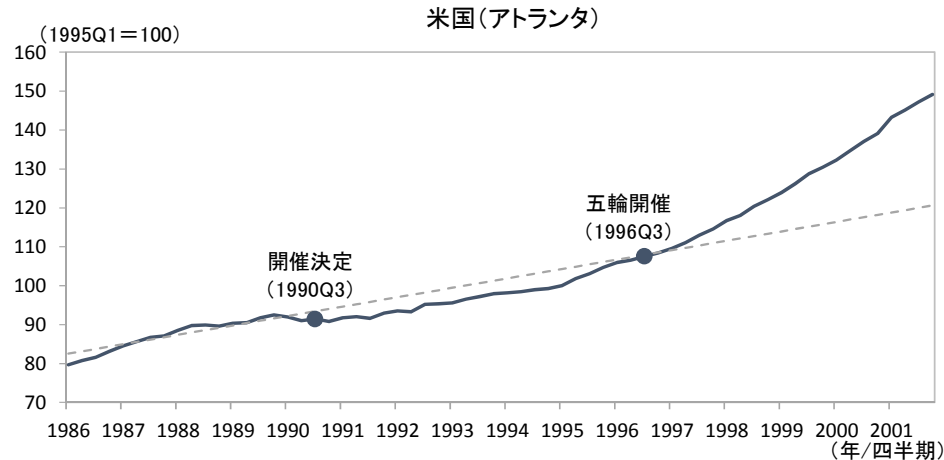
(注) 米国とオーストラリアは民間、その他は民間と公共部門の合計。中国は建設業の実質付加価値額で代用。破線は開催決定前4年間のトレンド。

(資料) CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

建設: 夏季五輪開催後に住宅価格が下落するケースはなし

○ ロンドン大会前の4大会において、開催後に住宅価格が急落したケースはなし

【過去のオリンピック開催国の住宅価格】



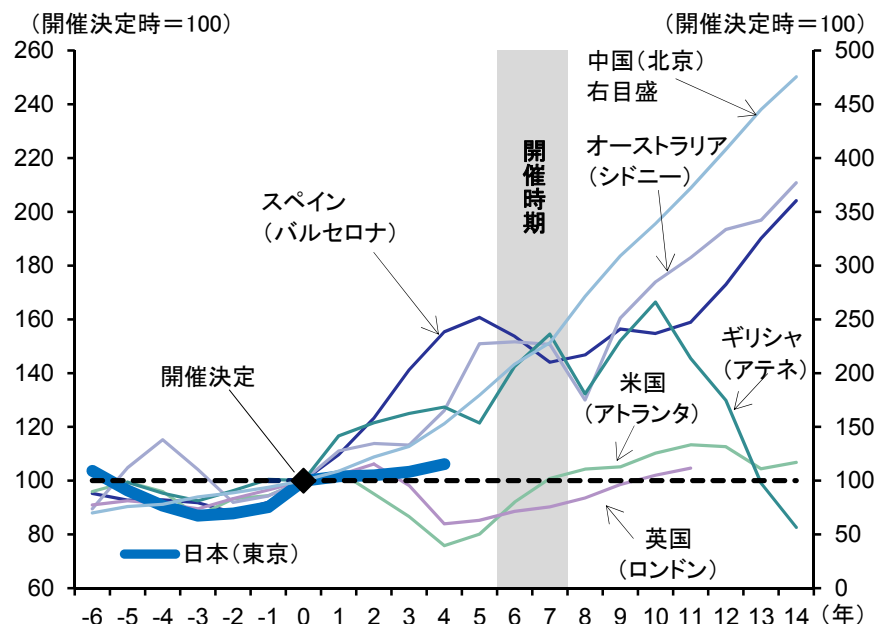
(注) 住宅価格統計は国ごとに作成方法が異なるため、比較をする際には幅を持ってみる必要がある。破線は開催前4年間のトレンド。

(資料) 国際決済銀行(BIS)、米国連邦住宅金融庁(FHFA)より、みずほ総合研究所作成。

建設：過去と比べ、日本(東京都)の五輪前の建設・住宅市場の過熱感は限定的

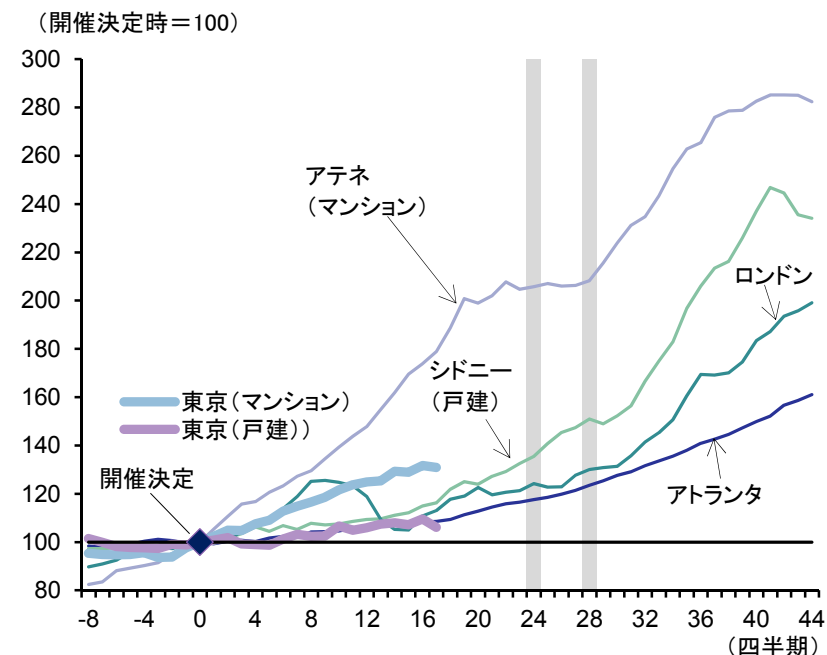
- 過去の開催地と比較すると、日本(東京都)において、五輪前の建設・不動産市場での過熱感は限定的
 - ・ 建設投資の進捗は、開催決定後、緩やかに進捗
 - ・ 住宅価格では、マンションがやや過熱気味だが、戸建住宅価格の上昇は限定的

【日本と過去の五輪開催国の建設投資の比較】



- (注) 1. 米国とオーストラリアは民間、その他は公共部門の合計。中国は建設業の実質付加価値額で代用。
 2. 塗りつぶしは五輪開催時期。バルセロナおよびアトランタ五輪は開催6年前、他は開催7年前に開催が決定。
 (資料) CEIC Data、内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

【東京都と過去の五輪開催都市の住宅価格の比較】

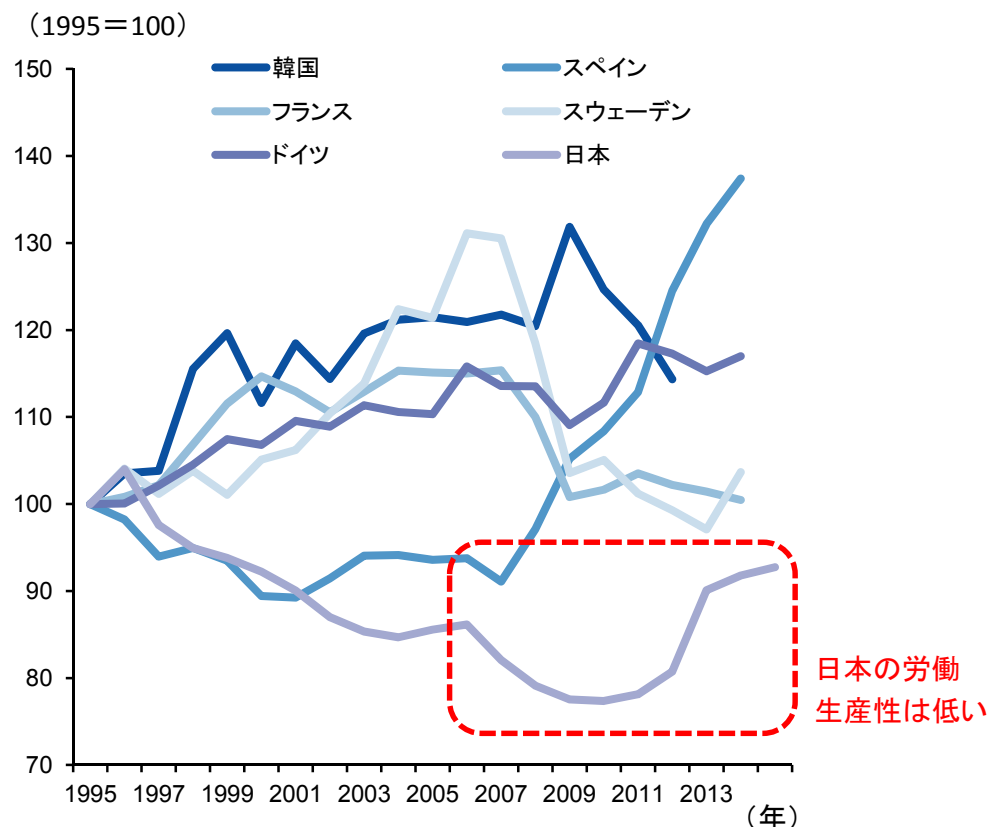


- (注) 1. 住宅価格統計は国ごとに作成方法が異なるため、比較をする際には幅を持ってみる必要がある。
 2. 塗りつぶしは五輪開催時期。アトランタ五輪は開催6年前、他は開催7年前に開催が決定。
 (資料) 国際決済銀行(BIS)、米国連邦住宅金融庁(FHFA)、国土交通省より、みずほ総合研究所作成

建設：労働生産性改善が建設需要の実現に向け不可欠。ICT活用余地あり

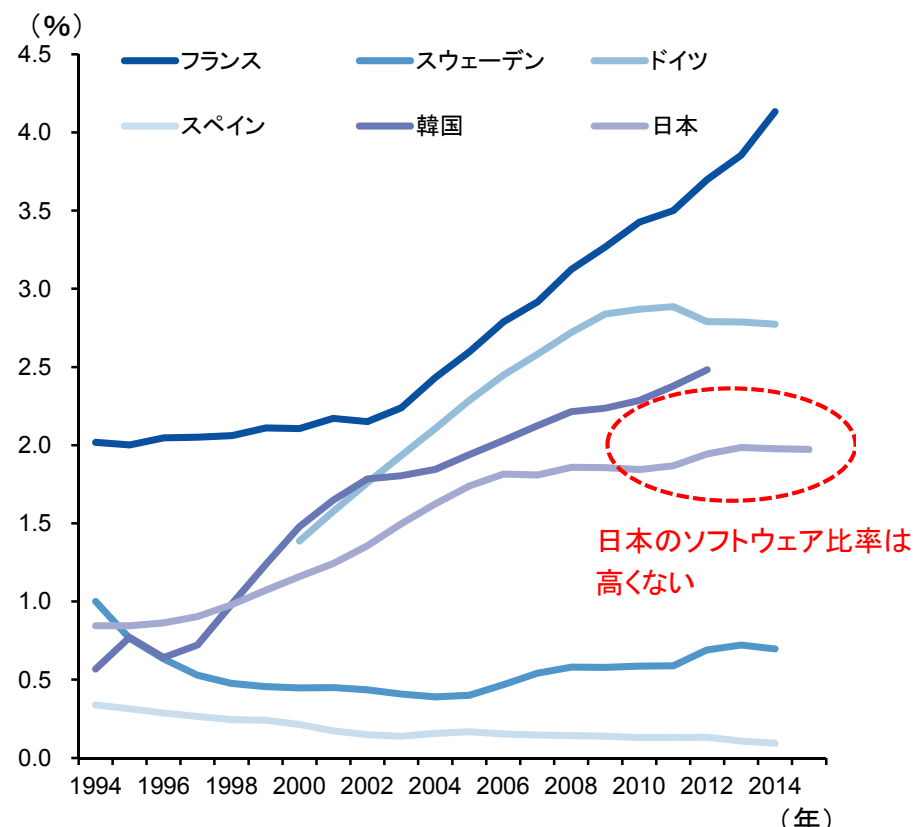
- 潜在的な建設需要の実現に向けて、建設業の労働生産性の改善が必要不可欠
 - ・ 日本全体の人口が減少する中、建設労働者不足の解決は困難。生産性改善で対処する方が現実的
- 他国と比較すると、日本の建設業にはICT活用の余地あり

【建設業の労働生産性の国際比較】



(資料)EU KLEMS Database、Asia KLE Database、韓国銀行、内閣府「国民経済計算確報」などより、みずほ総合研究所作成

【建設業のソフトウェア装備比率の国際比較】

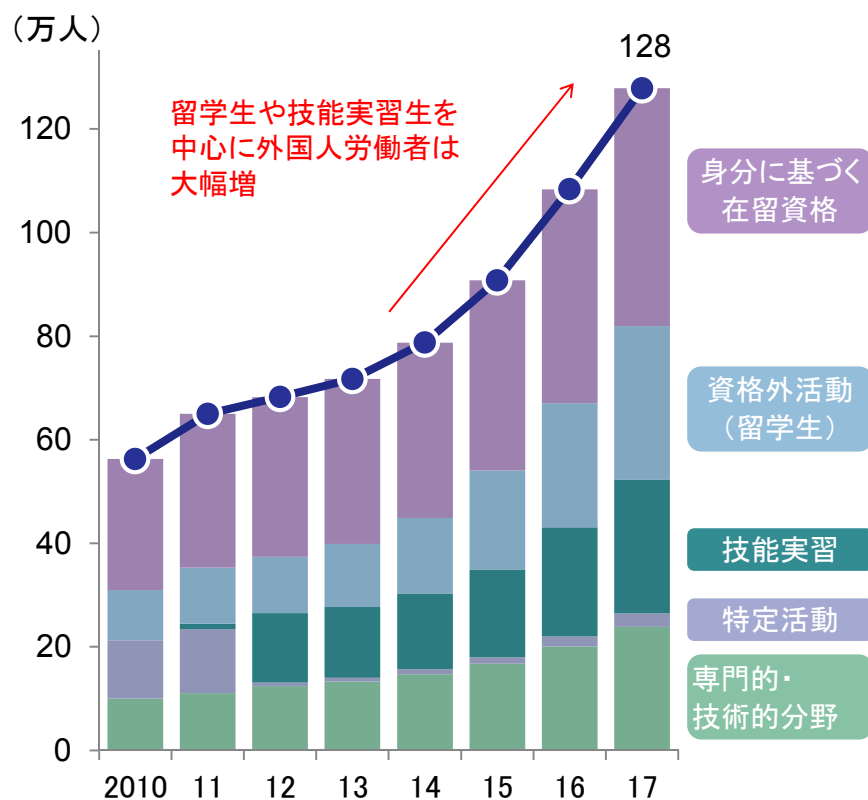


(資料)EU KLEMS Database、Asia KLE Database、内閣府「国民経済計算確報」などより、みずほ総合研究所作成

建設：働き手の確保に向けて、外国人労働者の活用がさらに進展する可能性

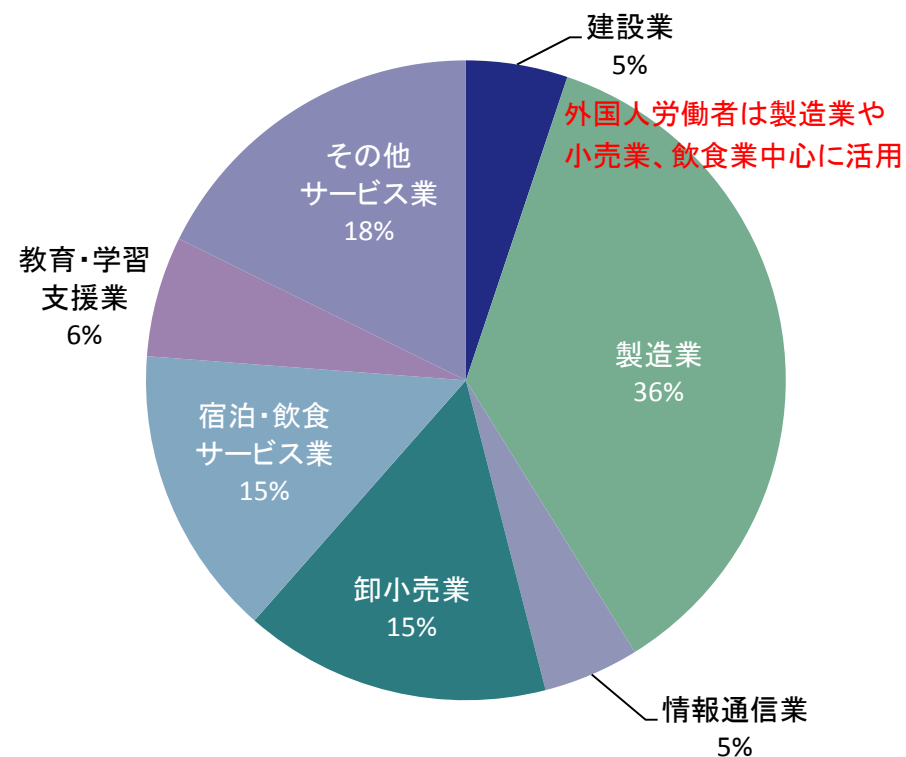
- 働き手の確保には外国人労働者の活用も一案。政府は今後、外国人労働者の積極的な受け入れに舵を切る方針
- 実際には日本の外国人労働者は既に大幅増。ただし、外国人労働者に占める建設業の割合はまだ小さい

【在留資格別に見た外国人労働者数】

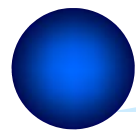


(資料)厚生労働省「外国人雇用状況の届出状況」などより、みずほ総合研究所作成

【業種別・外国人労働者のシェア】



(資料)厚生労働省「外国人雇用状況の届出状況」などより、みずほ総合研究所作成



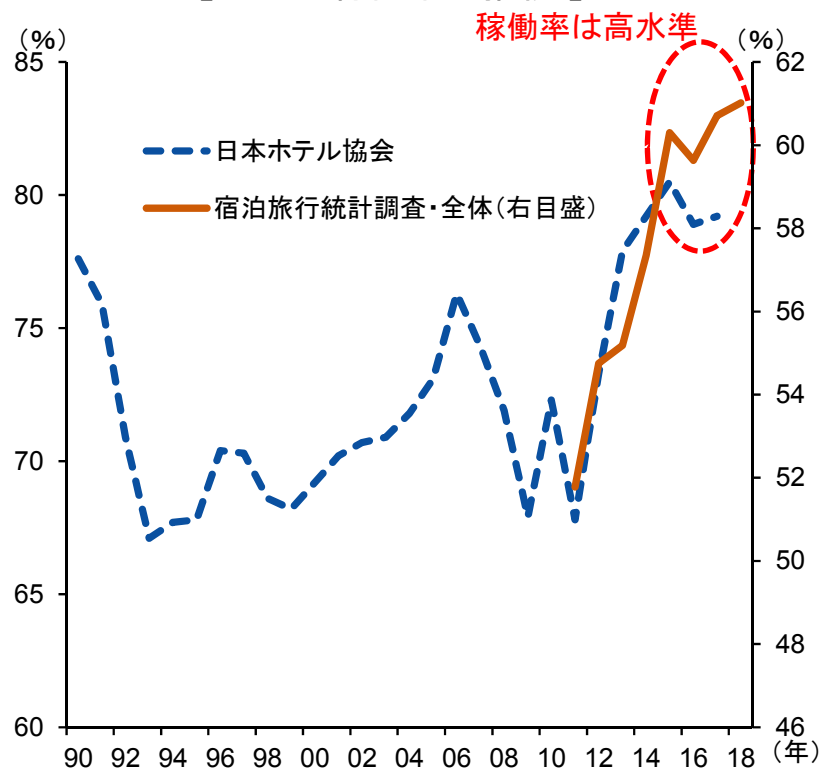
5. ホテル市場の過熱感の検証

客室単価の伸び減速による採算悪化からホテル新規計画の増加が一服、供給過剰懸念は後退。民泊新法施行によるホテル市場への影響は現状、限定的

ホテル：稼働率・宿泊料金は歴史的な高水準持続

- ホテルの稼働率、宿泊料金は高水準を維持。ホテルマーケットは活況継続
 - ・ ただし、稼働率や宿泊料金の上昇テンポは緩やか

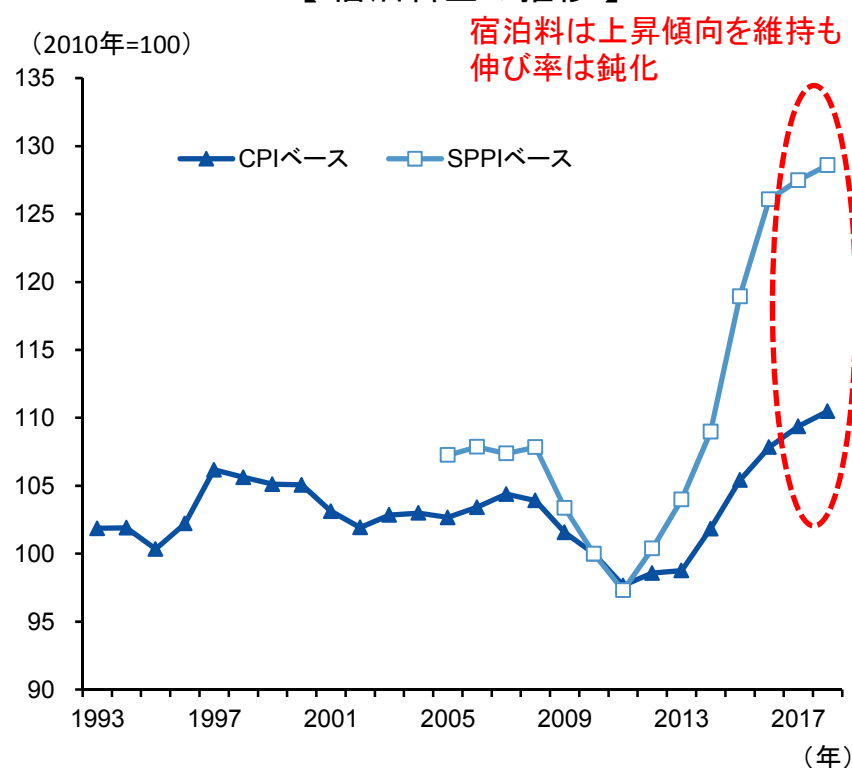
【 ホテル稼働率の推移 】



(注) 2018年の値は4月までの値で延伸。

(資料) 日本ホテル協会、観光庁「宿泊旅行統計調査」より、みずほ総合研究所作成

【 宿泊料金の推移 】



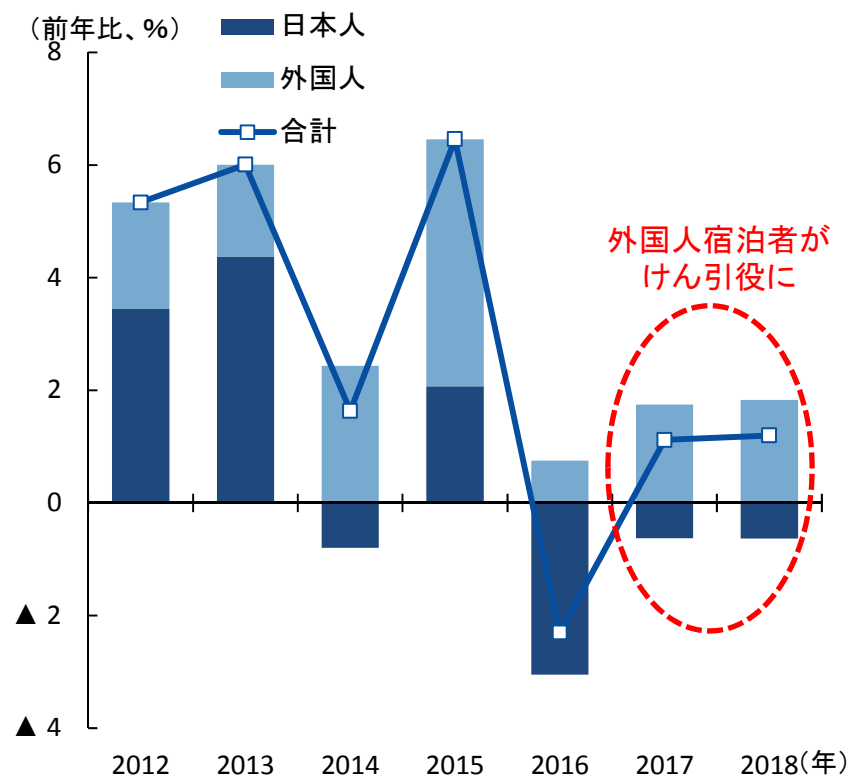
(注) 2018年の値は4月までの値で延伸。消費税を除く。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業向けサービス価格指数」より、みずほ総合研究所作成

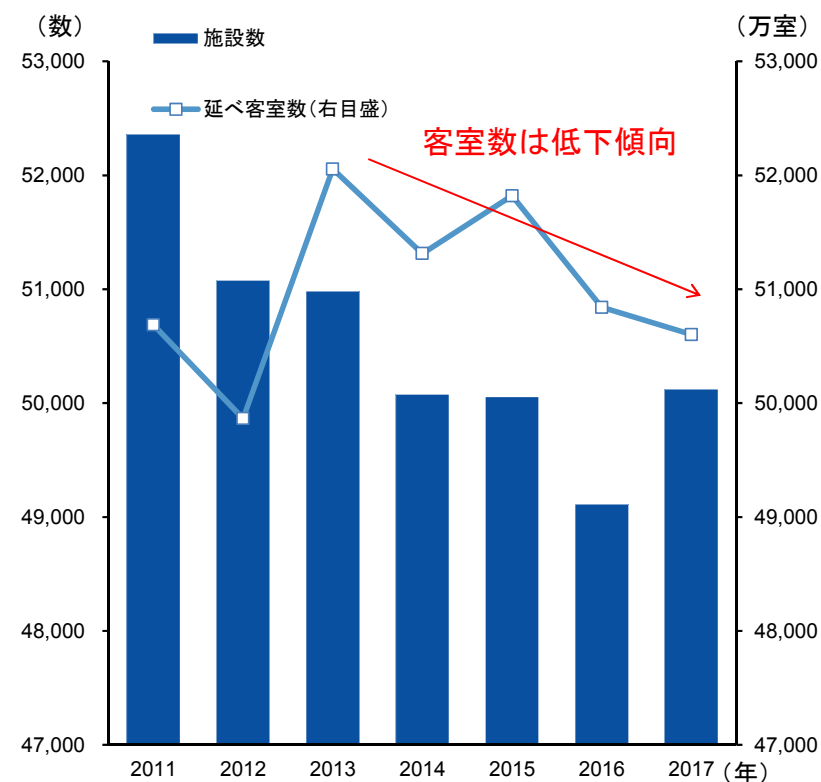
ホテル：稼働率の高止まりには、客室供給数の減少も寄与

- 宿泊者数は外国人がけん引役となって増加が続くものの、日本人の宿泊者数は伸び悩み
- 一方で客室数は減少傾向にあり、稼働率が高止まりする要因に
 - ・ 中小企業を中心に、競争力の低い宿泊施設が淘汰されつつある可能性を示唆

【 宿泊者数の推移 】



【 客室数の推移 】



(注) 2018年の値は4月までの値で延伸。

(資料) 観光庁「宿泊旅行統計調査」より、みずほ総合研究所作成

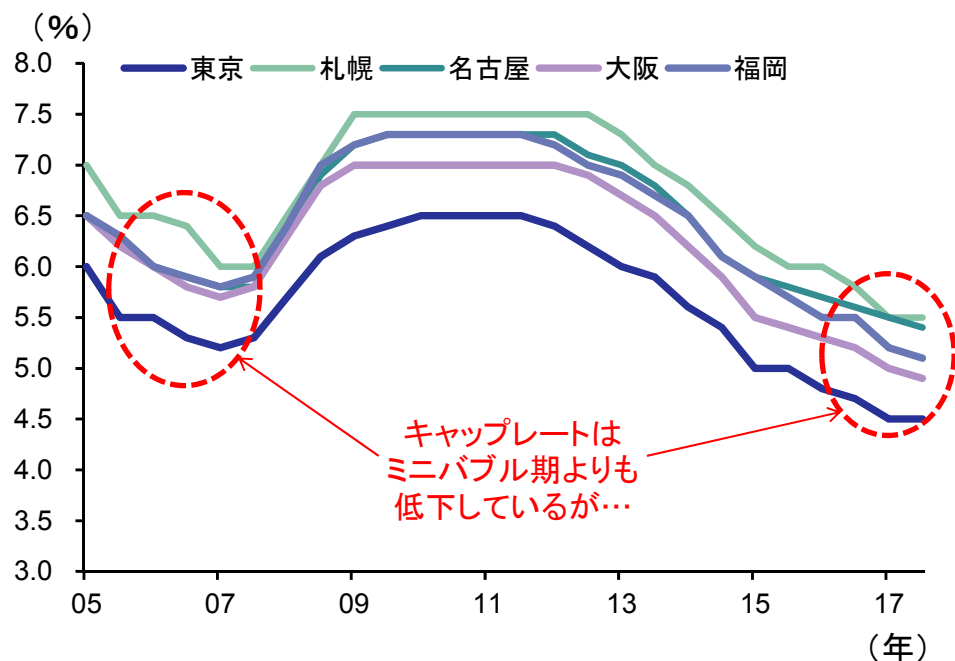
(注) 2017年の値は速報ベース。

(資料) 観光庁「宿泊旅行統計調査」より、みずほ総合研究所作成

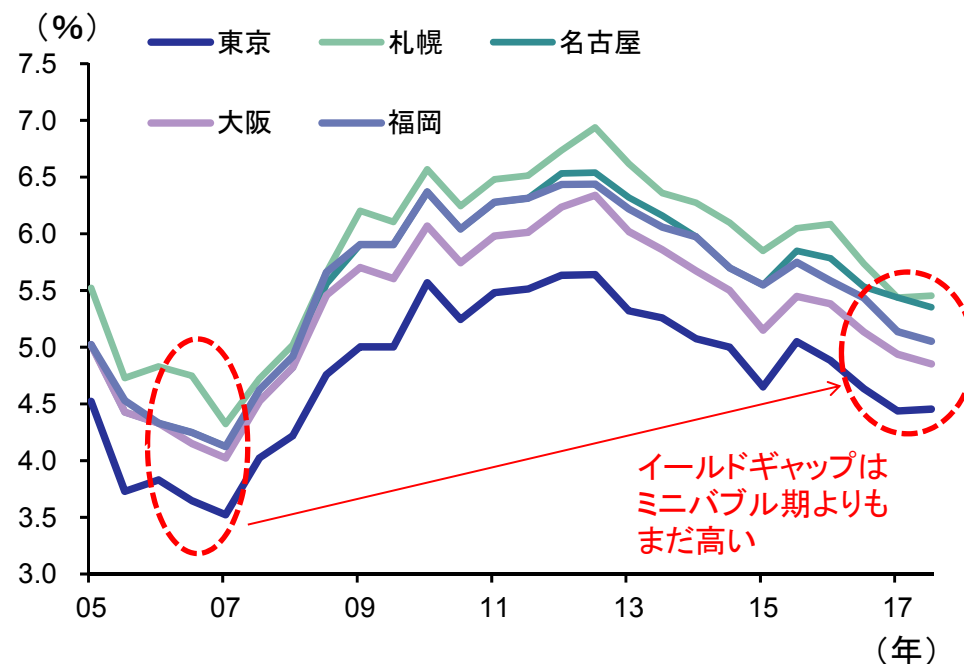
ホテル: キャップレートは低下もイールドギャップは高止まり。過度の過熱感なし

- キャップレートを見ると、どの地区もミニバブル期の水準を下回る推移まで低下
- 一方で、イールドギャップで見れば、ミニバブル期よりも水準は高く、ホテル市場に過度の過熱感は見られない
 - ・ ホテルタイプ別でも、イールドギャップは、どの地区においても、ミニバブル期よりも高い(次項参照)
 - ・ ただし、イールドギャップ自体は下がってきており、開発コストの高まりが意識されつつある模様

【 キャップレートの推移 】



【 イールドギャップの推移 】



(注) 宿泊特化型ホテル。

(資料) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」より、みずほ総合研究所作成

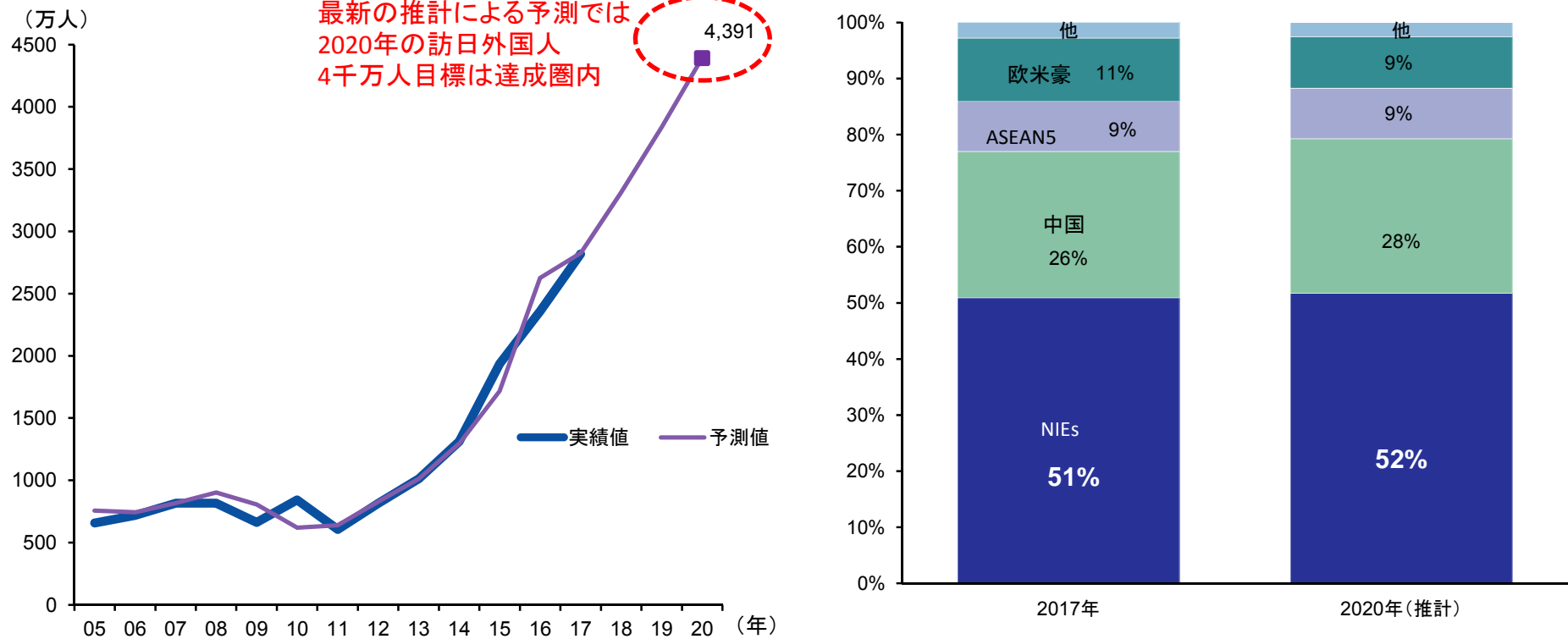
(注) 宿泊特化型ホテル。

(資料) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」より、みずほ総合研究所作成

ホテル:訪日需要は堅調に推移。2020年4千万人目標は射程圏内

- GDPや為替レートなどを用いた需要関数による推計では、2020年の訪日外客数4千万人の目標は射程圏内
 - ・ 地域別に見ると、中国などアジアからの旅行者のシェアが拡大する見込み

【 訪日外国人数(36カ国ベース)の試算 】



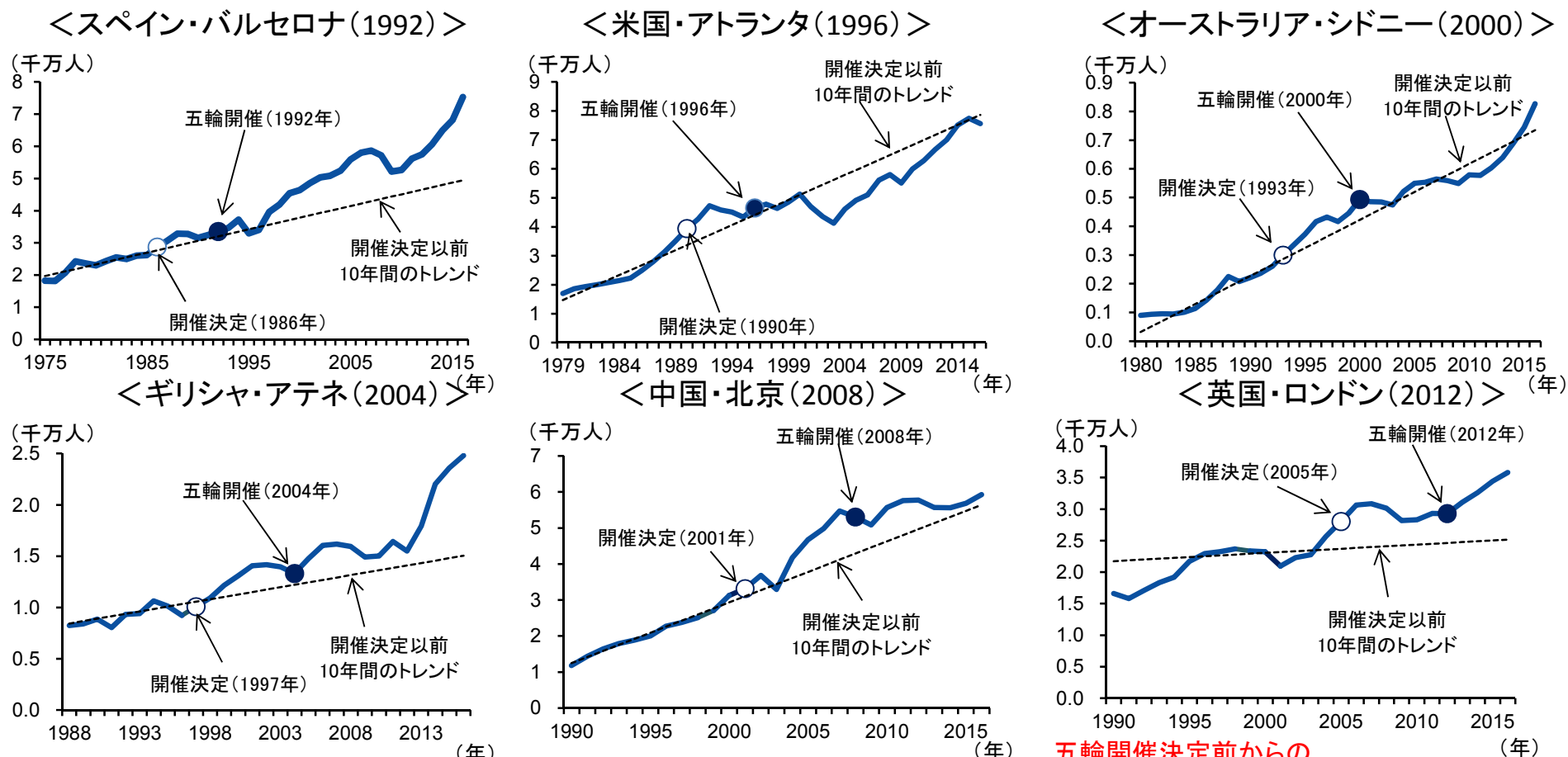
(注) 36カ国・地域ベース(2017年のシェアは98%程度)。先行きについては、上記モデルのパラメータと、IMFの世界経済見通し(2018年4月)を元に機械的に試算。

(資料) みずほ総合研究所作成

(参考)五輪後も訪日外客数の増加が続く可能性が高い

○ 過去の夏季五輪開催国では、外国人旅行者数が開催後も増加傾向で推移

【夏季オリンピック開催国のインバウンド客の推移】



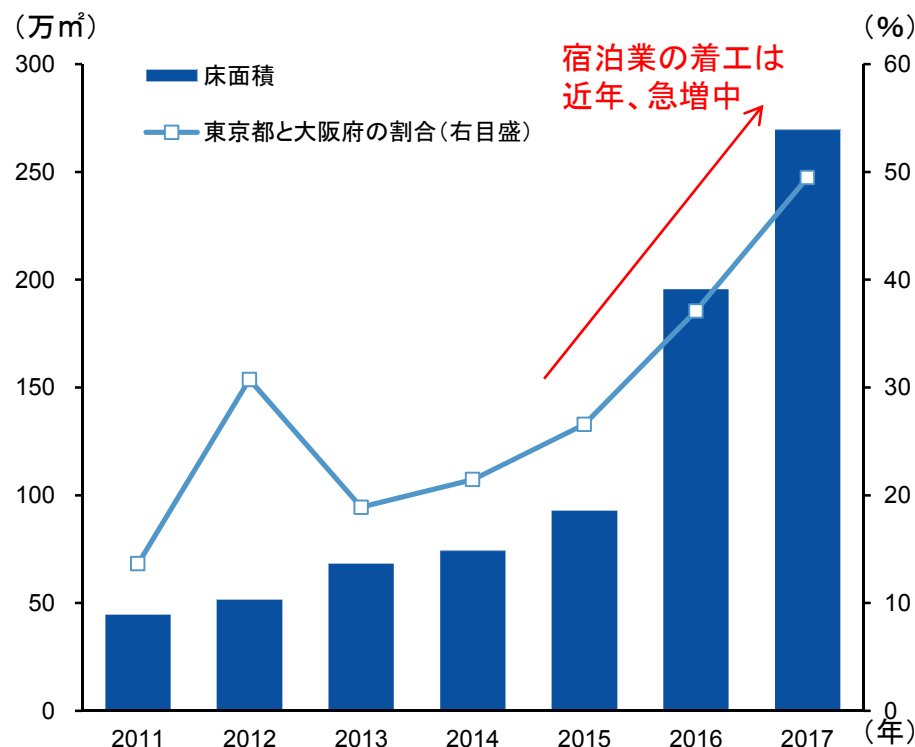
五輪開催決定前からの
トレンドを上回る水準で開催後も推移

(注) 中国は香港、台湾、マカオからの入国者を除くベース。
(資料) UNWTO、CEIC Data等より、みずほ総合研究所作成

ホテル:オープン計画数は近年に急増も足元は一服感。供給過剰懸念は後退

- 宿泊者数の増加期待を背景に、ホテル着工数は増加。ホテルオープン計画も近年、上積み
- もっとも、オープン計画数は足元では一服感。供給過剰の懸念はやや後退
 - ・ ホテルオープン計画数が一服した要因は、宿泊料上昇のテンポが緩やかとなったことによる採算の悪化

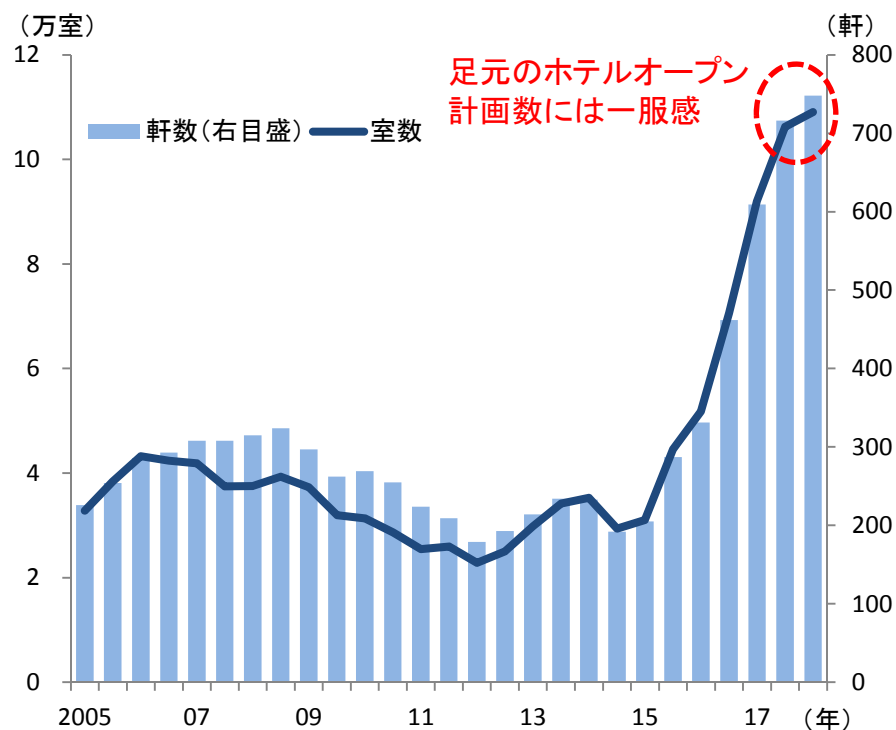
【 宿泊業の建築着工 】



(注) 2017年は4月までの値。

(資料) 国土交通省「建築着工統計」より、みずほ総合研究所作成

【 ホテルオープン計画数の推移 】



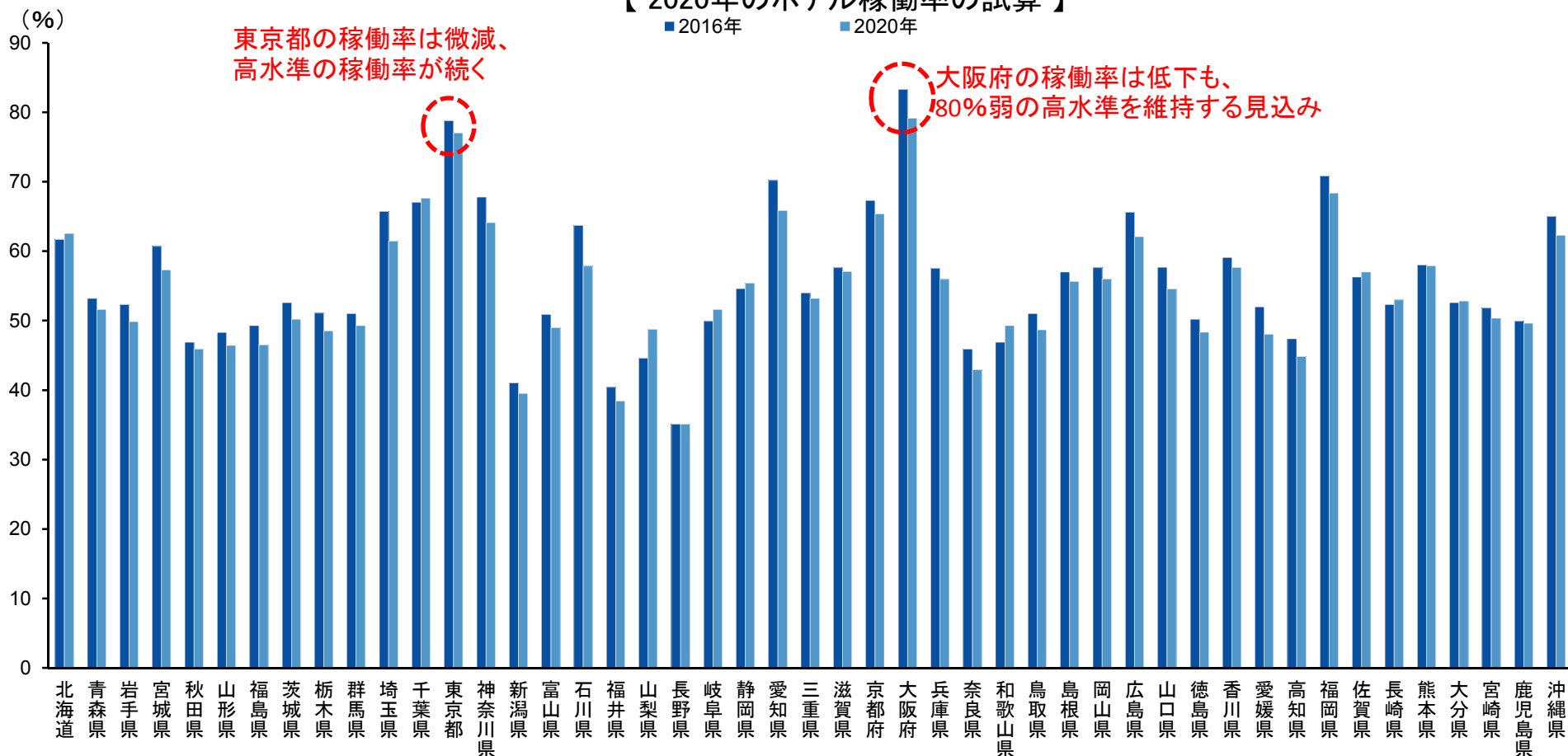
(注) 各年6・12月調査の値。

(資料) オータパブリケーションズ「週刊ホテルレストラン 2018年6月1日号」より、みずほ総合研究所作成

ホテル:2020年の稼働率は高水準を維持

- 2020年のホテル稼働率を試算すると、客室供給数の増加により低下するものの、高水準を維持する結果
- ホテルマーケットは、2020年まで需給ひっ迫気味の傾向が続く見込み

【2020年のホテル稼働率の試算】

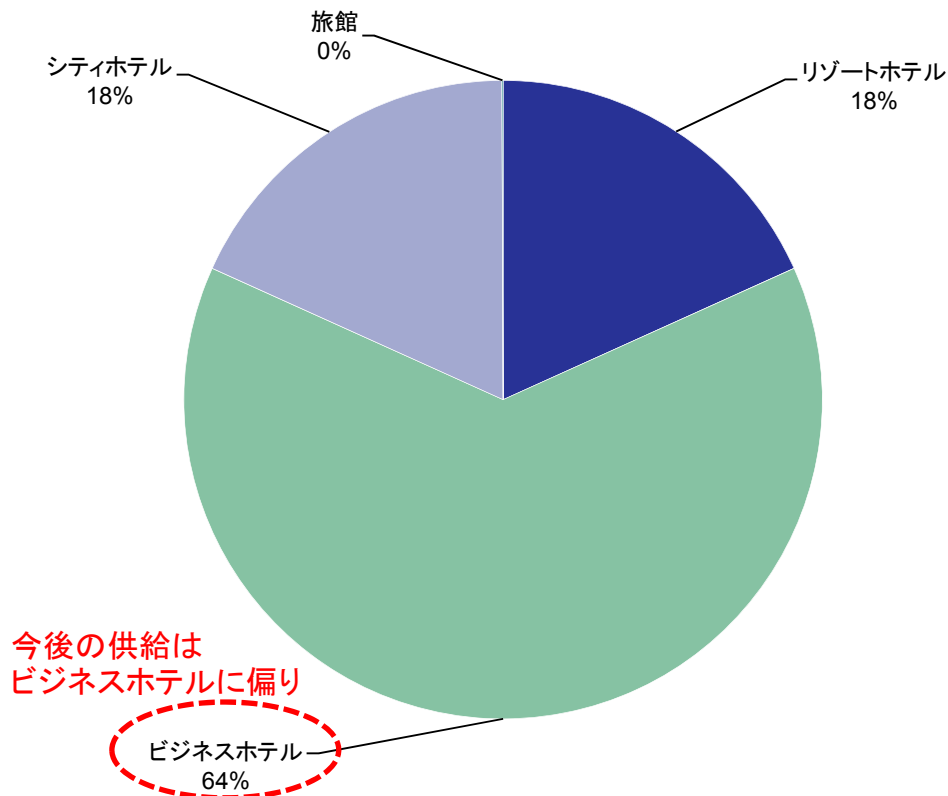


(注)宮嶋・平良(2017)「2020年のホテル客室不足の試算～民泊、クルーズ船の利用急増で需給ひっ迫懸念は後退」の試算を元に算出。
 (資料)観光庁「宿泊旅行統計調査」、オータパブリケーションズ『週刊ホテルレストラン』(2017年12月1日号)等より、みずほ総合研究所試算

ホテル：現状のオープン計画ではビジネスタイプ多数。ラグジュアリータイプに余地あり

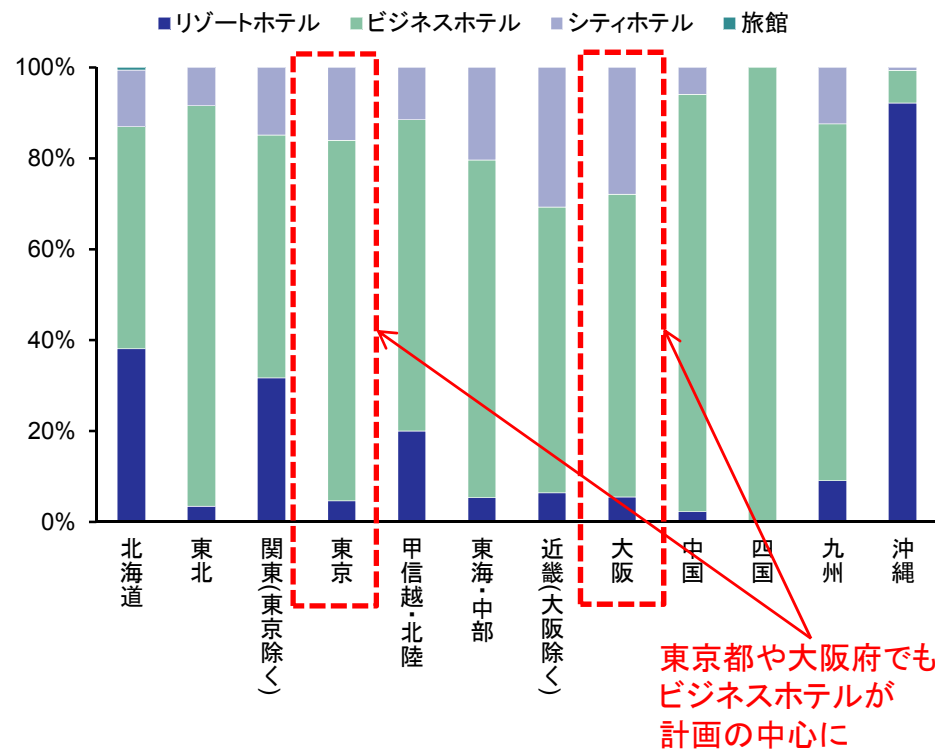
- 今後のホテルオープン計画をタイプ別にみると、ビジネスホテルが多数
 - ・ 東京都や大阪府のオープン計画においても、ビジネスホテルの計画が多数
- シティやリゾートといったラグジュアリータイプの供給はまだそれほど多くない

【タイプ別にみたオープン計画数】



(資料) オータパブリケーションズ『週刊ホテルレストラン』(2017年12月1日号)等より、みずほ総合研究所試算

【主要都市のオープン計画・タイプ別】



(資料) オータパブリケーションズ『週刊ホテルレストラン』(2017年12月1日号)等より、みずほ総合研究所試算

ホテル:タイプ別、2020年にシティホテルが不足する可能性

○ 2020年の客室不足数について、タイプ別に試算すると、シティホテルで不足が発生する可能性が高い

【2020年のホテル客室不足数の試算:タイプ別】

2020年予測 客室数対比	日本人 外国人	シナリオ1				シナリオ2				シナリオ3				シナリオ4				シナリオ5			
		旅館 標準 標準	リゾート 標準 標準	ビジネス 標準 標準	シティ 標準 標準	旅館 標準 上振れ	リゾート 標準 上振れ	ビジネス 標準 上振れ	シティ 標準 上振れ	旅館 標準 下振れ	リゾート 標準 下振れ	ビジネス 標準 下振れ	シティ 標準 下振れ	旅館 標準 上振れ	リゾート 標準 上振れ	ビジネス 標準 上振れ	シティ 標準 上振れ	旅館 標準 上振れ	リゾート 標準 上振れ	ビジネス 標準 上振れ	シティ 標準 上振れ
全 国		0.00	0.00	0.00	0.25	0.00	0.01	0.00	0.53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.51	0.00	0.01	0.02	0.95
北海道		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.09
東北		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
関東 (除く東京)		0.00	0.00	0.00	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.11	0.00	0.00	0.00	0.03
東京		0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.24	0.00	0.00	0.00	0.26
甲信越・北陸		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
東海		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.07
近畿 (除く大阪)		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04
大阪		0.00	0.00	0.00	0.07	0.00	0.00	0.00	0.26	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.14	0.00	0.00	0.00	0.34
中国		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03
四国		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
九州		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.05
沖縄		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00	0.02	0.04

2020年予測 客室数対比	日本人 外国人	シナリオ6				シナリオ7				シナリオ8				シナリオ9			
		旅館 上振れ 下振れ	リゾート 上振れ 下振れ	ビジネス 上振れ 下振れ	シティ 上振れ 下振れ	旅館 下振れ 標準	リゾート 下振れ 標準	ビジネス 下振れ 標準	シティ 下振れ 標準	旅館 下振れ 上振れ	リゾート 下振れ 上振れ	ビジネス 下振れ 上振れ	シティ 下振れ 上振れ	旅館 下振れ 下振れ	リゾート 下振れ 下振れ	ビジネス 下振れ 下振れ	シティ 下振れ 下振れ
全 国		0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00
北海道		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
東北		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
関東 (除く東京)		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
東京		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
甲信越・北陸		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
東海		0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
近畿 (除く大阪)		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
大阪		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.17	0.00	0.00	0.00	0.00
中国		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四国		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
九州		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
沖縄		0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00

シティホテルが不足する
との試算に

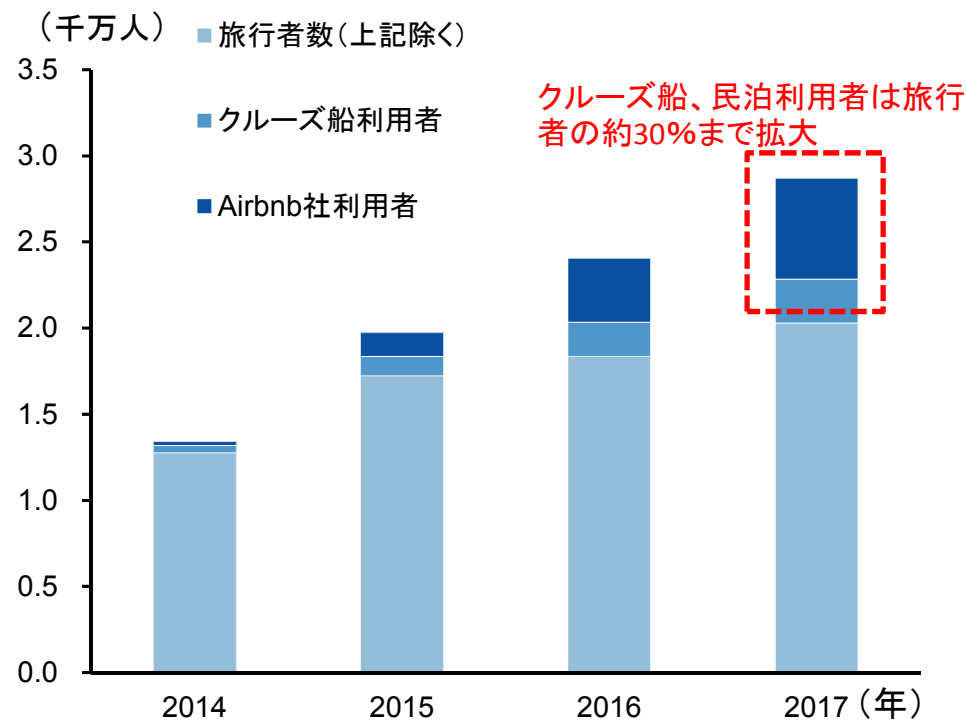
(注)宮嶋・平良(2017)の試算をタイプ別に再計算。

(資料)観光庁「宿泊旅行統計調査」、オータパブリケーションズ『週刊ホテルレストラン』等より、みずほ総合研究所試算

ホテル：民泊・クルーズ船の利用者数がさらに増加すれば、ホテル需要下押し

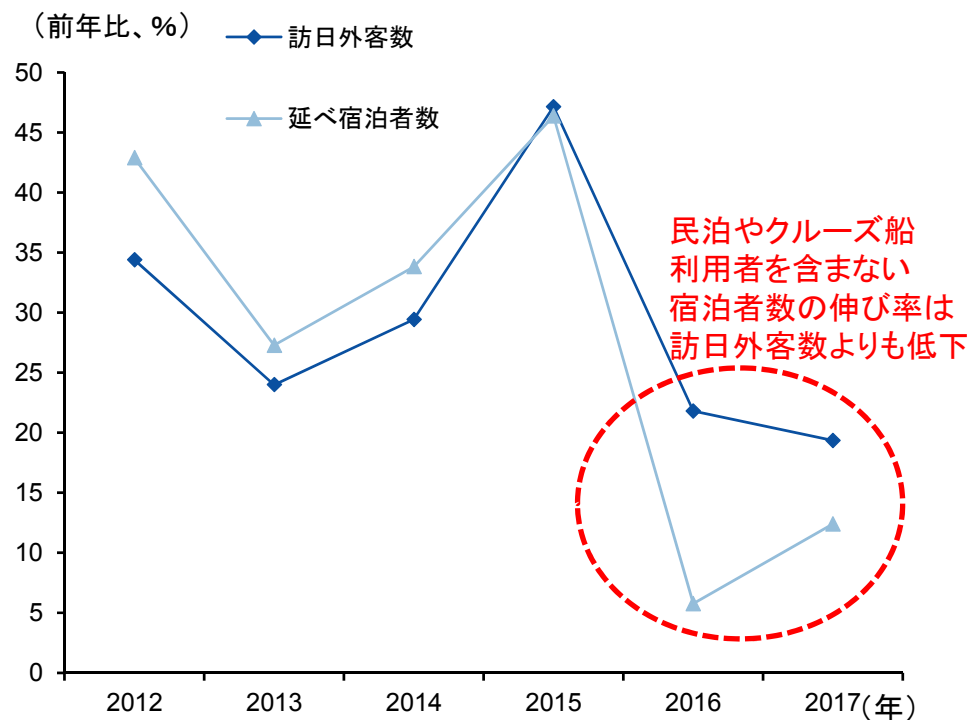
- 民泊やクルーズ船の利用者数増加により、ホテルの宿泊者数の伸び率が下押しされている状況
 - ・ 「統計上」の外国人宿泊者数の伸び率は2016年以降、訪日外客数とのかい離が大きくなっており、民泊やクルーズ船への宿泊需要のシフトを示唆

【 訪日外国人旅行者数に占めるクルーズ船、民泊利用者 】



(資料)観光庁「宿泊旅行統計調査」、日本政府観光局(JNTO)等より、みずほ総合研究所作成

【 訪日外客数と延べ宿泊者数の伸び率 】

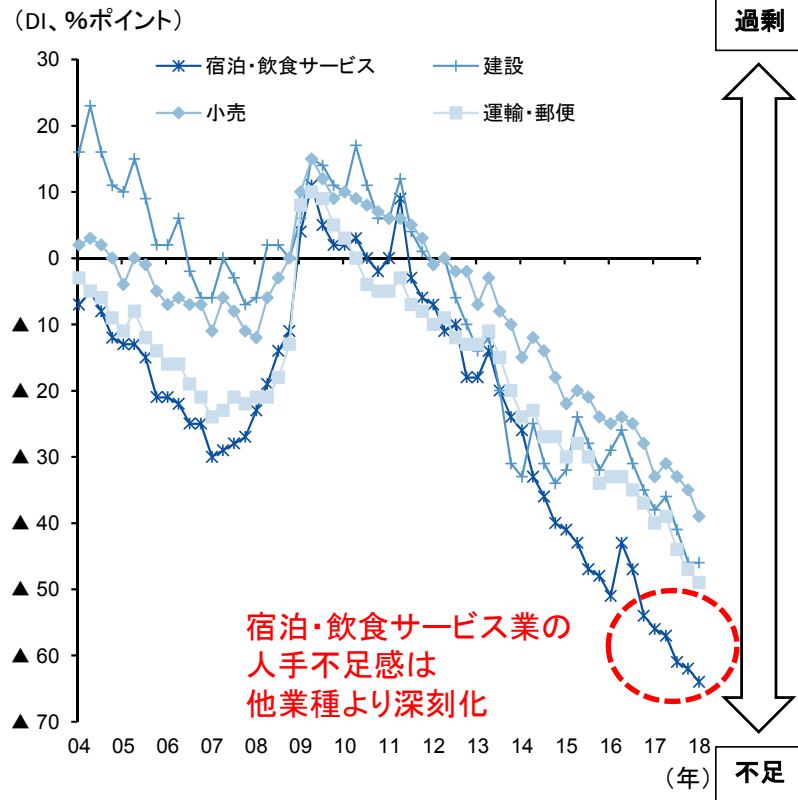


(資料)観光庁「宿泊旅行統計調査」、JNTOより、みずほ総合研究所作成

ホテル:従業員不足問題が顕在化。今後さらに深刻に

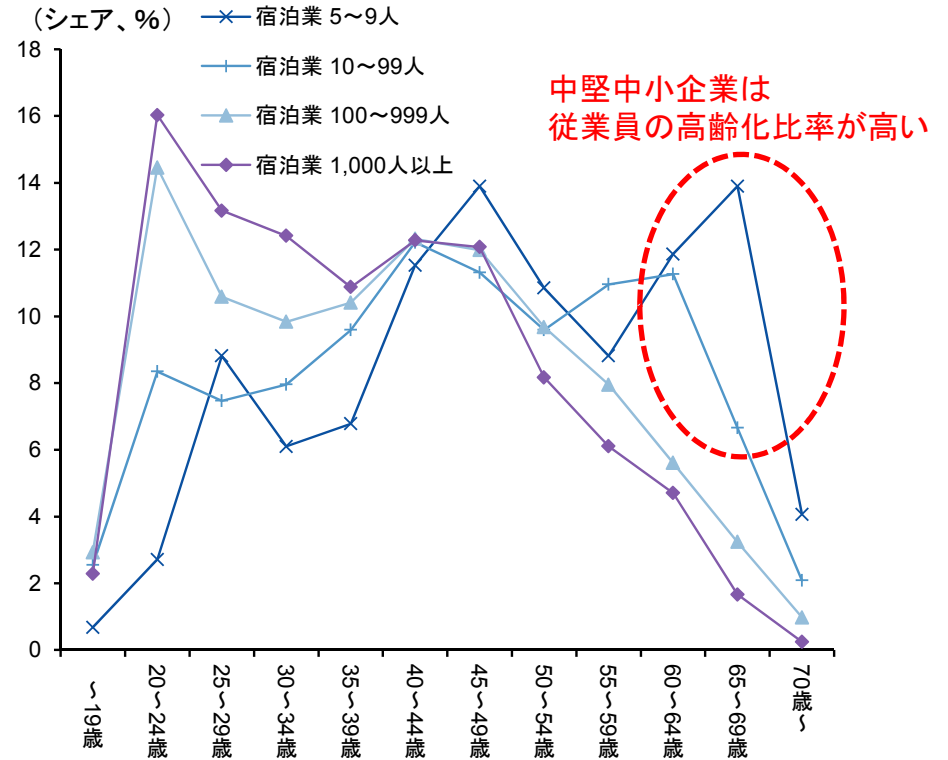
- ホテル業では、既に従業員不足の問題が顕在化。清掃員などのスタッフ不足で営業が滞るケースも
 - ・ スタッフが集められない場合、ホテルのオープンが延期されるリスクも
- 加えて、中堅中小企業では従業員の高齢化率が高く、今後、事業存続がますます困難に

【 宿泊・飲食サービス業の雇用人員判断DI 】



(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

【 従業員規模別の年齢階級別労働者数比率 】



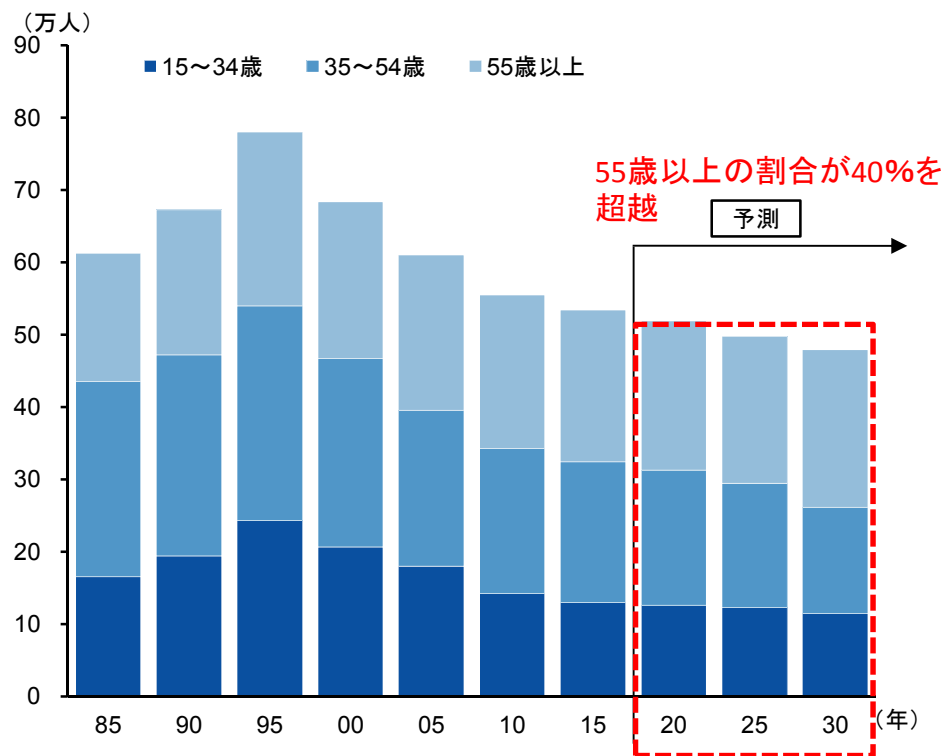
(注) 2017年の一般労働者の値。

(資料)厚生労働省「賃金構造基本統計調査」より、みずほ総合研究所作成

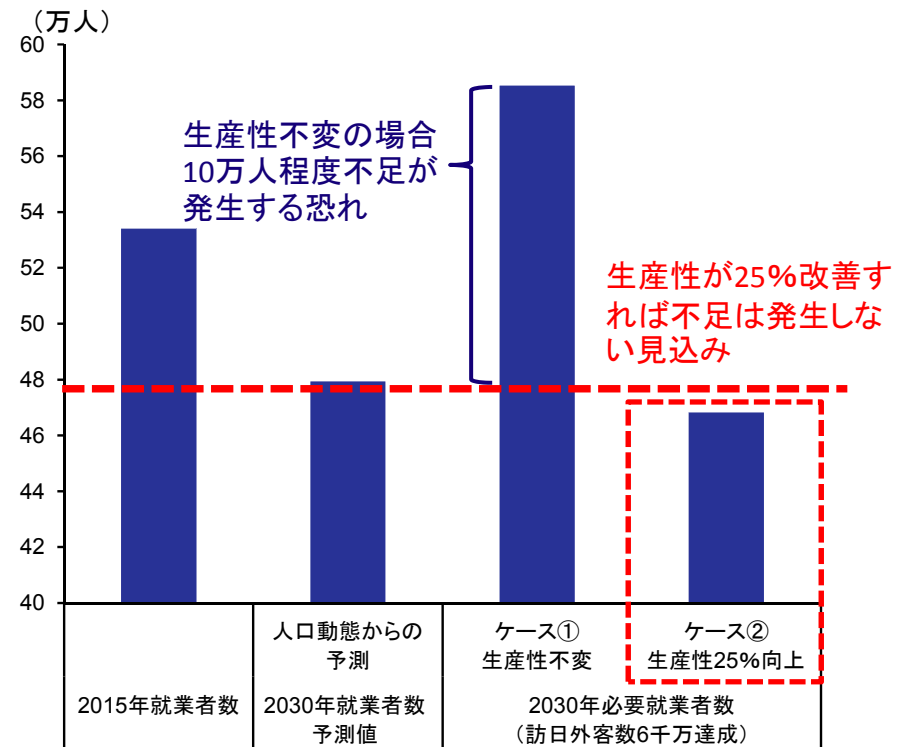
ホテル:訪日外客数6,000万人達成には労働生産性向上が必要不可欠

- 年齢階級別の就業者数分布などを考慮して就業者数を予測すると、2030年には従業員の減少と高齢化が深刻化
- 就業者数の予測をもとに、2030年の訪日外客数6000万人達成には労働生産性の改善が必要不可欠
 - ・ 労働生産性が改善しない場合、宿泊者数受入に対して必要な従業員数が10万人程度不足する恐れ

【宿泊業の就業者数予測値】



【訪日外客数目標に必要な従業員数】



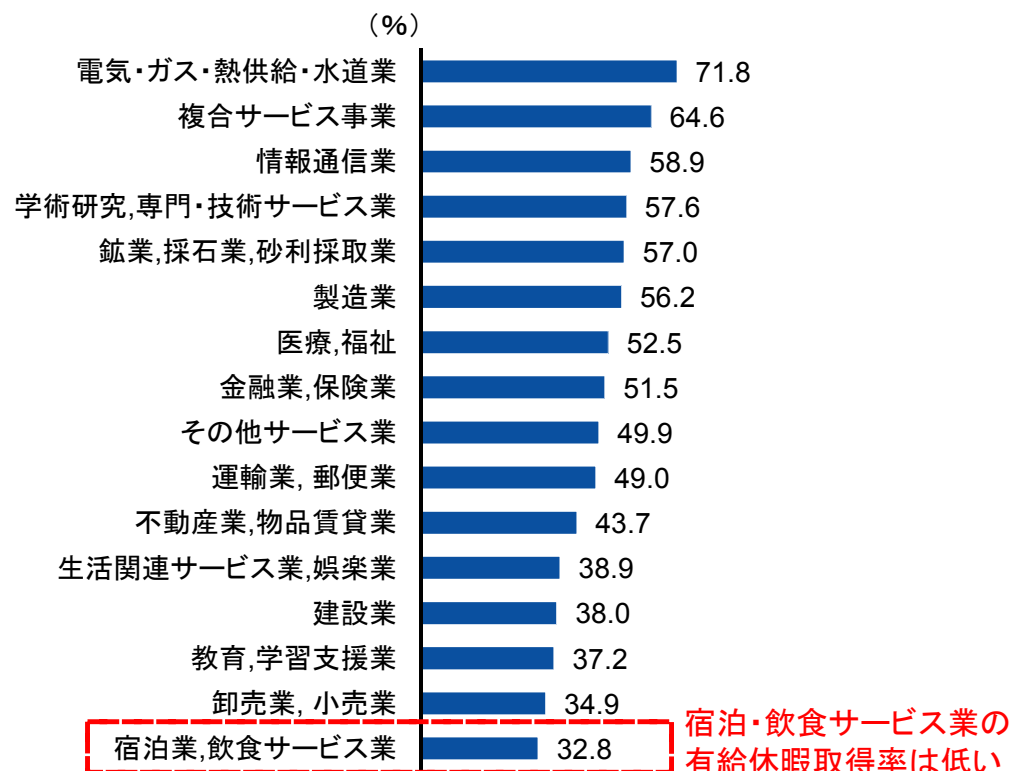
(資料)総務省「国勢調査」より、みずほ総合研究所作成

(資料)総務省「国勢調査」、観光庁「宿泊旅行統計調査」等より、みずほ総合研究所作成

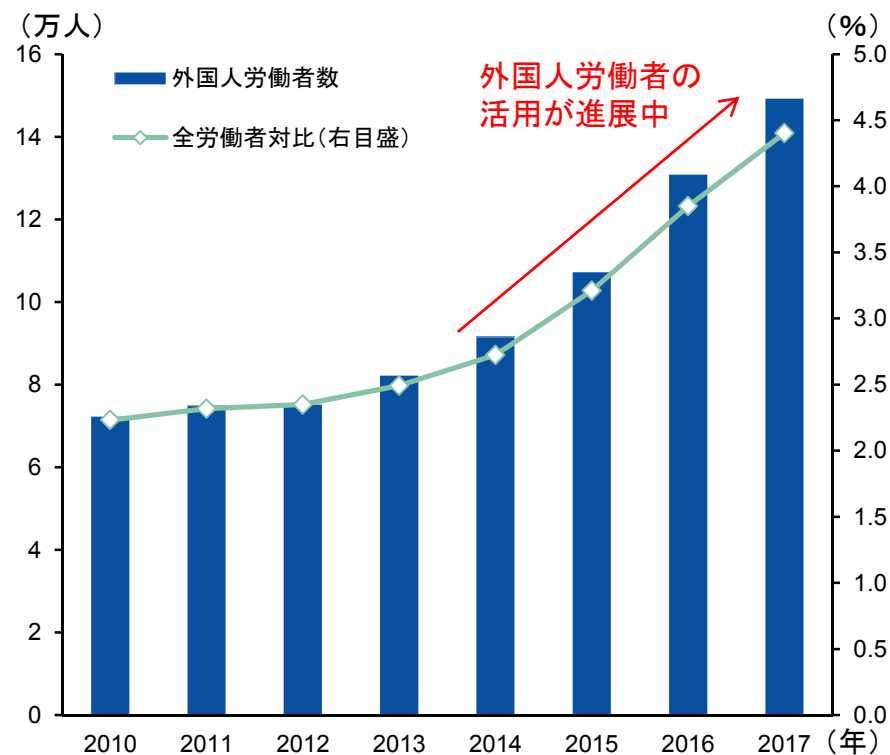
ホテル:働き方改革と外国人労働者の活用も一案

- ホテル従業員不足への対応として、働き方の改革を進めるのも一案
 - ・ 宿泊業は長時間労働が横行、休暇の取得率も低く、従業員の定着率が低い
- 働きやすい環境を整えることは外国人労働者の活用に向けてもプラス

【有給休暇の取得率】



【宿泊・飲食業の外国人労働者数】



(注)2017年(もしくは年度)の値。

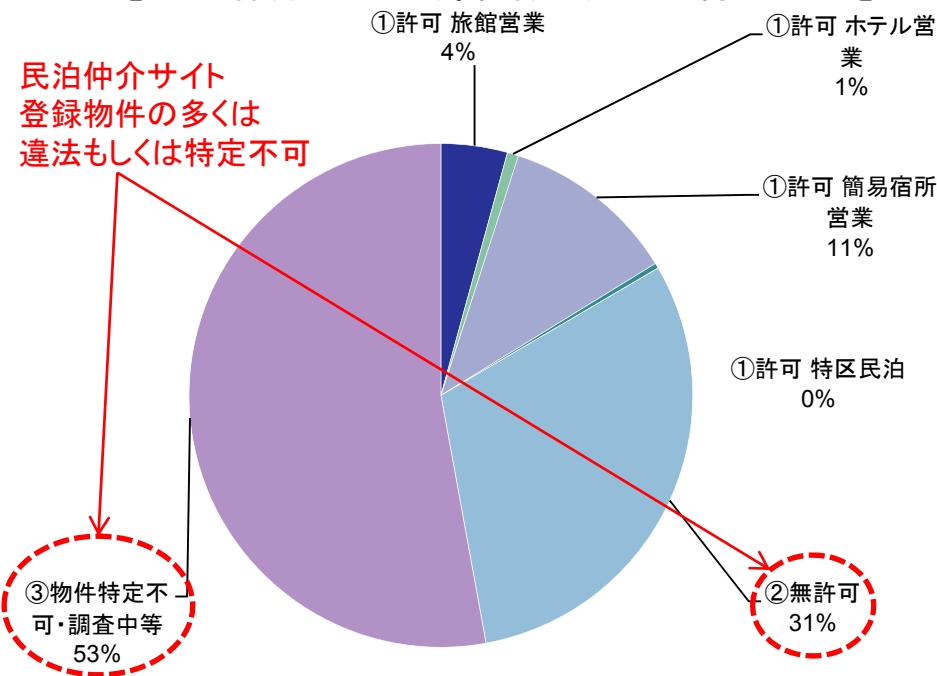
(資料)厚生労働省「就労条件総合調査」より、みずほ総合研究所作成

(資料)厚生労働省「外国人雇用状況の届出状況」、総務省「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

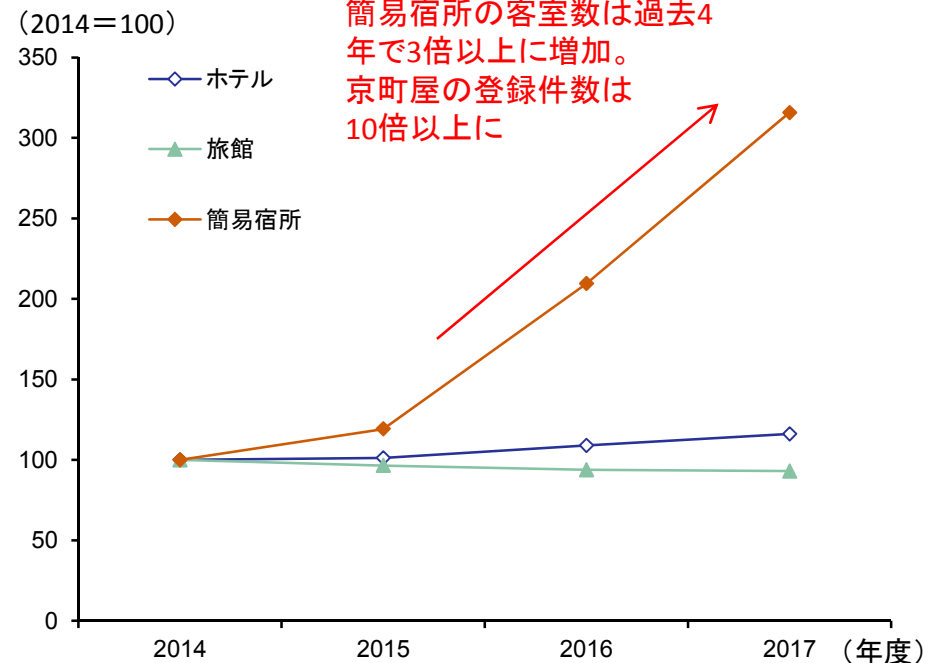
ホテル：民泊新法施行によるホテル市場への影響は短期では限定的

- 6月15日に民泊新法が施行。ただし、法律施行によるホテル市場への影響は短期では限定的と予想
 - ・ 180日上限の営業日規制や違法民泊の取り締まり強化により、少なくとも民泊物件が法律施行で急増する可能性は低い
 - Airbnbの物件掲載数は6月から8割減。一方で、取り締まりの実効性に乏しければ、今後は合法と違法の2極化も
 - ・ 民泊に対する事実上の規制強化で、規制がやや緩い簡易宿所が一段と増加する可能性も
- 旅行者のニーズ多様化や空き家活用、従業員不足対応など、中期的には民泊サービス普及の余地あり

【民泊仲介サイト登録物件の許可取得の状況】



【京都市の宿泊施設の客室数推移】



(注)調査期間は2016年10～12月。

(資料)厚生労働省「全国民泊実態調査」より、みずほ総合研究所作成

(資料)京都市公表資料より、みずほ総合研究所作成

〔本資料に関する問い合わせ先〕

みずほ総合研究所 調査本部

経済調査部 宮嶋貴之・平良友祐

TEL : 03-3591-1434

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。