

不動産 投資 レポート

東京都心部のオフィス賃料予測 (2011年版)

金融研究部門 不動産投資分析チーム 主任研究員 [竹内 一雅](#)
e-mail: take@nli-research.co.jp

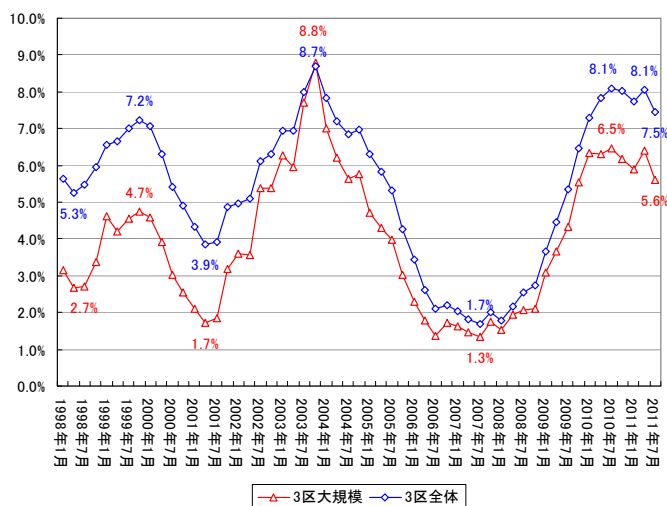
1. はじめに

三幸エステートとニッセイ基礎研究所は共同で新規成約賃料に基づくオフィスレント・インデックスを公表している¹。このインデックスを基に、昨年、一昨年に続き、東京都心3区（千代田区・中央区・港区）に立地する大規模オフィスビルの賃料予測（共益費を除く）を行った²。

2. 東京都心部の空室率・賃料動向

三幸エステートによると、東京都心3区の大規模オフィスビル（基準階面積200坪以上のオフィスビル）の空室率は、2007年7月の1.3%を底に大きく上昇（悪化）してきた。2010年7月の6.5%をピークに改善傾向にあるが、2011年7月でも5.6%と高い水準にある（図表-1）。

図表-1 東京都心3区大規模オフィスビルの空室率



(注)大規模オフィスビル:基準階面積200坪以上のビル
(出所)三幸エステート資料を基にニッセイ基礎研究所が作成

2007年以降の空室率の上昇は、賃貸可能面積の増加と、賃貸面積の減少の両面からもたらされて

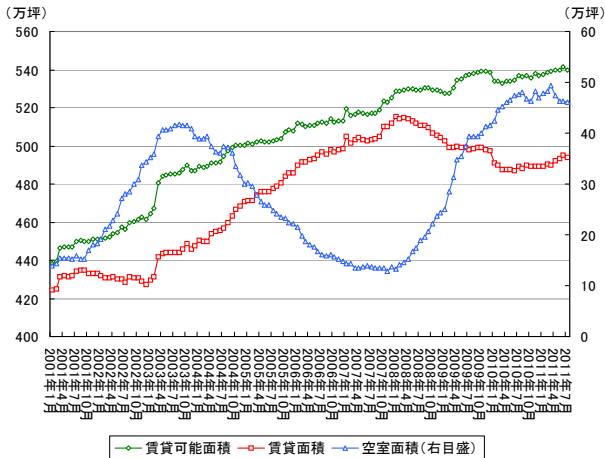
¹ 三幸エステート『[オフィスレント・インデックス](#)』を参照のこと。

² 竹内一雅『[東京都心部のオフィス賃料予測-2011年を底に回復へ](#)』不動産投資レポート2009年2月26日、ニッセイ基礎研究所、竹内一雅『[東京都心部のオフィス賃料予測\(2010年版\)-2010年をボトムに上昇へ](#)』不動産投資レポート2010年2月16日、ニッセイ基礎研究所を参照のこと。

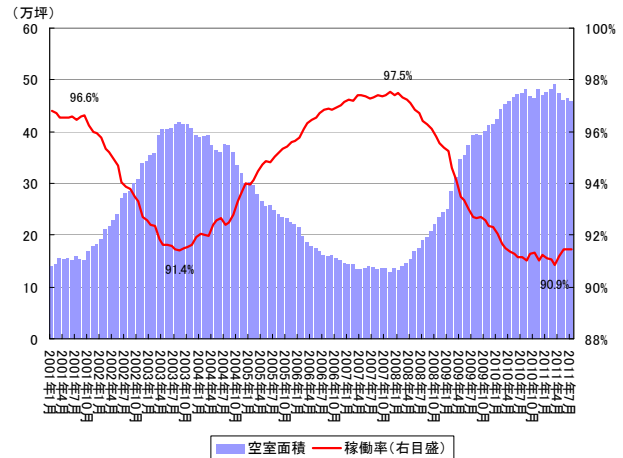
きた。三鬼商事によると、東京都心3区オフィスビル³の賃貸可能面積は増加基調にあり 2011年6月には540万坪を上回った。一方、賃貸面積は2008年1月の516万坪をピークに減少が続き、2010年6月以降は増加に転じているが、現在(2011年7月)でもピークより22万坪少ない(図表-2)。

賃貸可能面積と賃貸面積との差である空室面積は、2007年11月の13万坪から増加を続け、2011年3月には49万坪に達している(図表-3)。直近は46万坪に減少しているが、いまだ空室面積は高水準にある。

図表-2 東京都心3区オフィスビルの
賃貸可能面積・賃貸面積・空室面積



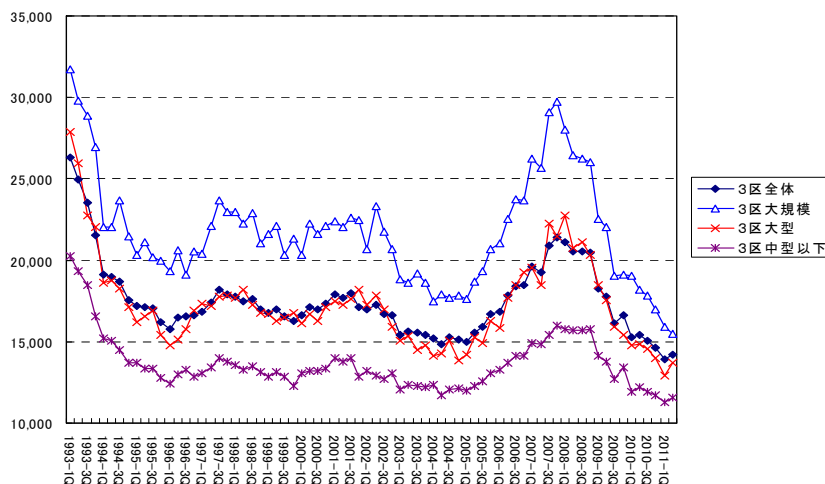
図表-3 東京都心3区オフィスビルの
空室面積と稼働率



(注)基準階面積100坪以上のビル
(注)賃貸可能面積:三鬼商事の表記における貸室面積。賃貸面積:貸室面積-空質面積で求めた。
(出所)三鬼商事資料を基にニッセイ基礎研究所が作成

東京都心3区に立地する大規模オフィスビルの賃料は、2007年第4四半期をピークに大きく下落し、2011年第2四半期には直近のピークから48%の下落となっている(図表-4)。特に、大型ビル賃料の底打ち傾向などから、大規模ビルと大型ビルとの賃料差が過去にないほど縮小している。

図表-4 東京都心3区オフィスビルの規模別賃料



(注)大規模:基準階面積200坪以上のビル、大型:同100坪~200坪のビル、中型以下:同100坪未満のビル。すべて共益費を除いた賃料。
(出所)三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

³ 基準階面積100坪以上のオフィスビルを対象としている。詳しくは、三鬼商事の最新オフィスビル市況、地域別市況データを参照のこと。ここでは、三鬼商事の資料より都心3区分を抽出している。

3. 今後のオフィスビル新規供給面積とオフィスワーカー数

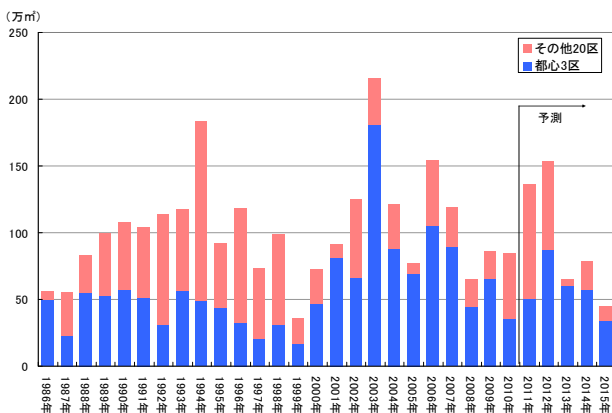
過去3年間、東京都区部では大規模オフィスビルの新規供給面積が、2000年以降で最も少ない水準で推移してきた⁴。しかし、今後は2011年と2012年に大量供給が計画されており、その年平均供給面積は、過去3年間の76万㎡から、145万㎡に増加する（図表-5）

一方、東京都心3区では、2011年も含めた最近4年間で、2000年以降で新規供給が最も少ない時期となっている。2000年～2007年の年平均供給面積91万㎡に対して、2008年～2011年の平均は49万㎡となっている。今後は、2012年に88万㎡という、5年ぶりの大量供給が計画されており、2013年以降も最近4年間の平均を上回る比較的高い水準の供給が続くと予測されている。

2010年～2012年の新規供給の特徴としては、都心3区以外の供給面積が大幅に増加し、都心3区の都区部全体に占める比率が、2000年～2009年の年平均74%から、47%に低下することである。なお、現時点では2013年～2015年に都心3区の構成比は再び80%に上昇すると予想されている。

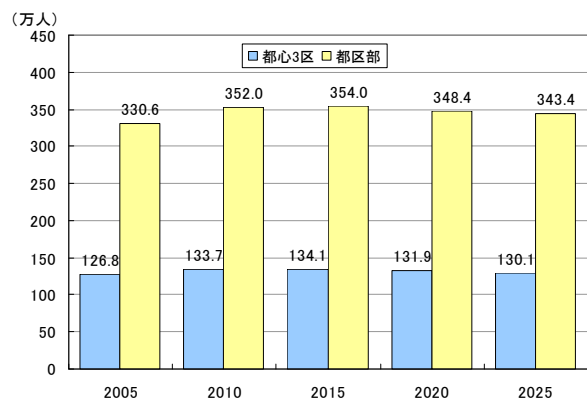
通常、オフィスワーカー数を把握するには、従業地ベースの職業別就業者数から「専門的・職業的従事者」「管理的職業従事者」「事務従事者」の3職種を、オフィスワーカー数の代替数値として利用することが多いが、実際に、都心3区のオフィスワーカー数の現状を正確に把握できる統計は存在しない⁵。図表-6は、東京都による都心3区及び都区部オフィスワーカー数（3職種）の現況と将来値である⁶。これによると、都心3区オフィスワーカー数は、2010年（133万7千人）から2015年（134万1千人）にかけてほぼ横ばいで推移する（図表-6）。

図表-5 東京都心3区および都区部の大規模オフィスビル新規供給面積



(出所) 森ビル資料を基にニッセイ基礎研究所が作成

図表-6 東京都心3区および都区部のオフィスワーカー数の将来予測



(注) オフィスワーカー3職種(本文参照)をオフィスワーカーとした。
(出所) 東京都資料を基にニッセイ基礎研究所が作成

⁴ 森ビル『東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査<速報版>』2011年4月4日を参照のこと。

⁵ オフィスワーカー3職種が必ずしもオフィスビルで働く就業者を意味するものではないためである。通常、オフィスワーカー数は、国勢調査の従業地ベース職業別就業者数から(オフィスワーカー3職種に基づき)算出することが多いが、2000年以降の国勢調査では、労働力状態の「不詳」値の大幅な拡大により、オフィスワーカー3職種の就業者数についても実態を把握できなくなっている。これまでは、「事業所・企業統計調査」の「事業所の形態」区分から従業地ベースの、事務所と営業所の就業者数を把握できたが、この区分も、統計の「経済センサス」への移行に伴い廃止された。また、「労働力調査」では全国10地域別に常住地ベースのオフィスワーカー数(3職種)の推移を四半期毎に把握できるが、例えば2007年以降、南関東のオフィスワーカー3職種の増加は著しく(「生産工程・労務作業員」「販売従事者」減少による)、近年のオフィス不況と合致しない。このため、「労働力調査」の地域別職種別就業者数の推移から「オフィスワーカー数の推移」を判断するには、より詳細な検証が必要と思われる。なお、「労働力調査」は、世帯を対象とした常住地ベースのアンケート調査で、地域別サンプル数が必ずしも十分でない等の課題があるとされている。竹内一雅『東京にオフィスワーカーはいったい何人いるのか?』不動産投資レポート2008年10月も参照のこと。

⁶ 東京都『就業者数の予測-結果表-平成22年12月』2010年12月を参照のこと。2010年の国勢調査結果における従業地ベースの区別職業別就業者数は未公表であるため、2010年12月における東京都の予測値をそのまま掲載した。

4. オフィス賃料の予測結果

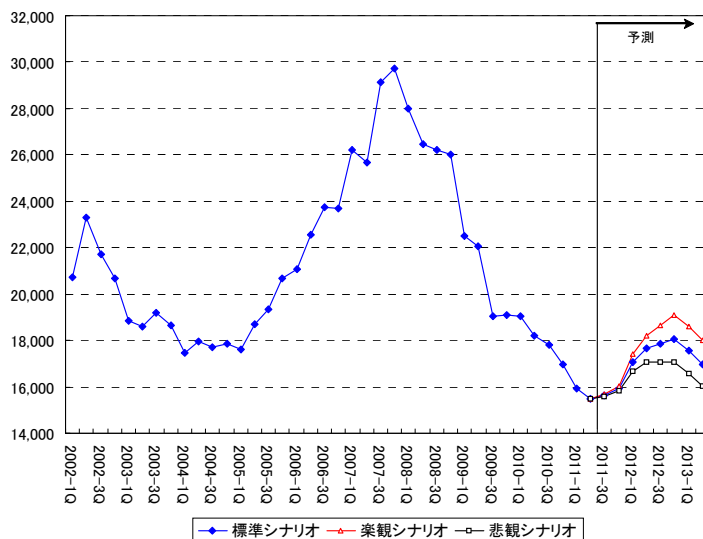
以上のように、都心大規模オフィス市場の最近の需給動向をみると、新規の供給は低水準ながらも賃貸可能面積（オフィス供給）の増加は続いており、その一方で賃貸面積（オフィス需要）の停滞が見られる。その結果、稼働率の低下（空室率の上昇）を通じてオフィス賃料は低下を続けてきた。今後は、2012年の都心3区での大量供給や、2011～12年の都心3区以外の大量供給が予定される一方、都心3区のオフィスワーカー数の増加はさほど望めない状況にある。

都心3区大規模オフィスの将来賃料を予測するため、本稿では都心大規模オフィスビルの賃貸可能面積と賃貸面積を、新規供給量やオフィスワーカー数、前期までのオフィス賃料やGDP成長率などから求め、それを基に大規模オフィスビルの賃料関数を推計した。そこに、今後の経済見通し等の数値を代入することで将来のオフィス賃料を予測した⁷（図表-7、図表-8）。

推計の結果、都心3区の大規模オフィス賃料は、2011年第2四半期を底に2011年第4四半期まで底ばいが続き、その後、上昇に転ずるという結果が得られた。ただし、上昇は力強さに欠け、ボトムからピーク（2012年第4四半期）までの上昇率は、標準シナリオで16.7%にすぎない（楽観シナリオで23.4%、悲観シナリオで10.4%）。

その後、賃料は再び下落に転じ、ピーク（2012年第4四半期）から次のボトム（2014年上期）までの下落率は標準シナリオで▲12.6%と予測された（楽観シナリオで▲9.1%、悲観シナリオで▲17.9%）。その後、上昇に転ずるが、その上昇の勢いは弱く、ボトムから次のピーク（2016年上期）までの上昇率は8.7%に過ぎない（楽観シナリオで22.5%、悲観シナリオで2.3%）。なお、標準シナリオの対前年変化率は各年第2四半期を基準として、2011年（実績）が▲15.1%、2012年が14.0%、2013年が▲3.7%、2014年が▲7.1%、2015年が2.7%、2016年が5.8%と予測された。

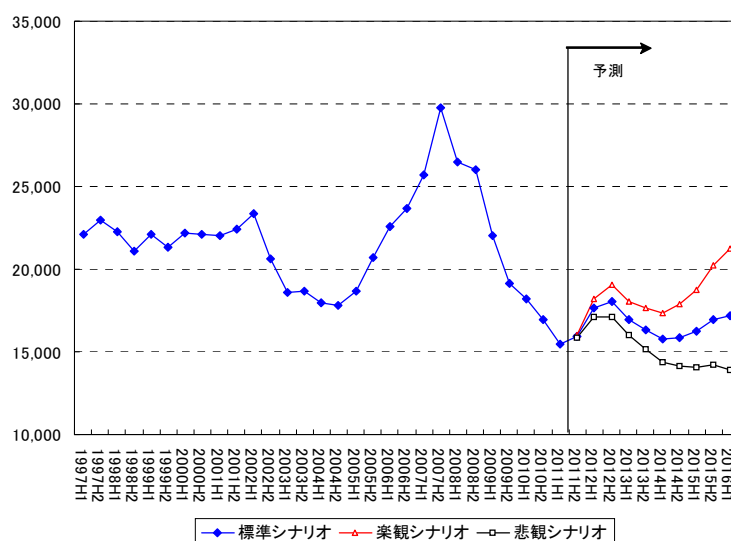
図表-7 東京都心3区大規模ビルのオフィス賃料予測(四半期予測)



(注)2011年～2012年のGDP将来予測はニッセイ基礎研究所の経済見通しを、長期予測は日本経済研究センターの中期経済予測を参考とした。楽観シナリオ、悲観シナリオは、標準シナリオに対して、前年比+0.5%、▲0.5%で設定した。
(出所)ニッセイ基礎研究所

⁷ ニッセイ基礎研究所の経済見通しは、[斎藤太郎『2011.2012年度経済見通し～大震災からの復興に新たな逆風』](#)Weeklyエコノミスト・レター2011年8月16日、ニッセイ基礎研究所を利用した。前年比実質GDP成長率見通しは、2011年第2四半期の▲1.0%以降、▲0.4%、+0.6%、+2.2%、+2.8%、+1.7%、+1.8%、+2.1%である。中期予測は日本経済研究センター『第37回中期経済予測改定 全原発停止なら7兆円の経済損失も一火力代替で17年度にも経常赤字に』2011年6月14日を参考とした。

図表—8 東京都心3区大規模ビルのオフィス賃料予測(半期予測)



(注) 図表—6 の脚注を参照のこと。
 (出所) ニッセイ基礎研究所

5. おわりに

本稿で行った将来予測によると、当面は賃料の上昇が期待できるが、その上昇は力強さに欠け、一年半ほどで下落がはじまるという結果が得られた。2011年第2四半期を底とした当面の賃料上昇が期待できるのは、都心3区大規模ビルの賃料が大幅に下落し、中小ビルや他エリアとの賃料格差が大幅に縮小していることや、今後の景気回復などにより、都心部における大規模ビルの需要が増大するためである⁸。

一方、今後、賃料が2万円以下の低水準で停滞を続けるという結果は、都心3区における中期的な大規模オフィス需要の弱さとともに、新規供給による供給圧力が需要を上回る状態が続くためと考えられる。

本推計は、様々な前提を置いた上での一つの予測にすぎないが、それでも、今後のオフィス需要に関して、力強い増加を予測できなかったことに懸念を感じている。このままでは、東京のオフィス市場でも空室の増加が深刻となる時期が到来するかもしれない。こうした状況を回避し、東京のオフィス市場を継続的に成長させ、投資環境を改善し⁹、いかにオフィス需要を増大させるか(どのような都市を目指すのか)、いかにオフィスストック面積をコントロールするか(新規開発だけでなく旧耐震ビル等の既存ビルの規制を含めて)などについて、議論する時期が来ているのではないかと思われる。

⁸ 都心3区以外での大規模オフィスビルの大量供給等が、都心3区のオフィス市況に悪影響を及ぼすと言われている。ただ、過去の相関関係等を見る限り、現時点では都心3区大規模オフィスの需要に強い影響を与えているとは言いがたい。このため、本稿のモデルでは、他エリアの大量供給の影響を明示的には取り入れてはいない。しかし、他エリアの大量供給により、すでに需給構造が変化し他エリアからの影響が強まっているのであれば、予測値は過大評価となっている可能性がある。

⁹ 人と企業の流入や、海外からの投資が促進されることは、都市機能の更新等にもつながると考えられる。