

不動産 投資 レポート

東京都心部 A クラスビルの オフィス市況見通し(2015年) 2015年～2021年のオフィス賃料・空室率

金融研究部 不動産市場調査室長 [竹内 一雅](#)
e-mail: take@nli-research.co.jp

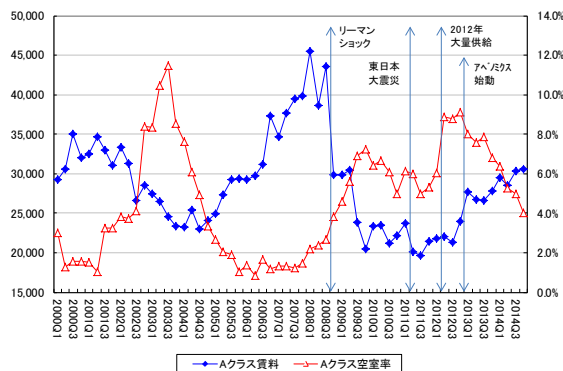
1. はじめに

東京都心部 A クラスビル¹市況は改善が進んでいる。空室率は大幅に改善し、成約賃料も需要の増加と新規供給の少なさから上昇傾向が続いている。しかし賃料の上昇は緩やかで過去の賃料上昇局面と比べると需給の逼迫感は乏しい。本稿では東京都心部の A クラスオフィス市況を概観した上で、2021年までの賃料と空室率の予測を行う²。

2. 東京都心部 A クラスビルの空室率・賃料の推移

東京都心部 A クラスビル市況は着実に改善している。三幸エスレートによると、空室率は 2012 年第 4 四半期（以下 2012 年 Q4 期とする）の 9.1% から、2013 年 Q4 期は 6.8%、2014 年 Q4 期は 4.0% へと大きく低下してきた（図表-1）。成約賃料（オフィスレント・インデックス）は 2012 年 Q3 期から 2014 年 Q1 期までの半年間に 30% の急上昇をしたが、その後は穏やかな上昇傾向が続いている。2014 年 Q4 期の賃料は 30,573 円/坪で、前期比+0.8%、前年同期比+10.1%であった。

図表-1 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 クラスビルは三幸エスレートの選定に基づく。脚注 1 を参考のこと。
(出所) 空室率: 三幸エスレート、賃料: 三幸エスレート・ニッセイ基礎研究所、

¹ 本稿では A クラスビルとして三幸エスレートの定義を用いる。三幸エスレートでは、エリア（都心 5 区業務地区とその他オフィス集積地域）や延床面積（1 万坪以上）、基準階床面積（300 坪以上）、築年数（15 年以内）および設備などのガイドラインを満たすビルから A クラスビルを選定しており、現時点で約 150 棟が対象となっている。なお、基準階床面積が 200 坪以上で A クラスビル以外のビルを B クラスビルとしている。詳細は三幸エスレート「[オフィスレントデータ 2015](#)」を参照のこと。

² 昨年の見通し結果については、竹内一雅「[東京都心部 A クラスビルのオフィス市況見通し\(2014年\) - 2014年～2020年のオフィス賃料・空室率](#)」(2014.2.5) を参照のこと。最近の東京におけるオフィス市況全般に関しては竹内一雅「[需要増加が続く東京のオフィス市場 - 今後のオフィス面積拡張意欲の低下が懸念材料](#)」(2014.12.22) などを参照のこと。

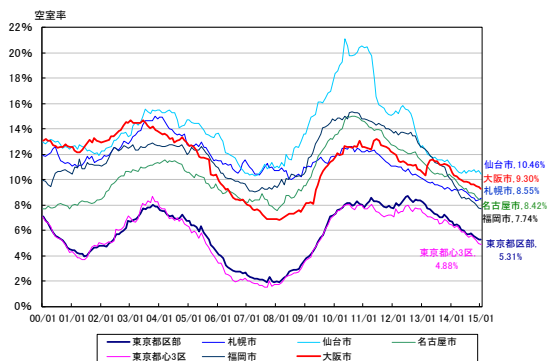
東京の賃貸オフィス空室率は全体としても改善が進んでいる（図表-2）。2012年までは主要都市の空室率が低下するのに対して横ばいで推移していたが、2013年からは改善が進み東京都心3区の空室率は2015年1月に4.88%と前年比で1.56ポイントの低下となっている。

東京都心部のAクラスビルとBクラスビル³の空室率の推移をみると、Aクラスビルでは2012年の都心部における大量供給のため空室率が大きく上昇したが、その後の急速な改善により2014年Q4期には4.0%まで低下し、3四半期連続で空室率が横ばいのBクラスビルの空室率（4.5%）を下回った（図表-3）。

三幸エステートと共同で開発したオフィスレント・インデックスによると、リーマンショック後の賃料の底値はAクラスビルで2011年Q3期の19,706円、Bクラスビルで2012年Q3期の12,595円であった（図表-4左図）。底値から現在までの上昇率はAクラスビルで+55%、Bクラスビルで+36%とAクラスビルの上昇率が大きく上回っている。2014年Q4期のAクラスビルとBクラスビルの賃料変化率はそれぞれ、前期比+0.8%、▲1.9%、前年同期比+10.1%、+3.3%であった。

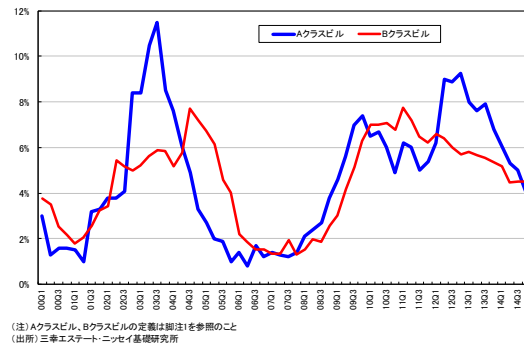
オフィスレント・インデックスの前年同期比変化率をみると（図表-4右図）、サイクルのピークは2013年Q1期～Q3期で、すでにサイクルは下落傾向にあるように見える。特にBクラスビルでは2014年Q2期にいったん変化率はマイナスとなった。その後Aクラスビル、Bクラスビルともに需要の拡大に応じて前年同期比変化率は回復し穏やかな上昇が続いている。

図表-2 全国主要都市の空室率



（出所）三幸エステート

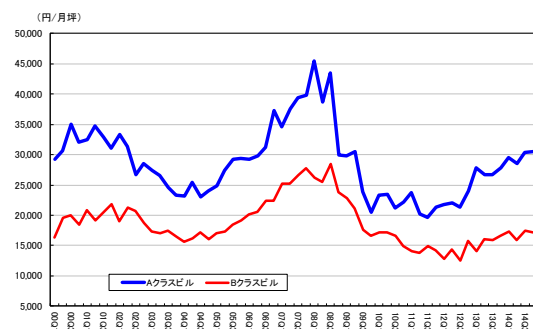
図表-3 東京都心部 Aクラスビル・Bクラスビル空室率



（注）Aクラスビル、Bクラスビルの定義は脚注1を参照のこと
（出所）三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

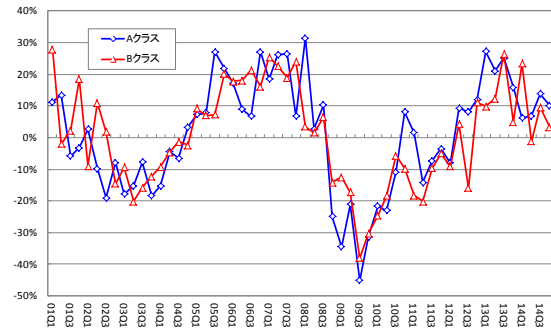
図表-4 東京都心部 Aクラスビル・Bクラスビルオフィスレント・インデックス

＜オフィスレント・インデックス(成約賃料)＞



（注）Aクラスビル、Bクラスビルの定義は脚注1を参照のこと
（出所）三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

＜対前年同期比変動率＞



（出所）三幸エステート

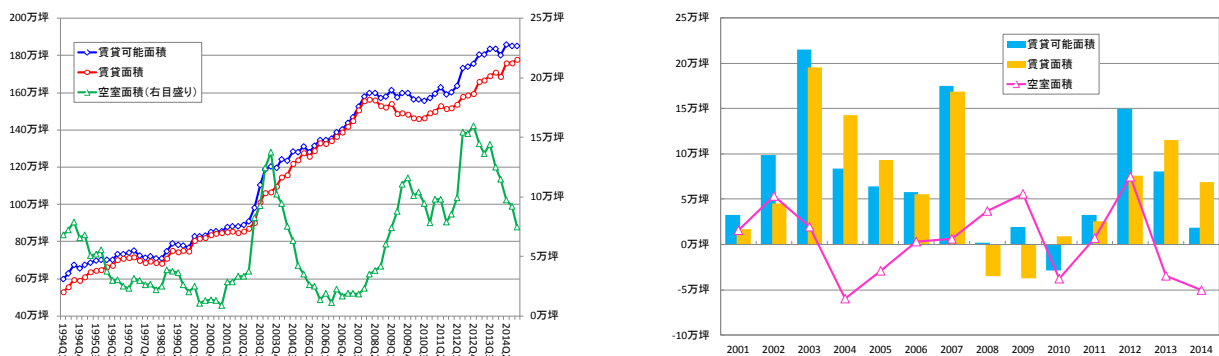
³ Aクラスビル、Bクラスビルの定義は脚注1を参照のこと。

3. 東京都心部 A クラスビルの賃貸可能面積・賃貸面積・空室面積

東京都心 A クラスビルの市況改善はオフィス需要の拡大に支えられている。A クラスビルの賃貸可能面積は 2012 年末頃から 180 万坪程度で推移しているが、その間に賃貸面積は拡大を続け、空室面積は 16 万坪程度から半分以下へと減少している（図表-5）。

2013～2014 年は二年続けて大幅に空室面積が減少したが、これは 2004～2005 年以來のことである。特に 2014 年は新規供給（賃貸可能面積の増加）が少なかったにも関わらず大幅な需要増加がみられた。これほどの空室面積の減少にも関わらず、A クラスビルの賃料上昇スピードがなかなか上がらないのは、空室面積がまだ 7 万坪程度あり、需給逼迫により賃料が大きく上昇する水準には到達していないためと思われる⁴。

図表-5 東京都心部 A クラスビルの賃貸可能面積・賃貸面積・空室面積
 <四半期末面積> <前年比増分>



(注) 空室面積として現空室面積を利用。現空室面積とは調査時点で公開募集されている空室面積のうち即入居可能な面積のこと
 (出所) 三幸エステート

4. 今後の A クラスビル新規供給、都区部オフィスワーカー数の見通しと経済見通し

三幸エステートの調査によると、2014 年の A クラスビルの新規供給量は、2013 年に引き続き 10 万坪を下回る低い水準にとどまった（図表-6）。今後、新規供給量は増加し、2016 年から 2018 年までの 3 年間には、大量供給といわれた 2012 年に匹敵する高水準の供給が続くと考えられる。

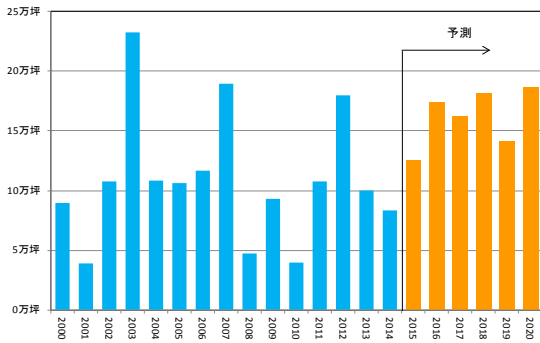
また、東京都区部および都心 5 区のオフィスワーカー数は、東京都の見通しによると、2015 年をピークに徐々に減少していくと予測されている（図表-7）。東京は他の道府県からの転入超過が続いているため、都心 5 区では 2015 年以降もオフィスワーカー数の大幅な減少はなく、毎年の減少は深刻なものにはならないと考えられる⁵。

ニッセイ基礎研究所経済研究部によると、2014 年度の実質 GDP 成長率は▲0.7%の減少になるが（2013 年度は 2.1%成長）、2015 年度は 1.6%、2016 年度は 1.8%へと経済は成長が続くと予測されている（図表-8）。

⁴ 東京都心部 A クラスビルの空室面積改善は急速に進展しており、もし、2015 年も過去 2 年間と同等のスピードで空室面積が減少すれば、需給の逼迫感から賃料は急速に上昇すると考えられる。ただし、現在の空室面積の減少は新規供給の少なさにも支えられており、以下で見るように今後の供給量の多さから現在のペースでの空室面積改善は望めないと思われる。

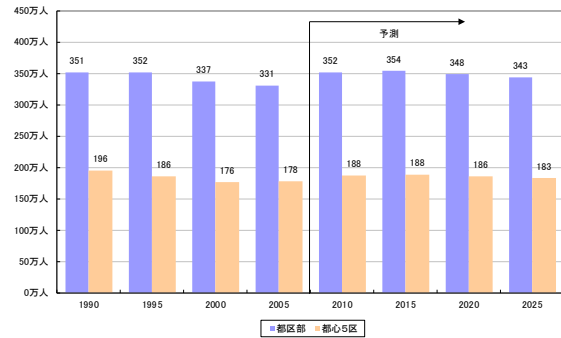
⁵ 東京都の予測は 2005 年の国勢調査を基準としたものである。現時点では 2010 年の国勢調査を基準とした新たな予測は公表されていない。

図表-6 東京都心部 A クラスビル新規供給見通し



(出所)三幸エステート

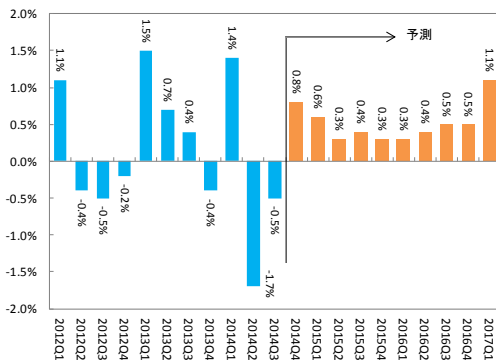
図表-7 東京都区部・都心5区の
オフィスワーカー数見通し(東京都)



(注)2010年の実績値は不詳値が多く問題があると思われるため2005年基準の予測値をそのまま掲載する。なお2010年都心5区実績値は321万人であった。
(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)

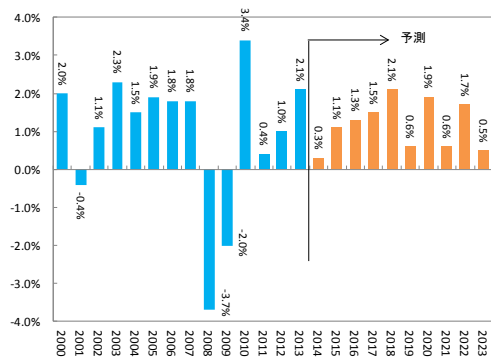
図表-8 実質 GDP 成長率見通し

<四半期見通し>
(2014.12.8 公表)



(注)消費税率は2017年4月に10%に引き上げられると想定。2014年度は▲0.7%、2015年度1.6%、2016年度1.8%と予測。
(出所)内閣府、四半期見通しは斎藤太郎「2014～2016年度経済見通し-14年7-9月期GDP2次速報後改定」(2014.12.8)Weeklyエコノミストレーター、ニッセイ基礎研究所

<参考:年度見通し(2015年消費増税設定)>
(2014.10.16 公表)



(注)消費税率は2015年度に10%、2019年度に12%、2023年度に14%に引き上げられると想定
(出所)内閣府、年度見通しはニッセイ基礎研究所経済研究部「中期経済見通し(2014～2024年度)～需要不足と供給力低下に直面する世界経済」(2014.10.16)Weeklyエコノミストレーター、ニッセイ基礎研究所

5. 東京都心部 A クラスビル市況見通し

2015年から2021年までの東京都心部 A クラスビルの空室率と賃料を、今後の経済見通し、新規供給計画、オフィスワーカー数の見通しなどから予測を行った⁶。

推計の結果、東京都心部 A クラスビルの賃料は、2015年 Q2 期までに 5%程度上昇(2014年 Q4 期基準)した後は2017年 Q1 期まで横ばいが続き、2017年 Q2 期(消費税率の10%引き上げ期)から下落がはじまると予測された(図表-9)。その後、2019年 Q4 期(2014年 Q4 期比▲12.0%)を底に賃料は上昇し、2021年 Q4 期には2014年 Q4 期とほぼ同水準(2014年 Q4 期比▲0.4%)まで回復するという結果となった。

A クラスビルの空室率は、2015年中は下落が続くが新規供給量の多さから2015年 Q4 期を底に

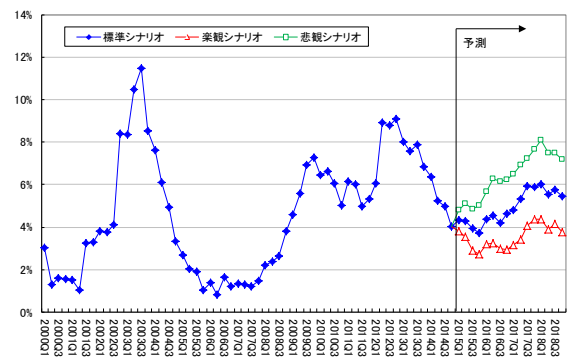
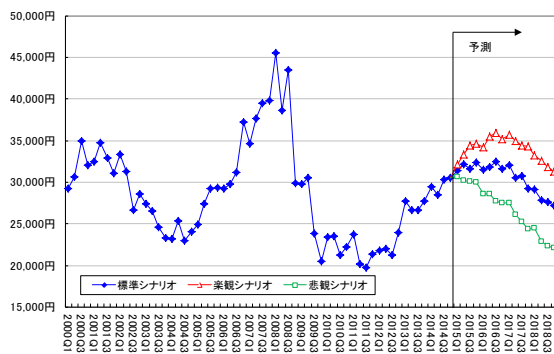
⁶ 推計では図表-6に掲載した経済見通しを元に設定した。ニッセイ基礎研究所経済研究部「[中期経済見通し\(2014～2024年度\)～需要不足と供給力低下に直面する世界経済](#)」(2014.10.16)Weeklyエコノミストレーター、ニッセイ基礎研究所、斎藤太郎「[2014～2016年度経済見通し-14年7-9月期GDP2次速報後改定](#)」(2014.12.8)Weeklyエコノミストレーター、ニッセイ基礎研究所。

上昇し、2018年Q1期をピークとして再度、空室率の改善が始まると予測された。

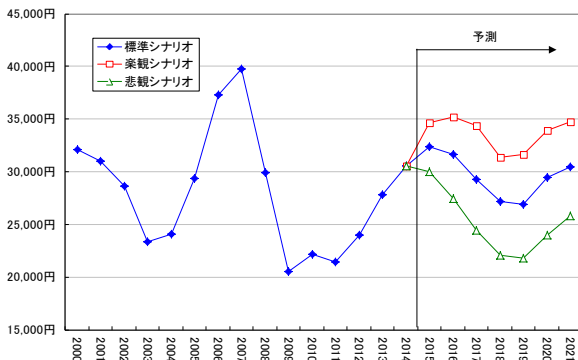
当面の賃料のピークは2014年Q4期を基準として、標準シナリオでは2016年Q3期で+6.1%、楽観シナリオでは2016年Q3期で+17.7%、悲観シナリオでは2015年Q1期+0.2%であった。また、次の賃料の底は2014年Q4期を基準として、標準シナリオでは2019年Q4期▲12.0%、楽観シナリオでは2018年Q4期+2.5%、悲観シナリオでは2019年Q4期▲28.7%であった。また、2021年の賃料水準は2014年Q4期を基準として、標準シナリオで▲0.4%、楽観シナリオで+13.5%、悲観シナリオで▲15.6%だった。

標準シナリオにおける2014年Q4期以降の一年ごとの変化率は、2015年+6.0%、2016年▲2.3%、2017年▲7.5%、2018年▲7.1%、2019年▲1.2%、2020年+9.4%、2021年+3.4%となった⁷。

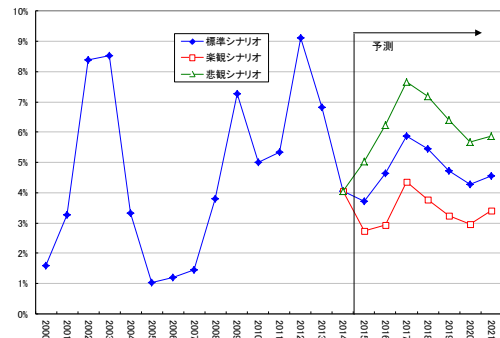
図表-9 東京都心部 Aクラスビルオフィス賃料(オフィスレント・インデックス)見通し
賃料見通し(四半期推計) 空室率見通し(四半期推計)



賃料見通し(年推計)



空室率見通し(年推計)



(注) 年推計は各年第4四半期の推計値を掲載
(出所) 賃料の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) 賃料および空室率の将来見通しは「オフィスレント・インデックス」などを基にニッセイ基礎研究所が推計

⁷ 今後の賃料の見通しは、①2015年Q1期から2017年Q1期まで高原状態が続く、②過去と比べて振幅が小さいという特徴がある。これは、今後、オフィス市況にいくつかの外的要因が加わるためである。第一に当面需要は旺盛ながら2015年Q1期以降の大量供給の継続が需給を緩和させ賃料上昇を抑えらるると考えられること、第二に2017年Q2期に予定されている消費税率の引き上げにより2017年Q1期まで経済成長率が上昇を続けるため市況の悪化開始が通常より遅くなると予測されること、第三に2020年の東京オリンピック開催により経済および不動産需要の高まりが期待できること、最後にこれら市況を左右する外的要因が短い間に立て続けに生じるためと考えられる。なお、通常はオフィス市況が良いと開発が進み市況が悪化し始めてから新規供給がなされるため市況の谷は深くなり、市況の本格回復時には新規供給がないため市況の山は高くなる。このように不動産市況は通常の経済活動と比べると変動が大きくなる傾向がある。このように、今回の見通しは過去の市況サイクルや振幅の大きさとは多少異なる予測となっている。

6. おわりに

東京都心部 A クラスビルの賃料は、2011 年 Q3 期を底にすでに 3 年を越えて上昇を続けており、過去の推移から考えるとオフィス市況は悪化する時期に入っておかしくない。しかし、2011 年の東日本大震災とその後の電力不足、2012 年の都心部における大量供給、2014 年の消費税率の引き上げとその後の駆け込み需要の反動などから、市況の過熱感がなくまだら模様の中で市況の改善がゆっくり進んできたために、市況の改善期間をおだやかながら長期化させていると思われる。

テナント需要については、ここ数年、IT 系やゲーム、通販などの企業を中心に拡張移転が続いている。また、大震災の後に多くの企業で策定された BCP（業務継続計画）に基づく旧耐震ビルなど築年の古いビルからの移転が、賃貸ビル・自社ビルに関わらず進んでいる。分散したビルやグループ企業との統合集約、フロア集約も進められている。築年の浅い A クラスビルは、こうした BCP 重視や集約移転に加え、省エネ、立地改善、企業のイメージアップなどさまざまな理由からテナントに選好されており、今後新たに供給される A クラスビルにおいても高い稼働率を確保することが予想される⁸。

当面、東京では人口の大幅な減少はないと考えられており、2020 年の東京オリンピックまで一定程度のオフィス需要が継続すると考えられる。しかし、その後のさらなる成長のためには、オフィスワーカー数減少への対策としての高齢者・女性の活用、出生率の上昇などによる人口対策、経済成長のためのベンチャー育成などがより必要になってくると考えられる。

⁸ 本稿で示した A クラスビルの見通しは、このようにテナントからの選好が高まる A クラスビルの需給見通しを元に予測したものであり、必ずしも東京のオフィス市況全体の見通しを示すものではない。