

# 海外市場解説 海外主要都市 オフィスマーケット動向

執筆 シービーアールイー(株)コンサルティング  
小林 晋也(第1章~3章) / 貝畑 奈央子(第4章)

海外進出を検討する企業にとって、進出先国の不動産マーケットを知ることもちろん、グローバルなマーケットの潮流を把握することも必要である。今号では、世界中で事業展開を行うCBREが蓄積した幅広いデータに基づき、米国、欧州、アジア主要都市のオフィスマーケットの動向について解説する。



Shinya Kobayashi Naoko Kaihata

## 第1章:グローバルマーケット総論

### グローバルのオフィス賃料動向

【図1】のグラフは、アジアパシフィック(24マーケット)、欧州・中東・アフリカを包括するEMEA(68マーケット)、北アメリカ(米国50マーケット、カナダ10マーケット)の優良ビルの成約見込賃料(米国マーケットはマーケットの平均募集賃料)に基づき、リージョン(地域)別の賃料推移を示したものである。

当該グラフを見ると、オフィス賃料は好況期に上昇し不況期に下落しており、景況感に連動していることが読み取れる。また、リージョン別に賃料のボラティリティに差異は見られるものの、トレンドに大きな差異は見られない。具体的には、ITバブル崩壊、米国テロ、SARS問題などにより景気低迷期であった2001~2003年や、リーマンブラザーズの破綻後で世界的な信用不安に陥った2008~2009年に、各リージョンとも賃料は大きく下落した。

経済のグローバル化に伴い、大手企業が海外進出することは一

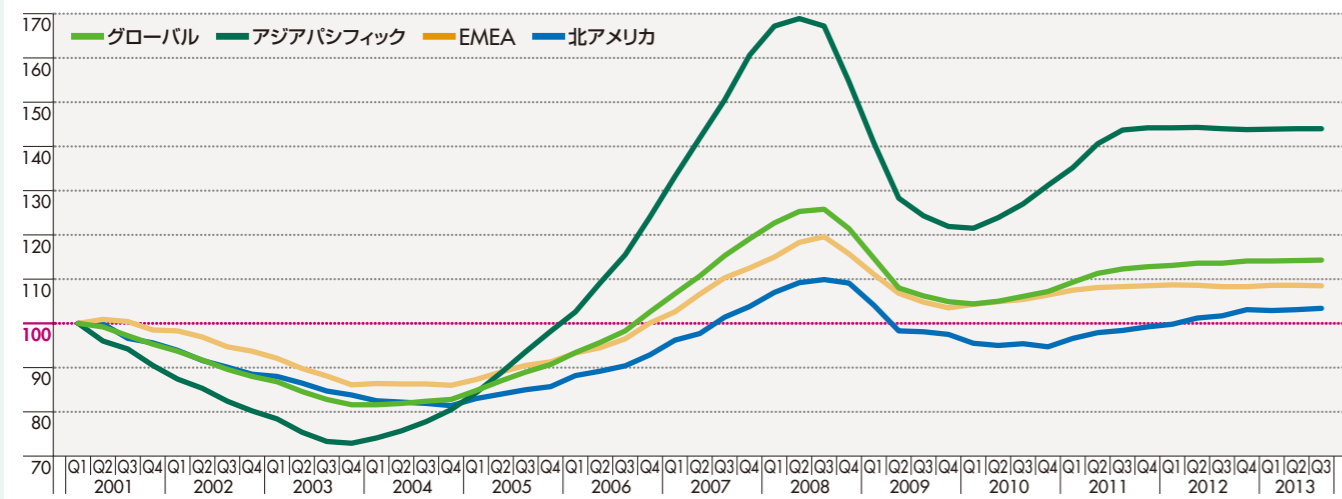
般的となっており、マーケット内の優良ビルには、国内・外資問わず多国籍企業が入居している割合が高い。このような背景もあって、優良ビルの賃料はリージョンを問わずグローバルの経済動向に連動する形で類似したトレンドを示しやすくなっている。

しかし、直近で景況感が大きく変化したリーマンショック後の後退期(2008~2009年)の世界的な賃料下落局面以降は、リージョン別に差異が生じるようになった。

まず、アジアパシフィックでは、2009年後半に賃料が底打ちし、2011年半ばまで他のリージョンと比較して大きな上昇を示した。当該リージョンの賃料上昇を牽引したのは、香港とシンガポールであった。世界的な信用不安が続く中、中国や東南アジア各国の経済成長は底堅く、香港やシンガポールは周辺諸国のハブとしての拠点性が高いことから、欧米の金融機関の大型需要を取り込む等、堅調な需要に支えられていた。

図1 海外主要都市 賃料指数の推移(2001年第1四半期を100とした指数)

◎出典: CBRE



しかし、アジアパシフィックでは2011年半ばから賃料の上昇は鈍化し、その後は概ね横ばいで推移している。これは、EMEAの影響が大きいものと考えられる。

EMEAの賃料指数の推移を見ると、2009~2011年に賃料は上昇傾向であったものの、2011年半ば以降は軟化している。同時期にギリシャの財政破綻懸念が報じられ、スペインやポルトガルといった国でも、厳しい財政状況が浮き彫りとなった。これが欧州債務危機問題として世界中に信用不安を再燃させ、この影響を受けて優良ビルの主要テナントであった欧米の金融機関は、使用面積の拡張や新規開設などの動きに消極的になった。

さらに、ドイツやイギリスなどの一部の国を除き、欧州各国の失業率は現在も上昇傾向が続いており、雇用環境に改善の兆しが見えていない。その結果、EMEAの賃料は、他のリージョンと比較して回復が鈍い状況が続いている。また、欧米系の金融機関による占有割合が高い香港やシンガポールの賃料も軟化してきている。

アジアパシフィックやEMEAの賃料の上昇が足踏みする中、北アメリカは緩やかながらも順調に賃料が上昇している。賃料の上昇を牽引しているのは米国である。リーマンショック以降、米国の中央銀行に該当するFRBは、ゼロ金利政策や3度の量的緩和政策など、大胆な金融政策を実施することにより経済成長を後押ししてきた。景気の緩やかな回復に伴い、失業率は2010年をピークに低下傾向に転じ、テナントのオフィス床需要も徐々に活発になってきている。

また、リーマンショック以降、米国のオフィス供給が抑制気味であることも、需給バランスの改善要因となっている。このような状況の中、マーケット内でも競争力の高いビルを中心に強気の賃料設定が実施されるケースが散見されるようになってきている。

### 都市別のオフィス賃料動向

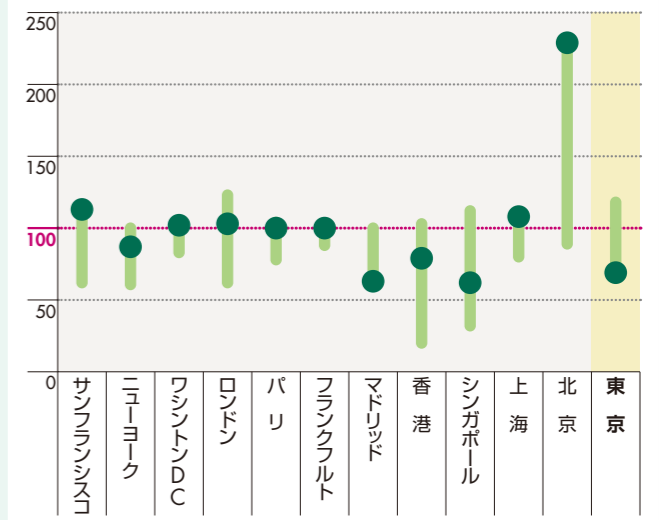
前項では、リージョン別の賃料動向について考察を実施したが、【図2】では、世界の主要都市の直近2013年第3四半期時点における賃料の位置付けをプロットした。当該グラフは、過去10年間(2004年以降)の賃料推移の中で2008年の賃料(現地通貨ベース)を100とし、最高値を上辺、最低値を下辺、直近の値を●印で示したものである。つまり、●印が上辺に近いほど過去の推移の中でも直近の賃料水準は高く、●印が下辺に近いほど過去の推移の中でも直近の賃料水準は低いことを示す。

直近2013年第3四半期の賃料が過去の推移の中でも低位な水準に留まっている都市は、東京と、雇用環境の悪化に歯止めがかからないマドリードのみである。こうした状況を鑑みると、東京オフィスの賃料は、他都市のオフィスマーケットと比較しても回復が遅行しているといえる。

東京マーケットの回復が遅行している要因として、世界的な信用不安により極端な円高が長引いたため外需依存度の高い企業の業績が低迷した点や、2011年に発生した震災により景気の回復が遅れた点などが挙げられる。このような状況の中、2012年の東京の新規供給面積は約28万坪と大きく、マーケットの中でも立地優位性が高い「丸の内・大手町」エリアでの複数の大型開発が供給され

図2 過去10年の推移の中での2013年第3四半期時点の賃料の位置付け(2008年を100とした指数)

◎出典: CBRE



た。賃料負担力の改善が追い付いていない中で、トップレントマーケットで需給バランスが緩むと賃料が下押し圧力を受けやすかったことも、賃料の上昇が遅行した要因の一つと考えられる。

足元では、上記の新規供給の稼働状況は概ね良好であり、グレードAビル全体でも空室率は低下傾向である。需給バランスの改善を背景に、優良ビルを中心に賃料は上昇の兆しを見せていることから、今後は回復が遅れていた東京マーケットの巻き返しに期待したい。

このように、優良立地に大規模供給が控えているため、賃料の上昇が抑制されてしまうケースは、東京固有の問題ではない。

類似した状況に直面している都市として、上海が挙げられる。巨大化を続ける中国マーケットへの参入意欲は強く、オフィス床の需要は旺盛である。中国国内で、上海に次ぐ市場規模を有する北京では、2008年のオリンピックに向けて急ピッチで開発が進められ、その後の新規供給は抑制気味であった結果、2010年から需給バランスが逼迫した状況にあり、賃料は大きく上昇している。

一方、上海では現在も賃料の上昇が伸び悩んでいる。今後の新規供給面積が非常に大きいためである。上海では2014、2015年それぞれで、50万坪に近い賃貸オフィス床が供されると見込まれる。東京で過剰供給が懸念された2003年の新規供給面積が36万坪であったことを鑑みると、相当量の供給であると考えられる。

欧州債務危機以降、基幹産業の一つである金融関連の床需要が弱まったシンガポールでも、都心部の大型開発の竣工前に、既存優良ビルがテナント需要確保のため割安な賃料設定を実施するケースが散見された。

賃料が上昇局面にあるニューヨークやロンドンでも、大型開発が控えている「ダウタウン」地区や「シティ」地区は、都市内の他のサブマーケットよりも賃料の上昇が緩やかである。

当然のことながら、賃料を決定する要因は需要と供給のバランスであるため、海外マーケットに参入する際も、今後の開発動向を把握する必要性は高い。



# 海外市場解説 海外主要都市 オフィスマーケット動向

## 第2章: 米国の賃貸オフィス市場

### 米国の失業率とオフィス空室率

【図3】のグラフは、米国の失業率の推移を示したものである。当該グラフを見ると、2013年9月時点の米国の失業率は7.5%となっており、2010年に9.6%を記録した後は、低下傾向が続いている。雇用環境は改善しつつあるものの、直近の水準は、好況期にあった2005~2007年と比較すると、依然として高い水準である。失業率と相関の高いオフィス空室率も類似した状況にある。米国全体のオフィス空室率は、2009年以降緩やかな低下が続いているものの、未だ回復途上であると考えられる。

米国全体で見るとオフィス空室率は低下傾向であるものの、都市によって状況は異なっている。日本と米国のオフィスマーケットの違いとして、企業の分散が挙げられる。日本の場合、大手企業の多くが本社機能を東京に設置しているのに対して、米国の場合、大手企業は本社機能を出自の地域に置くケースが多い。これが、都市毎の基幹産業に大きな影響を与えている。

ニューヨークでは金融や専門サービス業、ワシントンDCでは官公庁関連や弁護士等の士業、サンフランシスコではIT関連業、ヒューストンではエネルギーや航空関連業、シカゴでは製造業といったように、都市によってテナントの構成割合が異なっており、それが街のカラーとなっている。そのため、基幹産業が好調な都市は雇用環境が相対的に良好であり、基幹産業が不調な都市は雇用環境が厳しい傾向が見られる。

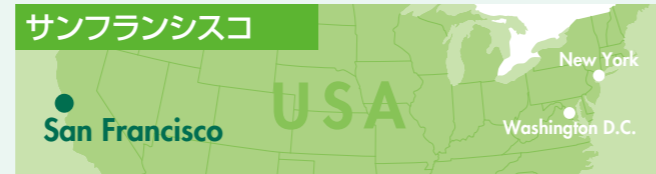
過去5年間で比較的好調だった業種として、エネルギー、IT、健康医療、専門サービス業、観光業などが挙げられる。従って、エネルギー産業が盛んなヒューストンや、IT産業が盛んなサンフランシスコでは就業者数が増加した。一方、自動車産業を中心にリストラが

進められたシカゴやデトロイトでは就業者数が減少している。また、サブプライムローン問題の影響で固定資産税収入が減少し、財政状況が厳しいロサンゼルスでは公務員のリストラが進んだ。

雇用環境の差異は、各都市のオフィス需要及び賃料の動向にも大きく影響している。

### サンフランシスコ、ニューヨーク、ワシントンDCの賃貸オフィス市場

近年、米国内でオフィスビルの売買が盛んな都市はニューヨーク、サンフランシスコ、ワシントンDCの3都市であった。リーマンショック以降、これらの都市は賃貸オフィスマーケットも比較的安定した状況を維持した。多くの日系デベロッパーもこれらの都市に注目しており、実際にオフィスビルを取得したケースも散見される。以下に、これらの3都市が注目されている背景について考察を行う【図4】【図5】。



リーマンショック以降、米国内でオフィス賃料が最も大きく上昇した都市はサンフランシスコである。急激な賃料の上昇を牽引しているのは、IT企業である。リーマンショック以降、我々の生活環境に最も大きな変化をもたらしたのは、スマートフォンやタブレットの普及であろう。こうした変化に対応するため、大手IT企業は人員の拡充を行った他、新たなビジネスチャンスを獲得するため、様々なITベン

図3 失業率と空室率の比較 出典: Oxford Economics, CBRE

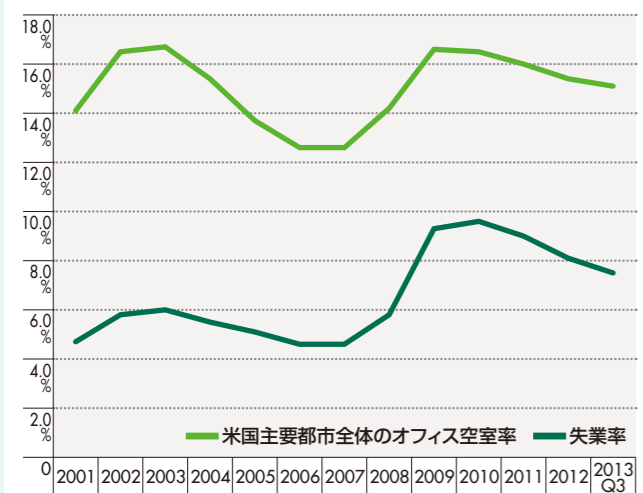
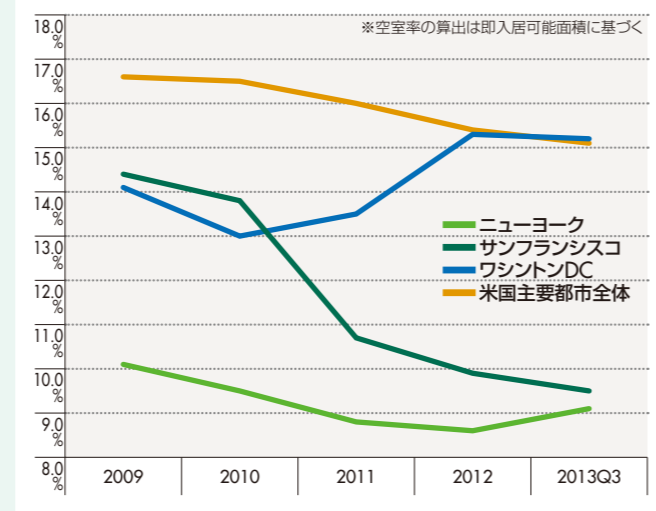


図4 空室率の推移 出典: CBRE



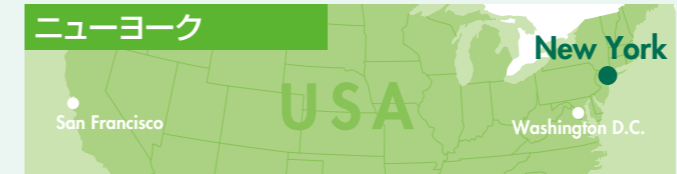
チャー企業が誕生した。サンフランシスコに本社を置く新興のIT企業の代表例としては、SNS大手のTwitter社が挙げられる。Facebook社もサンフランシスコ郊外に本社を置いている。上記のようなIT企業は、ビジネスモデルが確立すれば、比較的少人数で世界的な展開が可能であるため、オフィスの賃料負担力も高い。

それでは、何故サンフランシスコにこうしたIT企業が集積するのか。その理由は、複数考えられる。

そもそも、サンフランシスコはシリコンバレーの中心として、技術革新の先鋒を担ってきた都市である。また、サンフランシスコでは、IT企業を誘致するため、街の至る所にWi-Fiスポットを設置するなど、都市をあげてのバックアップも盛んである。

それ以上に、IT業界は狭いエリアに集積することで、メリットを享受しやすい業界であることも、企業集積の要因の一つと考えられる。IT業界のリクルーティングで最も大変な点の一つは、優秀な技術者の確保である。専門性が高い上、人材の流動性も高い業界であるため、雇用者サイドとしては近隣にIT企業が集積していれば代替となる人材のリクルーティングを実施しやすい。また、就業者サイドとしても、住環境を変えずにキャリアアップを図れるのは魅力的である。

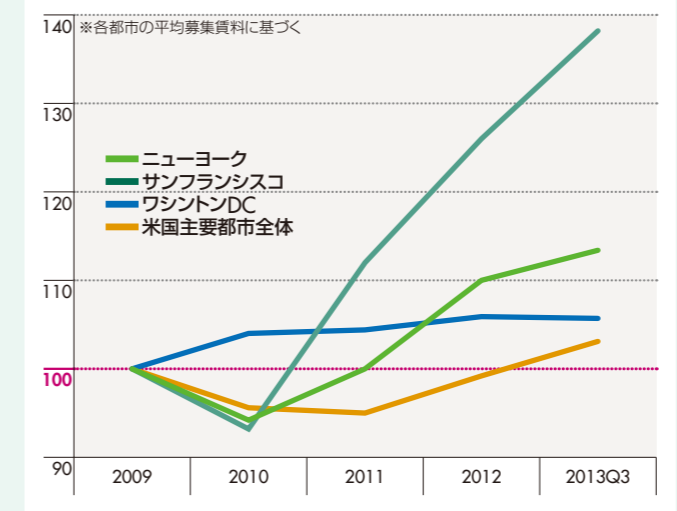
このような背景から、IT企業によるサンフランシスコへの出店意欲は旺盛であり、需給バランスは逼迫した状況が続いている。



ニューヨークは、賃貸オフィスビルの貸室面積やオフィスビルの売買量の観点で、米国内のみならず世界中でも最大級の都市である。テナント構成を見ると、金融業や専門サービス業の比率が高いが、他にも不動産業やメディア関連など多様な業種の集積が見られる。

ニューヨークでオフィスビルが集積している場所は、マンハッタン島の南側であり、その中でも代表的なオフィスエリアは「ミッドタ

図5 賃料指数の推移(2009年を100とした指数) 出典: CBRE



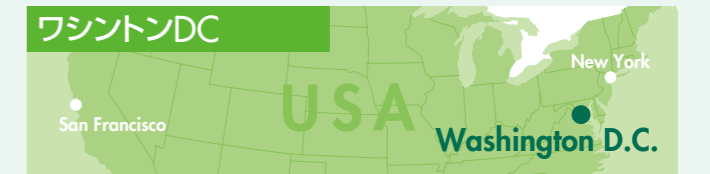
ウン」地区と「ダウントウン」地区である。

ニューヨークで最もオフィス賃料が高いエリアは、ミッドタウンである。当該エリアは、世界中のハイブランドが来店する「フィフスアベニュー」や、観光地として人気の「タイムズスクエア」が所在しており、業務立地と商業立地が混然一体となったエリアである。一方、ダウントウンは、ニューヨーク証券取引所が存在し、「ウォール街」の呼び名で金融業の入居割合が高いエリアである。ミッドタウンと比較しても、当該エリアは純然たる業務立地としてのイメージが強い。

近年は、ダウントウンからミッドタウンにテナントが流出するケースが見られる。業務立地と商業立地が近接したミッドタウンの地域特性や交通利便性の高さが選好されていることに加え、ネット取引の発達により金融機関が証券取引所の近くに事業所を設置する必要が薄まったことなどが要因と考えられる。ダウントウンでは、テロにより滅失したWTC跡地の最初の再開発が2013年第4四半期に竣工を迎えた。当該開発を契機に、ダウントウンが純然たる業務立地から「住、働、遊」が近接したエリアに地域イメージが変わっていく見通しもあることから、今後の動向が注目される。

ミッドタウンとダウントウンの間には、「ミッドタウンサウス」地区が位置する。当該エリアは、割安な賃料でミッドタウンのしみ出し需要を吸引する比較的地味なオフィスエリアであった。しかし、2010年にGoogle社が約17億ドルで当該エリア内に本社ビルを取得した時期から、エリアイメージが刷新されている。当該エリアでIT企業の集積が始まったからだ。

ニューヨークの基幹産業である金融機関の需要が低下する中、IT企業の需要は旺盛であることから、リーマンショック以降の当該エリアの賃料の上昇率は、ミッドタウンやダウントウンと比較しても高くなっている。



ワシントンDCは、ホワイトハウスや国会議事堂に加え、各省庁が所在する米国の行政の中心である。そのため、オフィステナントも、官公庁関連やロビイスト、弁護士などが占める割合が高い。

2009~2011年、ワシントンDCの需給バランスは、米国主要都市全体と比較しても安定していた。ワシントンDCでは、ビルの高さ制限が厳しく、新規供給により市場規模が大きく拡大する懸念が少ない。また、公的機関が需要を下支えし、リーマンショック直後も大きな需要の減退がみられなかった。その結果、良好な需給環境を背景に、賃料もいち早く回復に転じた。

売買市場も活発であった。安定的な賃貸市場に加え、高さ制限によりビルの規模が大きくないため、1棟当たりが取得しやすい価格であることも投資家にとって魅力的であった。

今後の懸念は、大胆な金融政策で拡大した債務の解消による影響であろう。暫くワシントンDCのオフィス市場を下支えしてきた公的機関も、2012年半ば以降、効率化を目的に床を返す動きが見られ始めている。



# 海外市場解説 海外主要都市オフィスマーケット動向

## 第3章: 欧州の賃貸オフィス市場

### 欧州の雇用環境と賃貸オフィス市場

【図6】はイギリス、フランス、ドイツ、スペインの失業率の推移を示したグラフである。当該グラフを見ると、欧州内でも雇用環境は大きく異なっていることが確認される。特に、スペインでは失業率の上昇が顕著である。2013年9月時点の失業率は26.6%となっており、4人に1人が職に就けていない状況である。フランスも雇用環境は厳しい状況が続く、2012年に失業率が過去最高となる10%を超え、今も上昇を続けている。イギリスは、リーマンショックを契機に8%程度まで失業率は上昇したものの、最近では緩やかな低下傾向に転じている。

唯一、失業率が順調に低下しているのはドイツである。製造業が盛んなドイツでは、ユーロ安による恩恵を受けやすいため、雇用環境は相対的に良好である。

雇用環境は、各国主要都市の賃貸オフィス市場にも影響を与えている。ロンドン(イギリス)やフランクフルト(ドイツ)では、直近の空室率が過去の推移の中でも低位な水準にあり、賃料もロンドンでは上昇基調に転化、フランクフルトではリーマンショック以前の水準を維持している。フランスの失業率の上昇は止まらない一方で、首都パリの空室率は低位な水準に留まっている。理由は後述する。ただし、2012年後半頃から高額賃料での成約件数は減少傾向にある。マドリード(スペイン)は、空室率が過去最高値を更新しており、未だ賃料の下方調整局面が続いている【図7】【図8】。

賃貸市場の動向は、売買市場の動向に大きく影響している。欧州全体で見ると経済環境は厳しい状況が続いているが、その中でも相対的に需給バランスが安定しているロンドン、パリ、フランクフルト、その他ドイツの主要都市ではオフィスビル売買が活発である。

一方で、その他の都市ではほとんど取引が見られない状況が続いている。欧州では投資家の視線は一部の都市に集中しており、二極化の傾向が見られる。

### ロンドン、フランクフルト、パリの賃貸オフィス市場



ロンドンは、EMEA最大の金融センターとして、業務集積度が高い都市である。2013年のロンドンの賃貸オフィスマーケットは、緩やかながらも堅調な回復を示した。ロンドンは欧州内の他の都市と比較しても、海外企業の参入が盛んである。特に、世界の金融機関が欧州進出を実施する際「まずはロンドンから」というニーズは未だ根強い。そのため、ロンドンは景気感応度の高い海外企業の占有比率が高くなっており、景気の回復局面では他の都市に先行して回復を示しやすい傾向が見られる。



足元では回復局面にあるロンドンのオフィスマーケットであるが、金融機関が集積する「シティ」地区で、複数の大規模ビルの供給が控えている。ロンドンは建造物保護法が厳しく、都心部では近代的大規模ビルを開発することが難しかった。そのため、ストック構成は築年数の経過した小〜中規模ビルが中心である。都心部に金融機関の本社機能としての受け皿が少なかったため、HSBCやCitigroupなどの大手金融機関は、都心からやや距離が離れているものの、大規模ビルが集積する「ドックランズ」地区への集約統合移転を実施した。

しかし、都心部での大型ビル開発を望む声は多く、2000年頃から都心部であるシティの一部で規制緩和が実施された。そのため、最近では都心部でも近代的大規模ビルが開発が進んでいる。これらの開発の中には、受け皿不足のためドックランズに移転していったテナントの都心回帰ニーズを狙ったものもあり、そのテナント誘致動向が注目される。



フランスでは経済や行政といった都市機能が、パリ及びパリ周辺部を含むイルドフランス地方に集中している。都心部に該当するパリ市内は、建造物保護や高さ制限が極めて厳しく、オフィスビルも伝統的な住宅をコンバージョンしたものが多数を占める。そのため、パリ市内ではオフィスビルであっても、周辺の住宅、ホテル、商業施設と区別がつかない外観の建物が多くなっており、規模や設備によるビルの競争力格差は生じにくい。従って、パリ市内のオフィスビルの競争力は立地によるところが大きい。極端な言い方をすれば、基幹鉄道路線である「1号線」沿線の中でも凱旋門の最寄駅となる「シャルル・ド・ゴール＝エトワール」駅に近いビルほど、市場競争力を発揮しやすい環境であるといえる。

パリ市内の優良立地には、大型需要の受け皿となるストックが存



在せず、新規開発も抑制されていることから、都心部の空室在庫は、恒常的に不足した状況である。そのため、フランスの雇用環境は悪化を続ける一方で、パリ市内の需給バランスは安定した状況が続いている。ただし、経済成長が伸び悩んでいることから、高額賃料で成約に至るケースは減少している。

しかし、パリ市周辺部では状況が異なる。パリ近郊には、近代的大規模オフィスビルが集積する「ラ・デファンス」地区が存在する。ロンドンのドックランズと同様に、まとまった需要の受け皿となる大規模ビルが開発が活発なエリアだ。2013年に、当該エリアで3棟のオフィスビルが竣工を迎えたが、テナント需要を確保しきれず、エリアの空室率は上昇している。また、ラ・デファンス以外でも、パリ郊外のオフィスエリアは需要の減退が目立つ状況にある。



ドイツは都市機能の分散が顕著な国である。金融のフランクフルト、行政のベルリン、貿易のハンブルクといったように、都市によって特徴が異なる。

フランクフルトは、EU加盟国17ヶ国の金融政策を決定するECB(欧州中央銀行)が所在していることから、ドイツのみならず、EU全体でも金融センターとして重要な位置付けにある。

フランクフルトのストック構成は、西欧諸国では珍しく、近代的大規模なビルが中心のマーケットとなっている。これらのビルの主要テナントは、世界各国の金融機関である。マーケット内でも特に市場競争力が高い優良ビルには、ドイツ銀行やコメルツ銀行など、国内大手行が本社機能を構えている。

リーマンショック以降、フランクフルトの空室率は2010年まで上昇を続けたものの、優良ビルの賃料はリーマンショック以前の水準を維持していた。ドイツ系の金融機関は、他の欧米系の金融機関と比較して、リーマンショックのダメージが小さかったため、フランクフルト本社の床を返す動きは限定的であったことが要因と推察される。景気後退局面でも、優良ビルの賃貸床が市場に供されなかったことが、賃料の下落を抑制したものと考えられる。

その後、ドイツ経済は順調に回復しており、フランクフルトの空室率は低下傾向で推移している。ただし、欧州債務危機以降、高額賃料を負担してでも事業所を新設拡張したいという動きは限定的であるため、賃料は概ね横ばいの状況が続いている。

図6 失業率の推移 (出典: Oxford Economics)

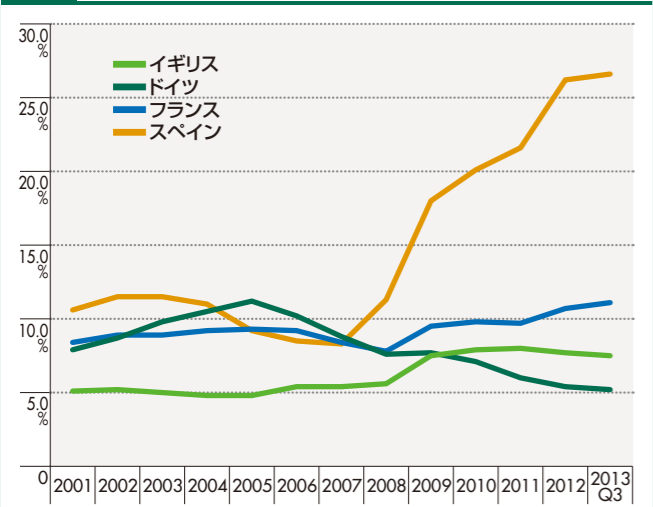


図7 空室率の推移 (出典: CBRE)

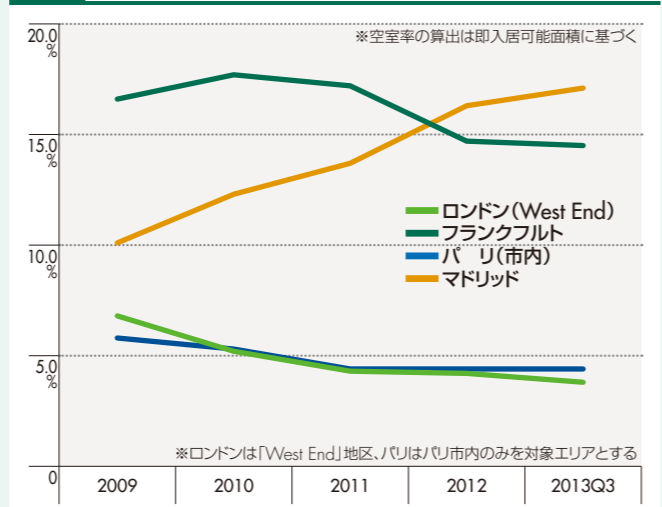
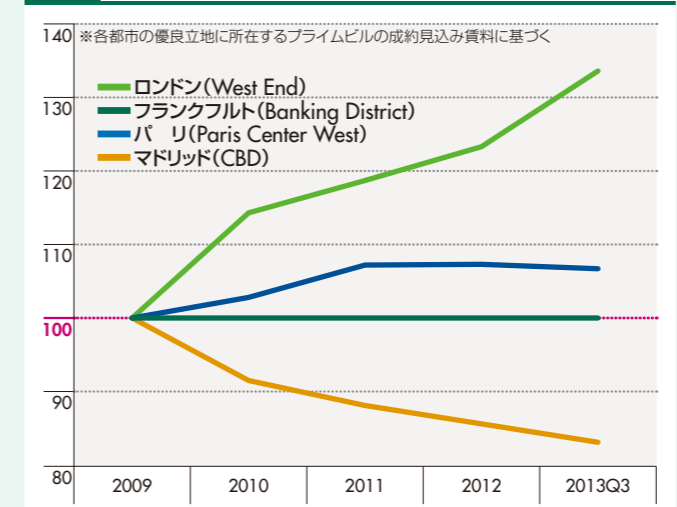


図8 賃料指数の推移 (2009年を100とした指数) (出典: CBRE)





# 海外市場解説 海外主要都市オフィスマーケット動向

## 第4章: 香港・シンガポールの賃貸オフィス市場

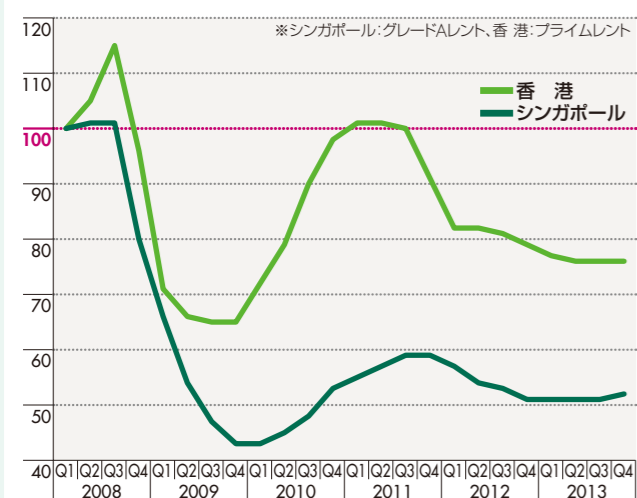
アジアにおける中核都市としての位置付けを確たるものにしていくシンガポール、香港。2008年のリーマンショックの影響を受けて落ち込んだオフィスマーケットは短期間のうちに持ち直しを図ったものの、欧州債務危機の影響がアジアに拡大したことを受け、2011年に再び悪化した。しかし、足元では2013年の世界経済の回復と共に、明るさを取り戻しつつある。本章では、そうした回復の兆しが見え始めたアジアの2大中核都市のオフィスマーケットについて概括する【図9】【図10】。

### リーマンショック後のマーケット

2008年秋のリーマンショックの影響を受け、グレードAビルの想定成約賃料はそれ以前の水準よりも香港で約50%、シンガポールでは約60%落ち込んだ。香港では、リーマンショック直後の2009年第2四半期には賃料の低下基調がいち早く一服したが、シンガポールでは低下基調が香港よりも長期化し、下落幅も大きかった。コアCBDの空室率も、香港では1%台から5%台に上昇(2008年第3四半期1.4%、2009年第1四半期5.4%)。シンガポールにおいては3%台から9%に迫る水準にまで上昇(2008年第3四半期3.8%、2009年第4四半期8.9%)した。

世界景気が急速に冷え込む中、その回復を牽引するアジア経済の2大ハブとして、両都市はいち早く金融セクターを中心とする需要を再び取り込み、約1年後の2009年末から2010年初めには、いずれのマーケットの賃料、空室率にも回復の兆しが見え始めた。香港においてはシンガポールよりもやや早く空室率の上昇傾向が落ち着き、賃料に至っては、需要の強い回復力に加えて、その受け皿となる供給が限られていることも重なり、約2年後の2011年初めにはリーマンショック前の水準を取り戻した。

図9 賃料指数の推移



### 欧州債務危機後のマーケット

しかし、ギリシャの財政問題に端を発する債務危機が欧州債務危機へと拡大。状況の深刻化に伴い、アジアにも影響が出始め、2010年末から2011年初めにいずれのマーケットの空室率も再び上昇に転換した。2011年後半からは賃料も下落し始め、再び低迷した状態が2013年末までしばらく続くことになる。

この間、シンガポールでは「マリーナベイ」エリアにおいて「マリーナベイファイナンシャルセンター タワー1、2、3」「アジアスクウェア タワー1」といった大型ビルの竣工が続き、空室率は一時リーマンショック後を上回る9.3%まで上昇。その2012年第1四半期をピークに低下基調を維持しているが、日本と同様に目安として使われているマーケットのベンチマークの5%を上回る水準が続いた。

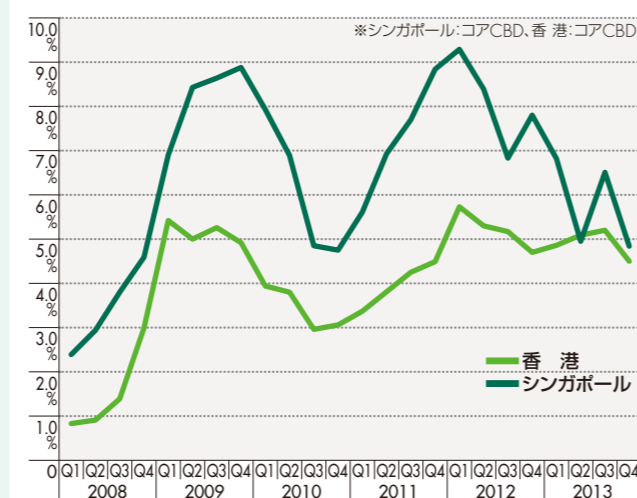
香港においても、空室率はリーマンショック後を上回る水準にまで上昇したが、シンガポールと同じ2012年第1四半期をピークに空室率は低下に転じ、需要が弱含みの中、賃料調整の動きに支えられ、5%前後の落ち着いた水準で推移してきた。

賃料については、香港が2011年後半のピーク時の水準から約20%、シンガポールは約10%の落ち込みとなっており、香港よりも空室率の上昇幅が大きく、またその水準が高いシンガポールにおいて、賃料の調整幅が少ないのが特徴となっている。

### 今後の見通し

都市間競争の視点から このように、アジアの中核を担う香港、シンガポールのオフィスマーケットは、過去5年の間にリーマンショック、欧州債務

図10 空室率の推移

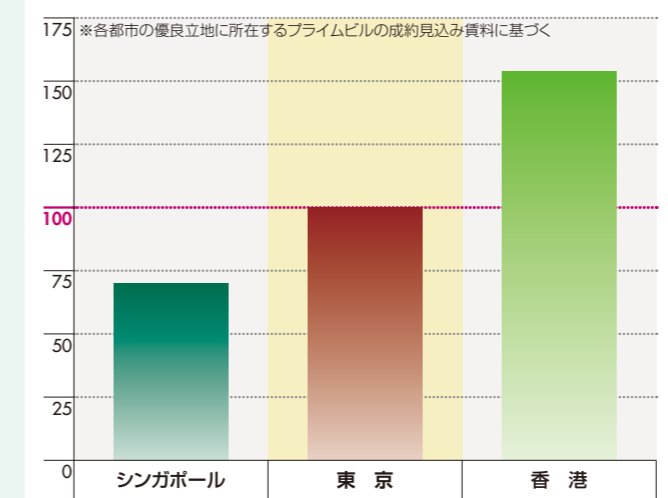


危機という大きな経済危機をほぼ同じように克服してきた。しかし、ここ数年の各企業の「チャイナ・プラス・ワン」の動き、中国経済の減速、東南アジア各国経済の台頭を踏まえると、短・中期的にはシンガポールにビジネスの軸足を置く企業が増え、マーケットが活性化する可能性があると考えられる。その理由として、ここで香港、シンガポールのオフィスマーケットの特徴の違いを整理したい。

まず、それぞれの都市のコアCBDにおけるオフィスマーケットストックの成長度合いを比べると、2008年から2013年の間に香港では約5%、シンガポールでは約30%となっており、昨今のテナントニーズ(個別空調、広い無柱空間、高速化・大容量化に対応した通信環境等)に合ったオフィスビルの供給は、香港では非常に限られている。

また、オフィスへの入居コストの高さから見ても、シンガポールの方が優位であると言える。実際、2013年第3四半期のグレードAビルの賃料は、香港では月額60,800円/坪で東京(39,500円/坪)の約1.5倍、シンガポールは月額27,800円/坪で東京の約7割程度。香港での入居コストは、シンガポールの2倍超ということになる【図11】。

図11 賃料指数の比較



足元では東南アジア経済を牽引していたインドネシアやタイの沈滞、シンガポールのオフィス賃料の上昇といった見通しも出ているが、オフィスマーケットの更なる成長可能性、コスト競争力の高さといった点から、マクロ的には香港とシンガポールの都市間競争の中で、短・中期的にはシンガポールに注目が集まる可能性が高いと考えられる。

オフィスマーケットの視点から 香港のマーケットは長らく需要の弱含みを理由に引き続き低迷した状態が続いているが、コアCBDの2013年第4四半期の空室率は4.5%と2四半期ぶりに5%以下の水準に改善。しかし、空室率が改善してもオーナーのテナント退去リスクに対する警戒感は薄れることなく、賃料設定に慎重な姿勢は崩していないものの、グレードAビルの賃料は低下傾向に歯止めがかかり、3期連続でほぼ横ばいで推移している。

2014年前半もこうした状況が続くものと予想されるが、後半は2015年に向けてテナントの動きが活性化される可能性がある。また、香港の新規株式公開(IPO)市場が活況を取り戻しつつあり、景況感の持ち直しによる需給バランスの改善、それに伴う賃料反転が期待されている。

シンガポールでは2013年第3四半期に「アジアスクウェア タワー2」が竣工し、一時的にコアCBDの空室率が6.5%に跳ね上がったものの、続く第4四半期には再び4.8%に改善。欧州債務危機後、低下傾向が続いていたグレードAビルの賃料も、世界経済の回復、そして同エリアの他の国々の経済成長を背景に、自国の経済成長も持ち直し始め、2年ぶりに上昇に転じた。

足元ではインドネシアやタイの景気の先行きに不透明さが始まるものの、そのポテンシャルの高さは揺るぎない。一方、ベトナムやフィリピンでは明るい兆しが出始めており、東南アジアにおけるシンガポールの拠点性は維持されるものと考えられる。

そして、コアCBDの空室率が5%を切る水準の中、2016年に予定されている「マリーナワン」の大型竣工までは供給が抑えられることもあり、2014年から2015年にかけて、賃料の本格的な回復が予想される。