

前年同月比 1年後予測

¥370,000

表参道・原宿・青山の上限賃料



-6.5% (前年同期比)

勤労世帯実収入、実質、総世帯



6.6% (前年同期比)

小売販売額



出所: 総務省、経済産業省、Moody's Analytics、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

日本経済指標 Q3 2023

前年同月比 1年後予測

-2.1%

実質GDP成長率
前期比、年率



2.8%

コア消費者物価指数
前年比



2.6%

失業率
季節調整値



出所: 内閣府、総務省、経済産業省、Oxford Economics、Moody's Analytics

¹2023年11月1日付日銀の展望レポート

²全規模全産業ベースの法人企業統計、財務省、労働政策研究所の数字に基づきC&Wで作成

³JCBナウキャスト（クレジットカード消費に基づく月次指標）

経済:

2023年第三四半期の個人消費は力強さに欠けるスタートとなった。雇用動向をみると、完全失業率（季節調整値）は2.6%とほぼ横ばい。需要サイドの動きをみると物価上昇の影響を除いた勤労世帯の実収入は引き続き前年同期比マイナス6.5%と減額幅が1.8pp拡大した。円安・原油高に伴うインフレ懸念が進行した8月以降は全体の消費者態度指数も35.2と悪化に転じている。先行きを見ると、引き続き物価高の継続が懸念材料である。原材料を中心とした輸入物価指数の高騰は2022年9月にピークアウトしたものの、2023年9月の生鮮食品を除く全国のコアCPIは前年比2.8%増。2024/2025年の日銀見通し¹も2.8%(改定前1.9%) 1.7%(同1.6%)に引き上げられた。ただし、企業収益は好調で、従業員一人当たりの経常利益の水準²も5%台の賃上げが実現していた1990年代のバブル期経済を上回る水準まで改善している。今後は2024年春闘で連合が要求するとされている5%賃上げの実現に伴う個人消費の回復に期待したい。

需給:

2023年第3四半期平均の全国の小売販売高は前年同期比6.6%と増加。実質ベースに引き直した小売販売額の後方3か月平均も+0.7%と若干の上昇傾向にある。総括すると、外出機運が高まったことや国内外の旅行客の増加から、大都市ターミナル駅周辺の販売増加が目立った。インバウンド需要の回復を受けて、同期のドラッグ・ストア販売額（前年同期比9.3%増）にも回復の兆しが見られる。一方、同期の百貨店の既存店販売額は前年同期比10.0%増と20か月連続のプラスを維持したものの、増加のペースは減速（前年同期の増加率は17.2%）。スーパー（既存店、同3.8%増）、コンビニエンス・ストア（同5.2%増）などの最寄り品の消費傾向については実質ベースではほぼ横ばいが続く。外食や娯楽を中心に回復が続いてきたものの、今後の動向を推し量るサービス消費の先行指数³をみると、人手不足に伴う宿泊費や交通費の価格高騰から夏場にすでにピークアウト。2019年をベースとした場合、概ね1割低い水準で横ばいに転じつつあることには留意したい。

新規開発案件のアナウンスをみると、都心主要駅直結の複合大型開発が目立った。JR 東日本と京急電鉄が主導する国家戦略特区認定の品川駅南北の開発計画は2025年の着工、2030年から2036年にかけて段階的に竣工の予定。駅直結で、地上28階建て二棟を含む三棟の構成で延床面積37.4万平米の巨大プロジェクトであり、低層部に商業施設の開設が予定されている。ほか、住友不動産と五洋建設が主導する飯田橋駅直結の後楽二丁目南地区再開発事業（延床面積：30万平米）は地上35階建ての高層棟に商業施設を併設予定、2030年の完成が予定されている。郊外立地をみると、地方都市のSC 再開発に再始動の兆しが見られる。三井不動産は地域密着型SCの開発に注力、愛知県岡崎市（店舗面積：30,100平米）と近隣の愛知県安城市（店舗面積：41,700平米）でそれぞれ2025年春の完成が予定されている。

東京圏、商業施設の賃料及び空室率の四半期別推移



出所: ARES

商業施設、立地タイプ別、コロナ前後の空室率の推移*



* 2013年年初から2023年年初の月次データを対象
出所: ARES

新規出店・移転動向

期中のハイストリート出退店の動きを総括すると、蓄財を目的とした宝飾品消費やインバウンド需要の回復を見込んだ出店需要は継続。宝飾ブランドのBOUCHERONが銀座中央通りに国内最大規模の旗艦店を出店。同様に、Tiffanyもリニューアルオープンした結婚式場を併設するアニヴェルセル表参道に新たに出店した。ほか、インバウンド消費の回復の追い風を受けるマスブランドではOnitsuka Tigerが銀座の晴海通りにコンセプトストアを出店。同じくUGGもアジア初となる旗艦店を原宿の明治通り沿いに出店した。第3四半期においては、表参道や渋谷のプライム賃料の上限値が前四半期対比で再び切り上がった。なかでも表参道はコロナ前の2019年末の上限賃料30万円を大きく上回り、過去二年間にわたり年率1割程度の賃料増額を実現している。

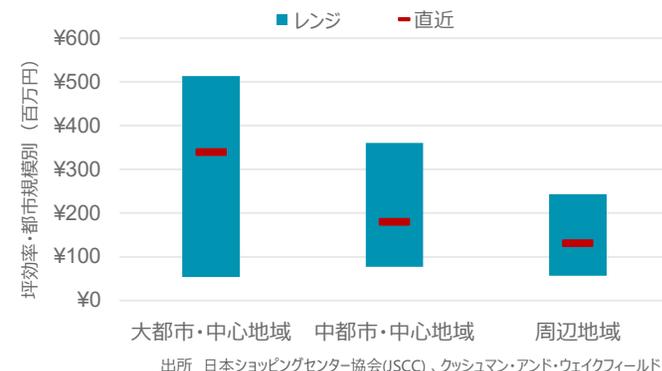
また、都心における人流回帰は周辺地区にも広がりつつある。年初来の賃料動向をみると、銀座、表参道、渋谷などにおける賃料上昇の動きは、中心地区から中位以下のブランドが競合する周辺地区まで広がりつつある。このため、Tier 2/3などの周辺ストリートの賃料下限値の上昇もさらに幅広いエリアで確認された。一方、起爆剤となる再開発計画やインバウンド需要で見劣りする池袋、吉祥寺、神戸などでは、コロナ後も出店需要が追い付いていない。徐々に体験型店舗中古・リユース系店舗などへの入れ替え、商業地域の集約などが進行するものの、今後の賃料動向には引き続き留意が必要だ。

立地別、テナント属性別に売上動向をみると、大都市の中心地域では回復が相当に加速している（右上グラフ参照）。なかでも、インバウンドの追い風を受ける福岡、京都、大阪での過去1年間の売上増加率は2割程度と23区を若干上回った。一方、テナント属性別にみると、商圈の客層に対して大きな決定力を持つ大型小売店舗と定義されるキーテナントの売上伸び悩みが目立つ（右中グラフ参照）。総じて、コロナ後においては、小型のサービス系店の集積が強まりつつあることも総合的な動きといえるだろう。

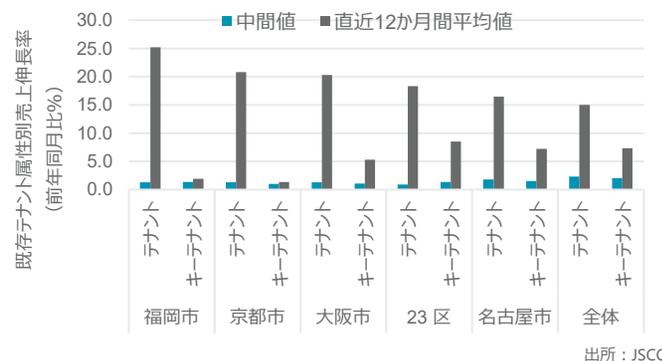
Outlook

- **トップ・エリアの賃料は底上げへ**：銀座、表参道、心齋橋などのトップレントはコロナ前の上限賃料を上回ったが、今後12か月においても、さらなる上昇を見込む。コスト増の賃料転嫁が可能なトップ・エリアにおいては下限賃料の底上げも広がりつつある（右下グラフ参照）。2030年にかけて複数の大型開発が進む都心エリアでは、商業地域の集積状況も大きく変わることとなる。今後は、都心再開発に足並みを合わせたエリア賃料全体の底上げにも注目していきたい。
- **全体の実質賃料は横ばい**：好立地のハイストリートの賃料は、緩やかな賃料上昇が継続する見通し。しかし、好調な都市型店舗を中心とした売上の回復度合いと比較すると、長引くインフレ環境下で人件費、原材料費、光熱費の高騰の影響を受けるテナントに対して、オーナーが賃料を増額できないケースも増加傾向にある。今後2年間の全体の賃料水準は、一部のプライムエリアを除き、景気減速を反映して緩やかな賃料下落サイクルが続くことを弊社では見込んでいる。

立地別のSC月間売上坪単価の推移（2016年1月-2023年6月）



テナント属性別・都市別のSC売上増減率（2016年1月-2023年6月）



東京都心地区：コロナ前後のティア1店舗賃料のレンジを比較する



主要テナント別、新規出店・移転動向

テナント	地所	サブマーケット	推定面積 (坪)
UGG	渋谷区神宮前4-31-12	原宿	約123
オニツカタイガー	中央区銀座5-6-2	銀座	約38
BOUCHERON	中央区銀座2-6-16	銀座	約303
Tiffany	港区北青山3-5-30	表参道	約232

出所: クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

主な商業施設の開業

施設	用途	開発会社	サブマーケット	店舗面積 (平米)
dogenzaka-dori	店舗、ホテル、事務所	パン・パシフィック・インターナショナル	渋谷	1,800
虎ノ門ヒルズステーションタワー	店舗、住居、ホテル、事務所	森ビル	虎ノ門	26,200

出所: 会社資料、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

主な商業施設の閉館

施設	用途	開発会社	サブマーケット	延床面積・店舗面積 (平米)
有楽町ビル	商業・事務所・映画館	三菱地所	有楽町	42,159
新有楽町ビル	商業・事務所	三菱地所	有楽町	83,023
札幌駅エスタ	商業	JR北海道	札幌	86,582

出所: 会社資料、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

プライムリテール賃料 (上限値/下限値) 青字は当該四半期に上方修正

サブマーケット	上限値 円/坪/月	下限値 円/坪/月	上限値 今後12か月予測	下減 今後12か月予測
銀座	400,000	180,000	▲	■
原宿/表参道/青山	370,000	150,000	▲	■
新宿	300,000	150,000	■	■
渋谷	220,000	100,000	■	■
心齋橋/御堂筋	320,000	100,000	▲	■
栄	110,000	45,000	■	■
天神	100,000	50,000	■	■
京都	90,000	50,000	▲	■
札幌	60,000	35,000	▲	■

出所: クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

UGG (原宿)



オニツカタイガー (銀座)



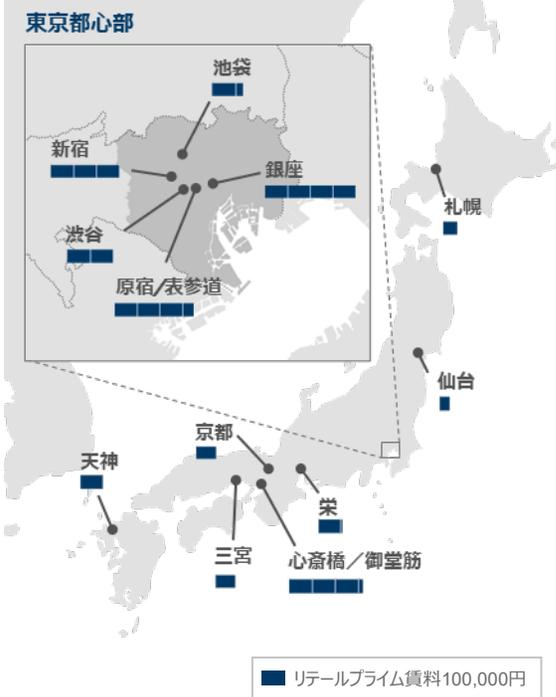
BOUCHERON (銀座)



Tiffany (表参道)



出所: クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド



出所: クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

問い合わせ先:

須賀 勲

ヘッド・オブ・リテール・サービス

+81 3 3596 7033 / isao.suga@cushwake.com

著者:

熊谷 真理

ヘッド・オブ・リサーチ & コンサルティング

+81 3 6625.8323 / mari.kumagai@cushwake.com

cushmanwakefield.com

A CUSHMAN & WAKEFIELD RESEARCH PUBLICATION

クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド (C&W) はニューヨーク取引証券所に上場している世界有数の事業用不動産サービス会社です。世界約60カ国、400拠点に約52,000人の従業員を擁しています。施設管理、売買仲介、鑑定評価、テナントレップ、リーシング、プロジェクト・マネジメントなどのコア・サービス全体で、2022年の売上高は101億ドルを記録しました。受賞歴のある企業文化や、ダイバーシティ、エクイティ & インクルージョン (DEI)、環境、社会、ガバナンス (ESG) へのコミットメントにより、業界内外から高い評価を頂いております。詳しくは、公式ホームページ www.cushmanwakefield.com/ にアクセスするか公式ツイッター @Cushwake をフォロー下さい。

©2023 Cushman & Wakefield. All rights reserved. The information contained within this report is gathered from multiple sources believed to be reliable. The information may contain errors or omissions and is presented without any warranty or representations as to its accuracy.