

ポストコロナに向けた新たな取り組み —ウェルネスオフィスの経済的価値の検証

社会と経済の不確実性が高まる中で継続的な成長と安定したパフォーマンスを実現するには、トレンドを見据え、新たな布石を打つことが求められる。ポストコロナ時代の不動産ビジネスにおける新たな布石の1つとなりうるテーマとして、本稿では「ウェルネスオフィス」について考察することとする。

ウェルネスオフィスとは、ウェルネス（身体的、精神的、社会的に健康で安心な状態）に配慮したオフィスビルを指し、知的生産性を高める内装や設備、高度な通信インフラや耐震性を備え、感染症に対する安全を確保したオフィスビルおよびサービスである。

本稿では、不動産ビジネスにおけるウェルネスオフィスの位置づけを整理したうえで、オフィス市場におけるウェルネス性能の経済性分析を踏まえ、不動産投資プレイヤーがウェルネスオフィスに注目する意味について考察する。

なぜウェルネスオフィスなのか？

ポストコロナの時代において、ウェルネスオフィスがその重要性を増す背景としては、2つのトレンドが挙げられる。

1つ目のトレンドは「ESG不動産投資の拡大」である。2006年に国連がPRI（責任投資原則）を提唱して以来、ESGの要素を投資判断に組み込む動きが活発化し、ESGは世界の投資市場で定着した。この間、ESGというトレンドは、TCFDに代表される気候変

動問題とその対応へと深化した一方、2015年に国連サミットで採択されたSDGsの広がりを背景に、実社会の影響を意識する「インパクト投資」への発展もみせている。

ワーカーに執務環境を提供し、企業の事業活動の基盤であるオフィスビルは、環境だけでなく、雇用・健康・人権・伝統など社会的、経済的なインパクトが大きい。ワーカーの健康性・快適性の維持増進、知的生産性の向上を支援するウェルネスオフィスは、拡大を続けるESG投資の発展形としての1つであるインパクト投資の有力な受け皿となると考えられる。

2つ目のトレンドは、「働き方とワークプレイスの変化」である。近年、働き方改革が叫ばれ、時間や空間、人や組織のフレキシビリティを高めるトレンドが進行してきた。そのなか、2020年初頭の新型コロナウイルス感染者数の増加および緊急事態宣言により、テレワークが多く企業で導入されることとなった。また、コロナ流行を期に、人々の衛生・安全・安心の意識が底上げされ、ワークプレイスにおける感染対策、災害対策、コミュニケーション、心身の健康増進への要求が高まった。現在、オフィスビルの利用者である企業は、個々の事業環境や価値観に基づき、ワークプレイス戦略の見直しを進めている。ウェルネスオフィスは、快適で健康的な空間、コミュニケーションの場の創出、高度な通信インフラ、耐震性含む災害対応、適切な維持管理計画を備えており、ポストコロナ時代に

おけるワークプレイスの課題解決において重要な役割を担うと考えられる。

以上のように、ESG投資の拡大から発展したポジティブ・インパクト不動産投資と、働き方改革が発展したポストコロナのワークプレイス戦略という、2つのトレンドが、ウェルネスオフィスで交差していることがわかる。

課題

このような社会背景のもとでウェルネスオフィスが注目される一方、その普及と浸透に際してはいくつかの課題が指摘されてきた。

まず1つ目は、社会的なインパクトの客観的な評価手法と指標の確立である。ESGのうち、社会（S）への取り組みの有効性は、明確な数値基準に乏しく、取組内容も多岐に渡り、評価が定性的になりがちである。この課題に対しては、オフィスビルの社会課題分野における品質を客観的に評価するツールとして、すでにCASBEE-ウェルネスオフィス（以下、CASBEE-WO）をはじめとした認証制度が整備されるとともに、国土交通省でも「不動産分野の社会的課題に対応するESG投資促進検討会」が立ち上げられ、議論が進められている。

2つ目は、経済的価値の測定である。もし、追加投資に見合う分のベネフィット、リターンが創出されなければ、一時的ブームに終わり、市場は機能せず普及しない（規制や税制など追加的なマーケットデザイ

ンが必要となる）。社会的インパクトを意識した不動産において、賃料や取引価格の上昇、利回りの低下などが発生することを、データを用いて実証的に示すことが必要である。

そこで、我々はCASBEE-WOの認証データと東京23区オフィスビルの賃料データを統合し、オフィスビルにおけるウェルネス性能の賃料プレミアムを推計することとした。

分析

分析用データセットとして、東京23区賃貸オフィスビルの新規成約事例データ4716棟、3万6402件（2010年～2021年）を用意し、CASBEE-WOの認証データと統合した。このデータセットでは新規賃料、規模、築年数、立地、成約時期、設備のほか、健康性、快適性を示す変数として、CASBEE-WO取得物件である場合1とするダミー変数が作成されている。

CASBEE-WO認証を取得している物件（認証あり物件）と取得していない物件（認証なし物件）のスペックを比較すると、認証取得物件の方が、大きく、新しく、駅から近い傾向があった（図表1）。このことは、認証有無別に平均値を算出し単純比較して

推定された賃料プレミアムにはバイアスが含まれており、なんらかの品質調整が必要であることを示唆している。本分析では、Lancaster（1966）およびRosen（1974）が提唱した、ヘドニック回帰モデル（図表2）による品質調整を行い、ウェルネス認証の取得による賃料の影響を推定する（ヘドニック・アプローチ）。

前述のヘドニック回帰モデルを用いて、CASBEE-WOの賃料プレミアムについて推定したところ、+6.4%（標準誤差2.0%）で統計的に有意であった（図表3）。この結果は、ウェルネス性能がある程度高いオフィスビルは、そうでないオフィスビルに比べて、新規賃料が高いことを示している。本分析結果で注目すべき点は、ウェルネス認証がまだ広く浸透していない現在時点での分析で、賃料プレミアムが確認されたことである。元来、オフィスを賃貸する企業（需要者）は、従業員の健康、安全、快適さ、知的生産性を向上させるオフィスビルに、より多くの対価を支払う意思を持っている。加えて、オフィス賃貸市場の供給者および仲介者は、これまで商品の魅力の1つとしてウェルネス性能をアピールしてきた。検索サイトや内見など一連のリ

シング活動を通じて、室内の明るさや眺望、空調システム、リフレッシュスペースの有無、耐震性能、入退館システムなどの情報が、豊富に提供されている。つまり、今回の分析結果から、現在時点でのオフィス賃貸市場ではウェルネス性能を評価するプロセスがある程度組み込まれていることが示唆される。

まとめ

ウェルネスオフィスは、ESGと働き方改革という現代社会における2大トレンドの延長線が交差するテーマであり、その経済的価値の創出プロセスはすでにオフィス賃貸市場に組み込まれている可能性がある。今後、CASBEE-WOをはじめとした不動産のウェルネス評価システムの普及と、経済的利益に関する実証研究の蓄積により、事業者と投資家との共通言語が整備され、不動産ビジネスを通じた社会課題の解決が進むことが期待される。このことは、不動産投資プレーヤーにとって、ウェルネスオフィスが将来の持続的成長をにらんだ先行投資テーマの1つとなりうることを示唆している。

（ザイマックス不動産総合研究所 中山善夫、吉田淳、大西順一郎）

	CASBEE-WO取得		CASBEE-WO未取得	
	(1)	(2)	平均	標準偏差
新規賃料（円/坪）	24,710	9,372	18,518	6,897
CASBEE-WO有無	1.000	0.000	0.000	0.000
築年数（年）	9.692	9.952	23.842	11.598
リニューアルダミー	0.317	0.467	0.223	0.416
延床面積（坪）	9,238	15,583	6,081	12,167
基準階面積（坪）	306	207	232	242
最寄駅徒歩分数	2.742	1.722	3.291	2.228
OAフロアダミー	1.000	0.000	0.826	0.379
個別空調ダミー	0.992	0.091	0.819	0.385
機械警備ダミー	1.000	0.000	0.955	0.207
物件数		11	4705	
事例数		120	36282	

図表1 要約統計量

$\ln R_i = \alpha + \text{wellness}_i' \cdot \beta + x_i' \cdot \gamma + \varepsilon_i$	
被説明変数（左辺）	R
説明変数（右辺）	wellness
x	CASBEE-WO認証の有無
α, β, γ	他の説明変数（立地・規模・新しさ・設備・成約時期）
ε	回帰係数→効果の有無・大きさ
	誤差項

図表2 ヘドニック回帰モデル

CASBEE-WOダミー	0.064** (0.020)
サンプル数	36,402
自由度調整済み決定係数	0.614

Note: *p < 0.10, **p < 0.05, ***p < 0.01
スペースの関係上、他説明変数の表示は省略

図表3 ヘドニック回帰の結果