

不動産 投資 レポート

安定した需給バランスの継続が見込まれる バンコクのオフィス市場

金融研究部 不動産投資チーム 准主任研究員 増宮 守
(masumiya@nli-research.co.jp)

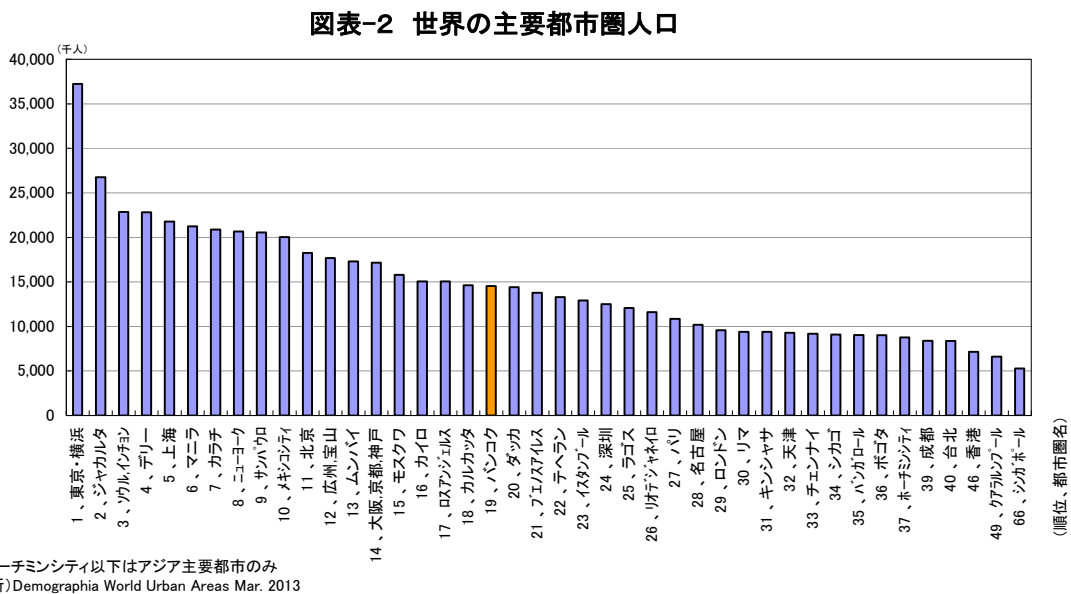
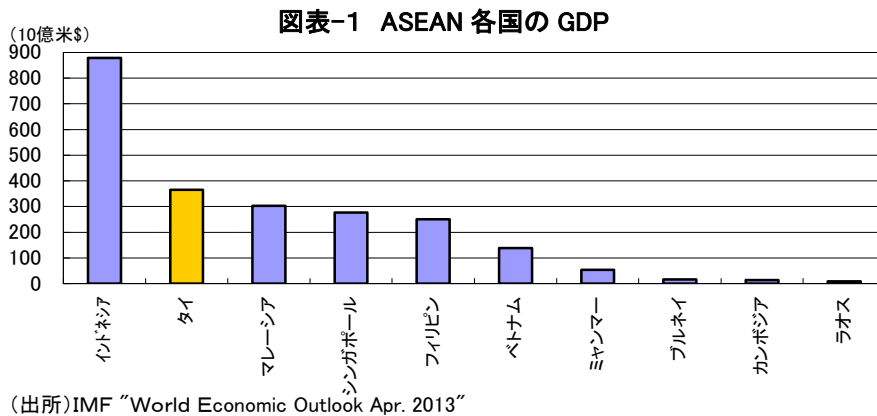
要 旨

- タイの首都で政治経済の中心地であるバンコクは、国内最大の都市であり、また、世界有数の国際都市でもある。バンコクのオフィスストックは大規模だが、ハイグレードなオフィスビルは少ない。主なオフィスエリアとしてサウス CBD とノース CBD があり、サウス CBD のシーロム通りには古いビルが多く、サトーン通りには新しく大規模なビルが多い。また、ノース CBD はラマ1世通りとプルンチット通りを中心とする高級商業エリアであり、オフィス賃料も市内で最も高い。
- これまで政情不安などから、賃料が伸び悩み、ビル建設もわずかという停滞したオフィス市場が続いてきたが、最近では新規供給が少ないことから賃料は上昇傾向にある。
- 今後もオフィスビルの建設計画は限定的で、需給バランスが大きく崩れる可能性は小さい。CBD での新規供給が少ない一方、スクンビット通りやラチャダビセーク通りで新たなオフィスエリアの形成が進むが、鉄道駅に隣接した立地に限定されている。
- タイは外国資本規制が厳しく、海外企業の投資機会は現地不動産会社への株式投資や、現地企業と設立した JV へのマイナー出資などに限られており、今後の REIT 市場拡大が待たれる。

1. 世界有数の国際都市

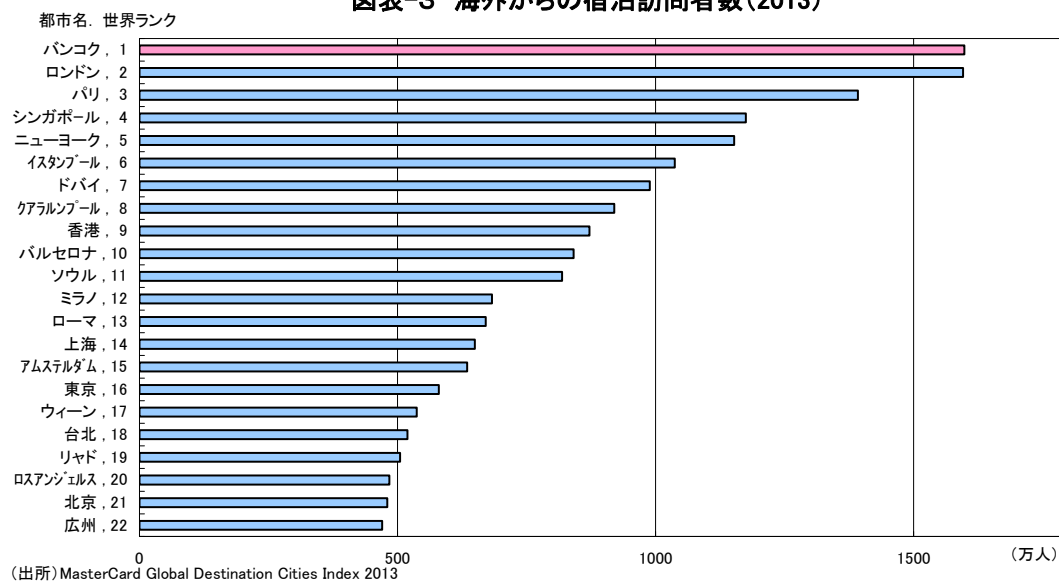
タイは国土面積¹、GDPともにインドネシアに次ぐASEAN第2位の大規模な国である(図表-1)。首都であり最大の都市であるバンコクはタイの政治経済における中心地となっている。都市人口は世界でも上位にあり、バンコク市内で約8百万人、周辺を含めた首都圏人口は大阪、京都、神戸の合計に迫る約1500万人に及ぶ(図表-2)。

また、バンコクは世界有数の国際都市でもある。海外からの宿泊訪問者数の2013年調査では、ロンドンを抜き世界一となった(図表-3)。バンコクは独特の文化やアジアらしい活気に満ちている他、低価格から最高級まで幅広い物品やサービスを提供する多様性もあり、旅行先としてアジアだけでなく欧米でも人気が高い。



¹ インドネシア・約 191 万 m²、タイ・約 51 万 m²、ベトナムとマレーシア約 33 万 m²、フィリピンの約 30 万 m²など、ちなみに日本・約 38 万 m²、韓国・約 10 万 m²。

図表-3 海外からの宿泊訪問者数(2013)



2. バンコクのオフィスエリア

国際的な大都市であるバンコクのオフィスストックは大きく、約8百万㎡と大阪に匹敵する規模となっている。しかし、古くから開発の進んだ都市のため築年数の古い中小ビルが多く、ハイグレードな大型ビルの数は20棟強に過ぎない。アジアの主要都市では超高層ビルが整然と並ぶオフィス街が増加しているが、バンコクではビルの高さが限定的で中小ビルの比率が高く、その点は東京のオフィス市場に似ている²。

バンコク市街は広く、市の西側のチャオプラヤ川に近いエリアに王宮やカオサン、チイナタウンといった代表的な観光スポットが集まっている。一方、オフィス・商業エリアはやや東側に位置し、BTS(都市高架鉄道)に沿った特定の通りに集中している。

オフィスエリアは大きく2つあり、ひとつはBTSに沿ったラマ1世通りとプルンチット通りを中心とするノースCBD、もうひとつはシーロム通りとサトーン通りを中心とするサウスCBDである(図表-4)。

古くからのオフィスエリアはサウスCBDであり、特にシーロム通り周辺に古くからの中規模オフィスビルや中小の商業施設が密集している(図表-5)。同エリア内でも、並行するサトーン通りには比較的新しい開発がみられ、広い区画に建てられた超高層ビルが並んでいる。中でも2011年竣工でBTSチョンノンシー駅に直結するサトーンスクウェアが同エリアで最高の賃料を得ている。

² 増宮守「東京のオフィスビルはアジアの超高層ビルに対抗できるか? - グローバル企業テナントの誘致競争におけるヒント」ニッセイ基礎研究所、研究員の眼、2012年11月21日

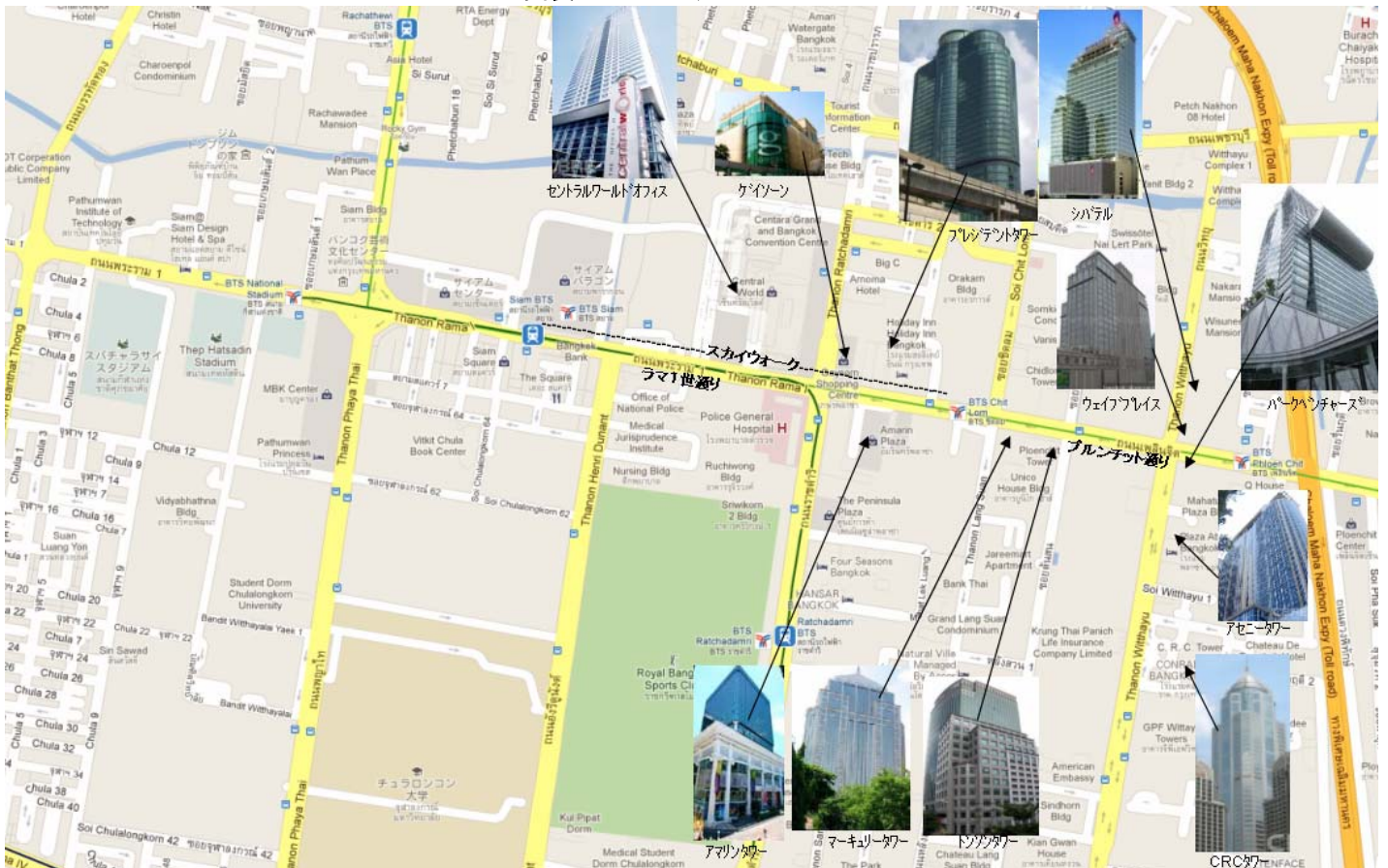
一方、ノース CBD では BTS 沿いの Rama 1 世通りとプルンチット通りに高級ショッピングモールやホテルが連なっており、バンコクで最も繁華性のある高級商業エリアとなっている(図表-6)。

このエリアでは、BTS の高架下にスカイウォークという空中連絡通路が整備されており、多くの商業施設がスカイウォークで BTS 駅に直結している(図表-7)。高温多湿で強い日差しや激しいスコールに悩まされるバンコクでは、屋根つきスカイウォークの利用価値は高く、エリアの回遊性向上に大きく貢献している。

同エリアでは、ショッピングモールやホテルの多くがオフィス複合施設になっており、オフィス賃料もバンコクで最も高い水準となっている。なかでも、2011 年竣工で BTS プルンチット駅に直結するパークベンチャーズがバンコクで最も賃料の高いビルである。

近年、オフィスエリアはノース CBD からさらに東のスクンビット通りへと広がりつつある(図表-4)。スクンビット通り沿いは住宅地として開発が進むエリアで、ホテルやサービスアパートメントも多く、BTS トンロー駅などは日本人駐在員の間でも人気が高い。オフィスエリアとしては認識が薄かったスクンビット通りであったが、2006 年にアソーク交差点にエクステンジタワーが、続いて 2009 年にインターチェンジ 21 が竣工した。両大型複合ビルは、BTS と MRT(地下鉄)の乗換駅で非常に乗降客数の多いアソーク駅にスカイウォークで直結している³。新しいハイグレードビルで鉄道駅へのアクセスが良いため、従来のオフィスエリアから離れているにもかかわらず、両ビルはノース CBD の上位ビルに遜色ない賃料を得ている。

図表-6 バンコクノース CBD



(出所)ニッセイ基礎研究所

³ MRT スクンビット駅からのアクセスも良好。

図表-7 スカイウォークに直結する例（セントラルワールド・左、パークベンチャーズ・右）



(出所)ニッセイ基礎研究所



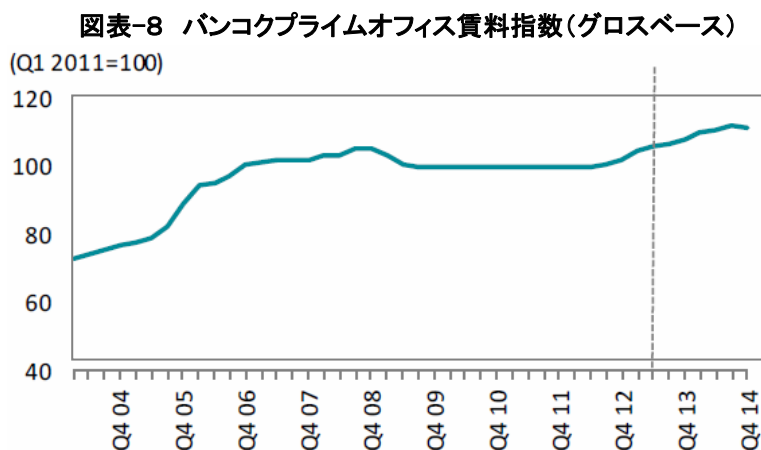
3. 安定的なオフィス需給

バンコクのオフィス市場動向をみると、最近になり賃料に上昇傾向が表れてきているものの、2012年までの4年間は賃料が伸び悩んでいた(図表-8)。

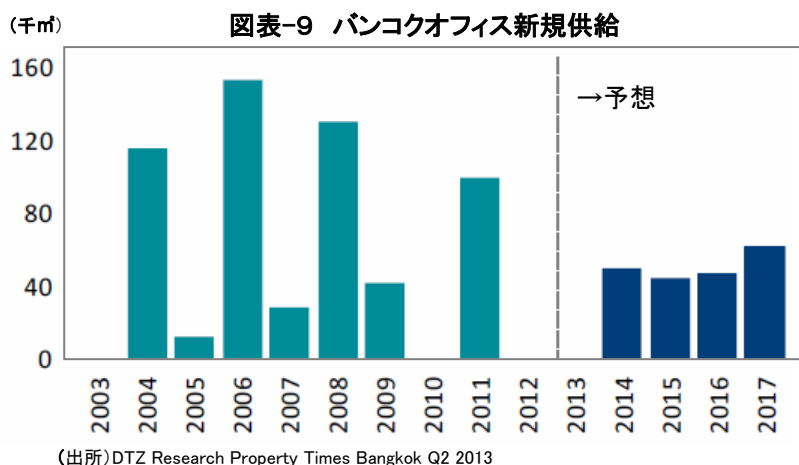
タイでは2006年に軍部クーデターによってタクシン政権が崩壊して以降、タクシン派と反対派による政権争いが継続してきた。不安定な政治情勢はしばしば深刻化し、2008年にスワンナプーム国際空港がデモ隊に占拠され閉鎖されたように経済活動の停滞を招くことも少なくなかった。ようやく2011年に現インラック政権が発足し、大洪水などの困難に直面しながらも政治情勢が安定化してきた。

バンコクのオフィス市場はこのような不安定な政治情勢の影響を受けてきたといえる。リーマンショック後の2009年以降、多くのアジア主要都市で賃料の大幅な回復や大規模なオフィスビル開発が進んだのに対し、バンコクでは賃料が伸び悩み、オフィスビルの開発も限定的であった(図表-9)。最新の大型オフィスビルといえば2011年竣工のサトーンスクウェアとパークベンチャーズの2棟しかない。

最近は政治情勢の安定化を背景に、新規供給の少なさからオフィス需給が改善し、賃料に上昇傾向が表れている(図表-8)。2012年以降でみると、欧州債務危機や中国経済の減速などで世界景気の不透明感が増すなか、相対的に世界のなかでも特に安定したオフィス市場となっている。



(出所)DTZ Research Property Times Bangkok Q2 2013



4. 今後の新規供給とエリア形成

今後のオフィスビルの建設計画をみると、2013年は大型ビルの竣工予定がなく、2014年以降も新規供給量は抑制される見込みである。特にCBDにおける大型の建設計画はAIAサトーンタワーだけとなっている⁴。成熟度の比較的高いバンコクでは、他のアジア成長都市のように急速なオフィス需要の拡大は期待できないものの、経済成長に沿った堅実な需要の拡大は見込める。需給バランスの安定的な推移から、バンコクCBDではオフィス空室率の低下と賃料上昇が当面続くと予想される。

CBD以外の建設計画をみても、新規供給はさほど大きくならないと見込まれる(図表-9)。主な計画として、スクンビット通りのプロンポン駅前再開発とCBDからやや北に離れたラチャダビセーク通りのグランドドラマ9計画という大型エリア開発があり、それぞれビラジタワー、スクウェアタワーという超高層オフィスビルを建設中である(図表-10)。

これらは、従来のオフィスエリアから離れたハイグレードビルという新たなカテゴリーと考えられる。先のアソークの例をみると、エクステンジタワーの竣工前はオフィスエリアとしての認識が薄かったが、同タワーの高評価によってノースCBDエリアが東に拡大したといえる。新たな2つの開発計画もBTS駅やMRT駅に隣接する好立地にあり、利便性の高い商業複合施設として繁华性に富んだエリアを形成する可能性が高い。

バンコクのオフィス評価において最も重要なポイントはBTS駅やMRT駅へのアクセスといえる。古くから開発された都市でオフィス・商業ビルがCBDに集中しているため、バンコク市内の交通渋滞は深刻である。通勤時のBTSやMRTの利用率は高く、駅から離れた場所への通勤にもバイクタクシーとの併用⁵などによってBTSやMRTが利用されている。

長期的にみると、グランドドラマ9計画の後も、バンコクの郊外に新たなオフィスエリアが形成される可能性は否定出来ない。しかし、主要鉄道駅に隣接する用地には限りがあるため、大規模開発計画の続出により需給が大幅に悪化する可能性は小さいとみられる。

このように、オフィス評価において鉄道駅からのアクセスを重視する特徴は東京⁶と類似している。

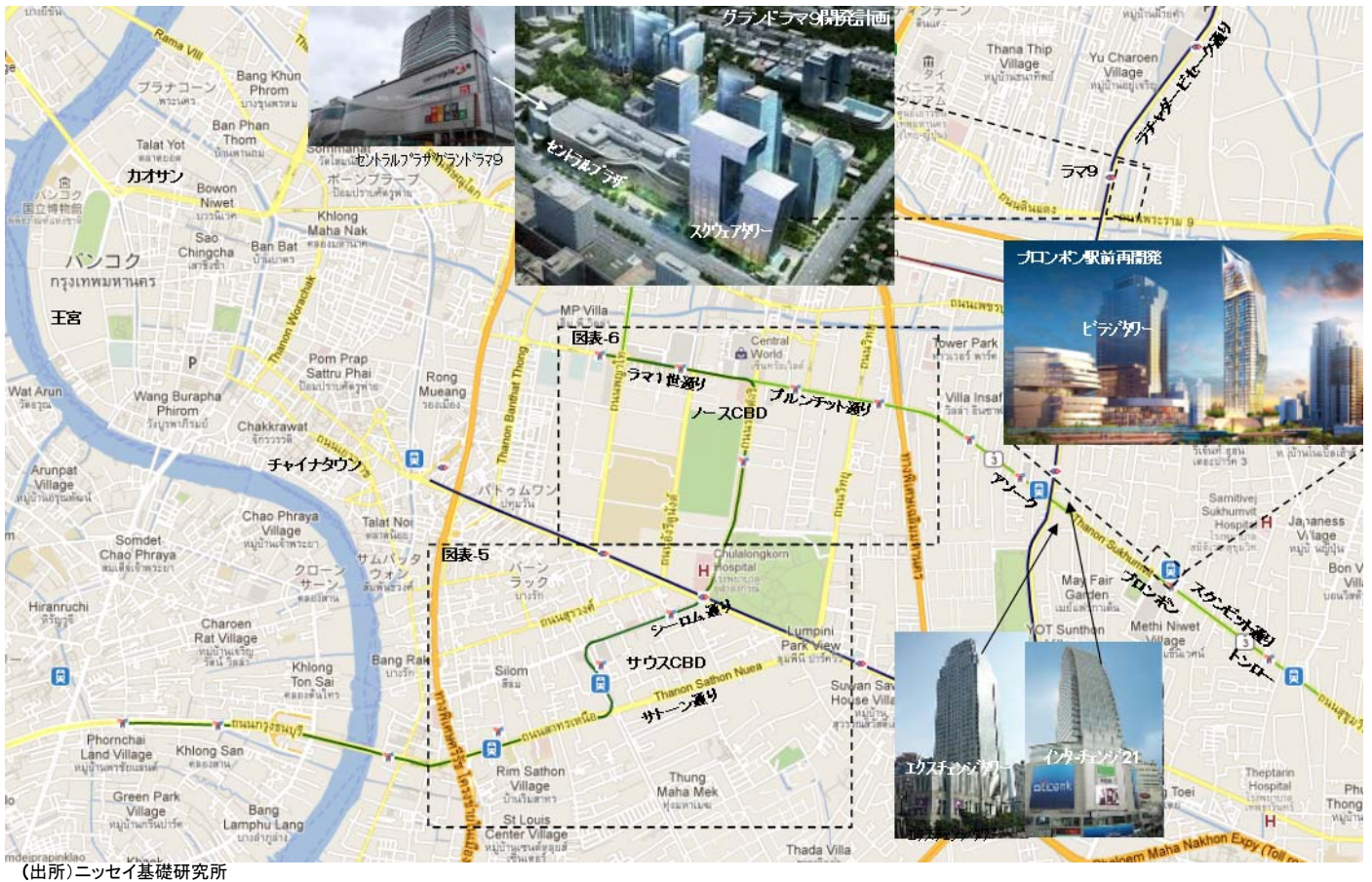
⁴ 他の建設予定の例では、モンゴリア・ラチャダムリ・ボールバードはオフィス部分が非常に小さい。

⁵ 市民の足として整備されており、鉄道駅や商業施設付近にユニフォームを着用したバイクタクシーが待機している。

⁶ 増宮守「駅直結、商業複合化が顕著な東京の最新Aクラスビル」ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2012年11月15日

一方、多くのアジア新興国では、ホーチミンシティやハノイ⁷などの鉄道建設が今後進む都市だけでなく、既に複数の鉄道路線を持つクアラルンプール⁸などでも、鉄道駅からのアクセスは必ずしも重視されていない。そのためアジアの新興国では、鉄道駅のない郊外に新たなファイナンスシティを建設するといった壮大な開発計画が珍しくない。このようにアジア新興国の都市では将来の需給が不透明なケースが多いが、バンコクのオフィス市場は投資対象としてある程度将来を見通すことのできる市場といえる。

図表-10 バンコク市全体図



5. 海外企業にとっての投資機会

しかし、海外企業にとってタイにおける不動産投資は容易なものではない。タイの外国資本規制は他のアジア新興国に比べて厳しく、製造業の工場などを除き外国資本による 50%以上の不動産の所有が認められていない。海外企業の投資機会は現地不動産会社への株式投資や、現地企業と設立したJVへのマイナー出資などに限られている⁹。

他のアジア新興国をみても、海外企業が現地企業とのJV設立などにより不動産投資を進める事例は多い。単独では現地に適した事業展開が難しく、許認可取得や土地取得の手続きなどにも不安があ

⁷ 増宮守「対照的なエリア形成が進むホーチミンシティとハノイのオフィス市場」ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2013年7月16日

⁸ 増宮守「クアラルンプールのオフィス市場 ～高水準の新規供給が続くも投資機会が拡大～」ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2013年9月3日

⁹ 個人投資家によるコンドミニアム投資などは可能。

るためである。しかし、多くのアジア新興国では、海外企業も現地法人を設立すれば、実質的に50%以上の出資や単独での不動産投資が可能である。一方、タイでは海外企業が設立した現地法人には50%以上の不動産投資が認められない。

また、タイでは REIT にあたるプロパティーフアンドが数多く上場しており、政府も市場拡大に努めている。最近ではインフラファンドの上場にも注力しており、証券化市場は経済成長を支えるツールとして重視されている。そのなかでプロパティーフアンドの銘柄数は増加の一途をたどっており、現在 44 銘柄に及ぶ。しかし、各銘柄の時価総額は非常に小さく、必ずしも海外企業に適した投資対象にはなっていない。

プロパティーフアンドは LTV 上限が 10%で負債による機動的な物件取得ができない。そのため、多くのファンドが唯一の物件を保有するに止まっている。また、物件を売却する企業の税制上のメリットもあり、多くのファンドが物件の所有権ではなく資産価値の小さい貸借権を所有している。このように、銘柄数は多いもののプロパティーフアンドの市場規模は小さく、一定規模の投資資金の受け皿になるには大胆な対策が必要となっていた。

そのような中、政府はプロパティーフアンド市場の拡大を視野に、2013 年から新たな REIT 制度への移行を進めている。LTV 上限が 35% (格付けの取得によって 60%まで)に引き上げられるなど、今後の市場拡大ペースが加速する可能性がある¹⁰。現在、各プロパティーフアンドの REIT への転換を補助するため、時限的な規制緩和が実施されている。

このように、新規供給が少なく賃料上昇がみられるバンコクのオフィス市場では、今後も需給バランスの安定的な推移が見込まれる。厳しい外国資本規制や、プロパティーフアンド市場の規模が小さいことから、タイにおける海外企業の不動産投資機会は限定されているが、REIT 市場の拡大などに期待し、今後も注意深くフォローしていきたい。

以上

¹⁰ 物件を売却する企業にとっては REIT よりプロパティーフアンドの方が有利な面もあり、プロパティーフアンドの IPO が禁止となり REIT に限定される 2014 年には、一時的に IPO 件数が減少する可能性もある。

(ご注意) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。