海外

米国で加速する郊外オフィス 外資系企業は香港から脱出

高値圏で推移していた海外の不動産市況は、コロナ禍や政治的要因で一転した。安値を狙う短期の投資家が出てきた。

鈴木英晃（クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド・ヘッド・オブ・リサーチ、ジャパン）

新型コロナウイルス感染症拡大によって震撼する不動産市場、第2四半期（4～6月期）の統計指標が開示されるとともに徐々にその影響が姿を現してきた。「オフィス需要の急速な悪化」を共通項としているものの、各国でさまざまな状況にあることが明らかになってきた。

不動産市場の取引額も、この混乱期に大幅な減少を見せている。当社調査では、2020年1～6月のアジア太平洋地域全体では、速報値ベースで前年同期比で27％減った（図1）。

セクター別の内訳で見るとリテール（商業施設、51％減）、ホテル（41％減）、オフィス（44％減）そして開発用地（26％減）が大きく下げたが、物流施設を主とする産業用不動産（12％減）は、巣ごもり消費によるEコマース（電子商取引）需要増加の期待もあり大きな影響は受けなかった。



コロナ禍でも高値の米国の新築戸建て住宅　Bloomberg

短期保有型の投資家

不動産投資へ傾けられた投資余力は引き続き高水準であり、多くの投資家はこれを買いの好機として捉えている。

コロナショックの煽りを受けているリテールやホテル資産に、これまで手を出していなかった投資家は既存ポートフォリオ（投資の中身）への影響が限定的だ。そのため追加購入を検討できる余裕が十分にある。

また、物件に付加価値を与えて売却する〝バリューアッド（価値向上）戦略〟や、主にリスクの高いプロジェクトに投資をして高い売却益を狙う〝オポチュニスティック（楽観的）戦略〟を掲げる比較的短期保有型の投資家層は、虎視眈々と割安になった投資案件を狙っている。これまで世界的な価格高騰が続き、米国や日本などリーマン・ショック（08年）前の水準を超えた国もあったためだ。これら投資家層は今まで高値警戒感から手を出せなかったが、市場価格が下がるタイミング、いわゆる「買い場」を待っていた。超低金利という金融環境も味方している。

リーマン・ショックでは、エクイティ（株）と借入金の調達が困難であったが、今回はパンデミック（世界的大流行）が起因の不景気であるため、金融システムが機能している。そのため借入金調達も可能で、良質な物件の値が下がることがあれば、取得を進めたいと考えだ。リーマン・ショックの金融危機とは異なるこの買い手の豊富さが、市場価格の下落幅を一定程度下支えしてくれることも期待されている。

マンハッタンの空室率上昇

主要国では、それぞれ独自の事情も影響している。コロナ禍の米国では第2四半期に入り、65都市でオフィス需要がマイナス圏に転じた。これに伴い空室率が上昇、米国全体で13・7％を観測した。金融都市ニューヨーク・マンハッタンは空室率が11・9％となった。IT系企業の多いサンフランシスコ・シリコンバレーでも9・6％となった。

一方、米国全体のオフィス賃料は1・5％上昇（前四半期比）となっている。この賃料成長は、足

元で起こっている急速な需要減とは正反対の結果となっているが、これは珍しいことではない。リーマン・ショックの際にも08年末に空室率がピークの高さになったものの、ビルオーナーが賃料を下げず、およそ1年間は賃料が高値域を維持し続けたことがあった。

しかし今回、米国は4月には2000万人以上の失業者を出したと同時に、オフィス利用労働者（オフィスワーカー）人口も270万人消失した。5～6月に失業者の3分の1が雇用を取り戻したものの、完全な回復までには相当の時間を要する。

従って、オフィス市場への影響はこれから本格化する。賃料の悪化もリーマン・ショックの時より加速する可能性もある。

米国は急速に進むリモートワーク（在宅勤務）で、都心部から郊外へのオフィス需要移行も加速している。そもそも19年にはAクラス（優良）・オフィス需要の大半（69%）は既に郊外のオフィスビルが占めていた。「郊外化」はコロナショック前から始まっていた。52%のオフィスワーカーは郊外に住み、都心部居住はたったの27%だ。

郊外化が加速する背景に世代交代もある。労働人口の中心であるミレニアル世代（1981～96年生まれ）の多くは、都心部よりも安い価格と良好な住環境から、郊外の住居を購入して移り住む傾向にある。さらに、急速に進むリモートワークが郊外化を加速させ、最終的には本社オフィスと分散型サテライト型郊外オフィスを組み合わせたシステムが、今後主流になっていくことも見込まれている。

郊外オフィスは、企業にとってメリットが大きい。都心部のオフィスと比べて賃料を抑えられる。米国における労働者が平均的に通勤に費やしていた時間は、19年には年間227時間にものぼる。これはおよそ28日間もの生産性がそこに費やされていたことになる。日本の満員電車と都心部の高いオフィス賃料を考えると、今後日本でも本社とサテライトオフィスをつなげる動きが広がる可能性があるだろう。

恩恵受けるシンガポール

香港では国家安全維持法の施行により、外資系企業の海外移転も検討が既に始まっている。「アジアの窓口」として香港と競合関係にあるシンガポールが、この動きから利益を享受する見込みだ。シンガポールのオフィス賃料は第2四半期において2・1%下落（図2）。賃料の先安感はあるものの、空室率は2・9%と低水準で推移している。

香港が北アジアへの窓口としての色を強く持つ一方で、シンガポールは東南アジアへの窓口としての顔を持つ。リモートワークにより都市間のみならず、国をまたいだ労働力の移動も促進されていく。

東京は1・7%と低い空室率に支えられ、高値圏の賃料を維持しているものの、足元では解約が相次ぎ今後の空室率は上昇の見込みだ。主要先進国と比較しても非柔軟的な労働環境を維持してきた日本だが在宅勤務の急速な導入によって地殻変動を経験することになる。従来の労働環境を前提としてきたオフィス利用も今後大きく変わる可能性が高い。



