

# 転換期: オフィス物件が直面する現状

アレックス・ランド、欧州リサーチ戦略 マネージャー  
アナタ・ウィアック、英国リサーチ戦略 アソシエイツ・ディレクター



2020年7月

投資価値は変動し、投資から得られる利益は上昇あるいは下落することもあり、投資元本を下回る可能性もあります。

政府のコロナ対策に準じて世界中のオフィスが閉鎖されたため、仕事場は一瞬のうちにキッチン、ベッドルーム、リビングルームへと移動しました。この変化は必要に迫られたもので、従業員のスピーディーな移行を、経営陣は賞賛しました。しかし間も無く当然ながら「これからずっとこの様な働き方になるのだろうか」という疑問が生じました。

これに対する短期的な回答は、各個人が置かれる状況に大きく依存しています。在宅勤務の方針は一斉に採用されていますが、個人それぞれの受け取り方は様々です。

## 自分の状況は他人とどう異なるか？



自宅に仕事場として使える  
独立した部屋があるか？



共同住宅か？個人で利用できるテラスなど  
アウトドアの空間があるか？



小さな子供の面倒を見る必要があるか？



自宅が仕事場となっても、  
精神的に仕事からの切り替えができるか？



効率的に健康を害することなく仕事ができる  
適切な設備が整っているか？



オフィスでの同僚との会話など、仕事による  
社会的繋がりがなくても構わないか？

ロックダウンによる心理的影響は、オフィスへの復帰に対する従業員の意欲にとって極めて重要です。現在の健康への脅威は一時的なものです。ソーシャルディスタンスが要求されている限り、多くの人は過密な交通手段に戻ることを躊躇します。とはいえ、過去の経験から、私たち記憶はそう長くは残らないかもしれません。ニューヨークの9.11テロ攻撃の後、コメンテーターはすぐに超高層ビルの終わりを予言しました。明らかに、実際にはそうはなりません。同様に、ソーシャルディスタンスのルールによって私たちのオフィスへの復帰はコントロールされており、ワクチンが見つかる、「オフィスへの復帰」が急増する可能性があります。

したがって、今後12~24か月以降を見据えた議論をする必要があります。「人々は短期を過大評価し、長期を過小評価する傾向がある」ということわざは実状に即しています。M&Gはオフィスビルの位置付けを底堅いと見ています。問題の真髄は、2020年代が求める新世代オフィスとは、実際にどの様なものであるべきか、そしてコロナ・パンデミック後の社会にどう対応できるかということです。

## 効率的な働き方には選択肢が必要

フレックスタイム制への移行は数年前から進んでいます。この動きに抵抗することなく、経営陣も受け入れてきました。現在、週5日、9時から5時までオフィスにいる必要がないことが広く受け入れられています。働く方法は様々です。あなたは朝型ですか、それとも夜型ですか？あなたは内向的ですか、それとも社交的ですか？会議や「突発的」なデスク作業が減ると、間違いなく生産性が向上します。仕事の効率性が私たちの日常生活と深く関係していることは明らかです。しかし、働き方の柔軟性と

は、オフィスで働くという選択肢があることを意味します。3日間もしくは5日間、各週の状況に応じて、出社するというケースが多いでしょう。

異なる文化やセクターによる違いを認識することも重要です。たとえば、オランダやスウェーデンなどの国では社会的な取り組みや労働法がより進歩している一方で、日本はまだ「サラリーマン」の固定観念が取り払われていません。フレックスタイム制は、特定の業界でより自然に浸透しています。Chartered Institute of Personnel and Development (CIPD - 英国の人事専門家協会)<sup>1</sup>の調査によると、ITに従事する人は、持続的なオフィスベースの職種と、完全に柔軟な体制で働く職種に、すでに二分されています。同様に、顧客対応の少ない技術職は在宅勤務となる傾向があります。部門間の違いやその人のキャリアの段階など、他にも考慮すべき細かい違いがあります。35歳未満の若い従業員は、50歳以上の従業員よりも在宅勤務を希望する割合ははるかに低くなる傾向があります。これらすべてが、働き方の柔軟性とスペースに対するさまざまな要因を浮き彫りにしています。

## オフィスは居住性が重要、量より質に注目

新世代オフィスには、四角にデスクの並んだオフィスよりも魅力的なものが求められています。コロナ発生前に、すでにその傾向が見られ始めていました。オフィススペースは、企業の革新性と創造性をサポートします。オフィスで働くことで、時折、途中で中断されたために謝罪が必要となるバーチャル会議を超えたレベルのコラボレーションが可能になります。柔軟性を高めすぎると、結局は管理職にとって大きな頭痛の種になる可能性があります。チームが複数の場所に分割されている場合、コラ

<sup>1</sup> メガトレンド；在宅勤務：リモートワーク増加の原動力は何か？、CIPD、2020年4月

ポレーションをどのように統括しますか？

オフィスはまた、その組織の価値観の一部であり、企業文化を定義する役割も果たします。有能な社員の獲得と定着において、これは非常に重要です。現在、企業へ初めて足を踏み入れようとしている世代は、主に「ジェネレーションZ」で、多くの場合、社会的な関わり、心身の健康、労働倫理に関してすでにしっかりとした考えを持っています。今、最も企業が対応を検討すべき対象はこの世代でしょう。

この新しい流れに対応するためには、注目を量より質へと移行する必要があります。ここ10年以上にわたって、オフィスの最適化が図られてきています。デスクスペースを縮小し、休息のためのコーヒースポット、イノベーションを生み出すための集いの場、リラクゼーション設備を備えた場所へと置き換えられました。これによって、従業員一人あたりのスペースが減少している一方で、内装費用とサービス費用は上昇する傾向にあります。テナントにとっては、全体的なコストを平準化することができます。オーナーにとっては、「適切な」オフィスとして価値が上昇し、賃貸料にはプレミアムが付きまします。コロナのパンデミック後は、確実にこの傾向が加速するでしょう。

## 市場の二極化 – 緩和要素に期待

こうなると、新世代オフィス基準を下回るスペースは、敗者となります。バックオフィスが多い場所、中心ビジネス地区から外れた場所や、中堅以下の三流地域とされる郊外などがその対象となるでしょう。コールセンターや今までもリモートワークに必要なテクノロジーが提供されていた職種では、在宅勤務への移行が可能です。必要なのは、オフィスに行きたいと思わせるような刺激が与えられるかです。よって、古く、革新性がなく、改造するにはコストがかかりすぎるスペースは、苦戦するでしょう。

「二極化」という言葉、どこで聞いたことがありますか？ 小売業と同様に、オフィス部門も二極化する市場に直面するでしょう。重要な緩和要素は、オフィススペースの企業は数週間ではなく数年単位をベースにする傾向があり、企業が利用している不動産は季節的な利益の浮き沈みとあまり関係がないことです。さらに、三流のオフィススペースは小売業向けよりも簡単に内装工

事ができます。オフィスビルの構造は、住宅への改築に向いており、多くのグローバル市場にとって救済策となりえます。新しい波が来るかもしれません。

## 勝者は中心地区の最優良オフィス物件か

「質」への移動が進むと、確実に中心地区のオフィス街への需要が高まります。中心地区のフロントオフィスをテナントが好む理由は、より良い交通の便、経済機能の集中、有能な社員の維持、より低い二酸化炭素排出量など多くあります。長期的にはこれらの要因が、現在のソーシャルディスタンスによって停滞する通勤事情という短期的な要素を上回ると考えます。

ただし、様々な動きを見せる他の資産クラスと同様に、一般論を唱えることには十分な警戒が必要です。中心地区のオフィスは、2020年代のテナントのニーズを反映する必要があります。「建てれば、やって来る」という考えは変えるべきです。デザインに細心を配り、ESGの目標に添い、最適なローケーションを選んだ上で、「建てれば、やって来るはずだ」と考えるべきです。ESGの目標は10年先を検討する必要があります。オフィスのデザインは柔軟性、設備の充実性、スタッフの健康と仕事上の人間関係などを重点的に考える必要があります。最優良物件では総じて収益の安全性が高くなります。しかし、古い建物や中心から外れた物件のオーナーは、キャッシュフローの低下を覚悟すべきかもしれません。

## 成功の鍵は、投資家の適応力

他の様々な大きな危機と同じく、危機後には振返りの期間が来ることが期待できます。必然的に、企業はリストラとコスト削減を通じて失われた収益を取り戻すことを目指します。従来のオフィスのフロアプランがこの対象となるでしょう。しかし、新世代オフィスビルへの動きは、間違いなくすでに始まっています。投資家が今後の変化のスピードにどう適応するかが、10年後の成功を決定づけるでしょう。不動産は法的にリース条件に従う必要があるため動きの遅い資産クラスであることから、変化には一時的なバッファが見られるかもしれません。しかし、長期的には、世界のオフィススペースを形作る上で、テナントの意向が益々重要となるでしょう。

## オフィスの投資対象ユニバース



### スター

優れたパフォーマンス：インカムとキャピタルゲイン

どこで：中心ビジネス地区、サブ・マーケット、交通結節点

何が：エネルギーの効率化、健康と設備に注目

誰が：顧客重視、協力と創造力を強化



### 疑問符

次は、なにか？

どこで：中心外周辺

何が：中程度の設備投資リスク

誰が：中小企業、密集したフレキシブルなオフィス



### ドル箱

安定性と回復力

どこで：中心街のサブ・マーケット、ゲートウェイ都市

何が：企業の本社、広く持続可能なフロア

誰が：専門のサービス、コアな金融機関や銀行



### 出遅れ組

潜在的な損失を被る

どこで：バックオフィスのビジネス街、三流都市

何が：高い設備投資リスク、ESG非対応

誰が：非顧客対応、金融のアドミヤテクノロジー部門

## mandgrealestate.com

お断り: 当ウェブサイトは英国SFC (証券・先物取引監察委員会) の審査を受けたものではなく、SFCに登録されていない戦略に関する情報が含まれている可能性があります。

**For Investment Professionals/Sophisticated Investors/Qualified Investors/Institutional Investors only.** This guide reflects M&G's present opinions reflecting current market conditions. They are subject to change without notice and involve a number of assumptions which may not prove valid. Past performance is not a guide to future performance. The distribution of this guide does not constitute an offer or solicitation. It has been written for informational and educational purposes only and should not be considered as investment advice or as a recommendation of any security, strategy or investment product. Reference in this document to individual companies is included solely for the purpose of illustration and should not be construed as a recommendation to buy or sell the same. Information given in this document has been obtained from, or based upon, sources believed by us to be reliable and accurate although M&G does not accept liability for the accuracy of the contents.

This financial promotion is issued by M&G Investment Management Limited, registered in England and Wales under number 936683, registered office 10 Fenchurch Avenue, London EC3M 5AG. M&G Investment Management Limited is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. M&G Real Estate Limited is registered in England and Wales under number 3852763 and is not authorised or regulated by the Financial Conduct Authority. M&G Real Estate Limited forms part of the M&G Group of companies. **JUL 20 / W476502**

当資料はM&G及びM&G関連会社が発行した資料の翻訳です。和文と原文（英語）に差異がある場合は、原文優先します。

### M&G Investments Japan株式会社

投資運用業者、投資助言・代理業者、第二種金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第2942号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

本書面は、当社又は当社の海外関連会社であるM&G Investment Management Limited、M&G Alternatives Investment Management Limited若しくはM&G Real Estate Asia Pte. Ltd. (以下あわせて「海外関連会社」といいます。) の運用に関する情報提供を目的としてお渡しのものであり、いかなる有価証券の勧誘となるものでもなく、それを意図するものでもございません。

当社は、投資助言・代理業者、投資運用業者及び第二種金融商品取引業者として金融商品取引法上の登録を受けており、今後、当該登録に基づき、①お客様と海外関連会社との間の投資一任・投資顧問契約締結の代理・媒介を行い、②当社が直接お客様と投資一任契約を締結し、又は、③お客様に対し海外関連会社又はその関係会社が運用する海外集団投資スキームへの投資勧誘をさせていただく場合がございます。その際当該投資一任契約又は海外集団投資スキームへの投資に係る具体的なリスク、ご負担いただく手数料等の費用に関しては、個別の契約書及び契約締結前交付書面等のお客様向け資料に記載させていただきますので、それらの資料をご参照ください。なお、①お客様と海外関連会社との間の投資一任・投資顧問契約締結に係る代理・媒介業務、及び、③お客様に対する海外関連会社又はその関係会社が運用する海外集団投資スキームへの投資勧誘に関して、当社がお客様から手数料をいただくことはございません。