

不動産 投資 レポート

底値は近い？東京都心部 Aクラスビルのオフィス賃料

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

概要

1. ニッセイ基礎研究所は、本年2月に東京都心部大規模オフィス賃料の将来予測を公表し、2011年を底に賃料は上昇に転ずると予測した¹。その時点では、まだ、オフィス賃料の下落はさほど大きくなく、上昇とほぼ同等のペースで賃料は下落すると予測した。しかし、東京都心部のオフィス市況は非常に厳しく、賃料調整はわれわれの予想を大きく上回る速さで進展してきた。
2. その結果、東京都心部のAクラスビルのオフィス賃料は、すでに、われわれが上記レポートで底値と予測した2011年の水準に非常に接近してきている。また、同時に、都心部Aクラスビルと、より小規模のビルや、周辺ビルとの賃料格差の縮小も急速に進んでいる。
3. 東京都心部のAクラスビルは、立地、規模、グレード、設備、セキュリティなど多くの面で大きな優位性を持っている。仮に、現在の賃料水準が底値に近く、他ビル・他エリアとの賃料格差が縮小しているのであれば、借り手であるテナントにとって非常に魅力的な状況にあるといえる。
4. われわれは、都心部のAクラスビルの賃料が、底値に近い水準にあるとみている。ただし、オフィス需要の全般的な回復には時間がかかるとみられることから、東京都心部大規模ビルの賃料は2011年を底に上昇に転ずるという見通しに変更はない。

1. 東京都心部 Aクラスビルにおける賃料調整の進展

現在、東京都心部のAクラスビルのオフィス賃料は下落が著しい。

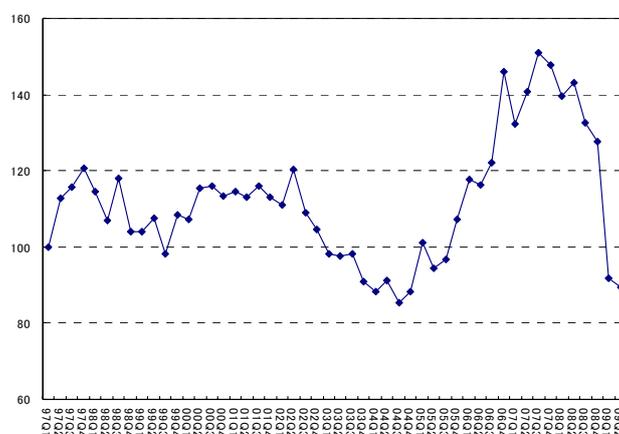
図表-1は、東京都千代田区大手町に立地するAクラスビル²のオフィス賃料（共益費込み）の推移を推計したものである。1997年第1四半期（以下1997Q1期と示す）の賃料を100とすると、ピークであった2007Q3期の151から、2009Q2期には89へと急下落した。ちなみに、2009Q2期の前年同期比変化率は▲37.5%となった。

¹ 竹内一雅(2009)「[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

² 本稿では、Aクラスビル:基準階面積300坪以上かつ地上階20階以上のビル、大規模ビル:同200坪以上のビル、大型ビル:同100坪以上200坪未満のビル、中型以下:同100坪未満のビルとする。データ制約上、松村徹(2005)『[Aクラスビルの付加価値とは何か-ビルスペース高度化の現状と展望](#)』『不動産投資レポート』2005年9月25日、ニッセイ基礎研究所、とは異なる定義となっている。また、都心3区は千代田区、中央区、港区とし、都心5区とは都心3区に新宿区、渋谷区を加えたものとする。

その結果、A クラスビルのオフィス賃料は、現在、「2003 年問題」が発生した当時の最低水準（2004Q3 期の 85）に近づいている。

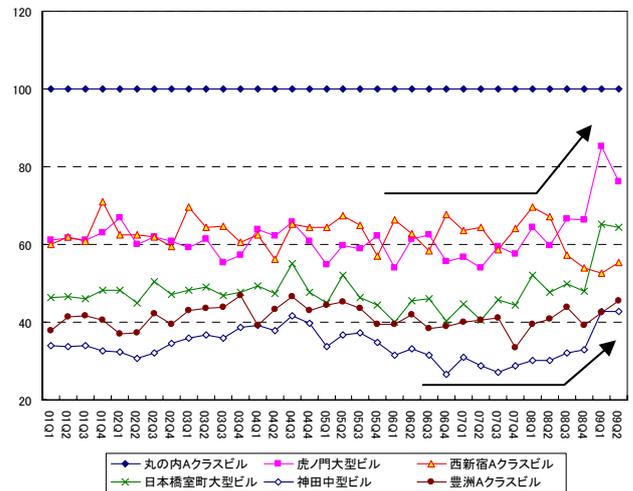
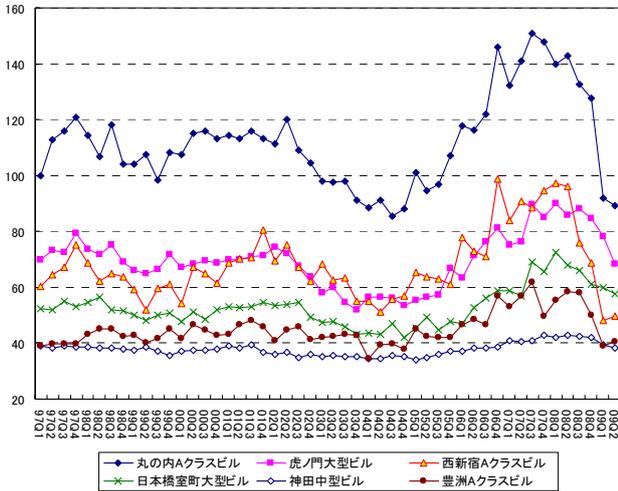
図表－1 東京都心部 A クラスビルの賃料動向(共益費込み)(1997Q1 期=100)



グラフを再作成すると、丸の内の A クラスビルと、周辺ビルおよび中小ビルとの賃料格差は急速に縮小しつつある（図表－4）。過去、賃料は大きく変動しても、規模や立地などで位置づけられたオフィスビルのランクに基づく賃料格差は、ほぼ変わらずに推移してきた。それが、現在、賃料格差に変化が生じており、相対的に、都心部 A クラスビル・大規模ビルでの下落が大きいことがわかる。

図表－3 代表エリア・想定モデルビルの推計賃料(共益費込み)(丸の内 A クラスビルの 1997Q1 期=100)

図表－4 代表エリア・想定モデルビルの推計賃料と丸の内 A クラスビルとの格差(丸の内 A クラスビル=100)



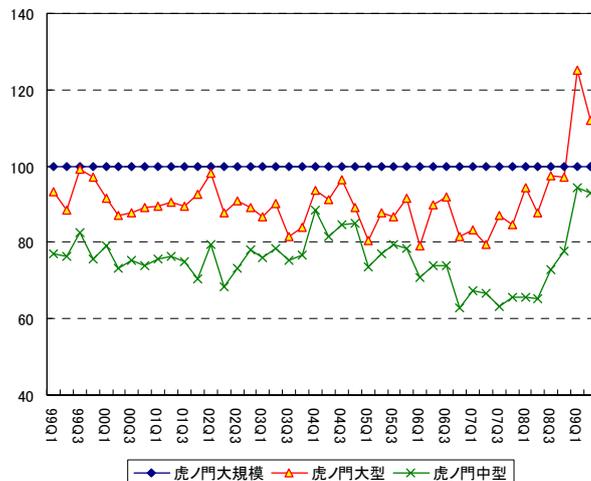
(出所)ニッセイ基礎研究所

(出所)ニッセイ基礎研究所

同様に、規模別格差の動向を、虎ノ門の想定モデルビルの賃料を例にみってみる。虎ノ門の大規模ビルの賃料水準を 100 とした場合の、同地区の大型ビル、中型ビルの賃料格差を図表－5 に示した。

この推計によると、現在、虎ノ門では、大規模ビルよりも大型ビルの賃料の方が高いという逆転現象が起きている可能性が示されている。この状況は、需要の減退により、大規模ビルの賃料が過度に調整された結果と考えられる。また、2000 年以降、大規模ビルの 70～80% 程度の水準で推移していた中型ビルの賃料は、2007～2008 年頃に 60% 台に低下していたが、最近では大規模オフィスビルの賃料とほぼ等しい水準にまで接近している。

図表－5 虎ノ門における想定モデルビルの規模別推計賃料格差(大規模ビル=100)



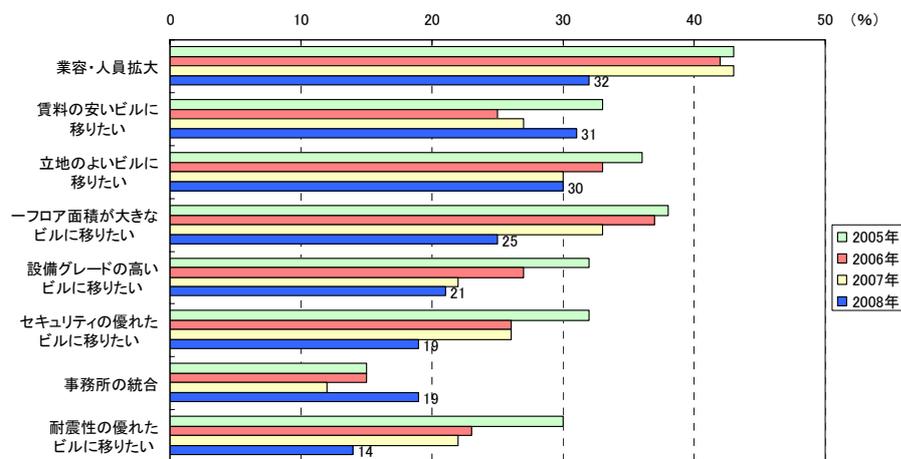
(出所)ニッセイ基礎研究所

3. 都心部 A クラスビルの賃料の底値は近いかな？

森ビルの調査によると、景気後退を背景に、東京 23 区に立地する大手企業の新規賃借予定の理由として、「賃料の安いビルに移りたい」（第 2 位）という回答が上昇している（図表－6）。

同時に、これまで同様、「立地のよいビルに移りたい」（第 3 位）、「1フロアが大きなビルに移りたい」（第 4 位）、「設備グレードの高いビルに移りたい」（第 5 位）、「セキュリティの優れたビルに移りたい」（第 6 位）は、相対的に高い回答を得ている。3 位から 6 位までの回答は、都心 A クラスビルに対する潜在的な需要が根強いことを示している。それに加え、現時点での大幅な賃料下落を考慮すると、都心部 A クラスビルは、立地、規模、グレード、設備、セキュリティ、賃料など、賃借予定理由のほとんどを満足させる物件になっていると思われる。

図表－6 東京都 23 区に立地する企業の新規賃借予定の理由(主要なもの)



(出所)森ビル「2008 年 東京 23 区のオフィスニーズに関する調査」

われわれは、今年 2 月に東京都心部の大規模オフィス賃料の将来予測を公表した。そこで、賃料は当面下落するが、2011 年を底に上昇に転ずると予測した（図表－7）。この時、賃料の底値は 2004 年の水準とほぼ同等と予測している。

本稿でみてきたように、現在、東京都心部 A クラスビルのオフィス賃料は、①すでに 2003 年問題が発生した時期とほぼ同水準まで下落しており、②同一エリアの大型・中型オフィスビルおよび、周辺部オフィスビルとの賃料格差が急速に縮小していると考えられる。

これらに加え、もともと、都心部 A クラスビルは、立地、規模、グレード、設備、セキュリティなど多くの面で優位性を持ち、テナント需要が強いことから、現在、借り手にとっての魅力が大きく高まっていると考えられる。市況はまだ悪化しているとはいえ、賃料調整で割安感の出た A クラスビルに対する需要が急速に顕在化する可能性があると思われる。

実際、シービー・リチャードエリスの調査によると、すでに S クラスビル（定義は図表－8 を参照）の空室率は 2008 年 12 月以降、ほぼ横ばいに推移し、それより小さな A クラスビルでの上昇傾向とは対照的な推移をみせている（図表－8）。

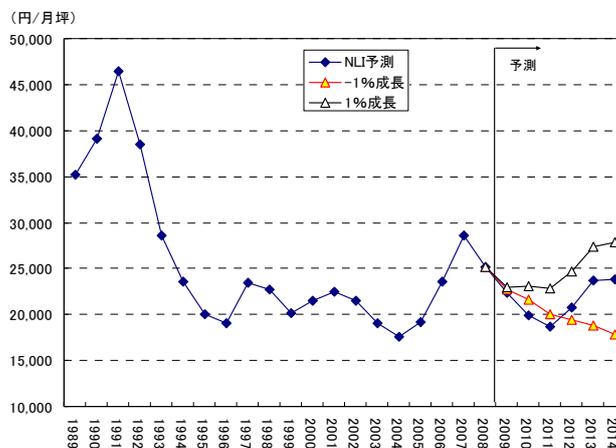
さらに、今後、都心部では大規模オフィスビルの供給量が減少すると予測されている。森トラストによると、東京 23 区全体の供給量は、2005～2008 年の 426 万㎡から、2009～2012 年には 471 万㎡へと 11%増加するが、都心部での供給量は、都心 5 区で同期間に▲12%、都心 3 区で▲29%と

見込まれている（図表－9）。しかも、森ビルの調査では、都心部での新規供給の多くは建替え計画によって占められており、都心部 A クラスビルの純増分は必ずしも多くはないと考えられる（図表－10）。

現在、都心部 A クラスビルでは賃料の大幅引下げが続いており、賃料はいつまで、どこまで下がっていくのかと、不安にかられる投資家やビルオーナーもおられるかもしれない。しかし、われわれは、上記の分析から、都心部 A クラスビルに関して、現在の賃料水準であれば需要は底堅く、賃料は底値に近いと考えている。

ただし、オフィス需要の全般的な回復には、なお時間がかかるとみられることから、東京都心部大規模ビルの賃料が 2011 年を底に上昇に転ずるという予測に変更はない。特に、中小ビル、周辺部のオフィス賃料については、当面、下落圧力が一層高まることが懸念される。

図表－7 東京都心3区大規模ビルのオフィス賃料予測



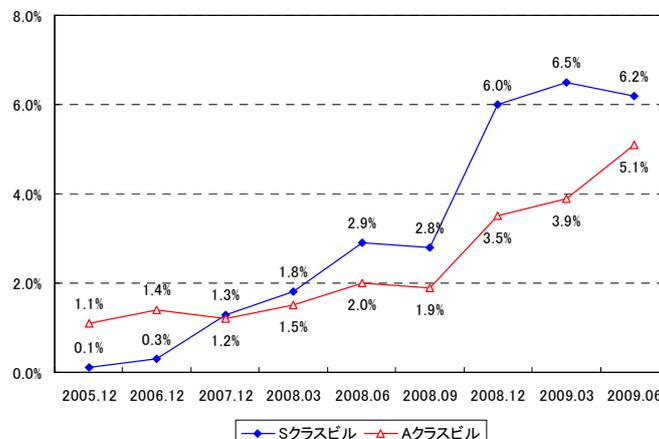
(注1) 実質 GDP 成長率の別にシナリオを分けている。NLI 予測はニッセイ基礎研究所による経済予測。2008 年以降、-2.9%、-3.9%、0.8%、1.7%、2.6%、0.5%、1.4%の成長率を想定。

(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) 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

図表－8 東京 23 区大規模ビルの空室率



(図表-8のつづき)

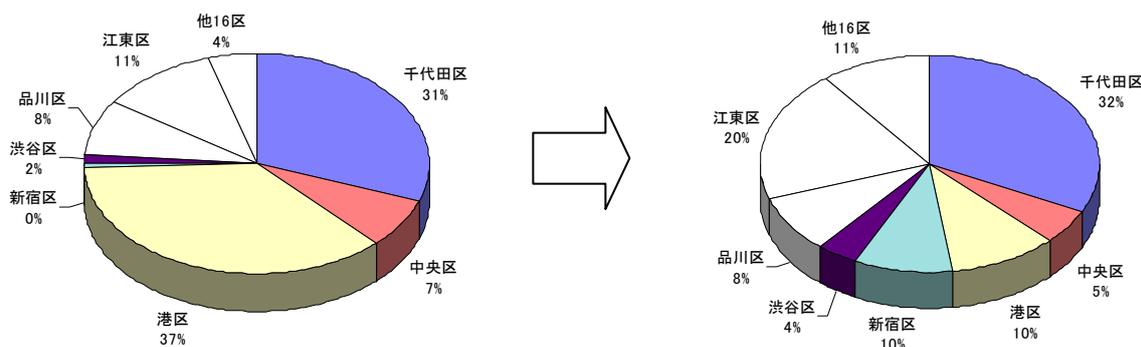
	Sクラスビルの定義	Aクラスビルの定義
地域	右記のなかでも特にオフィス立地として認知度の高い地域	主要5区(千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区)を中心とするオフィス街として成熟度の高い地域、または将来性の高い地域
延床面積	2万坪以上	概ね1万坪以上
基準階面積	500坪以上	200坪以上
竣工年	築11年未満	築21年未満
設備	Aクラス以上	天井高:2.6m以上、空調:1フロア以下で制御可能 床配線:3WAYもしくはフリーアクセス採用 電気容量:30VA/㎡以上、入退室時間:24時間可能
その他	Aクラスビルの中で、原則として上記基準を満たすものとするが、ビルのランドマーク性、機能性、グレード等を総合的に勘案して選定	-

(出所)シービー・リチャードエリス「オフィスマーケットレポート 2009Summer」

図表-9 東京 23 区の別大規模オフィス供給量見通し

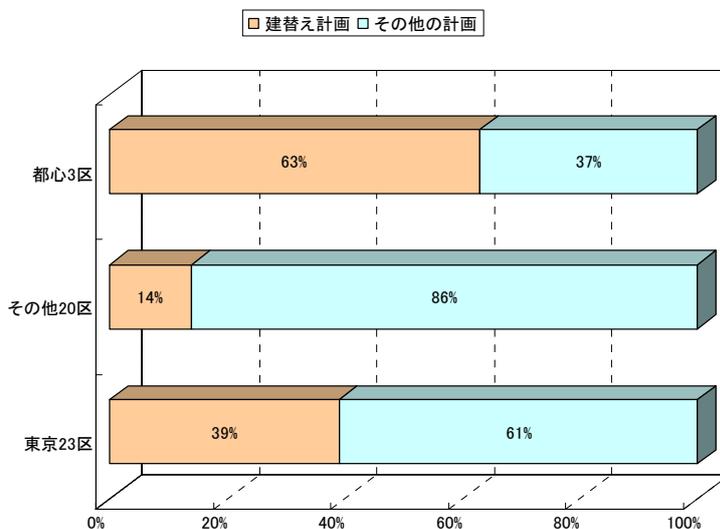
<2005~2008年:合計426万㎡>

<2009~2011年:合計471万㎡>



(出所)森トラスト「東京 23 区の大規模オフィスビル供給量調査'09」

図表-10 東京 23 区の 2009~2013 年のオフィス供給量に占める建替え計画の比率



(出所)森ビル「東京 23 区の大規模オフィスビル市場動向調査」