



吉田 資 氏
株式会社ニッセイ基礎研究所 金融研究部不動産投資チーム 上席研究員

「仙台オフィス市場」の現況と見通し

株式会社ニッセイ基礎研究所 金融研究部不動産投資チーム 上席研究員 吉田 資 氏

仙台は生産年齢人口減少への注視必要

仙台市のオフィス市場の現況ですが、人材確保や従業員満足度向上などを目的に立地改善や建物設備のグレードアップを図るオフィス需要が旺盛であることを主因として、平均空室率は前年より低下しています。需給環境改善に伴って成約賃料も堅調に推移し、2024年下期は前年比4.4%の増となっています。賃料サイクルの動向という視点で見ると、空室率低下・賃料上昇の局面を経た後に空室率上昇・賃料上昇の局面に移行しつつありましたが足元では空室率が低下してきている状況となっています。

ハイブリッドワークの広がりの想定

オフィス床の必要性に及ぼす影響を与える要因の一つとしてテレワークの実施率が挙げられますが、仙台市のテレワークの実施率は21%で全国平均の19%と同水準です。産業別では情報通信が70%と最も高く、次いで電気・ガス・熱供給・水道業の48%、金融・保険業の43%、学術研究・専門技術サービス業の40%の順となっており、オフィスワーカー比率の高い業種でテレワークが普及し、また、従業員数の多い企業ほどテレワークの採用が進んでいる様子が見えられます。宮城県が昨年度行った労働実態調査では、県内の企業に家族を介する労働者への支援制度をたずねたところ、テレワークを挙げた回答が15%ありました。また子供を持つ労働者への支援制度では同様に16%だったそうです。この数字からは今のところ県内では介護や育児の支援策としてのテレワーク活用は一定数に留まっています。

グローバル拠点都市に仙台市が指定

続いてオフィス需要をスタートアップ企業の動向から見てみましょう。仙台市は東日本大震災以降、起業家支援に力点を置き、14年度から19年度までの成長戦略として「仙台経済成長デザイン」質的拡大による新たな成長」を掲げ17年までに新規開業率日本一という数値目標も打ち立てました。その後23年までの成長戦略の重要プロジェクトとして起業支援のための施策を実施、24年3月に「仙台経済COMPASS 2030年の仙台を見据えた羅針盤」を策定し、重点取り組みの一つとして世界にインパクトを与えるスタートアップの育成を目指しているところと見られます。

経済産業省の調査では別

別大学発ベンチャー数は24年度に宮城県が前年比17%増の136社で国内で第9位となりました。東北大学は24年6月に政府が創設した10兆円規模の大学ファンドで支援する「国際卓越研究大学」の認定基準を満たしたと発表し、ファンド資金等を活用して東北大学スタートアップ企業数を25年間で10倍に増やす計画を立てています。資金の活用分野は先端材料や電子デバイス、食品、創薬、エネルギーなど多岐にわたり、さまざまな社会課題解決への貢献が期待されています。

全国主要都市で意欲強いオフィス拡張

仙台市の新規オフィス供給面積は24年が約4000坪となり、複数の大規模ビルが竣工し大量供給となりました。23年の約1.5万坪と比較し約3割の水準にとどまりました。今後も新規供給は低水準で推移する見通しで、25年は約2000坪、26年は1000坪弱、27年は約2000坪にとどまることが見込まれます。新規供給に限らず、既存オフィスビルもリニューアルや増築が進められており、供給量が増えることが見込まれます。

全国主要都市で意欲強いオフィス拡張

全国の主要地方都市では、東京、大阪、名古屋の成約賃料は上昇、広島は仙台と同様に横ばい、新規供給が多い札幌と福岡はやや低下しているのが今後の見通しです。各主要都市ではオフィス拡張意欲が強く、人出不足等を背景に従業員間のコミュニケーション促進や従業員満足度およびエンゲージメント向上を目的としたオフィス環境整備が今後も継続されるでしょう。大きな変化が起きている時代の中で環境変化に即した新たなビジネスモデル構築のチャンスと捉えたいところです。

2年ぶりに減少に転じた。仙台の生産年齢人口については30年には20年比2.2%減少、35年には同5.6%減少する見通しが示されています。つまり足元の就業人口は増加しますが、生産年齢人口は減少が続きことになるわけです。現在、雇用環境としては人出不足感が強く、全般的に企業の採用意欲が高まっています。仙台市のビジネスエリアのオフィスワーカー数が大幅に減少する懸念は小さいと考えられますが、生産年齢人口は今後も減少が続く見通しであるため注視する必要があるでしょう。

留まっています。24年5月に育児・介護休業法および次世代育成支援対策推進法が改正されたことによりテレワークの導入が努力義務となりました。これによりテレワークを取り入れたフレキシブルな働き方、つまりハイブリッドワークのさらなる広がりが想定され、多様な働き方に即したオフィス利用や拠点配置を検討する企業の増加が予想されます。

アップ・エコシステム拠点都市」において「グローバル拠点都市」に選定されました。同コンソーシアムは、課題解決先進地域の実現に向けた大学発スタートアップ創出に取り組み、5年間でスタートアップ輩出・育成数500社以上、アントレプレナー育成プログラム受講者5万人以上などを目標とするKPIを設定しています。

今後の成長分野の一つとして半導体市場があるわけですが、半導体を含む「電子部品・デバイス・電子回路製造業」の製造品出荷額を都道府県別に見ると、宮城県は約7000億円、国内第4位となっています。また、半導体加工する装置を製造する「半導体製造装置製造業」の製品出荷額は宮城県が約6000億円に達し熊本県に次ぐ規模ともなっています(別表参照)。半導体市場はAI技術の進展等に伴い今後の拡大が期待されており、宮城県は半導体など高度電子機械産業の誘致を今後も継続する方針です。ことし3月に「みやぎシリコンバレー」の形成を目指しています。

やぎ半導体産業振興ビジョン」を公表し、半導体産業の誘致・集積に向けた基本方針を示すとともに、半導体生産の重要拠点となる「みやぎシリコンバレー」の形成を目指しています。今後の半導体投資拡大がもたらすオフィス需要への影響も注視したいところです。

くは空室率は安定的に推移すると予想され、オフィス成約賃料は現状の高水準を維持し24年の賃料を100%とした場合、25年は100%、26年は101%、27年は102%となる見通しです。全国の主要地方都市では、東京、大阪、名古屋の成約賃料は上昇、広島は仙台と同様に横ばい、新規供給が多い札幌と福岡はやや低下しているのが今後の見通しです。各主要都市ではオフィス拡張意欲が強く、人出不足等を背景に従業員間のコミュニケーション促進や従業員満足度およびエンゲージメント向上を目的としたオフィス環境整備が今後も継続されるでしょう。大きな変化が起きている時代の中で環境変化に即した新たなビジネスモデル構築のチャンスと捉えたいところです。

第2部

日本の不動産投資市場の現状と今後の動向について

公立大学法人宮城大学 名誉教授 一般社団法人不動産証券化協会 フェロー 田邊 信之 氏

再び高まる国内での海外投資家比率

私からはインフレ環境下における不動産投資市場の現状と、今後の不動産投資ビジネスの視点についてをテーマにお話しさせていただきます。国内不動産市場についてお話しする前に、世界と日本の不動産投資市場についての概況を総括的に見ていくと、世界の商業用

不動産の投資額は金融危機の後、新型コロナ禍の時期を除き順調に回復し2021年で約1.3兆米ドルに達しました。しかし、インフレや金利上昇、イールドスプレッドなどの縮小で23年には約0.6兆米ドルに減少し、その後、世界的な金利低下、クロスボーダー投資増により回復方向となり25年は上半期だけで0.36兆米ドルになりました。

一方で日本市場の取引額はコロナ禍の影響、インフレの進行、金利上昇の懸念などもあり22年から23年にかけては3兆円台に減少したものの、24年は約5.5兆円に増加し、25年上期は大型取引もあつて前年を上回る水準となっています。25年はオフィスやリテールの取引が増加し、物流施設がやや減少気味です。また、物件取得競争が激しくなり

建築コスト上昇もあつて投資のイールドスプレッドは低下気味です。ここ数年は海外投資家の取引比率は低下していましたが、円高や世界ではまだ相対的に大きいイールドスプレッドなどを背景に25年上期は34%まで上昇しています。日本市場は賃料や空室率の改善に加え、日銀が金利引き上げの延期や金融緩和環境を継続してきたことが下支えと

なってきました。安定度増す不動産業 全体の財務状況 日本銀行の調査による金融機関の総貸出のうちのさまざまな不動産関連貸出の割合を見ると、09年度の38%に対し現在はおよそ43%と5%増加しています。不動産業界全体としての債務は増加しているとも言え、金融ひっ迫時の備えには留

意する必要があります。ただ94年の平成バブル崩壊後あたりには5割にも到底及ばなかった不動産業の自己資本比率は現在40%を超え、借入金利率がここ数年1割程度と低い一方で総資本営業利益率は4割を超えてきているなど、2000年代に入ってから以降、利益水準、内部留保ともに大きく改善されてきており、市況低迷時における抵抗力は大きく向上しています。

よく「今はバブルですか」と聞かれますが、経済学上で一般的にバブルとされるのは定義上、合理的なバブルと呼ぶものです。これにおいてのバブルとは株式や不動産などの資産の「市

場価格」と「ファンダメンタル価値(本質的価値)」が乖離している状態を言います。人々は値上がりを期待し、転売目的で資産を売却しますが投機が成立する際には対象資産が値上がりを続け、経済成長率がバブルの成長率、つまり資産価格の上昇率より大きい状態であることが必要です。投資家がそうはならないと認識すると、バブルは消滅せざるを得なくなります。

バブルについては、人間の行動は必ずしも合理的ではないとする行動経済学の観点で見ると、群集心理に基づいて人は他人と同じ行動をとる傾向がある「ハーディング現象」という観点

から、バブルは消滅せざるを得なくなる。また、物件取得競争が激しくなり

なってきました。安定度増す不動産業 全体の財務状況 日本銀行の調査による金融機関の総貸出のうちのさまざまな不動産関連貸出の割合を見ると、09年度の38%に対し現在はおよそ43%と5%増加しています。不動産業界全体としての債務は増加しているとも言え、金融ひっ迫時の備えには留

意する必要があります。ただ94年の平成バブル崩壊後あたりには5割にも到底及ばなかった不動産業の自己資本比率は現在40%を超え、借入金利率がここ数年1割程度と低い一方で総資本営業利益率は4割を超えてきているなど、2000年代に入ってから以降、利益水準、内部留保ともに大きく改善されてきており、市況低迷時における抵抗力は大きく向上しています。

よく「今はバブルですか」と聞かれますが、経済学上で一般的にバブルとされるのは定義上、合理的なバブルと呼ぶものです。これにおいてのバブルとは株式や不動産などの資産の「市

場価格」と「ファンダメンタル価値(本質的価値)」が乖離している状態を言います。人々は値上がりを期待し、転売目的で資産を売却しますが投機が成立する際には対象資産が値上がりを続け、経済成長率がバブルの成長率、つまり資産価格の上昇率より大きい状態であることが必要です。投資家がそうはならないと認識すると、バブルは消滅せざるを得なくなります。

から見ると違う見え方もあるかも知れません。

東京都内家賃はインフレ率以上に上昇

次に不動産投資とインフレ率の関係性について見てみましょう。不動産投資においては賃料および管理費用、資材価格や人件費等で構成される建築コスト、株価や債券価格と裁定機能の働き合う地価といった要素がインフレの時にどう作用しているかという視点で見えてきます。まず、賃料面ではオフィス賃料を例取ると、東京都心5区の平均賃料と消費者物価指数との関連性について追った調査レポートを見るとインフレ率よりも景気や需給バランスなどの要因による影響を受

けやすい傾向にあると言えます。賃貸住宅家賃とインフレ率については、中長期的にはインフレ率と連動する傾向があると言えませんが、ただ東京都内では分譲住宅の高騰や賃貸住宅供給が伸びないことなどの影響で、最近家賃はインフレ率以上に上昇しています。さまざまなコストが積み上がっていることもあり、賃料より募集賃料目録で見るとさらに上がっています。建築コストとの関係性では、建設物価調査会の資料によれば東京都内のRC集合住宅およびS造事務所の工事原価は15年を100とした場合、25年3月期でいざれ約136となっており、過去10年間で4割近くも上昇しています。実態はさらに上昇しており、資材

費の上昇圧力はやや弱まるものの人件費の上昇は続く見込みです。建築コストの上昇によって工事中止や中古物件への投資需要シフトなどの動きも見られます。建築需要は高まっていますが、人出不足や建築コスト上昇などの影響で実質的に大手建設会社は受注の急増を調整している状態だと言えます。

長期金利上昇が不動産投資に影響 インフレとともに話題になるのは金利についてです。不動産投資と金利、マネーストックについてお話しします。国内の政策金利である短期金利は16年1月からマイナス金利、同年9月からイールドカーブコントロールの各政策がとられ、量的・質的緩和といういわゆる異次元緩和の時期がこれまで続いてきましたが、24年3月に両政策が解除・終了されました。それでもこれまでは短期金利は0.5%程度に抑えられてきましたので、名目金利から物価上昇率を引いた実質金利はマイナスの状態が続いており、実質的には金融緩和の状態が続いているわけですが、一方で両政策の終了後は10年物国債利回りである

めとするステークホルダーの期待に添え、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するためには、資本コスト・資本収益性を十分に意識した経営資源の配分が重要」という認識の公表でした。そこで資本収益性を示す指標として重視されているのがROE(自己資本利益率)で、ROEの向上には資本効率の改善が必要とされています。

競争などの立地、広域圏地方圏の中核都市、富の集中による富裕層の誕生などが挙げられるでしょう。またDは「DX(デジタルトランスフォーメーション)」で、ここではネットとリアルとの両面で顧客エクスペリエンスの変革を図って価値を創出し、競争上の優位性を確立しようとする動きが起きています。Eは「ESG(環境、社会、ガバナンス)」最後のFは「Finance」で「コーポレートとアセットの両ファイナンスの融合が起きていることを示しています。



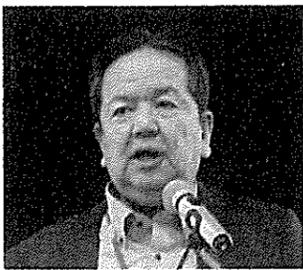
今後の不動産市場の展望について、いくつかのポイントピックスを例示します。国内では経済に関する新たな構造変革が行われており、その1つが23年3月末の東証による「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」で、「企業が投資家をほ

いづかの構造変革が不動産市場に影響 今後の不動産市場の展望について、いくつかのポイントピックスを例示します。国内では経済に関する新たな構造変革が行われており、その1つが23年3月末の東証による「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」で、「企業が投資家をほ

構造変革の2つ目として例示するのが新リース会計基準です。これまでオフバランスだったリースも貸借対照表に計上されて企業の財務状況がより明確化されますが、自己資本比率の低下など財務指標に影響を与える可能性もあります。ファンドによる不動産保有シエアの上昇も構造変革の1つです。不動産保有機能の一部が上場企業から不動産ファンドへ移行しており、不動産投資市場の裁定機能が作用する不動産が増加しています。ファンドの活用による所有と経営の分離がいつそう活発化する方向であると見られています

証券化市場の進化にリスク対応重要性増大 最後に不動産投資・証券化市場の構造変化についてお話しさせていただきます。不動産市場の成長の方向性についてのキーワードをABCDEFでくり考えてみました。Aは「Arbitrage(裁定)」で、リスク・リターンの裁定のほか、都市と地方、鉄道や建設会社等の参入による一般事業と不動産事業などに對する裁定などが、Bは「Borrowers(ボローダレス)」で、投資対象と投資家の拡大、インバウンドやアウトバウンドなどに象徴されるグローバル化、MA等を活用した上場・非上場の相対化などが、Cは「Concentration(集中)」で、都市間

開発主体となつて既存ビル解体後の27年12月をメドに新たなホテル建設計画が進んでいることも明らかになっています。首都圏では供給過剰気味と伝えられる物流施設開発ですが、仙台圏では複数の新たな新設計画が予定されています。太白区郡山の長町インターチェンジ付近では土地区画整理事業地内に三菱地所によるレベル4自動運転対応の次世代基幹物流施設の開設計画が示され大きな話題を呼びました。このほかにも大和ハウス工業による大型物流施設「仮称DPL仙台長町II」、三菱地所の仙台市宮城野区扇町の「ロジックロス」計画、同じ扇町地区での三井物産都市開発による市内2カ所目の物流施設開設計画などが明らかになっていると



各講師の皆さまからの講演に加え、私からさまざまな調査機関等のデータを基に、仙台・東北の最新の不動産事情についてお話をさせていただきます。

宮城県地価は全用途平均13年連続上昇 ます、地価動向ですが7月初めに発表された都道府県地価調査では全国の地価動向は前年比で全用途平均1.5%、住宅地で1.0%、商業地で2.8%それぞれ上昇しました。宮城県は全用途平均で1.8%上昇し13年連続で上昇となりました。都道府県別の上昇率では住宅地で14位、商業地は7.6%上昇して8位となりました。商業地は仙台市中心部の再開発構想や仙台駅周辺のオフィス需要が堅調であったことが要因です。工業地も県内全体で

新築分譲マンション市場ですが、24年の仙台圏の供給戸数は前年比16.5%減少の10005戸で平均価格は5826.8万円でした。25年上期は433戸で、平均価格は前年より587万円ダウンの5464.5万円でしたが、これは商品のコンバクト化が進んでいることが主因です。今年も新規供給戸数が1000戸を下回る予想もされています。仙台圏の昨年の平均価格を全国と比較してみると、札幌、名古屋、広島、福岡の各市よりも突出して高い状態にあり、仙台の都市の実力以上に高くなり過ぎていてはいないかと思

仙台オフィス市場は堅調に入居進む オフィスビル空室率は9月時点の仙台ビジネス地区で5.86%、平均賃料は9495円でした。9月は分室の開設拡張に伴う大型成約のほか新規開設や拡張移転など中小規模の成約の動きがみられました。解約の影響も少なかったため、仙台ビジネス地区全体の空室面積がこの1カ月で約800坪減少したという事です。仙台圏での近年の新築竣工は24年が新仙台R&SビルとT&P LUS仙台ビルとの2棟で延べ床面積1万9801平方メートルの供給があり、今年も南町通と東二番丁通の交差点に竣工したNANT仙台南町1棟のみが竣工し、同面積で1万1657平方メートル、26年と27年はそれぞれ1棟ずつ竣工予定で、同面積はそれぞれ3680平方メートル、1万1300平方メートルと

4つ目の例示は東京の人口増減についてです。23年1月からの1年間に於ける日本人増減と外国人増減の合計数は7万0237人の増加でしたが、日本人の増減が39333人増に対し外国人は6万6304人で、日本人は自然減が占めるウェイトが大きく、都内人口の増加の実に9割以上は主に外国人の社会増によるものとなっています。

最後にJリート・私募リート現状ですが9月末現在で、Jリートは58銘柄で資産総額23兆8971億円、私募リートは61銘柄で同7兆4506億円合計11兆9銘柄、資産総額約31.3兆円となっています。このうちJリートの宮城県内での資産総額は99件で2775.9億円、東北全体では130件で3433.7億円、昨年同時期より件数、資産総額とも縮小傾向となりました。宮城県内では投資対象にあまり偏りは見られませんが、国内の他都市と比較してやはりホテルなど宿泊施設への投資比率が目立って小さくなっています。観光コンテンツなどのプラットフォームで投資意欲を東北に向けているとまだまだ伸び代があると言えるのではないのでしょうか。

主催者挨拶

仙台・東北圏の最新事業用・投資用不動産事情2025・秋

アセットブレインズ仙台ネットワーク 事務局長 佐々木 正之 氏 (株式会社ナカリエステート 常務取締役)

県内の住宅着工戸数については、総数は9月末現在で9196件と前年同期比3459件減少しました。このうち持家の建築確認申

向ですが、入居率は9月時点で約88%でこの7年間はほぼ同水準を保っています。ただ、部屋探しは中心部や

仙台圏の賃貸住宅市場動向ですが、入居率は9月時点で約88%でこの7年間はほぼ同水準を保っています。ただ、部屋探しは中心部や

仙台圏の賃貸住宅市場動向ですが、入居率は9月時点で約88%でこの7年間はほぼ同水準を保っています。ただ、部屋探しは中心部や

Jリートの資産総額は東北では3433億円 私どもの調査による仙台圏の事業用不動産取引状況ですが、概ね3億円以上の取引規模で確認できたものが9月時点で58件、取引想定金額で821.7億円となつて

私どもの調査による仙台圏の事業用不動産取引状況ですが、概ね3億円以上の取引規模で確認できたものが9月時点で58件、取引想定金額で821.7億円となつて