

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(2016年)

2016年～2022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

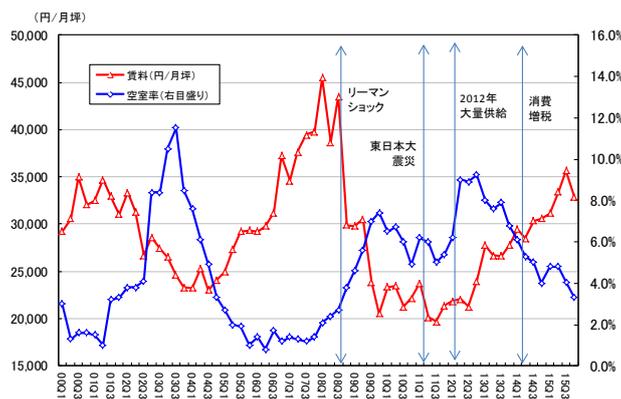
1. はじめに

東京都心部 A クラスビル¹市況は、昨年に引き続き市場の改善が進んでいる。特に空室率の改善は大きく、成約賃料も 2013 年以降の新規供給がさほど多くなかったことから上昇がみられた。ただし、大規模ビルでのまとまった空室が少なくなる中で需要の伸びは縮小してきている。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、2022 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 クラスビルの市況は改善が進んでいる。空室率は 2012 年第 4 四半期（以下 Q4 期とする）の 9.2%から大幅な低下が続いている。2015 年前半に大規模ビルの竣工で空室率の一時的な上昇があったが、過去一年間で空室率は 4.0%から 3.3%へ改善した（図表-1）。成約賃料（オフィスレント・インデックス）は 2015 年 Q1 期から Q3 期に大幅な上昇があったが Q4 期の下落により、2015 年 Q4 期の賃料は 32,872 円/坪で、前年同期比+7.5%の上昇となった。

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テートの選定に基づく。脚注 1 を参考のこと。
(出所) 空室率: 三幸エステート、賃料: 三幸エステート・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テートの定義を用いる。三幸エステートでは、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いる。また、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。詳細は三幸エステート「[オフィスレントデータ 2016](#)」を参照のこと。賃料は月坪当りの共益費を除く成約賃料。

² 2015 年の見通し結果は竹内一雅「[東京都心部 A クラスビルのオフィス市況見通し\(2015 年\) - 2015 年～2021 年のオフィス賃料・空室率](#)」(2015.2.12)ニッセイ基礎研究所、2014 年の見通し結果は竹内一雅「[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)ニッセイ基礎研究所を参照のこと。

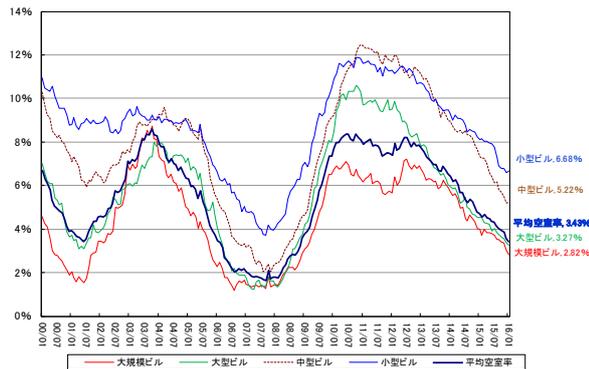
東京都心5区の賃貸オフィス市場は、Aクラスビル以外でも改善が進んでいる（図表-2）。最近では中型ビルと小型ビルでの空室率の低下が加速し、大規模ビルとの空室率の格差が縮小している。ただし、足元では小型ビルにおいて空室率の下落ペースの縮小も見られる。

東京都心部のAクラスビルとBクラスビル³の空室率の推移を見ると、Aクラスビルは2012年の都心部での大量供給時に空室率が大幅に上昇したが、Bクラスビルの空室率は上昇せず、2011年Q1期（7.7%）以降、下落が続いている（図表-3）。2015Q4期の空室率はAクラスビルで3.3%、Bクラスビルで3.2%だった。

三幸エステートとニッセイ基礎研究所が共同で開発したオフィスレント・インデックスによると、Aクラスビルはリーマンショック後の底値から2015年Q4期までに+66.8%上昇し、Bクラスビルは+45.0%の上昇となった（図表-4左図）。Aクラスビルの賃料は2015Q4期に下落が見られたが、Bクラスビルでは2015年初めからほぼ横ばいで推移している。

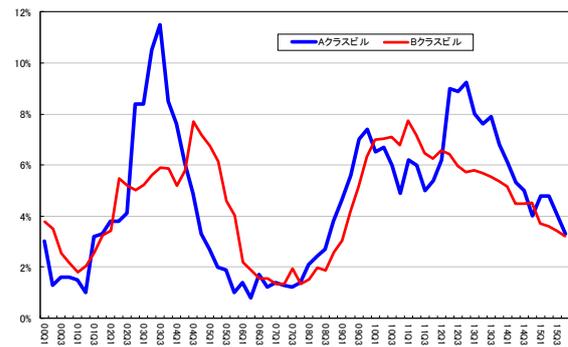
オフィスレント・インデックスの前年同期比変化率をみると（図表-4右図）、Aクラスビルの賃料上昇は15四半期続いており、ファンダブル期の賃料上昇期の16四半期の上昇や、リーマンショック後の下落期の14四半期の下落にほぼ並んでいる。すでに4年近く賃料上昇期が続いており、過去の賃料サイクルから考えると、Aクラスビルでは賃料下落リスクが高まりつつある。

図表-2 東京都心5区の規模別の空室率



(注)大規模ビル:基準階面積200坪以上、大型ビル:同100~200坪、中型ビル:同50~100坪、小型ビル:同50坪未満、都心5区:千代田・中央・港・新宿・渋谷
(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

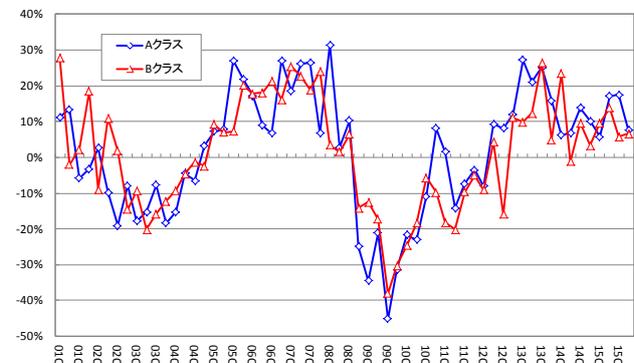
図表-4 東京都心部Aクラスビル・Bクラスビルオフィスレント・インデックス

＜オフィスレント・インデックス(成約賃料)＞



(出所)三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

＜前年同期比変動率＞



(出所)三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

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。

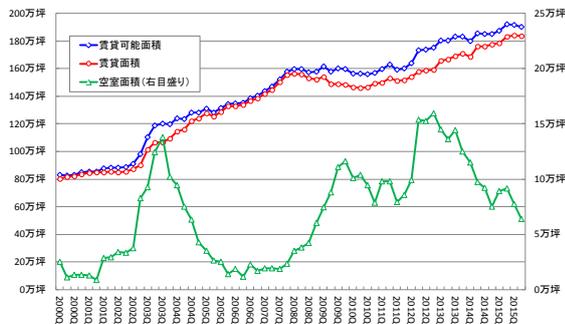
3. 東京都心部 A クラスビルの賃貸可能面積・賃貸面積・空室面積

東京都心 A クラスビルの空室率は着実に低下している。A クラスビルの賃貸面積が新規供給にあわせて増加したことや、賃貸可能面積が若干減少したことなどから⁴、2015 年末時点の空室面積は 2012 年 Q4 期のピークの 40% まで低下してきた（図表-5 左図）。なお、A クラスビルの賃貸面積の前年比増分は 2013 年をピークにしだいに減少傾向にある（図表-5 右図）。

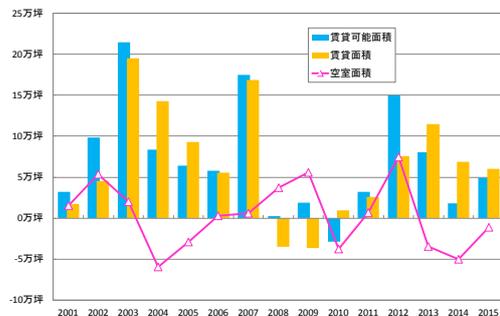
三鬼商事のデータから都心 5 区全体の状況を見ると、2015 年の賃貸面積の増加は 10 万坪を上回っており、空室面積は約 10 万坪の減少と好調が続いている（図表-6 左図）。月次の面積変化を見ると、消費税率の引き上げから半年後の 2014 年 10 月から賃貸面積の前月比増分が大幅に縮小しており、2015 年に月次で 2 万坪以上の増加が見られたのは大規模ビルの新規供給時の 2 回のみだった（図表-6 右図）。2015 年の空室面積の減少（▲10 万坪の減少）の約半分は、賃貸可能面積の減少によるものと考えられる。現在、築浅の大規模ビルではまとまった空室が確保できなくなっているといわれており、こうした事情も新規の拡張移転などを抑制している可能性がある。

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>



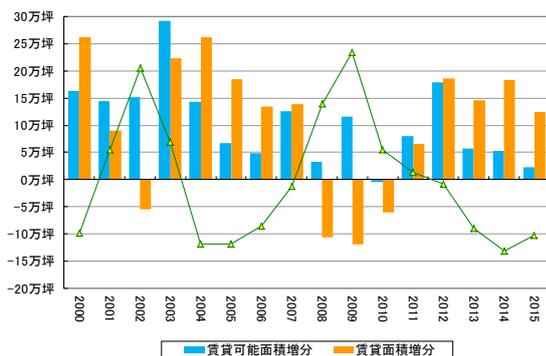
<前年比増分>



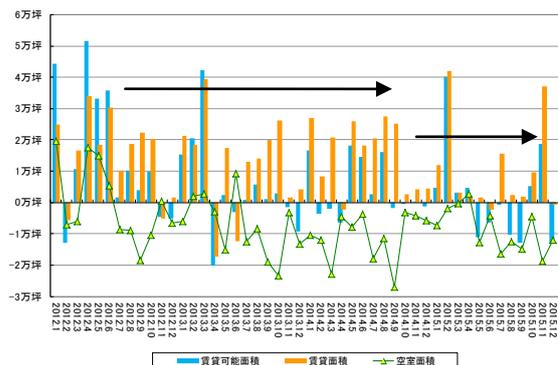
(注) 空室面積として現空面積を利用。現空面積とは調査時点で公開募集されている空室面積のうち即入居可能な面積のこと
(出所) 三幸エステート

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

<前年比面積>



<前月比増分>



(注) 都心 5 区に立地する基準階面積 100 坪以上の主要賃貸事務所ビルを対象。
(出所) 三鬼商事

⁴ 2015 年は品川シーズンテラスや東京日本橋タワー、大崎ブライトタワー・ブライトコア、鉄鋼ビル、大手門タワー・JX ビルなどの大規模ビルの供給があった。A クラスビルの賃貸可能面積の減少は、取り壊しや募集停止に加え、築年が経過するなど A クラスビルの要件からはずれた場合に生じる。

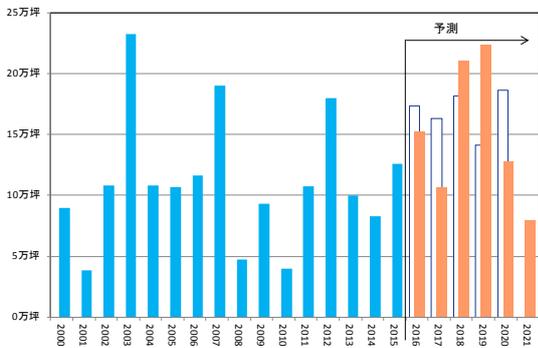
4. 今後の A クラスビル新規供給、都区部オフィスワーカー数の見通しと経済見通し

三幸エステートによると、今後の A クラスビルの新規供給は、2018 年と 2019 年に 20 万坪を上回る大量供給が予定されている（図表-7）。一方、最近の建築コストの上昇や人手不足から、2017 年に完成予定だった一部のオフィスビルの竣工が後ろ倒しとなり、消費税率の引上げによる景気後退が見込まれている 2017 年における大量供給は避けられることとなった。

東京都区部および都心 5 区のオフィスワーカー数は、東京都によると、2015 年をピークにしだいに減少していくと予測されている（図表-8）。東京都区部では転入超過が続いていることから、当面はオフィスワーカー数の大幅な減少はないと思われる⁵。

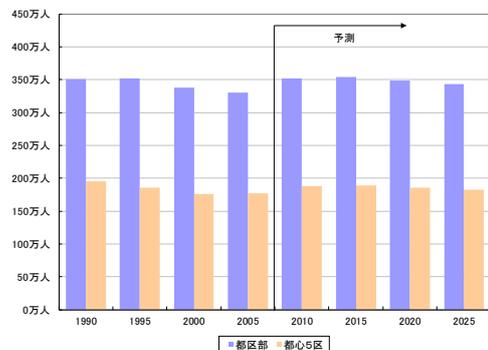
ニッセイ基礎研究所経済研究部によると、2017 年 4 月の消費税率引上げにより 2017 年度の経済成長率は▲0.1%とマイナス成長になるが、前年の 2016 年度は駆け込み需要の影響もあり+1.8%と高めの成長が予測されている（図表-9）。また、2020 年の東京オリンピックに向けて、しだいに経済成長率は高まると予測されている。

図表-7 東京都心部 A クラスビル新規供給見通し



(注)2016 年以降の白色の棒グラフは昨年調査結果
(出所)三幸エステート

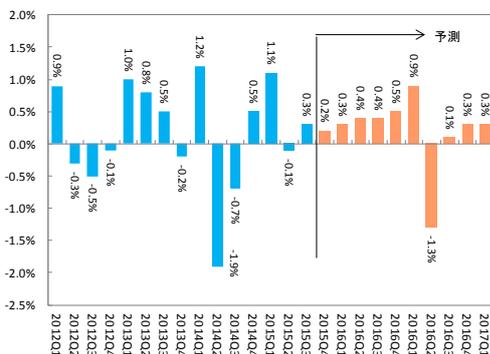
図表-8 東京都区部・都心5区の
オフィスワーカー数見通し



(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」

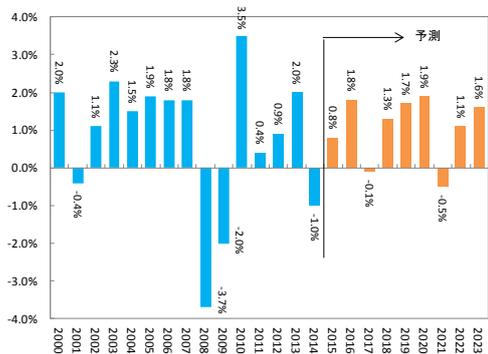
図表-9 実質 GDP 成長率見通し

＜四半期見通し＞(2015.12.8 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。
(出所)内閣府、四半期見通しは斎藤太郎「2015～2017 年度経済見通し-15 年 7-9 月期 GDP 2 次速報後改定」(2015.12.8)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＞(2015.10.9 公表)



(注)消費税率は 2017 年度に 10%、2021 年度に 12%、2024 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(2015～2025 年度)」(2015.10.9)Weekly エコノミストレーター、ニッセイ基礎研究所

⁵ 住民基本台帳人口移動報告によると 2015 年の東京都への転入超過数は 8 万 2 千人で前年比+11.5%の増加だった。

5. 東京都心部 A クラスビル市況見通し

2016年から2022年までの東京都心部 A クラスビルの空室率と賃料を、今後の経済見通しや新規供給計画、オフィスワーカー数の見通しなどから予測を行った。

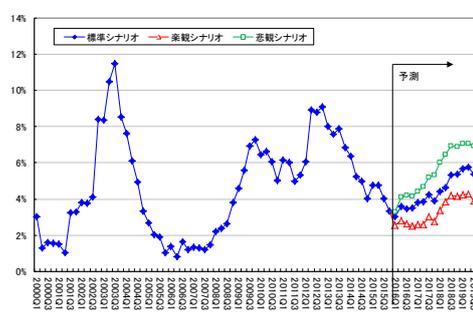
推計の結果、東京都心部 A クラスビルの賃料は、2017年 Q1 期（2015年 Q4 期比+0.7%）まで横ばいが続き、消費税率の引上げ時（2017年 Q2 期）から下落が始まると予測された（図表-10）。その後、2018年と2019年の大量供給に伴い賃料の停滞は続くが、2019年 Q2 期を底に（2015年 Q4 期比▲17.8%）賃料は上昇傾向となり、2022年には2015年比で▲9.7%まで回復するという結果となった。

A クラスビルの空室率は、2016年中はほぼ横ばいで推移するが、2018年から2019年初めにかけて5%代後半まで上昇し、2020年から回復が始まると予測された。

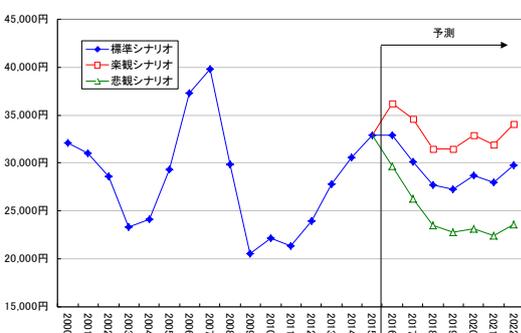
当面の賃料のピークは2015年 Q4 期を基準として、標準シナリオでは2016年 Q2 期の+4.9%、楽観シナリオで2016年 Q2 期の+13.6%、悲観シナリオは今後、下落が続く。賃料の底は標準シナリオで2019年 Q2 期の▲17.8%、楽観シナリオで2019年 Q3 期の▲7.6%、悲観シナリオで2021年の▲31.7%だった。また、2022年の賃料水準は、2015年 Q4 期を基準として、標準シナリオで▲9.7%、楽観シナリオで+2.5%、悲観シナリオで▲28.1%だった。

標準シナリオにおける2015年 Q4 期以降の一年ごとの変化率は、2016年+0.2%、2017年▲8.4%、2018年▲8.4%、2019年▲1.7%、2020年+5.0%、2021年▲2.4%、2022年+6.6%であった。

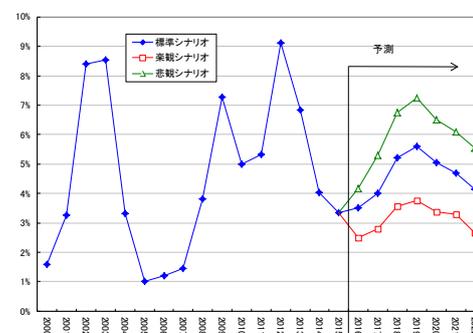
図表-10 東京都心部 A クラスビルオフィス賃料(オフィスレント・インデックス)見通し
賃料見通し(四半期推計) 空室率見通し(四半期推計)



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。2021 年度に消費税率は 12%に引き上げられると想定。図表-9 脚注参照。
(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

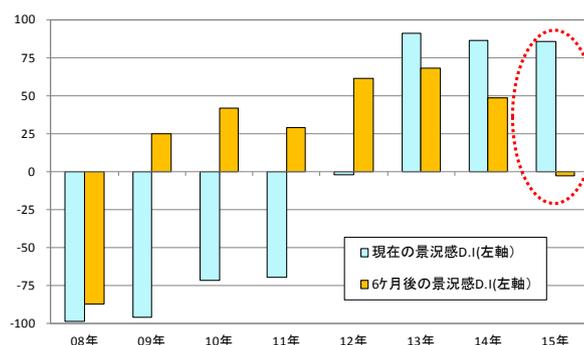
6. おわりに

東京のAクラスビル市況は現在、着実に改善が進んでいる。空室率は低下し、賃料も上昇傾向が続いている。しかし、2014年10月以降、消費税率の8%への引上げに伴う消費の落ち込みなどから、オフィス需要の純増分が縮小してきている。また、オフィス賃料に関しては改善期が約4年続き、過去の賃料サイクルを考慮すると市況の潮目が近づいてきている可能性が高い。なお、弊社が行っている不動産市況アンケート⁶によると、不動産投資市場の6ヵ月後の景況感の見通しDIは、2008年調査以来、7年ぶりのマイナスとなった(図表-11)。

オフィス需要増加分の縮小傾向は、最近の大規模新築ビルの竣工の少なさにより、都心の築浅の大規模ビルにおいてまとまった空室が少なくなっていることも一つの要因と思われる。そのため、今後の大規模ビルの新規供給に伴い、本稿での予測を上回る需要が喚起される可能性もある。

今後の東京Aクラスビルのオフィス市況の堅調な推移のためには、面積需要の旺盛なIT系やゲーム・アミューズメント企業、外資系企業などの起業支援や立地促進に加え、郊外などに立地する自社ビルが老朽化した企業の都心誘致、生産年齢人口の増加や高齢者・女性のさらなる雇用拡大、さらには2020年東京オリンピック関連事業やインバウンドの一層の拡大などによる、オフィス需要への取り込みが重要になると考えられる。

図表-11 不動産投資市場の景況感DI(現況、6ヵ月後の見通し)



(出所)ニッセイ基礎研究所「第12回不動産市況アンケート」

⁶ 増宮守「[景況見通しが一変、悲観が楽観を上回る～不動産価格のピークは15～18年と見方分かれる～第12回不動産市況アンケート結果](#)」(2016.1.25)ニッセイ基礎研究所