

## 第 69 回

# からくさ不動産みらい塾塾生が選ぶ 「2025年 不動産に影響を与える 今年の10大テーマ」



中山 善夫

からくさ不動産みらい塾塾頭  
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、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めざしてきた<sup>注1</sup>。2024年度(第8期生)より、名称を「からくさ不動産みらい塾」に改称し、カリキュラムをより幅広く、未来志向の内容に変更した。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1～8期の塾生総数は143名となった。

今般、その塾生達の投票により「2025年 不動産に影響を与える今年の10大テーマ」を特定した。昨年に続き2回目の実施である。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彼女らが考える「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みらい塾のHPに掲載しているので、ご参考されたい<sup>注2</sup>。

### 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/>

## からくさ不動産みらい塾塾生が選んだ 今年のテーマTOP10

からくさ不動産みらい塾の塾生が選んだ、2025年に不動産に影響を与えるテーマの上位10項目は右記となった。

以降で、1～5位について順にみていく。

| 順位 | テーマ                  |
|----|----------------------|
| 1  | 金利のある世界へ             |
| 2  | 継続する物価上昇             |
| 3  | 深刻化する人手不足            |
| 4  | 海外マネーの日本の不動産への関心の高まり |
| 5  | 増加するインバウンド観光客        |
| 6  | 国際情勢の動向と地政学リスクの高まり   |
| 7  | 多発する自然災害             |
| 8  | IFRS適用によるリース会計の変更    |
| 9  | 大阪・関西万博の開催とIRの誘致     |
| 10 | 不動産・建設業界のDX          |

### 1位 金利のある世界へ

前年に引き続き、今年も「金利」に関するテーマが1位となった。

不動産業界にとって「金利」は市場動向を大きく左右する重要な要素である。日銀は2024年3月にマイナス金利を解除し、17年ぶりの利上げに踏み切った。その後、7月には政策金利を0.25%程度引き上げている。これにより、長らく続いた異次元の金融緩和の時代は終焉を迎え、金融政策は正常化へ向けた歩みを進めている。塾生からは、「アベノミクス以降の不動産価格上昇を支えてきた要素の1つである低金利政策が見直されたことは、最もインパクトのある事象だと思う」との声があった。

金利上昇にはプラスとマイナスの両面がある。プラス面として、金利が上がることで預金の利息が増加し、家計の貯蓄が増える。また、無謀な借入れが抑制され、資金運用や投資がより慎重に行われるようになることで、経済全体の健全性が向上することも期待される。一方で、金利上昇は借入負担の増加を招く。企業では利益率の低下や設備投資の抑制、家計では住宅購入や消費支

出の縮小といったマイナスの影響が懸念される。

不動産マーケットへの影響も大きい。住宅取得の多くは借入金に依存しているため、金利上昇による住宅ローン返済負担の増加は、住宅取得意欲の減退を招く可能性がある。オフィスや商業施設においても、借入金利の上昇は借り手であるテナント企業の経営に影響を与え、賃料の減額や退去、賃借面積の縮小といった問題の増加を引き起こすかもしれない。

不動産投資の面では、金利上昇は収益物件のレバレッジ後のキャッシュフローを圧迫するため、利回りを重視する投資家が不動産以外の他の資産へと資金をシフトする可能性がある。昨今のREIT価格の低迷も、国内金利の先高感によるものと考えられている。既に米国では高い空室率による不動産価格の下落と金利上昇が商業用不動産マーケットに深刻な影響を及ぼしている。一部の商業用不動産ローンの延滞が増加し、リファイナンス(借り換え)が困難になったことで、オフィスビルや商業施設の売却が増加し、価格のさらなる下落圧力が高まっている。こうした動向はグローバルな投資環境に影響を与えており、日本市場だけは好況で特別であると言いつけられる

かは、今後のマーケット次第になろう。塾生からも「キャップレートへの影響が大きく、不動産投資市場が冷え込む可能性がある」との声があった。

現在の日本では、金利上昇の中であって、金融機関の貸出態度は厳しくはなく、不動産業に対しての貸出残高や新規貸出額に大きな変化はない。また、金利水準は海外諸国と比べてまだ低いいため、イールドスプレッドとレバレッジ効果が得られる市場として注目は高い。そのため、現時点では金利上昇が不動産マーケットに与える影響は限定的であるといえる。

日銀は経済・物価が想定通りに推移すれば利上げするという姿勢を崩していない。2025年は、「金利のある世界」において不動産マーケットのリスクと機会が交錯する年になる。塾生からは、「日本において経済の様々な局面や多様な産業で幅広い影響が生じ、不動産業においても良い面・悪い面の両面でインパクトが大きい」との声があった。こうした変化の時代において、不動産事業者には市場の動きを見極め、慎重な判断と柔軟かつ戦略的な対応を行うことが求められる。

## 2位：継続する物価上昇

物価上昇に関するテーマは前年は3位で、今年は2位と引き続き関心度は高い。

総務省が発表した2024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109.2と、前年同月比で2.7%上昇した。上昇は39カ月連続となっており、エネルギー価格の上昇、円安、賃金増加などを背景に、消費者物価のみならず様々なサービスでも値上がりが続いている。

名目賃金は2021年から3年連続してプラスで推移しているが、実質賃金は2022年、2023年に続き、2024年も前年同月比マイナスとなる月が多い状況が続いている。実質賃金が伸びず消費が控えられると、中長期的には商業施設の収益性が悪化する可能性がある。物価上昇を背景に金利が上昇すると住宅ローンの返済負担が増加して住宅購入のハードルが高まる。また、企業においては、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が圧迫され、業績が悪化すればオフィスや物流施設などの不

動産需要の減退につながる可能性がある(1位「金利のある世界へ」参照)。

建設費の高騰も不動産マーケットに影響を与えている。原材料価格やエネルギーコストの上昇に加え、大型プロジェクトが同時進行することによる建設現場の人手不足が深刻化している。これらを背景に建設費が高騰したことで、開発プロジェクトの採算性が悪化し、新規開発の延期や計画の見合わせがみられるようになってきた。塾生からは、「物価上昇に伴い、携わっている住宅アセットでは止めざるを得ない案件が出始めた」「急速かつ継続的な建設物価の高騰により、様々な不動産・まちづくりのプロジェクトで遅延や見直しの必要性に直面しており、そのトレンドが収まる見込みがなく影響は拡大していくと考える」との声があった。こうした状況を受け、デベロッパーや投資家は新規開発に対して慎重になりつつある一方で、既存建物のリノベーションに対する関心が高まっている。「開発せずにリノベーションをした方が合理的といった投資判断に、大きな影響を及ぼす可能性がある。特に賃料が安い地方で開発が維持できるか注目したい」との声があった。

新築マンションでは、土地の仕入れ値だけでなく建設資材価格や人件費の高騰により工事費が膨らみ、販売価格が上昇している。都内物件は購入意欲が強く、価格が上昇しても販売は好調であるものの、郊外や地方では苦戦するケースも出ている。オフィスビルでは、運営コストの上昇分を賃料に転嫁する動きが一部で見られる。しかし、競争力の弱いビルでは賃料の値上げに踏み切れない状況が続いている。

日銀は、2025年度の物価上昇率が概ね2%程度で推移すると予測している。この見直しには、マ

クロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まることが前提となっている。一方で、前述の経済の見直しについては、今後、企業の財・サービス販売価格に賃金上昇を反映する動きが浸透するかといった不確実性があることも指摘されている。建設費の上昇もすぐに収まる要素は見当たらない。事業者がコストの上昇分を販売価格や賃料に転嫁できるか、そして、その価格上昇に対して需要がどこまで追いついていくかが2025年の注目点になろう。

### 3位：深刻化する人手不足

人手不足に関する項目は前年は5位で、今年は3位となった。

帝国データバンクが2024年10月に公表した「人手不足倒産の動向調査(2024年度上半期)」によると、上半期(4～9月)の人手不足倒産件数は163件に達し、同期間としては2年連続で過去最多を更新した。また、年度ベースでも昨年度の313件をさらに上回る可能性があると言われている。業種別にみると、建設業(55件)・物流業(19件)の2業種が全体の45.4%を占めており、同業種の「2024年問題」が顕在化していることがうかがえる。

深刻化する人手不足は、ノンデスクワーカーにおいて特に顕著である。2024年10月の有効求人倍率(パート含む常用)は、全体で1.16倍となっている。これを、主に「オフィス(デスク)」で働くデスクワーカーと、「現場」で働くノンデスクワーカーに分けてみると、前者は0.66倍、後者は1.92倍と3倍近くの差が発生しており、ノンデスクワーカーの方が人手不足度合いが高くなっ

ていることが分かる。

こうした状況は2025年の日本の不動産マーケットにどのような影響を与えるのだろうか。まず、あらゆるアセットタイプにおいて、不動産の新規供給の減少・遅延に加え、運営・管理コスト上昇の可能性が挙げられる。

新規供給の減少・遅延の事例としては、建設業界の人手不足と建設費の高騰により、イオンモールの国内新規出店が、2024年度は26年ぶりにゼロとなることが報道されたことが挙げられる。そのほかにも、TOCビル(五反田)の建替え工事の延期や、中野サンプラザ跡地の再開発計画の見直しなど、同様の事例は全国で多数報告されており、2025年以降もこうしたトレンドが続くと考えられる。塾生からは、「ゼネコンとの協議において、サブコンの確保困難(人手不足)を理由に施工費の上昇・工期延長を求められるケースが増加している」との声があった。その一方で、既存不動産のリノベーション投資の増加や、価格上昇などが発生する動きもある(2位「継続する物価上昇」参照)。

人手不足の影響は、運営・管理コストにも及ん



でいる。ザイマックス総研が2024年6月に実施したビルメンテナンス事業者(清掃業・警備業・設備管理業)を対象に行った人手不足に関する実態調査<sup>注3</sup>において、人手不足対策として「従業員の賃金アップ」に取り組んでいるビルメン事業者は約7割に上り、物価上昇を含めた原価率アップをカバーするためにサービス価格の「値上げ」に踏み切る事業者も少なくない。実際、オフィスビル事業者を対象に行ったアンケート<sup>注4</sup>において、管理委託費が「増加した」と回答したビルオーナーが54%と半数以上を占めた。

代表的なオペレーショナルアセットであるホテルにおいても、人手不足は深刻化している。その対策として、DXの活用によりフロントの無人化などに取り組む事例があるものの、外国人宿泊客などを中心に「日本流の高品質なサービス」を求める声は根強く、今後はサービスや設備、接客(おもてなし)などの高付加価値要素が差別化のカギとなるだろう。そのため、ホテル業界においては、「量」に加えて「質」の人手不足への対応が課題になっていくものと考えられる。この課題を解決するためには、マルチタスク化の推進や、業界特有の「中抜け勤務」といった長時間拘束の勤務体制の見直しなどを行い、従業員が安心して長く働ける人事制度や企業風土の構築が求められる。

小売業界も慢性的な人手不足に悩んでいる。その対応策として、小型店舗の開発、店舗の無人・

省人化、リモート接客の導入、オムニチャネル戦略の強化、積極的なスクラップ&ビルド、M&Aによる店舗網の拡大などに取り組んでおり、こうした不動産・店舗戦略のトレンドは今後も続いていくだろう。2025年のトピックスとしては、百貨店の元日休業が挙げられる。日本百貨店協会によると、東京都内で2025年の元日に営業する主要百貨店はゼロになる。元日のみならず、1月2日も20数年ぶりに休業とする大手百貨店もあり、従業員のワークライフバランスを考慮する動きが強くなってきている。

また、近年の不動産マーケットにおいて存在感を増す物流業界においても、クリニックや保育園、公園や緑地、地域住民の緊急一時避難場所などが整備された複合型物流センター開発の動きが増加してきている。働く人たちにとって安心・安全・便利・快適な場所を提供するだけでなく、地域住民との共生・共存を目指すことは、人手不足対策の1つとして有効に機能するであろう。

様々なアセットタイプにおいて、「顧客満足(CS: Customer Satisfaction)」のみならず「従業員満足(ES: Employee Satisfaction)」の双方を高めていく施策が人手不足への対策として必要不可欠であり、それが中長期的な事業の継続可能性にも影響を与える時代になりつつあるといえるだろう。

### 注3

2024年8月22日公表「ビルメンテナンス業の人手不足に関する実態調査」  
[https://soken.xymax.co.jp/2024/08/22/2408-labor\\_shortage\\_4/](https://soken.xymax.co.jp/2024/08/22/2408-labor_shortage_4/)

### 注4

2024年11月25日公表「ビルオーナーの実態調査2024(複数棟・大規模ビルオーナー編)」  
[https://soken.xymax.co.jp/2024/11/25/2411-building\\_owner\\_survey\\_2024/](https://soken.xymax.co.jp/2024/11/25/2411-building_owner_survey_2024/)

#### 4位 海外マネーの日本の不動産への関心の高まり

海外マネーに関する項目は前年は6位で、今年は4位となった。

近年、海外マネーの流入は、日本の不動産マーケットに大きな影響を与えている。海外投資家が日本に投資する理由として、日本の市場規模が大きく、グローバルポートフォリオにおける分散投資の対象となること、先進国の中でもイールドスプレッド(またはイールドギャップ)が相対的に大きいこと、安定性が高いことなどが挙げられる。

JLLの調査によれば、2024年第1～第3四半期における海外投資家の不動産購入額は4,658億円であった。購入額ベースの割合は、不動産セクター別はオフィス37%、ホテル21%、物流18%、賃貸住宅14%、リテール8%、同じく、地域別は東京都46%、千葉・埼玉・神奈川12%、大阪圏22%、名古屋圏6%、福岡圏8%であった。日銀の金融政策変更や米国の金利上昇による資金調達コスト増加などが影響し、購入額は前年同期と比べて減少しているが、アセットタイプや地域の分散投資は引き続き行われていることから足元は固いだろう。

ホテルにおいては、所有直営型日系チェーンが売却した資産を、外資系オペレーターとの協業経験が豊富なホテルAM能力を有する外資系ファンドが購入し、オーナーになるケースが見られる。2028年までに40を超える高級ホテルがオープン予定となっており、その約8割を外資系ホテルが占めているという話もある。今後もインバウンド

観光客の増加が見込まれる中、都市部にとどまらず、ニセコや白馬、沖縄といった観光地・リゾート地にも注目が集まっている(5位「増加するインバウンド観光客」参照)。

都心マンションにおいては、中国や台湾などの富裕層が国外に資産を移す目的で日本の都心マンションを自用・投資用として購入するケースが増加している。また、不動産会社自体への投資も活性化しており、塾生からは「米系投資運用会社による日系物流企業のM&Aやシンガポール系投資ファンドによる日系中堅不動産会社のTOBなど、個別不動産単位での買収以上に(不動産を多数保有する会社の)企業単位での買収も盛んになっており、不動産マーケットへの影響は大きいと感じる」との声があった。

短期的な投機的資金の流入は不動産投資市場のボラティリティを高め、市場の不確実性を増加させる可能性がある一方で、多様で健全な海外資金の流入は不動産投資市場の流動性を高め、活性化に寄与する。ただし、海外投資家は、日本の不動産マーケットにおける購入機会の少なさや投資に関する統計データの不足といった点に課題を感じている。機関投資家が対象とする優良資産の多くは日本のデベロッパーが保有しており、企業は特段の事情がない限り保有不動産を売却するケースはまだ少ない。今後、海外投資家が投資しやすい透明性の高い不動産マーケットの環境を作ることは、不動産取引の円滑化、不動産価格の安定、不動産投資市場の拡大に向けて重要な課題である。

## 5位：増加するインバウンド観光客

インバウンドに関する項目は前年は4位で、今年度は5位となった。

インバウンドマーケットが引き続き活況を呈している。日本政府観光局の発表によると、2024年1～11月の訪日外客数の累計(推計値)は3,338万人となり、過去最多であった2019年の3,188万人を既に更新した。インバウンド観光客の特徴としては、リピーターの割合が7割近く(2023年実績)と高いことが挙げられる。

また、観光庁「インバウンド消費動向調査」によると、2024年1～9月の累計消費額は5兆8,582億円と、こちらも前年の年間累計である5兆3,065億円を既に上回り、過去最高を更新している。訪日外客数・消費額ともに、政府が2023年に策定した「観光立国推進基本計画」における“2025年までに(早期に)達成を目指す目標”に既に到達している。

その背景として、長期化する円安傾向に加えて、観光立国としての日本のプレゼンスが高くなってきていることも挙げられるだろう。主に富裕層を中心とした読者を持つ米国の大手旅行雑誌「コンデナスト・トラベラー」が2024年10月に発表した「世界で最も魅力的な国」読者投票ランキングの米国版・英国版において、日本が2年連続で第1位に選出されていることがその証左である。

政府は、2016年の「明日の日本を支える観光ビジョン」に掲げた“2030年に訪日外客数を6,000万人、消費額を15兆円”とする高い目標を堅持している。その実現のためには、インバウンドの「量的拡大」のみならず「質的向上」を同時に追求していく必要があるだろう。それに対応する不動産マーケットの動きの1つとしては、外資系ラグジュアリーホテルの進出が引き続き活発であるこ

とが挙げられる。

日本に初進出の外資系ホテル(ブランド)としては、2024年はジャス、シックスセンス、バンヤンツリー、2025年はフェアモント、1 Hotels、カペラ、パティエーナ、ウォルドーフ・アストリア、2026年は吾汝 ATONA、2028年はラッフルズ、ドーチェスター・コレクションなどが計画されている。こうした動きは、海外富裕層の訪日機会増加をもたらす、消費額の上昇に貢献するものと考えられる。

一方、上述した「量的拡大」の実現に欠かせない「地方への送客」については課題もある。DBJ(日本政策投資銀行)とJTBF(公益財団法人日本交通公社)が2024年10月に公表した「アジア・欧米豪 訪日外国人旅行者の意向調査 2024年度版」によると、首都圏・都市部から離れた地方観光地への訪問意向率は97%と高いものの、実際の訪問経験率は10%を下回った。訪日外国人旅行者の訪問先は東京・大阪などの都市部や北海道・沖縄などの代表的な観光地に集中しているのが実態であり、地方では高い訪問意向率を来訪に結び付けるための取組みが必要と指摘している。

また、ひとくちに地方といっても、場所によって認知率や訪問意向率は異なる。認知率が高いほど訪問意向率も高いため、地方観光地にとって認知率向上の取組みは訪問意向率、ひいては訪問率の向上に有用な取組みであると考えられる。そのためには、観光資源を活用したその場でしか体験することができない独自の「コト消費」を開発し、それらをSNSなどで世界に拡散し、エリア自体を「聖地化」することができれば、インバウンドの「量的拡大」および「質的向上」にもつながる有効な戦略の1つとなるのではないだろうか。

地方のブランド力を向上させることは、宿泊業

のみならず、小売業・飲食業・サービス業・娯楽業・物流業といった様々な業界のほか、不動産マーケットにも影響を与える。具体的には、テナント企業の売上高上昇による不動産の収益性向上や、不動産投資や開発の活性化、不動産価格の上昇などが見込まれる。塾生からは、「継続性を持た

せるための戦略が重要」との声があった。持続可能な観光地づくりのためには、インバウンド観光客の増加を支える人材(人手不足)対策や、DXの活用、交通インフラの改善などが不可欠であり、その対応の巧拙によりエリアの優勝劣敗が顕在化していく可能性もあるだろう。

## おわりに

以上、上位の5項目をみてきた。塾生の年齢は平均すると30代半ば前後で、彼ら彼女らが生まれ育ってきたのは、バブル崩壊後、デフレで低金利・ゼロ金利が当り前の時代であった。今回の上位項目である「金利のある世界」「継続する物価上昇」「深刻化する人手不足」…は明らかに新しい時代の幕開けであり、パラダイムシフトといえよう。世の中の変化は今後も加速し、不動産も企業も我々の生活も変化していく。業界発展のために必要なのは、時代をリードする次世代リーダー

の育成であろう。「からくさ不動産みらい塾」では、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でいく。彼ら彼女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。これからの世の中がますます大きく変化していく中、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、「からくさ不動産みらい塾」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「103不動産投資の基礎」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。からくさ不動産みらい塾塾頭。