

# 不動産 投資 レポート

## ジャカルタのオフィス市場

～交通インフラの整備でダイナミックに変貌する可能性も～

金融研究部門 不動産投資分析チーム 准主任研究員 増宮 守  
([masumiya@nli-research.co.jp](mailto:masumiya@nli-research.co.jp))

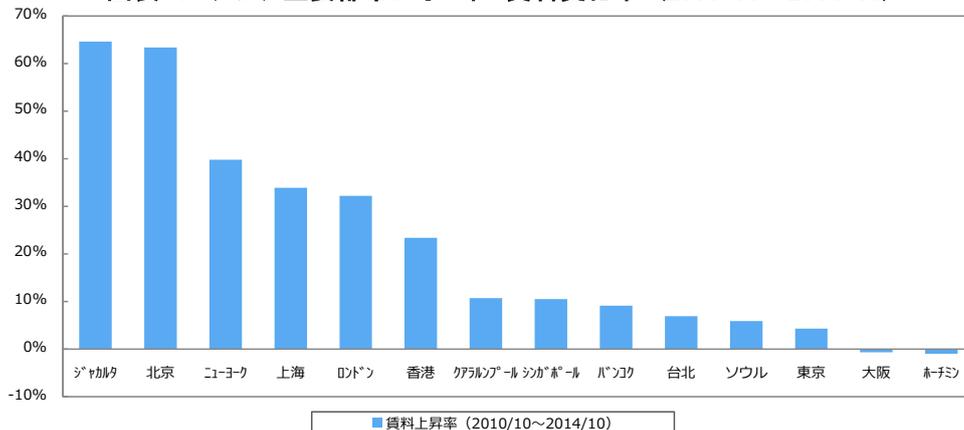
### 要 旨

- ジャカルタの賃貸オフィス市場では、リーマンショック以降の回復における賃料上昇率が、北京を上回りアジア最大であった。これは、経済の高成長を背景に、進出する海外企業の急増でオフィス需給が逼迫したためであった。
- ジャカルタ中心部には、ゴールドトライアングルと呼ばれる CBD が形成されており、海外企業が高水準の賃料で入居している。ただし、2014年からの景気減速により、オフィス需給はやや緩和し、大幅に上昇していた賃料も頭打ちとなっている。
- 2015年以降は大量供給局面に入り、CBDで多数の超高層ビルが供給される他、郊外の各エリアでもオフィスビルの竣工が相次ぐ。今後、オフィス需給のさらなる緩和が懸念されるものの、中長期的には、交通インフラの整備で都市形態がダイナミックに変貌し、賃貸オフィス市場にも構造的な変化が現われる可能性が高い。

## 1. 経済成長とオフィス需要の拡大

ジャカルタの賃貸オフィス市場では、リーマンショック以降の回復における賃料上昇率が、北京を上回りアジア最大であった(図表-1)。大幅な賃料上昇の背景には、旺盛なオフィス需要と限定的な新規供給の双方の寄与があり、最近では逼迫した需給がやや緩和したもの、依然として9割を超える高いオフィス稼働率が続いている<sup>1</sup>。

図表-1 アジア主要都市のオフィス賃料変化率 (2010/10~2014/10)



(出所)日本不動産研究所 第3回 国際不動産価格賃料指数(2014年10月現在)の公表値を基にニッセイ基礎研究所が作成

オフィス需要が急増した主な要因は、やはりインドネシア経済の高成長といえる。リーマンショック以降の回復過程では、中国を筆頭にアジア経済が世界経済を牽引する役割を担い、ASEAN最大の経済規模を有するインドネシアも6%を越える高い経済成長率を示した。

インドネシアの人口動態から、長期的には中国以上に高い経済成長が見込めるとの認識はかねてよりあったが、近年、実際に市場としての魅力が顕在化してきている。2010年には、国民1人当たりGDPが3,000米ドルを超え、購買力のある中間層が急増し、多くの海外企業がインドネシアの国内市場を目指して進出するようになった。加えて、2011年12月に、フィッチがインドネシアのソブリン格付けをBB+からBBB-に、続いて翌年1月に、ムーディーズがBa1からBaa3に引き上げるなど、格付け機関によるインドネシア経済の見直しも進んだ。このような投資環境の改善も伴い、海外企業のインドネシア進出が急速に進んだ。

また、特に2011年以降は、進出先としての相対評価の向上が、インドネシアへの注目を高めたともいえる。中国では、未曾有の大規模な景気対策が予想以上の経済成長加速を招き、2010年のGDP成長率が2桁に達した。しかし、急激な経済成長は、かえって人件費などの高騰により中国の製造拠点としての競争力を低下させ、海外企業の進出意欲を抑える要素になった。加えて、反日感情の悪化から、中国各地で日本企業に対する破壊行為が発生し、これらが世界中で報道されたことで、海外企業の間で中国進出における政治リスク意識が高まった。このような中国の進出先としての魅力の低下が、相対的に海外企業の眼をASEANに向けさせたともいえる。

さらに、2010年に中国ASEAN自由貿易協定が発足し、製造コストの安価なASEAN各国で製品を製造し、巨大な中国市場に輸出するサプライチェーンが有利となってきた。このような複数の要素が重なり、海外企業のASEANおよびインドネシアへの進出が急増した。

<sup>1</sup> DTZ ResearchによるとジャカルタCBDの平均オフィス稼働率は92.8%(Q1 2015)

## 2. ジャカルタのオフィスエリア

かつての海外企業によるインドネシア進出は、豊富な鉱物資源の開発関連事業が中心であり、また、ジャカルタの治安の悪さもあったため、ジャカルタに進出する海外企業は、他の ASEAN 主要都市ほど多くなかった。

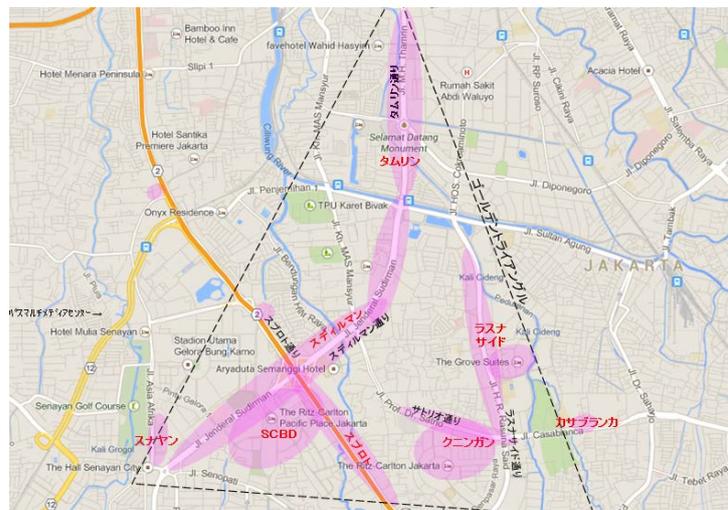
しかし近年、製造拠点を求め、あるいはインドネシアの国内市場を目指して進出する海外企業が増加し、インドネシアの政治、経済、文化の中心である首都ジャカルタへの進出が一般的となっている。郊外の工業団地に製造拠点を構える企業が増加した他、インドネシアの国内市場を目指し、ジャカルタ中心部のオフィスビルに営業拠点を構える海外企業も増加した。インドネシアは1万3千余りの島々からなるものの、北西部にジャカルタを有するジャワ島が、経済活動の約6割を占めるといわれている。

ジャカルタの中心部をみると、南北に縦断するタムリン通り (Jalan MH Thamrin)、スディルマン通り (Jalan Jenderal Sudirman) が大動脈となっている。その東側を縦断するラスナサイド通り (Jalan HR Rasuna Said) や交差するスプロト通り (Jalan Jenderal Gatot Subroto) を含めた三角形のエリアは、ゴールドトライアングルと呼ばれ、CBD (中心業務区域) を形成している (図表-2)。オフィスビルや商業施設は、これらの主要通り沿いに散在しており、市街地の面的な広がりはいま見られない。

大動脈の北側のタムリン通りは、古くからの中心地で、インドネシア政府機関や各国大使館、国内企業の本店などが並び、商業施設も多い。一方、南側のスディルマン通りには、高層オフィスビルが多く、近年、中心的な賃貸オフィスエリアとして地位が高まっている。特に比較的新しいハイグレードビルが集積する SCBD (スディルマン中心業務区域) には、オフィス街の面的な広がりもみられ、最もオフィス賃料の高いエリアとなっている。

高層ビルは多数存在するものの、築年数の経過したビルが多く、限られた新しいハイグレードビルに海外企業が集中し、特に高い賃料が設定されている<sup>2</sup>。これらのハイグレードビルでは、海外企業の小規模なオフィスニーズも強く、それらを見込んだサービスオフィス事業も積極的である。

図表-2 ジャカルタのオフィスエリア



(出所) ニッセイ基礎研究所

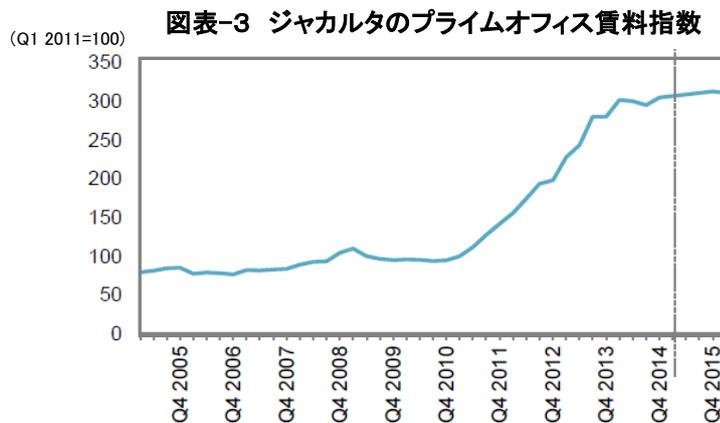
<sup>2</sup> 特に高い賃料を得ているビルは10数棟あり、その中で鹿島建設が主体的に開発、運営するセントラルスナヤン3はジャカルタで最も高い賃料を得ている。

### 3. 最近の需給緩和

ジャカルタのオフィス賃料は、2013年まで急激に上昇したものの、2014年以降は頭打ちとなっている(図表-3)。

アジア経済がリーマンショック以降の世界経済を牽引してきたものの、2014年には中国を筆頭に減速傾向となり、インドネシアの実質GDP成長率も、目標の6%を下回る5.02%に止まった。また、豊富な天然資源への依存度が高いインドネシアにとって、乱高下する最近の商品価格動向は不安要素となっている<sup>3</sup>。

このような状況下、2014年には大統領選挙も実施され、選挙結果や新政権の施策を待っての様子見姿勢が広がったこともあり、海外企業によるジャカルタ進出はこれまでの勢いを失う形となった。



\* Q2 2015 以降は DTZ Research 予想  
(出所)DTZ Research “Property Times Jakarta Q1 2015”

また、2011年以降に急上昇したオフィス賃料は、一部のテナント企業にとって賃料負担力の限界を超えたものとなっている。一般的な賃貸契約期間は3年であるため、最近の契約更新では、提示賃料が既存賃料を大幅に上回るケースが多い。提示更新賃料を許容できず、賃料の高いCBDから新たに竣工した郊外のオフィスビルに移転する企業が増加している。

このような需給バランスの緩和を受け、依然として市場空室率は低水準にあるものの、オフィス賃料の上昇は止まり、弱含むケースも出てきている。

### 4. 今後の供給増加

また、需要面に加え、新規供給の推移も特徴的であり、現在、ターニングポイントを迎えている。オフィス需要が急増する以前、ジャカルタのオフィスビルの新規供給は、CBDで年1棟程度に限定されていた。しかし、2011年以降の需給逼迫と賃料の大幅上昇を受け、大規模なオフィスビルの開発が多数計画されるに至った。2015年以降、これらの大規模開発が順次竣工に向かい、CBDでも多数の超高層ビルが竣工する予定となっている。今後、ジャカルタのオフィス市場は、これまでにない大量供給の局面を迎える(図表-4)。

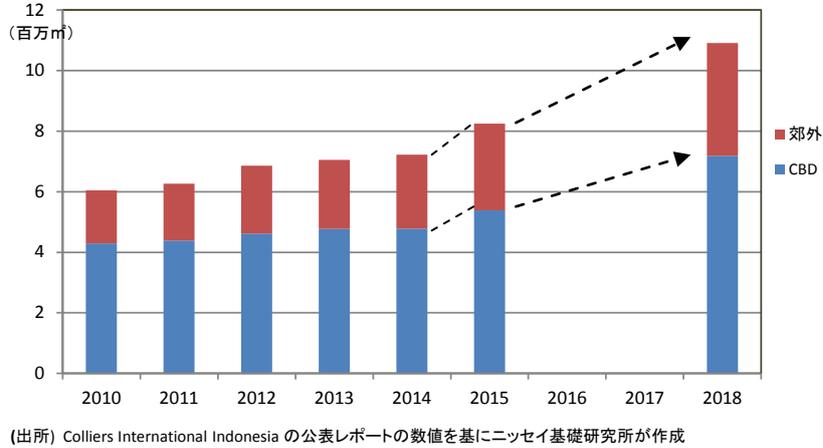
オフィスビルの大量供給は、需要拡大が続くアジアの主要都市の多くに共通している<sup>4</sup>。しかし、

<sup>3</sup> 2014年から導入された未加工鉱物の輸出規制もあり、インドネシアの資源関連の輸出が低迷している。ただし、原油については、産油国のインドネシアも輸入超過となっており、価格下落が純輸出および国内消費にプラスに働く。

<sup>4</sup> 増宮 守、「中国国内需要の拡大を背景に厚みを増す上海オフィス市場～国際分散投資の観点から無視できない市場に～」ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート 2015/4/7

ジャカルタの新規供給は特に多く、また、多数の超高層ビルが CBD で竣工する点が特徴となっている。今後の新規供給の立地をみると、CBD のラスナサイド通りや、スプロト通りなどに多く、さらに現在のオフィス立地の中心であるスティルマン通りにも、多数の超高層ビルが竣工する。

図表-4 ジャカルタの賃貸オフィスストック



CBD で多数の開発が続く主要要因として、ジャカルタが車社会のまま発達した点が大きいと考えられる。ジャカルタ中心部では、都市鉄道網が未整備で、東京のような最寄り駅からのアクセスといったオフィス立地の評価基準がない。また、徒歩でビル間を自由に移動する周遊性の高いオフィス街を想定しておらず、必ずしもオフィスビルの集積を必要としていない。さらに、主要通り沿いのブランド価値が重視されるものの、必ずしも接道している必要はなく<sup>5</sup>、主要通りを外れた立地でも、視認性の高い超高層ビルには十分な競争力が見込める(図表-5)。

このように、オフィス立地に求められる条件が厳しくないため、南北約 5 km にも及ぶゴールドトライアングル内に、オフィスビルの開発が尽きない状況となっている。

図表-5 主要通りから離れた立地の例 (バクリータワー)



<sup>5</sup> 主要通りに面したビルでも、直接の進入が難しい高速道路のような状況も多く、その場合、付近の交差点で左折、迂回し、主要通りの反対側からビルにアクセスする。

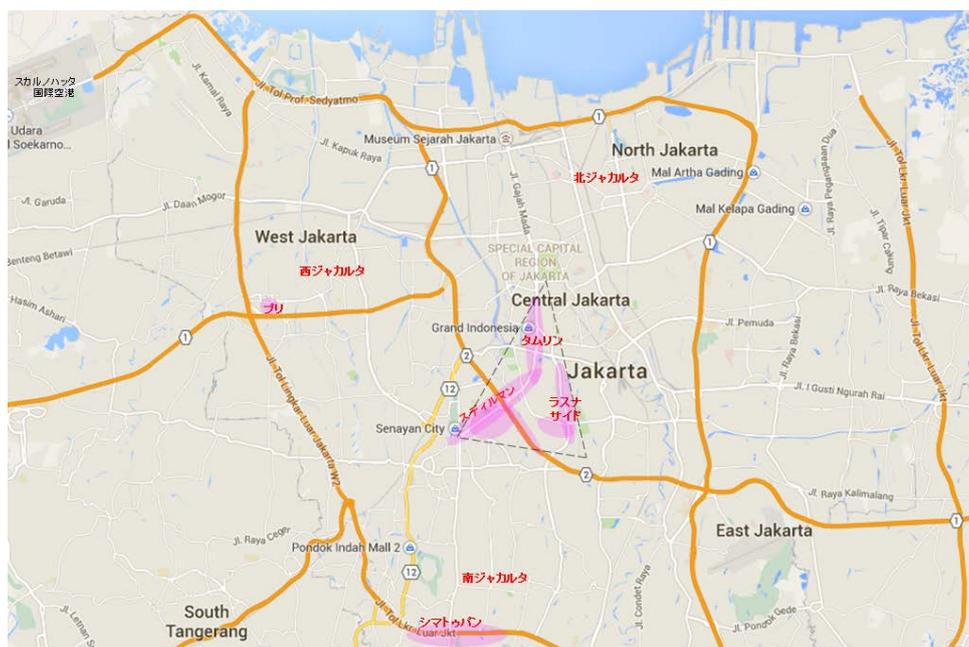
また、最近はゴールドトライアングル以外にも、オフィスエリアが形成されつつある。ジャカルタは車社会のまま発達してきたが、現在、自動車の増加による交通渋滞が深刻化し、世界最悪の渋滞都市といわれている。最近ではインフラ工事に起因する渋滞も多く、市内の移動に数時間を要することも珍しくない。また、中心部では深刻な渋滞に加え、3 in 1 規制<sup>6</sup>が導入されており、主要なタムリン通り、スディルマン通り、スプロト通りなどが規制対象となっている。そのため、郊外のオフィスビルは、賃料が安いだけでなく、中心部の渋滞や3 in 1 規制を回避できる面で利便性が高いといえる。

その代表である南ジャカルタのシマトゥパン(TB Simatupang)は、スカルノハッタ国際空港から高速道路で直結したエリアである(図表-6)。最近、シマトゥパンではハイグレードビルが増加しており、海外企業のなかにも、市内での営業活動が必要ないバックオフィスなどを、CBD から移転するケースが増えている。

また、シマトゥパンほどの規模はないものの、市内の渋滞回避をコンセプトとした郊外のオフィスビルは各地で増加している。西ジャカルタのプリ(Puri Indah)はその1つで、オフィスビルとショッピングモール、コンドミニウムが複合的に開発され、ハイグレードな職住近接を実現している。

その他、空港からのアクセスに加え、港湾からも近い北ジャカルタでは、物流事業や製造業にとっての高い利便性から、関連のオフィスビルが増加している。

図表-6 ジャカルタ広域オフィスエリア



このように、今後はゴールドトライアングル内だけでなく、郊外も含め、新しいオフィスビルが大量に供給される。需要が弱含む中での大量供給であるため、今後の空室率の悪化、オフィス賃料の下落が懸念される。長期的にはオフィス需要の拡大に間違いはないものの、今後の大量供給を消化し、次の賃料上昇サイクルに向かうためには、新たな海外企業の進出ブームが必要といえる。

<sup>6</sup> 市中心部の渋滞対策として、自動車台数の抑制を目指す規制。朝夕の通勤時間帯、指定区域を走行する自動車1台につき3人以上の乗車がなければ罰金を課す。指定区域内を走行する際、ジョッキー(チップ目当てで街角に立つ人々)にチップを支払って同乗させ、罰金を免れる手法が一般化している。

現在、インドネシア政府は、海外企業によるインドネシアへのインフラ投資の誘致に注力しており、また、2015年には、域内の人材や物品の移動、また、サービス、投資などの自由化を目指す ASEAN 経済共同体の設立も予定されている。これらが有効に機能し、再びジャカルタのオフィス需要が飛躍的に拡大するかに注目である。

## 5. 投資市場の拡大

大量供給によって、ジャカルタでハイグレードな賃貸オフィスストックが増加するに伴い、投資市場も拡大に向かうと見込まれる。今後、大量供給されるオフィスビルの中には、長期保有を前提とせず、短期売却を見込んだ開発案件も多い。現在、ジャカルタのオフィス投資市場では、ストラタタイトル(区分所有権)に分けて複数の買い手に売却するケースが多く、1棟で売却するより高い単価で売却されている。今後竣工する超高層ビルについても、多くがストラタタイトルで売却されるとみられる。

オフィスビルのストラタタイトル売却は、富裕層の個人や中小企業の不動産投資が盛んなアジアで、広く浸透している投資形態である。ジャカルタでは、自社使用用途でストラタタイトルを取得する企業が多いものの、投資目的の取得も少なくない。現在、賃貸需給バランスが良好であるため、ストラタタイトルで売却されたビルにも、海外企業テナントが入居し、高い賃料を得るケースがみられる<sup>7</sup>。

このようなストラタタイトルへの投資は、現地の投資家が主体となっているが、海外投資家がインドネシアの不動産に投資する例も少なくない。土地の所有権はインドネシア国民にしか認められないものの、法人は、期限付きの建設権<sup>8</sup>(HGB)を取得することで不動産開発が可能である。海外投資家も、現地法人を設立することで同等の扱いとなり、既存の建設権の取得によって、既存の不動産の取得、長期保有も可能である。海外企業によるオフィスビルの開発事例は多く、シンガポール企業などのほか、日系企業による開発事例もみられる<sup>9</sup>。海外投資家による既存の不動産の取得は限定的であるが、S-REIT(シンガポールリート)による商業施設やホテルの取得など、大規模な事例もみられる。しかし、オフィスビルについては、ストラタタイトルの売却が中心となっており、現在のところ、大規模な取得事例は非常に限定的である<sup>10</sup>。

## 6. 中長期的なインフラ整備

今後、賃貸オフィス市場の需給悪化が懸念されるが、オフィスビルの大量供給が及ぼす影響は、賃貸需給だけに止まらない。現在、世界最悪の渋滞都市と呼ばれるジャカルタにとって、市中心部でのオフィスワーカーの増加は、一層の渋滞を招きかねない。継続的に増加する自動車への対処は難しく、交通手段の多様化が急務となっている。

現在、市中心部に都市鉄道網が整備されていないため、主な公共交通手段は路線バスである。一

<sup>7</sup> SCBDのエクィティタワーは、多数の投資家がストラタタイトルを所有するビルだが、最も高い賃料を得る新しいハイグレードビルの1つとなっている。

<sup>8</sup> 建設権(Hak Guana Banguanan)は複数ある土地利用権の中で最も一般的なもの。期限は30年だが資産価値の0.2%の更新料で更新が可能。現在、2回の更新が可能とされており、3回目以降については今後議論される。

<sup>9</sup> 日系企業の例では、脚注2の鹿島建設のほか、住友商事、三井物産、伊藤忠商事、MSIG、ウスマ敬愛がジャカルタのオフィスビルに出資している。

<sup>10</sup> 最近の大規模な事例では、シンガポールのGICが竣工前のセントレジス・オフィスタワーを取得。

一般的な路線バスの他、BRT (Bus Rapid Transit) という専用レーンを走る路線バスが主な市民の交通手段となっている。BRT には交通渋滞の影響を受けないメリットがあるが、デメリットとして、専用レーンが主要道路の中央分離帯部分に設置されており、バス停までは歩道橋を渡る必要がある。炎天下の歩道橋の昇り降りが容易ではなく、また、バス停の間隔が長いため、最寄りの BRT バス停から各ビルまでの移動にタクシーを要する場合も多い。

BRT の利用者は多いものの、輸送量や移動速度、距離などには限界があり、現在、深刻な交通渋滞の解消および都市機能の拡充に向け、市内のインフラ整備が大規模に進められている。その代表は、2018 年<sup>11)</sup>の開業を目指し、建設工事が進む MRT (市内中心部では地下鉄) であり、南北に走る 1 号線が、タムリン通り、スディルマン通りの地下を貫いて南下し、シマトゥパンまで繋がる計画となっている。

MRT 開通の効果を予想すると、今後も、タムリン通り、スディルマン通りがジャカルタの大動脈としての地位を維持し、特に、MRT 駅の周辺は一層エリア価値が高くなるとみられる。また、現在、市中心部とシマトゥパンの間は、道路の混雑状況に大きく左右され、簡単には移動できない。MRT の開通で移動時間が大幅に短縮すれば、市中心部や北ジャカルタからシマトゥパンへの通勤も可能になり、シマトゥパンエリアの価値が大幅に向上する可能性がある。

その他、MRT に加え、モノレールの建設も計画されている。MRT は南北と東西の 2 路線が予定されているに過ぎないが、モノレールは市内に複数の路線計画があり、また、駅間隔が短いため多数の停車駅が建設される。より多くのオフィスビルや商業施設に最寄り駅を提供するため、モノレールがアクセス手段として大きな役割を果たす可能性がある。

概して、現在のジャカルタは、歩行者にとって非常に不便な街といえる。歩道が未整備の道路が多い他、横断歩道の設置が少なく、大通りの横断には数少ない歩道橋を渡る必要がある。その他、各ビルや商業施設は、車を乗り付ける前提で外からの歩行動線を意識していないため、エントランスまで歩きづらいケースが多い。歩行者が便利かつ安全に移動できる街の実現には、MRT やモノレールの建設以外にも課題が多いと思われる。

ちなみに、ジャカルタのインフラ拡充は、市内の都市鉄道網の整備に止まらない。例えば、スカルノハッタ国際空港の発着数が許容量の限界に達しており、その対策として、北ジャカルタに新空港の建設計画がある。また、現在、自動車以外に交通手段のない、スカルノハッタ国際空港から市中心部への新たなアクセスとして、直通鉄道路線が計画されており、さらに、空港施設の拡充として、第 4 ターミナルや商業施設ビル、ターミナル間を結ぶシャトルなどの建設も計画されている。

このように、大量供給を控えたジャカルタのオフィス市場については、当面、賃貸需給バランスの悪化懸念が焦点となる。しかし、中長期的にみれば、賃貸需要の増加および投資市場の拡大に間違いはなく、さらに、MRT やモノレールの開業によって、都市形態がダイナミックに変貌すると見込まれる。賃貸オフィス市場についても、新たに駅からのアクセスといった立地の評価基準が重要となるなど、構造的な市場の変化が現われる可能性は高く、引き続き注目していく必要がある。

以上

<sup>11)</sup> 最近の報道によると、土地確保に予想以上の時間を要し、2018 年内の開業は難しいとの見方が出ている。