

不動産 投資 レポート

東京都心部のオフィス賃料予測

2011年を底に回復へ

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

はじめに

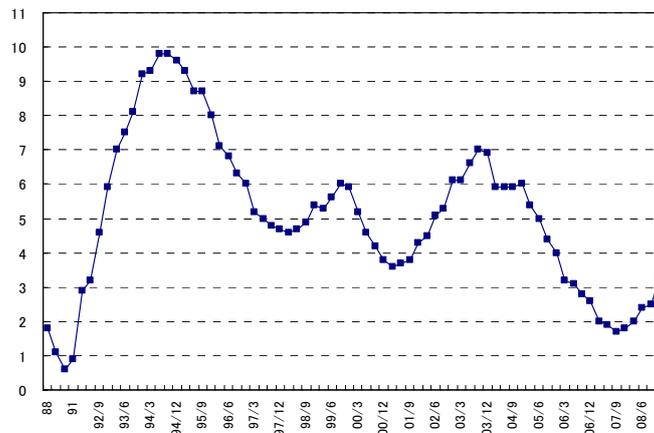
ニッセイ基礎研究所では、1999年以来、独自のオフィス賃料指数を作成している¹。今回、この指数をベースに、東京都心部に立地する大規模オフィスビルの賃料予測を行った。推計に先立ち、基礎資料として、都心部における今後のオフィスビルの供給量と需要量（オフィスワーカー数）を算定した。オフィスワーカー数算定では、国勢調査の不詳値拡大や、高年齢者雇用安定法の改正（以下、改正高齢法とよぶ）に伴う雇用延長を考慮して将来値を設定した。

1. 東京都心部の空室率・賃料動向

東京のオフィス市況は急速な悪化に見舞われている。都区部の空室率は、2007年9月の1.7%を底に上昇に転じ、2008年12月には、3.3%まで上昇している（図表-1）。

空室率の上昇に伴い、東京都心3区のオフィス賃料も下落に転じている（図表-2）。基準階面積300坪以上かつ地上20階以上のAクラスビル²の賃料は、2007年第3四半期（以下2007Q3期とする）の34,500円をピークに下落に転じており、2008Q3期にはピークから12%の下落、2008Q4期には9%の下落となった。新宿区、渋谷区を含めた都心5区では、Aクラスビルの下落率はさらに大きく16%に達している。

図表-1 東京都区部の空室率動向(%)

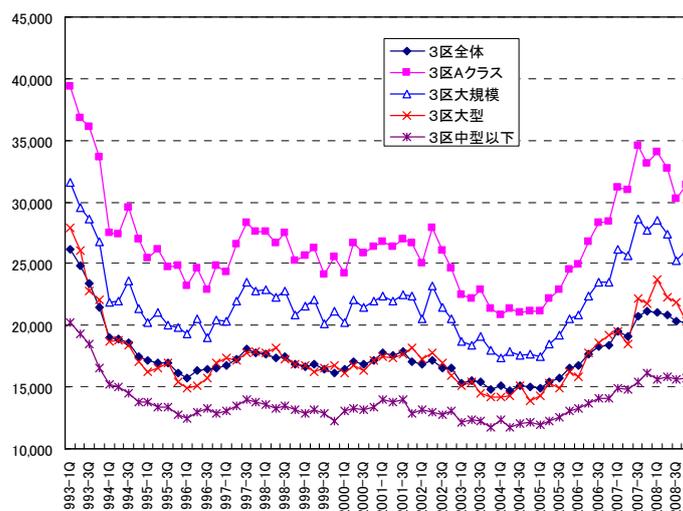


(出所)CBRE 総研資を基にニッセイ基礎研究所が作成

¹ 竹内一雅『東京都心部の成約賃料データ分析に基づく個別ビル賃料の推計方法』ニッセイ基礎研所報、2000年 Vol.12

² ニッセイ基礎研究所による分類。

図表-2 東京都心3区のオフィスビルの規模別賃料の動向



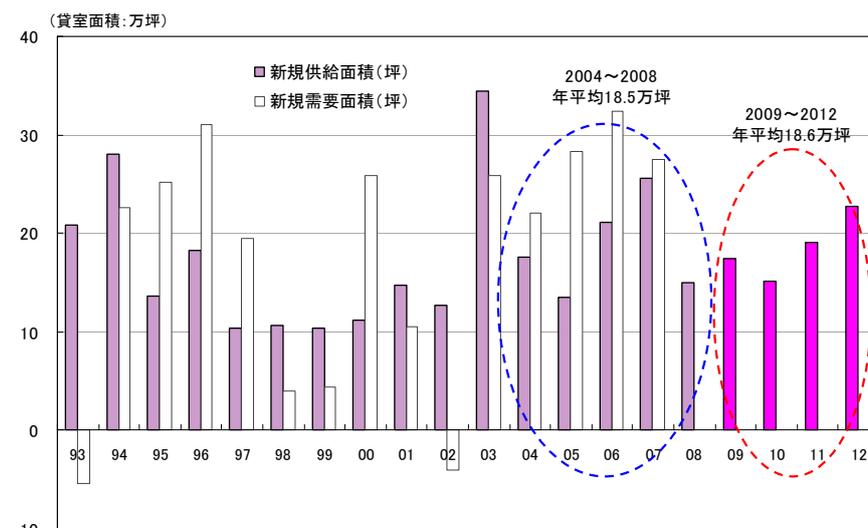
(注)Aクラス:基準階面積 300 坪以上・地上 20 階以上のビル、大規模:基準階面積 200 坪以上のビル、大型:基準階面積 100 坪以上のビル、中型以下:基準階面積 100 坪未満のビル (出所)ニッセイ基礎研究所

2. 今後のオフィスビル供給動向

東京都区部の大規模オフィスビルの供給動向をみると、2003 年の 34 万坪という膨大な供給以降、2008 年まで年平均で 18.5 万坪の供給があった。2009 年から 2012 年までは、年平均で 18.6 万坪の供給が計画されている (図表-3)。

このように、2009～12 年には、前回の景気拡大期 (2002 年 2 月～2007 年 10 月) とほぼ同程度の供給が見込まれている。今後、計画通りにオフィスビルが建設された場合、景気後退が続けば、供給過剰により市況がさらに悪化する可能性が高い。

図表-3 東京都区部のオフィスビル供給動向



(出所)2009 年まで CBRE 総研、2010 年以降はニッセイ基礎研究所推計

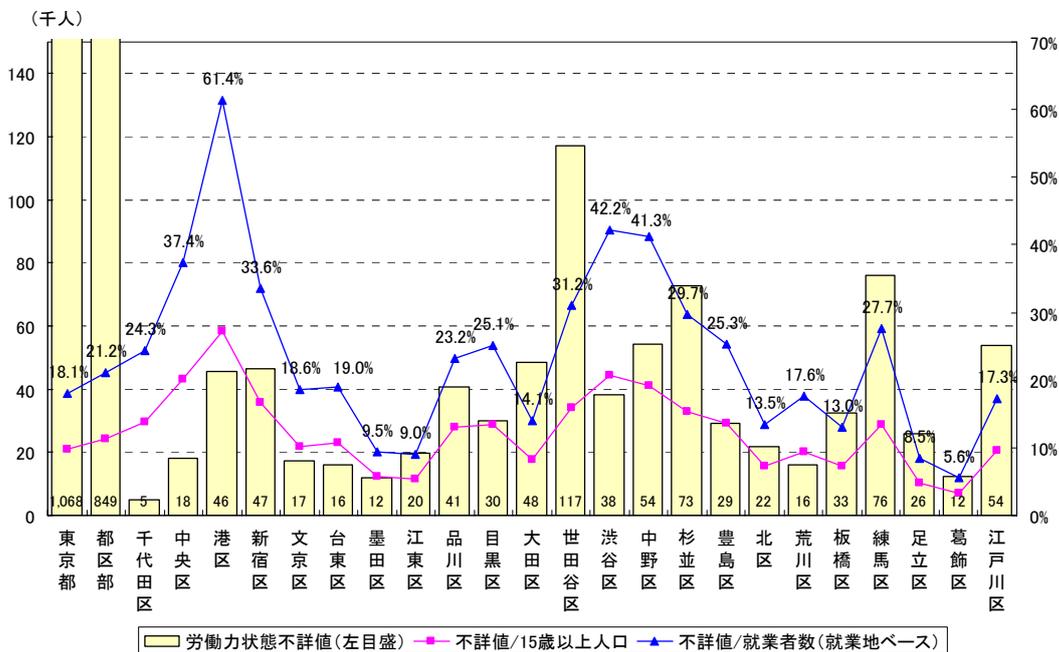
3. 今後のオフィスワーカー数の動向

オフィス需要は、オフィスワーカー数と一人当たり床面積との積として求めることができる。オフィスワーカー数の把握には、国勢調査の実数値を用いるのが基本であるが、近年、国勢調査では労働力状態の不詳値が拡大し、オフィスワーカー数の実態把握が困難となっている³。

東京都では、都心部を中心に不詳値が拡大しており、不詳値の就業者数（常住地ベース）に対する比率は、中央区、港区、新宿区、世田谷区、渋谷区、中野区など都心部、および南西部（城南・城西地区）の住宅地で高い。特に、港区の比率は61.4%に達し、就業者100人に対して、労働力状態が不詳の人が61人いるという状況にある（図表－4）。

こうした不詳値の拡大は、昼間不在の単身世帯やDINKS世帯の増加、オートロックマンションの増加、訪問者（調査員）への警戒心の高まりなどが理由と考えられている⁴。

図表－4 東京都内主要区別にみた労働力状態不詳値数と人口・総就業者数に対する比率（2005年）



(出所)国勢調査に基づきニッセイ基礎研究所が作成

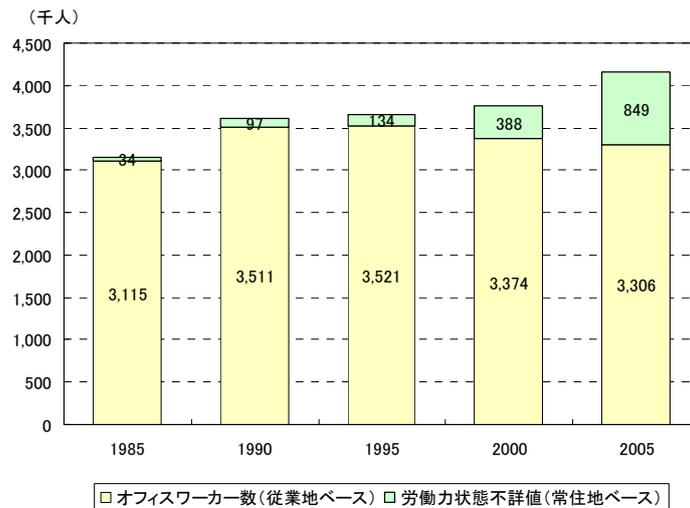
図表－5は東京都区部のオフィスワーカー数と、労働力状態不詳値数の推移を示したものである。2005年に都区部の労働力状態不詳値は約85万人で、オフィスワーカー331万人に対する比率は25.7%に達している（東京都では13.0%）。そこで今回の推計にあたり、不詳値拡大に伴う過少評価を考慮し、東京都のオフィスワーカー数を438万人と推計した（国勢調査実数値では421万人）⁵。

³ 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？－国勢調査の不詳値拡大により把握が困難に』ニッセイ基礎研究所不動産投資レポート、2008年10月2日

⁴ 国勢調査の実施に関する有識者懇談会『国勢調査の実施に関する有識者懇談会 報告』(平成18年7月)

⁵ 2000年と2005年オフィスワーカー数の算定において、不詳値の規模に対するオフィスワーカー比率を、不詳値を除いた人口に対するオフィスワーカーの比率と同等と想定した。参考までに、2006年の事業所・企業統計調査では、東京都の事業所・営業所に勤務する従業者数は484万人、学校・病院・寺社・旅館・浴場などが79万人となっている。

図表－5 東京都区部におけるオフィスワーカー数と労働力状態不詳値の推移(1985～2005年)

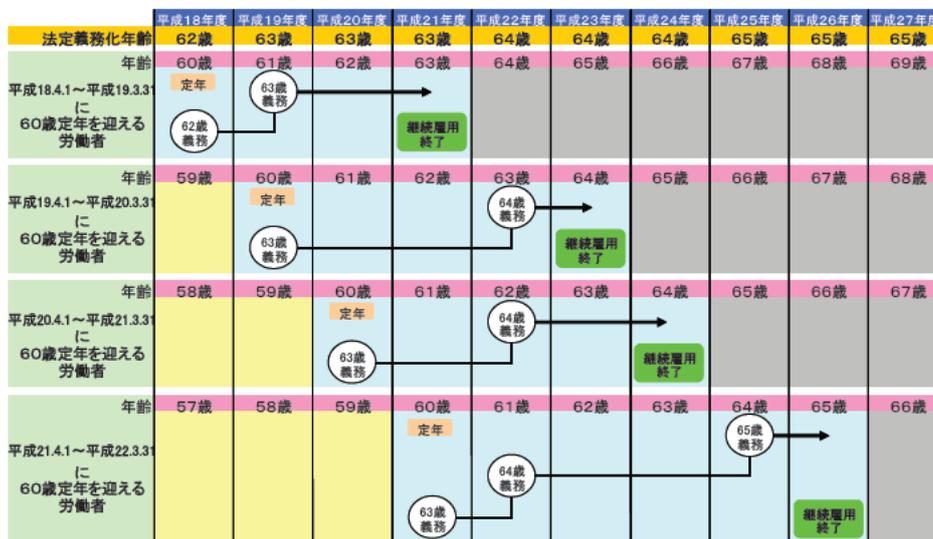


(出所)国勢調査に基づきニッセイ基礎研究所が作成

団塊世代のオフィスワーカー数は、近年、減少が進んでいる⁶。しかし、改正高齢法による60歳から65歳への雇用延長の影響から(図表－6)、団塊世代の定年退職が2007～2009年に集中するというこれまでの見方は、大幅に修正されると考えられる。また、若年層を中心とした東京へ人口が流入するトレンドに、今後も大きな変化はないと思われる。ただし、現在の景気後退の影響で、今後、急激かつ大幅な退職者がでる可能性も否定できない点に留意が必要である。

図表－6 改正高齢者雇用安定法における年次別年齢別雇用確保措置イメージ

＜高齢者雇用確保措置 実施義務化年齢段階的引上げのイメージ＞
(60歳定年企業において継続雇用制度等を導入の場合)



■ 期間の定めのない雇用 □ 継続雇用制度等の適用

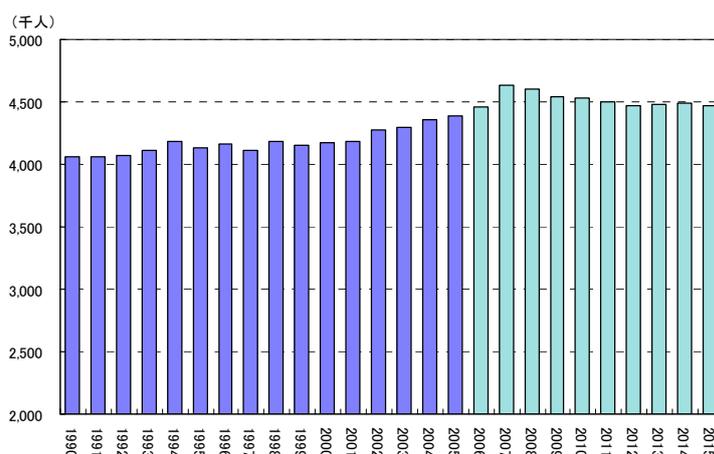
※ 継続雇用の終了にあつては、少なくとも法定義務化年齢に到達する日までの雇用が必要

(出所)厚生労働省リーフレット

⁶ 国勢調査の実数値でみると、2000年から2005年に団塊世代(ここでは2005年に55～59歳の層とした)の東京都における就業者数(従業地ベース)の減少は9万8千人であり、このうちオフィスワーカーの減少は5万3千人(減少の54%)であった。増加したのはサービス業従事者(2千人)、保安職業従事者(1千人)などである。

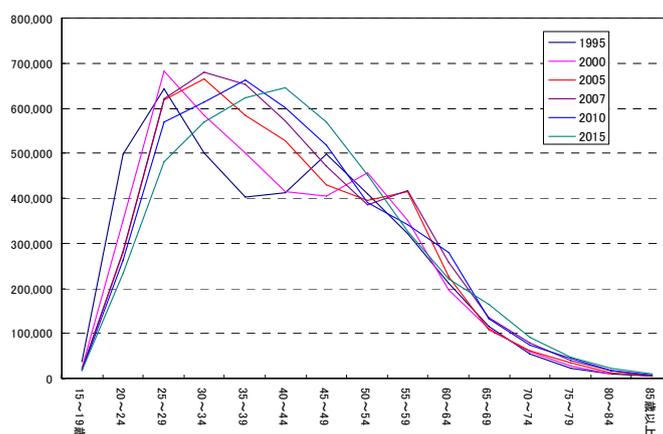
以上の議論を踏まえ、各年齢別年次別にオフィスワーカー数の将来予測を行った。2006～2007年には、景気拡大の影響で大幅に従業者数が増加したと考えられるため、この間のオフィスワーカー数は、労働力統計や事業所・企業統計調査などを基に推計した。その結果、2007年のオフィスワーカー数は東京都全体で463万人、都心3区で185万人となった。2000年以降、東京都ではオフィスワーカー数の大幅な増加がみられたが、2008年以降、次第に減少していくという予測値となった（図表-7、図表-8）。

図表-7 東京都のオフィスワーカー数推計



(注)2000年、2005年の数値は国勢調査の不詳値を配分しているため、2000年以降は推計値
(出所)国勢調査、労働力調査に基づきニッセイ基礎研究所が推計

図表-8 東京都の年齢別オフィスワーカー推計



(出所)国勢調査、労働力調査に基づきニッセイ基礎研究所が推計

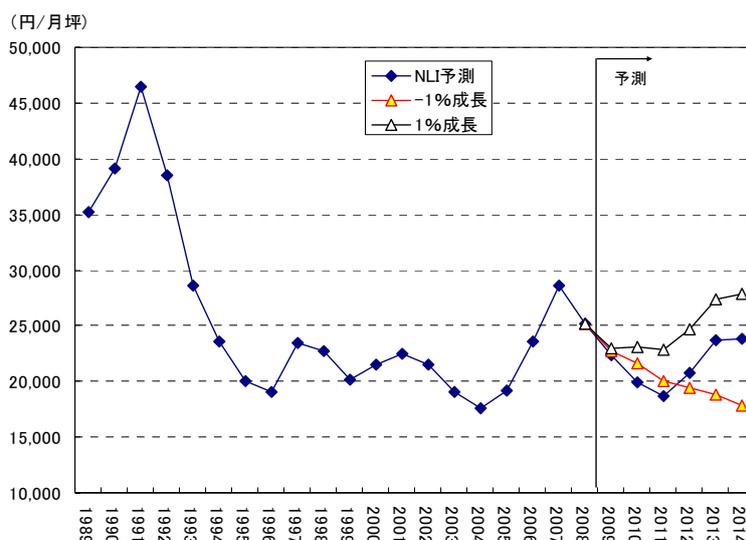
4. オフィス賃料の予測結果

オフィス供給量やオフィスワーカー数、実質 GDP 成長率などから、都心3区にある基準階面積が200坪以上の大規模オフィスビルの空室率関数および賃料関数を求め、これと上記の予測値から将来のオフィス賃料を予測した（図表-9）。

ニッセイ基礎研究所の経済見通しに基づいた賃料の標準予測（NLI予測⁷）では、当面、賃料の下落が続くが、2011年に底をうち上昇に転じるという結果となった。各年の対前年変化率は、2009年に-11.3%、2010年に-11.1%、2011年に-6.2%と下落が続き、2012年に11.4%の上昇となる。この結果、賃料水準が底となる2011年は、直近のピークである2007年と比べ35%の下落になる（ただし、2008年までにすでに12%下落しているため、2008年からは26%の下落である）。

賃料は2011年に1万9千円/月坪となるが、これは「2003年問題」と呼ばれた2003～2005年に近い水準（1万8千円）である。標準予測によると、今後、1990年代後半の不況期の賃料サイクルとほぼ同程度の水準で推移するのではないかと考えられる⁸。

図表-9 東京都心3区大規模ビルのオフィス賃料予測



(注 1) 実質 GDP 成長率の別にシナリオを分けている。NLI 予測はニッセイ基礎研究所による経済予測。2008 年以降、-2.9%、-3.9%、0.8%、1.7%、2.6%、0.5%、1.4%の成長率を想定。

(注 2) 各年第 3 四半期の賃料を基に推計。

(注 3) 大規模オフィスビルとは、基準階面積 200 坪以上、地上 20 階以上を指す。

(出所)ニッセイ基礎研究所

おわりに

昨年後半からの経済状況の悪化は非常に深刻なものである。2008年2月16日に公表された2008年10～12月期の実質GDP成長率は、前期比3.3%の下落（年率換算12.7%の下落）で、3四半期連続のマイナス成長となった。前期比年率で二桁のマイナス成長は1974年1～3月期（前期比年率13.1%の下落）以来、約35年ぶりのことという。

今回行った東京都心3区におけるオフィス賃料の将来予測では、改正高齢法の施行もあり、団塊世代退職のオフィス市場への影響は予想外に小さいものになりそうだという結果となった。しかし、一方で、景気悪化の賃料への影響が大きく現れることとなった。特に、昨年後半以降の実質GDP成長率の低下は、今回の賃料予測において大きな下方圧力となった。

⁷ ニッセイ基礎研究所の標準予測(NLI予測)では、実質GDPの将来予測値をニッセイ基礎研究所経済調査部門の中期予測および2008～2010年の経済予測の結果を基に推計を行った。ここでは、2008年度の実質GDP成長率を-2.9%とし、その後、-3.9%、0.8%、1.7%、2.6%、0.5%、1.4%で推移すると想定。樋浩一『中期経済見通し』ニッセイ基礎研レポート2008年12月号、ニッセイ基礎研究所。斎藤太郎『2009・2010年度経済見通し～戦後最悪の景気後退に』Weeklyエコノミスト・レター2009/2/18号、ニッセイ基礎研究所

⁸ ただし、現在の世界的な金融危機に伴う経済の低迷が長引くと、オフィス賃料の回復はさらに遅れる可能性がある。

今後の賃料は、「2003年問題」以前の賃料サイクル（2万円弱～2万3千円／月坪程度）と、ほぼ同程度のサイクル（1万9千円～2万4千円／月坪程度）を描くものと予測された。今後の賃料下落は小さくないが、図表-9にあるとおり、1990年代の不動産バブル崩壊時には、月坪4万6千円の賃料（1991年）が、月坪1万9千円（1996年）へと5年間で6割も下落しており、これは今回の予測による下落（ピークから約1/3の下落）を大きく上回っている。

現在、厳しい経済環境にあるとはいえ、東京のオフィス市場は、長期的には安定的に推移すると考えられる。ニッセイ基礎研究所の標準予測では、オフィス市場の低迷は2011年まで続くと予測されるが、それまでのあと2年を耐えられれば、次の成長サイクルが見えてくるであろう。