

## 「天神ビッグバン」を契機とした、福岡不動産マーケットの更なる成熟

2017年1月25日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

私募投資顧問部 主任研究員 清原 龍彦

E-Mail: [kiyohara@smtri.jp](mailto:kiyohara@smtri.jp)

## ＜要約・概要＞

福岡市において最も繁華性の高いエリアの1つである天神地区において、官民連携での大規模開発事業「天神ビッグバン」が本格的に始動した。10年間で民間ビル30棟の建替えを企図するこの事業により、福岡オフィスマーケットの存在感向上、ひいては不動産投資市場としての福岡エリア全体の更なる成熟化が期待される。

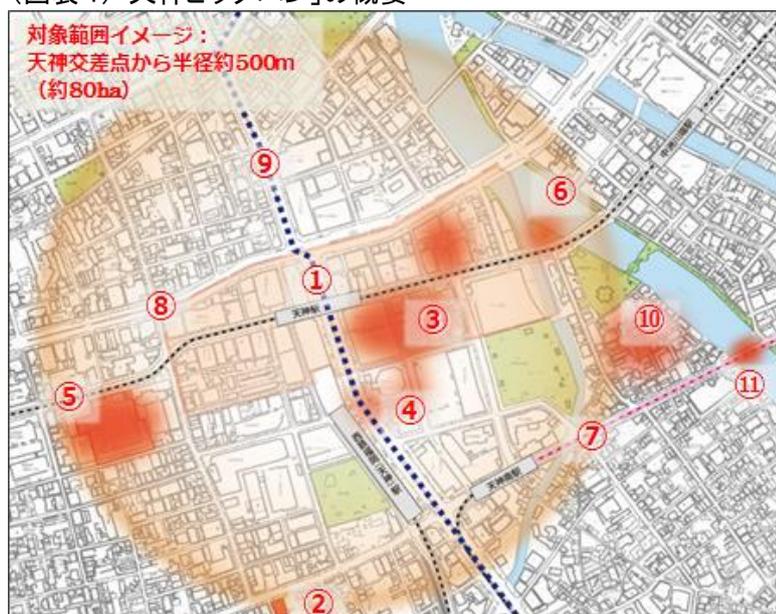
## 1. 「天神ビッグバン」の始動

福岡市における天神地区は、ビジネスエリアとしても商業エリアとしても繁華性の非常に高い地区である。そして本年、この天神地区において、大規模な事業「天神ビッグバン」が本格的に始動した。

福岡市役所の公表情報によると、天神ビッグバンとは、「福岡市のアジアの拠点都市としての役割、機能高め、新たな空間と雇用を創出するプロジェクト」の総称であり、その対象エリアは、天神中心部から半径約500m・約80haとされている。現在、この天神ビッグバンを具体化する柱の1つとして注目されているのが、10年間で民間ビル30棟の建替えという事業であり、これにより対象エリアの延床面積は、現状の約1.7倍(444,000㎡→757,000㎡)という規模にまで拡大するとされている。

福岡市は他の都市と比較して、空港と都心部との距離が接近しており、この天神地区といった中心部においても建築物には航空法に基づく高さ制限が課せられる。今次、既存ビル建替えにもかかわらず、対象エリアにおける延床面積が約1.7倍に増加すると見込まれる背景には、2014年3月28日付にて福岡市がアベノミクスの一環で「国家戦略特区」に選定され、その後、天神ビッグバンの対象エリアにおける明治通り地区(図表1)①の部分)が、航空法の高さ制限に対するエリア単位での特例承認を得たことが要因として挙げられる。

(図表1)「天神ビッグバン」の概要



出所)福岡市役所ホームページ

## 天神ビッグバンの主なプロジェクト

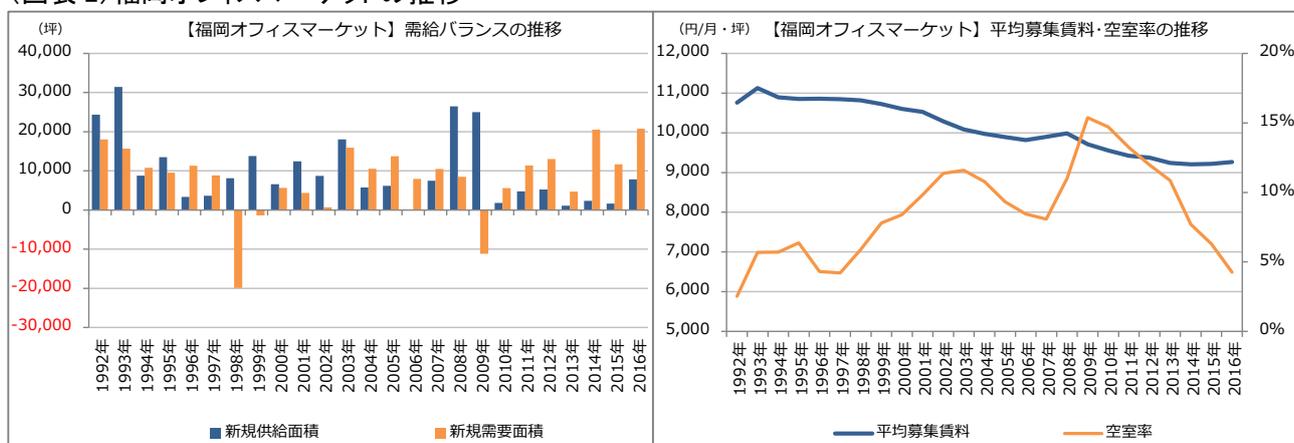
①	航空法高さ制限エリア単位での特例承認 (天神明治通り地区 約17ha)
②	スタートアップカフェ
③	天神1丁目南ブロック(地下通路整備)
④	天神地下街仮設車路の有効活用
⑤	旧大名小学校跡地まちづくり
⑥	水上公園
⑦	地下鉄七隈線延伸事業
⑧	交通混雑の低減に向けた駐車場の隔地化・集約化
⑨	都心循環BRTの形成
⑩	天神ビッグバンの奥座敷(西中洲)の魅力づくり に向けた道路整備と景観誘導
⑪	春吉橋賑わい空間の創出

## 2. 2008年および2009年におけるオフィス床の大量供給に対する検証

この航空法の高さ制限に対するエリア単位での特例承認を得られたことで、建替えを企図する建築物は対象エリア内に存在し、一定の要件を充足すればどこからでも建替え工事に着工することが可能となるため、事業全体のスピード感も向上し、そのメリットは大きいといえる。一方で、本件特例承認を得られたことによるリスクに対しても一定の留意は必要である。具体的には、エリア内の建替えを企図する建築物が既存建物の解体・着工を開始し、その後ほぼ同時期に竣工することとなれば、福岡市内におけるオフィスマーケットの需給バランスは崩れ、長期間にわたる空室率の上昇推移や賃料相場の低迷といった事態が想定される。

下記(図表2)は、福岡市内のオフィス需給バランスおよび募集賃料・空室率の推移に関するグラフである。福岡エリアでは、2008年および2009年において、それぞれ20,000坪を超えるオフィス床が供給されることにより空室率が上昇、平均募集賃料(共益費は除く)も10,000円/月・坪を下回る水準に至った経緯がある。この時期は、福岡の様々なエリアにおけるオフィスビル竣工のタイミングが、サブプライムローン問題を発端とした景況感変調のタイミングと重なりあったことと相俟って、ビルオーナーによる過度なテナントリーシングがなされていた。その結果、新築オフィスビルであってもフリーレントの付与が常態化する等により、福岡のオフィスマーケットは上記のとおり悪化した。

(図表2) 福岡オフィスマーケットの推移



注) 平均募集賃料に共益費は原則含まれない

出所) 三鬼商事データをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

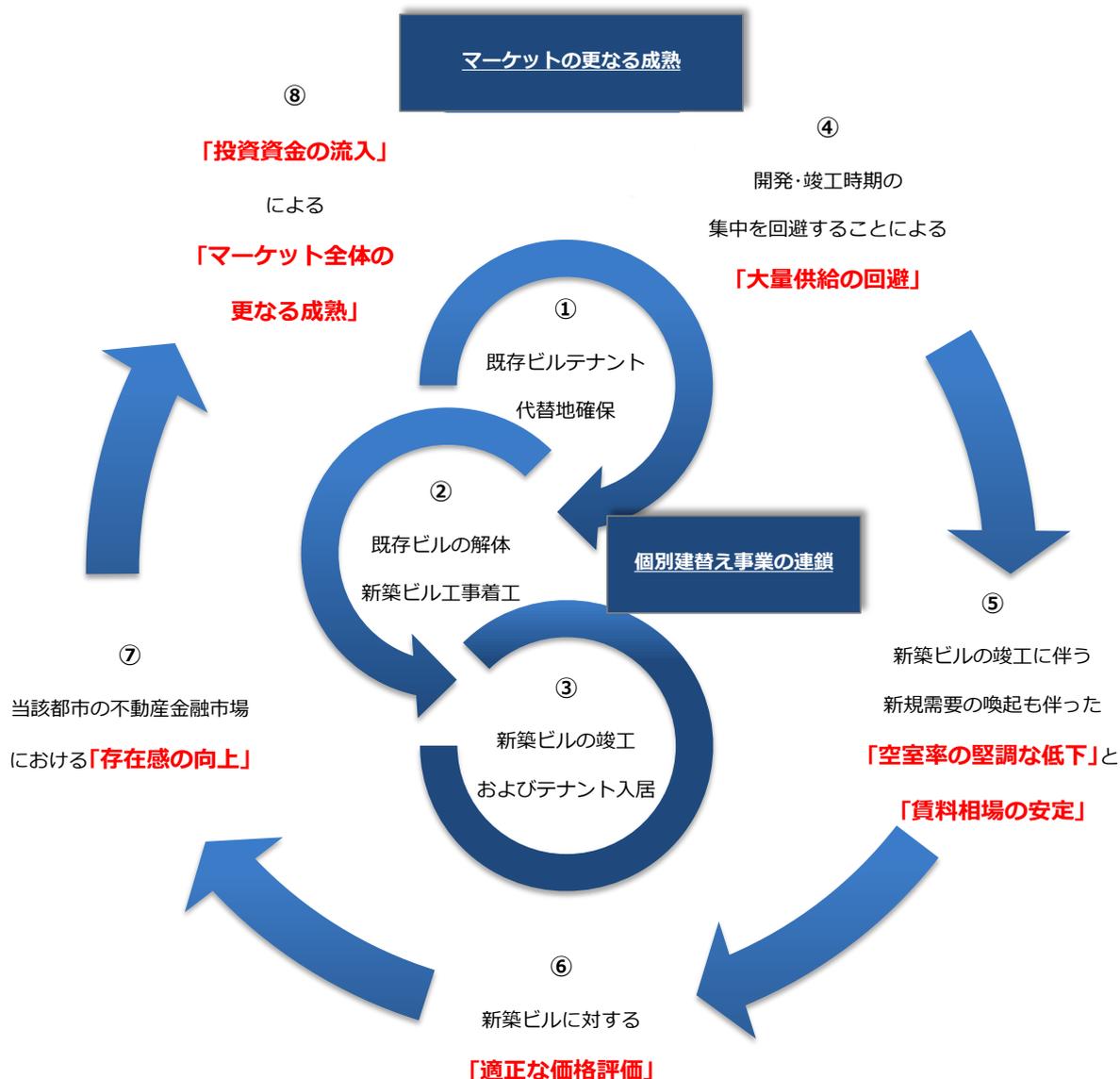
個別物件が賃料相場を著しく下回る水準でテナントリーシングを行った場合、NOIの減少により当該物件の価格評価は当然に下落することとなるが、他のビルオーナーもこれに追随すると、賃貸マーケット全体に波及し、エリア全体が低迷することとなる。これにより、証券化スキームを活用した既存の不動産であれば、物件価格の下落に伴い、ローンのコベナントに抵触、配当停止といったリスクや売却に伴う各種のリスクが高まることとなり、証券化スキームの活用を前提とした将来的な開発事業については、物件収支や価格評価を再考する必要が生じることとなり、レンダーや投資家との間において、融資や出資に関して厳しい条件等の交渉がなされることとなる。そして、いったんこのような状況が発生すると、以降の不動産投資資金の流入は大きく減少する結果へと繋がっていく。つまり、同時期での集中的な大量供給は、個別物件の過度なテナントリーシングといったマイクロレベルの事象を発端として、終局的には当該エリアにおける不動産投資資金の流入が減少するといったマクロレベルにまで波及する結果となる。

3. 所感

いよいよ本格的に始動した天神ビッグバンは、2008年および2009年でのオフィス床の大量供給時期とは、開発エリアが限定されている点や官民連携での再開発事業という点で状況が異なる。本件事業に基づき、対象とされる30棟の民間ビルが一斉ではなく順次の建替えを行うことができれば、同時期での大量供給を可及的に回避することは可能と思われる。もっとも、このような連鎖的な開発を行うためには、地権者で構成される街作り協議会や各事業者の緊密な連携・協働が必要である。具体的には、既存ビルの入居テナントへの代替地提供、その後、解体・着工・新築ビルの竣工という流れを構築しなければならないと考えられる。

福岡市内のオフィスビルの賃料水準は、他主要都市との比較において、概ね一定の水準を保ってきたが、その背景には福岡オフィスマーケットを牽引するこの天神エリアでは、多くのオフィスビルが地場企業により長く保有されており、建替えやリニューアルがあまりなされてこなかった経緯がある。天神ビッグバンにより、立地・規模に加えて、高スペックのオフィスビル群が竣工することで、今後、当該ビルに見合った賃料相場の形成がなされることになるとと思われる。その結果、福岡オフィスマーケットの存在感は向上し、不動産投資市場としての福岡エリア全体の更なる成熟化へと繋がっていくことが期待される。

(図表3)不動産市場の成熟化イメージ



## 【本件のお問い合わせ先】

私募投資顧問部

TEL: 03-6430-1332

[https://www.smtri.jp/contact/form-private/private\\_fund.html](https://www.smtri.jp/contact/form-private/private_fund.html)**株式会社三井住友トラスト基礎研究所**

〒105-0001 東京都港区虎ノ門 4-3-13 ヒューリック神谷町ビル 3F

<http://www.smtri.jp/>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、斡旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。
3. この資料の一切の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。