

# 不動産 投資 レポート

## 東京都心部 A クラスビルの オフィス市況見通し(2014年) —2014年～2020年のオフィス賃料・空室率

金融研究部 不動産市場調査室長 [竹内 一雅](#)  
e-mail: [take@nli-research.co.jp](mailto:take@nli-research.co.jp)

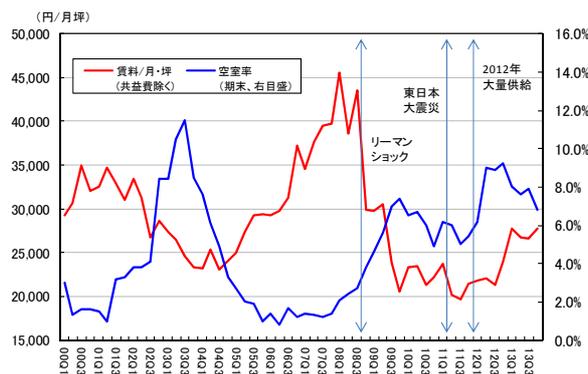
### 1. はじめに

東京都心部のオフィス市況は、リーマンショック以降、長く続いた低迷から、規模や立地ごとにまだら模様ながら改善が進んでいる。本格的な市況回復には時間がかかっているが、オフィス需要は増加が続いており、三幸エステートとニッセイ基礎研究所が共同で公表しているオフィスレント・インデックス<sup>1</sup>では、2013年第4四半期（以下、2013年Q4期とする）の東京Aクラスビル<sup>2</sup>の賃料は、直近のボトム（2011年Q3期）と比べ35%の上昇となっている。本稿では東京のオフィス市況を概観した上で、2020年までの東京都心部Aクラスビルの賃料と空室率の予測を行う<sup>3</sup>。

### 2. 東京都心部 A クラスビルの空室率・賃料の推移

三幸エステートによると、東京のAクラスビルの空室率は、2012年の都心部での大量供給を期に9.2%（2012年Q4期）まで大幅に悪化した。2013年に入ると改善が進み2013年Q4期には6.8%にまで低下した。一方、東京Aクラスビルの賃料（オフィスレント・インデックス）は、2012年Q3期～2013年Q1期に大幅に上昇した後、上昇は足踏みしているが、2013年Q4期は前期比+4.2%、前年比+15.9%の上昇となっている（図表-1）。

図表-1 東京都心部 A クラスビルの空室率と  
オフィスレント・インデックス



(注) A クラスビルは三幸エステートの選定に基づく。脚注を参考のこと。  
(出所) 空室率: 三幸エステート、賃料: 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所、

<sup>1</sup> [三幸エステート株式会社](#)『オフィスレント・インデックス』 参照のこと。成約賃料を基に作成された賃料指数。

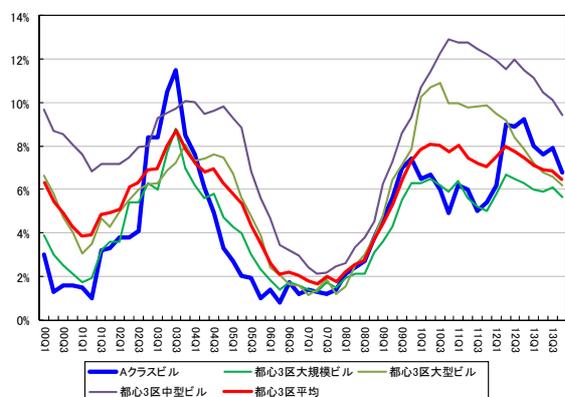
<sup>2</sup> A クラスビルとは、三幸エステートがエリアや延床面積(1万坪以上)、基準階床面積(800坪以上)、築年数(15年以内)、設備に関するガイドラインを満たすビルについて、個別ビル単位の立地・建物特性を重視して選出したビル。現時点で約150棟が対象となっている。

<sup>3</sup> 過去の見通し結果については、竹内一雅『[東京都心部 A クラスビルのオフィス賃料予測\(2013年度版\)](#)』などを参照のこと。

主要都市と比べ、東京では空室率の改善が遅れていたが、2012 年末より下落スピードが高まり、現在の前年比下落幅は他の主要都市と遜色ない。2012 年前半に都心 3 区の平均空室率が 1 ポイント近く上昇したが、これは都心での A クラスビルの大量供給によるものである（図表-2）。A クラスビルでは、東日本大震災とその後の電力問題、2012 年の大量供給により市況が悪化した後、2013 年に入り改善が進んだが、現時点ではまだ 2012 年の大量供給前の水準には回復していない。

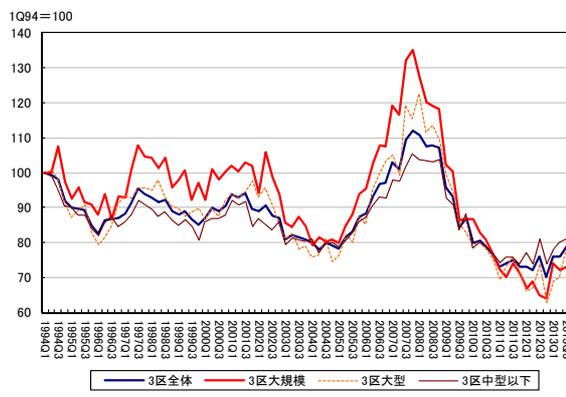
オフィスレント・インデックスによると、都心 3 区のオフィス賃料は全規模で 2012 年 Q4 期を底に上昇がはじまったが、2013 年 Q1 期以降はわずかな上昇にとどまっている（図表-3）。ただし前年同期比変化率は、A クラスビルで 7 期連続のプラス、3 区の大規模ビルで 4 期連続のプラスと、都心部のオフィス賃料は、規模や立地ごとにまだ模様でかつ力強さにかけるものの、A クラスビルが主導となり回復が続いている（図表-4、5）。

図表-2 A クラスビルと東京都心 3 区の規模別オフィス空室率



(注) 大規模ビル: 基準階面積 200 坪以上、大型ビル: 同 100 坪~200 坪未満、中型: 同 50 坪~100 坪未満、A クラスビル: 脚注 2 を参照のこと  
(出所) 三幸エステート

図表-3 東京都心 3 区規模別オフィスレント・インデックス



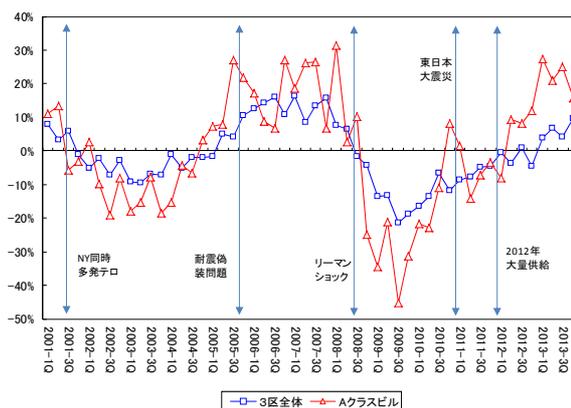
(注) 規模区分は図表-2 参照のこと。中型以下: 基準階面積 100 坪未満  
(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

図表-4 東京都心部のオフィスレント・インデックス (A クラスビルと都心 3 区大規模ビル)



(注) 大規模ビル: 基準階 200 坪以上  
(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

図表-5 東京都心部 A クラスビルと都心 3 区のオフィスレント・インデックス前年同期比変化率



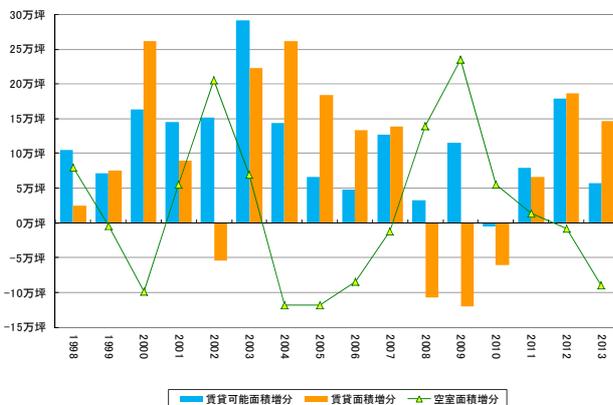
(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

### 3. 東京都心5区の賃貸可能面積・賃貸面積・空室面積の増減

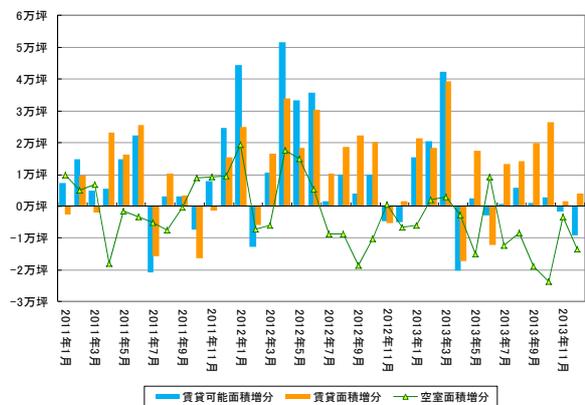
こうした市況の改善は、2012年から続く賃貸オフィス需要の大幅な増加に支えられている。三鬼商事のデータによると、2012年は都心部で需要が大きく増加したにもかかわらず、Aクラスビルの大量供給があったため、空室面積はほとんど減少しなかったが、2013年は供給の少なさから空室面積の大幅な減少がみられた（図表-6）。特に2013年5月以降は需要の増加による空室面積の減少が顕著となっている（図表-7）。

なお、これほどの需要増加に関わらず、全規模にわたる本格的な賃料上昇へとつながっていないのは、空室率が2009年末とほぼ同程度とまだかなり高い水準にあるため、賃料の引き下げ圧力が強いことなどが理由となっている。

図表-6 東京都心5区オフィスビルの賃貸可能面積・賃貸面積・空室面積(前年比増加分)



図表-7 東京都心5区オフィスビルの賃貸可能面積・賃貸面積・空室面積(前月比増加分)



(注) 東京都心5区に立地する基準海面席100坪以上の主要賃貸ビル  
(出所) 三鬼商事のデータを基にニッセイ基礎研究所が作成

(出所) 三鬼商事のデータを基にニッセイ基礎研究所が作成

### 4. 今後のオフィスビル新規供給とオフィスワーカーの見通し

三幸エステートによると、2014年の東京都心部Aクラスビルの新規供給は、2013年と同じく、2012年の半分以下にとどまる見通しである<sup>4</sup>（図表-8）。今後、供給は拡大を続け、2017年には2012年の供給面積を上回ると考えられる。なお、近年、新規供給に占める大規模ビルの比率が高まっており、都区部の賃貸オフィスビルストックでも、基準階面積200坪以上の大規模ビルは棟数で17%、貸室面積で62%（Aクラスビルは棟数で2%、貸室面積で16%）に達している（図表-9）。

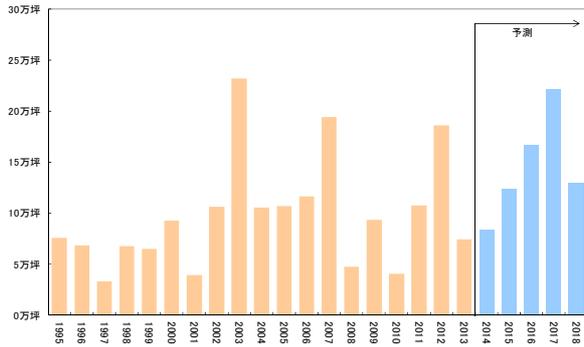
東京都区部および都心5区のオフィスワーカー数は、東京都の見通しによると今後、2015年をピークにわずかな減少が予想されている（図表-10）。2005年の178万人から、2010年に188万人、2015年に189万人へと増加した後、2020年には186万人に減少するという<sup>5</sup>。

2013年の東京都区部への人口移動は、2012年に続き大幅な増加となった（図表-11）。2013年の東京都区部への転入超過数は61,281人（前年比11,626人の増加）で、おおむねリーマンショック以前の水準を回復した（図表-11）。転入者数の増加と（前年比7,441人の増加）と転出者数の減少（同▲4,185の減少）が続いており、今後も都区部における転入超過数は増加が期待できると思われる。

<sup>4</sup> 2014年は、先日竣工した日本橋古河三井ビルディングに加え、京橋トラストタワー、西新橋一丁目計画、飯田橋グラン・ブルーム、日本生命丸の内1丁目プロジェクト、虎ノ門ヒルズ森タワーなどの竣工が予定されている。

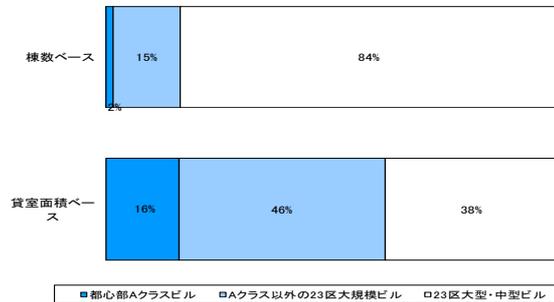
<sup>5</sup> 東京都「[東京と就業者数の予測](#)」（2010年12月）を参照のこと。

図表-8 東京都心 A クラスビルの供給見通し



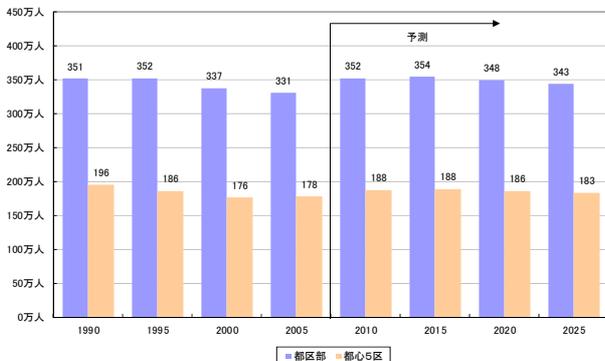
(注) 賃貸可能面積ベース  
(出所) 三幸エステート

図表-9 東京都区部賃貸オフィスビルの規模別棟数・面積構成比



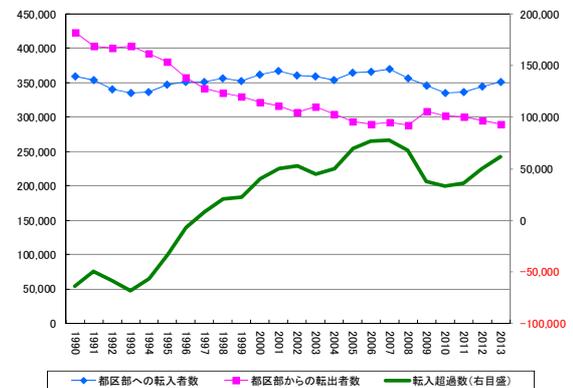
(注) 規模区分は図表-2を参照のこと  
(出所) 三幸エステート「オフィスレントデータ 2014」

図表-10 東京都区部・都心5区のオフィスワーカー数見通し(東京都)



(注) 2010年の実績値は不詳値が多く接続が困難なため、2005年基準の予測値を掲載する。基準は国勢調査。  
(注) オフィスワーカーは、従業地による職業別就業者のうち、専門的・技術的職業従事者、管理的職業従事者、事務従事者の合計値。  
(出所) 東京都「東京都就業者数の予測」(2010.12)

図表-11 東京都区部の転入・転出・転入超過数



(出所) 住民基本台帳人口移動報告

## 5. オフィス市況見通し

2014年～2020年の東京都心部 A クラスビルの空室率と賃料を、今後の新規供給やオフィスワーカー数、実質 GDP 成長率などから推計した<sup>6,7</sup>。

推計によると、東京都心部 A クラスビルの賃料は当面、需給改善を背景に上昇傾向が続き、2014年後半から 2015 年半ばにかけて高原状態が続いた後、2015 年 Q4 期から下落に転じるという結果が得られた (図表-12)。

今後の A クラスビルのオフィス賃料 (オフィスレント・インデックスを基に推計) は、標準シナリオにおける当面のピーク (2015 年 Q3 期) までに、標準シナリオで+19.5%の上昇、楽観シナリ

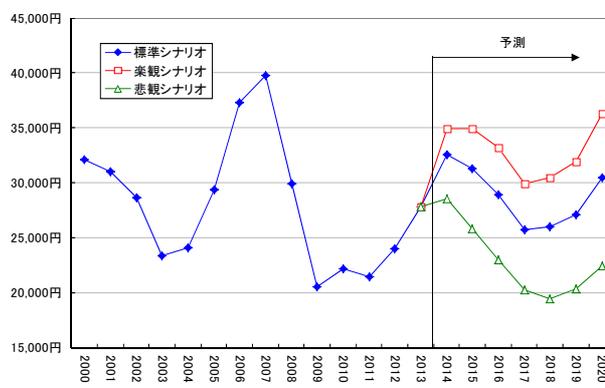
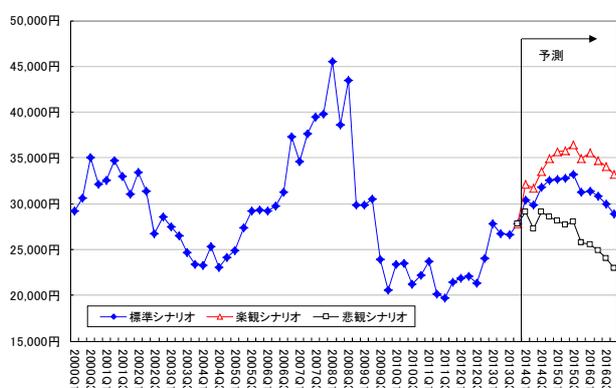
<sup>6</sup> 推計に利用した経済予測値は、以下のレポートを参照して設定した。ニッセイ基礎研究所経済研究部『[中期経済見通し\(2013～2023年度\)～日本経済再生への道筋](#)』Weekly エコノミストレター2013年10月11日号、ニッセイ基礎研究所、斎藤太郎『[2013～2015年度経済見通し～13年7-9月期GDP2時速報後改定](#)』Weekly エコノミストレター2013年12月9日、ニッセイ基礎研究所。なお、ニッセイ基礎研究所では実質GDP成長率を、2014年度0.2%、2015年度+0.9%、2016年度+1.1%、2017年度+1.6%と予測している(2012年度実績値は+0.7%)。なお、弊社の中期経済見通しでは2019年に消費税が10%から12%に増税されると想定している。その意味で2019～2020年のオフィス賃料の上昇は、ここでの予測数値以上に強いと考えられる。

<sup>7</sup> 本推計では、近年のテナントの A クラスビルへの需要の高さを反映し、今後も賃貸需要に占める A クラスビル比率が高まると想定している。

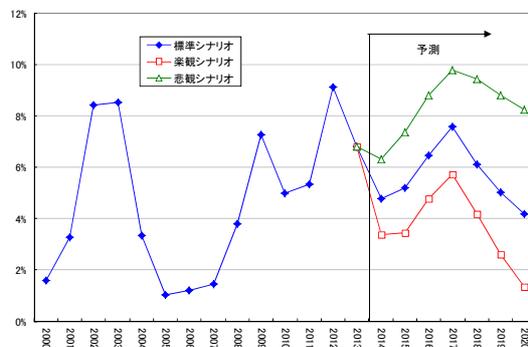
オで+31.2%の上昇、悲観シナリオで+1.0%の上昇と予測された。また、このピーク（2015年Q3期）から2017年末（標準シナリオにおける次のボトム）までは、標準シナリオで▲22.5%の下落、楽観シナリオで▲18.0%の下落、悲観シナリオで▲27.8%の下落となった。

標準シナリオにおける2013年Q4期からの一年ごとの変化率は、2014年に+17.3%の上昇、2015年は▲4.0%の下落、2016年▲7.6%の下落、2017年▲11.0%の下落、2018年+1.2%の上昇、2019年+4.2%の上昇、2020年+12.2%の上昇となった。その結果、2020年の賃料水準は、2013年Q4期と比べ、標準シナリオで+9.6%、楽観シナリオで+30.7%、悲観シナリオで▲19.2%になると予測された。なお、空室率は2013年Q4期の6.8%から、一年後の2014年には4.8%に低下した後に2017年に7.6%、2020年には4.2%になると予測された。

図表-12 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  
賃料見通し(四半期推計) 賃料見通し(年推計)



空室率見通し(年推計)



(注)年推計は各年第4四半期の推計値を掲載  
(出所)賃料の実績値は三幸エステート・ニッセイ基礎研究所「オフィスレント・インデックス」  
(出所)賃料および空室率の将来見通しは「オフィスレント・インデックス」などを基にニッセイ基礎研究所が推計

## 6. おわりに

東京都心部 A クラスビルの賃料は、2013年Q1期には底値の2011年Q3期から35%の上昇をしており、すでに上昇が始まって2年以上が経っている。ただし、2013年の一年間に賃料がほとんど上昇しないなど、いまだ本格的な回復にあるとは言いがたい。過去2年間の上昇幅の8割は2012年Q4期と2013年Q1期の大幅な上昇によるもので、この時期の上昇は、景気回復期待の中で、それまでの極端な賃料値引きの見直しが主要因であったと考えられる。

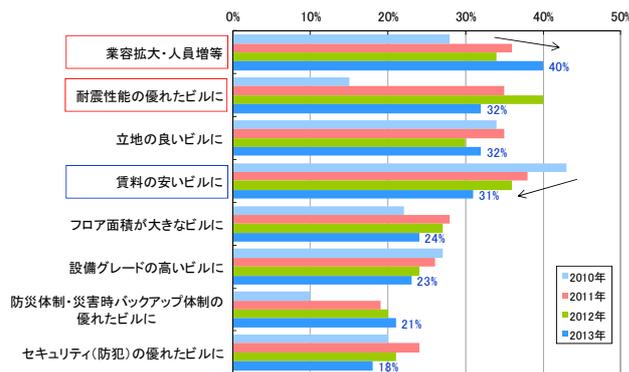
アベノミクスによる景気回復や2013年のオフィス需要の増加は、現在のオフィス拡張ニーズ(業

容拡大・人員増対応)の高まりとともに、今後、賃料上昇に反映されてくると考えられる(図表-13)。しかし、消費税増税による需要の抑制や、空室面積が高水準にあり需要のひっ迫感にけることなどから、今後の賃料上昇は2割弱と考えられ、2015年半ばまで賃料は高原状態での推移が続くと予想される。

日本はすでに総人口が毎年20万人以上減少する本格的な人口減少時代に突入している<sup>8</sup>。東京のオフィス市場は人口要因から需要の伸びが制約を受ける一方で、都心部の再開発などによる新規供給はとまらないと考えられるため、常に悪化のリスクに直面せざるをえない。

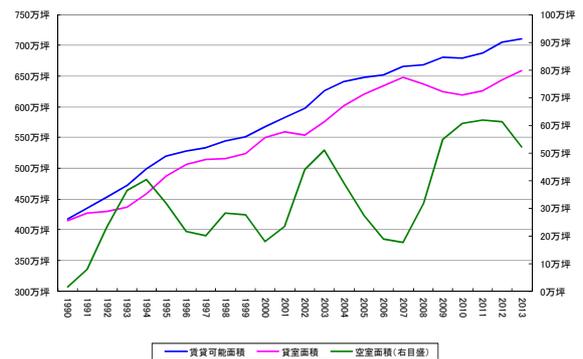
2020年の東京オリンピック・パラリンピックの開催決定は、観光立国の確立や都市の国際化などの喫緊の課題とともに、経済の停滞や財政赤字、人口減少などから行き詰っていた東京や日本が当面、目指すべき方向性を示してくれたと感じている。東京のオフィス市場のさらなる発展のためにも、2020年をひとつの目標として、日本の成長戦略(日本再興戦略)の着実な実現に加え、都市のグローバル化や観光産業等の振興とオフィス市場への取り込み、さらには国家戦略特区と連携したグローバルに通用するAクラス・Sクラスビル市場の確立や、オフィス市場のリストラクチャリング<sup>9</sup>の検討なども必要になってくるのではないだろうか。

図表-13 オフィステナントの新規賃貸理由



(出所)森ビル「2013年東京23区オフィスニーズに関する調査」

図表-14 東京都心5区の賃貸可能面積・賃貸面積・空室面積



(出所)三鬼商事のデータを基にニッセイ基礎研究所が作成

<sup>8</sup> 国立社会保障・人口問題研究所の将来予測によると、総人口は2015年には前年比▲35万人の減少、2020年には▲59万人の減少、2025年には▲74万人の減少と、減少幅は拡大していく。現在は団塊世代が65歳に達する時期であるため、生産年齢人口(15~64歳)は毎年▲100万人を上回る減少となっているが、同研究所の予測によると、2014年の▲119万人の減少から、2015年は98万人の減少、2020年は▲60万人の減少、2025年は▲52万人の減少となる。生産年齢人口の減少幅は2022年の毎年▲46万人の減少まで縮小が続き、その後、再び拡大すると予測されている。

<sup>9</sup> テナント企業のBCP(事業継続計画)への重視が進展する中で、オフィスビルの耐震化は特に重要な課題である。東京都の緊急輸送道路沿道建築物の耐震化条例や、耐震改修促進法の改正なども、耐震診断と耐震化を促進させている。東京都によると、2011年1月時点で、1979年以前に建築された事務所の床面積比率(旧耐震ビルの床面積比率に近似すると思われる)は、都心地区で45.2%(拠点等各地区合計では30.9%)に達している。今後、これら好立地のオフィスビルの建替が進む場合、周辺の旧耐震ビル等から都心へと需要の移転が進む可能性がある。現在、立地や築年、規模などによって、東京のオフィス需要はまだ模様ながら増加傾向にあるが、中期的に再び需給が緩和するときは、需要の強弱から物件や地域ごとにAクラスビルとBクラスビル以下の競争力格差が拡大すると思われる。人口要因等から需要拡大が制約を受ける一方、都市再開発などでAクラスビルの供給が続くと予想されることが懸念の背景である。中長期的には、全体的な需要が伸びず空室が拡大する場合、競争力の弱いエリアや物件のコンバージョンなど、オフィス市場の再構築や縮小策の検討も必要になってくるとされる。また逆に、競争力の弱い物件における相対的に安い賃料を生かした、グローバルな企業誘致や産業振興・文化振興なども検討の価値があるかもしれない。