

McKinsey  
Global Institute

マッキンゼー不動産研究グループ

# 未利用空間と ハイブリッド空間

不動産業界におけるパンデミックの長期的な影響の見立て

2024年1月

**著者**

Jan Mischke

Ryan Luby

Brian Vickery

Jonathan Woetzel

Olivia White

Aditya Sanghvi

Jinnie Rhee

Anna Fu

Rob Palter

André Dua

Sven Smit

**編集者**

Benjamin Plotinsky

**日本語版監訳執筆者**

鍋島憲司





# マッキンゼー・グローバル・インスティテュート

マッキンゼー・グローバル・インスティテュート (MGI) は、1990年の設立以来、経済やビジネス上の最重要課題に対する世界の企業や政策立案リーダーたちの意思決定を支援するためのファクトベースを提供することを目的に活動している。MGIはマッキンゼーの持つ地域、業界、機能に関するスキル、専門知識を最大限に活用しているが、編集の方向性や意思決定はMGIのディレクターとパートナーが全責任を負っている。

MGIの現在の主な研究テーマは次の5分野である:

- 生産性と繁栄: 世界規模での資産の創出と生産的活用
- 世界の資源: 資源の持続可能な構築・強化と世界への供給
- 人材ポテンシャル: 潜在能力の最大化と有効活用
- グローバル・コネクション: 経済環境を変えるモノ・ヒト・アイデアのネットワークの探求
- 未来のテクノロジーと市場: 新たな価値と競争を生む大規模カテゴリーの把握

MGIは独立したファクトベースリサーチを目指している。企業、政府、その他のいかなる組織からもリサーチの委託を受けず、マッキンゼー・アンド・カンパニーのパートナーによる全面的な資金提供の下で活動し、その成果を無償で公開している。多様かつ著名な外部アドバイザーの協力を得ているが、MGIの出版物に掲載する分析はMGIのみに帰属し、いかなる誤謬もMGIがその責任を負っている。

MGIとリサーチに関する詳細は以下を参照: [www.mckinsey.com/mgi](http://www.mckinsey.com/mgi).

## MGIディレクター

Sven Smit (チェア)	Marco Piccitto
Chris Bradley	Olivia White
Kweilin Ellingrud	Jonathan Woetzel

## MGIパートナー

Michael Chui	Jan Mischke
Mekala Krishnan	Jeongmin Seong
Anu Madgavkar	Tilman Tacke

---

## マッキンゼー不動産研究グループ

「マッキンゼー不動産研究グループ」は、投資家、物件オーナー、不動産管理者、更に空間の主要テナントやユーザーである世界の大手企業と提携して活動している。当グループの目的は、持続可能でインクルーシブな成長を通じて、クライアントの事業、環境、コミュニティにメリットをもたらすことである。

独自のテクノロジー、グローバル規模のネットワーク、地域固有の専門知識を活かし、当グループは、破壊的変革に対応し、イノベーションを主導し、企業と業界の新たな未来を創造するクライアントの取り組みを支援している。

マッキンゼー不動産研究グループとインサイトの詳細は以下を参照:  
[www.mckinsey.com/industries/real-estate/our-insights](http://www.mckinsey.com/industries/real-estate/our-insights).



# 目次

リサーチの概要	iv
エグゼクティブサマリー	1
テクニカルノート	17
謝辞	23
日本語版によせて	24

# リサーチの概要

本リサーチでは、COVID-19のパンデミックが米国、欧州、アジアにおける「スーパースター」都市の不動産に与えた影響について検証する。不動産業界は、パンデミックがもたらした行動変容に未だ十分に対応できていない。世界各地で都市の活気が失われつつある今、新たな時代への適応が求められている。

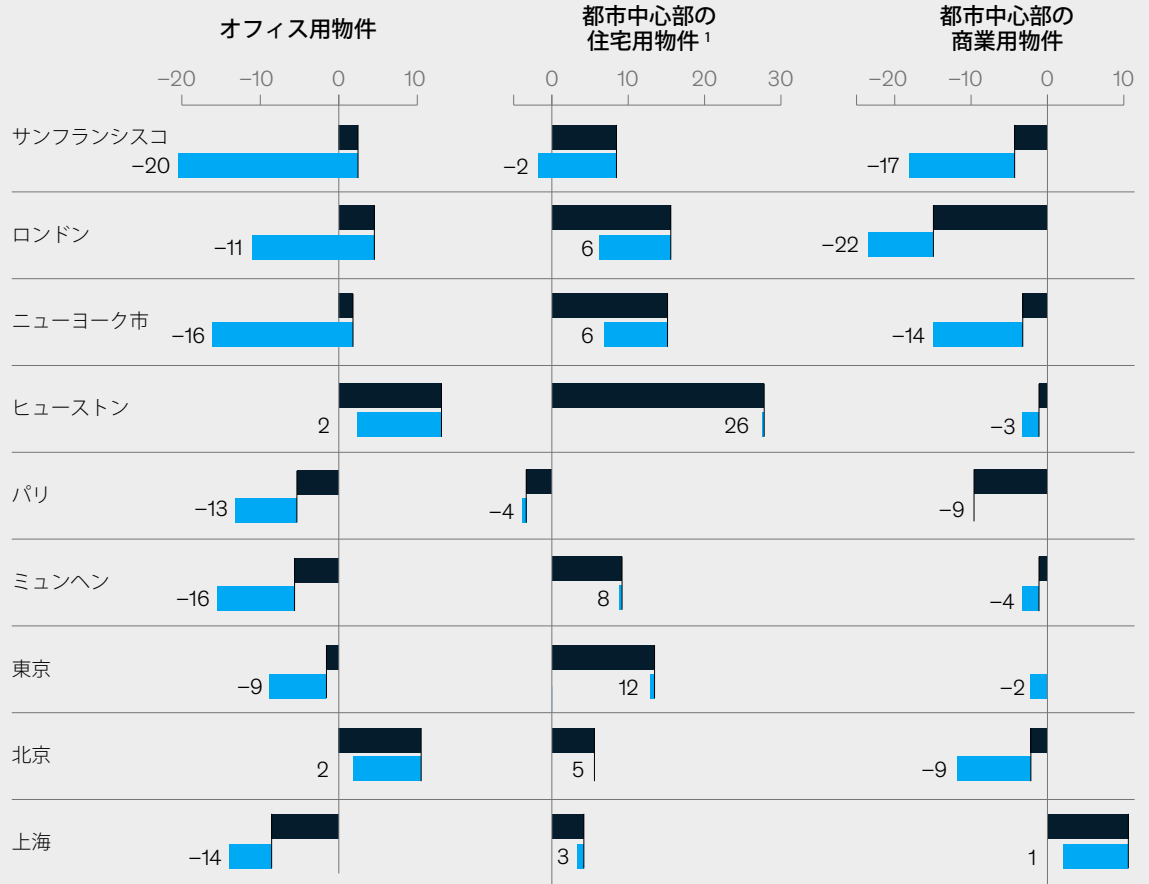
- － ハイブリッドワークが定着： オフィスへの出勤率はパンデミック以前の基準を30%下回る水準となっている。
- － ハイブリッドワークがもたらす二次的影響が甚大： 人々は、オフィスがある都市中心部から離れ、それぞれの居住地域で買い物をするようになった。例えば、2020年半ばから2022年半ばにかけ、ニューヨーク市の中心部では人口が5%減少、サンフランシスコでは6%減少した。これに伴い都市部の空室率が急上昇し、大都市圏における商業施設周辺の通行量はパンデミック以前の水準を10～20%下回ったままである。
- － スーパースター都市のオフィスや商業をめぐる需要は、今後もパンデミック以前の水準で横ばい： 当グループがモデル化した中程度のシナリオによると、2030年のオフィススペースの需要は、独自のリサーチで算定した中央値ベースで2019年より13%低い。更に深刻なシナリオでは、最も影響の大きい都市で需要が38%減少すると試算される。
- － 不動産は地域性が高く、需要は地域や都市の特性により大きく変化： オフィスが密集し、住宅価格が高く、膨大な数の従業員を抱える知識経済圏や都市、その近隣では需要が低下することが予測される。
- － 生き残りには不動産そのものがハイブリッドなアプローチをとる必要： 優先課題として挙げられるのは、複合用途に活用できる地域の開発、適応性に優れたビルの建設、ミクストユースのオフィスや商業スペースの設計などである。

図表

中程度のシナリオでは、2019年から2030年にかけて、オフィスと商業の需要が急激に低下する。

不動産需要の推移(名目ベース): 2019~2030年(%)

- パンデミックと無関係な要因による変化
- パンデミックによる行動変容に起因する変化



注: シナリオの詳細はテクニカルノートを参照。

<sup>1</sup> スーパースター都市の住宅需要は価格弾力性が高く、長期的な視野で見ると、一連の推移の末に、実際には需要減少ではなく販売価格の再調整が起るものと思われる。

資料: 北京市統計局、BNP/パリバ、コリアーズ、Commercial Real Estate Intelligence Solutions、コスター、英国レベルアップ・住宅・コミュニティ省、E&G Real Estate、e-Stat(日本)、ユーロスタット、EW & Associates Realty、ドイツ連邦統計局、German Property Partners、Kastle、北京市、三井不動産、フランス国立統計経済研究所、スペイン国立統計局、英国国家統計局、RealAdvisor、三菱エスレート、上海市統計局、総務省統計局(日本)、東京都、米国労働統計局、米国内務調査局、マッキンゼー・グローバル・インスティテュート分析

McKinsey & Company



RESTAURANT



# エグゼクティブサマリー

COVID-19のパンデミック発生とともに、世界各国の都市で、仕事、生活、買い物をめぐる人々の動きが劇的に変化した。中でも最も大きく変化したのは仕事の場所と働き方であった。企業の従業員は、ロックダウンやオフィスの閉鎖を受け、不快なマスクの束縛から逃れるように、リモートワークに役立つテクノロジーを利用して一斉に従来のオフィスから在宅勤務に移行した。更に毎日の通勤から解放された従業員の多くが、都市部から郊外への引越しを決断した。都市部で働き暮らす人の数が減った結果、買い物客の数も減少した。ここ数ヶ月、こうした行動変容は一部で鈍化しつつあるものの、特にオフィスワーカーは、ハイブリッドワーク(リモートワークと出社の組み合わせ)を選択する傾向がまだ続いている。

この行動変容により、既に各地の「スーパースター」都市(大まかな定義として、世界のGDPとGDP成長率に対して突出したシェアを維持する都市)で、不動産市場に多大な影響が現れている。

2019年以降、各地のスーパースター都市の中心部で空きオフィスや空き商業スペースの割合が急増する一方、住宅価格の上昇率は郊外や他の都市より鈍化している。

スーパースター都市の不動産をめぐる苦境はどこまで続くのであろうか?本リサーチでは、マッキンゼー・グローバル・インスティテュートが複数のシナリオに基づきオフィス、住宅、商業をめぐる将来の需要をモデル化し、「パンデミック前に回帰」するモデル、「より深刻な需要の下落」モデル、および「それらの間にある中程度」のモデルをシナリオとして用意した。<sup>1</sup> オフィスと商業に対する需要は2019年~2030年にかけて概ね減少するが、中程度のシナリオで算定した減少率は一般的な他社のリサーチ水準を下回っている。更に当グループの分析では、特定タイプの都市や地域が他の地域よりも深刻な影響を受ける、といった複雑な波及効果も明らかになった。本リサーチでは以下の要因を考慮に入れた: 長期的な人口動態、雇用の動向(自動化の継続的な影響など)、業種別の出勤パターン、出勤調整(特定時点にオフィス内で就労する従業員の最大シェア)、従業員の年齢と収入、都市人口に占める他地域からの通勤者の割合、地域間の住宅価格の差、購買トレンド(オンラインショッピング利用率の持続的な増加など)。またモデル化を行う際には、多様な二次資料に加えて、パンデミックに起因する行動変容を把握する目的で実施した大規模グローバルアンケートから得た情報も活用した。

本リサーチは、マクロ経済の先行きをめぐる不透明感が例外的に高まった時期に実施した。インフレ率と金利は高水準で推移し、景気後退に対する懸念が深刻化し、金融制度をめぐるさまざまな圧力が話題となった。当然のことながら、実際の結末は一連の変数や多様な要因の推移により変化する。

しかし確かなことは、世界各地のスーパースター都市で不動産が深刻な問題に直面しており、この問題が都市財政の健全性を脅かしかねないということである。実際に、多くの都市が、ホームレスや交通機関のニーズなど多様で喫緊な課題への対応に迫られている。しかし一方で、一連の問題は、都市空間をめぐる史上稀に見る大規模な変革を実現する好機でもある。地域社会の構築から建物の設計まで多様な側面から柔軟性と適応性を高め、「ハイブリッド化」を更に推進することにより、スーパースター都市は単なる変化への適応を超えたさらなる繁栄を実現できるであろう。

<sup>1</sup> 本リサーチでは、オフィス、住宅、商業の3種のアセットクラスのみを対象とし、その他(産業用物件やセルフストレージスペースなど)は対象外とした。

## ハイブリッドワークで働き方、生活、購買行動が変化

パンデミック期間中に、出勤率は激減した。毎日の通勤が不要になったことで都市の中心部から郊外に転出する人口がパンデミック以前より増加し(転入は減少)、消費者が都市部の商業施設で買い物に費やす時間も減少した(コラム E1「都市の定義」を参照)。現在では人口流出率がパンデミック前の水準に戻ったが、当グループの研究によると、郊外への転出者で都市部に戻る例はごくわずかにとどまり、都市部の商業施設では売上が完全に回復していない。

### コラム E1 都市の定義

本レポートは、「スーパースター」都市(大まかな定義ではGDPとGDP成長率に対して突出したシェアを維持する世界の都市)について検証している。スーパースター都市という用語と概念は、2018年発行のMGIレポート「Superstars: The dynamics of firms, sectors, and cities leading the global economy (スーパースター: グローバル経済を牽引する企業、セクター、都市のダイナミクス)」から流用した。このレポートでは、スーパースター都市以外の不動産に関する検証は行っていない。

一般的に「都市」という言葉は大都市圏を意味するが、当グループは大都市圏を以下の2地域に分けて考察している: 域内で最も人口密度が高い「中心部」と、中心部以外の全地域を指す「郊外」。例えばサンフランシスコの場合、中心部はサンフランシスコ郡、アラメダ郡、サンマテオ郡を指し、郊外はサンフランシスコ都市圏で上記以外の地域(マリン郡とコントラコスタ郡)を意味する。

本レポートでは主に以下のスーパースター9都市に焦点を当てている: 北京、ヒューストン、ロンドン、ニューヨーク、パリ、ミュンヘン、サンフランシスコ、上海、東京。しかし本レポートの中核となる調査では、都市をめぐる行動をより正確に把握する目的で、6カ国17のスーパースター都市からデータを収集した。またリサーチのある段階で、郊外化のパターンを特定する目的で、分析の対象を更に24のスーパースター都市にまで拡大した。

### ハイブリッドワークの定着により出勤率は30%減少

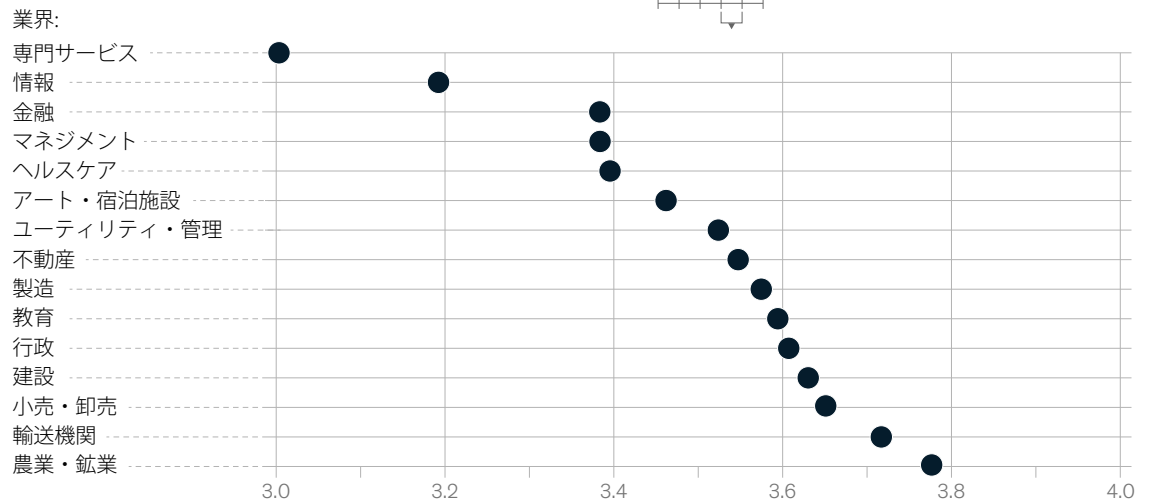
当グループの調査によると、企業の従業員がオフィスで働く時間は、依然としてパンデミック以前の水準を大きく下回っている。2020年の年初に、ロックダウンや健康をめぐる懸念から企業がリモートワークやハイブリッドワークを導入したことを受け、大都市圏のオフィス出勤率は最大90%まで減少した。出勤率はその後回復基調にあるものの、平均約30%減の水準で横ばいとなっている。2022年10月時点におけるオフィスワーカーの出勤頻度は週に3.5日だが、この数字は都市によって異なる(ロンドンの3.1日~北京の3.9日)。(調査の詳細はテクニカルノートを参照)

出勤率については、更に業種や地域によるバラつきもある。知識経済セクターの大手企業(専門サービス、情報、金融業界など)では、週当たり出勤日数が少なくなる傾向が見られる(図表1)。米国を対象とした当グループの調査によると、出勤率が比較的低い地域の特徴として、住宅価格が高いことと人口に対するインバウンド通勤者の割合が高いことが挙げられ、更に地域文化も部分的な要因となっている。

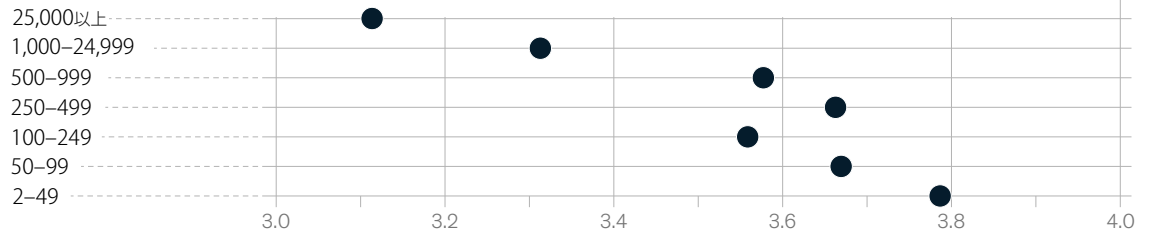
図表 1

## 知識経済セクターでは大企業ほどオフィス出勤率が低い

週当たりオフィス勤務日数:



従業員数:



注: 「現在、平均して1週間に何日オフィスで就業しているか?」というアンケートへの回答。  
 「失業中である」「事務職ではない」「フルタイムで働いていない」を選択した回答者は除外。  
 資料: マッキンゼー・グローバル・インスティテュート分析

McKinsey & Company

出勤率については、以下の複数の根拠から今後も現在の水準で横ばいに推移すると考えられる。第一に、2022年半ば以降の変動がほとんど見られないこと。第二に、アンケートへの回答に見られた3つの重要数値 — 週当たり出勤日数(3.5日)、パンデミック後の予測出勤日数(3.7日)、希望出勤日数(3.2日) — の間に大きな乖離がないこと。第三に、1割の回答者が「毎日出勤することを求められた場合は退職するかもしれない」、「好きなときに在宅勤務ができるならば大幅な減給を受け入れる」と回答していること。この回答者グループには、高収入で、企業の意思決定に影響力を行使できる可能性が高い上級従業員が多い。とはいえ出勤率をめぐるこうした傾向は、必ずしも現状のままで推移するとは限らない。例えば、労働市場の力学に変化が生じる、あるいはハイブリッドワークと業務効率の間にマイナスまたはプラスの相関関係が証明されるようなことがあれば、出勤率に変化が生じるであろう。

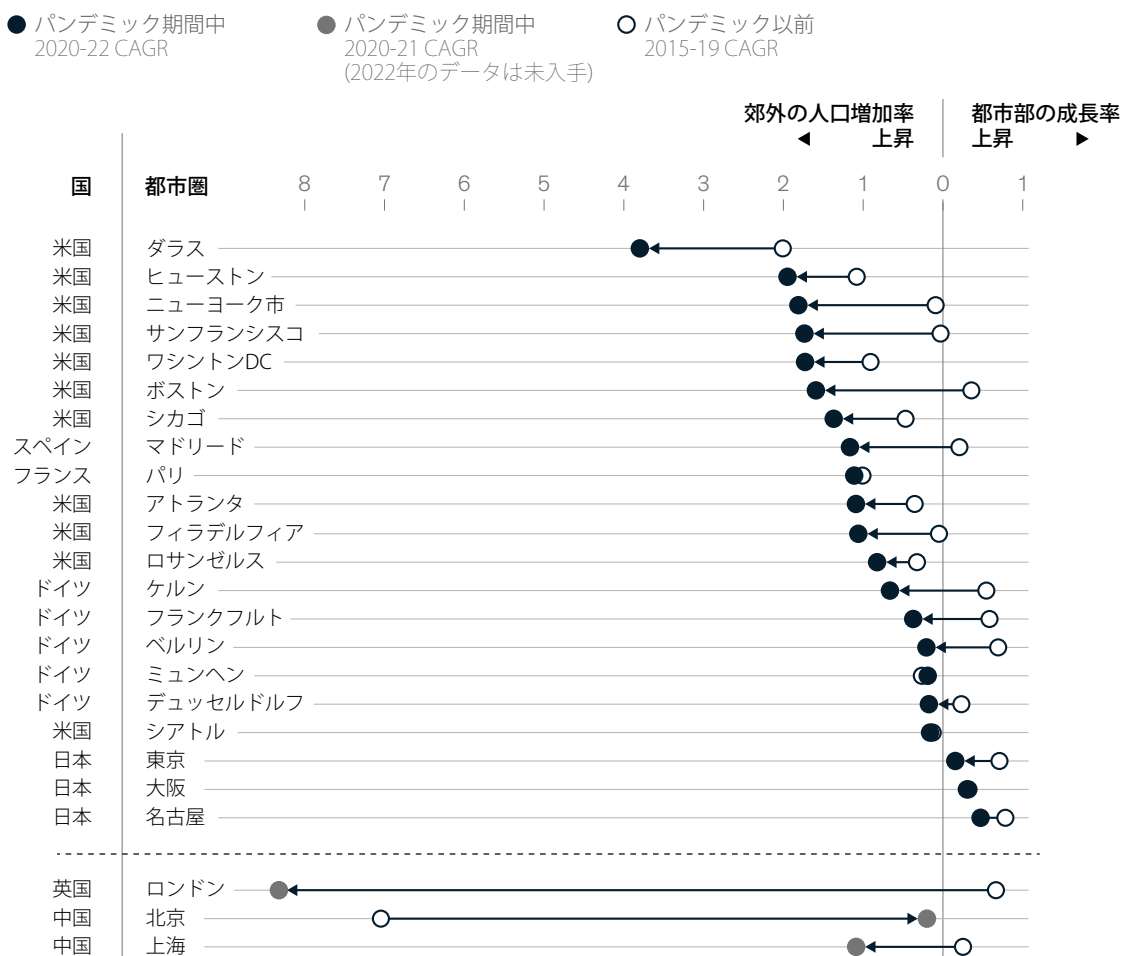
## 都市中心部の居住者の最大7%が完全転出

パンデミック期間中、スーパースター都市中心部から転出する世帯が急増し、転入世帯は減少した。一例を挙げると、2020年半ばから2022年半ばにかけ、ニューヨーク市の中心部では人口が5%減少し、サンフランシスコも同時期に6%減、ロンドン<sup>2</sup>は2020年半ばから2021年半ばにかけて7%減となり、<sup>2</sup>その主な理由は人口流出(転出)であった。これに対して郊外では、人口が増加あるいは都市中心部より緩やかな減少となった。米国の郊外化はパンデミック以前から始まっており、パンデミックによりこの流れが加速する格好となった。一方、調査対象の欧州および日本の都市の多くではパンデミック以降に、都市化から郊外化への移行が進む形となった(図表2)。

図表 2

## 知識経済セクターでは大企業ほどオフィス出勤率が低い

### 週当たりオフィス勤務日数:



注: ロンドンのデータは、英国国家統計局による2021年国勢調査の修正値に基づく。  
 資料: 北京市統計局、ユーロスタット、フランス国立統計経済研究所、スペイン国立統計局、e-Stat(日本)、英国国家統計局、上海市統計局、米国情勢調査局、マッキンゼー・グローバル・インスティテュート分析

McKinsey & Company

<sup>2</sup> 2022年ロンドンの人口推移データは未入手。

郊外と比較して人口増加率が最も低水準にとどまった都市中心部に共通するのは、住宅価格が高くオフィスが極度に密集しており、知識経済セクターに従事する労働者の割合が高く商業施設が少ないといった特徴で、その一部が出勤率の低い地域の特徴と重複している。中でも最も大きな影響を受けた都市は、ロンドン、ダラス、ニューヨーク、サンフランシスコ、ボストンであった。全般的に見ると、オフィス、住宅、商業が渾然一体となった複合都市開発に積極的な欧州や日本の都市中心部に比べて、米国の都市中心部により深刻な影響が見られる。北京からの人口流出傾向は、主に郊外への転出促進を通じて都市中心部の人口抑制を目指したパンデミック以前の政策によるものであり、パンデミック期間中にこの取り組みは中断していた。

ハイブリッドワークは人口流出傾向に大きく寄与しているものと思われる。当グループの調査によると、2020年3月以降に転出した回答者のうち20%が、「引越しが実現したのは以前より在宅勤務ができる回数が増えたからだ」と述べている。英国と米国で都市部から郊外へ転出し、「引越してきたのは在宅勤務ができるようになったからだ」と述べた回答者は、転出の理由として、近隣環境の良さ、持ち家の所有が実現する見込み、アウトドア空間のゆとりなどを挙げている。また日本と中国では、持ち家の所有願望が郊外への転出を決める最大の要因となっている。

スーパースター都市中心部からの人口流出は鈍化したとみられるものの、依然としてパンデミック以前の水準を上回っている。2019年から2021年にかけて、米国内のスーパースター都市中心部から転出した総人口は2倍に増え、2022年には減少したものの、依然として2019年を超える水準を維持している。つまり、パンデミック期間中に転出した人口が都市部に戻ることはなく、転出者は更に増加している。

#### 特に都市中心部の商業施設では売上低迷が続く

パンデミック期間中の外出自粛は、消費者の購買習慣を激変させた。調査対象の都市では、商業施設周辺の通行量が激減し、小売支出に占めるオンライン支出が激増した。

ここへ来て大都市圏の商業施設周辺の通行量は復活しつつあるが、依然としてパンデミック以前の水準を10~20%下回っている。主な原因は、小売支出に占めるオンライン支出の割合が、当初の勢いより鈍化したものの2019年を上回る水準で推移していることである。

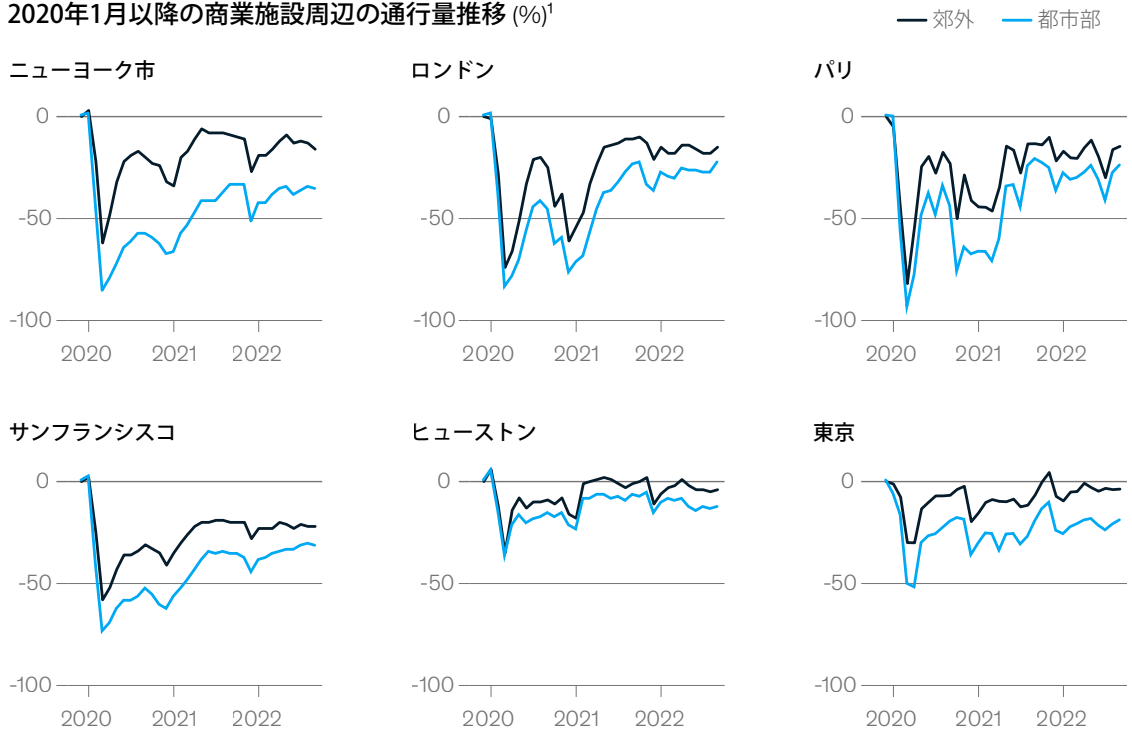
都市中心部の商業施設は、集客をめぐる喫緊の課題に直面している。2022年10月時点で、都市部の商業施設周辺の通行量の回復は郊外を大きく下回った(図表3)。一例を挙げると、ニューヨークでは、郊外の商業施設周辺の通行量は2020年1月比で16%減であったのに対し、都市部の商業施設周辺では36%減まで落ち込んでいる。都市中心部のオフィス密集地域では、更に深刻な問題が発生している。出勤回数が減ったことにより、オフィス周辺の商業施設で買い物をする回数も減少した。当グループの調査によると、出勤日数が週1日以下の回答者は、出勤日数が週2~5日の回答者よりもオフィス周辺の商業施設での購買額が大幅に少ない。

**スーパースター都市中心部からの  
人口流出は鈍化したとみられるものの、  
依然としてパンデミック以前の水準を  
上回っている。**

図表 3

### 商業施設周辺の通行量回復は、郊外が都市中心部を上回っている

2020年1月以降の商業施設周辺の通行量推移 (%)<sup>1</sup>



注: 都市の定義は以下の通り: ニューヨーク-ニューアーク-ジャージーシティ大都市統計地域(MSA)、グレーターロンドン地域、イル・ド・フランス地域圏、サンフランシスコ-オークランド-ヘイワードMSA、ヒューストン-ザ・ウッドランズ-シュガーランドMSA、関東地方(東京)。  
商業は小売店および娯楽施設を含み、食料品店や薬局は除外。  
資料: Googleコミュニティモビリティレポート、マッキンゼー・グローバル・インスティテュート分析

McKinsey & Company

## 不動産への影響

パンデミックに起因する行動変容(出勤率の低下、都市部からの人口流出の加速、オフィス密集地における商業施設の売上減少など)は、大半のスーパー都市で不動産需要に対する下落圧力となるであろう。当グループが構築したシナリオでは、オフィスと商業施設に対する全般的な需要は、2030年までに2019年を下回る水準まで減少する(図表4)。

都市中心部と郊外の住宅価格の格差は以前より縮小しているものの、住宅に対する需要の減少は都市部ほど顕著ではない。(注: 当グループのモデルは価格弾力性を考慮していない。すなわち需要減による価格下落により需要が一部押し上げられる現象は織り込んでいない。モデルの詳細はテクニカルノートを参照)

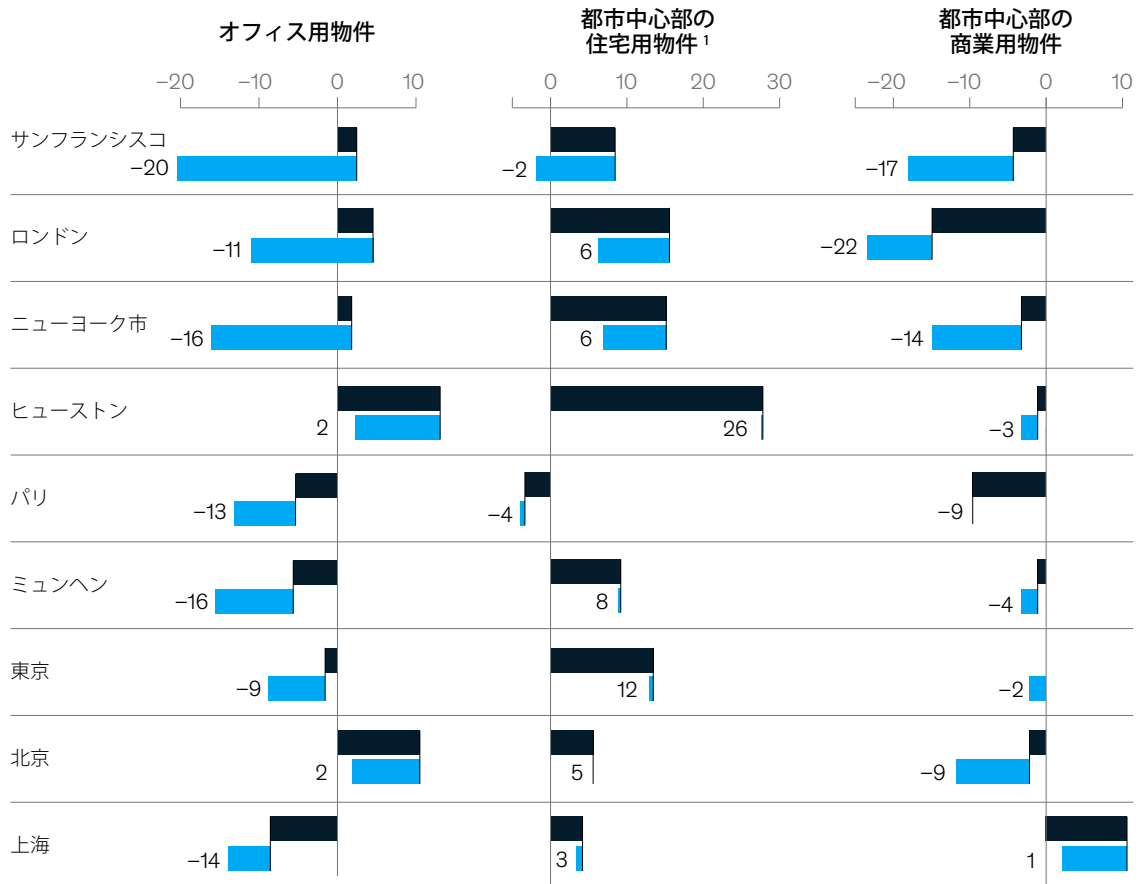
図表4

中程度のシナリオでは、2019年から2030年にかけて、オフィスと商業の需要が急激に低下する。

不動産需要の推移(名目ベース): 2019~2030年(%)

■ パンデミックと無関係な要因による変化

■ パンデミックによる行動変容に起因する変化



注: シナリオの詳細はテクニカルノートを参照。

<sup>1</sup>スーパー都市の住宅需要は価格弾力性が高く、長期的な視野で見ると、一連の推移の末に、実際には需要減少ではなく販売価格の再調整が起こるものと思われる。

資料: 北京市統計局、BNPパリバ、コリアーズ、Commercial Real Estate Intelligence Solutions、コスター、英国レベルアップ・住宅・コミュニティ省、E&G Real Estate、e-Stat(日本)、ユーロスタット、EW & Associates Realty、ドイツ連邦統計局、German Property Partners、Kastle、北京市、三井不動産、フランス国立統計経済研究所、スペイン国立統計局、英国国家統計局、RealAdvisor、三幸エステート、上海市統計局、総務省統計局(日本)、東京都、米国労働統計局、米国国勢調査局、マッキンゼー・グローバル・インスティテュート分析

## 当グループが調査した都市では、中央値ベースでオフィス用物件に対する需要が13%減少する

リモートワークの拡大や一部のマクロ経済における環境悪化を受け、オフィス用物件への需要鈍化は既に始まっており、調査したすべての都市で空室率が上昇している。米国の都市では、2019年から2022年にかけて、取引件数(ドルベースの売上総額)が57%減少し、1平方フィート当たりの平均販売価格は20%、募集賃料は約22%下落した(すべて実質ベース)。米国国内でも最大の影響を受けたサンフランシスコでは、2022年の全オフィス用物件に占める空室の割合が2019年比で10%ポイント増加し、取引総額は79%減、1平方フィート当たりの販売価格は24%減、募集賃料は28%減となった(同じく実質ベース)。足元の不安定なマクロ経済環境を警戒し、従業員の出勤率をめぐる懸念も抱えたビルテナント各社は、今後必要なオフィス空間の広さを予測するのが困難になったこともあり、オフィス用物件需要の低下を機に、リース期間の短縮についてビルオーナーと交渉することを余儀なくされるであろう。リース期間が短くなると、ビルオーナーは融資を受けにくくなり、更に銀行側が既存のリース期間に一部依存する評価モデルについて調整を加えることも考えられる。

## 8000億ドル

2030年までに消滅する  
恐れのあるオフィス用  
物件の経済価値

当グループがモデル化したシナリオでは、大半の都市におけるオフィス用物件の需要規模がパンデミック以前の水準まで回復するには数十年かかる。2030年までには、都市により差はあるものの、オフィス用物件の需要は2019年比で20%減少する。<sup>3</sup> この予測は中程度のシナリオに基づくものだが、このシナリオでは、オフィス出勤率は2025年までに現在より上昇するもののパンデミック以前の水準を依然として下回り、長期かつ部分的に回復していく格好となる。<sup>4</sup> より深刻なシナリオでは、2030年には全オフィスワーカーの出勤率が知識経済セクターの大企業で既に見られる低水準まで減少し、都市によって差はあるものの、需要は2019年比で38%減少する。

需要の落ち込みは、販売価格の低下につながる。調査した9都市では、中程度のシナリオで、2030年までに計8,000億ドル(実質ベース)の経済価値が消滅する恐れがある。オフィス用物件の総価値を2019年~2030年の平均で見ると、中程度のシナリオでは26%減、深刻なシナリオでは42%減となる。ここに金利の上昇が加われば、価格への影響は更に大きくなる。また、金融機関が経営難により自行が融資・保有する不動産価格の引き下げを前倒しするようなことがあれば、より深刻な影響が生じるであろう。

更に、需要の落ち込みはオフィス用物件の余剰にもつながる。これは特に不動産業界でB・Cクラスと呼ばれる低品質で築年数の古いビルで顕著になるであろう。2020年から2022年を見ると、米国のスーパースター都市では、Aクラスビルの賃料・需要・一部価格の方がBクラスより早期に上昇(または下落幅が縮小)している。一例を挙げると、この期間中のニューヨーク市では、1平方フィート当たりの平均売買価格がAクラスのビルで3%上昇し、Bクラスのビルで8%下落した。<sup>5</sup> こうした「質への逃避」が起きる理由は多様である。一つには、雇用側の企業が、高品質のオフィスは従業員の出勤率を高めるきっかけになると考えていること。次に、B・Cクラスのオフィスでは高度なAV機器などハイブリッドワークに対応した設備が不足しているケースが多いこと。更に、ハイブリッドワークにより必要なオフィススペースが縮小したことで、テナント企業が、広くて使い勝手の悪い物件より、狭くても高品質のスペースに賃貸予算を投じたいと考えるようになったこともある。

<sup>3</sup> 北京と上海のオフィス用物件需要の予測では都市中心部のみを対象とし、その他のスーパースター都市は、より広い多様な地域、多くの場合大都市圏全体(ただし例外あり)について検証した。

<sup>4</sup> 当グループのモデルは週平均出勤率ではなくピーク時の週当たり出勤率を採用している。更に、より狭いスペースにより多くのデスクを配置する昨今のトレンド、人口増加予測、都市への移住推移、知識経済セクターの成長と自動化の影響を織り込んだオフィスワーカーの割合も考慮に入れた。

<sup>5</sup> コスターのデータによる。



## 住宅需要の伸びは、特に都市中心部で低迷する予測

パンデミック期間中、人口流出の影響もあり、スーパースター都市中心部における住宅需要の伸びは、郊外やその他の都市より鈍化した。2019年から2022年にかけて、調査したすべてのスーパースター都市中心部で住宅の空室率が上昇した(東京の0.8%ポイント増~ロンドンの9.9%ポイント増)。

一方、郊外では空室率の上昇ははるかに緩やかであったか、あるいは低下した。<sup>6</sup> 販売価格の上昇率も連動しており、米国のスーパースター都市中心部は、郊外を8%ポイント、スーパースター以外の都市中心部を13%下回った。2019年末から2022年にかけて、サンフランシスコでは一部地域の名目価格が12%低下した。サンフランシスコ中心部の住宅価値は、販売価格が全国平均と同水準で上昇した場合と比較すると7,500億ドルの下落となる。一連の影響はグローバル規模の現象だと思われる。

名目ベースで見ると、当グループがモデル化したスーパースター都市中心部の住宅需要は、パンデミックが発生しなかった場合と比較して2030年までに10%減少するものの、サンフランシスコとパリを除く全都市では2019年の水準を上回る。この予測は、都市中心部からの大規模な流出人口が再び都市部に戻ることはないが、各都市の人口増加が2024年までにパンデミック前の水準まで回復するという仮説に基づく。仮に人口の伸び悩みが長期化すれば、需要への影響は更に深刻なものになる。

とはいえ、住宅価格にも賃料にもいずれ調整が生じるであろう。当グループのモデルにはこうした価格調整を織り込んでいないため、価格調整済みの需要シナリオは構築できなかった。しかし都市中心部の住宅に長期的に空室が残り続ける状況は考えにくい。住宅はオフィスとは異なり、ひとたび価格や賃料が低下すると空室があつというまに埋まっていく。実際に、都市中心部の空室率は人口の流出状況から類推するほど急激には上昇していない。残念なことに、販売価格や賃料への下落圧力により、スーパースター都市の住宅の価格が下がり、購入しやすくなることは考えにくい。

## 調査した都市の商業施設は、中央値ベースで需要が9%減少

これは、パンデミック期間中に都市部の商業施設周辺の通行量が減少したことによるもので、オフィス密集地域では商業施設の空室率が上昇し、賃料が下落した。オフィスや住宅と同じく、調査したスーパースター都市中心部では、2019年から2022年にかけて空室率が上昇した(サンフランシスコの1.8%ポイント増~ロンドンの6.2%ポイント増)。2019年から2022年にかけて、調査した都市では希望賃賃価格が平均5.4%(実質ベース)下落しており、実際に支払われた賃料は更に下落していた可能性がある。

名目ベースで見ると、当グループがモデル化したスーパースター都市中心部の商業需要は2030年には2019年を下回り、賃料への下落圧力が生じる。<sup>7</sup> サンフランシスコ中心部を例にとると、需要は17%減少する。この予測の導出に使用したシナリオでは、オフィスへの部分的な回帰(およびこれに伴うオフィス周辺地域での小売支出の一部回復)があり、オンラインショッピングの利用率は2025年までにパンデミック前の伸び率に戻るものの、パンデミック期間中に転出した人口が都市部に戻ることはない。より深刻なシナリオでは、サンフランシスコ中心部の需要は42%まで減少する。スーパースター都市中心部の大半では、たとえパンデミックが発生しなかった場合でも、人口流出とオンラインショッピングへの移行が更に進むことにより需要が減少するであろう。しかしこれについては、住宅と同じくいずれ価格調整が起こる可能性が高い。

<sup>6</sup> データ入手が困難なため、予測データに中国は含まない。

<sup>7</sup> 当グループのモデルでは以下の要因を考慮に入れた: 人口増加、リモートワークへの移行、1人当たり支出の伸び、小売支出に占めるオンライン支出の伸び、人口移動パターンの変化、郊外での買い物の増加。

## 深刻な影響を受けた地域と都市の共通点

本リサーチは、多様な要素（回帰分析、アンケートへの回答、文献レビューなど）の検討を通じて、パンデミックにより不動産需要が著しく減少した都市には共通の特徴があることを明らかにした。（一連の特徴のうち、どれが需要への影響と最も密接に関連しているかを判断することはできなかった）

こうした特徴のいくつかは、その都市で展開されている事業構成とも関連がある。具体的には、知識経済セクターに従事する労働者の割合が高い都市、大手企業の数が多い都市、インバウンド通勤者の割合が高い都市、リモートワークの文化的な許容度が高い都市ほど、需要への影響が大きくなる傾向が見られる。一連の要因がオフィスへの出勤率の低下につながり、結果的にオフィス用物件に対する需要が直接的に減少することとなり、更に都市部の商業施設で買い物をする企業の従業員が減少して商業用物件に対する需要も減少し、都市中心部から郊外へ転出する人の流れが促進されることで住宅に対する需要も低下した。

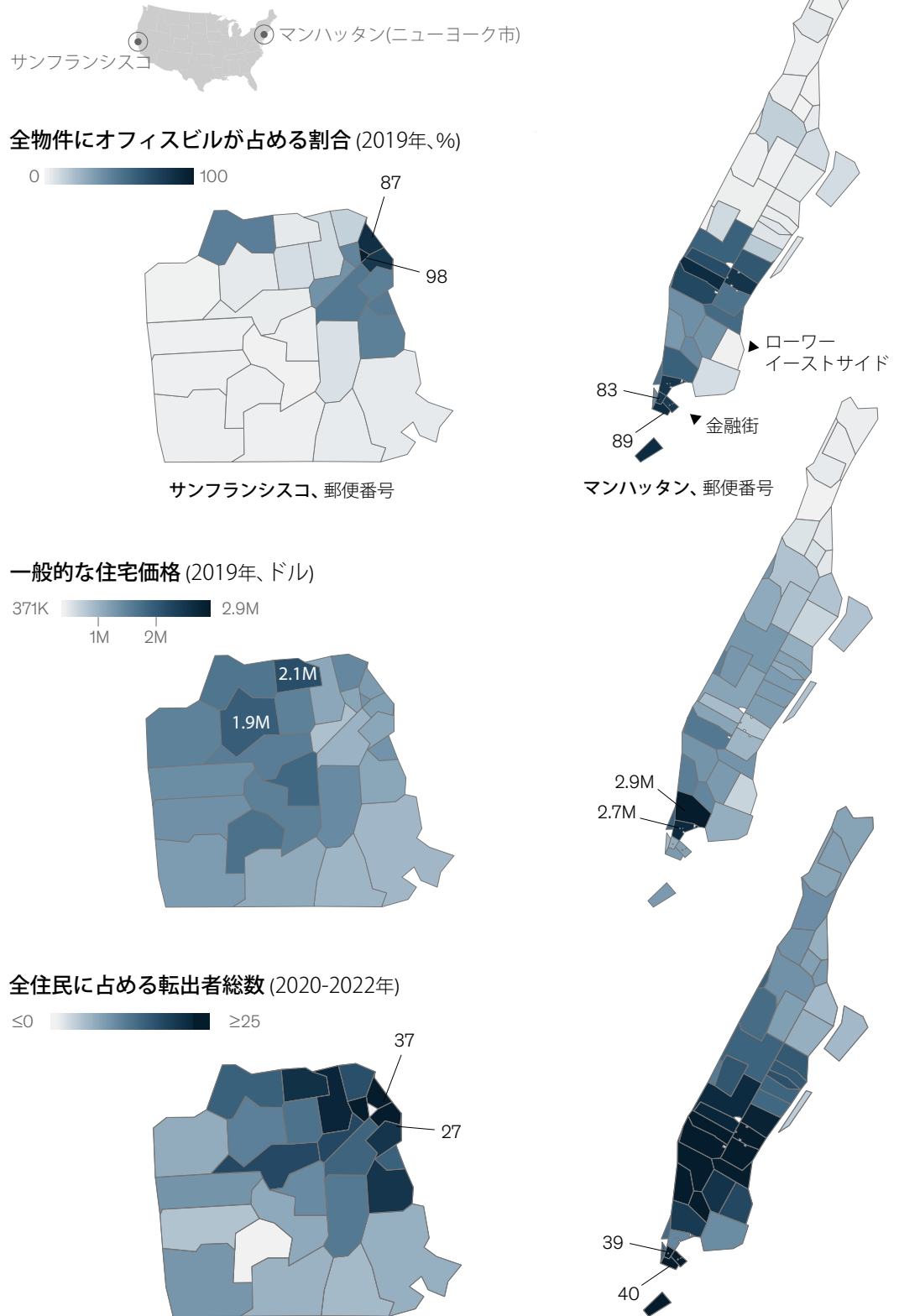
都市構造もまた、需要に及ぼす影響と関連がある。具体的には、オフィスが密集して複合施設が少なく、住宅価格が高く緑地がほとんどない都市ほど、需要への影響が大きくなる傾向が見られる。こうした特徴を持つ都市は、仕事・生活・買い物のいずれの面から見ても魅力に欠けている。

このうち2つの特徴は、近隣地域レベルでの需要への影響とも関連しているものと思われる。当グループが、マンハッタンとサンフランシスコ郡の各地域について郵便番号別に行った分析（図表5）によると、地域内の全物件に占めるオフィスの割合が高くなるほど人口流出率が上昇している。同様に、住宅価格も人口流出と関連しており、価格が高い地域ほど転出が増加していた。（データ入手の制約上、その他の特徴が近隣地域レベルで需要と関連しているか否かの検証はできなかった）

**地域内の全物件に占める  
オフィスの割合が高くなるほど、  
人口流出率が上昇する。**

図表 5

価格とオフィスの密集度が高い地域ほど人口流出が多い傾向が見られる。



注: 流出人口の推算は、米国郵便会社に対する永久・一時住所変更届けに基づき、本レポートの他の図表のように米国国勢調査局のデータによるものではない。これは、郵便会社によるデータの鮮度が高く小規模地域ごとの情報を把握しやすいためである。  
資料: 米国国勢調査局、米国郵便公社、ジロー住宅価値指数、マッキンゼー・グローバル・インスティテュート分析

## 近隣地域レベルの差を生む要因は事業構成と都市構造

それぞれ大きく異なる特徴があるマンハッタン2地区を例にとると、域内の事業構成と都市構造が近隣地域レベルの物件需要と相関していることが分かる。第一の地区は、知識経済セクターに著しく偏重している金融街である。この地区ではオフィス用物件の50%を知識経済セクターの企業が占めている。金融街の都市構造はオフィス密集型：不動産物件の80%はオフィス専用で、住宅1軒当たりの平均価格は約150万ドルである。第二の地区はローワーイーストサイドで、ここでは知識経済セクターの企業が占めるオフィス用物件の割合は22%にすぎず、オフィス専用物件の割合は全体の7%、平均住宅価格は約100万ドルである。

80%

ニューヨーク金融街  
に占めるオフィス専用  
物件の割合

一連の要因に目を向けると、この2地区でパンデミックによる影響に大きな差が生じた理由が理解できる。2020年の年初から2022年の年初までの人口流出率では、金融街がローワーイーストサイドの2.2倍となっている。その背景として、金融街の中核を占める知識経済セクターは在宅勤務が容易であり、従業員がオフィスから離れた郊外の広い家に引越しやすい事情があった。更に住宅価格の高さも転出を促すきっかけとなったことが想像できる。

## 事業構成と都市構造が都市レベルの差異を生む要因

サンフランシスコの事業構成を見ると、この街がパンデミックで深刻な影響を受けた理由が分かる。長きにわたり、サンフランシスコではテクノロジー系のビジネスが発展し、住民の過半数はオフィスワーカー、特に知識経済セクターに従事する従業員が占めていた。雇用対人口比率(通勤者の多さを示す指標)を見ると、サンフランシスコは0.87で全国平均の0.48を大きく上回っており、この街には域外から通うインバウンド通勤者が多いことが分かる。また、サンフランシスコの雇用者の多くはテクノロジー企業であり、パンデミックの発生を受けて積極的にリモートワークの技術に着目し、導入してきた。更にサンフランシスコの都市構造も、パンデミックがこの街の不動産需要に及ぼした深刻な影響の背景となっている。サンフランシスコ郡の住宅価格は、全米平均の5倍、郊外地域の約2倍に達している。

加えて、サンフランシスコでは複合施設の開発が限定的で、郡内26地区のうち9地区では全物件に占めるオフィスの割合が30%以上となっている。

ここでパリに目を向けると、パンデミックの影響はサンフランシスコを大きく下回っている。この背景にはパリの事業構成があり、ハイテク企業や知識経済セクターに大きく依存するサンフランシスコとは異なり、パリには美容、ホスピタリティ、一般小売といった多様な業界の大手企業が軒を連ねている。しかしパリの都市構造を見ると、住民を惹きつける要因と遠ざける要因が渾然一体となっている。パリ中心部の住宅価格は郊外の2倍、全仏平均の4倍に達している。その一方で、パリは複合用途の都市開発が進んでいる街でもある。

最後に東京に目を向けてみよう。ここでは、調査した多くの都市よりパンデミックによる不動産需要への影響が比較的少ない。テクノロジー業界中心のサンフランシスコとは対照的に、東京の労働者の大半は卸売業と小売業に従事している。パリと同じく、日本の企業、特に中小企業ではオフィスに出勤することを重視する傾向がある。当グループの調査に参加した東京の回答者は、週当たり3.7日の出勤を義務づけられると予測しており、これはパリの3.3日を大きく上回る。日本企業は、一般的に従業員の忠誠心が高い一方で、テクノロジーの導入率はサンフランシスコより低水準にとどまっている。更に日本では小売支出に占めるオンライン支出の割合が調査したその他すべての国より低く、これが出勤率の高さや小売店での対面購入が生き残る要因となったこともうかがわれる。また、東京都心部の住宅価格を見ると、日本の全国平均の2.1倍でパリの4.1倍やサンフランシスコの5.0倍を大きく下回っている。

## ハイブリッド空間での成功

スーパースター都市は今、ハイブリッドワークにより空室率が増加し、近隣の活気が脅かされるという新たな現実と直面している。このため、企業の従業員や住民は、都市中心部に以前ほど魅力を感じなくなっている。この新たな現実に適応していくため、都市のステークホルダーが検討すべきなのは高度にハイブリッドなアプローチである。近隣地域や建物レベルで、更にはオフィスのフロア設計レベルでも、画一的な発想を捨て、多様性、適応性、柔軟性に優れたアプローチを選択することが今後の都市の繁栄に寄与するであろう。

### 地域レベルでは複合施設の開発が有効

都市が選択できる有効な手段の一つが複合的な地域開発、つまり単一用途の物件(特にオフィス)ではなく、オフィス・住宅・商業が多様なかたちで混在する街づくりである。こうしたハイブリッドな地域開発には、既にパンデミック以前から注目が集まっていた。パンデミックを経てオフィス用物件の需要が減少した今、各都市で多様な用途に転用できる未利用空間余っている。更に当グループの調査によると、オフィス密集地域よりも、複合施設が充実している地域の方がパンデミックによるダメージが少なかった。このレジリエンスは、投資家やデベロッパー、都市行政がこれまで以上に積極的に新たな「場」の創造に取り組むためのきっかけになる。

もちろん地域の再開には莫大な労力が必要であり、多種多様なステークホルダーを動員しなければならない。ゾーニング規制をめぐる政策整備では、特に政府行政の参画が必要になる。再開の資金を確保するために、投資家の存在も不可欠である。そして、複合的な地域開発のビジョンを現実化するのにはデベロッパーの仕事になる。

一方、郊外にもハイブリッドなアプローチによる恩恵がある。毎日の通勤から解放され都市部から離れた地域に転出することに抵抗がなくなった都市部の住民たちは、これまで以上に環境の良い郊外で広い家に住みたいと考えるようになってきている。このため、郊外に住宅や商業施設が増えれば新たな住民のニーズに対応できる。

一戸建てより多くの世帯が居住できる集合住宅の開発も特に有効で、都市中心部の一般的なマンションなどより広くて快適な空間と設備を提供できれば、ゆとりある住環境を求める都市居住者たちを惹き

**建物の適応性、柔軟性向上には  
多大な労力が必要であり、  
多種多様なステークホルダーを  
動員しなければならない。**

つけられるであろう。郊外の行政当局にとっては、ゾーニング規制の調整やデベロッパーへのインセンティブ設計、規制(最低居住面積や採光要件など、住宅建築を妨げる規制)の見直しなどを通じて、集合住宅の積極的な開発を検討する好機である。

更に集合住宅は一戸建てより省エネ性能に優れ、二酸化炭素排出量の削減にも寄与できる。また集合住宅の開発により対応できる世帯数が増えれば、大都市圏につきものの住宅不足の緩和が実現し、域内の住宅が購入しやすくなる副次的な効果も期待できる。

### 建物レベルでは適応性と柔軟性に優れた空間を整備

デベロッパーは、ハイブリッド型のビル開発により、従来型のオフィスや商業に対する需要の減少に対応できる。この分野での究極のビジョンは、設計、インフラ、テクノロジーのいずれの観点からも必要な用途に応じて容易に調整できるユニバーサルで「中立的な用途」の建物であり、具体的には、顧客の希望に応じて医療ビルをホテルやマンションに転用するようなケースが考えられる。より現実的なビジョンであれば、共同作業と個人作業の比率に応じて設計を調整したり、オープン型とクローズ型それぞれのオフィスレイアウトに対応するといったケースもあるであろう。更にビルの柔軟性を高めるテクノロジーとして、テナント企業のハイブリッドワークへのアプローチに役立てられる、建物利用パターンを追跡するセンサーを導入するといった取り組みも考えられる。

ハイブリッドビルには、少なくとも2つのメリットが期待できる。第一に、現時点で予測が困難なテナントの志向変化からビルオーナーを守ることができる。第二に、オフィス用物件のリース期間短縮という最新トレンドに対応できる。今後、テナントの出入りが頻繁になる可能性が高いことを踏まえれば、適応性を追求することにより建物の価値を高めることが可能である。

**未利用物件のハイブリッドスペースへの  
転用は、ダイナミックで豊かな未来に向けて  
スーパースター都市を変貌させる  
有効なアプローチである。**

デベロッパーが実行できる別のアプローチとして、オフィス用物件からマンションやホテル、学校など需要の高い用途への転用を検討することもできる。しかし建物を転用するのは極めて困難であり、実行に向け、ゾーニング規制や賃貸契約をめぐる交渉、物理的な制約の解消などが必要になる。更に、調査した各都市では、仮に余っているオフィス用物件をすべて住宅に転用したとしても、域内で増える住宅用物件は3%未満にとどまる。<sup>8</sup> とはいえ、転用にかかるコストが低下したこともあり、オフィス用物件をめぐる稼働率の低下と賃料の下落に直面しているビルオーナーがビルの転用に成功するケースは今後増えていくであろう。

商業デベロッパーの視点から見ても、適応性の強化は有効なアプローチである。昨今の小売テナントは、これまで以上に厳格な基準で占有面積を分析し、店舗の閉鎖や店舗面積の縮小などを決定している。このためデベロッパーがビルの適応性を高めることができれば、変化するテナントのニーズに継続的に対応できるようになる。更に、デベロッパーが従来型の小売物件を超えて、配送、フルフィルメント、ロジスティクスといった新たな用途の商業スペースフォーマットを提供したり、歩道と一体化した飲食スペースなど環境親和性の高い建物を設計するといった取り組みも考えられる。

### フロアレベルではモジュール&ミクストユース型のスペースを設計

オフィス用物件を利用する企業や商業スペースを利用する小売業者など都市中心部のテナントは、従業員や買物客が「訪れたい環境の整備」に着手すべきであろう。ここでも、重要なのは柔軟で適応性の高い発想である。オフィスは必ずしも仕事をする場所である必要はなく、従業員が純粋に余暇を楽しんだり、興味のあるイベントや活動に参加するための場所にもなり得る。オフィス用物件を利用する企業では、従業員を惹きつけるホスピタリティ重視型の職場環境を整備する、あるいは週単位で勤務パターンの変化に対応できるモジュール型の空間を設計するといった取り組みが考えられる。未来志向の企業であれば、今後更にデジタルを活用して従業員のハイブリッドワークの勤務パターンや勤務志向を効率的に調整するようなノウハウを導入していくであろう。

同様に、小売業者にも、多種多様な用途に適応できるスペースの設計を通じて「訪れたい環境の整備」をめぐる取り組みが求められる。例えばオムニチャネルリテールに対応できる商業スペースを設計すれば、オンラインでも対面でも、顧客に一貫したシームレスな購買体験を提供できる。更に体験型の小売スペースを展開することも可能である。ある百貨店ブランドでは、オンラインで購入した商品の受け取り、洋服の直し、コーディネートのアドバイス、美容院の利用などが可能な小型商業施設のオープンを計画している。

現実的にも、今後オフィス・住宅・商業が混在する「ハイブリッドフロア」が増えていく流れが容易に想像できる。建物・地域・フロアといった多様なレベルで未利用空間をハイブリッドな場へと転換していく取り組みは、パンデミックによるダメージに対する単なる復旧策を超えた成果をもたらすかもしれない。こうした取り組みは、ダイナミックで豊かな未来に向けてスーパースター都市を変貌させる有効な手段になるであろう。

<sup>8</sup> 余っているオフィス用物件: 構造的な空室率(2014~2019年の平均空室率)に起因する空室の割合を超えた空室率が予測される物件を指す。





# テクニカルノート

本テクニカルノートは、本リサーチの2つの重要な要素について情報を提供する。その要素とは、パンデミックによる行動変容を理解するために当グループが実施したアンケート調査、および、オフィス・住宅・商業用物件に対する需要を複数のシナリオで予測するために当グループが構築したモデルである。

## アンケート調査

第1章では、パンデミックによって引き起こされた数多くの行動変容について述べている。当グループは、2022年10月から11月の間に実施した大規模な国際的アンケート調査に基づき、パンデミック中にオフィスワーカーの行動が(不動産に影響を与え得る形で)どのように変化したのかを明らかにした。調査対象者は6カ国の18歳以上かつフルタイムのオフィスワーカー約13,000人で、内訳は以下の通り: 中国(約2,600人)、フランス(1,400人)、ドイツ(1,900人)、日本(1,700人)、英国(2,300人)、および米国(3,200人)。

調査票を受け取る最初の回答者群の年齢と性別の分布が、その国の分布と合致するように調整した。回答者候補についてより多くの情報があった米国では、所得、民族、および地域(北東部、中西部、南部、西部)も考慮することができた。

フルタイムのオフィスワーカーであること、またはオフィス関連業務に従事しているリモートワーカーであることなど、一定の条件を満たした人からの回答のみを考慮に入れた。そのようなグループをターゲットオーディエンスと呼ぶ。

次に、回答数を増やすために、ターゲットオーディエンスの人口統計学的特徴と一致する人々に追加でアンケートを送付した。その後、各国のオフィスワーカー人口における年齢と性別の分布(ターゲットオーディエンスからの回答の精査に基づき決定した分布)を反映させるために、各国の回答者を重みづけした。ここでも、米国の回答者については所得・民族・地域別の重みづけが可能であった。世界平均については、結果を人口によって重みづけするのではなく、調査対象国の結果を単純に平均したものである。

特定グループのサンプル数を意図的に増やした。第一に、強い関心対象である17都市については、各都市の情報が十分に得られるように回答者数を増やした。その17都市と回答者数は以下の通り: アトランタ(約480人)、北京(540人)、ベルリン(400人)、シカゴ(460人)、重慶(70人)、香港(500人)、ヒューストン(440人)、ロンドン(840人)、ロサンゼルス(440人)、ミュンヘン(550人)、ニューヨーク市(440人)、大阪(490人)、パリ(730人)、サンフランシスコ(410人)、上海(560人)、深セン(490人)、東京(560人)<sup>9</sup>。第二に、移住パターンに関する十分な情報を得るために、パンデミック開始後に移住した人を数多く調査した。

<sup>9</sup> 調査対象者には他都市の住民も含まれるため、これらの人数の合計は13,000人にならない。

アンケートでは以下の領域に関して質問した。

- 回答者の個人的特徴(例:「取得した最高学位、または修了した学校のうち最も高等なレベルは何か?」)
- 雇用に関する情報(例:「会社までの典型的な通勤時間(片道)はどのくらいか?」)。
- オフィスへの出勤状況および在宅勤務の動機となる要因(例:「パンデミック以前[2019年後半]、平均して1週間に何日オフィスで就業していたか?」「在宅勤務をしない日、オフィスで就業することを選ぶ典型的理由は何か?」)。
- 在宅勤務に関連するトレードオフ(例:「毎日オフィスに出勤するのではなく、週当たりの希望日数を在宅勤務にできるなら、報酬がどのくらい[税引前給与およびボーナスに対する割合]減っても構わないか?」)
- スペースへのニーズ(例:「現在のオフィス滞在時間について、パンデミック以前[2019年後半]のスペースの活用方法と比較して、スペースの種類ごとの時間配分はどのように変化したか?」)
- 小売支出(例:「以下の場所での購買額の割合は、パンデミック以前[2019年後半]と比較して現在[2022年秋]はどのように変化したか?」)
- 直近の移住と動機づけ要因(例:「パンデミックはどのような形であなたの移住に影響したか?」)
- 移住が選好や持続性に与えた影響(例:「在宅勤務によって、住む場所や必要なスペースに関する好みはどのように変化したか?」)

最後に、分析項目のそれぞれで十分なサンプル数を確保した。例えば、図表1に示した業種のすべてにおいて回答者数は300人以上であった。

## モデル

第2章では、2030年の不動産需要の予測を示している。一連の予測は、オフィス用物件、住宅用物件、および商業用物件のそれぞれに対して一つずつ構築された、相互に関連する3つのモデルによって算出されている。各モデルを使用して3つのシナリオにおける需要を予測した。シナリオは「回帰」、「中程度」、「深刻」であり、この順にパンデミックの影響を増大させてある。各モデルが考慮した要因(その一部は別モデルの結果から導出されたもの)と、各シナリオの相違点は以下の通り。

### オフィス用物件モデル

オフィス用物件の需要予測モデルでは、以下の4つの要因を考慮した。

- オフィス就業者数：都市中心部のオフィスワーカーの総数。
- オフィス出勤率：パンデミック以前の従業員のオフィス出勤日数に対する現在のオフィス出勤日数の比率。例えば、パンデミック以前に週5日出勤していた従業員が現在は週3日出勤している場合、その従業員のオフィス出勤率は60%である。

— 出勤調整：雇用主がスペースを提供する必要のある、特定時点でオフィス内で就労する従業員の最大シェア。この要素が重要なのは、オフィス出勤率の数字だけでは、オフィススペースの需要の減少率が実態より大きく算出されるおそれがあるためである。全従業員が週1回しかオフィスに出勤しないが火曜日に全員が出勤するという場合、必要なスペースは全従業員が毎日オフィスに来ていた時より小さくなることはない。それに対し、全従業員が週3日だけオフィスに出勤するが、いずれの日にも従業員の60%以下しかオフィス内で就労しないように会社が出勤を調整すれば、必要なスペースは40%縮小する。当グループのモデルでは、雇用主が、オフィス出勤率の低下によるスペース節約分の半分を確保するように調整することを想定している。例えば、出勤率が40%低下した場合、このモデルはスペースへの需要が20%減少することを想定する。

— 座席1つ当たりのスペースは、各オフィスワーカーに割り当てられた使用可能スペースの合計として定義される。座席1つ当たりのスペースはパンデミック以前から減少傾向にあった。

これら4つの要因のうち最初の2つの要因の値を変化させ、3つのシナリオで需要を予測した。

— 回帰シナリオの基本的想定は、世界がパンデミック以前の状態に戻ることである。オフィス出勤率は2022年までにパンデミック以前の水準に戻り、2030年までその水準を維持する。オフィス就業者数の伸びは、過去の人口増加率に加え、就労率およびオフィスワーカー比率の変化に基づく。出勤調整と座席1つ当たりのスペースは、現在の水準で一定とする。

— 中程度のシナリオでは、パンデミックによる人口への影響に加え、その影響に起因するオフィス就業者数とオフィス出勤率への影響がより強くなる(人口への影響は、後述する住宅用物件に関するモデルの中程度のシナリオから導出される)。2025年までに、オフィス出勤率は現在より高くなるがパンデミック以前よりは低い水準にとどまる。この部分的な回復が無期限に続く。出勤調整と座席1つ当たりのスペースは、このシナリオでも現在の水準で一定とする。

— 深刻なシナリオでは、パンデミックの影響が長期化し人口増加が抑制される。そのため、オフィス就業者数とオフィス出勤率への影響はいっそう強くなる(人口への影響は、住宅用物件に関するモデルの深刻なシナリオから導出される)。オフィス出勤率は、無期限に現在の水準を維持する。出勤調整と座席1つ当たりのスペースは、このシナリオでも現在の水準で一定とする。

## 住宅用物件モデル

住宅用物件の需要予測モデルでは、以下の3つの要因を考慮した。

— 人口：地域の現在の居住者数。各都市の中心部と郊外の人口を別々にモデル化した(エグゼクティブサマリーのコラムE1「都市の定義」を参照)。パンデミックの間、都市中心部から郊外への人口流出が拡大し、人口増加が抑制された。

— 平均世帯人数：各世帯の平均人数。2030年まで、平均世帯人数は2010年から2020年までと同率で変化すると想定した。

— 平均住宅サイズ：米国では住宅1戸当たりの平均部屋数、その他の調査対象国では住宅1戸当たりの平均平方フィート数。ここでも、2030年まで、平均世帯人数は2010年から2020年までと同率で増加すると想定した。

これら3つの要因のうち最初の要因の値を変化させ、3つのシナリオで需要を予測した。

— 回帰シナリオでは、オフィス出勤率がパンデミック以前の水準に完全に戻ったことで、2025年までに、パンデミック中に移住した人々が都市中心部や郊外の元の居住地に戻る。この回帰により、超過移住はゼロを下回る(超過移住とは、パンデミック期間中における都市中心部からの転出数が、2015年から2019年の平均値を超えて転出した数として定義される)。2025年以降、人口増加率はパンデミック以前の率(2010年から2020年までの年率)に完全に回復する。

— 中程度のシナリオでは、ハイブリッドワークが標準的な勤務形態として定着したために、パンデミック中の移住者が元の場所に戻ることはない。超過移住は続くがその規模は小さく、徐々にゼロになり、ほとんどの都市で2030年までに人口増加率がパンデミック以前の水準にまで回復する。

— 深刻なシナリオでは、パンデミック中に移住した人は元の場所に戻らない。超過移住は高水準で継続し、2030年以降までゼロになることはない。その結果、調査対象都市のほとんどで人口増加率はパンデミック以前よりも大幅に低い。

### 商業用物件モデル

商業用物件の需要予測モデルでは、以下の6つの要因を考慮した。

— 人口：地域の現在の居住者数。各都市の中心部と郊外の人口を別々にモデル化した。

— リモートワークが支出に与える影響：実店舗での小売支出の変化(通勤者が職場に来る頻度の低下に伴いオフィス出勤率が変化し、その結果、職場付近の商業施設での購買額が減ることによって生じた変化)。

— eコマース普及率：小売支出全体に占めるオンライン支出の割合。パンデミックの初期には、隔離措置、ソーシャルディスタンス確保、およびリモートワークの増加により、eコマースはかつてない速さで普及していった。

— 販売効率：商業スペース1平方フィート当たりの売上高。例えば、100平方フィートの商業施設で年間売上高が1,000ドルの場合、販売効率は1平方フィート当たり10ドルとなる。

— 商業施設内小売売上高：大都市圏内の実店舗における年間小売売上高。商業施設内小売売上高の成長率を判断するため、まず、2030年までの都市レベルでの一般消費者支出の伸び率を予測し、次に、人口変動、リモートワークが支出に与える影響、およびeコマース普及率を考慮してその率を調整した。

— 通勤者数：都市中心部に通勤する人の数。都心部の人口に対する通勤者数の比率(通勤者の数ではない)は、2030年まで2019年の値で一定であると想定した。

これら6つの要因のうち最初の4つの要因の値を変化させ、3つのシナリオで需要を予測した。

— 回帰シナリオでは、従業員がオフィスに完全に回帰した結果、オフィス通勤者のオフィス周辺での小売支出が2025年までにパンデミック以前の水準にまで回復する。人口の想定は、住宅用物件モデルの回帰シナリオから導出される。リモートワークが支出に与える影響を試算するためのオフィス出勤率の想定は、オフィス用物件モデルの回帰シナリオから導出される。eコマースの普及率は、2025年までにパンデミック以前のトレンドラインに戻る。販売効率は2019年の水準を維持する。

— 中程度のシナリオでは、従業員のオフィス回帰が部分的なものにとどまる。人口の想定は、住宅用物件モデルの中程度のシナリオから導出される。リモートワークが支出に与える影響を試算するためのオフィス出勤率の想定は、オフィス用物件モデルの中程度のシナリオから導出される。ここでも、

eコマースの普及率は、2025年までにパンデミック以前のトレンドラインに戻る。販売効率は、北京と上海を除くすべての都市で、2019年の水準で一定に保たれる。この2都市では、最近の成長を踏まえると今後は成長すると見込まれる。

— 深刻なシナリオでは、小売支出は現在の水準を維持する。人口の想定は、住宅用物件モデルの深刻なシナリオから導出される。リモートワークが支出に与える影響を試算するためのオフィス出勤率の想定は、オフィス用物件モデルの深刻なシナリオから導出される。パンデミックに起因するeコマース普及率の上昇が継続する。ただし、eコマース普及率が既にパンデミック前の成長率に戻っている都市を除く。販売効率はすべての都市でわずかに上昇する。



# 謝辞

本レポートは、マッキンゼー・グローバル・インスティテュートとマッキンゼーの不動産研究グループが共同で作成した。

本リサーチは以下のメンバーが主導した: Jan Mischke(チューリッヒのMGIパートナー)、Ryan Luby(ニューヨークのシニアナレッジエキスパート兼アソシエイトパートナー)、Brian Vickery(ボストンのマッキンゼーパートナー)、Jonathan Woetzel(上海のMGIディレクター兼シニアパートナー)、Olivia White(サンフランシスコのMGIディレクター兼シニアパートナー)、Aditya Sanghvi(ニューヨーク市のマッキンゼーシニアパートナー)、Rob Palter(トロントのマッキンゼーシニアパートナー)、André Dua(マイアミのマッキンゼーシニアパートナー)、Sven Smit(アムステルダムのマッキンゼーシニアパートナー兼MGI会長)。プロジェクトチームは以下のメンバーが指揮した: Jinnie Rhee(サンフランシスコのコンサルタント)、Anna Fu(ニューヨークのコンサルタント)、Isabella Mayorga(アラムナイ)、クリス・ロングマン(アラムナイ)。チームメンバーは以下の通り: Cristina Barrantes、Maclaine Fields、Lily Highman、Ricardo Huapaya、Marty Kang、Gaby Pierre、Jose Maria Quiros、Akanksha Raina、Surya Tahlani、Paula Trejos、Valeria Valverde、Caitlin Wischermann、Cody Wollin。

執筆者一同は、以下の各位による洞察のご提供に謝意を表す: Nicholas Bloom(スタンフォード大学教授)、Michael Joyce(Greystarのシニアマネージングディレクター)、Jonathan Lurie(Realty Corporationのマネージングパートナー)、Janet Pogue McLaurin(Genslerのワークプレイスリサーチのグローバルディレクター)、Andrew Min(RXR上級副社長)、Alan M. Taylor(カリフォルニア大学デービス校教授)、Ko Wang(ジョンズ・ホプキンス・キャリア・ビジネス・スクール教授)。

本プロジェクトでは、マッキンゼーの多くのメンバー、特に以下のメンバーの専門知識と視点が大変役立った: Colleen Baum、Gemma D' Auria、Kevin Heidenreich、Phil Kirschner、Dymfke Kuijpers、Adrian Kwok、Daniel Läubli、James Patchett、Ben Safran、Anthony Shorris、Alex Wolkomir。

本レポートの編集は以下のメンバーが担当した: Benjamin Plotinsky(MGIシニアエディター)、Chuck Burke(シニア・データビジュアライゼーション・エディター)、Vasudha Gupta(編集オペレーションマネジャー)。また、以下のメンバーの協力に謝意を表す: David Batcheck、Cecilia Bayer、Tim Beacom、Amanda Covington、Shannon Ensor、Vero Henze、Karen Jones、Stephen Landau、Janet Michaud、Diane Rice、Rebeca Robboy、Rachel Robinson、Katie Shearer、Nathan Wilson。

本稿の日本語監訳執筆は鍋島憲司(東京のマッキンゼーパートナー)が担当し、チームメンバーは以下の通り: 井上芽実、吉田雅史、武藤千明。

本リサーチは、ビジネスリーダーおよび政策立案者に対して、世界経済に大きな影響を与える要因に関する理解を促進するというMGIの使命に合致するものである。また、本レポートに関する調査研究は、MGIのほかのすべての調査研究と同様に独立的に実施したものであり、いかなる企業、政府、機関、組織からの依頼や報酬も受けていない。

# 日本語版によせて

コロナ禍による行動規制が解除されて以来、人々の活動は徐々にパンデミック以前の活気を取り戻しつつある。とはいえコロナ前と全く同等かと問われると必ずしもそうではなく、質的な変化を認めなければならない。ビジネスにおいてはテクノロジーを活用することで人々の働き方は変わってきており、出勤してオフィスという「場」に向かうという以前の当たり前は既に覆ってしまったし、住宅に求められるニーズもこうした働き方のシフトに即した変化が見られる。商業活動においても営業時間短縮を継続する業態も多く、また人々の消費行動の変化なども相俟って、以前のにぎわいを完全には取り戻したとは言えない。人々の行動変容と価値観の変化は現実起きてしまっており、何もかもがコロナ以前の状況に戻るとは思わない方が賢明だ。

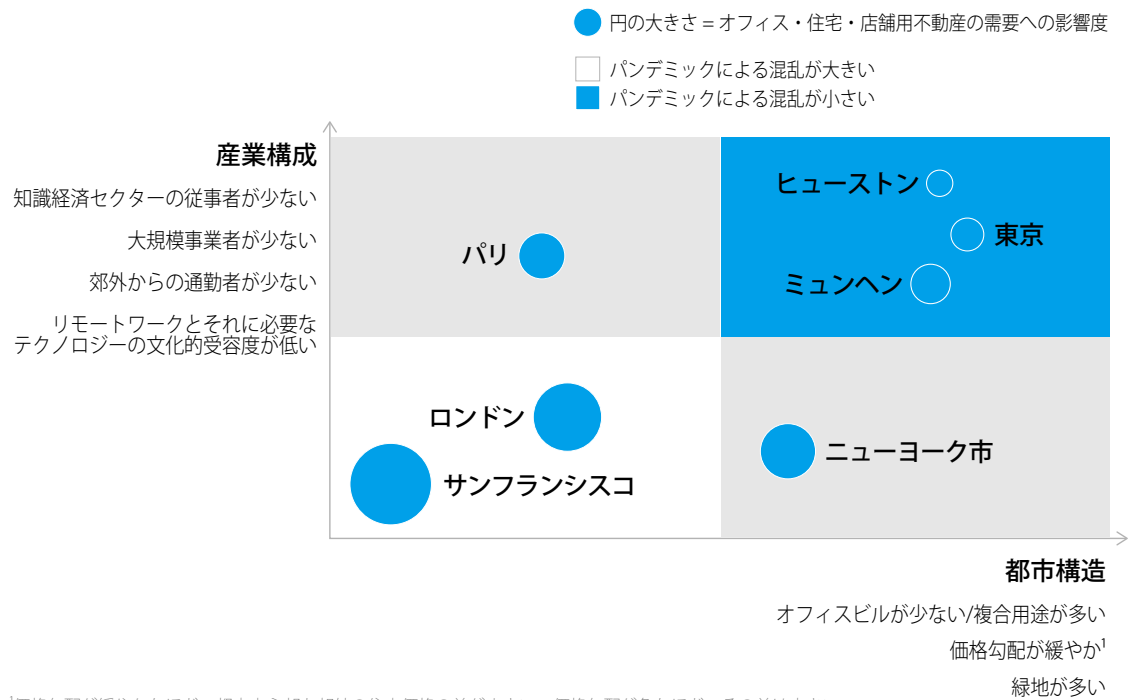
本レポートの中で、日本からは東京がスーパースター都市として選ばれ分析されているが、全体の論調はグローバルでの調査に基づいている。従って日本国内の読者に対しては、少し事態を深刻に捉えすぎているのではないかという印象を与えてしまうかも知れない。また、本編の主要な分析の一つであるシナリオ作成に際しては、不動産の価格弾力性による自己調整機能を織り込んでいないため、現実にはここでの検討よりも多くの人がいずれ都心部へと回帰していくだろう。ただし海外に目を向けるとやはり事態はより深刻である。それら一部の都市では、東京とは質的に異なる状況が発生しており、人々が中心部に戻ってきていないのもまた事実である。要因は複合的であり、特定することは容易ではない。例えばリモートワークに適応しやすい知識産業が高い密度で集積していたこと、かつビジネスの中心部では施設のプログラムの多様性が欠けていたこと、中心部と郊外の住宅価格の大幅な乖離など、が挙げられるが、結局はこれらが中心部の人流を大幅に低下させてしまった。その結果、経済的損失に加え犯罪増加等の都市課題も明らかになってきている。これらは中心市街地の空洞化といった日本の多くの地方都市が抱えている問題を思い起こさせる。人流の低下と商業・ビジネスの低迷という悪循環が発生してしまっている課題の構造は、両者において非常に似ているからである。

我々は東京が高いレジリエンスを示していることを幸運に感じるが、それは突き詰めれば街としてのミクスチャーがより進んでいるという点が大きく寄与しているのかもしれない。東京においては、欧米の都市に見られるような“ディストリクト”間での機能分화가顕著ではない。いくつもの主要ターミナルを中心に都市が発展し、街の個性は押し出しつつも機能的にはある種の均質さを伴って開発されてきたがゆえに、どの“ディストリクト”も幕の内弁当的にあらゆるものを揃えている。丸の内など例外的にオフィス機能が集積する界隈もあるが、同時に商業地としての高い魅力を備えており、そこで働く人だけでなく来街者を呼び込めるだけのコンテンツを持ち合わせている。東京の都市開発に携わってきたディベロッパーや街づくりの先導者たちの創意工夫は称賛されるべきである。

では東京に関しては本レポートで指摘するような適応性や柔軟性はすでに備わっているゆえ、これらの指摘が的外れかといえば、そんなことはないだろう。我々の日々の行動は既に変容してきており、新しい働き方、住み方、買い方が身につけている利用者に対して、オフィスや商業施設の空間が訴求できる価値は何かあるのかを再度考える必要がある。施設利用のあり方、空間利用のあり方に新たな価値創造ができたプレーヤーがより多くの人を惹きつけるであろう。それはまだまだ手探りの部分も多く、適応性や柔軟性といった属性は今以上に重要性を増すはずである。またディベロッパーをはじめとする各ステークホルダーは、より一層の協業を進めていく必要がある。それぞれの空間が単体としてではなく、周辺環境と調和し、シナジーを創出しながら街や界隈としての価値向上を実現し



ていかなくてはならない。そうしたことを可能にする新たな施設や空間の作り方とはどういったものとなるかを考えることも重要である。こうした取り組みが世界都市東京に更なる活況と投資を呼び込む鍵となるかも知れないと考えている。



¹価格勾配が緩やかなほど、都市中心部と郊外の住宅価格の差が小さい。価格勾配が急なほど、その差は大きい。  
 資料: マッキンゼー・グローバル・インスティテュート分析

McKinsey & Company

2024年1月 マッキンゼー・グローバル・インスティテュート

Copyright © McKinsey & Company

Designed by the McKinsey Global Institute

[www.mckinsey.com/mgi](http://www.mckinsey.com/mgi)

 @McKinsey\_MGI

 @McKinseyGlobalInstitute

 @McKinseyGlobalInstitute

MGIのポッドキャスト

*Forward Thinking*: [mck.co/forwardthinking](http://mck.co/forwardthinking) を購読する