「新型コロナウイルス感染症と不動産市況」

一般財団法人日本不動産研究所主任研究員　吉野 薫

コロナ禍のもとでの世界経済

新型コロナウイルス感染症の拡大により世界経済は激変した。感染拡大の初期においては主に中国経済の問題であるとの認識に留まっていたものの、その後感染症は世界中で猛威を振るい始め、欧州大陸、米州大陸、南アジアと感染拡大の中心が遷移した後、今秋以降は欧州での再拡大が懸念されている。本稿執筆時点（2020年10月末）までに、欧州の主要国が再度の都市封鎖に踏み切るなど、感染症の封じ込めに躍起になっている。

ここでは2020年以降に公表された国際通貨基金（IMF）と経済協力開発機構（OECD）のレポートを通じて、各時点での経済見通しがどのように推移してきたのかを、その時々の感染拡大の状況を交えながら振り返ってみたい。

2020年１月20日、IMFは前年10月に公表した世界経済見通しの定例見直しを実施した。これによると2020年の世界経済の成長率はプラス3.3％であるとされた。10月の見通しから0.1％ポイント引き下げられたものの、19年の成長率に対する当時の推計値であるプラス2.9％よりは加速するとの見方であった。先行きの世界経済を取り巻くリスクとして、米イラン関係などの地政学的リスクや米中間などの貿易摩擦等が挙げられていたものの、新型コロナウイルス感染症に関しては一言も言及されていない。当時の感染状況を振り返ると、中国衛生当局が「人から人への感染」を公式に認めたと報じられたのが１月21日、中国・武漢市が公共交通機関の運行停止に踏み切ったのが１月23日であった。その後１月30日に世界保健機関（WHO）が「国際的に懸念される公衆衛生上の緊急事態」を宣言したものの、その時点に至ってもWHOはパンデミックには相当しないとの見方を示していた。中国本土以外での感染による死亡例も、１月末までには報告されていなかった。

OECDは例年11月に公表する経済見通しの暫定更新版を３月頃に公表することを恒例としている。今年も３月２日に公表され、そこでは2020年の世界経済見通しを前年11月から0.5％引き下げて、プラス2.4％とした。新型コロナウイルス感染症が人的な被害と経済活動の阻害をもたらしているとの認識を示しつつも、「中国における生産の縮小が顕著」であり、中国以外の国における感染症の拡大は「中国ほどではないにせよ経済に影響を与えている」と総括した。すなわちコロナ禍による経済活動の停滞の焦点は中国にあって、他国への影響はその副次的な波及効果であると想定していた。このレポートが公表された頃は、東アジアのみならずイタリアやイランなどでの感染拡大も取り沙汰されるようになっていた。WHOは３月11日になってようやくパンデミックに相当するとの見解を公式に表明した。

IMFは毎年４月と10月に世界経済見通しを公表し、そこで世界各国のさまざまなマクロ経済指標に関する５年程度先までの予測値を詳細に公表することを恒例としている。しかし2020年４月６日に公表した世界経済見通しでは、限られた指標についてのみ2021年までの予測値を示すに留めた。ここでは新型コロナウイルス感染症が2020年第２四半期以降収束に向かうという仮定のもとで、2020年の世界経済成長率がマイナス３％になるとの見通しが示された。前月にOECDが見通しを公表した時点からわずか１か月ほどの間に、世界経済の先行きに対する懸念が急速に募った様子を窺わせる。この間、３月25日には中国・武漢市が２か月ぶりに公共交通機関を再開した一方、イタリアおよびスペインの死者数がそれぞれ３月20日、３月25日に中国を上回るなど、欧州において感染の拡大が続いた。さらには米国においても、３月26日に感染者数が中国を上回ってのち、世界最多になった。４月12日には死者数でも米国が世界一となった。

OECDが2020年６月10日に示した経済見通しでは、３月の見通しを大幅に引き下げて、2020年の世界経済成長率が標準シナリオでマイナス6.0％、各国において感染の再拡大が生じる「二番底シナリオ」ではマイナス7.6％になる、との見通しを示した。その報告書においてOECDは2020年第１四半期の世界経済を回顧して「経済活動の縮小が最も顕著であったのは中国、次いで中国との経済関係が強いアジア諸国」であったと述べており、依然として感染症およびその経済活動への影響の中心が中国であったとの見方を有していた。その２週間後に当たる６月24日にIMFが公表した世界経済見通しの更新版において、IMFは2020年の世界経済の見通しを４月から更に引き下げてマイナス4.9％とした。新型コロナウイルス感染症が経済に与える影響は４月に予測したよりも甚大であったとする一方、「多くの先進国においては都市封鎖などが奏功して新規感染者数の増加ペースは鈍化している」との認識を示した。それまでの間、欧州での感染拡大が続いており、５月６日には英国の死者数がイタリアを上回って中国に次ぐ世界第２位となった。またこの頃には南米での感染拡大も加速しており、６月９日にブラジルが開示を一旦取りやめていた感染者数・死者数を再公表したところ、感染者数で世界２位、死者数で世界３位であることが判明した。更に６月12日にはブラジルの死者数が英国を上回って世界２位に浮上した。

OECDは９月16日、６月に示した経済見通しの暫定更新版を公表した。そこでは2020年の世界経済見通しがマイナス4.5％とされており、６月時点の見通しからは1.5％ポイントの上方修正となった。中国、米国及び欧州の見通しが改善したことがその主因であるとしている。またIMFは10月７日に新しい世界経済見通しを公表し、2020年の世界経済成長率を６月の公表から0.8％ポイント上方修正して[1]マイナス4.4％になるとの見通しを示した。上方修正の背景としては、先進国を中心に６月時点の想定よりも経済活動の復調が足早であったことが指摘されている。もっともその後、欧州における感染の再拡大が顕著になっている。いみじくもIMFが10月の見通しにおいて指摘したとおり、「もし感染が再拡大することになれば、ソーシャル・ディスタンス政策や都市封鎖政策の再導入により経済

1 購買力平価ウェイトが更新されたことに伴い、2020年10月の見通しの公表に合わせて、2020年６月時点における同年の世界経済見通しがマイナス5.2％であったと遡及改訂された。

活動が一層下押しされる」とのおそれが現実のものとなりつつある。

このように、これまでの感染状況と世界経済の見通しを振り返ってみると、２月頃までは新型コロナウイルス感染症は中国あるいは東アジアに限定的な問題と捉えられており、世界経済への影響も軽微と考えられていた。３月以降は世界中での感染拡大が本格化し、世界経済に対する見方も大きく後退した。その後は感染の中心が米州大陸や南アジアに移行するも、経済規模の大きい国を中心として第２四半期以降の経済活動再開の足取りが比較的堅調であったことから、世界経済の見通しも幾分好転した。しかしながら足下では欧州を中心に感染再拡大が認められ、都市封鎖の再導入に踏み切った国も少なくない。再び世界経済の先行きに対する不透明感が高まっている。

日本経済の見通しとコロナ禍の地価動向

感染の再拡大に伴って経済見通しの不透明感が高まるという状況は、我が国においても例外ではなかった。５月25日に全国で緊急事態宣言が解除された後、しばらくは新規感染者数が低水準で推移していたものの、７月以降は再び感染が拡大しており、本稿執筆時点においては１日当たり数百人程度のペースで新規感染者が報告されている。こうした状況を受け、エコノミストによる日本経済見通しに対するコンセンサスも、今夏以降は一段と切り下がった。図表２には、各調査機関による2020年の日本の経済成長率の見通しをブルームバーグ社がとりまとめ、その平均的な水準を示した値（ブルームバーグ・コンセンサス）の推移を図示した。コンセンサスは６月後半にマイナス4.9％前後に至ったのち一旦下げ止まっていたものの、８月以降は再び下落し始め、９月には一時マイナス5.8％程度の水準にまで達した。本稿執筆時点ではマイナス5.4％程度がコンセンサスとなっており、これはリーマンショックの翌年に当たる2009年の成長率（マイナス5.4％）に匹敵するマイナス幅である。

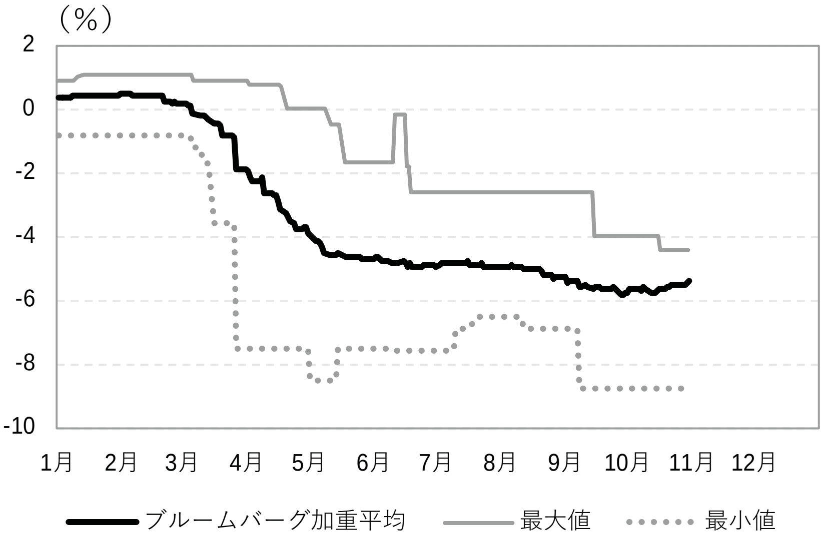
こうした中、７月１日時点の地価の公的評価である都道府県地価調査が９月末に公表された。新型コロナウイルス感染症の影響を一定程度織り込んだ初めての公的評価として注目された。コロナ禍による外国人観光客の激減や外出自粛に伴う消費の減退によって、主に商業地の地価に悪影響が出ていると懸念されていたところ、実際に商業地の地価変動率は前年まで３年間続いたプラスから、今年の地価調査ではマイナスに転じる結果となった。商業地のみならず、住宅地や工業地にお

図表１　国際機関による2020年の世界経済見通しの変遷

	2020年 1月20日	2020年 3月2日	2020年 4月6日	2020年 6月10日	2020年 6月24日	2020年 9月16日	2020年 10月7日
IMF	＋3.3	→	▲3.0	→	▲4.9		
					(▲5.2)	→	(▲4.4)
OECD		＋2.4	→	▲6.0	→	▲4.5	

（注）IMF見通しの括弧内は、購買力平価ウェイト見直し後の値。
（出所）IMF, OECD

図表２　ブルームバーグ社による2020年日本経済見通しのコンセンサスの推移



（出所）Bloomberg

いても地価変動の軟化が顕著であったことから、コロナ禍による経済の減速懸念が広範に地価に反映されたものと推測される（図表３）。

地域別に地価変動を分析すると、これまでに力強い地価上昇を見せていた地方四市（札幌、仙台、広島、福岡）において、今回の地価調査においても地価上昇が継続していることが確認された。商業地を例に取ると、地方四市における地価上昇地点の割合は、昨年の98.3%（177地点中174地点上昇）から今年は95.1%（183地点中174地点上昇）へと、わずかに低下したに過ぎない。三大都市圏の商業地において、地価上昇地点の割合が昨年の81.3%（1,472地点中1,196地点上昇）から50.9%（1,500地点中763地点上昇）へと急落した

図表３　用途別の対前年平均地価変動率の推移（全国）

（出所）国土交通省

ことと好対照をなしている。個別地点の地価動向を確認しても、今回の地価調査において、国内実需の底堅さが認められる生活密着型・商住混在型の商業地において地価上昇が継続し、観光地や繁華街の商業地において地価上昇に変調を来した様子が顕著であった。

ところで都道府県地価調査に現れる地価変動率は、前年７月１日から当年７月１日までの１年間の変動を示している。我が国において新型コロナウイルス感染症の悪影響が意識されるようになったのは２月後半ないし３月以降であったことから、今回の地価調査はコロナ禍による地価の急変を部分的にしか反映していないものと考えられる。そこで、地価公示と地価調査の共通地点の地価動向を確認することが有用である。地価公示は１月１日時点の地価を調査・公表するものであるため、７月１日時点の地価を示す地価調査との共通地点から半年間の地価変動率を知ることができる。今回の地価調査の調査対象地点のうち、地価公示の調査対象にもなっている商業地の地点が496箇所あった。これらについて圏域別の半年間の地価変動率を図表４に示した。全国および三大都市においては、年間の変動率でみればプラスを維持しているものの、調査期間の後半（2020年１月以降の半年間）には既に地価下落が顕在化している。地方四市においても調査期間の後半における地価上昇の停滞は顕著である。

このように地価の動向は2020年１月以降の半年間で急変したものの、今回の地価調査ではその一部分を織り込んだに過ぎない。次回の地価公示（2021年１月１日時点）においては、コロナ禍の影響をほぼ１年分含んだ地価動向が公表されることになるため、その結果が一層注目される。

なお半年間に地価が急変した地点を具体的に捕捉するために、図表５では商業地の共通地点496箇所について、調査期間の前半（2019年７月～2020年１月）および後半（2020年１月～７月）の変動率をそれぞれ横軸と縦軸にとった散布図を作成した。前半に高い地価上昇率を示したにもかかわらず後半に大幅な地価下落に転じた地点として、大阪市中央区宗右衛門町（図中のＡ）や大阪市淀川区宮原（同Ｂ）が挙げられる。前者は大阪・ミナミの繁華街の中心にある戎橋北詰の地点であり、インバウンド需要に支えられた地価上昇から一気に地価下落へと転じた。一方後者は新大阪駅に近接するオフィス街であり、賃料の割安感から底堅い土地需要がみられたために昨年末までは顕著に地価が上昇していたものの、コロナ禍による先行き不透明感を受けて状況が一変した。

日本経済と我が国の不動産市況

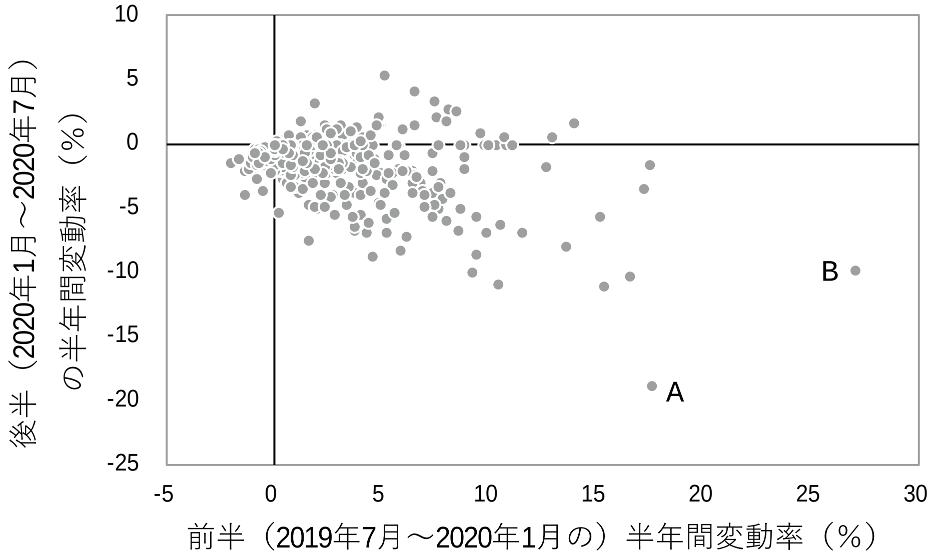
コロナ禍の影響は賃貸オフィス市況にも既に顕在化している。三鬼商事のデータによる

図表４　地価調査と地価公示の共通地点における半年ごとの地価変動率（商業地）

	2019年7月～2020年1月	2020年1月～2020年7月	年間（2019年7月～2020年7月）
全国	**2.5%**	▲ 1.4%	1.0%
三大都市圏	**3.3%**	▲ 1.9%	1.3%
地方四市	7.4%	0.7%	**8.2%**

（出所）国土交通省

図表５　地価調査と地価公示の共通地点における前半と後半の地価変動率（商業地）

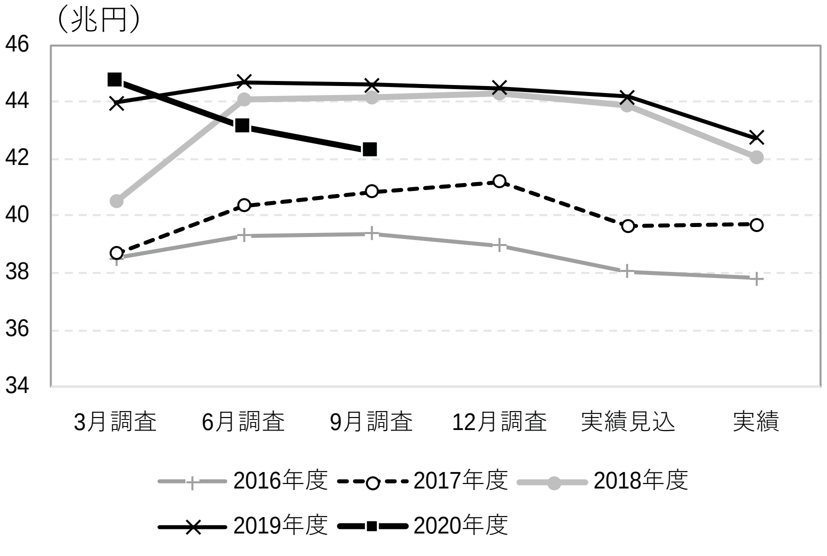


（出所）国土交通省

と、東京ビジネス地区におけるオフィス空室率は2020年２月に過去最低となる1.49%を記録したものの、その後は急上昇し９月には3.43%に至っている。このようなオフィス賃貸需給の弛緩の原因を一足飛びにテレワークの普及に帰する意見もみられるが、景気による需要の減退（循環的要因）とテレワークの普及（構造的要因）は区別して捉えるべきである。

まずは景気の状況を改めて確認し、不動産を取り巻くマクロ経済の状況を整理しよう。図表６には日銀短観による企業の設備投資の足取りを示した。2020年度の設備投資計画は調査を経るごとに下方修正されており、この間企業は業容拡大の意欲を徐々に失ったことを窺わせる。当然にオフィスの拡張需要も減

図表６　日銀短観の企業の設備投資計画の足取り



（注）ソフトウェアを含み土地を除く全規模・全産業
（出所）日本銀行

退したものと類推され、これがオフィス空室率の上昇の背景であったと考えられる。海外経済の減退に伴う日本の輸出産業の不調は今後もある程度持続する可能性が高い。不動産の実需を巡る環境が好転するには一定程度の期間を要することになるだろう。もっとも、改めて図表６をみると、直近の調査（2020年９月調査）における設備投資計画は、同じ調査月で比較した過去２カ年度の計画を下回ってはいるものの、それ以前の年度の数値より高い水準を維持している。今後景気後退局面が訪れるにしても、その度合が極端に深刻なものとなる可能性は依然として低い。

不動産の実需を巡る環境を占う上では、家計の動向とりわけ雇用情勢も見逃せない。2020年４月に休業者数が急増し、これらの人々が職を失うこととなれば失業率の大幅上昇などにつながるものと懸念されていた。実際には雇用調整助成金の特例措置をはじめとする政策的な効果も相俟って、その後休業者の多くが職場に復帰している。足下の休業者数は例年と同程度の水準にまで減少した。もっとも、感染拡大の初期段階で雇用に対する家計のマインドは大幅に悪化し、かつその後の回復の足取りも鈍い。人々の雇用に対する不安が払拭されない状況が続けば、住宅市場の重石となることが避けられない。また現在の雇用調整助成金の特例措置は2020年12月末を期限としており、本稿執筆時点においてその後の延長が取り沙汰されているものの、その帰趨についての不確実性は大きい。

一方、金融情勢はこのところ安定性を維持している。2020年３月、世界中の金融・資本市場に狼狽が広がり、株式や新興国通貨が売られるという典型的なリスクオフの様相を呈した。しかし各国中央銀行が国際協調のもと素早く対応したことが奏功し、狼狽は一時的なものに留まった。日本の金融機関の健全性にも特段の不安はない。これまでのところ国内の企業倒産は低位に抑制されていることから、金融機関のバランスシートは傷んでいないとみられる。また各金融機関は貸倒引当金を積み増すなどの会計上の措置をいち早く講じている。万が一今後コロナ関連の企業倒産が増加する事態に陥ったとしても、たちどころに金融機関の経営不安に繋がる可能性は低い。ひいては金融機関が不動産会社や不動産投資家に対する貸し渋り・貸し剥がしのような行動に転じる可能性も低いといえる。

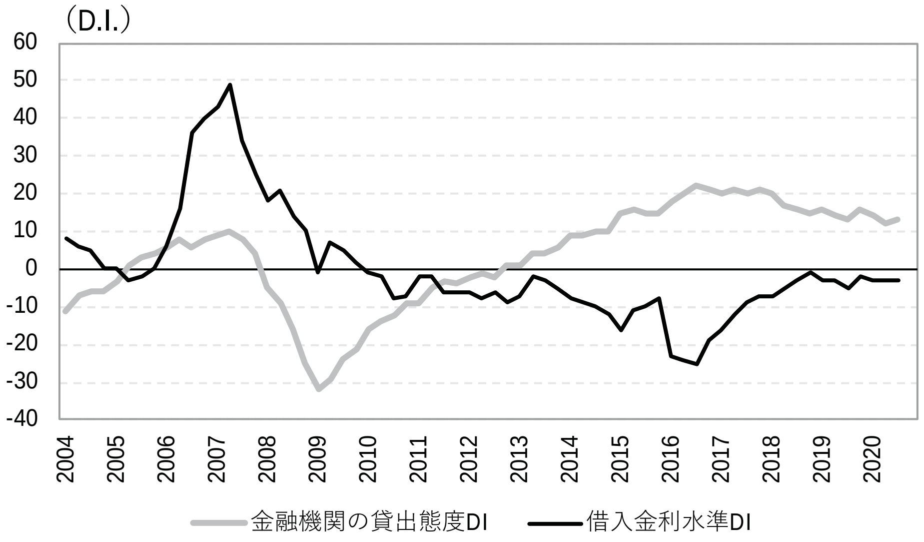
この点は前回の金融危機時における状況と大きく異なる。当時は金融・資本市場の機能不全が実体経済および不動産市場に悪影響を与え、かつそれが金融機関による貸出態度の硬化を通じて一段と金融・資本市場の機能を阻害した。こうした悪しきスパイラルが不動産価格の下落を助長したのである。現在そのような状況が生じていないことは、例えば日銀短観の結果から裏付けられる。図表７のとおり、2020年９月調査時点に至るまで、不動産業の貸出態度DIはプラス、すなわち金融機関の貸出態度が「緩い」と認識する不動産会社が「厳しい」と認識する不動産会社よりも多い状態を維持している。また不動産業の借入金利水準DIはマイナス、すなわち金融機関からの借入金利水準が「低下した」と認識する不動産会社が「上昇した」と認識する不動産会社よりも多い状態を維持している。いずれも不動産を巡るファイナンス環境が緩和的であることを示している。これらの数値の動向は、金融危機前の不動産市場の活況からその後の市況悪化に至る時期（2006年～2009年頃）とは大きく異なる。確かにGDP成長率のみを見れば2020年の日本経済にリーマンショックと同程度の悪化が差し迫っているとはいえようが、コロナ禍が我が国の不動産市場に及ぼす悪影響をリーマンショック級

となぞらえるのは不適切である。今後訪れるであろう不動産市況の調整は穏当なものに留まるであろう。

テレワークの普及と不動産市場の先行き

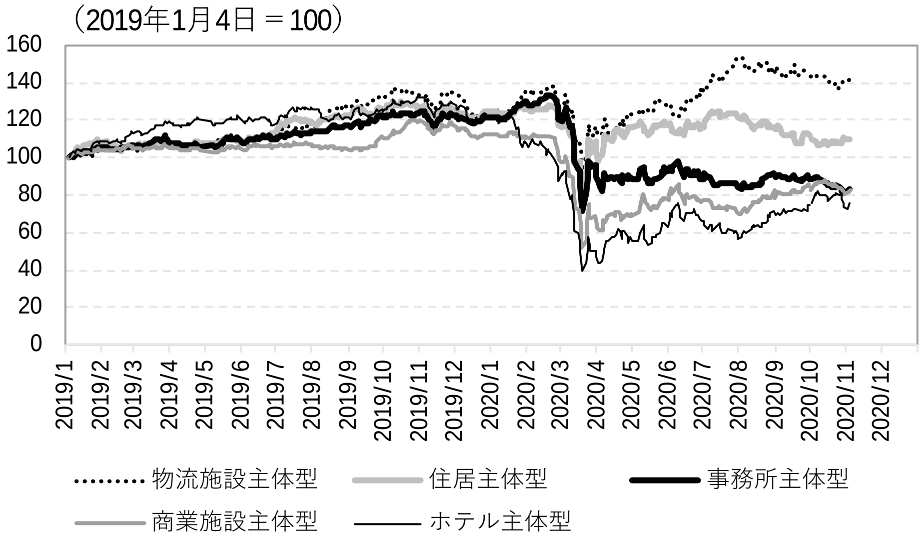
金融・資本市場の狼狽は日本のJ-REIT市場においても観察され、３月には東証REIT指数が約７年半ぶりの低水準にまで急落した。その後本稿執筆時点までに東証REIT指数は概ね2019年初ごろの水準を取り戻した。この回復過程において、各銘柄が主な投資対象とする不動産の用途別にその勢いに相違があった。図表８には、それぞれの用途について、各銘柄の投資口価格の推移を時価総額で加重平均した値を示した。商業施設やホテルを主な投資対象とする銘柄の投資口価格の回

図表７　日銀短観における貸出態度DIおよび借入金利DI（全規模・不動産業）



（出所）日本銀行

図表８　J-REITの用途別の投資口価格の推移



（注）各銘柄の用途別の分類は「不動産投信情報ポータル」（http://www.japan-reit.com/）に拠った。
（出所）Bloomberg

復が出遅れていることは当然ながら、事務所主体型銘柄の回復の鈍さも目立つ。ここにはオフィス市場の構造的な変化、すなわちテレワークの普及に伴ってオフィス需要が剥落することに対する金融・資本市場の疑心暗鬼が反映しているものと推察される。

企業はなぜ高い家賃を負担してでも都心にオフィスを構えようとするのであろうか。標準的な都市経済学では、それを都市の集積の外部性として説明する。すなわち都心に他社のオフィスが集積していること自体が、個社が都心にオフィスを構えることの意味そのものである。また都市経済学は集積の外部性の要因として、「マッチング」「シェアリング」「ラーニング」の３要因を掲げる。このうちマッチングは、都市の集積が顧客の獲得、協業先の探索、人材の確保などに有利となる効果である。特に企業間のリレーションを新規に構築する際には適切な相手方担当者（コレクト・パーソン）との出会いや信頼関係の構築が必要であり、これは容易にはオンラインに置き換えることはできない。シェアリングとは、都市の集積があればこそ財・サービスのバラエティを享受できる効果である。昨今の複雑化した社会・経済において、企業はますます専門特化したサービスを要求するようになっている。そして細分化されたサービスの市場が経済的に成立するためには、都市の規模が不可欠である。またサービスはその性質上、需要と供給の場所と時間が物理的に一致することを要求する。このシェアリングの効果もオンラインで置き換えられない側面を多分に含んでいる。またラーニングとは、フェイス・トゥ・フェイスのコミュニケーションによって知識（特に暗黙知）の共有やイノベーションの創出が図られるという効果である。昨今のIT技術の発達によってラーニングに関する空間的な制約は徐々に緩和されているとはいえ、例えば若手社員の育成の大部分をオンラインで置き換えることは容易ではないだろう。

このように、たとえテレワークが一定程度普及するとしても、オフィスの集積の意味が減退すると短絡的に考えることは不用意である。米国においては先進的にテレワークを導入した企業がその後テレワークを縮小した、という事例が知られている（IBM、米国Yahoo、バンク・オブ・アメリカ等）。こうした事例が浮き彫りにした企業経営上の教訓を振り返ることなく、今次のコロナ禍に起因するテレワークの普及がオフィス需要を不可逆的に減退させると結論づけるべきではない。

もっともテレワークによって通勤や出張の負担が軽減され、ワーカーの厚生の増進に寄与している、という効果も無視できない。今後オフィス市場で生じることは、テレワークの併用によってワーカーの満足度や生産性を高めつつ、物理的なオフィスの機能を整理・再編する、という方向性であろう。なおこの点において、コロナ禍によるテレワークの実践が不動産市場におけるESG（環境・社会・ガバナンス）への取り組みに対する触媒になっていると解釈することもできる。不動産市場においてもESGへの要求が強まる中、これまで徐々に定着してきた「E」（環境）の概念に加え、ワーカーのウェルネスの増進を通じて「S」（社会）や「G」（ガバナンス）の課題に取り組む、という方向性が明確になったのではないだろうか。テレワークの普及が不動産市場に及ぼす構造的変化を見通すに当たっては、このような視座から議論することが適切であり、「都心のオフィスか、テレワークか」といった排他的な二分法として議論を矮小化することは望ましくない。

在宅勤務が突きつけた不動産業界の課題

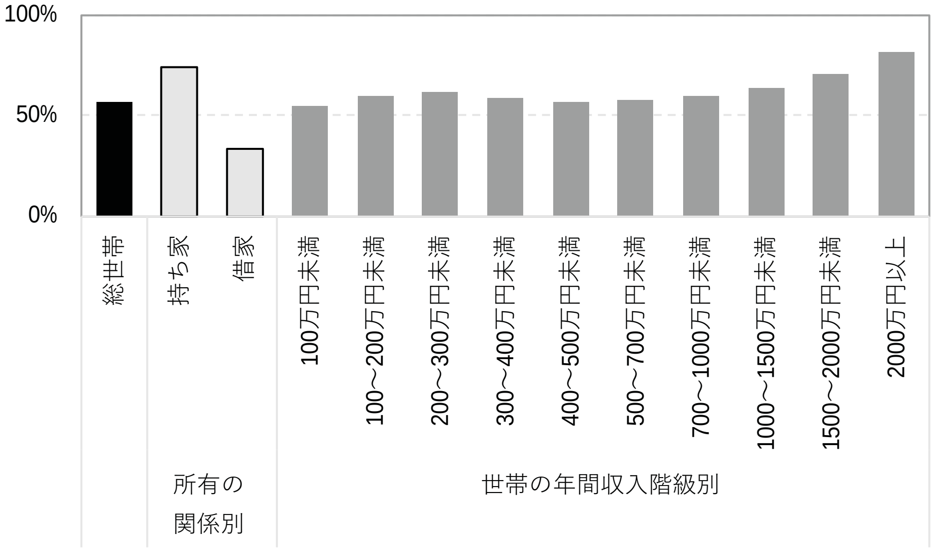
コロナ禍において多くのホワイトカラー層が好むと好まざるとに関わらずテレワークを経験した。そして彼らの多くが自宅で働くことメリットを感じ、テレワークであっても仕事はある程度うまく回るということを実感したであろう。ところで、これまでテレワークは在宅勤務とほぼ同義であったが、本来であればこれらは相異なる概念である。今後テレワークが本格的に普及するにしても、それは在宅勤務が平時の働き方として定着することを必ずしも意味するものではない。

そもそも日本の家計は、働く場所として満足な広さを有した住宅に居住していない。国土交通省は「住生活基本計画」の中で、望ましい住宅の広さの基準として「誘導居住面積水準」を規定している。2018年の「住宅・土地統計調査」によると、誘導居住面積水準を充足している家計は、持家世帯で約７割、賃貸住宅に居住する世帯では約３割に過ぎない。しかも特に1,000万円未満の世帯においては、家計の所得と誘導居住面積水準の充足状況との間に明確な相関が認められない（図表９）。テレワークと親和性の高い家計は比較的高所得層であると推察されるところ、高所得者層であってもテレワークの場にふさわしい広さの住宅に居住していないという実態がある。

振り返れば､近年の住宅市場においては｢立地（都心への近接性）を重視して広さを犠牲にする」ことが商品設計の常識とされていた。その一方、立地を犠牲にしてでも広さを求めたい家計の潜在的需要を置き去りにしてきたともいえる。今回のコロナ禍を通じてそうした課題が浮き彫りとなった。不動産業界が今後、多様な需要に応じたきめ細かい商品設計を実現できるか否か、そこに業界としての事業機会が潜んでおり、かつ業界が果たすべき社会的意義も存在する。

この議論においても、「人口が都心に向かい続けるのか、郊外に分散するのか」といった二分法で捉えることは適切ではない。住宅に関する家計の選択肢が拡大することによって社会的厚生が増進されるか否か、という文

図表９　誘導居住面積水準を充足している家計の割合（2018年）



（出所）国土交通省

脈で理解すべきである。なお2020年を回顧すると新築マンション市場が縮小し戸建住宅市場が活況であったことから、これを都心から郊外への人口流出の証左であるとする議論がみられるが、これは実情にそぐわない主張である。緊急事態宣言や外出自粛のもとでの、マンションデベロッパーとパワービルダーとの営業方針の相違に起因する部分も大きく、それをもって人口動態が変化し始めていると結論づけるのは誤りである。

まとめ（本稿の要約）

新型コロナウイルス感染症の感染拡大が続いている。当初は中国の問題であると限定的に考えられていたものの、その後世界中で感染症が猛威を振るうに至り、世界経済の見通しは日を追うごとに悪化した。一時期は先進国を中心に経済活動の回復がみられ、世界経済の見通しの悪化も一服したが、今秋に至ると再び欧州等で感染が拡大しており、再度の都市封鎖に踏み切った国も多い。こうした状況下において、世界経済の見通しは一層不透明なものとなっている。

日本においても感染拡大の初期段階を通じて経済の見通しが悪化した。７月以降に感染再拡大が認められる中、足下で経済の見通しはより厳しいものとなっている。都道府県地価調査によると、商業地のみならず住宅地や工業地でも地価動向の弱まりが明確となっており、経済の先行きへの懸念がいち早く地価に現れている。地価公示を用いて半年間の地価動向を確認すると、特に2020年１月以降の半年間で地価が変調を来した様子が明確である。

我が国の企業の業容拡大意欲は減退しており、オフィス賃貸市場における空室率の上昇などとして顕在化している。雇用に対する家計のマインドも冷え込んでおり、これが長続きすれば住宅市場の下押し圧力となる可能性が高い。その一方、金融情勢は比較的安定しており、今後訪れる不動産市況の調整は穏当なものに留まる公算が高い。不動産市場がリーマンショック級の危機に直面している、と論じるのは誇張である。

テレワークの普及がオフィス市場の構造変化要因となる可能性はあるが、それはワーカーのウェルネスを軸として不動産市場にESGの概念が定着する、という視座で捉えるべきである。テレワークがオフィスを代替する訳ではなく、「テレワークかオフィスか」という二分法で捉えることは適切ではない。

またテレワークと在宅勤務を同一視すべきではない。日本の住宅を平時の働く場所とするには、その広さが不十分である。今回のコロナ禍を通じて、住宅市場は商品設計の多様性という課題を突きつけられた。この課題に取り組むことは、業界にとっての事業機会の創出と社会的意義の実践に繋がる。