

オフィス市場はいつまで好調を持続するか

— 景気後退と団塊退職で 2009 年には市況悪化も —

ニッセイ基礎研究所 金融研究部門
不動産投資分析チーム
上席主任研究員 松村 徹
omatsu@nli-research.co.jp

要 旨

- 東京オフィス市場の空室率は 2003 年後半から低下し、賃料は 2005 年から上昇に転じた。また、景気回復を背景に全国の主要都市でも空室率は低下しており、名古屋駅を筆頭に大阪梅田や新横浜、札幌駅前など一部エリアで賃料の上昇も目立ってきた。ただし、市場には最近の新築ビルと比べて建築・設備条件や立地などが著しく劣り、高度化・多様化した企業のオフィスニーズに対応できないビルも少なくない。このような需給ミスマッチによる構造空室率は、2～2.5%あると推計されるため、今後、景気回復が持続しても、空室率が 1%台まで低下する可能性は低い。
- 今回の需要拡大では、大都市のオフィスワーカー率が過去のトレンドからみて不連続ともいえるほど大幅に上昇している。これには、企業の非正社員依存度の高まりという最近の雇用構造の変化が大きく影響しているものと考えられる。特に、情報通信サービスや教育・学習支援など近年成長が著しくオフィスワーカー率も高い業種で、非正社員の採用増加が顕著なため、オフィスワーカー率が上昇するとともに賃貸オフィスのワーカー数も増加したと思われる。ただし、企業の非正社員依存度上昇により雇用の景気感応度も強まってきたため、今後の景気減速や後退局面では、オフィス需要が急減するリスクも高まっていることに注意すべきである。
- 当面は好調を持続すると思われるオフィス市場の不安要素は、景気後退という循環的要因と団塊世代退職という構造的要因であり、両者が重なる 2009 年度には、一時的な市況悪化が予想される。このような市場のダウンサイドリスクを回避するため、長期的なビル事業や投資においては、将来の賃料上昇を過大に織込まない、長期の定期借家契約を締結する、団塊世代の少ない業種・企業を誘致するなどの対応が考えられる。また、仮に景気が後退しても、成長業種や成長企業に選ばれるオフィス環境を提供できるよう、物件やポートフォリオの優良化や高度化を図ることも重要である。

1. オフィス市場の現状

東京オフィス市場の空室率は2003年後半から低下し、賃料は2005年から上昇に転じた。また、景気回復を背景に全国の主要都市でも空室率は低下しており、名古屋名駅を筆頭に大阪梅田や新横浜、札幌駅前など一部エリアで賃料の上昇も目立ってきた(図表-1、2、3、4)。

東京の空室率をビル規模別にみると、いずれも低下傾向にあるが大型と中・小型には1.5ポイント前後の格差がある。また、Aクラスビル¹は大型ビルより低い1%前後の水準で推移し、Aクラスより大規模で高グレードのSクラスビルは、今後の低下余地がほとんどないほど低い(図表-5)。

ただし、市場には最近の新築ビルと比べて建築・設備条件や立地などが著しく劣り、高度化・多様化した企業のオフィスニーズに対応できないビルも少なくない²。このような需給ミスマッチによる構造空室率(均衡空室率)³が2~2.5%⁴あると推計されるため、今後、景気回復が持続しても、空室率が1%台まで低下する可能性は低い。

生駒データサービスシステムによると、東京では2004年、2005年と新規供給を上回る新規需要があり、2006年も新規供給を大幅に上回る新規需要があったとみられる(図表-6)。このような需要増加は、大都市のオフィスワーカー率(就業者に占めるオフィスワーカーの割合)が大幅に上昇したことで裏付けられる。たとえば、1990年から2000年まで48.2~48.4%でほぼ横ばいとなっていた東京23区のオフィスワーカー率は、2005年には50.9%まで上昇した(図表-7)。

このような過去のトレンドからみて不連続ともいえるオフィスワーカー率上昇の背景には、最近の雇用構造の変化が大きく影響しているものと考えられる。すなわち、1990年代後半から正社員を派遣・契約社員などの非正社員に切り替えてきた企業が、2002年からの景気の回復局面で非正社員を急増させたとみられるからである(図表-8)。

この採用の容易な非正社員の増加が、情報通信サービスや教育・学習支援など近年成長が著しくオフィスワーカー率も高い業種で顕著なため⁵、オフィスワーカー率が上昇するとともに賃貸オフィスのワーカー数も増加したと思われる。ただし、企業の非正社員依存度上昇により雇用の景気感応度も強まってきたため、今後の景気減速や後退局面では、従来の

¹ 生駒データサービスシステムの分類による。Aクラスビル：都心5区もしくは将来性の高い地域に立地する延床1万坪以上、基準階200坪以上、天井高2.6m以上、電気容量30VA/m²、24時間入退室可、21年未満等。Sクラスビル：Aクラス以上の立地、延床2万坪以上、基準階500坪以上、築11年未満、Aクラス以上の設備、ランドマーク性等。

² このようなビル群を、われわれは「Dクラス」ビルと呼んでいる。A、B、Cクラスより低いという意味と、デッドストック予備軍という意味をあわせて「Dクラス」と呼ぶ。ニッセイ基礎研究所『Aクラスビルの付加価値とは何かービルスペック高度化の現状と展望』2005年9月25日レポート。

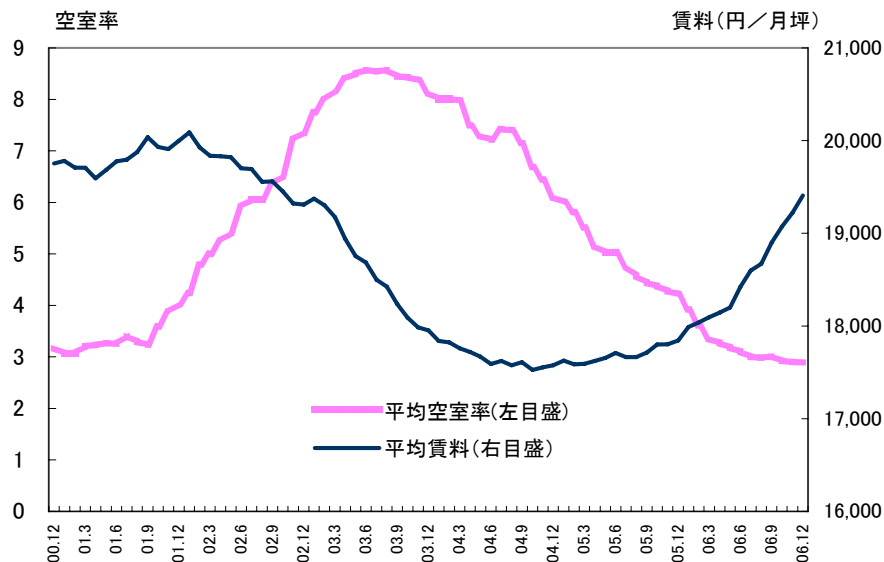
³ オフィス市場の構造的な問題によって生じる空室率を意味し、景気循環に応じて変動する需要不足による空室率と区別している。

⁴ 東京23区の貸室面積60万~80万m²に相当。

⁵ ニッセイ基礎研究所『再々考/東京オフィス市場の「2010年問題」ー成長業種が牽引する賃貸オフィス需要』2005年12月27日レポート。

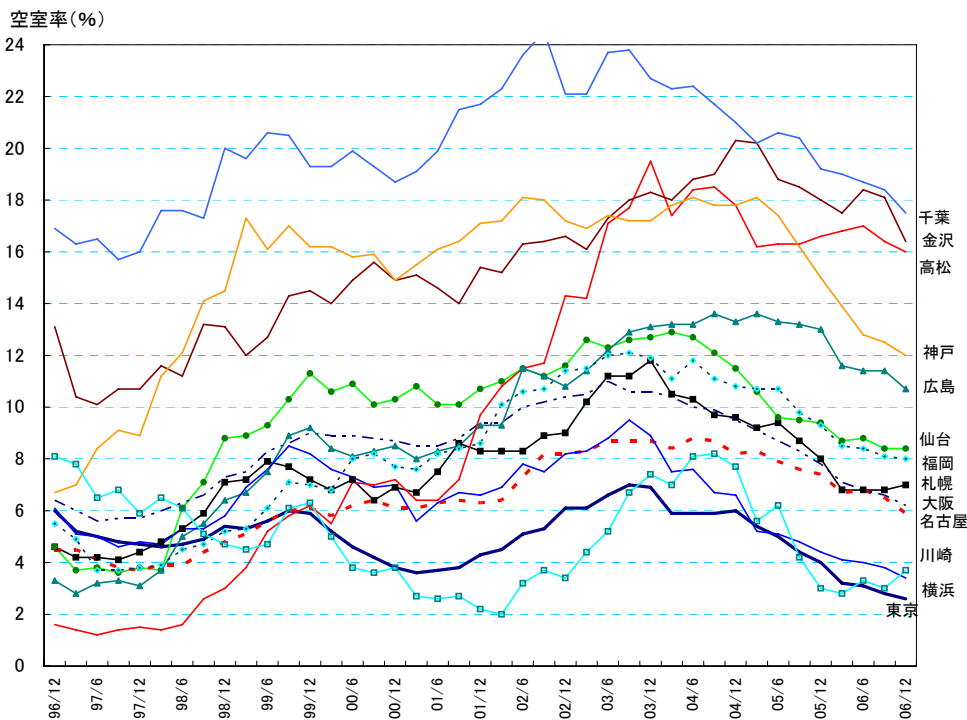
ような時間差がなくなり、オフィス需要が景気に敏感に反応して急減するリスクも高まっていることに注意すべきである。

図表-1 東京ビジネス地区のオフィス空室率と賃料



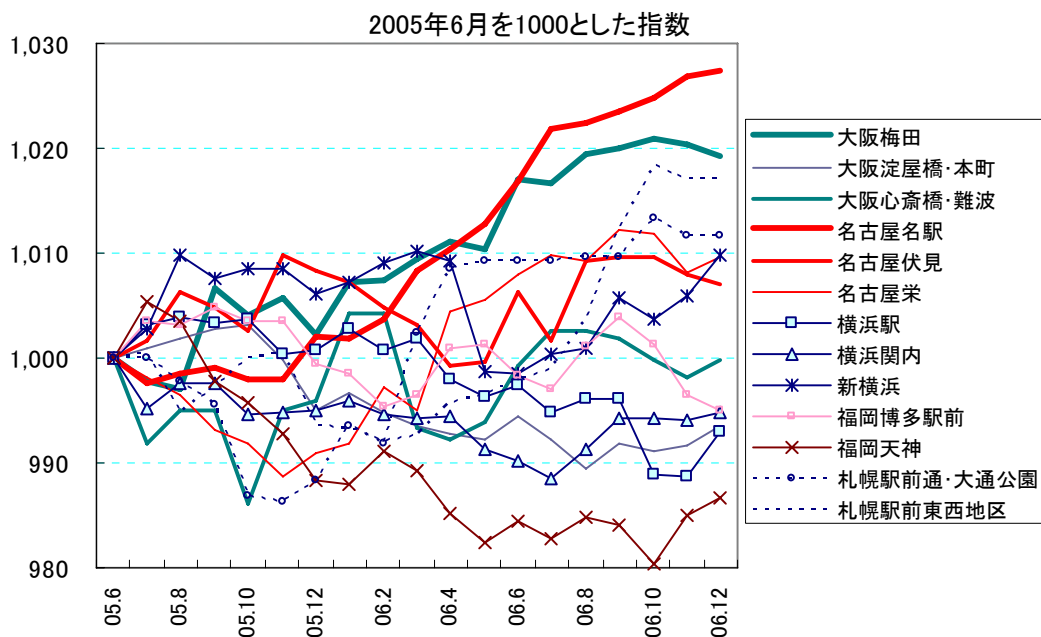
(出所)三鬼商事

図表-2 全国主要都市の空室率

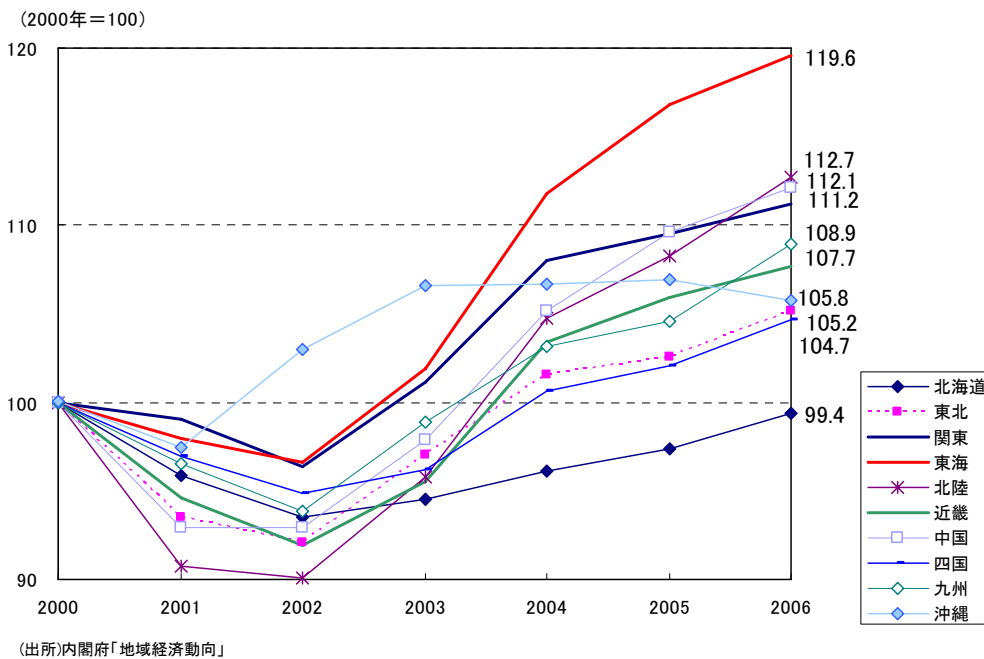


(出所)生駒データサービスシステム資料を基にニッセイ基礎研究所が作成

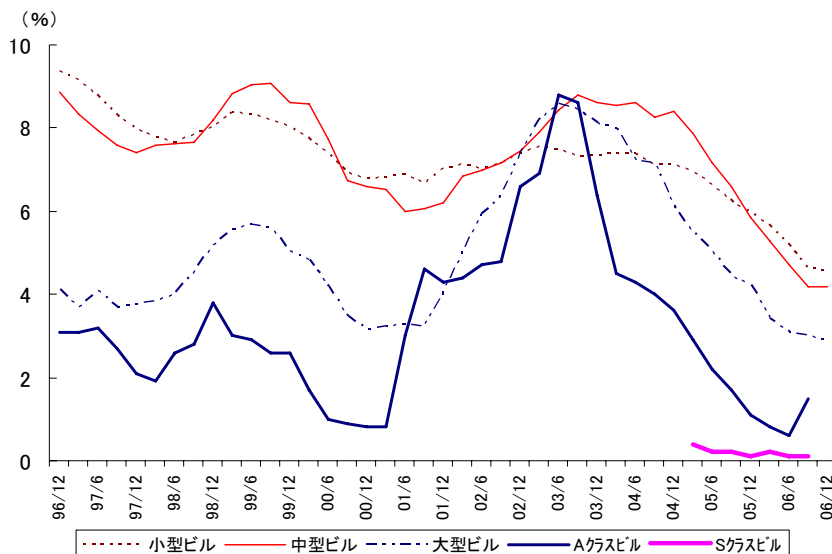
図表-3 地方主要都市オフィスエリアの最近の賃料動向



図表-4 地域別景況インデックス

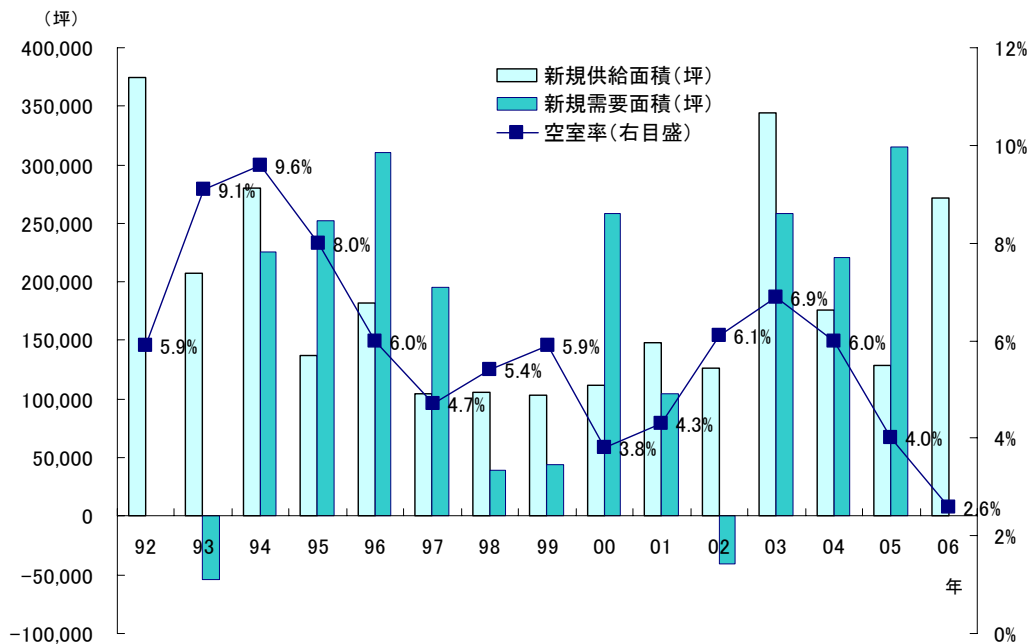


図表-5 東京都心部の規模別・クラス別空室率



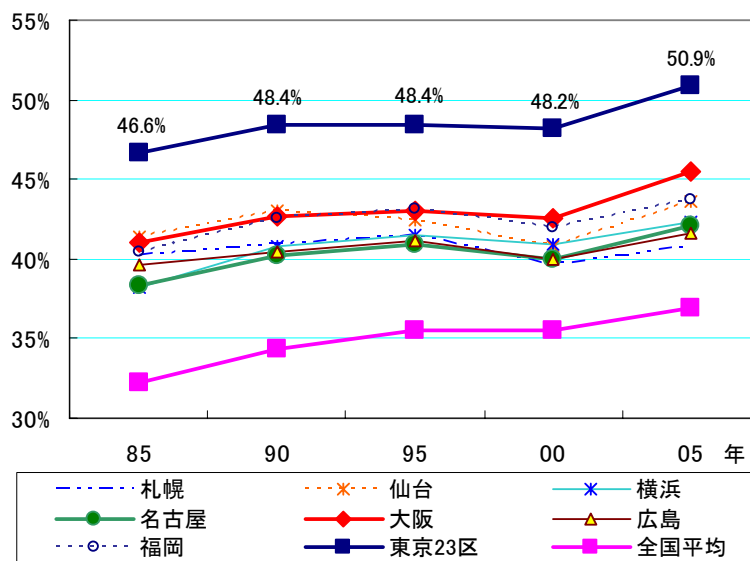
(注)大型: 基準階100坪以上、中型: 同100坪未満50坪以上、小型: 同50坪未満、Aクラス: 都心5区もしくは将来性の高い地域に立地する延床1万坪以上、基準階200坪以上、天井高2.6m以上、電気容量30VA/m²、24時間入退室築可、21年未満等。Sクラス: Aクラス以上の立地、延床2万坪以上、基準階500坪以上、築11年未満、Aクラス以上の設備、ランドマーク性等
(出所)三鬼商事、生駒データサービスシステム資料を基にニッセイ基礎研究所が作成

図表-6 東京 23 区の新規オフィス需給量



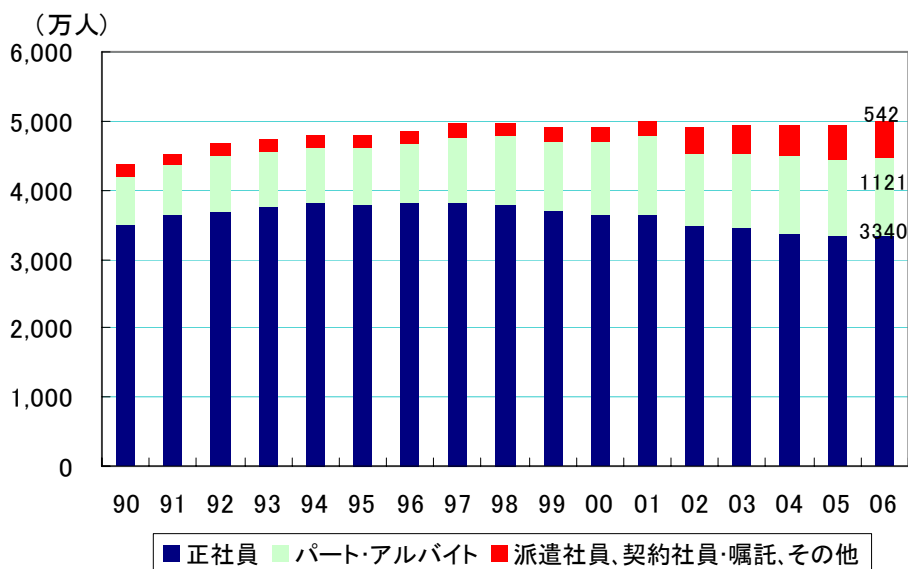
(注)空室率は各年12月末時点のもの。2006年の新規需要は2007年1月現在未発表
(出所)生駒データサービスシステム

図表-7 主要都市のオフィスワーカー率の推移



(出所) 国勢調査を基にニッセイ基礎研究所が作成

図表-8 正社員と非正社員の推移



(出所) 総務省統計局資料

2. オフィス市場の中期見通し

当面は好調を維持すると思われるオフィス市場の不安要素は、景気後退という循環的要因と団塊世代退職という構造的要因である。

ニッセイ基礎研究所の中期経済見通し⁶では、2007～2008年度は順調な成長が維持されるものの、消費税引き上げの影響で2009年度は実質GDP成長率0.4%と減速が見込まれている（図表-9）。雇用の景気感応度が高まっているため、この時期には非正社員を中心にオフィスワーカーの削減が予想されるが、同時期には団塊世代の退職もかなり進んでいると考えられるため、2009年度のオフィス需要は大きく減少する可能性が高い。

団塊世代退職に関しては、2006年4月に施行された「改正高齢者雇用安定法」による雇用期間延長効果に期待する見方もあるが、われわれは団塊オフィスワーカーの運用対象者は一部に留まる可能性が高いとみている。これは、2013年度までの段階実施期間で制度運用が限定される⁷中、団塊オフィスワーカーには専門的・技術的職業の割合が少なく、一般事務系の管理職が多い⁸ため、会社側が定める基準に合致した対象者が多くないと考えられるからである。

なお、団塊世代は建設、素材製造、運輸・通信、卸売業で構成比が高く、オフィスワーカー率の高い金融・保険、不動産、サービス業で低い⁹。また、フロア単位でオフィスを賃借している企業や長期の定期借家契約を締結している企業の場合、社員の僅かな減少でフロアの一部を解約することは現実的ではない。団塊世代退職は個々のオフィスビルに一律に影響するのではなく、テナントの業種や職種、契約形態などで異なる点にも留意すべきである。

一方、市況回復で都心部のオフィスビル建設計画が動き始めているため、2008年以降の新規オフィス供給が予想以上に増加する可能性が高まっている（図表-10）。国鉄清算事業団用地での新規開発が多かった2003年当時と異なり、今回は既存ビルの建替えや再開発が多い。このため、面積の純増分はそれほど大きくなると予想されるものの、総貸室面積は今後も着実に増加することは確かである。

このようにみれば、賃貸オフィス市場は2008年度までは好調を維持するものの、景気後退と団塊世代リタイアが重なる2009年度には一時的な市況悪化が予想される。ニッセイ基礎研究所の経済成長率（実質GDP）とオフィスワーカー数の見通しを基に、東京都心部の大規模ビルの2011年までの賃料を推計すると図表-11のようになった。

⁶ ニッセイ基礎研究所「中期経済見通し(2006～2016年度)～高齢化するベビーブーマー」基礎研REPORT 2006年12月号

⁷ 厚生労働省の2006年6月のアンケートでは、大企業94%、中小企業（従業員300人以下）82%が制度導入済みであった。ただし、「定年延長」「定年廃止」の採用はわずかで、定年退職後に雇用条件を変えて再就職させる再雇用型の「継続雇用」が多い。「継続雇用」は希望者全員の雇用が原則だが、希望者の採用基準は労使協定で定めるため、一定の選別を行なうことも可能である。労使協定締結が不調の場合は、大企業は2009年3月末、中小企業は2011年3月末までは会社側が定める就業規則で基準を決められるという特例措置がある。また、法律に罰則規定はない（日経新聞2007年1月22日解説を要約）。

⁸ 樋口美雄・財務省財務総合政策研究所編著『団塊世代の定年と日本経済』第3章：労働市場における団塊世代の特徴とその定年の影響、2004年12月、日本評論社より。

⁹ 出典は注8と同じ。

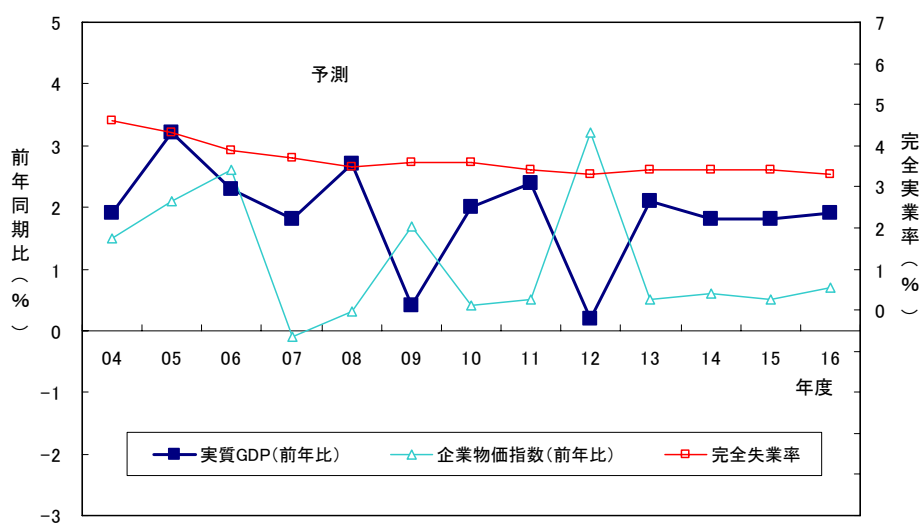
次に、ビルのクラス別・規模別で賃料動向にどのような違いがあるかを考えてみる。最上級に位置する A クラスビルでは、賃料の上昇がすでに頭打ちとなっているため今後は横ばいで推移して 2009 年に低下するが、大型ビルから中型、小型ビルでは今後も上昇が期待できる。このため、市場の平均賃料は 2008 年まで底上げされていくものと思われる。ただし、需給ミスマッチが大きい D クラスビルの賃料は、市況の回復傾向に乗れないまま低水準で推移した後、2009 年にはさらに低下するとみられる（図表-12）。

なお、地方大都市のオフィス市場も今後調整局面を迎えると予想されるが、市場規模が小さいため、2009 年前後に新規供給が集中した場合は東京以上に大きな調整となる可能性に留意すべきであろう。

このような市場のダウンスайдリスクを回避するため、長期的なビル事業や投資においては、将来の賃料上昇を過大に織込まない、長期の定期借家契約を締結する、団塊世代の少ない業種・企業を誘致するなどの対応が考えられる。また、仮に景気が後退しても、成長業種や成長企業に選ばれるオフィス環境を提供できるよう、物件やポートフォリオの優良化・高度化を図ることも重要である。たとえば、高度なセキュリティ機能や災害時の事業継続対応、利用効率の高いフロアなど、企業のリスクマネジメントや生産性向上に貢献する建築・設備仕様やサービスを持つビルである。いずれにしても、オーナーシップを発揮して顧客満足度の向上に不断に取り組む、短期転売を前提としたファンドのビル経営と差別化できる特色を打ち出すことである。

最後に、競争力に劣る零細中小ビルオーナーは、市況が好調な今こそ、競争力向上のための追加投資、あるいは動き出した再開発事業への積極的な参加なども検討すべきではないだろうか。

図表-9 経済の中見通し(2006~2016年度)



(出所)ニッセイ基礎研究所中期経済見通し(2006年10月17日発表)

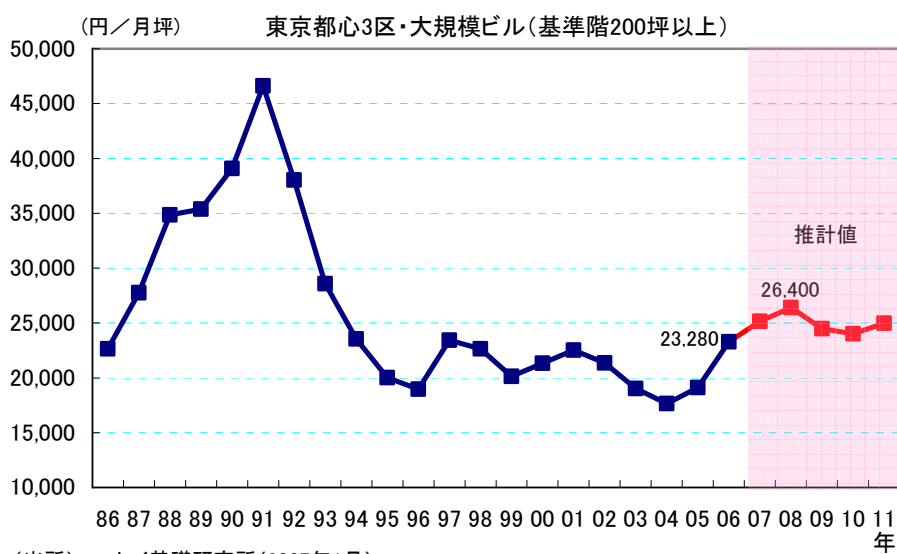
図表-10 2008年以降のオフィスビル計画

竣工年	ビル・開発名	事業者	場所	延床(万㎡)	補足
2008	丸の内トラストタワー本館	森トラスト	千代田区丸の内	12	
	秋葉原駅8街区再開発	SPC(三菱地所)	千代田区神田花岡	1	
	神田錦町2-1ビル	安田不動産、三洋貿易	千代田区神田錦町	1	
	飯田橋駅前再開発	再開発組合(野村不動産)	千代田区富士見	2	
	銀座一丁目8、9番街区開発	SPC(リテック・コンサルタンツ)	中央区銀座	2	
	大川端リバーシティO棟用地開発	三井不動産	中央区佃	2	
	コーセー本社ビル再開発	東急不動産、竹中工務店	中央区日本橋	3	
	京橋二丁目ビル建替え	第一生命	中央区京橋	1	
	晴海三丁目E街区計画	清水建設	中央区晴海	2	
	晴海三丁目F街区計画	SPC(ケネディックス)	中央区晴海	1	
	汐留I-2街区再開発	SPC(三菱地所、東急不、三井物産)	港区海岸	12	
	芝浦工大跡地開発	新日鉄都市開発、日本土地、戸田建	港区芝浦	2	
	港区三田三丁目計画	三井不動産	港区三田	2	
	赤坂BIZタワー(TBS会館跡地)	TBS、三井不動産	港区赤坂	16	
ハザマ本社跡地再開発	SPC(三井不動産、清水建設、伊藤)	港区北青山	5		
西新宿セブンシティ跡地開発	住友不動産	新宿区西新宿	2		
後楽二丁目地区再開発	再開発組合(住友不動産、五洋建設)	文京区後楽	8		
2009	日経新聞社ビル	日経新聞	千代田区大手町	7	
	日本経団連ビル	日本経団連	千代田区大手町	7	
	全農ビル	JA全農	千代田区大手町	9	
	三菱商事・古河・丸の内八重洲ビル	三菱地所	千代田区丸の内	21	
	神田須田町ビルプロジェクト	住友不動産	千代田区神田須田町	2	
	秋葉原計画(日通本社ビル跡地)	SPC(住友不動産)	千代田区外神田	3	
	浜離宮ビルディング建替え	SPC(住友不動産)	中央区銀座	5	
	新橋四丁目計画	SPC(東急不動産)	港区新橋4	2	
	虎ノ門・六本木地区再開発	再開発組合(森ビル)	港区六本木・虎ノ門	6	
	朝日生命ビル跡地開発	モード学園	新宿区西新宿	8	
	西新宿八丁目成子地区再開発	再開発組合(住友不動産)	新宿区西新宿	15	
	西新宿七丁目プロジェクト	住友不動産	新宿区西新宿	2	
大崎一丁目プロジェクト	SPC(東京建物ほか)	品川区大崎	3		
青海F1-N地区	プロバスト	江東区青海	3		
2010	キャピトル東急ホテル建替	東急電鉄	千代田区永田町	3	
	JFEビル建替え(三井住友銀行本)	三井不動産	千代田区丸の内	8	
	平河町二丁目東部南地区再開発	再開発組合(森ビル)	千代田区平河町	2	
	新室町ビル建替	野村不動産	中央区日本橋室町	4	
	竹芝開発プロジェクト	興和不動産	港区海岸	3	
	西新宿六丁目西第6地区再開発	再開発組合(住友不動産)	新宿区西新宿	3	
東五反田二丁目第2地区再開発	再開発組合(三井不動産)	品川区東五反田	3		
時期未定	東銀ビル建替	三菱地所	千代田区丸の内	4	10年度予定
	東京警察病院跡地再開発	三井不動産	千代田区飯田橋	4	敷地面積5千㎡ 現在7.7万㎡
	飯野ビル建替	飯野海運	千代田区内幸町		09年着工予定
	みずほ銀行大手町本部ビル建替	東京建物SPC(東建、大成など)	千代田区大手町	20	09年取壊し予定
	大和証券本店ビル建替	大和証券グループ	千代田区大手町		
	都庁第三庁舎跡地開発	東京都	千代田区有楽町		
	日比谷三井ビル・三信ビル共同建替	三井不動産	千代田区有楽町	10	10年着手予定
	淡路町二丁目西部再開発	再開発組合	千代田区神田淡路	12	09年着工予定
	旧日立本社ビル跡地開発	森トラスト	千代田区神田駿河	6	
	京橋一丁目再開発	東京建物	中央区京橋		
	京橋MTビル建替え	森トラスト	中央区京橋	10	
	京橋二丁目西地区再開発	再開発準備組合	中央区京橋	6	07年度都計予定
	日本橋地区再開発(2棟建替)	東京建物	中央区日本橋	2	
	江戸橋倉庫ビル建替	三菱倉庫	中央区日本橋	2	10年着工予定
	日本橋室町東地区再開発	三井不動産	中央区日本橋室町	10	12年全体竣工予定
	湊二丁目区画整理	住友不動産ほか	中央区湊		
	八重洲一丁目再開発(東建本社な)	再開発組合(東京建物)	中央区八重洲		07年組合設立予定
	藤田観光本社ビル跡地開発	興和不動産	港区海岸	3	
	東ガス技術研究所跡地開発	東京ガス	港区芝浦		08年着手予定
	鹿島建設本社ビル建替	鹿島建設	港区元赤坂	4	07年本社移転
	日本IBM本社ビル建替	住友不動産	港区六本木		08年まで賃貸
	六本木プリンスホテル建替	住友不動産	港区六本木		IBMビルと共同建替?
	赤坂二丁目共同建替	森ビルほか	港区赤坂	2	
	環状2号線新橋・虎ノ門再開発	東京都(森ビル、西松建設)	港区虎ノ門	14	11年予定
	四谷駅前地区際開発	再開発組合	新宿区四谷	10	09年着工予定
	西新宿三丁目西地区再開発	再開発組合	新宿区西新宿	41	10年度竣工予定
北新宿地区再開発業務・商業棟	再開発組合(東京都)	新宿区北新宿	9		
住友生命渋谷ビル建替	三井不動産	渋谷区桜丘町			
大崎駅西口中地区再開発	再開発組合	品川区大崎	5		
ソニー旧本社ビル一帯開発	ソニーが売却予定	品川区北品川			
北品川五丁目第1地区再開発	再開発組合	品川区北品川	24		
古河電工ビル敷地開発	鹿島建設	品川区東品川	3		

(注) 延床面積には他の用途を含む場合がある。ブランクは不明分

(出所) ニッセイ基礎研究所

図表-11 東京オフィス賃料の中期予測



図表-12 東京オフィス市場のビルクラス別見通し

ビルクラス	項目	2007 年末 (前年と比較して)	2008 年末 (前年と比較して)	2009 年末 (前年と比較して)
A クラス	賃料	→ 横ばい	→	↓ 下降
	稼働率	→	→	↓
大型	賃料	↑ 上昇	↑	↓
	稼働率	↑	→	↓
中型	賃料	↑	↑	↓
	稼働率	↑	→	↓
小型	賃料	↑	↑	↓
	稼働率	↑	→	↓
D クラス	賃料	→	→	↓
	稼働率	→	→	↓

(注)大型は基準階面積 300 坪以上、中型は 100~300 坪、小型は 100 坪未満。A クラスは、大型ビルのうち立地・規模・設備条件に秀でた最優良ビル。D クラスは、中小型ビルのうち老朽化などで市場競争力が著しく低い、デッドストック予備軍ともいえるビル

(出所)ニッセイ基礎研究所

本レポートは、情報の提供のみを目的としております。本レポートは、ニッセイ基礎研究所が入手可能な情報のうち、信頼に足るものと判断した情報、データに基づき作成しておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本レポートは、本レポート作成日のニッセイ基礎研究所不動産投資分析チームの見解を反映させたものであり、その内容は今後変更される可能性があります。

不動産投資分析チーム 公表レポート一覧

2006/12/15	J-REITにおけるインデックス運用増加とその影響
2006/12/05	雌雄を争う六本木ヒルズと東京ミッドタウンー変貌する六本木エリア、真のライバルは丸の内
2006/11/02	現状肯定派が増えた不動産投資市場ー第3回不動産市況アンケート結果より
2006/10/06	急上昇する東京のオフィス賃料ーバブル超えの可能性を検討する
2006/07/10	地方賃貸オフィス市場と投資市場ー改善する賃貸市況と流入する投資資金
2006/06/20	オフィスビル事業のブランド戦略ー大競争時代における勝ち組の条件
2006/03/31	不動産投資市場拡大で問われる投資家の情報リテラシー
2006/03/10	賃貸住宅市場の概況と投資ポイント
2006/01/26	耐震強度偽装問題 不動産投資市場への影響ーJ-REIT 銘柄や私募ファンド運用会社の選別化加速
2005/12/27	再々考／東京オフィス市場の「2010年問題」ー成長業種が牽引する賃貸オフィス需要
2005/11/08	熱を帯びる不動産投資市場の行方ー不動産市況アンケート結果より
2005/09/25	Aクラスビルの付加価値とは何かービルスペック高度化の現状と展望
2005/07/05	不動産投資立国で人口減少でも豊かな生活を
2005/05/19	求められる不動産価格の妥当性検証の仕組みーJ-REIT, 私募ファンド市場の健全な成長のために
2005/04/27	再考／東京オフィス市場の「2010年問題」ービル需要の多様化がオフィスワーカー減少の緩衝材に
2005/03/14	J-REITにおける不動産投資利回りの動向
2005/01/31	注目される新築アッパーミドルクラスビルー中型ビル市場で勝ち組になる巧みなマーケティング
2004/11/11	東京のオフィス市場動向ー不透明な賃貸市場と過熱する投資市場
2004/10/21	オフィス市況アンケートのまとめー実務家・専門家がみる今後のオフィス市場
2004/09/27	不動産投資ブームと投資教育の不在ー人生最大のマイホーム投資こそ重視すべきテーマ
2004/07/27	市場の二極化、実は階層化ー平均値では把握できないオフィスビル市場
2004/06/21	住宅市場に2010年問題はあるかー団塊世代の住行動と定年退職の影響を読む
2004/05/28	今後の金利上昇がJ-REIT 価格に与える影響ー米国 REIT からのインプリケーション
2004/03/19	投資家が求めるビル管理コストのベンチマークー適正な管理仕様に基づくコスト評価のために
2004/03/02	大型オフィスビルが牽引するフロア利用効率の改善ー2003年問題の陰で進んだオフィス改革
2003/12/16	情報通信技術が支える新しいワークスタイルーテレワーク増加とオフィス需要への影響
2003/11/10	地方オフィス市場の現状と展望ー東京ー極集中で高まる縮小均衡の可能性
2003/10/14	マンションの事務所利用に注目するー小規模オフィスビルにおける需要創造の新たな視点
2003/08/28	都市再生は不良債権問題を解決するかー的外れな地価反転待望論
2003/07/08	新時代を担う世代のための都心居住政策をー求められる多様な賃貸マンション供給
2003/05/09	大規模開発は日本経済を再生するかー都市再生プロジェクトへの期待とその限界
2003/03/25	日銀の不動産投資信託(REIT)購入効果に疑問ー健全な市場形成を阻害するおそれも
2002/11/12	拡大する私募型不動産ファンド市場ーそのビジネスモデルと市場展望
2002/10/08	本当に有利か？ワンルームマンション投資ー投資リスクを誤解させる利回り表示
2002/09/12	オフィスビル大競争時代の幕開けー需要縮小局面における勝ち組の条件
2002/06/06	東京オフィス市場の「2010年問題」ーオフィス需要純減で2003年より深刻な局面も

(注)上記レポートはすべてニッセイ基礎研究所のホームページからダウンロード可能です。