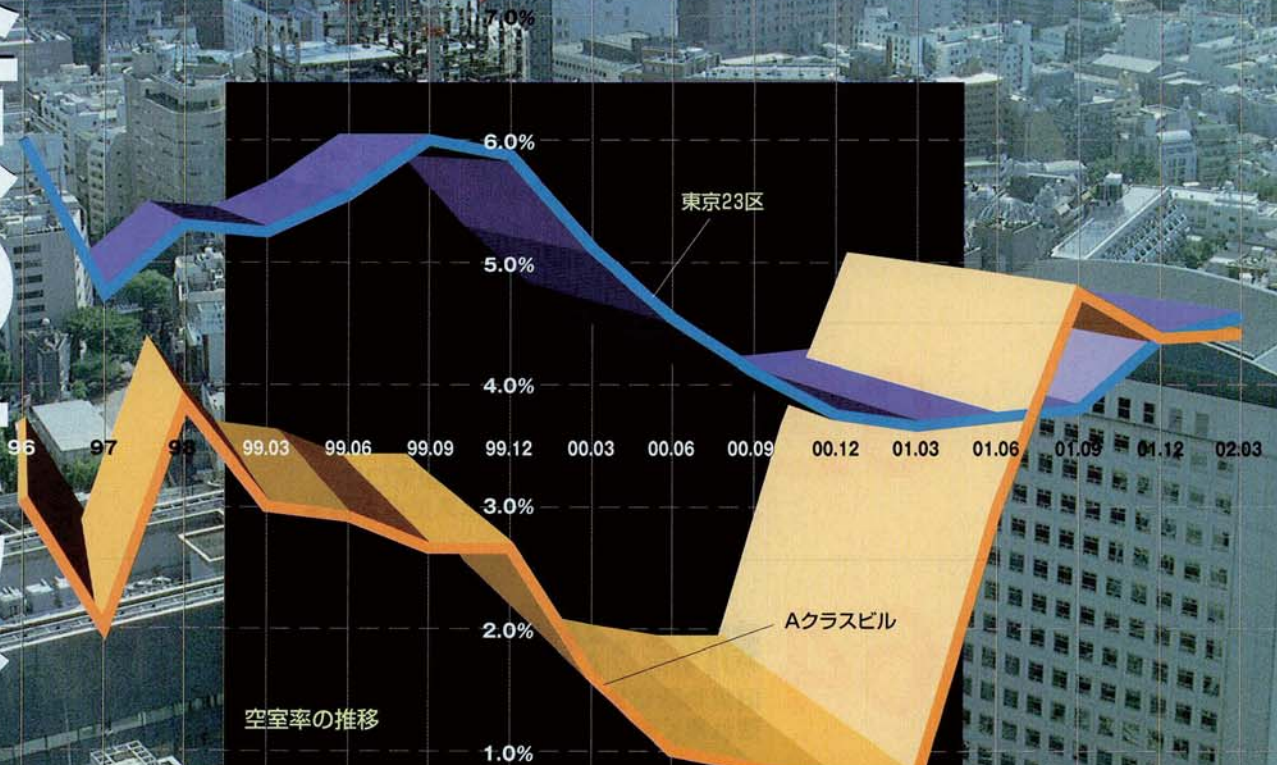


東京のオフィスマーケット

はどのように変わるのか？



今、東京のオフィスマーケットに注目が集まっている。バブル崩壊後抑制されていたオフィスビルの供給が、2003年を境に大量に予定されている。この大量供給が、オフィスマーケットにどのような影響を及ぼすのか？「2003年問題」と称され、マーケットの動向が懸念されている。供給量の増加による、空室率や賃料水準の推移も気になるところだが、近

年のオフィスマーケットは、単に貸し手と借り手だけの世界ではなくなってきた。オフィスビルの所有と経営の分離が進んだり、オフィスビルを投資の対象とした新たなビジネスも展開されている。今号では、オフィスビルに関わり、さまざまなビジネスに携わる方々に、それぞれの分野を通じて「2003年問題」をどのように捉えているのかを語っていただいた。



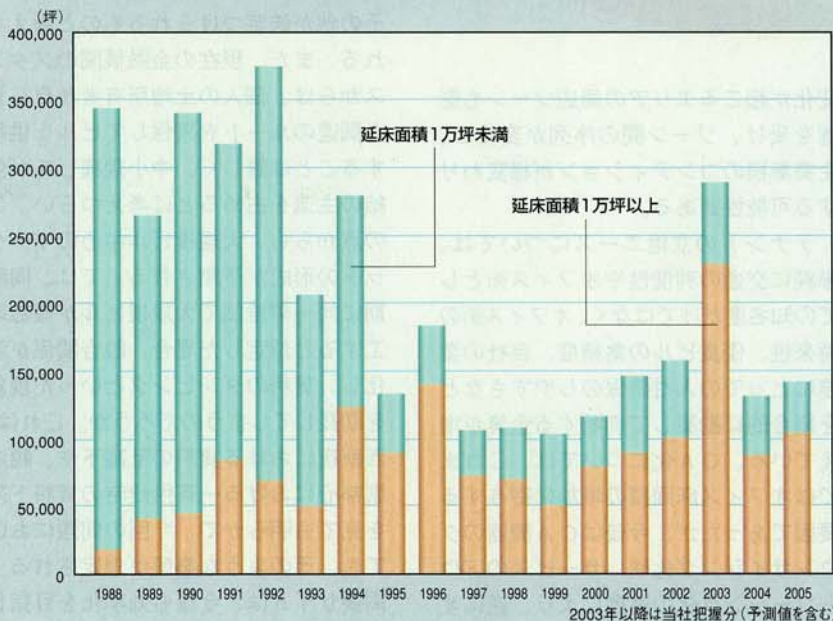
2003年問題は、 需要と供給の質的な変化の現れ

株式会社生駒データサービスシステム
取締役主任研究員
前澤 威夫 氏

移転に関する行動パターンの変化

昨今話題となっている東京のオフィス市場における「2003年問題」であるが、そもそもこの2003年問題とは何なのだろうか。単に一時的なオフィスの供給量の大幅な増加のみを指しているならば、それは一過性のものであり、数年のうちに供給に見合うだけの需要が発生すれば問題は解決する。しかし、

■グラフ1 賃貸オフィスビル供給の推移(東京23区)



問題の本質は、供給の質と需要サイドのニーズの双方が変化していることから、起こるべくして起こっているということであり、決して一過性の問題ではないことを認識する必要がある。その点を、過去からの動向を踏まえて検証したい。

企業のオフィス移転に関する行動パターンは、1990年代後半、コスト削減をねらった借り替え需要が主流だったが、2000年代に入り、オフィスの効率化を企図しての移転が増えてきている。これは、都心部における交通インフラの整備や通信技術の発達に伴い立地の選択肢が広がったことに起因する。そして、分散しているオフィスの統合などの大型移転の受け皿となる物件が、増加傾向にあることも背景としてある。また、国内企業では、日本全国を視野に入れてのオフィス再配置の気運が高まり、人材の東京への集中投資、東京での全国一元管理等、東京への一極集中が加速している。外資系企業においても、東京での人材確保やビジネスチャンスの模索を続けており、東京を中心とした企業活動が図られている。

オフィスの需要の動向は、2000年、外資系企業とIT関連企業を中心にオフィスの拡張需要が旺盛であった。2001年に入り、これらの企業群に一時期の勢いはなくなったものの、これに代わる業種は現れず、今後も、IT関連を含むサービス系ソフト産業が、オフィススペース拡張の需要を形成するものと考えられる。

オフィス立地の地価については、需

要吸引力が高く一定の賃料水準が見込まれるエリアでは、地価の下落に歯止めがかかっている。逆に、オフィス立地として魅力に乏しいエリアでは地価下落が止まらず、二極化が進展しつつある。一方で、外資系投資家など新たなプレーヤーの登場により、不動産の流動化が進んでいる。彼らは、一定の保有期間内にどれだけ収益を上げ、最終的にどれだけ高く売却できるかという視点で不動産を見ており、金融商品のひとつとして考えている。この不動産マーケットの変化により、デベロッパーは、投資マネーからの直接金融を活用したり、間接金融にしても従来とは違うノンリコースローンを使ったり、あるいは両者を組み合わせるなど、新たな資金調達手法を用いて、リスクヘッジをしながら収益を生み出すビジネスに取り組みつつある。

大規模ビル中心の供給

では、2003年のオフィスの供給量はどの程度なのか。グラフ1を見ると、バブル崩壊後久々のまとまった供給となる。しかし、バブル期と比較すると、その水準に達していない。ただ違う点は、2003年は大規模ビル中心の供給となっていることだ。バブル崩壊以降、新築ビルの供給ボリュームは、大規模ビルの供給量によって決定づけられるマーケットへと変化しつつある。また、都心部の限られたエリアで供給が行われるため、立地ポテンシャルが急激に変化するエリアと全く変化しないエリアに大別される(グラフ2)。さらに、

変化が起こるエリアの周辺ゾーンも影響を受け、ゾーン間の序列が変化し、企業集積のコンディションが様変わりする可能性がある。

テナントの立地ニーズについては、単純に交通の利便性やオフィス街としての知名度だけではなく、オフィス街の将来性、優良ビルの集積度、自社の業務にとっての人材確保のしやすさなどを総合的に勘案して判断する企業が増えている。OA化については、これまではオフィス床面積の増加に寄与する要因であったが、今後はOA機器のダウンサイジング化や、サービスのアウトソーシング化の進展により、逆にオフィススペースの減少に働く可能性がある。オフィスの効率化や人的資源の有効活用を追求している企業では、オフィスビルのインフラがより高度な水準で整備されていることを求めている。

時代の要請に応じたマーケットの変化

ここまで見てきたように、2003年問題は一過性の問題ではなく、時代の要請に応じたマーケットの変化の現われである。そこで、引き続きマーケットがどのように変わっていくのか考察してみる。

今回の大規模開発による大量供給は、それら大規模ビルを必要とする需要が数多く現れてきたこと、大規模ビルの方が小規模ビルよりも収益力に勝っていることなどによる。したがって、少なくとも東京都心部では、今後も供給

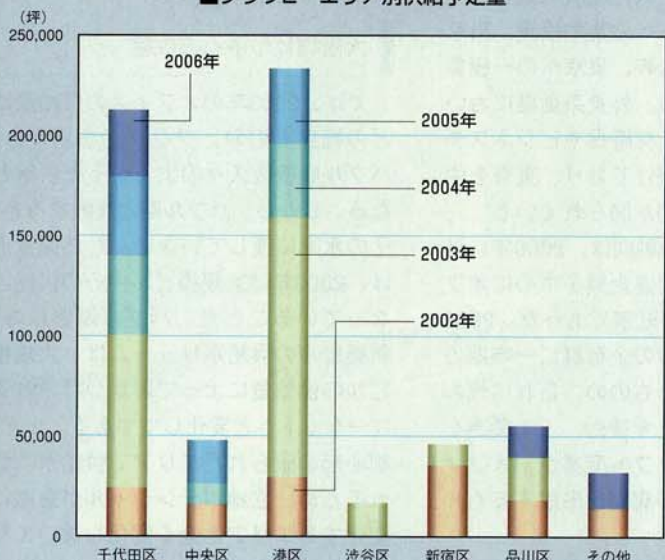
物件の大型化が進み、マーケットは大規模ビルをひとつの基準にして、賃料その他が決定づけられるものと考えられる。また、現在の金融機関のスタンスからは、個人の土地所有者が自ら資金調達のルートを確認してビルを供給することは難しく、中小規模ビルが供給の主流を占めるとは考えづらい。この点からも、大規模ビル中心のマーケットの形成が予測される。では、同時期に同一需給圏で大規模ビルが複数竣工すると想定した場合、競合関係が激化し、賃料のダンピングといった現象を助長してしまうのだろうか。これは、西新宿における賃料の乱高下や、臨海副都心における一斉供給時の賃料下落を見ても明らかで、今回の問題においても、そのような事態が想定される。需要サイドは、今後も効率化を目指して集約や統合といった移転を行うが、これには面積の拡張が必ずしも伴わない。近年では需要が大きく増加した2000年でも、縮小移転ニーズが少ない（グラフ3）。また、移転に際しては、現状の立地のみならず、将来性やビル機能、企業集積などを総合的に判断するので、大企業の本社所在地が、今後の供給によって大きく変化する可能性がある。いわゆる企業城下町的なオフィス街では、核となる企業が移転することで、連鎖した移転が集中する。そして、別のエリアで新たな企業城下町が形成される。さらに、周辺部では、企業の営業所や支店によって需要が支えられているが、企業の集約・統合といった動きが加速すると、拠点性の低いエリアからテナントが退

去する。そのため、拠点性の高低で、マーケットが拡大したり、逆に縮小したりするエリアが出てくる。

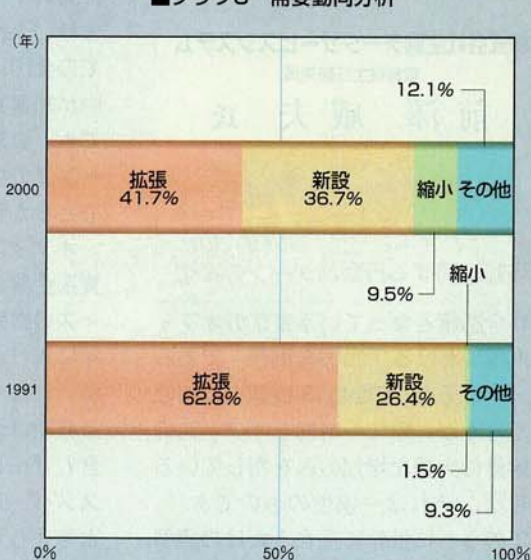
賃料の変動については、まず、単純に企業の賃料負担力が低下し、需給ギャップが拡大局面にあるため、賃料水準は低下する可能性が考えられる。ただし、これは、需給ギャップの解消や企業業績の回復があれば、徐々に上昇局面に移行するはずである。次に、最新の設備を有する大規模ビルが、今後次々と供給されることによる賃料低下が考えられる。大規模ビルの充実した設備水準が当然のように認識されてくると、設備水準が高いという希少性が薄れ、希少性を理由に賃料水準を押し上げることが難しくなる。設備水準が一定のレベルに達していないと、テナントの評価が低くなり、逆に賃料水準を下げる要因となってくる。したがって、需給ギャップの拡大以外にも、既存ビルの賃料水準を低めに誘導する要因が存在する。

今後のオフィスマーケットにおいては、テナントニーズを一定以上満たせないビルは、賃料を調整するだけでは需要を獲得できない。より合理的なスクラップ&ビルドが必要となってくる。その際、前述のように収益性から大規模ビルが供給される可能性が高い。そうすると、地権者が複数存在するケースが多くなり、資金調達も単純な銀行借り入れのみでは難しくなる。したがって、開発を進めるうえでは、地権者の合意形成、資金調達のルート確保、テナントの誘致、竣工後の管理運営など、各分野のプロがそれぞれの領域で力を発揮する場面が非常に多くなると

■グラフ2 エリア別供給予定量



■グラフ3 需要動向分析



考えられる。

投資家という新しいプレーヤーの登場により、追加投資を行うことで競争力を創出できる物件は、投資家により再生されて市場に再度供給される可能性が高い。ただし、この場合、立地ポテンシャルが高い、規模に一定の優位性がある、近隣を含めて開発を行えば価値が上昇するといった条件が必要となってくる。

また、オフィス街として需要吸引力が限界にあるエリアでは、用途転用による再生も進むと考えられる。例えば、住宅としての需要が見込まれるエリアであれば、大通りに面さず静かな環境を提供可能なビルは、住宅に転用することで、オフィス用途のときより評価が高くなる。今後は日本でも、用途転用の研究が進み、具体化する例も増加してくるものと思われる。

広範な人々がオフィスマーケットに関心を持つ

今後数年の間に地域間競争力は大きく変化し、これまでの立地評価では計れないマーケットが創出される可能性が高い。ただし、そうなるには、核となる大規模開発の一定の成功による企業集積と人口の増加が条件となる。

J-REITなど不動産の流動化により、不動産への資金流入が進むと、不動産価格はより適正な水準に収斂されてくると考えられる。これは、J-REITなどに期待されるリターンと実績が明らかになることで進むだろう。また、一定の流動性を担保するために、中規模ビル以下の物件も、徐々に市場で流通するようになるとと思われる。

2003年問題とは、マーケットが単なる需給ギャップの拡大期を2003年に迎えるということだけではない。オフィスビルにテナントが求める中身が大きく変わったことが明確になり、それに応じて供給サイドも望まれるビルを供給するという、マーケットに質的な変化が起こっている。その変化から取り残されるビルも明確化されるだろうし、それを再生するための資金調達方法においても大きな変化がもたらされる。また、不動産としてのオフィスビルが、金融商品として一般の人々にもより身近な存在としてクローズアップされる過渡期でもある。今後、不動産の開発型証券化が進むと、その傾向はますます顕著になり、広範な人々がオフィスマーケットに関心を抱くことになるだろう。



2003年問題が問いかける 東京のオフィス市場の構造変化

UBSウォーバーグ証券会社

株式調査部 シニアアナリスト

沖野 登史彦 氏

2003年問題

東京に幽霊が出る——2003年問題という幽霊である。ビルオーナーも仲介会社もテナントもアナリストも、この幽霊の扱いを大問題だと考えている。しかしよく考えてみれば、オフィス床の大量供給は珍しいことではない。そもそも今日までのオフィス市場の好況のサイクルは、いわばビル間や立地

間の階級闘争の歴史である。ひとたび大量供給が起これば、新築ビルは賃料を下げて既存のAクラスやBクラスのビルのテナントを奪い、既存のAクラスビルはBクラス以下のビルのテナントを奪い、都心のビルは周辺や郊外のビルからテナントを奪ってきた。しかし供給はいつかピークを迎える。供給がピークを迎える頃には賃料は相当下がっているため、安い賃料が需要を生み出す。そして景気はどこかで底を打ち、それから一年ほど遅れてオフィス需要は回復する。2003年問題も結局、これまで繰り返してきたこのような不動産サイクルのひとつに過ぎない。にもかかわらずこれほど大きな問題となるのはなぜか？ それは‘2003年問題’というテーマが、単に2003年という年の需給問題として捉えられているだけでなく、オフィス市場の需給構造の変化を問題提起しているためと思われる。

変化するオフィス需要

まず需要構造の変化の〈第1〉の論点は、今後の東京のオフィス人口の動向である。いうまでもなく日本の人口は2007年にピークを迎え、2008年以降は減少に転ずる。特に団塊の世代が集団的に定年を迎える今後7~8年は、大きなオフィス人口の減少が予想されるため、‘2010年問題’という問題提起もある。日本が移民政策でもとらない限り、遅かれ早かれ日本全体のオフィス人口の減少が避けられないのは事実である。ただし現在、地方と東京の間の経済格差が急ピッチで拡大しており、それにつれて地方から東京に人口移動や経済活動の集約が起きているため、東京のオフィス人口やオフィス需要は大きく減少しないという見方もある。したがって今後の国内の人口移動の動向によっては、東京のオフィス人口は横ばいもしくは微減程度で推移する可能性もある。〈第2〉の論点は、オフィス需要の質に関する議論である。オフィスワークのIT化に伴って、オフィスは単にオフィスワーカーを収容する箱ではなく、オフィスワークを支援する‘装置’となっている。したがって設備の優れた新築ビルに需要が集中する傾向があるのは事実である。この傾向はここ数年続くだろう。ただしこの議論のリスクは、ブロードバンドの技術進歩にある。IDC（インターネットデータセンター）が普及してIT設備のアウトソーシングが進めば、すべて

のオフィスで高機能の設備を備える必要はない。既存ビルでも少しのリニューアルで、テナントはブロードバンドの最先端のサービスを受けられる時代が来る。SOHOも着実に普及する。いずれ高機能ビルの過剰設備という問題が浮上し、需要減少とそれに伴う賃料修正というリスクも考えておかねばならない。なお日本のひとり当たりオフィス床面積は欧米と比べて狭いので、オフィスワーカーの数は増えなくともオフィス需要は増大するという議論がある。願望としては理解できるが、日本のひとり当たりオフィス床面積が欧米と同じになる合理的な理由はない。東京のひとり当たりオフィス床面積は90年代前半に急に伸びたが、これはバブル崩壊で急激な賃料調整が起こったことが大きな理由である。《第3》の論点は、立地間競争の熾烈化である。2003年に竣工する多くのビルは六本木、汐留、品川などの周辺立地で供給される。これらの周辺立地は、1980年代以降にオフィス立地として確立してきた歴史の浅い新興立地である。従来は新興立地がオフィス立地として確立するには長い時間がかかった。そこで新興立地に大量供給があっても、既存の確立された立地への影響は少なかった。しかし今やオフィスの需要を決めるのは、立地を上回ってビル機能にある。そして2003年にかけて竣工するビルはすべて高機能ビルである。この結果、新興立地を含む複数の立地がテナントを奪い合うという構造が定着しつつあり、これは今後も変わらないだろう。

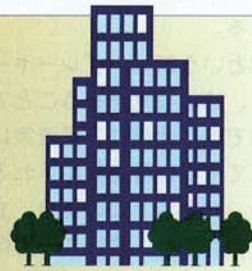
変化する供給構造

変化しているのは需要だけではない。供給構造も変化している。従来東京の都心で大規模開発をするには、最低10年、一般的には15年から20年がかかったが、長引く地価下落と規制緩和を背景に、開発ペースが従来と比べものにならないほどスピードアップしている。また都市再生という政治テーマを背景とした規制緩和の流れのなかで、極論すれば「いつでもどこでも何でも開発してよるしい」という体制に移りつつある。公共事業に代わる景気対策として都市再生が利用されるのも間違いない。欧米の諸都市が都市の美観や機能や安全やアメニティや文化保護などの観点から、原則として開発には様々な規制がかけられているのに比べて、もともと戦後の日本には、都市全体をグ

ランドデザインするという発想は乏しい。ところがバブル期までは地価が高騰しており、かつ旧借家法や日照権などの規制を背景として、結果として開発は抑制されていた。しかし今や、都市再生やPFIという政治テーマのもとで、東京の多くの地域が従来の開発規制を見直す都市再生緊急整備地域に指定されている。これらの多くの地域で、オフィスや商業を核とする多くの再開発プロジェクトが今後10年で次々と立ち上がってくるのは間違いない。「2003年問題」という議論には、このような構造的な大量供給への問題意識がある。今後東京では、2003年に限らず常に大量供給の潜在圧力があると考えるべきであろう。

実務家にとっての2003年問題

2003年問題というのは、このような東京のオフィス市場の需給構造の変化に対する大きな問題意識とみることができる。この問題に対しては様々な議論があるとはいうものの、10年の目で見れば、高齢化と人口のピークを背景として、東京のオフィス需要はよくて横ばいだろう。需要の低いオフィスビルが用途転換されたり取り壊されたりしてオフィス統計から消え去らない限り、景況サイクルでのアップダウンはあっても、空室率は平均的には比較的高い水準に止まるだろう。面積ベースでの需要は増加するだろうが、それは、賃料調整が進むことを意味する。そして規制緩和が続く限り、供給圧力は常に強いと覚悟しておかねばならない。乱開発を防ぎ、真の意味での都市再生を進めるためには、都市全体のランドデザインを策定したうえで、規制を強化すべき部分もあると思われるが、政治や行政にそのような目的意識はない。日本経済もどこかでデフレから脱却して成長軌道を取り戻すのだろうが、今後1～2年の先行きの見通しはかなり不透明である。実務家としては、今後の東京のオフィス市場の需給は緩いままに推移することを前提として、現実的な2003年以降の事業計画を立てるべきだろう。ただし平均的には需給が緩いからといって、ビジネスチャンスが失われるわけではない。最近の変化の早い需要に対して、迅速かつ大胆かつフレキシブルに対応することさえできれば、オフィス賃貸というビジネスにはまだまだやるべきことはあると考えられるのである。



集積度の高い 「超都心」にシフト

森トラスト株式会社
専務取締役

吉田 武 氏

「2003年問題」は10年続く

「2003年問題」といわれるが、2003年は都心での大型ビル大量供給時代の幕開けの年と捉えている。2003年に止まらず、今後10年にわたって都心部を中心にオフィスビルの開発が進むことから、いわゆる「近・新・大」ビルも厳しい選別や競争にさらされるだろう。これは、都市再生緊急措置法に基づく新制度および基準容積率の見直しなど、都市再生絡みの規制緩和によるところが大きい。特に潜在需要の強い「超都心」では、これがインセンティブになって懸案だった建て替えなどの再構築が急速に進むものと思われる。なお、ここでいう「超都心」とは交通網などの都市インフラが整い、オフィスの集積度が高い東京駅周辺などの一等地を指す。

都市再生緊急措置法は10年間の時限立法であることから、この間に超都心

の再構築に伴う、競争力の強いオフィスビルが続々と供給され、都心3区のなかでも今まで以上にエリア間格差が拡大すると予想される。

今後は「本当の一等地＝超都心」に、供給も需要も集中し、その結果、東京のオフィス地図が塗り変わる可能性が高い。

深刻度は経済動向次第

一方、オフィス需要は景気に強く左右され、景気変動に対して1年程度の遅効性がある。市場全体で見た場合の2003年からの10年間のオフィス需要動向は、まさに景気次第だ。

日本が早期に構造改革を終えて名目経済成長率3%前後（実質1.5%+インフレ1.5%）の軌道に乗るならば、需給バランスは保たれるが、このまま景気低迷が続けば、オフィス市場は供給過剰に陥り、相当深刻な影響を受けると考えざるを得ない。

オフィス需要量は通常、「ワーカー数×ひとり当たり執務面積」で計られるが、東京の場合、不況であっても、否、不況のときほど東京集中になるために「ワーカー数」自体はそれほど変わらない。しかし、「ひとり当たり執務面積」は

景気や企業収益を敏感に反映する。

オフィス需要の動向を捉えるとき、外資やベンチャー企業などの新規需要ばかり目が行くが、実際には既存ビルに入居している企業の床需要の増減の方が、市場に与える影響ははるかに大きい。これらの企業が、仮にひとり当たりの執務面積を1%でも増やせば、母数が大きいだけに全体では莫大な需要増となる。

ここがどう動くかは、心理的な要因も含めて景気次第であり、2003年からのビル市況を左右する大きなポイントになる。

超都心に積極的に進出

エリアで見ると、冒頭に申し上げたように超都心が圧倒的に強くなる。今まで競争力が強いといわれた「近・新・大」ビルも立地による選別が進み、楽観はできない。

では、何が明暗を分けるのか。

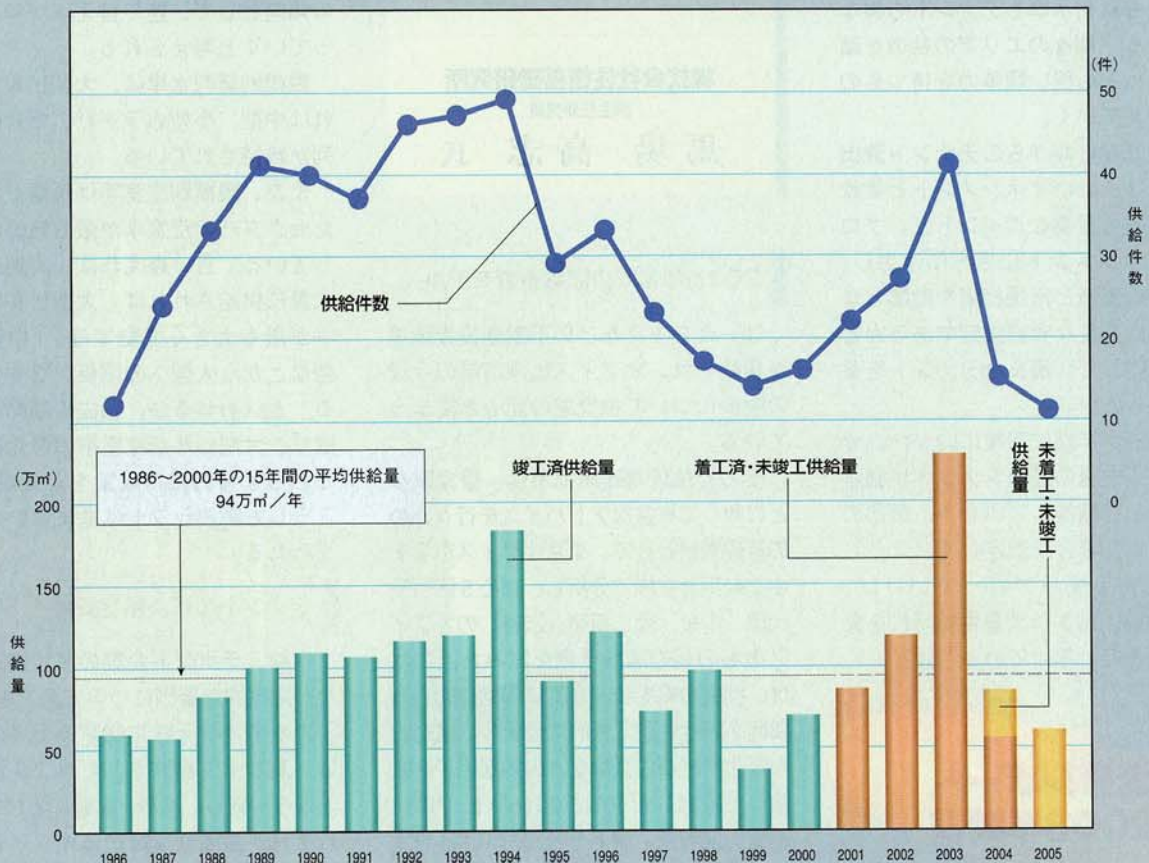
今後、竣工するビルは規模や設備面では大差はない。競争力を左右するポイントは「近」である。「近」の中身をさらに詳しく分析すると、「オフィスの集積度」「利用路線の利便性」「最寄り駅からの距離」という3要素に分けられる。

当社では1993年以降に竣工したビルの竣工6ヵ月時点の空室率指数を調査したが、これによると、「オフィスの集積度」が高いエリアに立地しているビルほど「空室率指数」は低く、上記の3つの要素のなかでもっとも強い相関関係があることが分かった（グラフ5参照）。次いで「利用路線の利便性」、「最寄り駅からの距離」の順となっている。

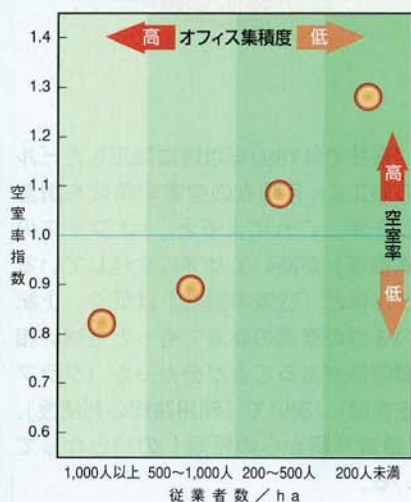
ここからも分かるように、企業は「近・新・大」ビルのなかで選択できる状況になれば、ビジネス集積度が高く、利用路線の利便性が高い場所へ移転していくだろう。今までこうした条件を満たすビルが少なかったため、やむなく妥協してきた企業も、2003年から始まる「近・新・大」ビルの大量供給で、選択の余地が増える。

また、競争激化によって賃料的にもある程度抑えられるならば、超都心の大型新築ビルへの需要のシフトが起こるものと思う。

■グラフ4 東京23区内の大規模オフィスビル供給量の推移



■グラフ5
大規模オフィスの
竣工時空室率とオフィス集積度との関係



超都心に需要はシフト

当社としては、今後、こうした需要が見込まれる超都心に積極的に進出するとともに、港区に所有するビルの建て替えや環境の整備などを早期に進め、オフィスの大量供給時代に対処していきたい。

現在進めている「丸の内1丁目八重洲プロジェクト」や「汐留・浜離宮サイドプロジェクト」は、超都心への供給戦略に則ったものだ。

一方、港区などの既存ビルの建て替えにあたっては、東京駅周辺とはオフィス需要も賃料水準もテナントも異なることから、個々のエリアの特徴を踏まえ、もっとも強い競争力を持つものに建て替えていく。

また、既存ビルからのテナント流出を防ぐには、いいマネジメントと柔軟な賃料調整も重要なポイントだ。プロパティマネジメントにさらに注力し、ビルの絶対価値と市場相場を勘案しながら、常に適正な賃料設定であるかどうかを見直して、優良なテナントを長期に確保したい。

日本経済が早期に回復に向かい、オフィスビル市場の最悪シナリオが回避されることを期待しているが、最悪の事態に陥った場合を想定して、こうした戦略を先手先手で打っていけば、2003年問題に始まる大量供給時代を乗り切れるものと考えている（談）。

緊急レポート
2003年問題



市場構造の転換を誘発

株式会社住信基礎研究所

副主任研究員

馬場 高志 氏

2015年までの需給予測モデル

J-REITなどの不動産投資環境が構築され、オフィスビル市場の今後の動向について投資家の関心が高まっている。

そこで住信基礎研究所は、投資家などに対して有益なアドバイスを行うための基礎資料として、東京オフィス市場を中立公平な立場で分析し、都心5区（千代田、中央、港、新宿、渋谷）のオフィス市場の長期需給予測を試みた。これは、過去の需給状況を基に需給に関わる要因を定性的、定量的に分析し、構造的な変化や経済成長率などの外部因子を勘案して推計したもの。2015年までの供給量、需要量、賃料、空室率について、オフィスビルの規模別に予測モデルを

作成した。グラフ6はそのなかの規模別の空室率予測である。

ただし、これはあくまでも過去の需給構造を前提とした推計値であり、これを回避するための供給側の戦略転換や努力、あるいは需要側の指向の変化等によっては、当然、結果は変わってくることを付記しておく。

需給予測モデル構築の前提

需給予測についてコメントする前に、この予測モデルに反映させた需給要因についてご説明したい。

まず、過去の需給の変遷を分析したところ、ビル規模別の需要は、市場全体の需要を配分する形で決まる傾向が見られた。よく「供給は需要を喚起する」といわれるが、特定規模のビルの供給が特定規模の需要を喚起するという傾向は過去の分析からは見られない。需要を喚起するのは賃料要因と経済要因である。景気的大幅な回復は見込めないことから、当面、賃料の低下が、もっとも強く需要を刺激する要因と思われる。

供給面では、1993年以降の供給はほぼすべてが大型物件であり、地価の下げ止まり感に伴って着工が増加している。ただし、今後の着工量はマーケット（空室率および賃料）に、より強く反応するものと思われる。さらに今後の傾向として、建て替え率が年々高まっていくと考えられる。

規模別賃料水準は、大型ビルが下がれば中型、小型も下がり、相対的な順位が維持されている。

また、規模別空室率は供給が増加したセクターの空室率が最も敏感に反応している。言い換えれば、大型ビルが大量に供給されれば、大型ビルの空室率が最も大きく変動する。「中型や小型などから大型への需要シフトが起こる」といわれるが、過去の動向を見る限り、大型ビルが空室率の悪化にもかかわらず賃料維持政策をとる場合は、こうした需要シフトは進まないものと思われる。

テナントのビル選定要件

次に、テナント企業のビル選定要件など定性的な要因について見てみたい。

近年のオフィスに対する企業の意識は、高コストが許されたバブル崩壊以前から一転し、業種・業態に応じて、それぞれが生産性を高めるオフィスを選択する傾向が強い。個々の企業にとって

「業務効率の高い立地」「快適な執務環境」「機能集約のための規模」が、ビルを選定する際の主要条件になっている。

こうした条件に欠けたビルは、規模にかかわらず、賃料水準の抑制あるいはリニューアルが求められる。立地、設備・仕様、規模のすべてで劣る場合は、徐々に建て替えや住宅などへのコンバージョンが進むものと思われる。

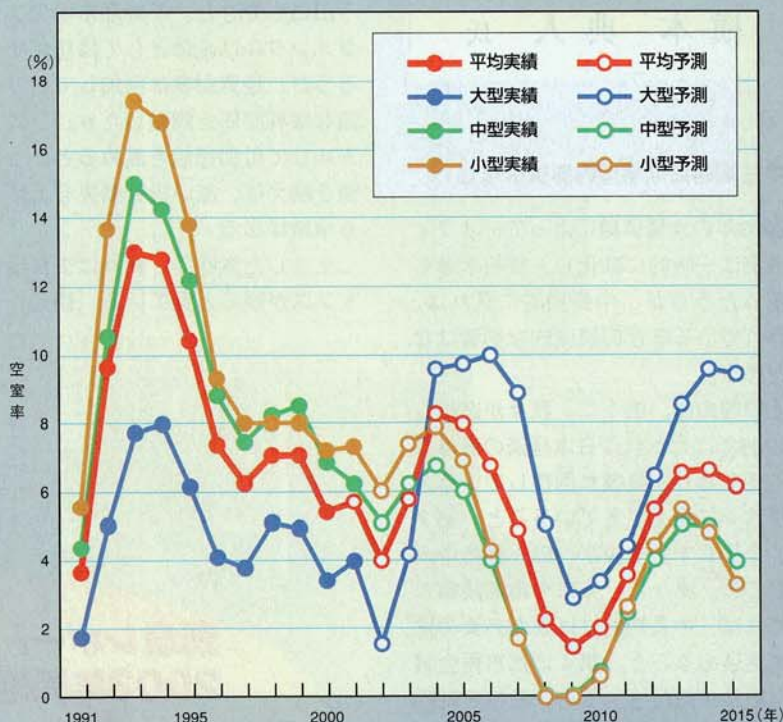
一方で、大型ビル、特に「近・新・大」が圧倒的に強いという従来の需給構造も変わりつつある。ベンチャー企業や、リストラやアウトソーシングなどによって増加する中小企業にはAクラスビルの賃料負担は難しく、中型・小型ビルのなかで優良なビルを選択する傾向が強い。2003年以降、Aクラスビルの供給が急増するが、これらの賃料水準が中型、小型を下回るとは考えにくいいため、中型・小型ビルからの需要のシフトは難しいと思われる。

需給予測にあたっては、以上のような過去の推移とテナント（需要側）の動向に基づき、複数の重回帰分析によってオフィスビルの需給構造モデルを構築した。さらに都心5区のオフィスワーカー数は年間2000人程度の微増、経済成長率は+1%で推移するものとして、同モデルを用いて長期の需給動向を予測した。

構造変化を踏まえた戦略を

都心5区の需給は、グラフで示した

■グラフ6 規模別マーケット構造に基づくオフィス需給予測



ように、2003年の大型ビルの大量供給を機に大型ビルの空室率が上昇し、小型・中型ビルの空室率を超える可能性が強いと予測される。

その後、大型ビルの賃料調整が進み、賃料低下が顕在化した後、需要が拡大して需給バランスは改善される。

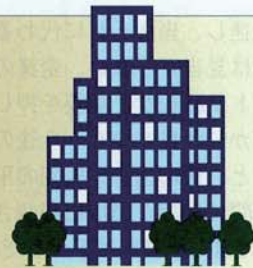
供給については、空室率の急上昇を受けて大型ビルの着工がいったん抑制されるものの、需給改善に伴って再度活発化する。その結果、大型ビルの空室率は、需給改善後も小型・中型ビルより高水準で推移するという結果となった。

賃料水準は、大型ビルの賃料調整で中型ビルや小型ビルとの格差が縮小するが、その後下げ止まり、一定水準を中心に上下するものと思われる。

また、現在伸びが止まっているひとり当たり床面積は、大型ビルの賃料低下で再度拡大し、それにつれて需要全体の拡大が見込まれる。

大型ビルの空室率が最も高くなるという結果は、意外に思われるかもしれない。ただ、この結果からは、大型ビル、特に、今まで希少性から非常に強い立場にあったAクラスビルが、2003年以降、「スタンダード」な競争市場を形成していくという構造的な変化が想起される。

今後はこうした市場構造の変化を見据えた供給戦略と、新たな賃料戦略が不可欠と思われる（談）。



市況悪化に備え、流出防止策を打つ

ケネディ・ウィルソン・ジャパン株式会社
アセットマネジメント部長

高橋 保裕 氏

市場への影響は多大

当社は、投資家に代わって東京の中小規模のオフィスビルを中心に投資・運用していることから、2003年問題には危機感を持っている。

一般的にいて、都心で大型ビルが大量供給されれば、情報設備などの設備やアメニティに劣る中小規模ビルへの影響は多大だ。中小規模のビルは資本的支出への資金投下が難しいケースが多く、何もしなければテナント流出が予想される。

過去5年間のトレンドを見ると、東京都心5区の市場吸収率は5年間で65~70万坪、年間約13万坪強だが、その過半は外資とIT関連需要が拡大した2000年に集中している。しかし、この

需要が低迷し、当面それに代わる需要の牽引車は見当たらない。企業の統廃合やリストラ移転など需要を押し下げる要因ばかりが目につく。今後の供給量を見ると、仮に過去5年間の平均値である年間13万坪が市場に吸収されても在庫は増加し、賃料は下がるだろう。

4つの戦略で収益確保

こうした状況下で競争力を維持し、高いパフォーマンスを維持するために、我々は4つの戦略を実行している。それは収入の安定、経費の圧縮、適切な資本的支出、金融操作である。

第1の「収入の安定」は、賃料を下げる代わりに賃貸契約期間を長くするなどして、安定収入を確保できるように収入構造を変えることだ。賃料を多少下げても長期契約ができれば、仲介手数料や空室期間の賃料ロス、集客コストがかからず、結果的には収益増に繋がる。

第2の「経費圧縮」はプロパティマネジメント会社の選別化などの手法で達成している。第3の「資本的支出」は時代に合った効果的なりニューアルの実行、第4の「金融操作」は投資スパンに合ったローンのリファイナンスなどである。

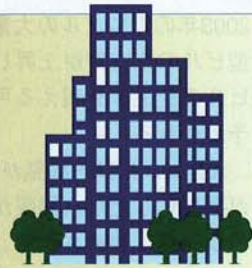
競合する中小規模のビルオーナーの多くはこうした合理的な戦略をとっていないが、我々は、お客様に示した投資収益目標値（IRR／投資内部収益率）を達成するためには、常に戦略的アセットマネジメントを行うことが不可欠と考えている。

こうした考えのもと、2003年を見据えた物件の入れ替えもほとんど終えた。

運営力試される好機

2003年問題は、ある意味でビルオーナーの経営能力や、我々投資顧問会社の能力が試されるいい機会であろう。投資顧問業の競争激化に備え、我々は、最適なアセットマネジメントに必要な機能をインハウスで提供できる体制を強化している。例えば、コンストラクションマネジメントもそのひとつ。また、魅力ある投資物件を提供するために、我々自身もリスクテイクして開発し、完成物件を引き渡すといった新たな方向も目指している。

投資顧問あるいはアセットマネジメント業は日本では新しい分野だが、2003年問題を契機にその役割が認識され、さらに進化するものと思う（談）。



壊滅的影響はなし。 投資機会は続く。

株式会社ダヴィンチ・アドバイザーズ

取締役 チーフアセットマネージャー

楨本典人氏

中長期的には壊滅的影響はなし

2003年の大量供給によって、オフィス市況は一時的に軟化し、賃料水準も下がるだろうが、中長期的に見れば、いわれているほどの壊滅的な影響はないと思う。

その理由は、第1に、我々が進出した1998年に比べれば日本経済の底は見えてきており、業績が回復している企業が徐々に増えてきていること。第2に、今後ますます東京への一極集中が進むこと。第3に、東京の市場規模から見れば、中長期的にはまだ外資の進出が見込めること。第4に都市再生緊急措置法が施行されても、私権を制限

するなどの法的整備が伴わなければ、市街地の再開発は早急には進まず、極端な供給増とはならないと思うからである。

ターゲットは「クラスB」ビル

短期的に見れば、2003年問題の影響を最も強く受けるのは「クラスA」といわれるようなビルだろう。これらは今まで競争に晒されていない特殊マーケットを形成していたが、2003年以降は競争が激化し、立地や賃料などによる稼働率格差が広がるものと思われる。米国では「クラスA」に空きが出れば需要がクラスAにシフトして、ドミノ倒しのような連鎖移転が起こるが、日本ではそれは起こりにくい。

クラスAビルとクラスBでは賃料差がかなり大きい。内装費をオーナーが持つといったサービスもあまり行われず、敷金・保証金や引越代などの移転コストが高いからである。また、行政手続きなども面倒であり、相対的に移転メリットが出にくい市場だ。

短期的には「クラスA」に影響大

我々の狙いは、共益費込み月額賃料2万円以下の「クラスB」である。このクラスがやはり現行の需要のボリュームゾーンであるからだ。これからもこうしたクラスを中心に、IRRを見て選択的に投資していく。

また、最近ではリストラ絡みの一棟借りや自社ビル用に購入したいというオファーも増えており、REITという出口もできた。不動産市場のファンダメンタルは全体としては悪化するだろうが、投資対象は増加しており、複雑な権利関係を調整したり、リニューアルして付加価値を高めるといった手法を使えば、高い投資効果を上げられる余地はある。

そうした意味で、我々はまだ投資チャンスが続くと見ている（談）。

緊急レポート
2003年問題



質の高いPMが 求められる時代に

株式会社ザイマックス

取締役 プロパティマネジメント事業本部

腰高 夏樹 氏

2003年問題は「需要」の問題

2003年問題が深刻なのは企業業績や経済環境が低迷し、オフィス需要自体が減退していることである。1990年代前半の大量供給時代は「供給が需要を喚起した」が、今回は需要そのものに伸びる要素が見当たらないため、90年代前半と同様には考えられない。

また、今回の大量供給はビジネス集積がある特定のエリアに集中しているが、これらのターゲットと目されていた外資やIT関連企業のオフィス需要も減退気味であることから、需給バランスの崩れは避けられない。

強いエリアと弱いエリアの差も一層鮮明になる。2003年前後には夕留や品

川エリアに大企業の本社ビルが数多く竣工するが、本社移転に伴って関連企業の移転が予想されることから、これらが流出するエリアの賃貸マーケットは相当強い打撃を受けるものと思われる。また、品川エリアの場合は、本社ビルの一部が賃貸マーケットに出されるため、賃貸市場に直接的な影響が出てくるものと思われる。

需給バランスの崩れは長引く

大規模物件の供給は2003年以降も2～3年続く。その後は需給バランスの崩れから新規供給は抑制されるだろうが、一方で、2000年代後半からオフィスワーカー自体が減少してくるため、需給バランスの崩れが長引く可能性が高い。都心の賃料水準が調整されれば都心再集中も起こるものと思われる。また、都市再生緊急措置法などによって各地で再開発の気運が高まっている。しかし、肝心の需要の拡大要因は少ないことなどから、慎重にマーケットやエリア特性を把握したうえで進めないと、供給過剰を助長するだけになるのではないかと懸念している。

質の高いPMで流出を防止

当社が管理運営を受託している物件は中小型ビルが中心であり、需要が弱含みのエリアもあることから、テナント対策は不可欠である。しかし、すべての企業が「近・新・大」ビルを望んでいるわけではない。当社としては、中小型ビルならではの特性を整理し、その特性を活かした質の高いプロパティマネジメントで対応していく。

テナントの流出を防ぎ、解約が出た場合も早期に優良なテナントを確保して空室期間を短くするには様々な手法があるが、根幹となるのは日常の管理運営の善し悪しである。

我々の仕事は継続的に「当たり前のことを当たり前」に実行できるかどうか重要であり、クレームを出さないことがひとつの判断基準である。地味ではあるが、こうした日常の積み重ねがもっとも重要である。テナントのニーズのきめ細かい把握や的確なクレーム対応などを通じて、テナント、オーナー双方との信頼関係を築くことがプロパティマネジメントの王道であり、この分野に奇策や特効薬はない。

清掃、空調がCSを決める

特に、清掃、空調は顧客満足度（C

S）を左右する大きな要素だ。コストパフォーマンスの高い清掃会社や清掃員を選定し、いい仕事をしてもらうのも我々の役割である。

空調に関しては、ハード・ソフト両面からのアプローチがある。空調はオフィスの快適性を維持する重要な要素であり、テナントは空調コスト、特に時間外空調コストにかなりの負担感を持っている。テナントとオーナーのバランスを調整しながら、こうした課題をひとつひとつ解決していくことも我々の役割である。

また、中小型ビルの場合、新築大型ビルに比べて電気容量や個別空調など設備面に劣るケースが多い。5年、10年先を見据えてビル経営の安定を図るには、支出（費用）対効果の高い大規模修繕を行うことが望ましい。

当社もオーナーにそうした提案をしているが、個人オーナーの場合は再投資資金の調達が難しいケースが多い。そうした場合は少ないコストで効果が高い改修を行ったり、ソフト面の対応でカバーするようにしている。

一方、オーナーが投資家で、短期間で売却してキャピタルゲインを期待するケースもある。どのくらいのタームでビルの価値を上げるかで対策も異なってくるので、当社ではオーナー個々の事情や目的に沿ってベストを尽くしている。しかし、プロパティマネジメントの視点でみると、やはり中長期的な戦略でビルの価値を高めていくことが本来のやり方であり、最も効果的であることは間違いない。

総合的なコンサルで競争力強化

当社の強みはリーシングと運営管理、工事監理を内部で行う体制があり、これらを連動させた総合的なコンサルティングができることだ。また、現場が吸い上げた情報をデータベース化し、日常の管理運営や営業にフィードバックしている。こうしたことから、ビルオーナーが目先の利益にとらわれず、中長期的にビルの資産価値を高めていきたいと考えるならば、たとえ市場が厳しくても競争力を強化する最適な方法はいろいろと提案・実行できるものと自負している。

当面、オフィスビル市場には悲観的な要素が多いが、こうした時代こそ、我々プロパティマネジメント会社の腕の見せどころであり、差別化のチャンスでもある（談）。