

# 不動産 投資 レポート

## 北京のオフィス市場

～アジア最大の賃料上昇を経て供給増加局面へ～

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](mailto:masumiya@nli-research.co.jp))

### 要旨

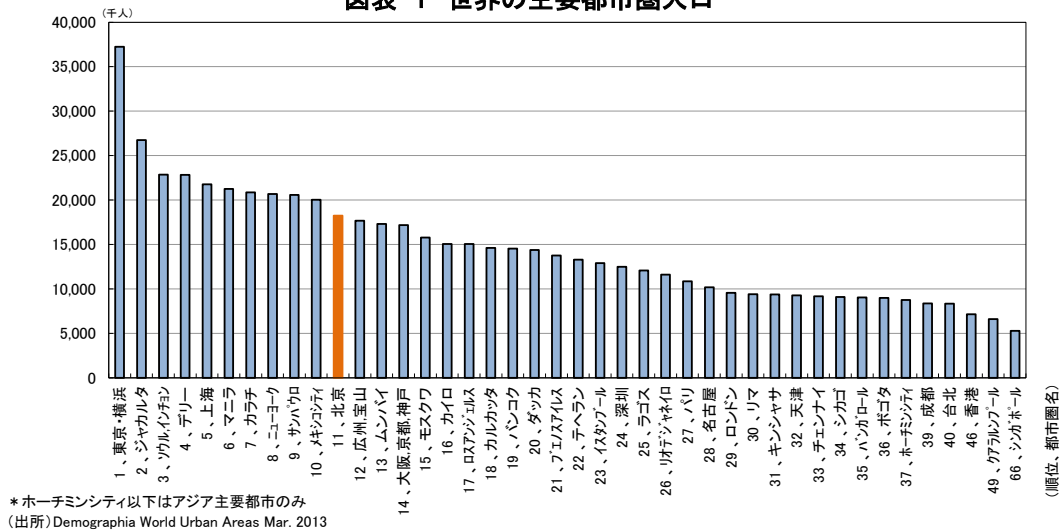
- 中国の首都である北京は、かつては上海に比べ経済的発展が遅れていたものの、2008年のオリンピック開催などを経て著しい経済成長を遂げた。
- オリンピック景気を見込んだ高水準の新規供給が続いていたため、世界金融危機を受けた2009年、北京のオフィス需給は大幅に悪化した。その後、大規模な景気対策によって需給は改善し、2010年以降、オフィス賃料の上昇は著しく、低水準の空室率が続いている。
- オフィスストックは既に大阪市に匹敵する規模となっており、金融街、CBD、中関村、ルフトハンザ、望京など、特徴のあるオフィスエリアが複数形成されている。
- オフィス新規供給はオリンピック以降抑制されてきたが、望京やCBD中心部などで大規模開発が進んでおり、2015年以降は再び増加に向かう。
- 今後も必ずしも大幅な需給悪化は懸念されていないが、新規供給の増加は、物件の個別評価や、海外企業の投資機会などに影響を及ぼすものとみられる。また、アジア主要都市中心部での大規模供給は、国際的な都市間競争の観点からも注目される。

## 1. 北京の経済成長

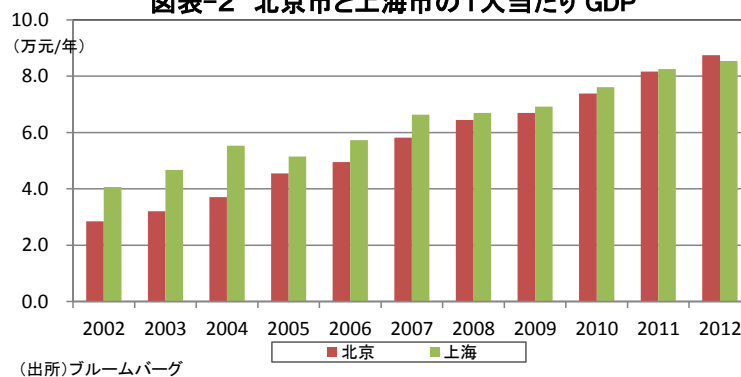
北京は、世界有数の人口を有する中国の首都であり、上海と並んでアジア主要都市のひとつに数えられる(図表-1)。

経済の中心として早くから発展した上海に比べ、政治の中心として経済的には遅れていたものの、最近の北京の経済成長は著しい。たとえば、市民1人当たりGDPをみると、2002年には上海との格差が確認できたが(図表-2)、徐々に差は縮まり、2012年には上海の数値を上回った。ひとつには、2008年の北京オリンピック開催に向け、大規模なインフラ整備が経済成長を加速した点大きい。その後も、世界金融危機や欧州財政危機に際し、多数の欧米金融機関が集積する上海で影響が大きく表れた一方、上海ほど金融業種への依存度が高くない北京は、比較的安定した経済成長を維持できたとみられる。

図表-1 世界の主要都市圏人口



図表-2 北京市と上海市の1人当たりGDP



## 2. 北京のオフィス市場動向

北京オリンピックが開催された2008年は、グローバル景気のピークにも重なっていたため、力強い経済成長に伴う高水準のオフィス開発が続いていた。その後、世界金融危機でオフィス需要が鈍化すると、高水準の新規供給は忽ち吸収できないものとなり、北京のオフィス空室率は急上昇した(図表-3のA)。

しかし、中国政府が4兆元(約60兆円)もの大規模な景気対策を講じると、中国経済は高成長ペー

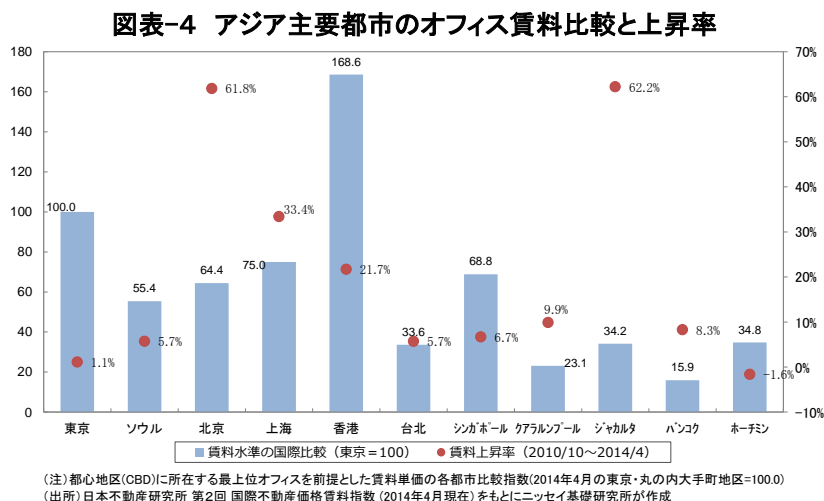
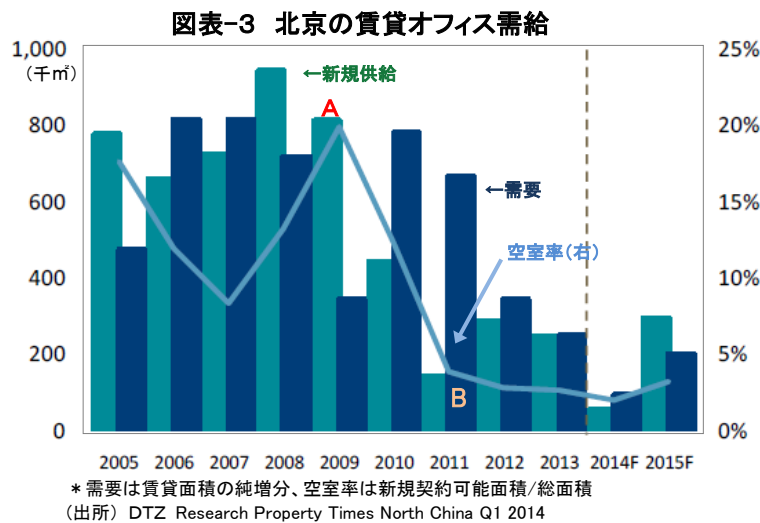
スに回帰し、世界景気をも支える状況となった。未曾有の規模の景気対策は、企業成長を促し、ハイグレードオフィスの需要を喚起した。特に、政府主導の経済成長のもと、許認可などに有利な首都の重要性が高まり、地方企業による北京事務所の開業などが相次いだ。

また、欧米経済が低迷する中、成長の活路を求め、グローバル企業が中国事業を積極化するケースが増加した。多様な業種で中国進出が進み、金融センターの上海に限らず、北京に事務所を設置するケースも増加した。これら内外の動きにより、2010年以降、北京のオフィス需要は急速な回復をみせた。

一方、供給面では、北京オリンピック前後の大量供給に対する懸念が大きく、以後の新規供給は控えめに計画されていた。加えて、世界金融危機による需要の縮小もあり、2010年以降の新規供給は非常に限定的となった。

このように、需要の早期回復と新規供給の抑制により、2010年以降、北京のオフィス需給は急改善し、空室率はかつてない低水準となった(図表-3のB)。

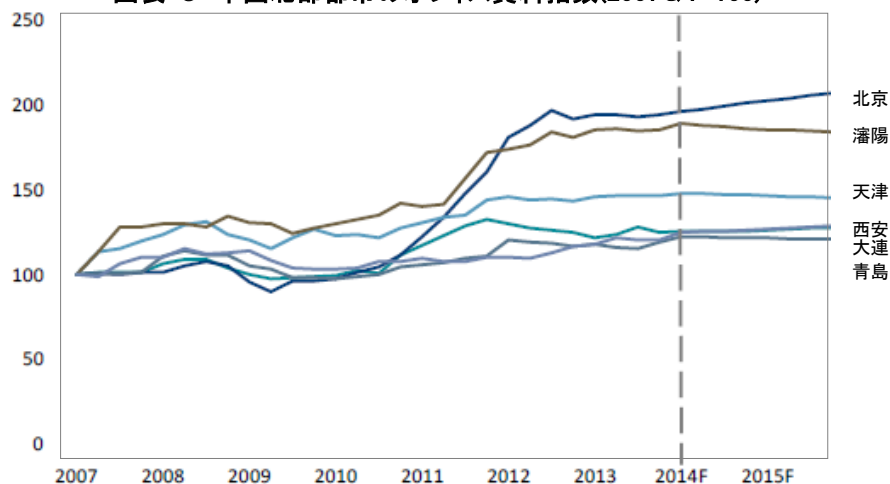
大規模な景気対策は中国各都市でオフィス需要を喚起したが、その中でも、需給バランスがタイトな北京のオフィス賃料上昇は顕著であった。日本不動産研究所の国際不動産価格賃料指数によると、北京のオフィス賃料は2010年10月以降61.8%上昇しており、ジャカルタと並んで、他のアジア主要都市を大きく引き離している(図表-4)。



2010年に加速した経済成長も、4兆元景気対策の副作用や、新政権の改革路線などから<sup>1</sup>、最近では減速している。また、バブル崩壊も囁かれる中国住宅市場では、一部で大幅な値引きが実施され、統計値からも住宅価格の下落が確認できる状況となってきた<sup>2</sup>。住宅市場とオフィス市場は必ずしも連動しないが、住宅市場が調整局面に入れば、オフィス市場への影響も小さくないとみられる。

このような国内経済のもと、欧州経済の低迷も影響し、北京のオフィス需要は2012年以降弱含みで推移してきた。しかし、新規供給の抑制により需給は緩まず、空室率は低水準に止まり、オフィス賃料も横ばいで推移している(図表-5)。

図表-5 中国北部都市のオフィス賃料指数(2007Q1=100)



(出所) DTZ Research Property Times North China Q1 2014

### 3. 北京のオフィスエリア

北京オリンピック前後のオフィス急増により、北京におけるハイグレードビルのストックは、既に大阪市に匹敵する規模に達している。オフィス集積の顕著なエリアは複数存在し、それらはかなり広い範囲に及んでいる。主なエリアには、金融機関が集積する金融街、最大規模で多数の外資系企業が入居するCBD、IT企業が集積する中関村、郊外で新しく開発が進む望京、空港からのアクセスに優れたルフトハンザ<sup>3</sup>などが挙げられる(図表-7)。

#### ○金融街

故宮西側の旧市街を90年以降に再開発した市内中心部のオフィス街である。中国人民銀行や銀行、保険、証券の監督省庁が立地し、多数の金融機関がオフィスを構えている。また、金融機関以外にも、大手国有企業の本社などが立地しており、北京で最も賃料の高いエリアである(図表-6)。超高層ビルはみられないものの、フロア面積の大きい20階程度のハイグレードビルが整然と並んでいる。北京では古いオフィスエリアにあたるが、比較的新しいビルも多く、中心部には憩いの空間を提供する公園や高級ショッピングモールがあるなど、落ち着いた雰囲気となっている。

<sup>1</sup> 大規模な景気対策は、政府債務を拡大する一方、過剰な設備投資や不動産、インフラ投資などを膨張させ、シャドーバンキングの拡大など、金融面の問題も引き起こした。また、国営企業などの既得権益層に有利な経済構造のもと、貧富の格差が拡大し、さらに、共産党幹部や公務員による贈収賄が深刻化するなど、改革が急務となっている。

<sup>2</sup> 三尾幸吉朗「中国経済：2014年4月の住宅価格～中古住宅下落の範囲は、温州市から浙江省全体へ、そして華東全体へと広がりつつある」ニッセイ基礎研究所、経済・金融フラッシュ、2014年5月19日

<sup>3</sup> 1990年代はじめてドイツ系大規模複合施設のルフトハンザセンターが開業しており、エリア呼称となっている。

## ○CBD

故宮東側の東三環路周辺に開発された北京最大のオフィスエリアである。広い公開空地を持つ超高層ビルが多数林立しており、それらのハイグレードビルに多くの外資系企業が入居している。ただし、ランドマークビルである「国貿3期」が突出して高い賃料を得ているものの、エリアの賃料水準は総じて金融街よりやや低い。エリア面積が広く多数のビルがあるため、相対的に空室率が高く(図表-6)、また、金融機関に限らず様々な業種のテナントが入居しているため、金融街ほどの賃料プレミアムは得られていない。

## ○中関村

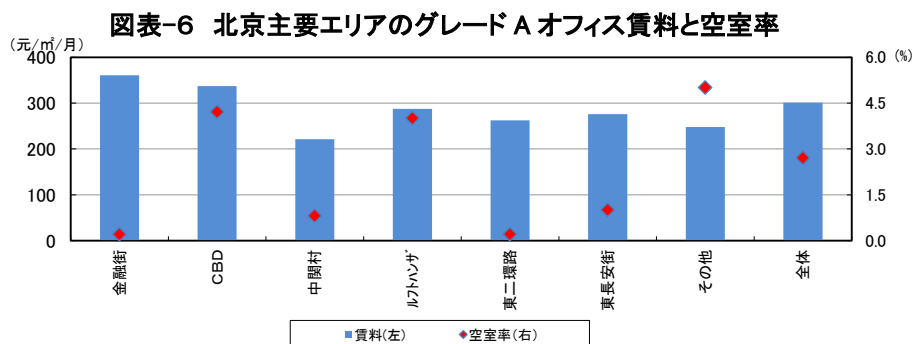
市内中心部からやや離れ、CBDから地下鉄で約1時間を要する北西部に位置する。清華大学や北京大学を含む多数の大学に近接しており、IT企業の集積地として政策的に開発されたオフィス街である。IT企業のテナントには補助金が付与され、マイクロソフトなどの外資系大手を含む多数のIT企業がオフィスを構えている。エリアの中心部には公園があり、中層の大規模ビルがつくる緑豊かなオフィス街の雰囲気は、米国のシリコンバレーに類似しているともいわれる。

## ○ルフトハンザ

金融街やCBDのような集積エリアに限らず、東二環路や東三環路などの幹線道路沿いには多数のオフィスビルが点在している。CBDから東三環路を北上し、北京首都国際空港に向かう分岐点に位置するルフトハンザは、その中でもオフィス集積度が高いエリアとなっている。

## ○望京

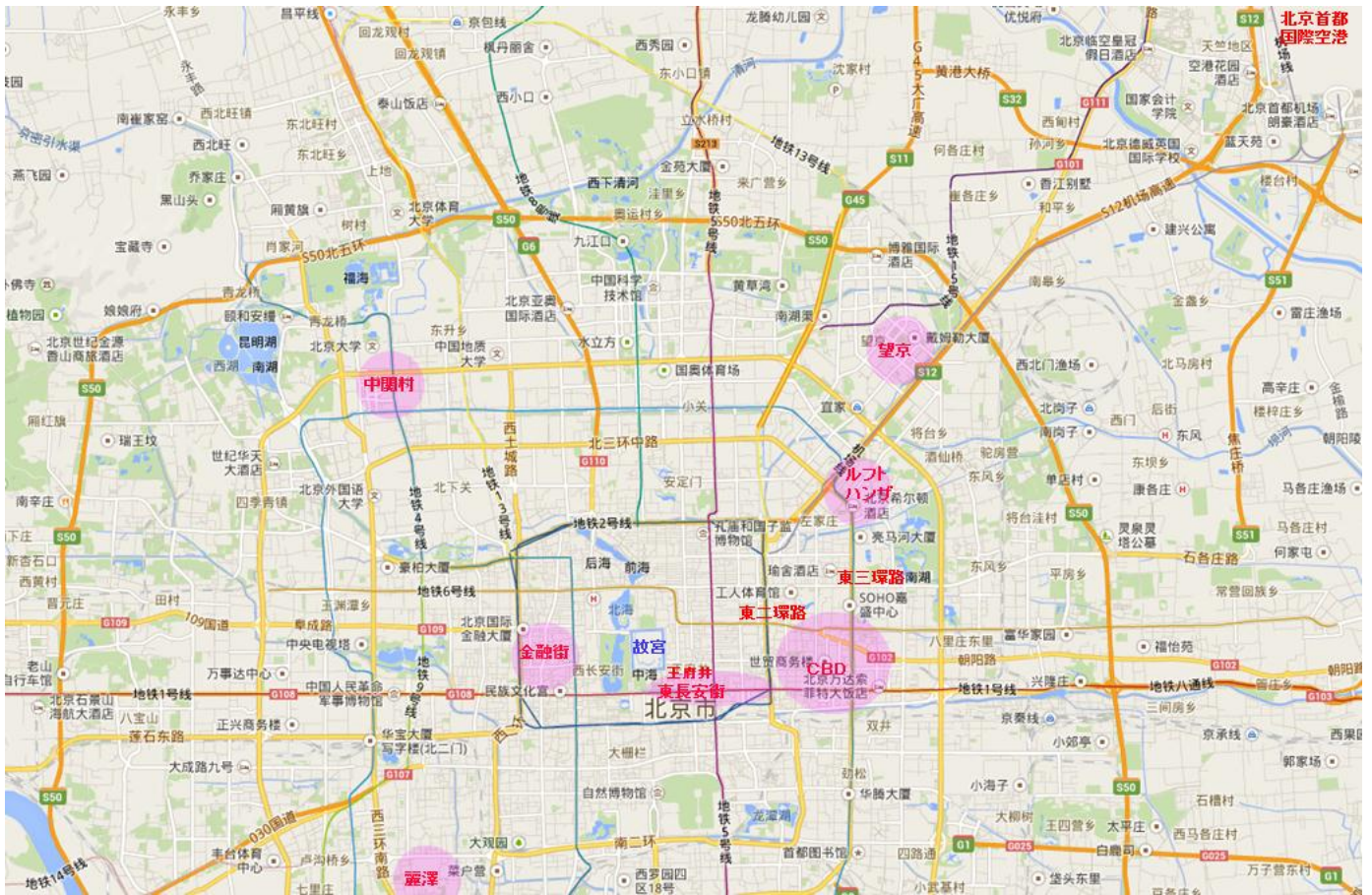
ルフトハンザからさらに空港のある北西に進んだ郊外に位置しており、広大なスペースに大規模なオフィスエリアが開発されている。広い公開空地を持つ超高層ビルが複数建設されており、空港に近い交通利便性の高さと低賃料でハイスpekビルに入居できるメリットから、郊外にもかかわらず、外資系企業のオフィス需要も増加している。



\* 空室率は新規契約可能面積/総面積  
(出所) DTZ Research Property Times North China Q1 2014 をもとにニッセイ基礎研究所が作成



図表-7 北京市内のオフィスエリア



(出所) Google Map を元にニッセイ基礎研究所が作成

#### 4. 今後のオフィス供給見通し

北京オリンピック前後の大量供給以降、非常に低く抑えられてきた新規供給は、今後もしばらくは低水準で推移する見込みである(図表-3)。ただし、進行中の開発案件は多数に及び、2015年以降はかなりの供給増加が予想される。

まず、第一の供給エリアは、郊外の新しいオフィスエリアとして開発の進む望京である。現在、デザイン性に富む複数の超高層ビルが建設中であり、今後、竣工が相次ぐ。政府は望京を第2 CBDとして位置づけており、エリア内のオフィスストックは、2017年までに現在の3倍以上に拡大する見込みである。

次に、金融街や中関村では開発余地が限られているものの、既存のオフィスエリアのなかでも、CBDには依然として広大な開発素地が残っている。特に注目されるのはCBDエリア中心部の大規模区画、CBD核心区である(図表-8)。

CBD核心区では、北京最高層ビルとなる中国尊(高さ528m)の他、多数の超高層ビルを含む18棟の開発が予定されている。これらの開発は、一部はサムソン(韓)やCPグループ(泰)といった外資系企業によるものの、基本的に国内企業、特に政府系企業が開発主体となっている。CBD核心区の完成は数年先ではあるが、北京の中心地に生じる大規模供給として、需給バランスだけでなく、市場の特性、さらには都市のイメージや競争力などに与える影響も大きいとみられる。



その他、望京と同様に郊外の麗澤でも、金融センターの開発構想がある。これまでのオフィスエリアと異なり、市の中心から南側に位置し(図表-7)、地下鉄 14 号線を延伸した新駅や年内新規着工の 16 号線の新駅など、交通インフラ整備を伴う大規模開発が予定されている。完成は数年以上先となるが、既に開発業者が各区画を取得し、開発に着手している。

図表-8 北京CBDのオフィスマップ



\* 青字は予定物件  
(出所) Google Map を元にニッセイ基礎研究所が作成

## 5. 今後の注目ポイント

このように、中期的に供給増加に向かうものの、必ずしも大幅な需給悪化が懸念されているわけではない。中国経済の高い成長率や北京市場の求心力を考慮すれば、5年間の新規供給が現ストックの3割に及ぶとしても吸収可能とみることはできる。さらに、実際の供給は計画から遅延する傾向が強く、また、一等地CBD核心区の大量供給による相応の需要喚起も期待できる。

ただし、大幅な需給悪化がない場合も、現在の非常にタイトな状況は、供給増加につれて維持が難しくなるとみられる。これまで、空室の発生後すぐに提示賃料でテナントが決まるケースも多く、テナント側に選択の余地は限られていた。しかし、複数物件の比較検討が可能になるにつれ、賃料はより物件の立地条件やスペックを反映し易くなるものと考えられる。

特に、駅からのアクセスの評価が今後のポイントになるとみられる。現在、北京のオフィス立地は、地下鉄駅から少し離れた落ち着いた雰囲気が好まれ、駅から徒歩15分程度の距離も許容されている。一方、駅上の利用は進んでおらず、駅直結ビルなどは少ない。

しかし、CBD核心区では、地下鉄駅から繋がる大規模な地下空間が建設され、各ビルが地下を通じて駅に直結する予定である。これらの新たな駅直結ビルの供給により、駅アクセスの重要性が広く認識される可能性がある。

北京市内では、交通渋滞が深刻であり、バスに加えて地下鉄が主要な通勤手段になっている。また、夏の暑さ、冬の寒さが厳しく、PM2.5の大気汚染も深刻である。現在のところ、大気汚染の不動産市場への影響はほとんど確認されていないが<sup>4</sup>、今後の重要な評価基準のひとつになる可能性がある。これらを背景に、駅直結ビルを含む複数物件を比較検討する状況となれば、東京のように<sup>5</sup>、駅アクセスを重視したオフィス立地選別が進むと予想される。

また、新規供給の増加は、投資市場への影響も小さくないとみられる。2010年以降、賃料上昇著しい北京市場への関心は高まったものの、売却物件が限られ、価格上昇も急激だったため、海外企業にとって投資機会の獲得は容易ではなかった。

しかし、北京市場は必ずしも海外企業に閉ざされた市場ではない。中華圏の香港やシンガポール企業が保有するビルがいくつもみられ、また、香港リートやシンガポールリートが市内のオフィスビルを保有するケースもある<sup>6</sup>。加えて、韓国企業も北京でのオフィス投資には比較的積極的である<sup>7</sup>。中国では住宅開発事業を優先してきた日本企業についても、限定的ながら北京でのオフィス投資実績を確認することができる<sup>8</sup>。今後の新規供給増加によって売却物件が増えれば、日本企業の取得機会が拡大する可能性もある。

このように、北京のオフィス供給増加は、需給バランスへの影響に止まらず、市場のダイナミックな変化に繋がる可能性もある。特に、アジア主要都市中心部での大規模な新規供給は、国際的な都市間競争の観点からも注目される。

以上

<sup>4</sup> 駐在員の帯同家族の帰国により、サービスアパートメントのファミリー向け物件に空室が出るなど、一部の賃貸市場には影響が出ている。また、設備面では、新しいビルでPM2.5対応の換気フィルター導入などがみられている。

<sup>5</sup> 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

<sup>6</sup> 香港リートのフィナンシャルセンターによる東方新天地、スプリングリートによる華貿中心、シンガポールリートのメイプルツリーグレーターチャイナコマースチャルトラストによるゲートウェイプラザの保有など。

<sup>7</sup> CBD核心区で開発予定のサムソンの他、LG、SK、現代、ポスコなどの韓国企業グループが、北京で超高層ビルなどを保有。

<sup>8</sup> 野村グループの北京発展ビルや日本企業複数が出資する長富宮センターなど。また、2013年末に上場した香港リート、スプリングリートのスポンサーは日本政策投資銀行系であり、破綻した融資先から引き継いだ華貿中心を保有。

(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。