

海外市場解説

# シンガポール・香港の オフィスマーケット

— ARHQの中核都市と東京マーケット —

シービーアールイー コンサルティング本部  
エグゼクティブディレクター 部長

藤本 隆博

前号(本誌2012年夏期号)では、アジア各都市の不動産市場トレンドを、「賃料サイクル」を切り口として分析するとともに、中国の賃貸オフィスマーケット動向について解説した。今号では、アジアを代表する都市として台頭する「シンガポール」と「香港」について、そのオフィスマーケットの特徴と、現在の市況について述べてみたい。

本稿は、一般社団法人不動産証券化協会発行の「ARES不動産証券化ジャーナル Vol.08」に掲載された記事を編集し再掲したものです。

# SINGAPORE HONGKONG

Office Market

## 1 シンガポール、香港の位置付け

近年、シンガポール、香港の両都市がアジアにおける中核都市としてのポジションを確たるものになっている。東京は、高度成長期から21世紀初頭に至るまで、世界の主要都市の一角としてアジアの中でも目抜けた存在であった。しかし、今や日本の長期にわたる経済停滞と両都市の成長により、シンガポール、香港はアジアの中で東京と比肩、あるいはそれ以上のポジションを得ているかに見える。さらには上海がアジアの中核都市としてのポジションを高めており、東京を追随しているが、本稿の主旨とは異なるのでここでは触れないことにする。

まず前提となる地理的な特性を確認する。シンガポールはタイ、ベトナム、マレーシアなど、日本企業も数多く進出しているアセアン諸国の中心に立地している。片や香港は1997年の返還以来、中国本土市場への「玄関口」の役割を果たしながら、さらに中国成長の原動力の一つである、華南の「珠江デルタ経済圏」の一角を占める立地にある。つまりこの両都市は、成長する市場の真ただ中に位置しているのである。

一方で、東京はアジアの主要都市の中では最も東寄りに位置しており、アジア全体を俯瞰するとまさに「極東」にあることを実感させられる。中国と並ぶ人口を抱えるインドや、南アジア諸国が今後成長の期待される市場であることを考えると、アジアの「軸」はさらに西へ移動していく傾向にあることはご理解いただけると思う。アジアにおける東京のポジションを考える場合、この地理的な観点から前提としておかなければならない。

また、両都市がアジアの中核都市としてのポジションを確保している要因の一つに世界の金融都市としての認知が進んでいる点がある。表は各調査機関による「金融センター」ランキングであるが、両都市はともに東京と並んで上位にランクされている。また、国別のランキングでは香港は世界1位の評価を受けている。ビジネスが集中するところに「カネ」が動くのは自明だが、さらに、中国や東南アジアの新たな富裕層向けのビジネスを進めるための拠点としての位置付けもあるだろう(下表参照)。

加えて両都市は後背市場への中継貿易地としての顔をも持つ。AAP

A(American Association of Port Authorities)の統計\*1によると2010年の貨物の取扱高でシンガポールが世界第2位、香港が9位と上位に位置付けられていることがその証左である(1位は上海)。ちなみに日本の都市では16位に名古屋、20位に千葉、25位に横浜がランクされている。

また国際観光客も多く、シンガポール、香港ともに外国人訪問者数は日本を上回っている状態である\*2。このように様々な点から両都市は経済成長を遂げており、2010年の実質GDP成長率が日本は前年比で4.4%であったのに対して、香港7.0%、シンガポールが14.5%であったことからもうかがえる。

ちなみに失業率は日本の5.1%に対して、それぞれ4.3%、2.2%(いずれも2010年)であった\*3。成熟都市東京と、成長する新興都市、シンガポール・香港といった構図であろうか。

\*1: American Association of Port Authorities 「World Port Ranking(2010)」  
\*2: 日本政府観光局作成 「世界各国・地域への外国人訪問者数(2010)」  
\*3: JETRO資料より

このような点から、多国籍企業(Multi National Companies : MNCs)がアジア全体を統括する拠点(Asia Regional Head Quarter : ARHQ)の設置を検討する際、東京よりもシンガポール、香港に設置すべきとの判断がなされる。加えて欧米人にとって、香港はイギリス領であったこと、また、シンガポールは現在でもイギリス連邦の一員であることから、英語でのビジネス環境や家族を連れて赴任する際の生活環境を考えると、高コストではあるものの両都市を選ぶ点はうなずける。日本企業もアジア統括拠点をシンガポールに設ける例が見られるようになってきている。

日本にはすでに高度成長期等にMNCsが進出している点は理解しておきたい。成熟都市と新興都市との都市成長のステージの差とも考えることもできる。ただし、その機能はアジア本社ではなく、日本支社や東京ブランチとしての位置付けが中心になっていると思われる。

## 2 オフィス市場の構成

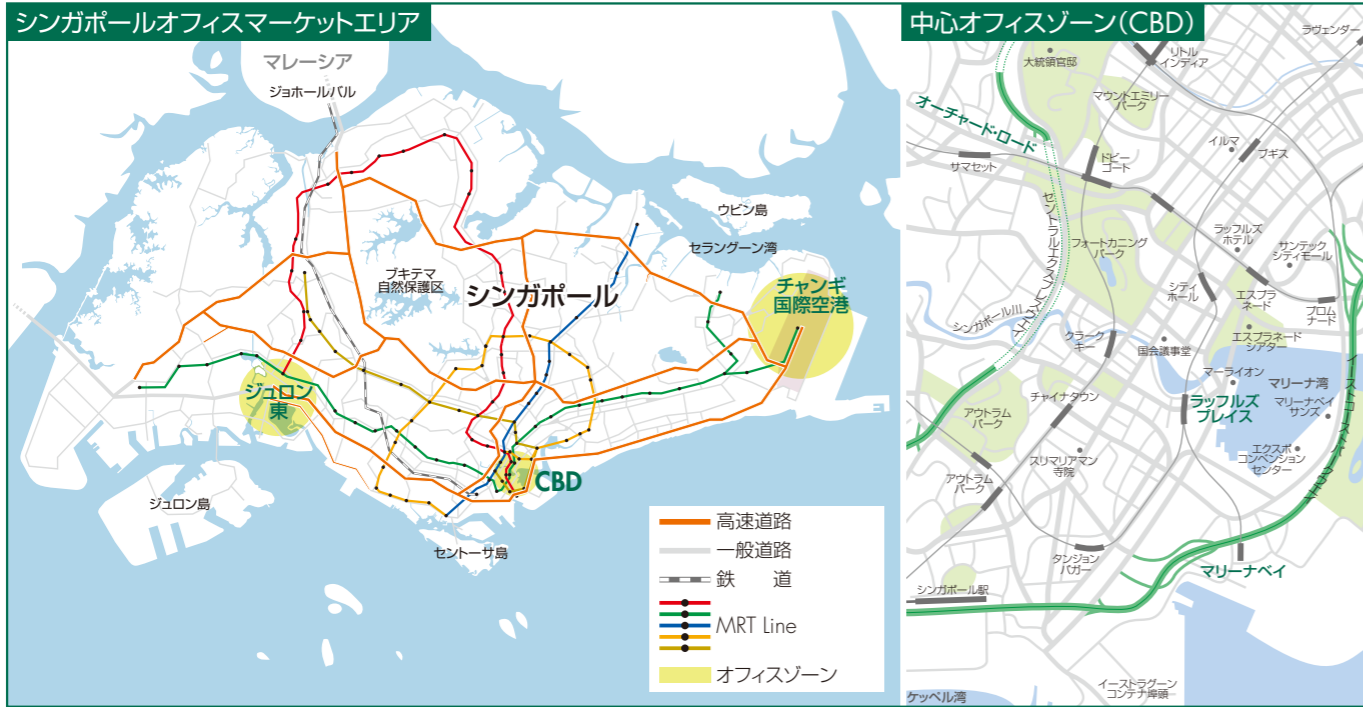
ここでは、両都市のオフィス市場の構成について概観したい。シンガポールのオフィスマーケットは「ラッフルズプレイス」地区を中心として、「マリーナベイ」などその周辺地区に展開している。「マリーナ



世界金融都市ランキング

世界金融センター指数 March, 2012		国際金融センター発展指数 Jul, 2011		金融市場開発ランキング Dec, 2011	
1	ロンドン	1	ニューヨーク	1	香港
2	ニューヨーク	2	ロンドン	2	アメリカ
3	香港	3	東京	3	イギリス
4	シンガポール	4	香港	4	シンガポール
5	東京	5	シンガポール	5	オーストラリア
6	チューリッヒ	6	上海	6	カナダ
7	シカゴ	7	パリ	7	オランダ
8	上海	8	フランクフルト	8	日本
9	ソウル	9	シドニー	9	スイス
10	トロント	10	アムステルダム	10	ノルウェー
Z/Yen Group(英)		新華社(中国)、ダウ・ジョーンズ(米)		世界経済フォーラム	





ベイ」は3棟の建物の上に船形をした展望施設が乗っているように見える商業・宿泊施設「マリーナベイサンズ」が開業して日本でも一躍有名になったが、湾岸を囲むようにオフィスビルの開発が進んでいる。とりわけその南岸からシェントン通りにかけて複数の大型ビルが相次いで竣工し、景観を一変させているのが特徴的である。CBD(中心オフィスゾーン)周辺にビルの供給が多いのがシンガポールの特徴であると言える。また、商業集積地として認知されている「オーチャードロード」はオフィスゾーンとしても人気が高い。

シンガポールのオフィス市場の特徴として、郊外に生産や物流拠点、研究施設とオフィス機能が集約されて開発されている「ビジネスパーク」が複数存在することも把握しておかねばならない。チャンギ国際空港周辺や地下鉄のジュロン東駅周辺などにある「ビジネスパーク」が知られるところであり、オフィス市場を分析する上では留意すべきである。

香港のオフィス市場は中心的なオフィスゾーンである「セントラル」の所在する香港島側と、対岸の九龍半島サイドに大きく分けられる。

「セントラル(中環)」は金融関連企業などが集中し、賃料が最も高水準な立地である。また、関連する企業群が「アドミラルティ(金鐘)」など周辺ゾーンに展開している。香港島サイドでは、商業集積も進む「ワンチャイ(湾仔)」や、「コースウェイベイ(銅鑼湾)」にも高グレードビルが散見される。

九龍半島側は「チムサーチョイ(尖沙咀)」を中心にオフィスゾーンが広がっているが、さらに従来は倉庫・工場エリアであった地域に大型ビルが開発された「九龍東」地区などに大型移転する企業も見受けられる。

香港のオフィスマーケットの特徴として、「セントラル」周辺では後背は斜面、前面にビクトリア湾が迫っており、新規供給余地がほとんどない。したがって好況期には先行きの供給難もあって賃料は高騰しやすい。そしてこの賃料を頂点に順に周辺部の水準が形成されていくことになる。

先述した通り、近年は高賃料を嫌って九龍半島側の大型ビルにテナントがコスト削減のための大型移転を行うケースが見られる。しかし、受け皿となるビルの空室も乏しくなっており、こうした地域の賃料水準の上昇が見られるのも香港の特徴である。

### 3 現在の市場動向

両都市の現在の市況について整理してみる。  
両都市のオフィス市場は共に活況であった。空室率は低水準で推移し、賃料は世界でも有数の水準にまで高騰を見せていた。しかし、2011年後半からはその勢いに陰りが見えている。需要のけん引役であった金融関連企業が、人員削減策をとり始めたことに端を発して、低下基調に入っている。

シンガポールでは経済の先行きの懸念から、テナントは移転計画の見送りや面積の縮小に取り組んでおり、その結果、シンガポール全体の新規需要量は2011年後半には二期続けてマイナスを記録している。

一方で、2012年第1四半期は大型ビル「マリーナベイファイナンシャルセンター タワー3」がおよそ7割の稼働率で竣工したことによって、新規需要量はプラスに転じた。

しかし、シンガポール全体の空室率は上昇基調で推移しており、第1四半期は前期比で0.5ポイント上昇、前年同期比では1.5ポイント上昇し7.27%。また、「ラッフルズプレイス」を中心とするコアCBDのオフィスマーケットでは、前年同期から3.7ポイント上昇の9.30%になっていることが市況を象徴している。賃料水準も連続して低下局面に入っている。

引き続き新たにアジアの地域拠点を設置する企業も見られており、この動きが賃料水準の低下に歯止めをかけるのでは、との期待もある。しかし、この期に新規供給されたビルは高稼働率で竣工したものの、テナント移転後の二次空室の発生も予想されることからやはり、市況はいったん鎮静化に向かうものと考えられる。

香港も「セントラル」地区で企業のコスト対策の影響が顕著になっている。主要テナント層である金融関連企業のオペレーション縮小が相次いでおり、貸主もその動きに柔軟に対応し賃料は急速に弱含みとなった。「セントラル」の2012年第1四半期の賃料水準が前期比で7.5%のマイナス、



前年同期比では11.0%のマイナスとなっていることがその証左である。香港島側の「アドミラルティ」、「ワンチャイ」、「コースウェイベイ」もそれぞれ前期比で、-4.8%、±0%、-1.3%と横ばいから低下となっている。

香港の市場で興味深いのは、香港島側の高賃料地域からのコスト削減移転の受け皿となる九龍半島側のオフィスエリアでは、依然賃料が上昇していることである。コスト削減意識の高まりがこうした結果につながっている。

つまり、いずれの都市も現時点でオフィスマーケットは調整局面にあると言える。需要は両都市共に減退しており、賃料水準が低下に向かっているのは前述の通りである。

両都市の今後の市況に留意が必要なのは、新規供給量である。香港は前述の通り、中心的なオフィスゾーンでさほど新規供給の余地がないため、新規供給量は限定的であるが、シンガポールは今後もビルの建築計画があり、数年にわたりCBD周辺での高グレードビルの竣工が予定されている。この点を理解しながら、市況をウォッチしていくべきであろう。

ただし、このピークアウトを即ち「バブル崩壊」と捉えることには違和感がある。日本では過去の経験から高騰した賃料水準が低下基調に入ると「バブル崩壊」と取り上げる風潮にある。しかし、(これまででは、ではあるが)市場には当然のように「マーケットサイクル」が存在し、上昇→下降→上昇を繰り返す。

また、それぞれの局面でそれぞれのビジネスチャンスがあるのは自明である。様々な情報や報道に惑わされず、冷静な視点での市況観測が望まれる。

### 4 東京との関係

東京のオフィス市場の今後の成長を考えるに際して、香港・シンガポールの市場動向は切り離せない。既に成熟したマーケットとなっている東京のオフィス市場にとって、両都市と競合してのARHQ誘致は欠かせない戦略と思われる。

政府を挙げて強力に企業誘致を進める両都市に対しては、東京も官民挙げての活動は欠かせない。インフラ面を含めた、まさに「街づくり」が問われていると感じている。こうした活動を行う上で、「ベンチマーク」として両都市を研究することも重要ではないだろうか。競合相手に対して、「何を」、「どのように」上回ることができるのか、そしてそのことをしっかりとアピールすることが不可欠である。

一方で欧米系MNCsのみならず新たな企業群、アジア系企業へのアプローチも必要ではないだろうか。直ちに東京にARHQ機能の設置、とはいかないだろうが共に「成長」していく姿勢も重要かもしれない。

引き続きシンガポール、香港の市況をウォッチしていきたい。

お問い合わせは



**CBRE Consulting**  
シービーアールイー コンサルティング本部  
エグゼクティブディレクター 部長 藤本 隆博  
Takahiro Fujimoto Executive Director  
東京都港区浜松町2-2-12 JEI浜松町ビル TEL 03-5470-8116  
takahiro.fujimoto@cbre.co.jp

日本国内の不動産に加えて、成長するアジアマーケットなどグローバルでのマーケット調査に対応いたします。日本で不動産市場を見続けてきた視点をベースに、各国のシービーアールイーのメンバーと連携して、分かりやすく各国の市況や特性をご説明いたします。ぜひお問い合わせください。