

30分で読める！

# 2022年の10大テーマを考える

《2022年1月新春特別号》

(公社) 全日本不動産協会 東京都本部

中央支部 流通推進委員会発行

- 03 2022年の10大テーマを考える  
アフターコロナには、どのような経済・社会に変わってくるのだろうか
- 04 ~ 05 1. コロナ後の運輸輸送量はどのように変化してくるのか？（図表1）
- 06 ~ 07 2. 鉄道会社の収益は不動産事業が下支えする？（図表2）
- 08 ~ 09 3. ホテル、旅館は業態別で稼働率格差が定着する？（図表3）
- 10 ~ 11 4. 海外との渡航制限により訪日外国人の回復は2022年後半か？（図表4）
- 12 ~ 13 5. 北京オリンピックでは、金メダルラッシュで日本選手が大活躍する？（図表5）
- 14 ~ 15 6. 小売業は業態別によって売上高回復に構造的変化が反映する？（図表6）
- 16 ~ 17 7. 参議院選挙では、女性候補を多く抱えた政党が勝利する？（図表7）
- 18 ~ 19 8. 用途別に不動産価格の水準が大きく変化する？（図表8）
- 20 ~ 21 9. アクティビスト（物言う株主）が株主総会を席卷する？（図表9）
- 22 ~ 23 10. 株式市場では業種別パフォーマンス格差が継続する？（図表10）

（注記）当レポートに記載された内容は、あくまでも筆者の私見に基づくものであり、当該項目の達成確度や可能性を保証するものではありません。コメント欄のポジティブな内容は青字、ネガティブな内容は赤字、現状維持は緑字で表記しています。

# 2022年の10大テーマを考える



2022年はコロナ禍3年目となり、ワクチン接種の進展、治療薬の開発、医療提供体制の整備、オンライン文化の浸透、外出時のマスク常時着用、手指の消毒などが習慣として定着する時代になりつつあります。専門家の知見などによると、人類はコロナウィルスと長く共存するとみられており、直ちに消滅する可能性はほとんどないようです。とはいえ、**我々が安心して豊かな日常生活を送るためには経済・社会活動をしっかり回していかなければなりません。**

そこで、2022年以降の新たな経済・暮らしなどについて、コロナ禍の2年間で振り返りつつ、身近な10大テーマについて考えてみたいと思います。街から人出が消滅してしまったというコロナ禍初期の混乱は一巡いたしました。依然としてコロナ対策が頭から離れることはありません。今回は、「①運輸輸送量の変化」、「②鉄道会社の業績動向」、「③宿泊施設の稼働率」、「④訪日外国人旅行者数」、「⑤北京冬季オリンピックのメダル獲得数」、「⑥業態別小売業の売上高推移」、「⑦我が国における女性議員数の状況」、「⑧用途別に見た不動産価格指数」、「⑨アクティピスト（物言う株主）による株主提案の状況」、「⑩株式市場における業種別株価パフォーマンス格差」について、私見に基づく見方を整理いたしました。**我々は構造的変化の真ただ中にあることを踏まえて、変化を先取りすることが何より求められるということだと思えます。**



# テーマ（1）：運輸輸送量の推移



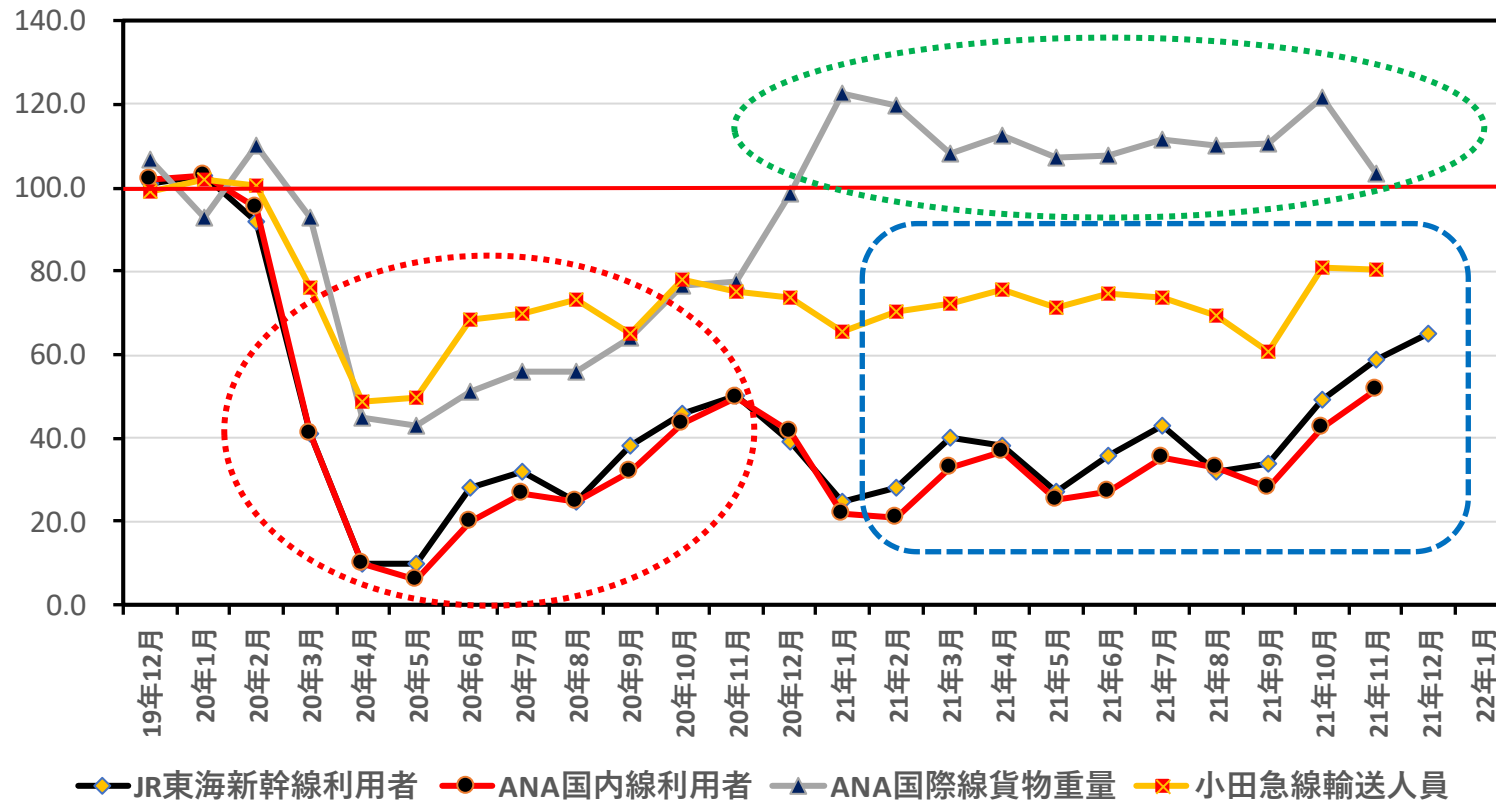
## 【コロナ後の運輸輸送量はどのように変化してくるのか？】

コロナウィルスに対する最大の感染対策は人流の抑制です。ウィルスは人を介して感染するので、人流を抑制すれば感染拡大を抑えることができるとされています。我が国では、コロナ感染拡大が始まった2020年2月を境に、出社、旅行、出張を抑制する動きが顕著になり、鉄道や航空機の利用客は激減しました。緊急事態宣言が発出された2020年4月から5月にかけては、比較的長距離を移動する新幹線及び国内線航空機の利用者は前年同期比10%以下の水準にまで落ち込んでしまいました。その後、**コロナ感染者数の落ち着きとともに利用客は回復傾向を示しましたが、新幹線や航空機はコロナ禍前の50～60%の水準、私鉄利用客は同80%の水準までしか回復していません（図表1参照）。**

一方、コロナ禍では、貨物の輸送量が伸びました。国内ではEコマースの需要増加によって、宅配便の取扱高が大きく増加。**また、国際便では貨物取扱高（重量）が2021年以降プラス基調で推移しています。この点に関しては、航空会社が人流抑制によるマイナス効果を物流拡大によるプラスで補おうと営業姿勢を強めてきたことに加えて、軽貨物については客室に搭載するなどキャパシティを広げる対応を行った効果が表れたためとみられています。**航空会社としては、旅客数の減少を貨物取り扱いの増加でカバーするという苦肉の策だったといえるでしょう。

さて、2022年の運輸輸送量はどのように推移するのでしょうか。残念ながら、鉄道、航空機ともにコロナ前の水準に回復する可能性はほぼないと考えられます。コロナによって、一定程度テレワークが定着したことに加えて、出張や旅行についても厳選するようになるのではないのでしょうか。**但し、鉄道や航空機の利用回数が減っても、高単価の利用は増えると予想されます。年末年始は、グリーン車、ファーストクラス（国内線）の利用客が多く、チケットが取りづらかったと伝えられています。コロナ後は、ゆったりとした移動が好まれる時代になっていくでしょう。**

(図表1) コロナ禍における運輸輸送量の月次推移 (前年同月比、%)



(出所) 各社ホームページ等より筆者作成。前年同月を100として算出 (100以下は前年割れ)。

(注記) 2021年2月以降はコロナ禍の影響を考慮して前々年同月比較により算出している。



## テーマ（２）：鉄道会社の業績



### 【鉄道会社の収益は不動産事業が下支えする？】

新型コロナウイルスによってさまざまな業界が影響を受けることになりました。特に、2020年度決算で大幅な赤字に陥った代表的な業界として、鉄道、航空、飲食、ホテル、百貨店、レジャー、観光等が挙げられます。これらの業界については、インバウンド需要の恩恵を受けて、2019年度までは強い追い風が吹いていたわけですが、コロナ禍によって大きな痛手を被ることになりました。これらの業界では、2021年度に入っても厳しい事業環境が続いており、依然として予断を許さない状況となっています。

ここで、鉄道会社における不動産事業の位置づけをみてみましょう。鉄道会社のセグメント別（部門別）営業利益をみると、各社ともに運輸部門が稼ぎ頭となっていることがわかります。**運輸部門の柱は鉄道輸送事業ですが、2021/3期はコロナ禍で各社ともに大幅赤字となってしまいました。2022/3期も赤字予想をしている会社が散見されますが、東急電鉄は不動産事業の好調で2022/3期会社業績計画を増額修正しています。**これに対して鉄道事業の収益回復は一段と遅れる可能性があり、一部の鉄道会社では運賃値上げを打ち出しています。テレワークの浸透、オンラインの普及等により、鉄道利用客はコロナ禍前の水準に回復しないとの見方がメインシナリオとなっています（図表2参照）。

鉄道会社の不動産事業は住宅分譲事業とビルなどの賃貸事業に大別されますが、何れもコロナ禍前とほぼ同程度の利益を稼いでおり、部門別では最も高い収益率を示しています。鉄道会社の場合、自社で保有している不動産を活用して宅地開発を進めるとともに、沿線に商業施設や学校などを誘致し、鉄道やバスなどの利用者の増加を図ってきました。また、**駅ビルなどは立地条件の良さから安定的な賃料水準を維持しており、こうした不動産事業の強化こそが鉄道会社のブランド価値を高めており、こうした流れはコロナ禍後も続くと考えられます。**

(図表2) 鉄道会社のセグメント別営業利益と売上高営業利益率の推移

(単位：億円)

	過去・2020/9中間期実績 (コロナ禍初期)			
	運輸部門	流通部門	不動産部門	その他部門

	現在・2021/9中間期実績 (コロナ禍現状)			
	運輸部門	流通部門	不動産部門	その他部門

	未来・2022/3期予想 (アフターコロナ)			
	運輸部門	流通部門	不動産部門	その他部門

【連結ベース営業利益 (単位：億円)】

JR東日本	2,506	344	846	239
JR東海	6,176	74	190	135
JR西日本	1,053	38	349	197
東武鉄道	377	34	145	85
相模鉄道	58	17	162	26
東急電鉄	270	42	290	77
小田急電鉄	216	44	129	21
京王電鉄	133	44	91	100

△ 5,323	△ 135	※ 151	147
△ 1,833	△ 122	130	13
△ 2,521	△ 150	292	△ 51
△ 52	△ 54	137	△ 156
△ 39	22	135	△ 149
△ 260	△ 38	289	△ 312
△ 259	△ 17	165	△ 130
△ 164	△ 0	104	△ 140

△ 2,570	240	1,060	140
310	△ 50	140	△ 10
△ 1,505	△ 35	280	0
111	△ 49	137	△ 44
△ 18	17	138	△ 127
△ 63	9	404	△ 107
△ 46	10	170	△ 99
5	21	97	△ 108

【連結ベース売上高営業利益率 (単位：%)】

JR東日本	12.6	6.8	<b>24.3</b>	23.5
JR東海	<b>43.2</b>	2.8	<b>23.8</b>	5.0
JR西日本	11.3	1.7	<b>21.1</b>	10.7
東武鉄道	17.8	1.3	<b>28.4</b>	6.6
相模鉄道	14.7	1.7	<b>22.5</b>	4.0
東急電鉄	12.6	0.9	<b>13.8</b>	2.4
小田急電鉄	12.5	2.1	<b>16.1</b>	1.9
京王電鉄	10.3	2.7	<b>20.1</b>	7.1

△ 48.6	△ 4.2	※ 5.6	<b>18.5</b>
△ 34.4	△ 7.0	<b>18.8</b>	0.5
△ 53.7	△ 13.8	<b>20.7</b>	△ 2.5
△ 3.3	△ 2.5	<b>25.3</b>	△ 12.2
△ 12.8	2.2	<b>20.4</b>	△ 40.3
△ 17.1	△ 0.9	<b>14.6</b>	△ 13.7
△ 22.3	△ 1.1	<b>22.6</b>	△ 19.1
△ 18.6	△ 0.0	<b>21.7</b>	△ 15.4

△ 19.2	8.3	<b>29.4</b>	20.0
3.9	△ 4.5	<b>19.2</b>	△ 0.4
△ 27.0	△ 2.4	<b>18.3</b>	0.0
6.4	△ 3.6	<b>22.9</b>	△ 2.3
△ 5.3	1.8	<b>24.6</b>	△ 30.5
△ 3.8	0.3	<b>17.9</b>	△ 5.1
△ 3.4	1.0	<b>21.0</b>	△ 13.4
0.5	2.1	<b>19.9</b>	△ 11.5

(出所)各社ホームページ等より筆者作成。2022/3期予想は会社計画ベースによる。売上高営業利益率の太字はセグメント別で最も利益率が高いセグメントを示している。

※JR東日本のみホテル事業が不動産部門に含まれているため、2021/3期の不動産部門の落ち込みが大きい(他社のホテル事業はその他部門に含まれている)。

## テーマ（3）：宿泊施設の稼働率



### 【ホテル、旅館は業態別で稼働率格差が定着する？】

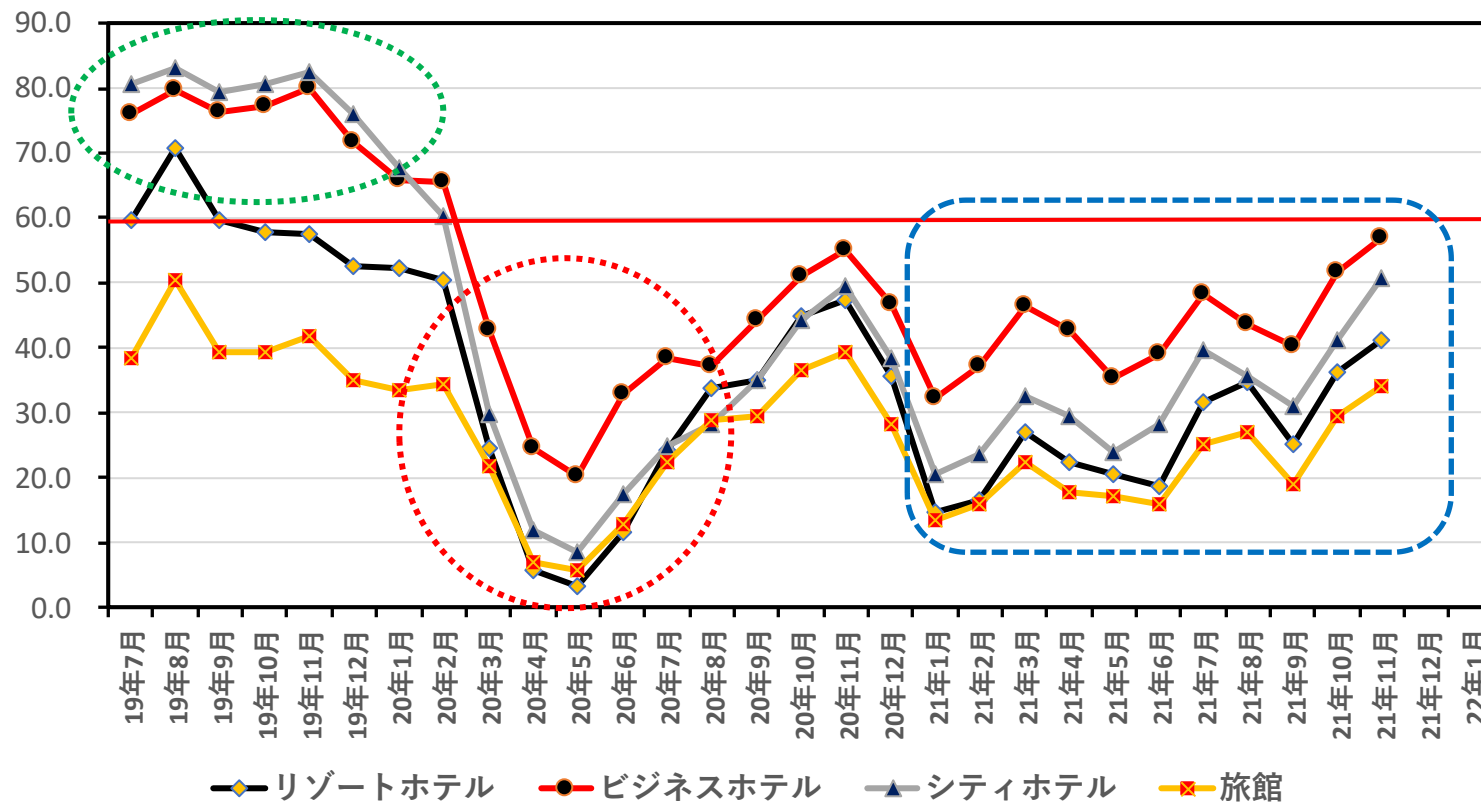
コロナ感染拡大によって最も打撃を受けた業態のひとつがホテル、旅館に代表される宿泊業です。ホテルに関しては、2019年迄のインバウンド需要により、平常時でも予約が取りにくく、人気観光地或いは人気ホテルともなると宿泊費が高騰するといった事態が起こっていました。また、**不動産開発に当たっての用地取得では、マンションやオフィスよりもホテルを建設した方が投資利回りが良いので、コロナ禍前には、マンションやオフィス開発を展開している不動産業者は事業の見直しや断念を余儀なくされるといった事態に見舞われていました。**

ホテルの稼働率を見る場合、一般には60%が採算ラインであり、80%を超えると予約が取りにくくなると言われていています。リゾートホテルや旅館の場合、連泊する割合が多いので、シティホテルやビジネスホテルに比べると稼働率の採算ラインは10～20%程度低下すると考えられています。こうしたなかで、それぞれの宿泊施設で2020年3月以降の稼働率は大きく低下しました。何れの業態も稼働率60%を上回ることはなく、宿泊料金は低下傾向を示していました。新規ホテルのオープンも限定的で、長年営業していたホテルのなかには休業・廃業をすることも出ていました。

こうしたなかで、2021年9月以降、何れも業態でも稼働率が上向き傾向を示しています。特に、ビジネスホテルの稼働率は、企業による出張再開もあってコロナ禍前の水準が見えてきつつあります。また、シティホテルも国内旅行再開で回復基調にあります。パーティ、記念式典、結婚式、ディナーショーといったイベントなどで引き続き自粛ムードが続いているため、先行き不透明な状況が続きそうです。**コロナ禍後に関しては、インバウンド需要の回復がカギとなりそうです。インバウンド需要が戻ってくれば、シティホテル、リゾートホテルの稼働率も一段と上向いてくると思われます（図表3参照）。**



(図表3) コロナ禍における業態別宿泊施設の稼働率の推移 (%)



(出所) 観光庁ホームページ等より筆者作成。(注記) 一般には60%が採算ラインと言われている。

## テーマ（４）：訪日外国人の回復



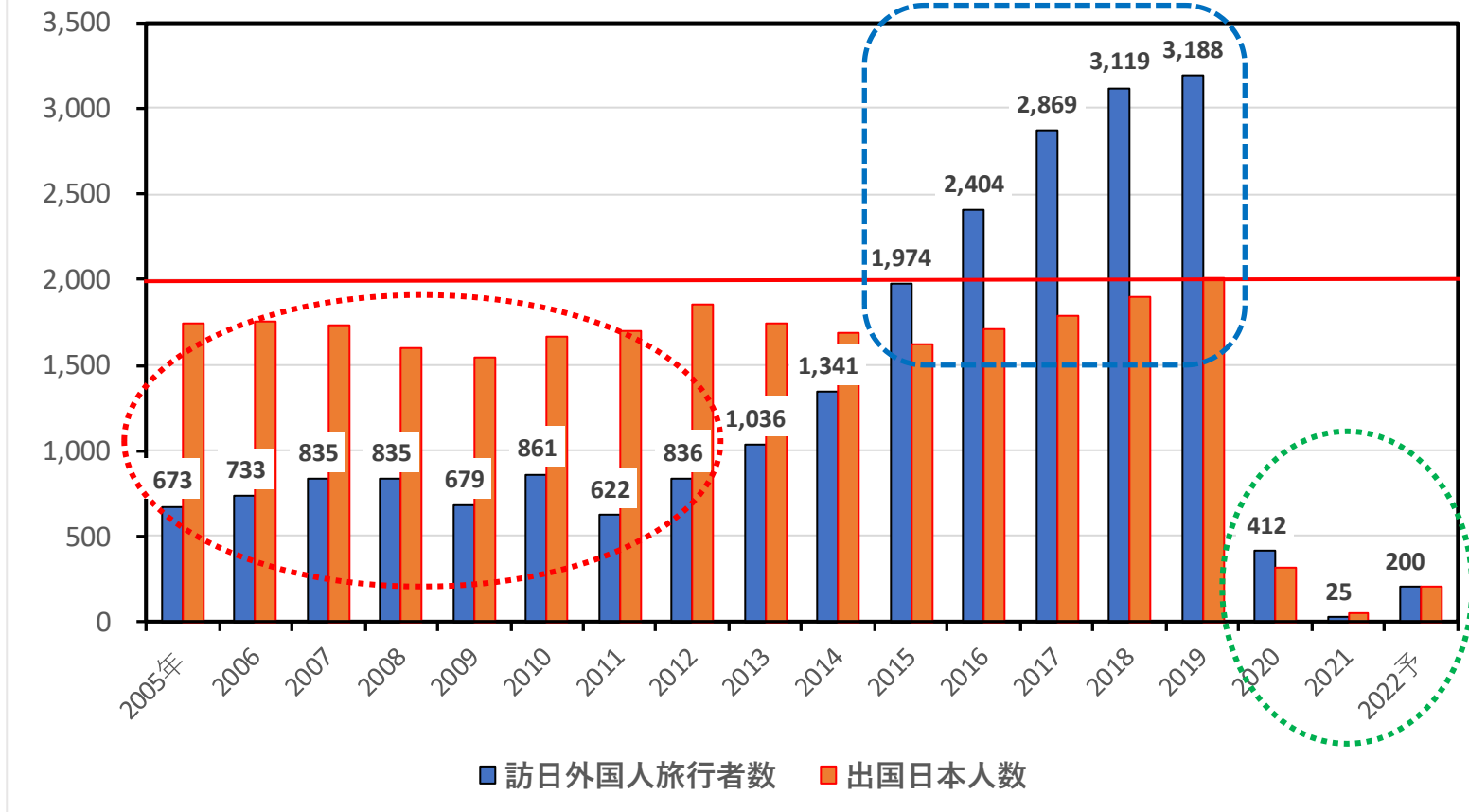
### 【海外との渡航制限により訪日外国人の回復は2022年後半か？】

2012年以降、我が国の経済を牽引してきた要因の一つがインバウンド需要であったことは疑う余地がありません。それまでの訪日外国人数は年間で1,000万人を超えたことはなく、観光大国と言われるフランスやスペインでは、定住人口を上回る観光客が訪れていたのに比べると、我が国は観光小国といった有様でした。**しかし、2013年に東京オリンピック・パラリンピック開催が決まると、「おもてなし」を前面にあちらこちらで外国人観光客を積極的に受け入れる雰囲気醸成されてきました。国ではビザの要件を緩和したり、国際空港を拡張したり、入国審査をスムーズにしたり、街中での外国語表記を増やしたりして外国人観光客誘致に取り組むようになりました。**

時を同じくして、中国をはじめとするアジア新興国では、経済水準が上がり、海外旅行を楽しむ人々が急激に増加しました。格安航空券の浸透や円安効果もあってアジアの中間層がドンドン日本旅行を楽しむようになりました。欧米や豪州の人々も、インスタグラムなどの情報に惹かれて、有名観光地はもとより、温泉地、スキー場、スキューバダイビングに足を運ぶようになりました。**日本政府では、訪日外国人の目標を2020年に4,000万人、2030年に6,000万人としていましたが、残念ながらコロナの影響でインバウンド需要は蒸発してしまいました。**

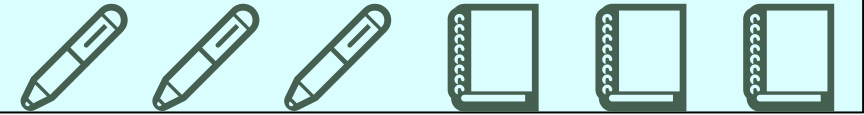
訪日外国人数は2019年の3,188万人をピークに急減し、2021年は25万人にまで落ち込んだ模様です。海外渡航制限がどの程度緩和されるかにもよりますが、年後半に緩和されたとしても2022年の訪日外国人数は200万人程度に回復すればよしとしなければいけないのかもしれませんが、**そもそも観光客の場合、自分の意志で行動するものです。コロナ禍前とコロナ禍後で我が国の観光資源が色褪せたわけではなく、2025年頃には再び年間3,000万人の外国人が日本を訪れても不思議ではありません。2022年は観光立国に向けたリベンジ元年といえるでしょう（図表4参照）。**

(図表4) 訪日外国人旅行者数、出国日本人数の推移 (単位: 万人)



(出所) 観光庁データ等より筆者作成。2021年は推定値、2022年は筆者による予想値。

## テーマ（5）：北京オリンピック開催



### 【北京オリンピックでは、金メダルラッシュで日本選手が大活躍する？】












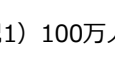
いよいよ北京冬季オリンピック開会式が2月4日に迫ってまいりました。現時点（2022年1月17日）では、IOC（国際オリンピック委員会）及び中国オリンピック委員会は予定通り開催するとみられています。中国の人権問題に抗議する形で、米国をはじめ一部の西側諸国が外交ボイコットを表明いたしましたが、選手自体はほぼ予定通り参加する見込みとなっています。また、中国政府では、観客については外国から入国する観客は入れないが、国内在住者の観戦については感染状況を見ながら最終的に判断するとしています。

**北京オリンピックの重要なポイントは、極めて感染力が強いオミクロン株が世界的に急拡大しているなかでの開催の意義であり、中国政府が採っている「ゼロコロナ政策」に伴うロックダウンによってどの程度経済活動に悪影響が及ぶかという点になると思います。**中国政府としては、コロナ禍でオリンピック開催に全力で取り組むのは、愛国心や国威発揚のために国際なスポーツイベントの開催実績を積み上げたいという強い意志があるのではないのでしょうか。中国の場合、夏季オリンピックのメダル獲得数がトップを争っているのに対して、冬季オリンピックのメダル獲得数は今ひとつであり、ウィンタースポーツを発展させたいという思惑もあるのかもしれません。

オリンピックをメダルを争うスポーツ大会と位置付けるのであれば、冬季大会のメダル大国のノルウェー、ドイツ、カナダ、オランダ、スウェーデンといった国々が予定通り参加することが大切となります（図表5参照）。こうしたなかで、**我が国はフィギアスケートをはじめ、スピードスケート、スキージャンプなど活躍が期待される競技が目白押しとなっています。**これまでの大会での最多メダル数獲得は2018年の平昌大会の13個（金メダル4個）であり、次いで1998年の長野大会の10個（金メダル5個）となっています。今回はこれを上回ることが出来るでしょうか。

(図表5) 各国における過去の冬季3大会における国別オリンピックメダル獲得数とコロナ感染状況

(単位: 人、個)

順位	国名	100万人当 死亡者数	100万人当 陽性者数	死亡率 (単位: %)	2018年韓国・平昌大会				2014年ロシア・ソチ大会				2010年カナダ・バンクーバー大会			
					金メダル	銀メダル	銅メダル	メダル総数	金メダル	銀メダル	銅メダル	メダル総数	金メダル	銀メダル	銅メダル	メダル総数
	世界全体	706	42,026	1.7												
1	 ノルウェー	252	95,401	0.3	14	14	11	39	11	5	10	26	9	8	6	23
2	 ドイツ	1,383	95,554	1.4	14	10	7	31	8	6	5	19	10	13	7	30
3	 カナダ	827	72,653	1.1	11	8	10	29	10	10	5	25	14	7	5	26
4	 アメリカ	2,617	201,675	1.3	9	8	6	23	9	7	12	28	9	15	13	37
5	 オランダ	1,231	210,044	0.6	8	6	6	20	8	7	9	24	4	1	3	8
6	 スウェーデン	1,517	153,033	1.0	7	6	1	14	2	7	6	15	5	2	4	11
7	 韓国	123	13,558	0.9	5	8	4	17	3	3	2	8	6	6	2	14
8	 スイス	1,439	197,318	0.7	5	6	4	15	6	3	2	11	6	0	3	9
9	 フランス	1,943	217,945	0.9	5	4	6	15	4	4	7	15	2	3	6	11
10	 オーストリア	1,532	160,618	1.0	5	3	6	14	4	8	5	17	4	6	6	16
11	 日本	146	14,934	1.0	4	5	4	13	1	4	3	8	0	3	2	5
16	 中国	3	73	4.7	1	6	2	9	3	4	2	9	5	2	4	11

(出所) WHO及びIOC (国際オリンピック委員会) データ等により作成。2022年1月16日現在 (GMT)。

(注記1) 100万人当たり死亡者数: 1,800人以上は赤字、500人以下は青字。100万人当たり陽性者数: 10万人以上は赤字、2万人以下は青字。死亡率とは、死亡者数/感染者 (陽性者) 数により算出。

(注記2) 2016年韓国・平昌 (びよんちゃん) 大会における、金メダル> 銀メダル> 銅メダル獲得数の多い順にランキングしたもの。総メダル獲得数は考慮していない



## テーマ（6）：小売業の売上高



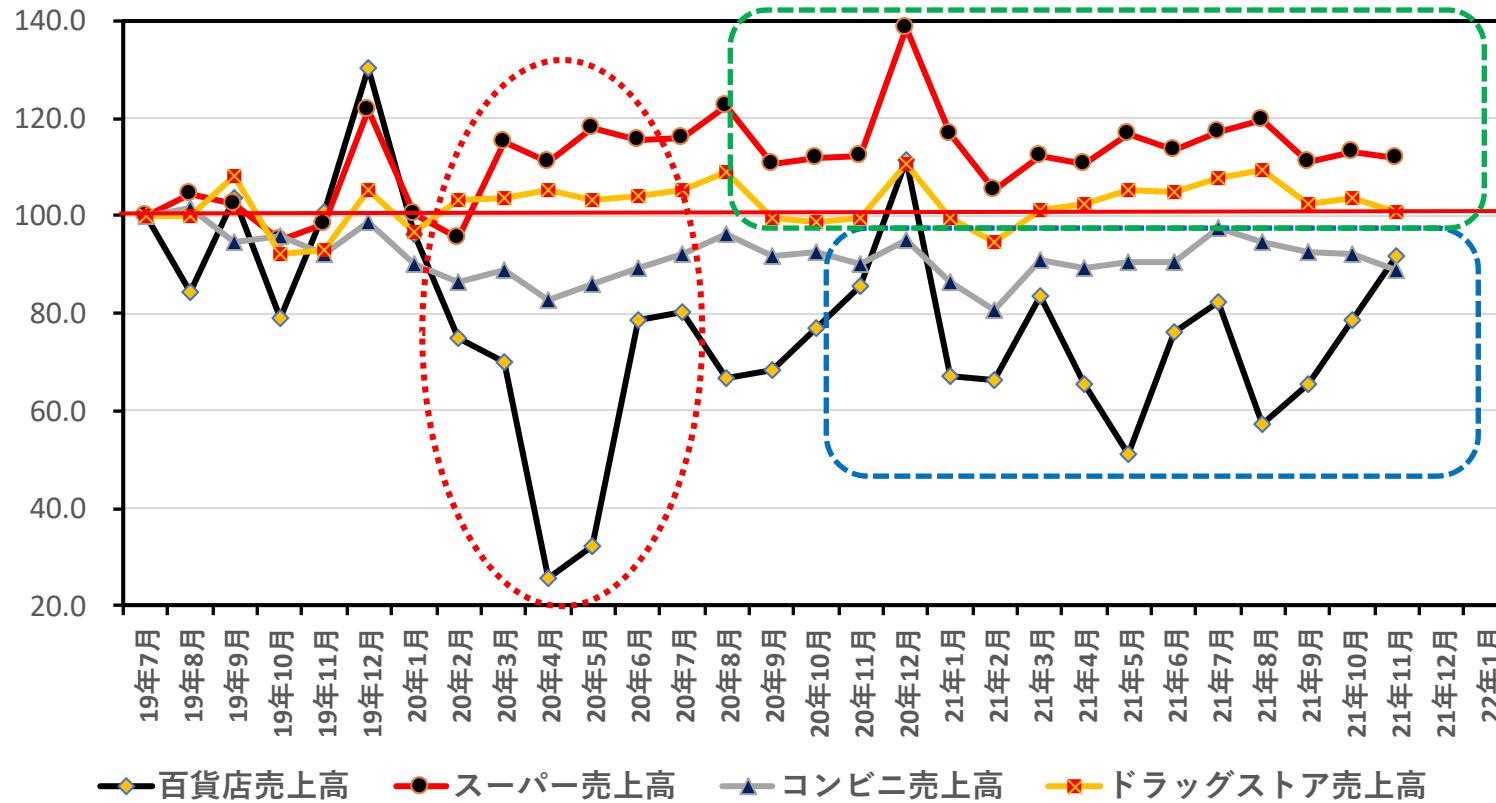
### 【小売業は業態別によって売上高回復に構造的変化が反映する？】

我が国のGDPのうち個人消費が約6割を占めています。したがって、今後、我が国の経済が回復するか否かは個人消費が回復するかに掛かっているといっても過言ではありません。主な業態別小売業の動向をみると、コロナ禍前まではそれぞれの役割によって事業を展開してきました。すなわち、百貨店は「ちょっと贅沢な日常の演出」であり、スーパーは「いつも買い物をする近所のお店」であり、コンビニは「職場近隣や観光地に立地する便利さ」であり、ドラッグストアは「体と健康アイテムそしてインバウンド客の吸引」といった役割でした。

ところがコロナ禍によってこうした業態別役割が変化の兆しを見せています。百貨店はコロナ禍で不要不急の対象とされ、一時は休業を余儀なくされてしまいました。さらに、コロナ禍で営業時間短縮や外出自粛要請なども重なって売上高はコロナ禍前の60～80%の水準にとどまっていた。ところが、**2021年9月以降は、食料品売り場の繁忙、時計・宝飾品の好調によって売上高が急回復しています。スーパーの場合、街中の飲食店の営業時間短縮により食料品売上高が好調に推移し、コロナ禍において前年売上高は10%程度上回る状況が続いています。**

一方、コロナ禍前までは成長を続けていたコンビニですが、テレワーク普及に伴う入社頻度の減少、観光旅行の自粛によりコロナ禍で前年割れの売上高が続いてしまいました。また、ドラッグストアの売上高も外出機会の減少によって低調に推移しました。そもそも、**コンビニにしてもドラッグストアにしても、外出機会を利用したビジネスということ**を勘案すると、**コロナが終息しても外出機会が戻らなければコロナ禍前の状況に回復することは難しいように思われます。**コンビニの場合、各種料金の支払い、チケット発券、住民票など公的書類の発行といったサービス分野での対応が重宝されており、コロナ禍後は商品販売とサービスの二輪経営に一段と傾注していくものとみられます（図表6参照）。

(図表6) コロナ禍における業態別小売売上高 (19年7月=100)



(出所) 各社ホームページ等より筆者作成。

## テーマ（7）：女性議員の比率



### 【参議院選挙では、女性候補を多く抱えた政党が勝利する？】

我が国が国際的に大きく出遅れているとされているのが「ジェンダーギャップ」への取り組みです。ジェンダーギャップとは、男女の違いによる格差のことです。何故、ジェンダーギャップへの取り組みを強化すべきかという、ジェンダー不平等を解消することで、社会は健全な発展を遂げることができるという考え方から来ています。**世界経済フォーラムでは、経済、政治、教育、健康などを対象に、毎年「ジェンダーギャップ指数」を公表していますが、2021年実績によると、我が国は世界156カ国中120位という結果でした。勿論、G7のなかで最下位であることは言うまでもありません。**

我が国政府では、「2020年代の可能な限り早い時期に、指導的地位に女性が占める割合を30%にする」といった目標を掲げています。上場企業の女性取締役の比率は、欧米諸国が軒並み30%超となっているのに対して我が国は5%にとどまっています。アジア各国でも、インド、シンガポール、タイ、フィリピン、中国の女性取締役比率は10～15%となっており、我が国の劣位が目立っています。

2021年7月4日に行われた東京都議会選挙における「女性議員の大量当選」をみても、女性の進出が際立っています。政党別に見ても、各党の当選者に占める女性議員の比率が高まっており、政界においてもジェンダーギャップの解消傾向が見られます。**残念ながら、国会では女性議員の比率は低く、2022年1月現在で衆議院は9.7%、参議院は23.1%にとどまっています。女性役員**の比率が高い上場企業は、**株価も高く、好業績となる傾向が強く、投資家から高い評価を受けています。国政の場でも、女性議員比率の向上によってより良い政策が打ち出され、経済回復に寄与してくれると期待したいところ**です。まずは各党でどの程度の女性候補者を擁立するかに注目したいと思います。

(図表7) 我が国の国会における各政党の議員数・女性議員数、女性議員比率

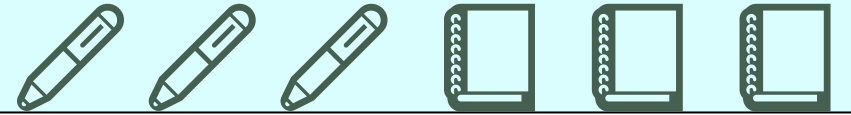
(単位：人、%)

	2022年1月の国会議員数：A+B			2021年衆議院総選挙当選者：A			2022年7月25日任期満了			2022年年初時点の参議院議員：B		
	議員数	女性議員	女性比率	議員数	女性議員	女性比率	議員数	女性議員	女性比率	議員数	女性議員	女性比率
自由民主党	374	37	9.9	263	20	7.6	58	10	17.2	111	17	15.3
公明党	60	9	15.0	32	4	12.5	14	3	21.4	28	5	17.9
国政与党	434	46	10.6	295	24	8.1	72	13	18.1	139	22	15.8
立憲民主党	141	27	19.1	97	13	13.4	22	6	27.3	44	14	<b>31.8</b>
日本維新の会	56	7	12.5	41	4	9.8	6	2	<b>33.3</b>	15	3	20.0
日本共産党	23	7	<b>30.4</b>	10	2	20.0	6	2	<b>33.3</b>	13	5	<b>38.5</b>
国民民主党	26	5	19.2	11	1	9.1	9	3	<b>33.3</b>	15	4	26.7
社会民主党	1	1	<b>100.0</b>	0	0	-	1	1	<b>100.0</b>	1	1	<b>100.0</b>
NHKと裁判してる党	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-
れいわ新選組	5	2	<b>40.0</b>	3	1	<b>33.3</b>	0	0	-	2	1	<b>50.0</b>
有志の会	5	0	0.0	5	0	0.0	0	0	-	0	0	-
無所属・諸派	16	6	<b>37.5</b>	3	0	0.0	4	1	25.0	13	6	<b>46.2</b>
当選議員数合計	707	101	14.3	465	45	9.7	120	28	23.3	242	56	23.1

(出所)衆議院公表データ、参議院公表データ等より筆者作成。(注記)太字は女性議員比率が30%超の党派を示している。

※2020年の主要国の女性国会議員の比率は、ルワンダ55.7% (第1位)、スウェーデン46.0% (第7位)、フランス37.2% (第32位)、ドイツ31.6% (第48位)、イギリス30.2% (第51位)、中国24.9% (第75位)、アメリカ23.7% (第82位)、世界平均23.4%、北朝鮮17.6% (第127位)、韓国17.3% (第129位)、**日本14.3% (第147位)**、イラン5.9% (第184位)

## テーマ（8）：用途別不動産価格



### 【用途別に不動産価格の水準が大きく変化している？】

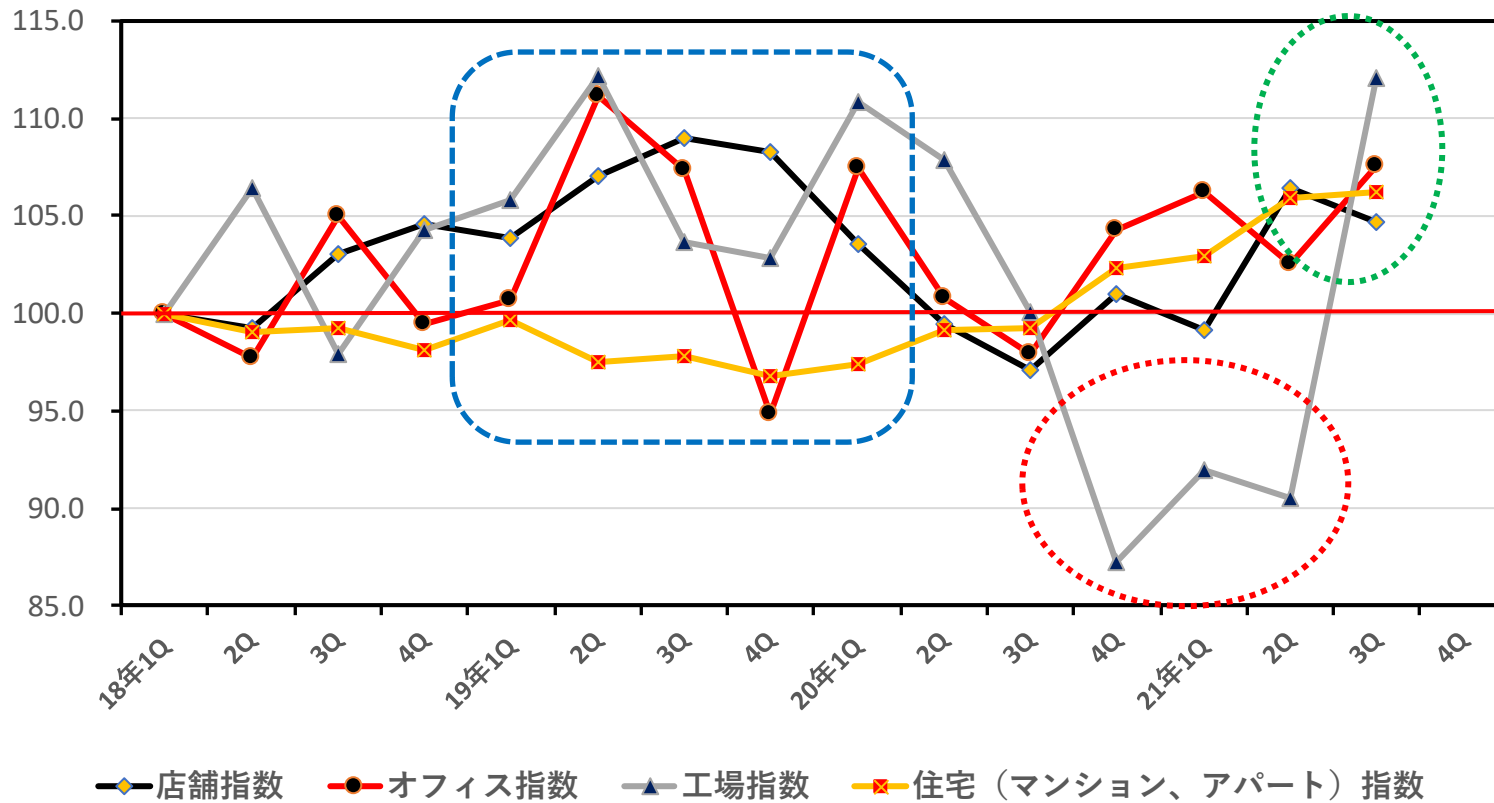
コロナ禍においても、不動産価格は比較的堅調に推移しました。中央銀行による流動性供給によってマネーフローが潤沢であったことが寄与しており、かつての不況時のような「物件の叩き売り」といった事態は鳴りを潜めた印象です。**コロナ禍初期には、ホテルなどで売却意向の案件が増えましたが、成約価格は一定水準で下げ止まっており、「キャッシュ確保のために売り急ぐ」といった事例はほとんどなかった模様です。**

こうしたなかで、国土交通省が発表している四半期別の用途別不動産価格指数をみると、店舗指数及びオフィス指数は2020年2Q（4～6月）から3Q（7～9月）に掛けては調整色を強めましたが、4Q（10～12月）以降は比較的堅調に推移していることがわかります。コロナ感染者の落ち着きとともに、物件売買のマインドが回復してきたことを反映したものと思われます。一方、**工場指数は2020年4Qから2021年2Qに掛けては大きく落ち込みましたが、2021年3Qには設備投資マインドの回復により急回復を示しています**（図表8参照）。工場案件については、コロナ禍で露呈した国際的サプライチェーンの再構築の観点から国内回帰の動きが続きそうです。**サプライチェーンの再構築とは、途上国で生産している部材が確保できないために、自動車、エアコン、給湯器などの生産計画が滞ってしまったといった状況に対応するものであり、コロナ禍後はコスト優先で生産拠点を選定するという流れが変わってくるかもしれません。**

また、住宅指数（マンション、アパート）については、コロナ禍でほぼ一貫して上昇を続けてきました。この点に関しては、そもそも住宅市場の需給がタイトであることに加えて、住宅性能向上のために住宅価格そのものが上昇していることが影響したものと考えられます。**我が国の不動産市場は、海外投資家にとっても魅力的であると映っていることから、海外資金流入もあって2022年以降も不動産価格は底堅い動きを示すものと予想されます。**

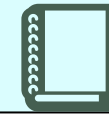


(図表8) 用途別に見た不動産価格指数（土地付き建物価格）の推移



(出所) 国土交通省・不動産価格指数を基に筆者作成。

## テーマ（9）：株主提案の状況



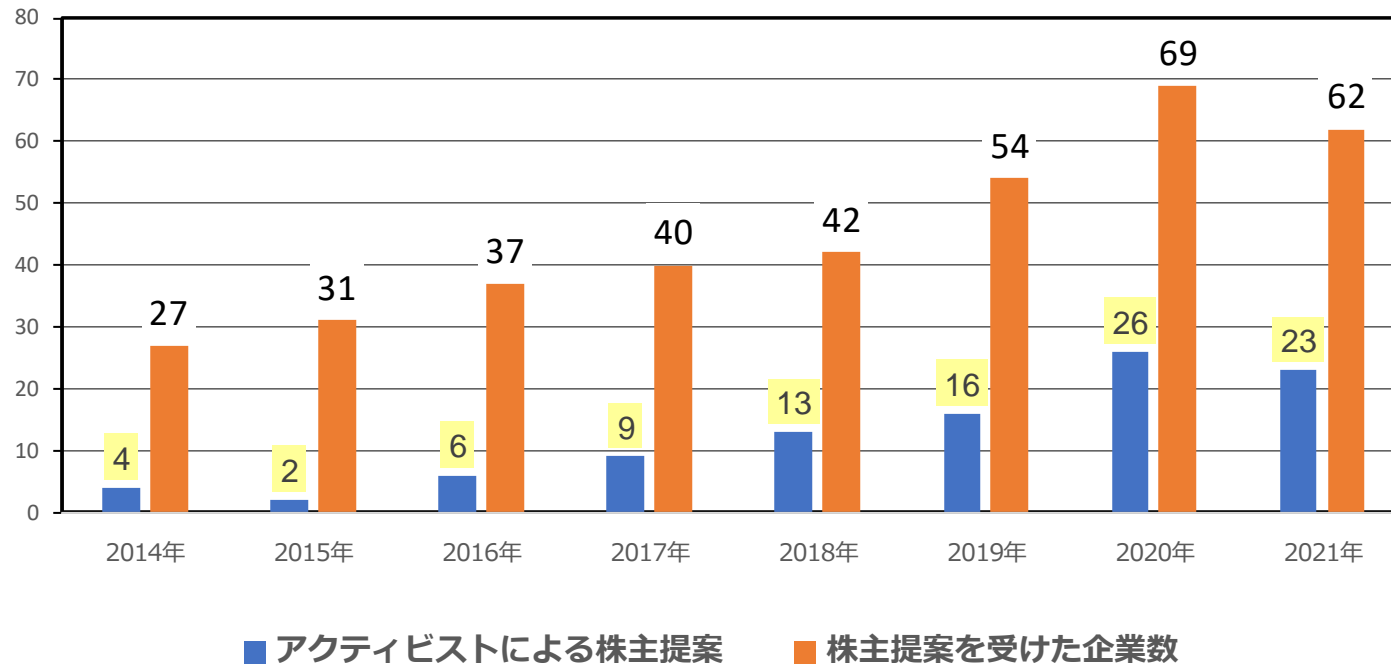
### 【アクティビスト（物言う株主）が株主総会を席卷する？】

日本企業がコーポレートガバナンス改革に取り組みだした2015年以降の株主提案を受けた企業数の推移をみると、年々増加傾向にあることがわかります。2021年は前年比でやや減少しましたが、高水準を維持しています。**なかでも、物言う株主と言われる「アクティビスト」の提案は株主提案全体の3割を超えています。コロナ禍で企業の経営環境は厳しい状況にありますが、比較的低い株価を自社株買いの好機だと捉える考え方や、ESG（環境・社会・企業統治）を従来以上に重視する風潮が株主提案にとっての追い風となっているようです（図表9参照）。**

アクティビストとは、「物言う株主」とも言われており、投資先企業に対して「業績の改善」「株主還元の強化」「事業再生」などを提案し、株価上昇を目指している機関投資家のことを指しています。日本企業は欧米企業に比べて、企業の経営改善が十分ではなく、株価上昇余地が大きいとみられていることから、アクティビストによる日本株への投資が増えています。アクティビストに対しては、事業会社、金融機関などが資産運用を委託しているケースが多くなっているとみられています。**こうしたなかで、ここ数年、アクティビストによる株主提案が増えています。経営が混乱しないように、日頃から株主の動向に関する情報を経営陣とスタッフとで共有しておくことが望ましいと思われます。**

昨今の株主総会の特徴を整理すると、①ガバナンス問題に対する株主提案が増加傾向にあり、こうした議案については機関投資家が賛成しやすい、②アクティビストが個人投資家、機関投資家、創業家等を味方にすることで株主提案を可決しようという動きが強まっている、③一部に株主の権利を使って企業を攻撃しようという動きがみられる、といった点が挙げられます。また、欧米企業では、「反原発」、「役員報酬に係わる事項」、「気候変動」、「人権やダイバシティといった社会的課題」といった問題に関する株主提案が多くなっているようです。

(図表9) 株主提案を受けた上場企業数の推移



(出所) 各種公表データより作成。2021年は推計値。

# テーマ（10）：株価格差の継続



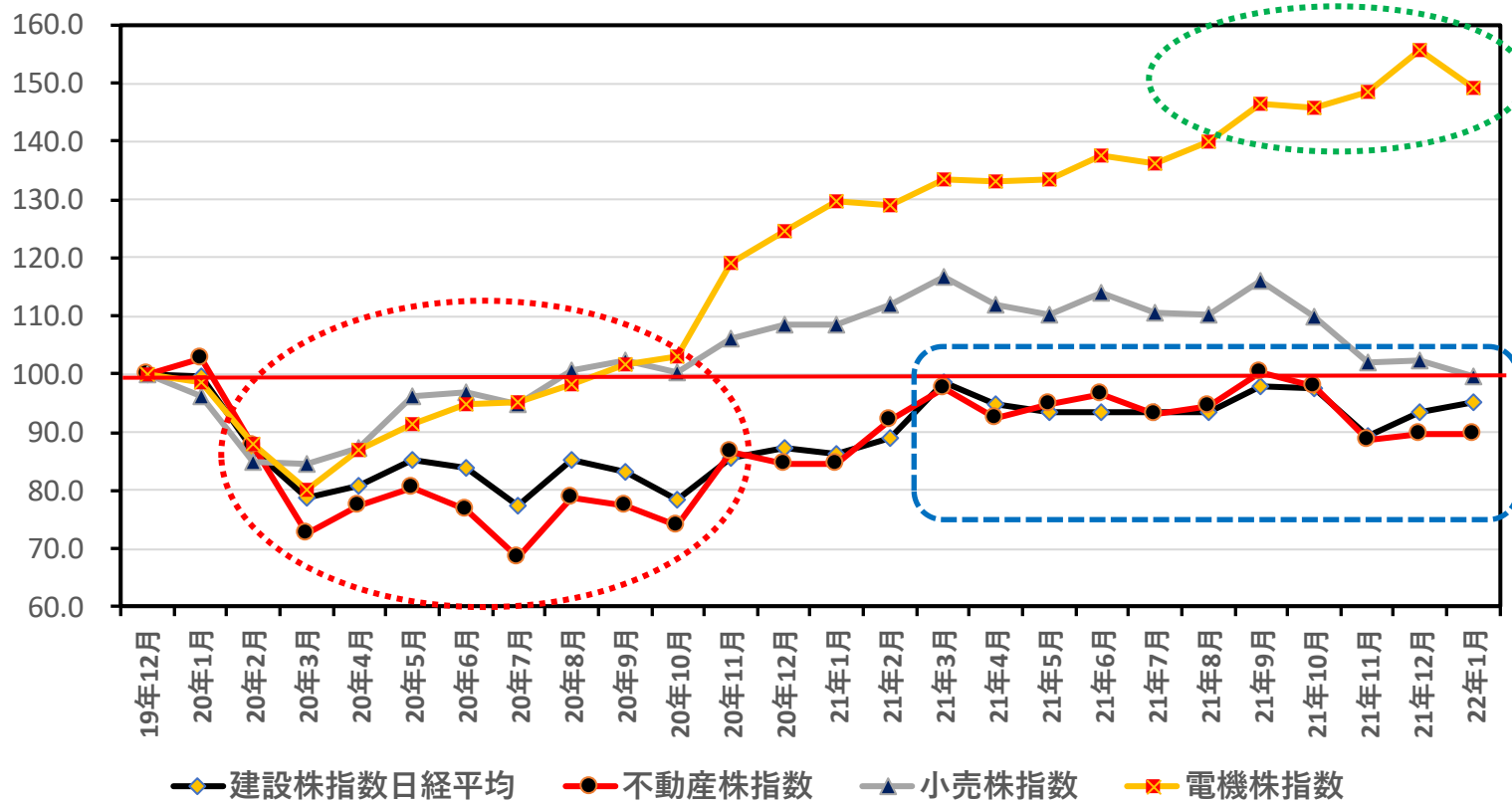
## 【株式市場では業種別パフォーマンス格差が継続する？】

コロナ禍初期（2020年3～5月）は、世界的に株式市場が大きく下落しました。当時は、1929年の世界大恐慌の事例を調べたり、戦後の株式市場の動向を振り返ったりして、コロナ禍前の株価水準に戻るのに5年以上掛かるのではないかと懸念していました。しかし、現実には、世界の中央銀行が協力して、株式市場に流動性を大量に供給した結果、株価は持ち直し、米国では史上最高値更新、我が国でもバブル崩壊後の戻り高値を更新するといった状況になりました。日米以外でも、コロナ禍において株式市場は堅調に推移してきました。

我が国の状況をみると、業種別株価指数の動きには温度差があることがわかります（図表10参照）。すなわち、2019年12月末の株価指数を100とすると、2020年11月以降、①株価が好調に推移している電機株、②株価は堅調に推移していたが、やや頭打ち感のある小売株、③株価が十分に戻り切れていない建設株、不動産株、といった分類となります。株価パフォーマンスの違いは個々の要因が複雑に影響しており、一口に説明することは難しくなっています。大雑把に言えば、**「長期投資家が望む中長期的な経営指針を打ち出しているか」、「株主還元に向きで成長戦略が描かれているか」、「外国人投資家好みであるか」といったところか**と思います。

電機株や情報サービス株については、コロナ禍でのテレワーク浸透、企業によるITやシステム投資が追い風となって業績が拡大していることが評価されていると考えられます。一方、小売株についてはコロナ禍でも一定の業績を確保し、Eコマースへの対応、新業態の展開が評価されていましたが、足元ではやや腰折れの懸念が出てきています。また、**建設株、不動産株についてはそもそも株主還元率が低く、成長シナリオが乏しいことが株価の足を引っ張っています。不動産株については財閥系大手の株価が低迷していることが人気離散を暗示しているようです。**

(図表10) コロナ禍における業種別の株価指数 (19年12月=100、月末値)



(出所) 日本取引所データ等より筆者作成。2022年1月は17日終値ベース。



- 本資料は、情報提供を目的として作成されたものであり、特定の商品についての投資の募集・勧誘・営業等を目的としたものではありません。
- 本資料の内容には、将来の予測に関する記述が含まれていますが、かかる記述は将来の業績、財務内容、経営結果等を保証するものではありません。
- 本資料において提供している情報については、その正確性及び完全性を保証するものではなく、本資料に記載される情報を更新する責任を負うものではありません。また、予告なしにその内容が変更又は廃止される場合があります。
- 本資料の中の意見は、執筆者個人のものであり、所属する組織とは関係がありません。
- 事前の承諾なく、本資料の内容の全部若しくは一部を引用、複製又は転用することを禁止します。

## レポート担当

(一社) 不動産総合戦略協会 客員研究員 水谷敏也

## 分析

2022年はアフターコロナを探る1年となりそうです。かつての良かった時代が忘れられないのはいつの時代も同じです。しかし、アフターコロナ時代には決してビフォアコロナ時代には戻れないという前提で過ごさなければならないのかもしれないかもしれません。過去を忘れて次の時代に適応できるかどうか大切です。

## プロフィール

2000年、国際証券（現三菱UFJモルガンスタンレー証券）入社。証券アナリストとして企業調査に従事。2007～2017年、米国金融専門誌・Institutional Investor誌、日本株・建設部門アナリストランキングで11年連続第一位を獲得（2016年に殿堂入り）。2019年より経営コンサルタントとして、講演活動、原稿執筆などに従事している。

## 仕事に活かす経済・不動産レポート

《定点観測：2022年1月号》

2022年1月15日発行

発行者 (公社) 全日本不動産協会東京都本部  
中央支部 支部長 和光 隆信  
流通推進委員会 委員長 本多 敏展  
〒103-0061 東京都中央区銀座1-20-14  
銀座NKビル10階  
電話番号 03-5159-7331  
発行形態 中央支部ホームページ／ダウンロード  
メール配信登録者／メール配信