

オフィス市況アンケートのまとめ

－実務家・専門家がみる今後のオフィス市場－

要 旨

- ✚ 東京都心部の大型ビルを中心に賃貸オフィス市場に回復の兆しがみえるものの、先行きについてはさまざまな見方やシナリオがあると思われる。この調査は、市場の今後の見通しについて市場関係者の意見を広く集め、市況判断材料のひとつとすることを目的として行った。
- ✚ 賃貸オフィス市場については、2003 年問題を乗り越えて悲観論は少なくなったものの、市場の先行きにはまだ慎重な見方が多い。
- ✚ オフィス市場に影響を与えると思われる主な要因として、短期的には景気動向、大型ビル供給、不良債権処理・リストラ、不動産ファンド、金利動向である。長期的には、景気動向と大型ビル供給に加え、弊社が「2010 年問題」として指摘した労働力人口（オフィスワーカー）の減少と東京一極集中といった構造的要因が上位を占める。
- ✚ 東京と地方の格差は、今後、拡大する都市もあれば、縮小する都市もあるという見方が最も多い。このことから、主要地方都市の間にも、市場の成長性やポテンシャルなどに差があると認識されていることがわかる。
- ✚ 一部でファンドバブルともいわれる不動産投資市場については、理解を超えた価格の取引が増えていてバブルに近づいている、という意見がほぼ 6 割を占めた。これに対し、高値ではあるもののほとんどは適正な範囲の取引であり、投資市場は健全な活況を呈しているという見方も 25%あった。市場関係者の多くは、一抹の不安を感じながらも、今しばらくは強気で投資市場に参加していかざるをえない感覚と思われる。慎重な賃貸市場の見通しと比べて温度差があることがわかる。

1. 調査の目的

東京都心部の大型ビルを中心に賃貸オフィス市場に回復の兆しがみえているものの、市場の先行きについてはさまざまな見方やシナリオがあると思われる。この調査は、市場の今後の見通しについて市場関係者の意見を広く集め、市況判断の材料のひとつとすることを目的として行った。今回のアンケート調査では、タイムリーに回答を得て集計ができるよう、e-mail を利用した。

なお、現在、オフィス市場の景況感に関する調査として、社団法人東京ビルディング協会の「ビル経営動向調査（年4回）」と財団法人日本不動産研究所の「全国賃料統計（年1回）」、同「不動産投資家調査（年2回）」がある。

2. アンケートの対象と回収状況

弊社不動産投資分析チームが日頃レポートを配信している市場関係者のうち、不動産、建設、金融、保険、証券、ビル仲介、ビル管理、J-REIT、私募ファンド、格付、投資顧問、コンサルタントなど幅広い業種から、オフィス市場に携わる実務家・専門家 150 名を抽出した。

メール送信日の 10 月 4 日（月）から翌週末の 15 日（金）までの 12 日間で 79 件の回答を得た（回収率 52.7%）。

3. 集計結果

(1) 今後1年間の東京の賃貸オフィス市場の見通し

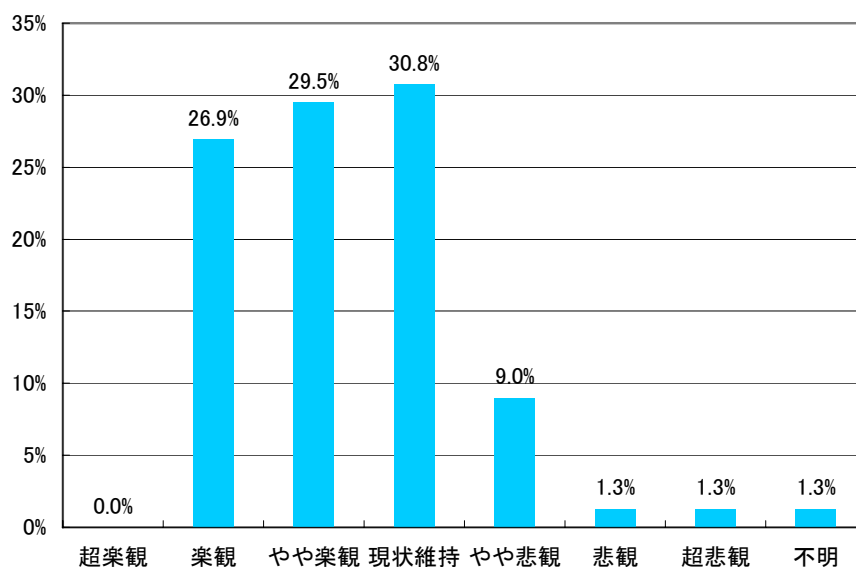
生駒データサービスシステムの最新データによると、空室率は下げ止まって横ばい状態となり、賃料（ここでは募集ベース）下落は止まっていない（参考図表）。このような市況を反映して、今後1年間の見通しを現状維持と見る市場関係者が30.8%で最も多かった。

次に、空室率は低下するものの、成約賃料の反転はないとする見方（やや楽観）が29.5%あり、現状維持と合わせて、市場関係者の過半数は、今後1年間は成約ベースの賃料が上昇しないと予想している。ただし、この回答の中には、成約賃料が上昇する前に、空室率の低下を反映してフリーレント期間短縮など契約条件が貸主に有利になる、という見方も含まれていると思われる。

一方、成約賃料の全般的な上昇を予想する見方（超楽観）はまったくないものの、都心部の大型ビルなど、一部の地域やビルで成約賃料が上昇する見方（楽観）は26.9%と三番目に多かった。現状でも、プライムビルで賃料の上昇が見られるという指摘もあった。

2003年問題を乗り越えて、悲観論は極めて少なくなったものの、市場の先行きにはまだ慎重な見方が多いといえる。

東京の賃貸オフィス市場の見通し(今後1年)

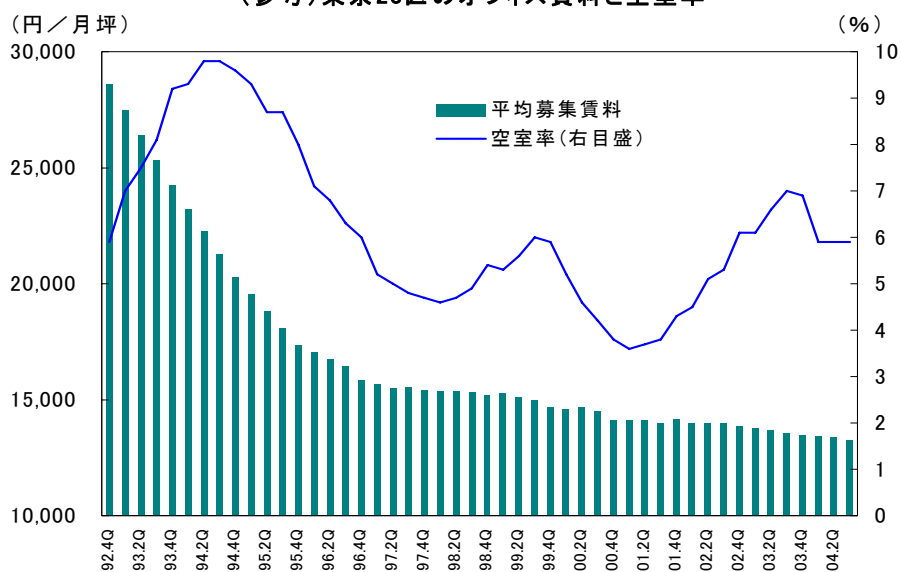


(出所)ニッセイ基礎研究所「市況アンケート(2004年10月)」

設問 1.(1つを選択)

1	平均空室率がさらに低下し、ほとんどの地域やビルで成約賃料が上昇する(超楽観)
2	平均空室率がさらに低下し、一部地域やビルで成約賃料が上昇する(楽観)
3	平均空室率はさらに低下するが、成約賃料は横ばいで推移する(やや楽観)
4	平均空室率は横ばいで推移し、成約賃料も横ばいで推移する(現状維持)
5	平均空室率は横ばいで推移し、成約賃料はさらに低下する(やや悲観)
6	平均空室率は反転して上昇し、一部地域やビルで成約賃料はさらに低下する(悲観)
7	平均空室率は反転して上昇し、ほとんどの地域やビルで成約賃料はさらに低下する(超悲観)
8	わからない

(参考)東京23区のおしず賃料と空室率



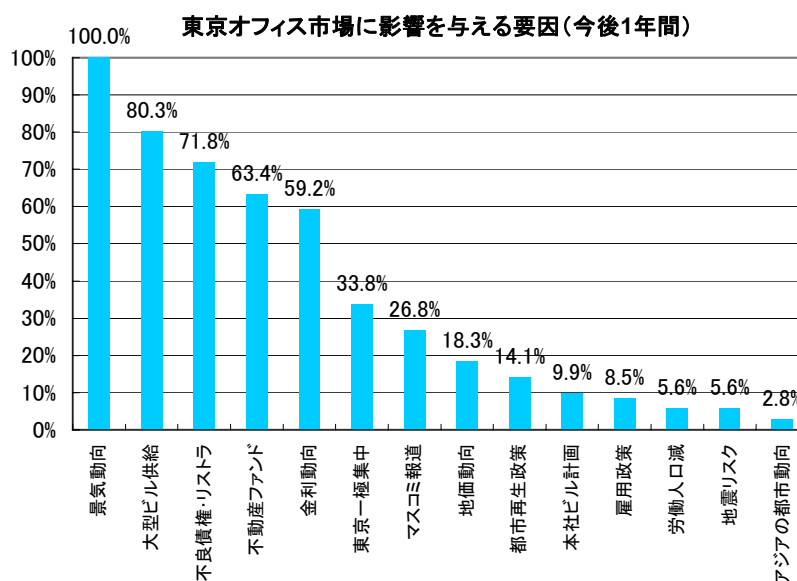
(出所)生駒データサービスシステム

(2) 今後1年間の東京の賃貸オフィス市場に影響を与えると思われる要因

今後1年間、オフィス市場に影響を与えると思われる要因としては、景気動向（全員が支持）、大型ビル供給、企業の不良債権処理・リストラの動向、不動産ファンド、金利動向の順に支持が高かった。設問1で、今後の市況見通しがやや慎重であったのは、景気動向の不透明性、大型ビル供給の継続、不良債権処理・リストラの継続が特に影響していると考えられる。

4位の不動産ファンドについては、開発の促進でビル供給が増加するという貸手にとってネガティブな側面と、投資市場の活況が景気を刺激してテナント需要を増加させるというポジティブな側面の両方が評価されたものと推測される。

なお、支持率7位にマスコミ報道があがっており、昨年の「2003問題」報道が貸手の弱気と借手の強気を煽って、賃料低下に拍車をかけたという実感が見て取れる。



(出所)ニッセイ基礎研究所「市況アンケート(2004年10月)」

設問2.(5つを選択)

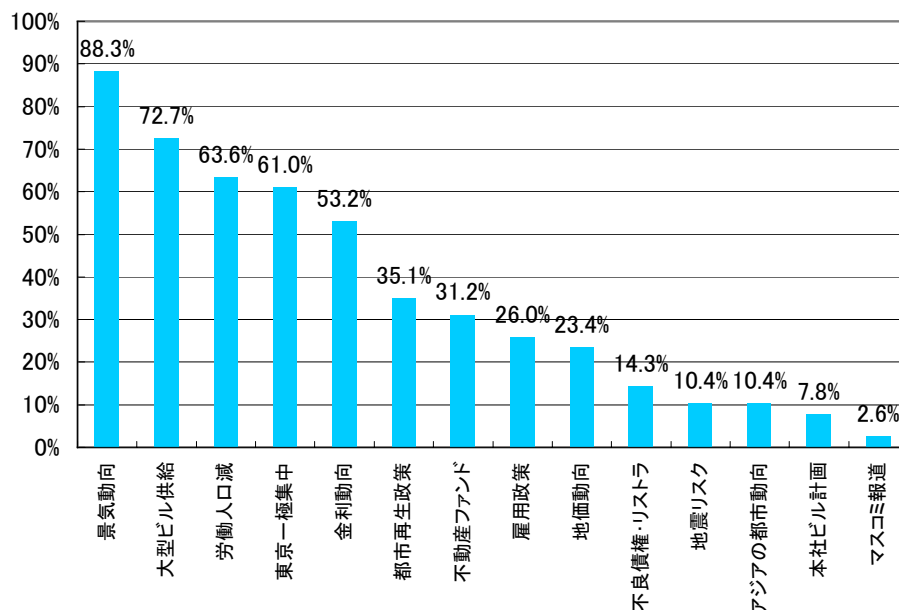
1	都心部の大型ビル供給
2	企業の本社ビル建設
3	景気動向(景気や企業の雇用マインドの回復など経済指標)
4	金利動向(金融緩和政策や長期金利の動き)
5	地価動向
6	人口・経済の東京集中
7	不良債権処理やリストラ動向
8	少子高齢化による労働力人口の減少
9	J-REIT や私募ファンドなど不動産ファンドの投資動向
10	マスコミ報道
11	都市再生政策
12	雇用政策
13	地震リスク
14	上海などアジア大都市の賃貸オフィス市場動向

(3)5年以上の長期でみた場合、東京の賃貸オフィス市場に影響を与えると思われる要因

設問 2.と同じように、景気動向と大型ビル供給が1位、2位となったが、弊社が「2010年問題」として指摘した労働力人口（オフィスワーカー）の減少と東京一極集中といった構造的要因が3位、4位となっているのが特徴的である。

なお、6位の都市再生政策と7位の不動産ファンドは、長期的には開発促進でビル供給が増加するネガティブな側面が注目されていると思われる。

東京オフィス市場に影響を与える要因(5年以上の長期)



(出所)ニッセイ基礎研究所「市況アンケート(2004年10月)」

設問 3.(5つを選択)

1	都心部の大型ビル供給
2	企業の本社ビル建設
3	景気動向(景気や企業の雇用マインドの回復など経済指標)
4	金利動向(金融緩和政策や長期金利の動き)
5	地価動向
6	人口・経済の東京集中
7	不良債権処理やリストラ動向
8	少子高齢化による労働力人口の減少
9	J-REIT や私募ファンドなど不動産ファンドの投資動向
10	マスコミ報道
11	都市再生政策
12	雇用政策
13	地震リスク
14	上海などアジア大都市の賃貸オフィス市場動向

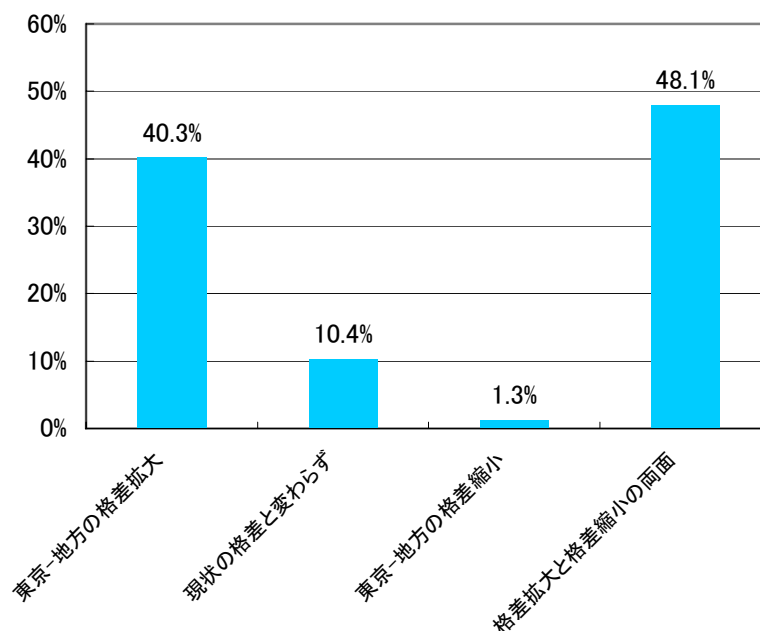
(4)5年以上の長期でみた場合、東京と地方主要都市(大阪・名古屋・札幌・仙台・広島・福岡)の賃貸オフィス市場の関係

最近、拡大傾向にある東京と地方の市場格差については、長期的にみて拡大する都市と縮小する都市の両面があるという回答が最も多かった。このことから、主要地方都市の間にも、市場の成長性やポテンシャルなどに差があると認識されていることがわかる。大阪・名古屋、札幌・福岡、仙台・広島はそれぞれ別のグループであるという指摘もあった。

また、東京と地方の格差がさらに拡大するという見方にも40%の支持があったが、これは東京一極集中が今後も進むという見方が背景にありそうだ。

なお、今回は対象になっていないが、主要地方都市以外の地方マーケットの行方を懸念する声もあった。

5年以上長期で見た、東京と地方都市の市場の関係



(出所)ニッセイ基礎研究所「市況アンケート(2004年10月)」

設問 4.(1つを選択)

1	東京と地方の市場格差(稼働率・賃料・市場規模)は拡大する
2	東京と地方の市場格差は現状とあまり変わらず推移する
3	東京と地方の市場格差は縮小する
4	東京との市場格差が拡大する都市と縮小する都市がある
5	わからない
6	その他

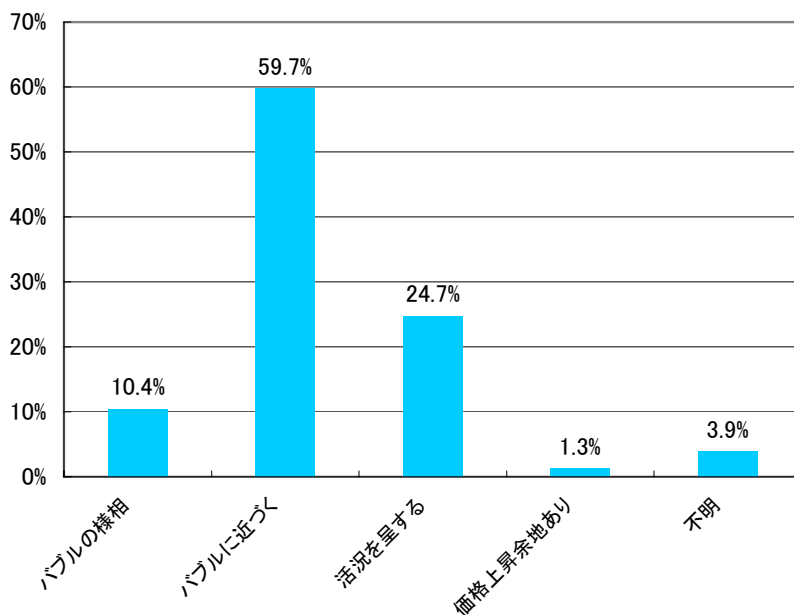
(5) オフィスビルを中心とした不動産投資市場(売買市場)の現状をどのようにみているか

オフィスビルを中心に取引が活発化して、一部でファンドバブルともいわれる不動産投資市場について、市場関係者の現状認識を聞いたところ、理解を超えた取引が増えている(バブルに近づく)という意見が59.7%を占めて1位だった。補足意見として、物件固有のリスクに関係なくキャップレートが低下しており、優良でない物件の利回り低下(価格上昇)が進んでいることを懸念するという指摘もあった。

これに対し、高値ではあるもののほとんどは適正な範囲の取引である(活況を呈する)という、投資市場を健全とみる見方が24.7%で続く。また、すでにバブルであるという意見(バブルの様相)は10.4%であった。

賃貸オフィス市場の先行きについては慎重な意見が多かったことと比べると、不動産投資市場はバブルに近づいているが、まだバブルではないという意見が多いことから、賃貸市場と投資市場の温度差が感じられる。市場関係者の多くは、加熱する投資市場に一抹の不安を感じながらも、今しばらくは強気で市場に参加していかざるをえない感覚と思われる。

不動産投資市場(売買市場)の現状認識



(出所)ニッセイ基礎研究所「市況アンケート(2004年10月)」

設問 5.(1つを選択)

1	理解を超えた価格の取引が非常に多い(バブルの様相)
2	理解を超えた価格の取引が増えている(バブルに近づく)
3	高値ではあるがほとんどは適正な範囲の取引である(活況を呈する)
4	十分適正な範囲の取引で、まだまだ上値の余地がある(余裕あり)
5	わからない
6	その他

以上