

2020. 3 No.95

三井住友信託銀行

調査月報



時論

英国とEUのブレグジット・ビフォー&アフター.....1

経済の動き

2020年度までの経済見通し

～実態面の弱さに新型コロナウイルスが追い討ち～.....3

国内主要都市 オフィス市場の展望2020

～東京以外の都市でも高まる供給圧力～.....10

時論

英国とEUのブレグジット・ビフォー&アフター

ついに、英国が欧州連合(EU)を離脱した。僅差ながら、国民投票で離脱賛成の民意が示されてから、曲折3年半。名目 GDP シェアで世界の 20%強を占める経済圏から外れ、単独での生き残りを図る。一方の EU にとっても、前身の共同体結成から 70 年近く、加盟国拡大を続けてきた歴史の転換点。経済規模で2番目の英国なきあと、綻びの見える政治・経済統合の結束再強化が欠かせない。

EU の目標は、欧州における平和の維持と経済の発展にある。その起源である 1952 年発足の「欧州石炭鉄鋼共同体(ECSC)」は欧州統合の生みの親の一人ジャン・モネの発案を土台にしたものであるが、最優先の課題は大戦の舞台となった大陸欧州域内の和平にあった。さらに、東西冷戦の時代において、米国や旧ソ連に対して、相対的に規模の小さい欧州各国が国際的な発言力やプレゼンスを維持していくために、経済面での連携を深化・拡大することも重要な目的であった。

こうした目標を実現するため、相互牽制の観点から、超国家的な上位機関に参加国が「主権の一部を移譲」しつつ、米ソ対抗の観点から、人・物・サービス・資本を自由に移動できる「単一市場を構築」という壮大なプロジェクトが始動した。目指したのは「欧州統一」の理想である。その後、ベルリンの壁崩壊と冷戦終結を経た中東欧諸国も含めて、合計7回に及ぶ加盟国拡大の結果、EU の名目 GDP シェアは世界金融危機前まで 30%前後を維持し、米国に十分匹敵する経済プレゼンスを発揮してきた。

対する英国の EU 加盟は、こうした「Emotion(感情・思い入れ)」ではなく、「Economics(経済実利)」に主眼があった。戦後、チャーチル元首相は「英国は欧州と共にあるが、その一部ではない」という考え方を示し、英国は主権移譲を嫌い、ECSC にも参加しなかった。その後、大陸欧州の急回復と英国連邦の成長鈍化に直面し加盟方針に転じたものの、当時のドゴール仏大統領に拒絶され続け、ようやく実現したのは 1973 年である。但し、英国は「単一市場」には参加したが、ポンドに拘り「統一通貨ユーロ」は導入せず、人の域内移動を保証する「シェンゲン協定」も締結しなかった。もっぱら経済実利を優先し、政治・社会統合からは距離を置く「半身の姿勢」を貫いてきた。

今回の EU 離脱の引き金は、移民や難民問題に対する不満、EU 本部の肥大や官僚主義的な態度への反発にあるが、EU の経済力が曲がり角を迎えていることも背景にある。中国など新興国の台頭により、EU の経済シェアは足元 20%台前半に低下し、英国からの財貨輸出も EU 域内向け比率が 2000 年代前半から▲15%ポイント近く落ち込んでいる。EU 加盟のメリットがその分減退していたことは間違いない。

とは言え、国民投票前の反 EU キャンペーンやその後の強硬な離脱交渉、さらには英国議会での議論紛糾を見るにつけ、加盟に至る判断とは正反対に、離脱に向かう過程は「Economics」ではなく、「Emotion」に振り回された感がある。

EU 離脱後の英国は前途多難である。ジョンソン首相は、EU を経済面に限って「単一市場」と割り切って、自由貿易協定(FTA)を結べれば大差ないと考えている節がある。しかし、EU 首脳も「いいとこ取り」されては追従離脱のリスクを高めることから、競争条件を等しくする「レベル・プレイング・フィールド」のため、加盟国並みの EU ルール適用を求めることは間違いない。交渉は難航必至であり、年末までに決着する

可能性は乏しく、軟着陸のための「移行期間」は延長せざるを得ない。その間は、EU への発言権がなく負担金だけが発生することに加えて、米中や日本など EU 以外の諸国との交渉合意も先送りされる。

それ以上に厄介なのが、今回の EU 離脱により、スコットランドの連邦離脱、アイルランドの南北統一など地域的な分断に加えて、イングランド内部でも離脱派と残留派で民意の分断が明確になったことである。長期的に、英国の国力低下が危惧される。ジョンソン首相の手腕、求心力が問われる局面が続こう。

EU にも遠心力が働き、より一層の難路が予想される。なぜなら、「モネ方式」と呼ばれる統合アプローチ、つまり加盟国の全員一致・共同歩調を重視しつつ、最終目標を明示しないまま、どこまでも統合の深化(主権委譲の拡張)と拡大(加盟国数の増加)を進めること、が限界に達しているからである。

全員一致の共同歩調とは「多様性の捨象」であり、無制限の加盟国数の増加とはそもそも相容れない。当初は6か国だった加盟国が現在は英国を除く 27 か国にまで拡大し、一人当たり名目 GDP の格差も当初6か国の 2.7 倍から、現状 27 か国では 4.6 倍にまで広がった。EU の経済成長に陰りが見える中で、債務問題やユーロ危機、難民の大量流入などの重大事象が連続し、内包していた矛盾が表面化してきている。典型的には、主権移譲や難民受入に寛容な西欧とそれらを制限したい東欧との「東西対立」、財政規律に厳しいドイツやオランダなどと財政緩和を望むスペインやイタリアなどとの「南北対立」である。

EU 首脳も手をこまぬいていた訳ではない。離脱賛成の英国国民投票に危機感を高め、欧州委員会 は2017年3月に「欧州の将来に関する白書」を公表し、将来に向けた「EU 改革の5つのシナリオ」として、現状維持から統合の強化と緩和の選択肢を提示した。直後に、EU 首脳が採択した「ローマ宣言」では「EU は引き続き共同歩調を取るが、必要に応じて異なる速度と程度もあり得る」ことが表明された。事実上の「モネ方式」から「マルチスピード方式」への転換宣言である。

但し、「マルチスピード方式」ではまだ足りないところがある。それは、同方式が「できる国が先行し残りの国が後から追いつく」ものであり、「取り組む項目と取り組まない項目を選ぶ」ものではないためである。ところが実際は、EU 加盟国でも「統一通貨ユーロ」を導入していない国や「シェンゲン協定」を締結していない国など、英国以外にも適用除外は認められている。すでに、到達レベルの異なる「マルチステージ方式」が取り入れられているとも言える。さらに、今では忘れ去られているが、英国が国民投票に向かう過程で、「EU 改革に関する合意」が英国の EU 残留という条件付きで成立していた。実現はしなかったものの、「マルチステージ方式」を意識した、かなり踏み込んだ内容であった。

各国で EU 懐疑派が台頭する中で、今後も欧州統一に向け、統合の深化と拡大を続けて行くためには、地理・経済・社会的に差異のある加盟国が協調し、迅速に意思決定をできるよう、幻の改革案を改めて協議し直すことも大きな意義がある。一つのアイデアとして、独仏など EU 創設国を中心にしたコアグループと後発加盟したグループの「マルチスピード方式」、および単一市場と民主主義、法の支配を中心にした共通領域と一定基準で選択可能な項目の「マルチステージ方式」の組合せが現実的であろう。

フォンデアライエン新欧州委員長のもと、EU は「欧州グリーンディール」を提唱し、気候変動対策を最重要課題に掲げた。その中には、いみじくも「生物多様性の維持」も盛り込まれている。それと同様に、加盟国の多様性をさらに許容し、より柔軟で機動的な EU への脱皮も求められているのではあるまいか。

(フェロー役員 調査部長 井上 一幸 : Inoue_Kazuyuki@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

2020 年度までの経済見通し

～実態面の弱さに新型コロナウイルスが追い打ち～

<要旨>

2019 年 10～12 月期の実質 GDP は、前期比年率▲6.3%の大幅なマイナス成長となった。中でも個人消費の減少率は、消費増税後の反動減や、10 月の台風といった特殊要因だけでは説明できない大きさで、消費の実態そのものが弱いことを示す結果であった。

先行き、新型コロナウイルスの感染拡大が日本経済に逆風となる。2020 年 1～3 月期は中国経済減速と訪日中国人減少が日本の財・サービス輸出を下押しし、グローバルサプライチェーンの停滞が日本国内の生産を抑制する。感染拡大ペースは 3 月に向け減速してゆき、4 月以降は悪影響が和らぐことで日本の景気も持ち直していくと見るが、2020 年度通年で見た日本の成長率は、前年比+0.1%とゼロ近傍の低成長になるだろう。

更に国内感染が拡大して夏の様々なイベント時期まで長期化すると、中国以外の訪日外国人も減少し続ける他、家計が不要不急の外出・旅行や消費を控えることによる内需への悪影響も長引く。その場合は、2020 年度通年の成長率がマイナスに陥る事態も避け難くなる。

1. 消費増税後の反動減を主因に実質 GDP は大幅マイナス

2019 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率▲6.3%のマイナス成長となった(図表 1)。外需の寄与度は輸入が減少したことでプラスとなったものの、輸出は海外経済減速の影響が続き 2 四半期連続で減少した。内需の寄与度は大幅なマイナスであった。内需では、政府支出(公共投資、政府消費)が増加した一方で、個人消費が前期比年率▲10%を超える減少となり GDP 全体の成長率を大きく押し下げた。消費増税前の駆け込み需要に対する反動減や、10 月に上陸した台風 19 号などの天候不順という特殊要因があったために、前期比マイナスになること自体は予測できたが、それだけでは説明できない減少率であり、個人消費の実態そのものが弱いと言わざるを得ない。これが、今回の GDP 結果から読み取れる日本経済の現状である。

図表 1 2019 年 10～12 期の実質 GDP

(前期比年率%) (寄与度%ポイント)

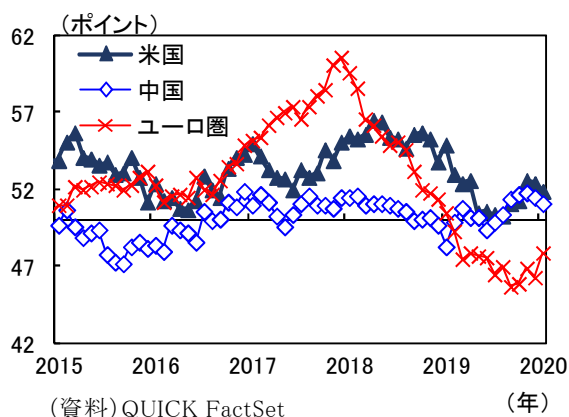
	2014		2019				2019
	I	II	I	II	III	IV	IV
実質 GDP	4.1	▲ 7.4	2.6	1.9	0.5	▲ 6.3	▲ 6.3
個人消費	8.3	▲ 18.0	0.2	2.3	1.9	▲ 11.0	▲ 6.3
住宅投資	7.6	▲ 31.8	6.0	▲ 0.9	5.0	▲ 10.4	▲ 0.3
設備投資	10.2	▲ 7.3	▲ 1.9	3.2	1.9	▲ 14.1	▲ 2.4
民間在庫変動	—	—	—	—	—	—	0.5
政府消費	0.8	▲ 1.9	▲ 1.4	6.6	3.0	0.9	0.2
公共投資	▲ 2.5	▲ 19.6	8.8	7.4	5.1	4.6	0.2
輸出	26.8	5.1	▲ 7.3	1.6	▲ 2.8	▲ 0.4	▲ 0.1
(▲ 輸入)	26.5	▲ 14.9	▲ 16.3	8.2	2.8	▲ 10.1	1.9
内需	4.8	▲ 10.7	0.8	3.1	1.5	▲ 8.0	▲ 8.3
民需	6.3	▲ 12.2	0.9	1.9	0.9	▲ 11.1	▲ 8.7
公需	0.2	▲ 6.0	0.4	6.8	3.3	1.7	0.4
外需	—	—	—	—	—	—	1.9

(資料) 内閣府『四半期別 GDP 速報』

2. 新型コロナウイルスの感染拡大が日本の輸出環境の改善に逆風

2020 年初めまでは、海外経済の回復が期待できる状況になりつつあった。第一に、[前回の経済見通し](#)作成時(2019 年 12 月号)と比べて、政治的な不透明感はやや緩和した。2020 年 1 月に米中は貿易面で「第一段階の合意」に正式署名し、米中摩擦は一旦緩和方向へ進んだ。英国は、2019 年 12 月の総選挙で保守党が大勝し政治的な決定力が回復したことで、2020 年 1 月末によりやく正式に EU 離脱に至った。中東情勢も、2020 年の年初に高まったイランと米国の緊張は落ち着きを見せている。その結果、日本の主要な貿易相手先の製造業 PMI は、欧州で反転上昇し、米国・中国では好不況の境目である 50 を上回っている(図表2)。第二に、世界的な半導体市況(半導体サイクル)の悪化が底打ちした(図表3)。各国で進む5G 向けの半導体需要の増加が追い風になっていると思われる。加えて 2019 年後半に相次いだ欧米中銀の金融緩和もあり、2020 年にかけて海外経済は徐々に持ち直し、日本の輸出環境も改善していく見込みであった。

図表2 製造業 PMI

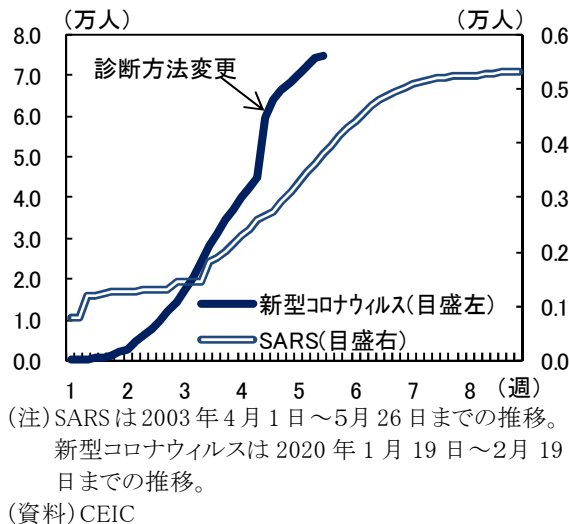


図表3 世界半導体売上高

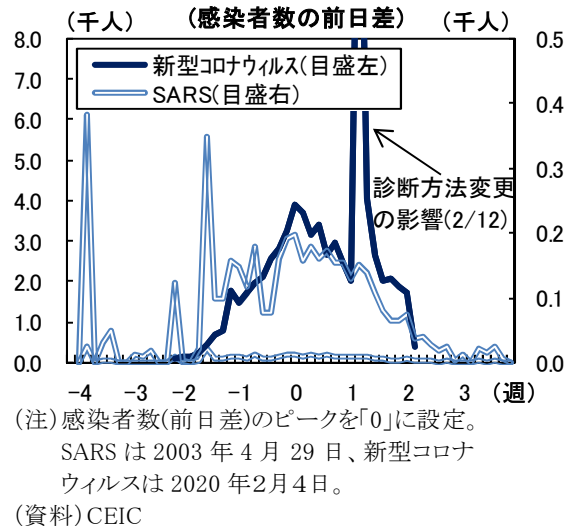


しかし、新型コロナウイルス(Covid-19)の感染拡大が逆風となる。2019 年 12 月に中国の湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルスは、2020 年 1 月に入り爆発的に感染が拡大し、中国内の感染者数は、2003 年に流行した重症急性呼吸器症候群(SARS)の約5千人を大幅に上回る7万人を超え、なお増加している(図表4)。但し、中国内の感染拡大ペースは、SARSと同じ経路を辿る場合、3月に向け減速していき、4～6月頃には感染拡大が終息に向かうことも想定される(図表5)。

図表4 中国内の感染者数

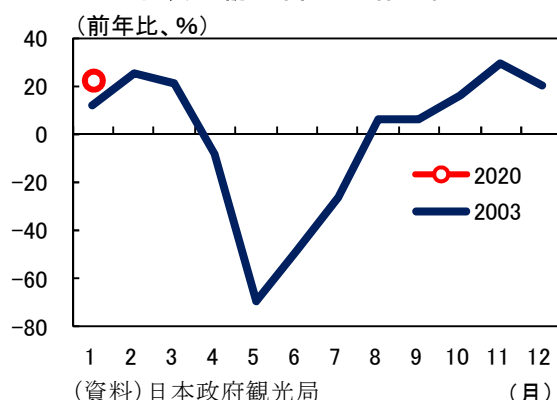


図表5 中国内の感染拡大ペース

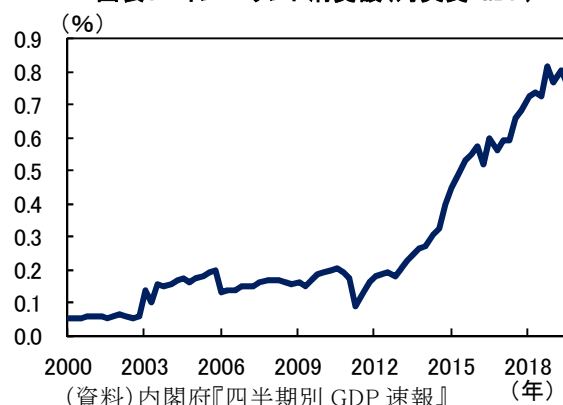


日本経済への直接的な影響としては、主に3点が挙げられる。第一に、訪日中国人の減少に伴うインバウンド消費¹の減少である。中国政府は、感染拡大防止のため、1月27日より中国人の海外団体旅行を停止した。2月に入ってから、航空会社の判断で日本と中国間を結ぶ直行便の本数も大幅な減便となっており、中国から日本への個人旅行の減少も見込まれる。2003年に流行したSARSの際には、中国内の感染者数がピークをつけた5月に、訪日中国人数は前年比▲70%を記録した(図表6)。今回の感染者数の規模や中国政府の強力な感染防止の措置などを踏まえると、訪日中国人はSARSの際と同じかそれ以上の減少となる可能性が高い。インバウンド消費額が実質GDPに占める割合は2003年から大幅に上昇しており、訪日外国人客のうち3割を中国が占めることを踏まえると、2020年1～3月期の実質GDPを下押しするのは確実である(図表7)。

図表6 訪日中国人の伸び率

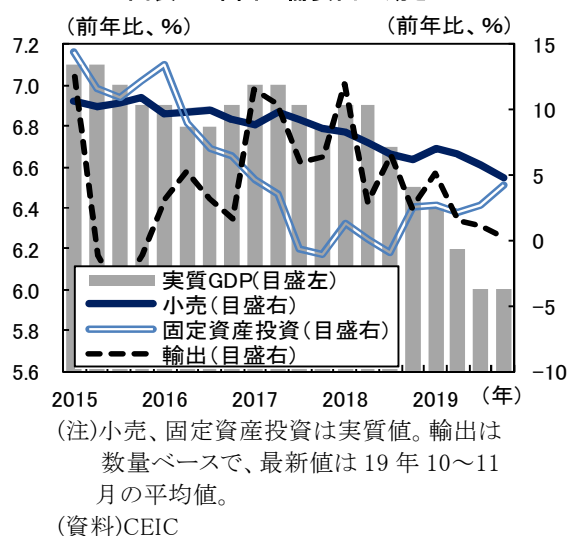


図表7 インバウンド消費額(対実質GDP)

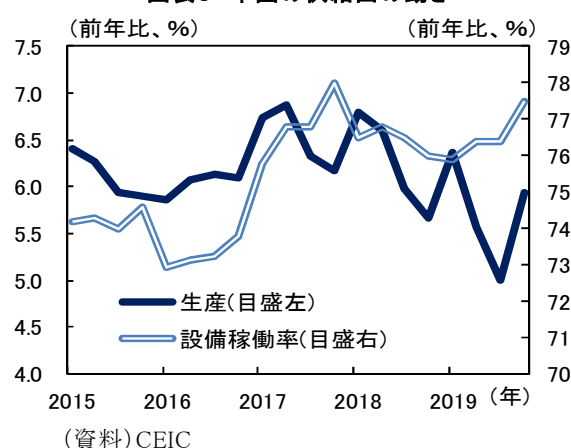


第二に懸念されるのが、中国経済の減速に伴う日本から中国への財輸出の減少である。中国当局は感染拡大が著しい武漢市を中心とする湖北省のほぼ全域を封鎖し、他都市でも長距離バスや地下鉄等の公共交通機関の停止など、人の往来を制限した。また上海や江蘇省、浙江省などの産業集積地は春節休暇が大幅に延長された。このような一連の対策は、中国内の経済活動をストップさせる。2020年1～3月期の中国経済は、消費（小売）が減速傾向を強め、製造業の設備稼働率が低下して、生産・輸出・固定資産投資の減速も予想される(図表8、9)。その結果、日本から中国への財輸出は下押しされよう。

図表8 中国の需要面の動き



図表9 中国の供給面の動き



¹ インバウンド消費(訪日外国人の日本国内での消費)はGDP統計においてサービス輸出に計上される。

第三に、グローバルサプライチェーンの停滞で中国から日本への部品供給が滞り、日本国内の生産が下押しされることである。武漢市は中国内陸部における陸上交通の要に位置し、自動車や電子部品など製造業の拠点が多く集積している。当該地域の封鎖によって、立地する工場の春節後の操業再開が遅れており、物流網も寸断されている。その結果、中国から日本への製造業向けの部品供給が滞っている。実際、日本国内で既に自動車をはじめとした一部メーカーの生産に影響が出ている。日本は中間財輸入全体に占める中国からの割合がベトナムや韓国に次いで高く、この影響を受けやすい(図表 10)。中国以外の新興国や日本国内における不足部品の代替生産が進むまでは、2011年の東日本大震災やタイの洪水、2018年・2019年の台風豪雨時のように、日本国内の生産は下押しされ、製造業のみならず、生産動向と関連が深い運輸業などにも悪影響を及ぼすだろう。

図表 10 財別輸入に占める中国からの割合

	原材料	中間財	最終財
米国	1.0	16.3	28.5
EU28	0.6	5.8	11.8
ベトナム	4.4	27.2	28.5
韓国	1.5	25.5	28.9
日本	1.5	21.1	38.1
タイ	1.4	20.8	31.8
マレーシア	2.1	18.1	27.9
台湾	2.5	19.4	28.6
シンガポール	0.9	12.3	23.0

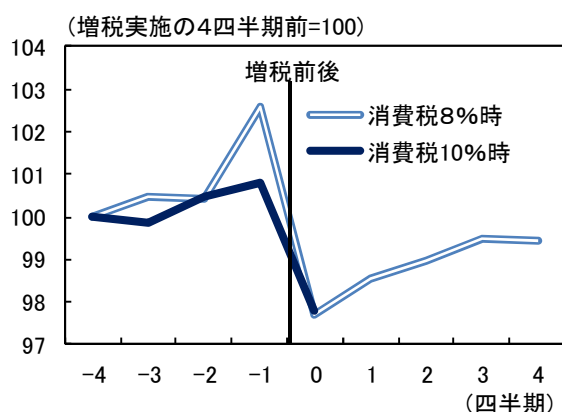
(資料) RIETI - TID2017

以上の複数ルートで、新型コロナウイルスの感染拡大は国内景気の下押し圧力になる。その影響は、2020年1～3月期に最大となり、4～6月期以降は徐々に緩和していくと想定している。

3. 新型コロナウイルスの感染拡大は個人消費に対しても下押し圧力に

足元の個人消費の動きを前回消費増税時と比較すると、増税前の駆け込みの山は政府の経済対策効果などにより小規模であったものの、増税後の減少幅が大きかったことは、個人消費の実態の弱さを示す結果であった(図表 11)。月次指標で見ても、10月の落ち込みから反転上昇しているものの、力強さを欠き、明確な増加基調には未だ戻っていない(図表 12)。

図表 11 消費増税前後の個人消費



(注) 実質国内家計最終消費支出の値。

(資料) 内閣府『四半期別 GDP 速報』

図表 12 消費活動指数



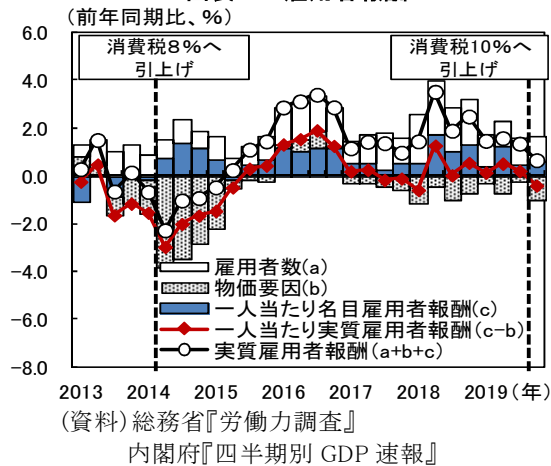
(注) 実質消費活動指数(旅行収支調整済)。

(資料) 日本銀行『消費活動指数』

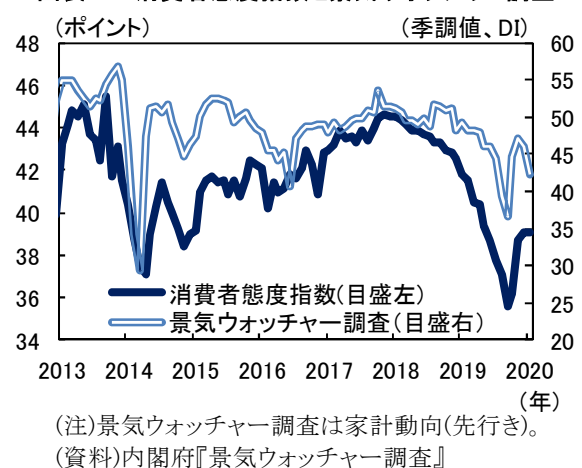
家計の所得環境を実質雇用者報酬で見ると、物価上昇幅が小さいために2014年の前回増税時よりも良好な状況が続いている。しかし、1人当たりの実質雇用者報酬の伸び率は、消費増税の影響で2019年10～12月期は前年比マイナスとなった上に、消費者マインドの戻りも遅れている(図表13、14)。こうした環境下で、家計が財布の紐を締めたことが、10～12月期の消費を大きく押し下げたのが実態である。

そして2020年1～3月期には、新型コロナウイルス感染拡大の影響が出てくる。1月の景気ウォッチャー調査の家計動向も、「先行き」が大幅に低下したのはその表れで、2月以降は現状判断が悪化することは確実である。しばらくは、旅行や外出を控えるなどで、個人消費に対する下押し圧力がかかり続けるだろう。2020年の春以降は新型コロナウイルスの感染拡大が終息に向かい、夏に向けて個人消費も持ち直すとしているが、それでも2020年度通年で見た個人消費の伸び率は、年初からの落ち込みが足を引っ張るために前年比▲0.6%と、2019年度の▲0.4%に続いて2年連続のマイナス成長になると予測する。

図表13 雇用者報酬



図表14 消費者態度指数と景気ウォッチャー調査



4. 経済見通しの総括とリスク要因

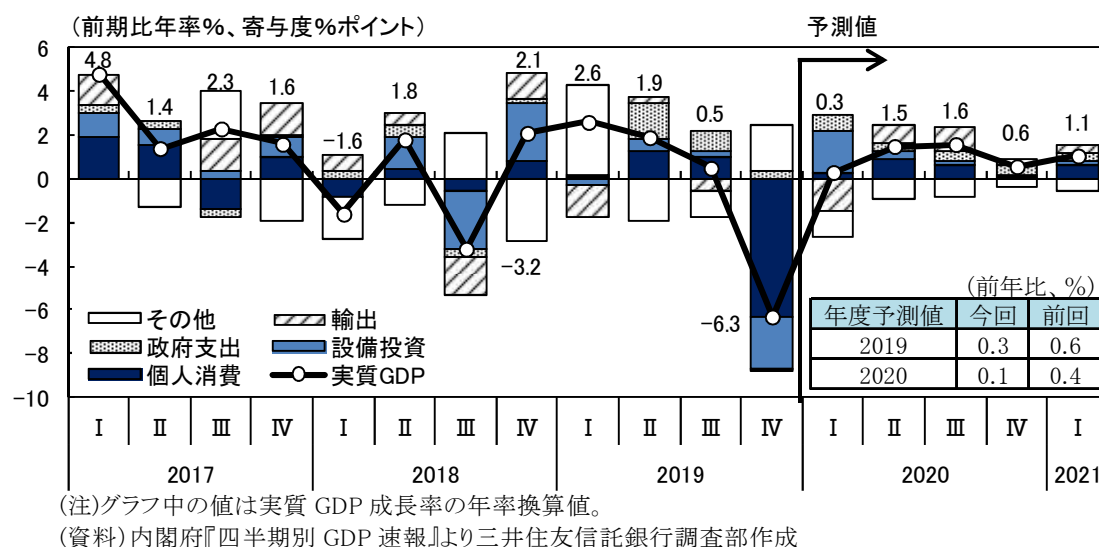
世界経済減速の影響で輸出が伸び悩みから脱しきれず、国内では消費増税後に需要が下振れている中で、今後は新型コロナウイルスの感染拡大という悪材料が加わる。但し、中国内の感染拡大のペースは3月に向け減速していき、4月以降、中国の経済活動は徐々に通常の状態に戻っていくだろう。日本経済への下押し圧力は、2020年1～3月期が最も強く、4～6月期以降、徐々に緩和していく。

四半期単位の成長率について、2020年1～3月期は前期比年率+0.3%と予想する(次頁、図表15)。財・サービス輸出は、中国向けの財輸出や訪日中国人の減少などを背景に大きく減少する。個人消費は、雇用環境の底堅さや直前四半期の大幅な減少からの反発を踏まえ増加を見込むものの、その増加幅は足元の実態の弱さ及び消費者マインドの悪化により僅かに留まると見る。設備投資は、天候要因もあって大幅に減少した直前四半期からの反発を見込む。その結果、GDP全体では僅かながらプラス成長になると予想している。

4～6月期以降は、経済活動が通常の水準に戻っていくにつれ、下押し圧力を受けていた消費や投資、輸出も回復に向かい、成長率はプラス基調を取り戻す。しかし、年度通年で見た日本の実質GDP成長率は年初の落ち込みの影響が残るため、2019年度が前年比+0.3%、2020年度

は同+0.1%と、ゼロ近傍の低成長になると予測する。両年度とも、前回の経済見通し(それぞれ+0.6%、+0.4%)からの下方修正となる。

図表 15 実質 GDP 成長率の四半期推移



この見通しから、更に下振れるリスクも高い。第一に、新型コロナウイルスの国内感染が拡大するリスクがある。2月中旬より相次いで、日本人同士での感染や感染経路の特定ができない感染者が見つかっており、国内では感染拡大の懸念などから開催予定であったイベントが中止される事例が出てきている。国内で感染者数が毎日数十～数百人単位で増加するほど深刻化すれば、不要不急な外出・旅行や飲食を中心とする消費を抑える動きが強まり、個人消費は想定以上に下押しされる。また、国内感染が広がれば、中国以外の訪日外国人客も日本への訪問を抑える動きが強まるため、インバウンド需要も更に下振れる。こうしたリスク要因が顕在化すると、2020 年1～3月期の実質 GDP 成長率は直前四半期に続く2四半期連続のマイナス成長に陥るだろう。そして万が一、新型コロナウイルスの感染拡大が春を過ぎても終息しなければ、夏の様々なイベントに向けたインバウンド需要・個人消費の回復も望めなくなる。その場合は、2020 年度の成長率がマイナスに陥る事態も避け難くなる。

加えて、海外経済の不透明感も完全には払拭されていない。米中摩擦の論点は、貿易面以外にも安全保障や人権問題にも及び、また中国経済が減速する中で貿易面の「第一段階の合意」内容が想定通り履行されない可能性もあり、米中間の緊張が再び高まる素地は残っている。英国の EU 離脱は、1月末に英国の一応の離脱に至ったものの、移行期間終了の2020 年12 月末までに英国と EU で通商協定を締結することは難しく、移行期間の延長申請期限である7月を前に再び不透明感が高まる可能性が高い。中東情勢も、トランプ大統領がイスラエル・パレスチナ問題への関与を強める中、軍事的な緊張が再び高まることも考えられる。こうした不確実性が再び高まり、金融市場のセンチメントが悪化して、貿易を中心に世界経済の足が引っ張られる可能性は残る。

ここ数ヵ月、日本経済にとって悪い事態が重なっている。2020 年は試練の年となろう。

(調査部 経済調査チーム 岩橋 淳樹 : Iwahashi_Junki@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

総括表 2019・2020年度の経済見通し

(作成日: 2020年2月21日)

	2019年度		2020年度		2019上	2019下	2020上	2020下
	実額	前年度比%	実額	前年度比%				
<実質・2011年基準>								
国内総支出	535.2	0.3	535.5	0.1	0.9 1.6	-1.5 -1.1	0.6 -1.0	0.5 1.5
民間最終消費	297.8	-0.4	296.1	-0.6	0.8 1.0	-2.6 -1.8	0.6 -2.0	0.3 0.9
民間住宅投資	15.2	0.7	14.5	-5.0	1.1 3.7	-3.3 -2.2	-2.8 -6.0	-1.2 -4.0
民間設備投資	86.3	0.6	87.5	1.4	0.8 2.9	-2.1 -1.4	2.2 0.4	0.5 2.4
民間在庫品増加(実額)	1.3	寄与度 -0.0	0.8	寄与度 -0.1	1.4	1.2	0.8	0.8
政府最終消費	110.0	2.5	111.7	1.6	1.8 2.4	0.9 2.7	0.8 1.7	0.7 1.4
公的固定資本形成	27.2	4.3	28.0	2.8	3.5 2.5	2.3 5.7	1.2 3.7	1.1 2.0
財貨・サービス輸出	91.1	-1.9	92.1	1.1	-0.9 -1.3	-1.4 -2.4	1.0 -0.4	1.6 2.5
財貨・サービス輸入	94.2	-0.4	95.2	1.1	0.1 1.4	-2.1 -2.2	1.6 -0.5	1.2 2.7
内需寄与度	0.6	民需 -0.2	0.1	民需 -0.4				
外需寄与度	-0.3	公需 0.7	0.0	公需 0.5				
<名目>								
国内総支出	553.8	1.0	558.1	0.8	1.4 1.8	-1.1 0.2	1.0 -0.1	0.8 1.6
GDPデフレーター	103.5	0.7	104.2	0.7	0.5	0.9	0.8	0.6
企業物価 * (15年=100)	101.5	0.0	101.8	0.3	-0.1	0.1	0.3	0.4
輸出物価 * (15年=100)	93.1	-3.4	93.0	-0.1	-3.9	-3.0	-0.2	0.0
輸入物価 * (15年=100)	94.2	-5.5	91.6	-2.8	-5.5	-5.5	-3.1	-2.5
消費者物価 * (15年=100)	101.9	0.7	102.4	0.5	0.6	0.7	0.7	0.4
鉱工業生産 * (15年=100)	100.0	-3.6	99.1	-0.9	-1.6	-5.6	-3.7	2.0
失業率 (%)	2.3	-0.1	2.3	0.0	2.3	2.3	2.3	2.3
雇用者数 *(万人)	6,018	1.1	6,062	0.7	1.1	1.0	0.8	0.7
1人当雇用者報酬伸び率*(%)	0.7	—	0.3	—	0.9	0.5	0.1	0.6
新設住宅着工戸数(万戸)	88.3	-7.3	82.9	-6.2	91.6	86.1	84.7	83.2
貿易収支 (10億円)	149	—	2,252	—	-33	182	1,214	1,038
輸出 *(10億円)	75,266	-6.3	75,495	0.3	-6.1	-6.5	-1.7	2.3
輸入 *(10億円)	75,116	-5.7	73,243	-2.5	-3.3	-7.9	-5.0	0.0
第一次所得収支 (10億円)	21,158	—	20,844	—	11,308	9,850	11,169	9,675
経常収支 (10億円)	19,648	—	22,305	—	10,328	9,320	11,976	10,329
マネーサプライ *(M2, 兆円)	1032.8	2.4	1055.5	2.2	2.4	2.4	2.2	2.2
ドル/円レート (円、期中平均)	108.8	—	109.3	—	108.6	109.0	109.5	109.0
輸入原油価格 (ドル/バレル)	66.6	—	60.4	—	69.2	64.0	60.4	60.4
米国実質GDP(10億ドル)	19,073	2.3	19,412	1.8	2.3	2.1	1.5	2.0

(注) GDP項目の実額の単位は兆円、半期別成長率は上段が季調済前期比、下段は前年同期比。内外需寄与度はGDP前期比に対するもの。

*印は前年同期比、消費者物価は生鮮食品を除くベース。半期の住宅着工戸数は季調済年率。2019年10月に消費増税を見込む。

米国は暦年ベース、半期別成長率は年率換算。

(期間平均値)

	2019/4-6	7-9	10-12	2020/1-3	4-6	7-9	10-12	2021/1-3
コールレート(無担保・翌日)	-0.06	-0.06	-0.03	-0.05	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03
10年国債利回り	-0.07	-0.19	-0.09	-0.03	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04
ドル/円レート	109.9	107.3	108.7	109.3	109.8	109.3	109.0	109.0

—予測

国内主要都市 オフィス市場の展望 2020

～東京以外の都市でも高まる供給圧力～

<要旨>

国内主要7都市(東京、大阪、名古屋、札幌、仙台、横浜、福岡)のオフィス市場は、引き続き堅調に推移している。東京に続き大阪・名古屋・札幌の空室率が1%台に低下し、平均募集賃料は7都市全てで上昇している。

最近の変化としては、東京以外の都市でも新規供給が増える見込みになったことが挙げられる。従来、オフィスの大量供給は東京だけの問題との見方をしてきたが、タイトなオフィス需給が長期化していることを受け、東京以外の都市でも新たな開発計画や長年止まっていた計画の始動がみられるようになってきた。

今のところ、供給が増えてもオフィス需給は大きく崩れないと予想しているが、消費増税後の経済情勢が弱い中、この先は新型コロナウイルス感染拡大の影響が出てくるため、企業行動が弱まってオフィス需要が下振れるリスクがある。

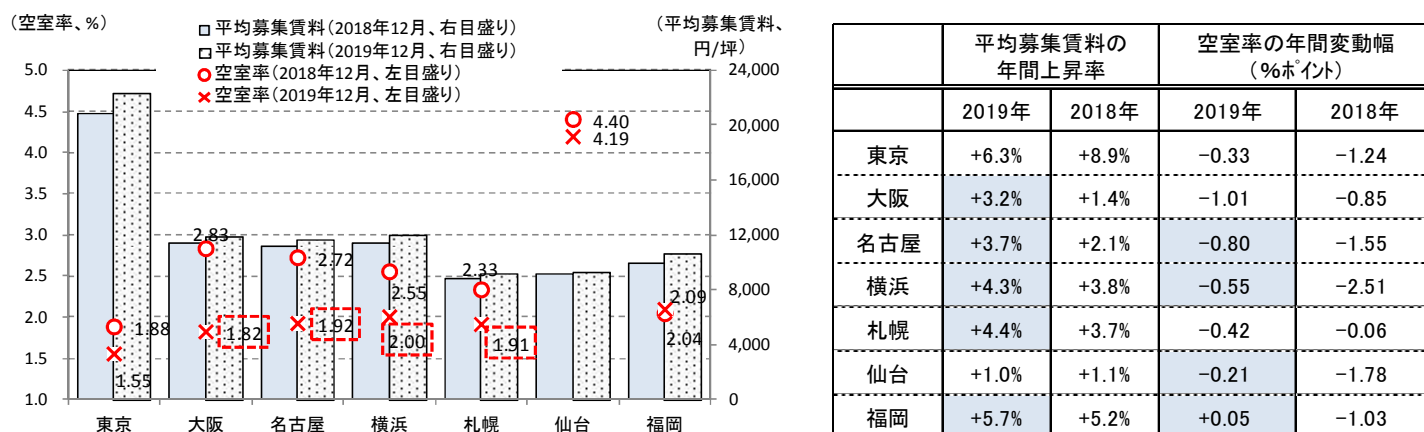
一方、空室率が大きく上昇せずビルオーナー優位な環境が続き、想定以上に賃料上昇が加速した場合は、テナントが賃料上昇に付いていけなくなることも考えられる。

今後供給されるビルは、大型ハイスペックのビルが多いため、ビルオーナーは高い賃料でのテナント誘致を目指すと思われるが、テナントの賃料負担力を超えるような賃料設定では、テナント誘致が進まない懸念があることにも留意すべきであろう。

1. 2019年も7都市全てで平均募集賃料が上昇

オフィス仲介会社の三鬼商事(株)が公表している「オフィスマーケットデータ」によると、2019年も2018年と同様に7都市全てで平均募集賃料が上昇しており、東京と仙台を除く5都市では2018年よりも上昇率が加速している(図表1)。

図表1 空室率と平均募集賃料の変化



(資料) 三鬼商事「オフィスマーケットデータ」

東京はオフィスビルの大量供給が懸念されていたが、人材確保のためにハイスペックビルへ移転する需要や、コワーキングスペースあるいはシェアオフィスの開設増加などにより、新築ビルのテナント誘致は順調に進み、新築ビルへのテナント移転による二次空室も顕在化せず、賃料上昇が続いている。低水準の空室率が続くなか、各都市のビルオーナーは賃料の引き上げ姿勢を強めており、東京と仙台以外では平均募集賃料の年間上昇率が2003年以降で最も高くなった。

空室率は、東京に続き大阪・名古屋・札幌が1%台に低下し、横浜も2.00%と1%台目前となり、これらの都市では月次データのある2002年以降の過去最低を更新した。名古屋・横浜・仙台は空室率の低下幅が前年より縮小しているが、需要に見合った空室がないため空室率が下がり難くなっていることが要因とみられ、オフィス需要は引き続き旺盛である。

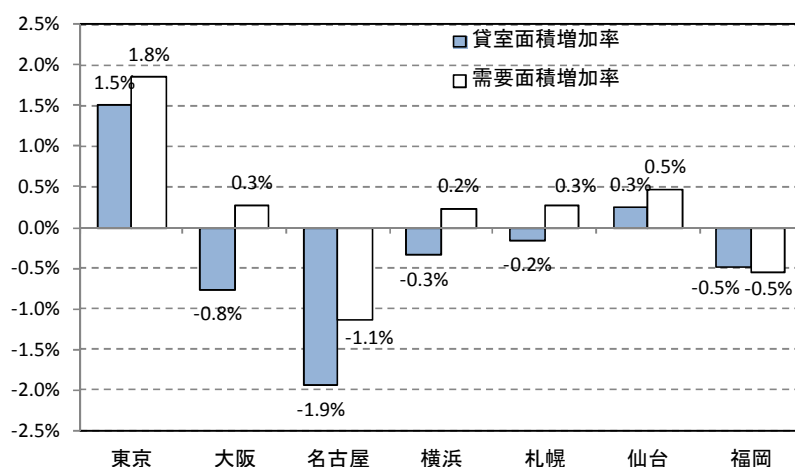
福岡については前年比+0.05%ポイントと、年末時点の比較としては2009年以来10年ぶりに僅かながら上昇となった。1棟貸しを狙っていた新築ビルが、9月に全館空室で竣工したことで空室率が上昇したが、このビルも現状は概ねテナントが内定した模様である。

2019年の需要と供給を需要面積(=貸室面積と空室面積の差)と貸室面積の増減でみると、東京と仙台以外の5都市は貸室面積が減少している(図表2)。

大阪は2019年の新規供給がなく、名古屋・横浜・札幌・福岡でも新規供給を上回る減失(解体や用途変更等によりオフィス床が減少すること)が生じたことから貸室面積が減少となった。なかでも名古屋は、3月に「中部日本ビルディング(中日ビル)」が建替えのために閉館した影響により、貸室面積が前年比▲1.9%と大きく減少した。

一方、需要面積は名古屋と福岡を除く5都市が前年比増加しており、東京も貸室面積の+1.5%に対し需要面積は+1.8%と上回ったことで空室率が改善した。名古屋は「中日ビル」の閉館により需要面積も▲1.1%と減少したが、この影響を除けば需要は引続き強く、需要面積の減少は貸室面積の減少よりも小幅であった。福岡は空室に限られるなか大きな面積の成約が減っており、貸室面積の減少と同程度の需要面積減少となったが、当部の現地ヒアリングによれば、「総じてオフィス需要に衰えはみられない」とのことである。

図表2 貸室面積と需要面積の増減率(2019年)と新規供給面積



2019年の新規供給

坪	
東京	162,944
大阪	0
名古屋	3,120
横浜	448
札幌	2,785
仙台	0
福岡	2,917

(注) 仙台は新規供給がなかったにもかかわらず、貸室面積が増加しているが、既存ビルの他用途から賃貸オフィスへの変更、大規模改修が終了して賃貸市場へ復帰したビルがあったこと、などが要因と推測される。

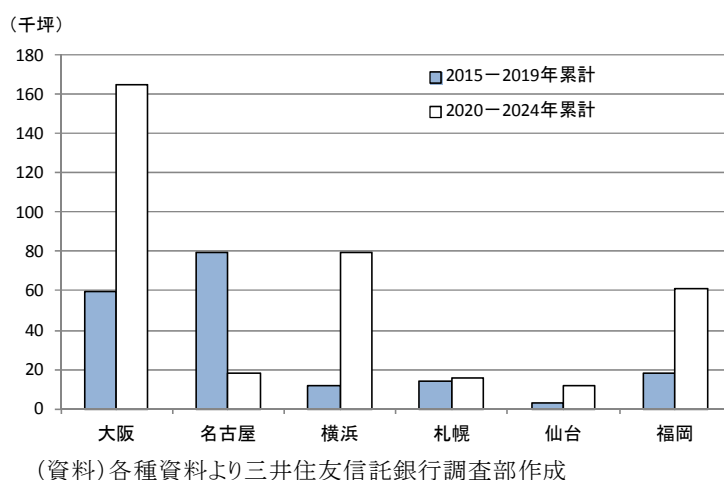
(資料) 三鬼商事「オフィスマーケットデータ」、各種資料より三井住友信託銀行調査部作成

2. 東京以外の都市でもオフィスビルの新規供給が増加する

前回のオフィス市場展望からの大きな変化として、東京以外の主要都市におけるオフィス新規供給の増加が挙げられる。従来、オフィスの大量供給は東京だけの問題であり、東京以外は新規供給が限定的との見方をしてきた。しかし、タイトなオフィス需給が長期化していることを受け、東京以外の都市でも新たな開発計画や長年止まっていた計画の始動がみられるようになってきた。

東京以外の6都市の新規供給を、直近5年間(2015～2019年)と今後5年間(2020～2024年)で比較すると、直近5年間で大型ビル4棟が完成した名古屋を除く5都市は、今後5年間の供給が増加することが分かる(図表3)。なかでも、大阪・横浜・福岡の3都市は大幅に増加する。

図表3 新規供給面積(直近5年間と今後5年間の比較)



大阪では、2022年に大阪駅前貸室面積28千坪の大型ビルが完成するのを皮切りに、2024年に梅田地区で3物件の供給が計画されている。また、淀屋橋地区でも2022年に貸室面積10千坪クラスのビルが1棟供給されるほか、完成時期は2025年以降になるとみられるが、2棟の大型再開発ビルが計画されている。

横浜の新規供給は、みなとみらい21(MM21)地区が中心になるが、MM21地区はひとつの街区が大きいので新規供給は大型ビルばかりになる。当部が得ている情報によれば、MM21地区では2020年に貸室面積21千坪のビルが1棟、2021年には同12千坪のビルが1棟完成予定である。この2棟については、2020年の物件が1棟借りで決まり、2021年の物件もテナント1社で7割程度の入居が決まったことでテナント誘致に目処が付いているが、2023年にも貸室面積が15千坪を超えるビル2棟が新規供給される見通しである。

福岡は、天神地区の容積率と高さ制限の緩和によりビルの建替え・再開発が促進されており、貸室面積10千坪クラスのビルが2021年・2022年・2024年に各1棟ずつ完成を予定している。天神地区以外でも複数のオフィスビルが建設中もしくは計画中であり、さらに博多駅周辺に対しても容積率の緩和措置が執られることとなった。これを受けて、博多駅前に立地する銀行の本店ビルが、オフィスや商業施設を含む複合ビルへ建替える計画を発表するなど、今後も老朽化したビルの建替え・再開発が促進される可能性が高い。

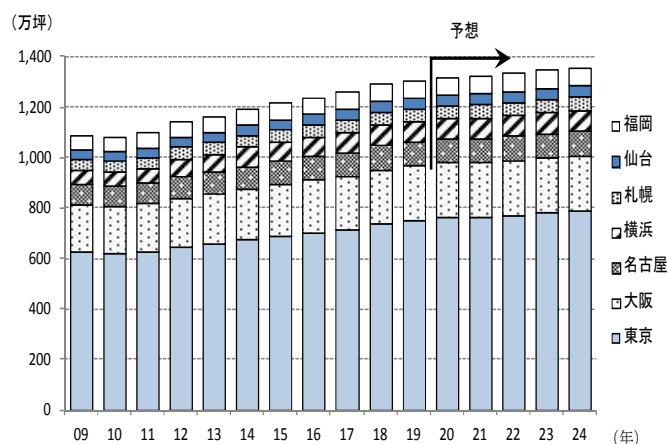
名古屋・札幌・仙台の3都市は2024年までの新規供給は多くないが、名古屋ではリニア中央新幹線が開業予定の2027年を目標に、名鉄名古屋駅と周辺の複数のビルを一体で再開発する計画が進行中である。また、札幌では2030年度に予定されている北海道新幹線開業に向けて、札幌駅周辺で複数の再開発計画が始動しており、仙台についても仙台駅周辺に暫定利用や駐車場となっている開発予定地がいくつか存在する。このように、名古屋・札幌・仙台でも2025年以降には大型ビルが完成し、オフィスの新規供給が増加するものと考えられる。

3. 今後の展望と留意点

別途公表した当部経済見通しで、2020年度の成長率予想が前回(2019年11月)の+0.4%から今回+0.1%に下方修正されたのに合わせて、オフィス需要も下方修正したが、減少には転じず、緩やかな増加基調は維持されると予想している(図表4)。

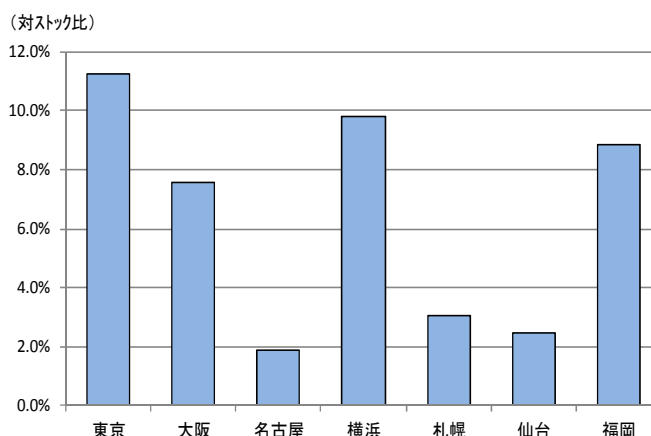
オフィスの新規供給については、上述の通り東京以外の都市でも今後増加が見込まれる。その影響度(供給インパクト)を、2019年末のオフィスストックに対する新規供給の比率でみると、供給インパクトが最も大きいのは引き続き東京であるが、大阪・横浜・福岡も大きなインパクトであることが分かる(図表5)。

図表4 主要都市の需要面積



(資料) 三鬼商事「オフィスマーケットデータ」
予想は三井住友信託銀行調査部

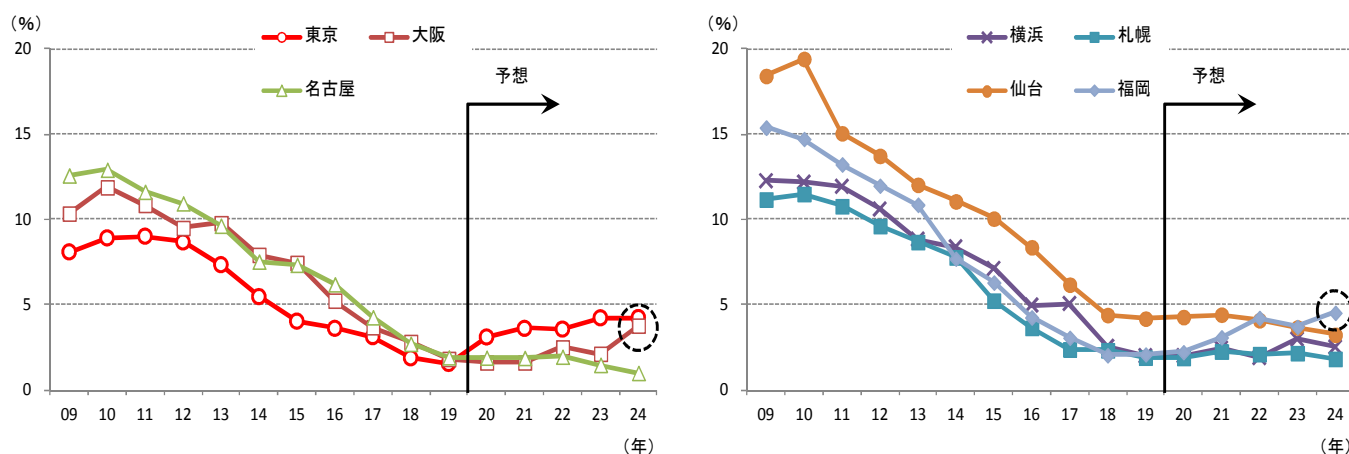
図表5 新規供給(2020～2024年累計)の
対2019年末ストック比率



(資料) 三鬼商事「オフィスマーケットデータ」、
各種資料より三井住友信託銀行調査部作成

当部では、今後の供給インパクトが大きい東京・大阪・横浜・福岡は、空室率が上昇に転じると予想している。新築ビルは完成時に一定の入居率を確保する可能性が高いが、二次空室が空室率上昇の要因になるとみている。空室率が上昇に転じるタイミングは、各都市のオフィス新規供給の時期により様々だが、これら4都市では2024年末の空室率が2019年末の空室率よりも高くなる予想である。ただし、需要が縮小することはなく、長期的には増加が続く見通しであるため、空室率は急上昇せず各都市とも5%以下の水準に留まるとみている(次頁図表6)。

図表6 主要都市の空室率



(資料) 三鬼商事「オフィスマーケットデータ」

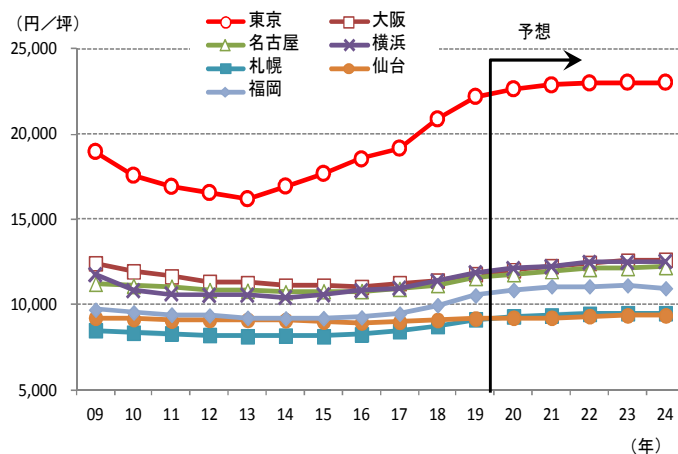
予想は三井住友信託銀行調査部

予想の前提: 需要の前提となる経済環境は、三井住友信託銀行調査部の経済見通しに基づく。

供給の見通しは各種資料・報道等から三井住友信託銀行調査部が集計したもの。

このような空室率の水準にあるため、需給バランスが大幅に悪化することはないと、貸し手優位な状況が大きく変わることはないであろう。したがって、平均募集賃料が下落に転じることはないとしているが、供給圧力が高まることから平均募集賃料の上昇ペースは徐々に減速し、横ばいに近づいていくと予想している(図表7)。

図表7 主要都市の平均募集賃料



(資料) 三鬼商事「オフィスマーケットデータ」

予想は三井住友信託銀行調査部

予想の前提: 図表6に同じ

建替え・再開発が促進され新規供給が増えることは、都市機能の更新という意味では悪いことではない。特に東京以外の都市では、リーマンショック後に供給側が慎重になり、新規供給が極めて限定的であったため、賃貸市場の活性化という点で新規供給の増加を歓迎する見方もある。

ただし、それは需要が順調に拡大することが前提である。景気拡大が長く続いているために先行きへの警戒感が高まりやすくなっているうえに、米中貿易摩擦など政治リスクは残っており、更には足元の新型コロナウイルスの問題など、今後の世界経済への影響が予見困難なリスクも生じて

いる。供給が増加するタイミングで企業行動が萎縮して需要が縮小すれば、現在の見通しよりも空室率は大きく上昇し、賃料は下落に転じることになる。景気とオフィス需要の動きには引き続き注意が必要である。

一方、想定以上に賃料上昇が加速した場合に、需要が付いていけなくなることも考えられる。一般的にモノの価格が上がれば需要にはマイナスとなるが、オフィスについても賃料上昇が続けば、いずれテナントの賃料負担力の限界に達し、ビルオーナーとテナントの賃料目線が合わなくなる。実際に、足元でも空室不足に加え賃料が大きく上昇したことにより、テナントがオフィスの拡張・移転を諦めるケースが出ているとの話も聞く。

このように、テナントのオフィス拡張・移転意欲が衰えなくても、オフィス賃貸の成約に結び付かず需要が顕在化しない場合にも、当部のオフィス市場見通しより市況は下振れする。

今後供給されるビルは、大型ハイスペックのビルが多いため、ビルオーナーは高い賃料でのテナント誘致を目指すとみられるが、テナントの賃料負担力を超えるような賃料設定では、テナント誘致が進まない懸念があることにも留意すべきであろう。

(調査部 不動産調査チーム 小林 俊二 : Kobayashi_Shunji@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。