

(不動産投資)：まだら模様ながら着実に改善が進む東京オフィス市況

景気回復と需給環境の改善に伴い東京のオフィス市況は、Aクラスビルを中心に回復が明確となっている。東日本大震災後、テナントのビル選定基準が明確化され、ビル間の需要に格差が生じているため、オフィス投資ではこれまで以上に物件ごとの競争力の見極めが重要となる。

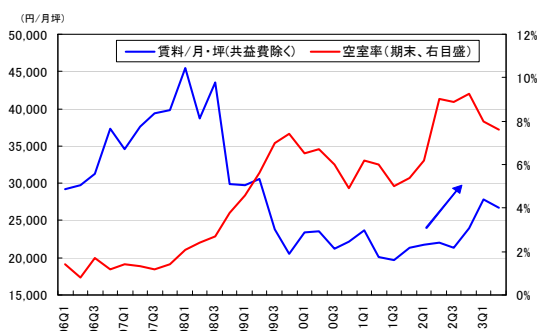
アベノミクスによる景気回復に伴い、東京のオフィス市況もリーマンショック以降続いていた低迷から脱しつつある。特にAクラスビル¹では、空室率の下落に先駆け、成約賃料（オフィスレント・インデックス）が前年比で3割近い大幅な上昇となっている（図表1）。Aクラスビルの賃料上昇は、需給環境の改善見通しから、空室を埋めるための極端な値引きに歯止めがかかり、適正価格への修正が始まったためといわれている。

今年前半までの東京都心Aクラスビル市況の低迷は、2012年問題とよばれる東京都心部における大規模ビルの大量供給による影響と考えられる（図表2）。この大量供給は、リーマンショック（2008年）により大幅に悪化し、東日本大震災（2011年）により低迷が長びいていたAクラスビルの市況をさらに悪化させた。特に空室率は5.0%（2011年第3四半期）から9.0%（2013年第2四半期）へと一年弱で4.0ポイントの急速な悪化をもたらした。

2012年問題による市況悪化からの回復は、賃料では2012年第4四半期から、空室率では2013年第1四半期から始まった。三鬼商事のデータによると、2012年の一年間の需要増加面積は、大量供給などによる供給増加面積を上回ったようだ。

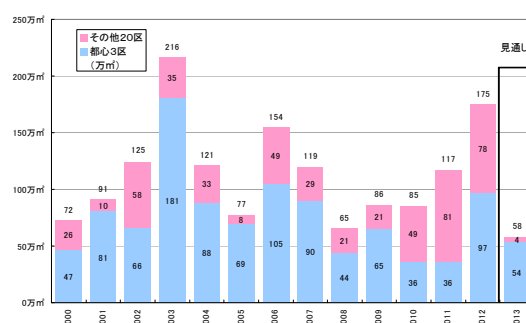
現在、Aクラスビルの市況が改善しつつあるのは、①景気回復によるテナント需要の拡大、②2013年の供給量の少なさによる需給改善（図表2）に加え、③賃料下落により都心Aクラスビルの賃料に値ごろ感が出ていること（中大型ビルや周辺ビルからの移転）、④東日本大震災後にテナントによる耐震性や省エネへの評価が向上したこと（旧耐震ビル・自社ビルからの移転）、⑤関連会社も含めた分散したオフィスの集約要望（ビル集約、ワンフロア集約）が高まったことなどが理由と考えられる。その結果、当初は空室を大きく抱えることが懸念されていた2012年に新築されたAクラスビルの多くで稼働率が9割を上回る状況となっている。

図表1 東京都心Aクラスビルの空室率と
オフィスレント・インデックス



(資料)三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

図表2 東京都心5区貸付面積



(注) 都心5区：千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区
(資料) 森ビルデータより著者作成

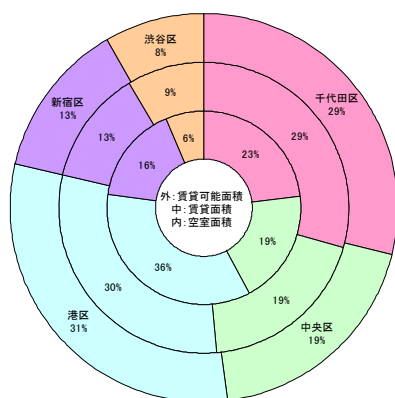
Aクラスビルだけでなく、オフィス市況は全体としても改善傾向にある。東京都心5区の空室率は、2012年8月の8.0%から6.7%（2013年8月）へと大きく下落している。都心3区の成約賃料も、2013年第2四半期には前年比で+6.7%（Aクラスビルは+21.0%）と2期連続の上昇となった。

オフィス市況の改善が進む中で、改善スピードの違いも明らかになっている。大量供給により需給関係が緩和したため、個々のオフィスビルの競争力の格差が拡大しているからだ。特に東日本大震災後、事業継続性の観点から、立地や築年、耐震性の有無、災害時対応などについて、オフィスビル入居時の選定基準を明確化するテナントが増えている。それが、これまでの安ければ良いという判断からの変更をもたらし、オフィスビル間の需要格差拡大につながっている。

図表3は東京都心5区の賃貸オフィスの面積状況を区別に示したものである。千代田区と港区は都心5区オフィスビルの賃貸床面積のほぼ3割ずつを占めている。しかし、空室面積では千代田区は23%、港区では36%と格差がある。このように、都心5区でも地区ごとにテナントの選好状況は異なっている。なお、2012年は港区のオフィス需要の弱さが話題となったが、今年に入り、港区のオフィスへの再評価が進み、テナント需要が急拡大している。

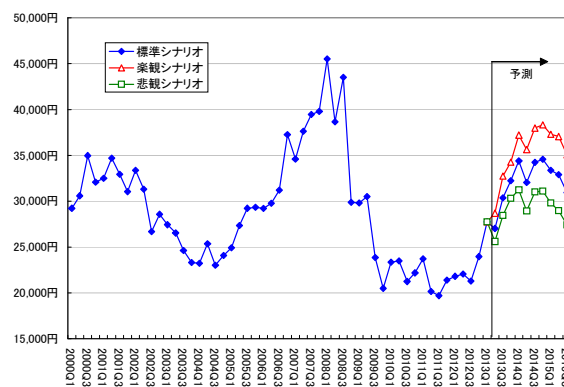
ニッセイ基礎研究所では、今後、景気動向の改善に伴い、Aクラスビルを中心に空室率および賃料の改善が進むと予測している。図表4は東京都心Aクラスビルの新規成約賃料（オフィスレント・インデックス）の見通しを示したものであり、2015年までは賃料が高い状況が続くと考えている。新規成約賃料に遅れて継続賃料も改善し、しだいにオフィスビルの収益（NOIやNCF^{II}）は回復が進むと予想される。Aクラスビルへのオフィス需要の増加等から、市況はさらに改善すると予測されるが、現状と同様、改善はまだまだ模様に進む可能性が高いため、今後のオフィス投資では、これまで以上に物件ごとの競争力の見極めが重要になるだろう。

図表3 東京都心5区の賃貸可能面積・賃貸面積・空室面積の区別構成比（2013年7月現在）



（資料）三鬼商事データより著者作成

図表4 東京都心Aクラスビルのオフィス賃料（オフィスレント・インデックス）見通し



（資料）実績値は三幸エステート・ニッセイ基礎研究所
（資料）将来見通しはオフィスレント・インデックスを基にニッセイ基礎研究所が推計

（竹内 一雅）

^I Aクラスビルとは都心部に立地する優良な大規模ビルのこと。ここでのAクラスビルは、延床面積1万坪以上、築年15年未満などのガイドラインに基づき三幸エステートが選考したもの。

^{II} NOIとはNet Operating Incomeの略で収入から管理費などの経費を控除した純収益。NCFはNet Cash Flowの略でNOIからさらに資本的支出を控除したもの。