

不動産 投資 レポート

東京都心部 A クラスビルの オフィス賃料予測(2013年度版)

金融研究部門 不動産市場調査室長 **竹内 一雅**
e-mail : take@nli-research.co.jp

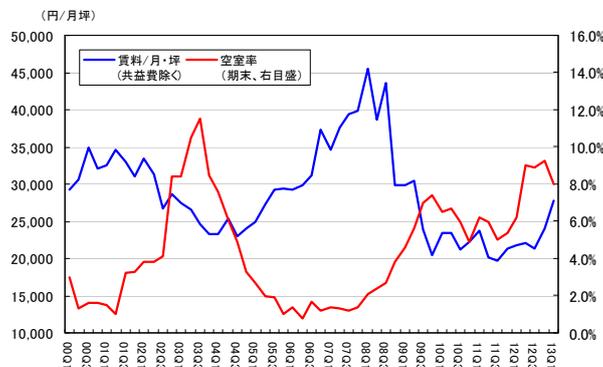
1. はじめに

東京のオフィス市況は、Aクラスビル¹を中心に回復を始めた。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²では、2013年第1四半期の東京Aクラスビルの賃料は、前年比で27%という大幅な上昇となった。本稿では東京のオフィス市況を概観した上で、今後の東京都心部Aクラスビルの賃料予測を行う³。

2. 東京都心5区の空室率・賃料の推移

三幸エステートによると、2013年第1四半期（以下2013年Q1期とする）の東京のAクラスビル賃料（オフィスレント・インデックス）は、前期比15.8%、前年比27.2%の大幅な上昇となった。空室率も前期の9.2%から8.0%へと大きく下落した（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、エリア、延床面積(1万坪以上)、基準階面積(300坪以上)、築年数(15年以内)、設備のガイドラインを基に、個別ビル単位で立地・建物特性を重視して選別している。
(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、

¹ 三幸エステートがエリアや延床面積、基準階床面積、築年数、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Aクラスビルとして選出したビル。現時点で約140棟が対象となっている。

² [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。

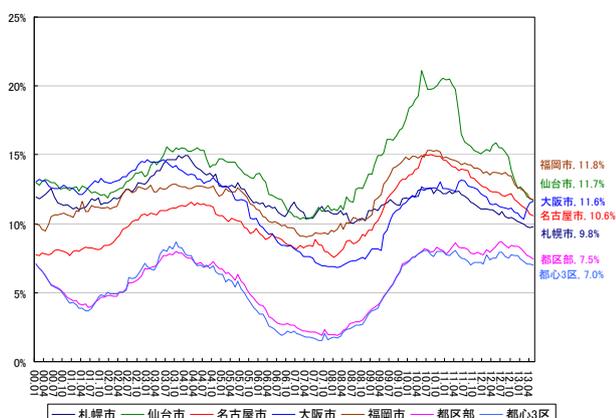
³ 2009年、2010年、2011年と大規模ビルのオフィス賃料見通しを公表してきた。今回は、予測対象を大規模ビルからAクラスビルに変更している。過去の見通し結果については、竹内一雅『[東京都心部のオフィス賃料予測\(2011年度版\)](#)』不動産投資レポート2011年8月23日、ニッセイ基礎研究所、竹内一雅『[東京都心部のオフィス賃料予測\(2010年版\)-2010年をボトムに上昇へ](#)』不動産投資レポート2010年2月16日、ニッセイ基礎研究所、竹内一雅『[東京都心部のオフィス賃料予測-2011年を底に回復へ](#)』不動産投資レポート2009年2月26日、ニッセイ基礎研究所、を参照のこと。

⁵ 今年に入ってから空室率の下落幅は、札幌で▲0.3ポイント、仙台で▲1.0ポイント、名古屋で▲0.8ポイント、大阪で+1.1ポイント、福岡で▲0.8ポイント、都区部で▲0.8ポイント、都心3区で▲0.4ポイントであった。大阪の空室率の上昇は、グランフロント大阪の竣工などのためである。

主要政令指定都市のオフィス空室率が 2010 年頃をピークに大幅に低下したのに比べ、東京での改善は大きく遅れていた。それが、昨年夏頃から低下が始まり、今年に入ってから下落幅は仙台、名古屋、福岡といった都市と遜色ない⁵（図表－2）。2011 年以降、東京では大型ビルの空室率のみ顕著な低下がみられてきたが、昨年末からは大規模ビルなどでも空室率の改善が進んだため、全体の空室率が低下することとなった（図表－3）。

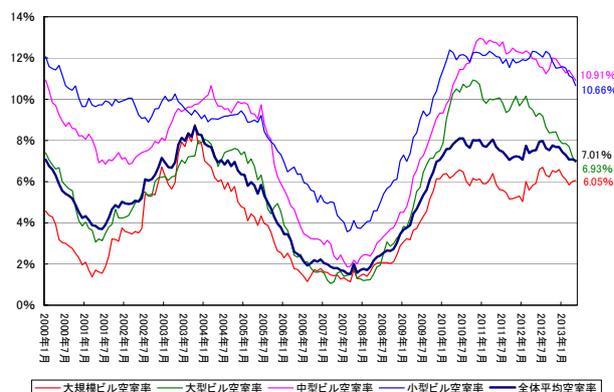
オフィスレント・インデックスによると、都心 3 区のオフィス賃料は 2013 年 Q1 期に全規模で上昇が見られ、規模が大きいほど大幅な回復となった（図表－4）。前年同期比変化率グラフから賃料サイクルを見ると、A クラスビルと東京都心 3 区全体の賃料変化率がともにプラス圏に入ってきている（図表－5）。特に A クラスビルでは 4 四半期連続でプラス圏にあり、本格的な上昇が始まったと考えられる⁶。

図表－2 主要政令指定都市のオフィス空室率



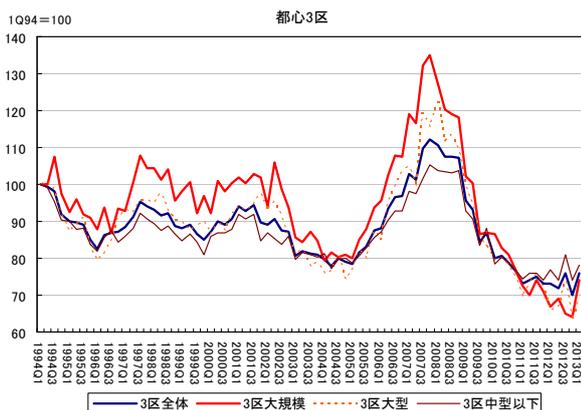
(出所) 三幸エステート

図表－3 東京都心3区規模別空室率



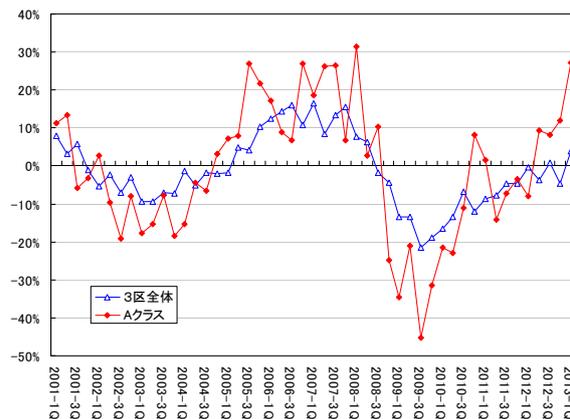
(注) 大規模ビル: 基準階 200 坪以上、大型ビル: 同 100 坪以上 200 坪未満、中型ビル: 同 50 坪以上 100 坪未満、小型ビル: 同 20 坪以上 50 坪未満
(出所) 三幸エステート

図表－4 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－3を参照のこと。
(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

図表－5 東京都心部のオフィスオフィスレント・
インデックスの前年同期比変化率



(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

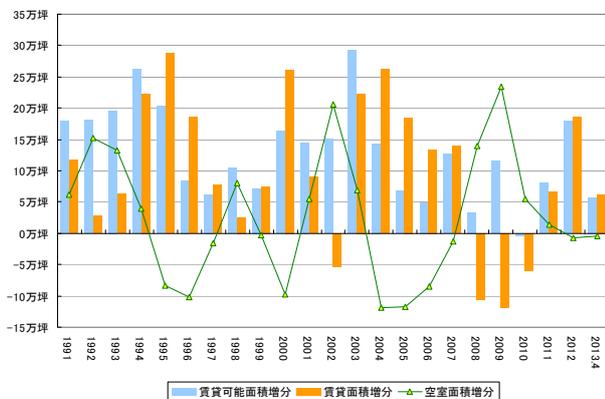
⁶ なお、Aクラスビルのオフィスレント・インデックスは、2011年Q1期～Q2期にも前年同期比変化率がプラスとなっている。東日本大震災後の原子力発電所事故と電力不足に伴いオフィス市場は停滞したが、前年同期比の賃料変化率（賃料サイクル）を見る限り、本来はこの時期に市況回復が始まった可能性があったと思われる。

3. 東京都心5区の賃貸可能面積・賃貸面積・空室面積の推移

東京のオフィス市況はしだいに改善が顕在化しつつあるが、すでに 2012 年には賃貸需要の大幅な増加が始まっていた。2012 年の大量供給に際してオフィス市況の悪化が強く懸念されたが、三鬼商事のデータを基に計算すると、2012 年通年ではオフィス需要の増加が供給増加を上回っている（図表－6）。需要は 2011 年から増加しており、図表－2 で見た東京のオフィス市況改善の遅れは、需要の弱さよりも供給の多さが主な理由であったと考えられる⁷。

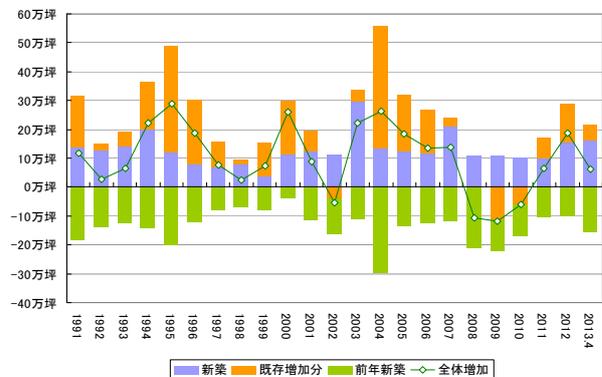
2013 年に入っても需要の増加は続いている。2013 年 4 月までの需要増加は、大幅な増加があった 2012 年の 3 分の 1 程度と、依然、力強い状況にある。また、オフィス需要を新築と既存ビルに分けると、現在までの新築ビルへの需要増は 2012 年をすでに上回っており、新築ビルが選好される傾向が強まっているようだ⁸（図表－7）。

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)



(注)東京都心5区に立地する基準階面積 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算出

図表－7 東京都心5区の新築・既存ビル別賃貸面積増加分



(出所)三鬼商事のデータを基にニッセイ基礎研究所が算出

2012 年以降、東京都心部のオフィス需要は大きく増大しているが、大量供給に伴う需給緩和により、需要拡大には地域別・規模別・築年別等で格差が生じている可能性がある。

都心 5 区別に空室率をみると、千代田区（2013 年 4 月時点で 6.5%）と渋谷区（同 5.5%）で下落が進む一方、中央区（同 8.6%）は大量供給により 2013 年に空室率の上昇が見られ、港区（同 10.5%）と新宿区（同 10.4%）は空室率の改善が遅れている（図表－8）。区別の空室面積は空室率とほぼ同様の推移となっている（図表－9）。

区別の賃貸面積の推移を三鬼商事のデータから計算すると、2012 年の都心 5 区全体の面積増加のうち、千代田区が 42%、渋谷区が 20%、中央区が 15%、新宿区が 13%、港区が 10%を占めていたが、2013 年に入ってから、千代田区が 68%、中央区が 26%を占め、この 2 区で全体の賃貸面積増加の 94%に達している⁹（図表－10）。区別の賃貸可能面積の構成比は千代田区で 29%、中央区で 19%、港区は 31%、新宿区は 13%、渋谷区は 8%と計算されることから、2012 年の賃貸需要

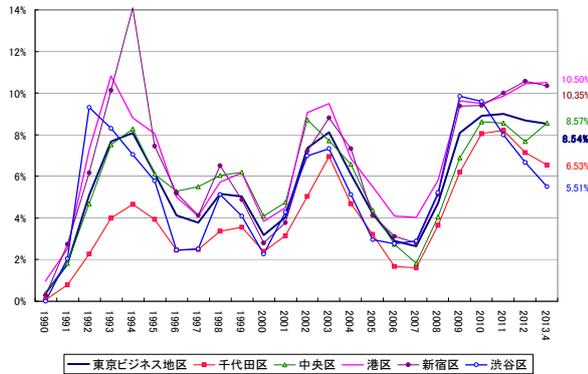
⁷ ただし、A クラスビルでは供給の増加と需要の増加の相関が強く、新規供給が需要の増加をもたらした傾向も強く見られる。

⁸ ここでは、次の方法で需要面積の増加を新築と既存に分けた。全体面積 = 新築ビル面積 + 既存ビル面積 であるから、t 期の面積増加(Δ)は、 $\Delta \text{全体面積} = (\text{新築}_t + \text{既存}_t) - (\text{新築}_{t-1} + \text{既存}_{t-1}) = \text{新築}_t + (\text{既存}_t - \text{既存}_{t-1}) - \text{新築}_{t-1}$ 。新築_tを新築ビルの面積需要とし、(既存_t - 既存_{t-1})を既存ビルの面積増加、新築_{t-1}を前年の新築面積とした。

⁹ 2013 年の新規供給で、千代田区と中央区の比率が高いことも強く影響していると考えられる。

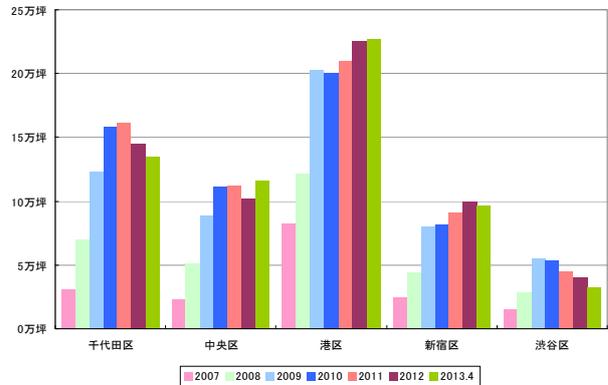
の大幅増加時においても需要の増加は一樣ではなく、千代田区と渋谷区ではストックに比べて新規需要が大きく増加する一方、港区では厳しい状況にあった（図表－11）。

図表－8 東京都心5区の別空室率



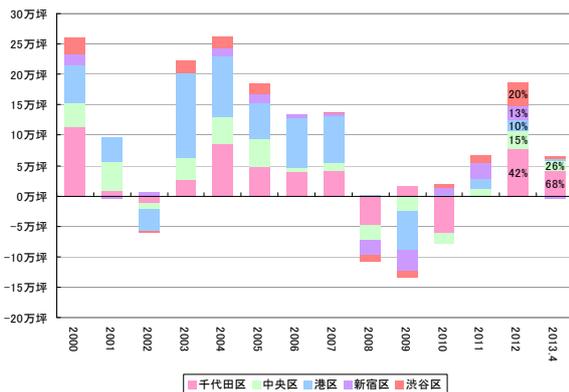
(出所)三鬼商事

図表－9 東京都心5区の別空室面積推移



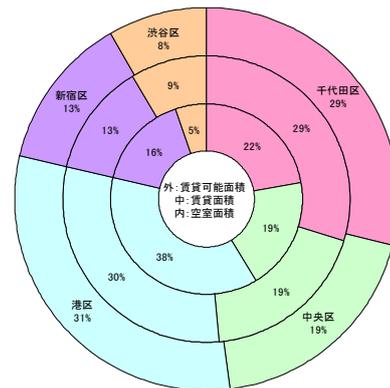
(出所)三鬼商事

図表－10 東京都心5区の別賃貸面積の増分



(出所)三鬼商事のデータを基にニッセイ基礎研究所が算出

図表－11 東京都心5区の賃貸可能面積・賃貸面積・空室面積の別構成比(2013年4月現在)



(出所)三鬼商事のデータを基にニッセイ基礎研究所が算出

4. 今後のオフィスビル新規供給とオフィスワーカー見通し

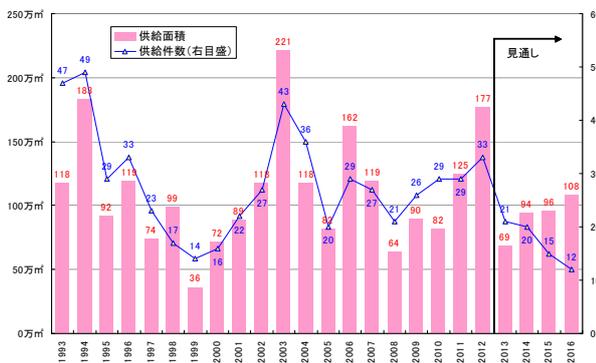
森トラストによると、2012年の東京都心部大規模オフィスビルの新規供給は、延床面積ベースで177万㎡に達し2003年の221万㎡、2006年の162万㎡以来の大量供給であった。2011年と2012年の供給では、新宿区や渋谷区、中野区、品川区で大規模ビルの竣工があり、都心3区以外での供給が各年80万㎡程度とこれまでにない規模であったことも特徴である。2013年の新規供給は2012年の39%程度と少ないが、その後は毎年、供給量が増加することが予想されている（図表－12）。なお、本稿の将来予測の対象であるAクラスビルでは、2016年に2012年を上回る大量供給が計画されている。

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

ークにわずかずつながら減少が予想されている。すなわち、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¹¹。

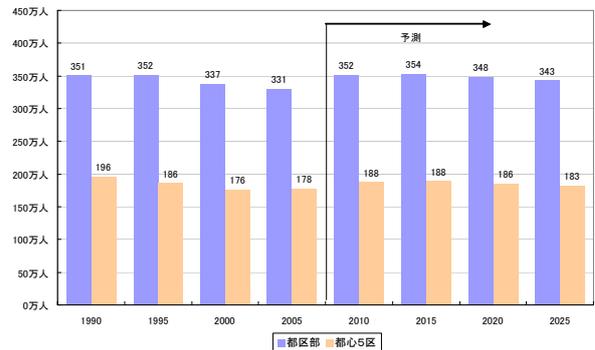
東京の人口移動は、リーマンショック後に転入超過数が大きく減少し、2011年の東日本大震災は転入超過数の回復を遅らせたと考えられる。しかし、2012年の東京都区部の転入超過数は49,655人（前年比14,220人の増加）となり、リーマンショック直後の2009年の水準を3年ぶりに回復した（図表-14）。転入超過数の増加は、転入者数の増加（8,124人の増加）と転出者数の減少（▲6,096人の減少）の双方が貢献している（図表-15）。経済状況が好調であれば、当面、都区部への転入超過数の増加が期待できると思われる。

図表-12 都区部オフィスビルの供給計画



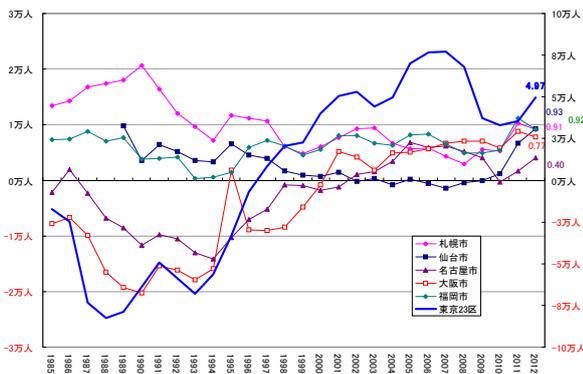
(出所) 森トラスト「東京 23 区の大規模オフィスビル供給量調査」

図表-13 東京都区部・都心5区オフィスワーカー数見通し(東京都)



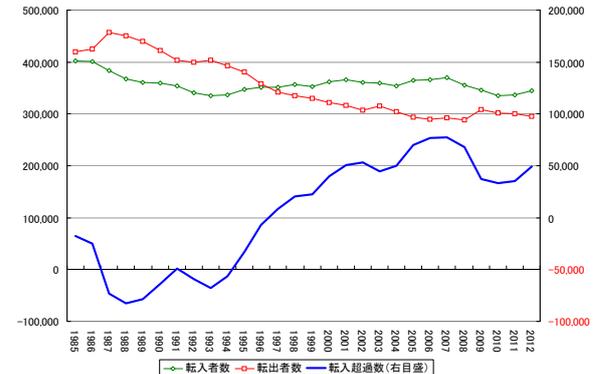
(注)2010年以降将来予測。2010年是不詳値が多くこのまま接続することができないため、2005年基準の予測値を掲載する。
(注)オフィスワーカーは、従業地による職業別就業者のうち、専門的・技術的職業従事者、管理的職業従事者、事務従事者の合計値。
(出所) 東京都「東京都就業者数の予測」(2010.12)

図表-14 主要都市の転入超過数



(出所) 住民基本台帳人口移動報告

図表-15 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

¹¹ 東京都「[東京と就業者数の予測](#)」(2010年12月)を参照のこと。なお、図表-13では、2010年の数値として東京都の予測値を利用している。2010年の国勢調査の実績値に置き換えていないのは、2010年の国勢調査では不詳値(年齢別の不詳、就業状態の不詳)が多く、数値調整が困難なためである。

5. オフィス賃料見通し

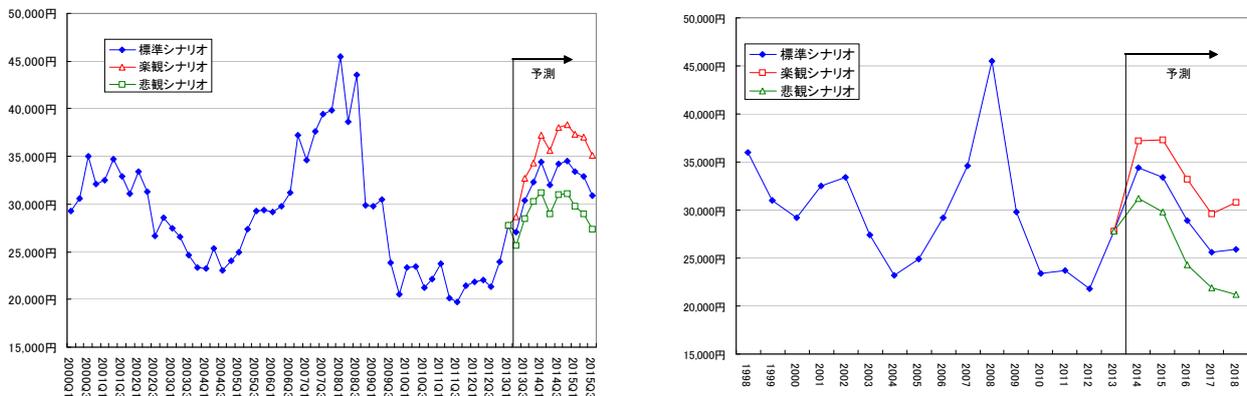
東京都心部 A クラスビルの賃料見通しを推計するため、本稿では今後の A クラスビルの賃貸可能面積と賃貸面積を、新規供給やオフィスワーカー数、実質 GDP 成長率などから推計し、それらを基に将来のオフィス賃料を予測した^{12,13}。

推計によると、東京の A クラスビルは当面、景気の上昇と需給関係の改善を背景に、2014 年 Q1 期まで上昇し、その後、2014 年 Q4 期までほぼその賃料水準を維持した後に下落に転じるという結果が得られた。

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）は、当面のピーク（標準シナリオでは 2014 年 Q1 期）までに、標準シナリオで+24.5%（今回の上昇が始まった 2012 年 Q3 期からは+62.3%）の上昇、楽観シナリオで+38.0%（同+79.9%）の上昇、悲観シナリオで+12.5%（同+46.7%）の上昇と予測された¹⁴（図表-16）。また、そのピークから 2017 年 Q1 期（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▲25.8%の下落、楽観シナリオで▲22.6%の下落、悲観シナリオで▲29.8%の下落となった。

標準シナリオにおける 2013 年 Q1 期からの一年ごとの変化率は、2014 年に+23.9%の上昇、2015 年は▲2.9%の下落、2016 年▲13.5%の下落、2017 年▲11.3%の下落、2018 年+1.0%の上昇となった（2013 年は+27.2%の上昇）。

図表-16 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
(四半期推計) (年推計)



(出所)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)将来見通しは「オフィスレント・インデックス」を基にニッセイ基礎研究所が推計

¹² 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。斎藤太郎『[2013～2015 年度経済見通し～2%の物価目標達成の可能性を探る](#)』Weekly エコノミストレター2013年5月17日、ニッセイ基礎研究所、ニッセイ基礎研究所経済調査部門『[中期経済見通し\(2012～2022年度\)～険しい経済正常化への道のり](#)』Weekly エコノミストレター2012年10月15日号、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、2013年+2.6%、2014年度0.0%、2015年度+0.8%と予測している(2012年度実績値は+1.2%)。

¹³ 本推計では、近年の A クラスビルへのテナントによる嗜好性の高さが反映されている。従って今後も最近の傾向に従い、新規の賃貸需要に占める A クラスビル比率が高く推移すると想定されている。

¹⁴ 今後の、消費税増税による経済成長率の変化やオフィスビルの大量供給、オフィスワーカー人口減少の影響および、A クラスビル市況への大規模ビル市況等からの影響の強まりによっては、賃料は推計結果を下回る可能性がある。

6. おわりに

東京のオフィス市況は改善が始まったところである。2013年Q1期に、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）は、前期比15.8%の大幅な上昇となった。ただし、この上昇は高額賃料の成約が増えたというよりも、大幅な値下げによる成約が少なくなった影響が大きいと考えられる。

今後のオフィス市況については、アベノミクスの影響により今年度中は高い経済成長が期待できること¹⁵、今年度は新規供給が少なく、しかもその多くが供給済みであること¹⁶、経済の回復に伴うオフィス需要の増加が期待できることなどから、オフィス市況の改善は当面継続すると考えられる。

今後の懸念としては、来年からの消費税増税の影響の大きさと、2015年以降に予測されている人口およびオフィスワーカー数の減少の影響、そして2016年から2017年にかけての大規模新規供給計画の影響である。また、需給緩和に伴う二極化の影響がAクラスビルに波及し、空室率の上昇や賃料の下落につながる可能性も否定できない。

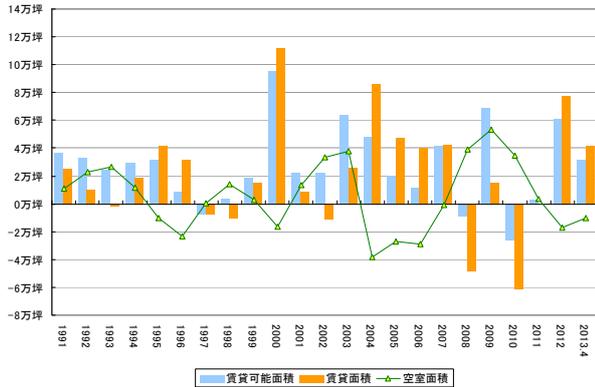
当面、景気回復に伴い、オフィス市況の改善が続くと考えられる。その間に日本と東京の成長戦略を構築し、東京のオフィス市場のさらなる発展への道筋をつけることが重要と思われる。

¹⁵ 2013年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率3.5%の上昇となった。内需・外需が揃って高成長となり、景気が明確な回復軌道に乗り始めたと考えられている（斎藤太郎『[QE速報:1-3月期の実質GDPは前期比0.9%（年率3.5%）～内外需揃った高成長、景気は明確な回復軌道へ](#)』Weeklyエコノミストレター2013年5月16日、ニッセイ基礎研究所）。

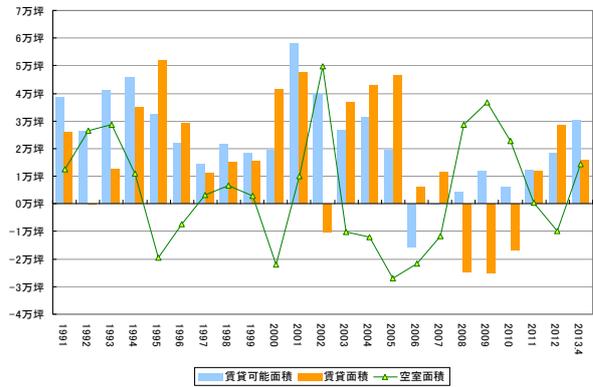
¹⁶ 2013年の大規模ビルの供給が2012年の4割弱と多くはなく、しかもそのうちの7割以上がすでに供給されていると考えられる。

(巻末参考図表) 東京都心5区の別貸貸可能面積・賃貸面積・空室面積の増分

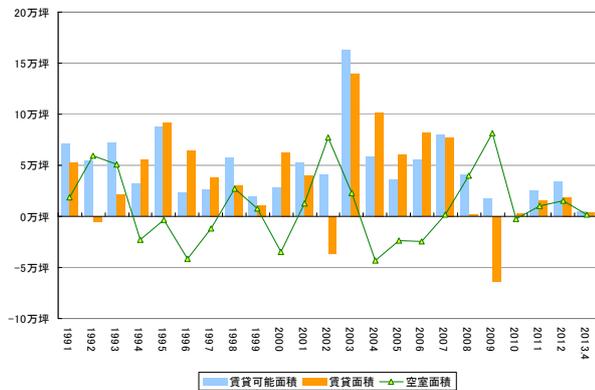
千代田区



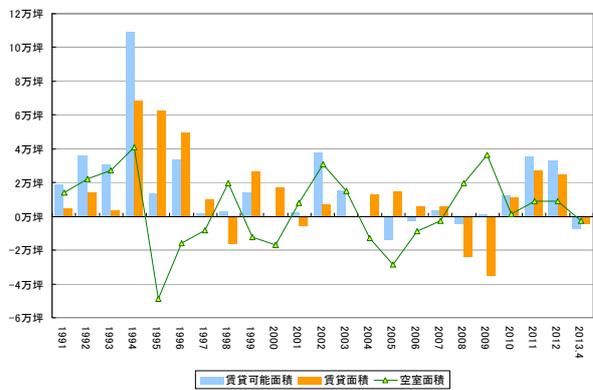
中央区



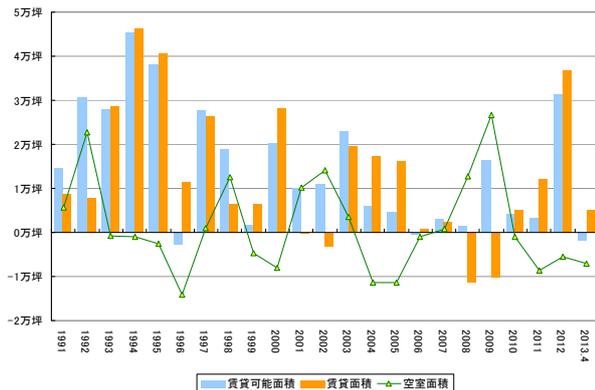
港区



新宿区



渋谷区



(出所) 三鬼商事のデータを基にニッセイ基礎研究所が算出