

不動産 投資 レポート

東京都心部のオフィス賃料予測 (2010年版)

2010年をボトムに上昇へ

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

1. はじめに

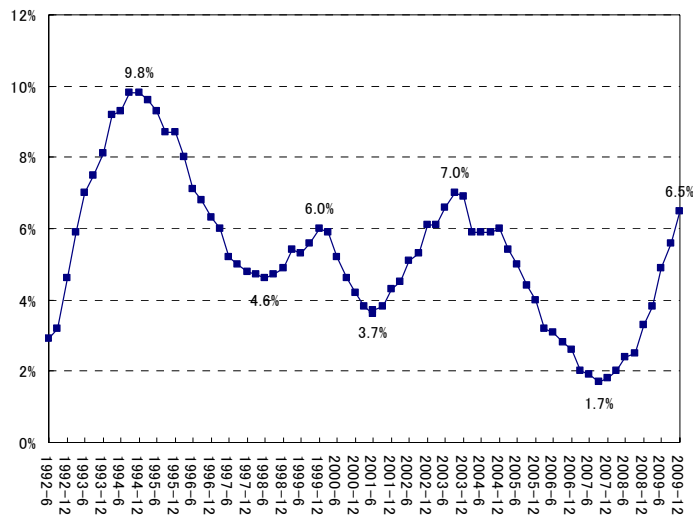
ニッセイ基礎研究所が独自に作成しているオフィス賃料指数¹を基に、昨年に引き続き、東京都心部に立地する大規模オフィスビルの賃料予測（共益費を除く）を行った。今回は、賃料の底打ち時期を推し計るために、四半期の将来予測も実施した。

2. 東京都心部の空室率・賃料動向

東京のオフィス市況は悪化が続いており、都区部空室率は、2007年9月の1.7%を底に上昇に転じ、2009年12月には6.5%まで上昇している（図表-1）。

東京都心3区のオフィス賃料は、急速かつ大幅な下落が進み、大規模ビルの賃料は、2007年第4四半期（以下、2007-4Q期とする）のピークから36%の下落となっている（図表-2）。

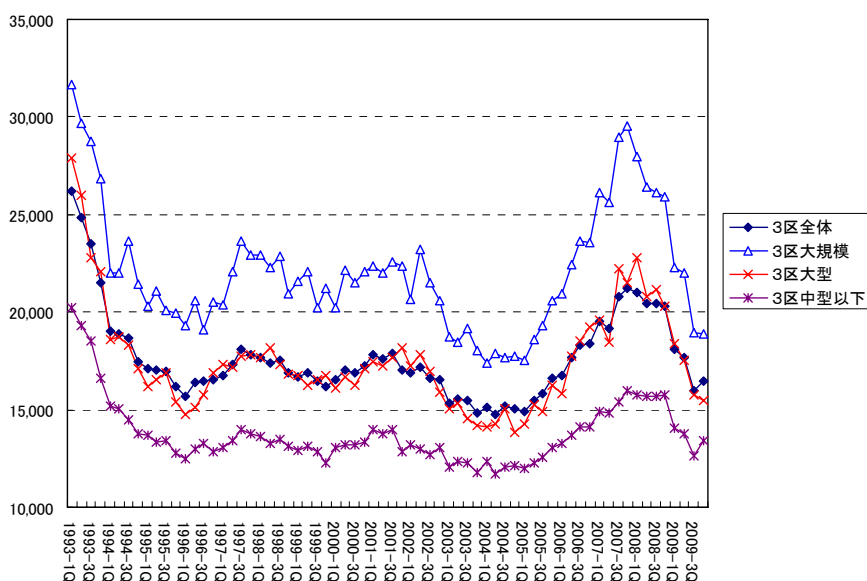
図表-1 東京都区部の空室率動向(%)



(出所)CBRE 総研資料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』ニッセイ基礎研究所報、2000年 Vol.12

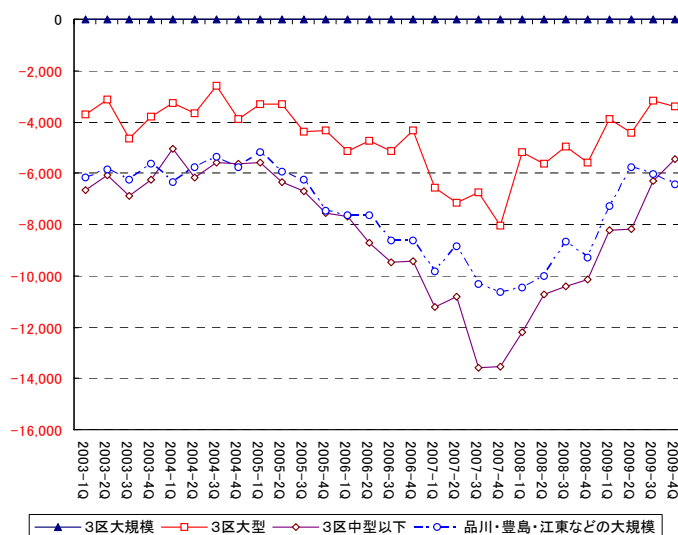
図表-2 東京都心3区のオフィスビルの規模別賃料



(注)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
 (注)共益費を除いた賃料
 (出所)ニッセイ基礎研究所

図表-2 の規模別賃料をみると、大規模ビルと、大型ビルおよび中型以下ビルとの格差が大きく縮小している。2007-4Q 期から 2009-4Q 期の 2 年間で、大規模ビルとの賃料格差は、大型ビルで 8 千円から 3 千円強に、中型以下ビルで 1 万 4 千円弱から 5 千円強に縮小した (図表-3)。エリア間格差も縮小しており、同期間に、都心 3 区の大規模ビルと品川区・豊島区・江東区等の大規模ビルとの格差は、1 万 1 千円弱から 6 千円程度に縮小している。

図表-3 東京都心3区の大規模オフィスビルとの規模別・エリア別賃料格差



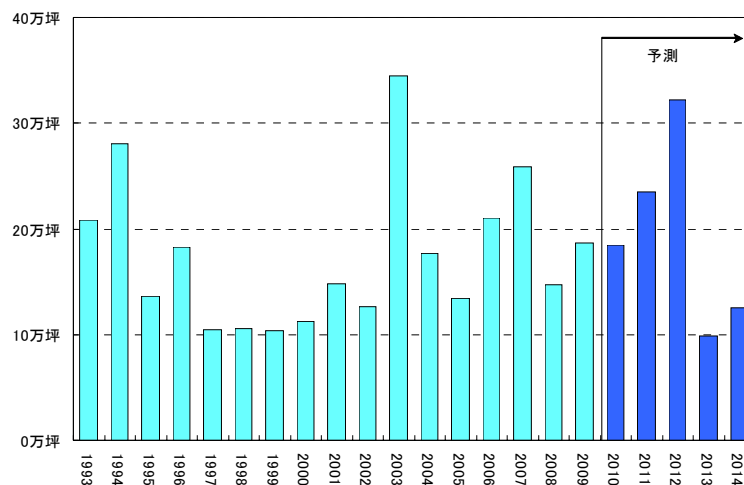
(注)図表-2 の注を参考のこと
 (注)品川・豊島・江東など:品川区・豊島区・江東区・目黒区・文京区・台東区を含む
 (出所)ニッセイ基礎研究所

3. 今後のオフィスビル供給動向

東京都区部における新規の大規模オフィスビルは、2004～2009年に年平均19万坪の供給があった。今後3年間（2010～2012年）、オフィスビルの大量供給が計画されており、年平均供給床面積は25万坪に達する（図表－4）。特に2012年は、「2003年問題」の時期に近いほどの竣工が予定されている。

ただし、都区部新規供給に占める都心3区の比率は大幅に減少する。森ビルによると、1999～2008年に、都心3区のオフィス供給量は都区部全体の四分の三程度を占めてきたが、2010～2013年には、40%強に低下し、しかも、2009～2013年における都心3区供給量の63%を建替が占めるといふ²。

図表－4 東京都区部のオフィスビル新規供給動向(貸室面積)



(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

4. オフィス賃料の予測結果

都心3区の大規模オフィス供給量やオフィスワーカー数³、実質GDP成長率などから、都心3区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た。そこに、ニッセイ基礎研究所の中期経済見通し⁴および短期経済見通し⁵におけるGDP成長率の数値を代入することで、将来のオフィス賃料を予測した（図表－5、図表－6）。今回は、賃料の底打ち時期を推測するため、四半期ごとの予測も行った。

その結果、標準シナリオでは、2010-2Q期まで賃料は下落し、2010-4Q期まで底ばいの後（底は2010-3Q期）、2011-1Q期より上昇傾向に転ずると予測された⁶。賃料水準が底となる2010-

² 森ビル『東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査(調査時点2008年12月末)』2009年7月13日

³ オフィスワーカー数の推計方法については昨年度レポートを参照のこと。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

⁴ ニッセイ基礎研究所経済調査部門『中期経済見通し～存在感増す新興国経済』Weeklyエコノミスト・レター2009年10月9日、ニッセイ基礎研究所

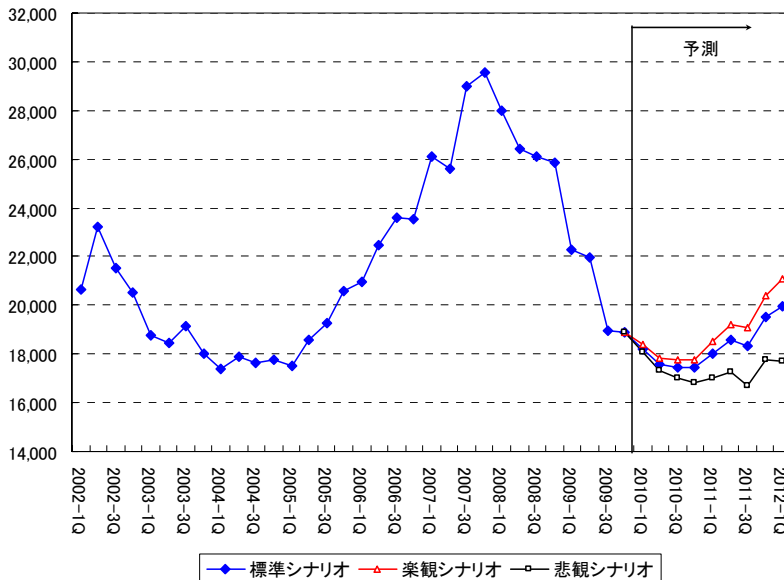
⁵ 齊藤太郎『2009～2011年度経済見通し～09年7-9月期GDP2次速報後改定』Weeklyエコノミスト・レター2009年12月10日、ニッセイ基礎研究所

⁶ 前回推計(注3のレポートを参照のこと)では、賃料の底を2011年と予測した。今回、賃料の底が2010年となったのは、過去一年間の賃料の下落スピードが予測より大幅であったこと、GDP成長率の予測が上方修正されたこと、空室率や賃料の景気変動に対する反応スピードが速まっていることなどがあげられる。

3Q 期は、直近のピーク（2007-4Q 期）と比べ 41% の下落となる（足元の 2009-4Q 期からは 7.6% の下落）。

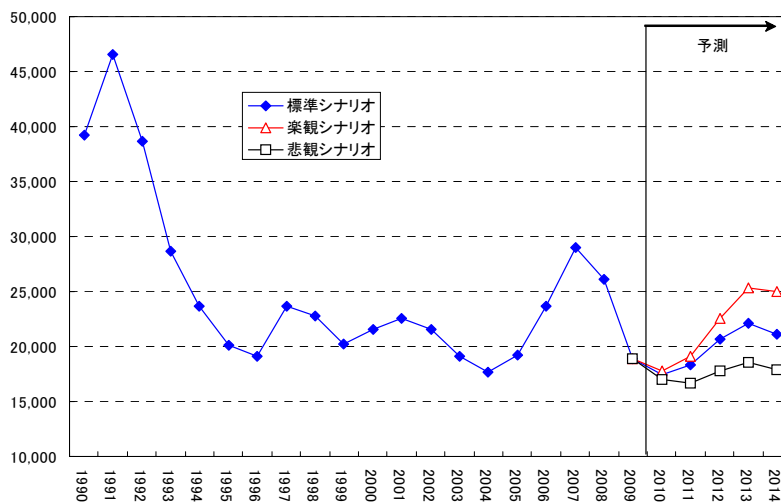
2011-1Q 期以降、力強さに欠けるものの、賃料は上昇傾向を続け、2013 年が当面のピークになると考えられる。対前年変化率は、2009 年（実績）が▲27.6%、2010 年（以下予測）が▲7.9%、2011 年が+5.2%、2012 年が+13.1%、2013 年が+6.8%、2014 年が▲4.5%と予測された。

図表-5 東京都心3区大規模ビルのオフィス賃料予測(四半期予測)



(注) 標準シナリオはニッセイ基礎研究所の短期経済見通しを用いた。短期経済見通しによると前期比実質 GDP 成長率は、2010 年第 1 四半期の+0.2%以降、+0.2%、+0.6%、+0.5%、+0.5%、+0.4%、+0.5%、+0.5%、+0.7%と推移する(標準シナリオ)。楽観シナリオ、悲観シナリオの実質 GDP 成長率は、中期経済見通しを参考に配分した。
(出所)ニッセイ基礎研究所

図表-6 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 の将来予測値(標準シナリオ、楽観シナリオ、悲観シナリオ)はニッセイ基礎研究所経済調査部門の中期経済見通しを用いた。中期経済見通しの標準シナリオによると、実質 GDP 成長率は、2009 年の-2.9%以降、+1.5%、+2.0%、+1.9%、+1.6%、+1.7%と推移する。
(注 2) 各年第 3 四半期の賃料を基に推計。
(出所)ニッセイ基礎研究所

5. おわりに

今回の東京都心3区大規模オフィス賃料（共益費除き）の将来予測（標準シナリオ）によると、2010-3Q期を底に賃料は回復していくが（第2～4四半期は底ばい）、2011年～2012年の都心3区以外の都区部オフィスビルの大量供給の影響などから、回復のスピードは必ずしも高くなく、次の賃料のピークは2013年頃という予測結果となった。

賃料が底となる時期は、標準シナリオと楽観シナリオで2010-3Q期、悲観シナリオでは2011-3Q期である⁷。悲観シナリオであっても、2009-4Q期からの下落率は11.6%（坪当り▲2千円程度）と、過去一年間（2008-4Q期から2009-4Q期）の下落率27.1%（坪当り▲7千円）と比べて、下落余地はかなり小さくなっている。なお、空室率は2010-1Q～2Q期にもピークを打つと予測された。

賃料が底を打った後の、次の賃料のピークは2013年頃と考えられる。2010年の底から2013年のピークまでの上昇率は、標準シナリオで27.0%、楽観シナリオで45.4%、悲観シナリオで6.9%であった。

今回、2011-1Q期から都心3区大規模オフィスの賃料上昇がはじまると予測したが、この時期は、都心3区以外のエリアで大量供給が始まる時期である。これらのビルが格安な賃料で空室を埋める行動に出る場合、都心3区の大規模ビルにも少なからず影響が現れるだろう。都心3区の大規模ビルと、中小ビルや他エリアとの最近の賃料格差の縮小などから、都心3区大規模ビルへの影響は一定程度に限定されるものと考えているが、その影響が予想より大きい場合や、景気回復に伴うオフィス需要（オフィスワーカー雇用）の回復が従来ほどには拡大しない場合には、悲観シナリオ（景気回復が遅れるというシナリオ）に近い数値になる可能性もあると考えている。

⁷ Aクラスビル（基準階面積300坪以上かつ地上階数20階以上のビル）のオフィス賃料（共益費込み：大規模ビル賃料は共益費除きの賃料を推計）は、大規模ビルの底打ちよりも1～2四半期早く、2010Q3～Q4期には上昇傾向が現れてくるのではないかと考えている。