

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(2017年)

2017年～2023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

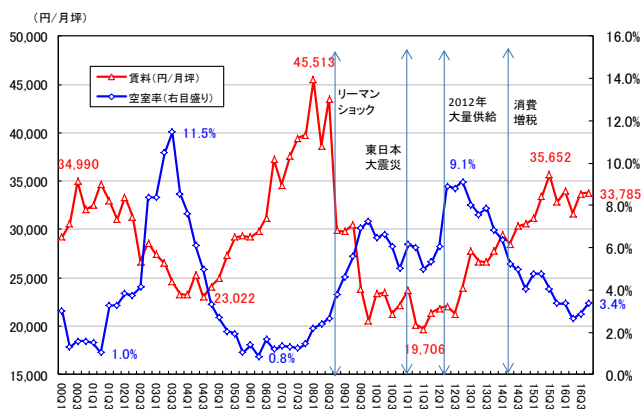
1. はじめに

東京都心部 A クラスビルの市況は、2014 年以降の新規供給の増加の中で改善が続いてきた。それが最近、市場における空室の少なさに伴う移転の減少や、2018 年以降の大規模ビルへの内定が進むにつれ、需要の伸びは縮小し空室率の改善は足踏みを始めている。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、2023 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

東京都心部の A クラスビル市況は全般的に好調に推移しているが、大規模ビルの新規供給に伴い、空室率は 2 期連続での上昇（悪化）となった（図表-1）。成約賃料（オフィスレント・インデックス）は 2015 年 Q2 期をピークに頭打ちの状況が続いている。2016 年第 4 四半期（以下 Q4 期とする）の空室率は 3.4%（前期 2.9%、前年同期 3.3%）、成約賃料は 33,785 円/坪（前期比+0.2%、前年同期比+2.8%）で市況改善は足踏みしている。

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、

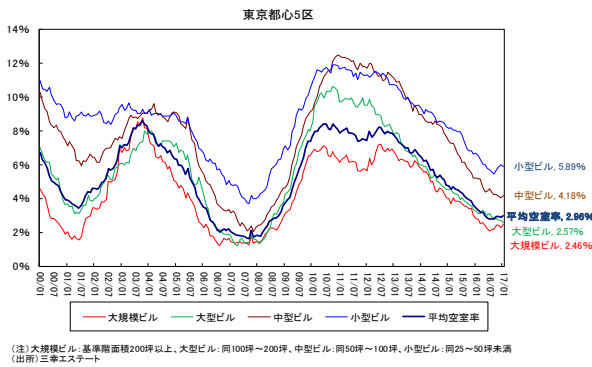
¹ 本稿では A クラスビルとして三幸エステートの定義を用いる。三幸エステートでは、エリア（都心 5 区主要オフィス地区とその他オフィス集積地域）から延床面積（1 万坪以上）、基準階床面積（300 坪以上）、築年数（15 年以内）および設備などのガイドラインを満たすビルから A クラスビルを選定している。また、基準階床面積が 200 坪以上で A クラスビル以外のビルなどからガイドラインに従い B クラスビルを、同 100 坪以上 200 坪未満のビルから C クラスビルを設定している。詳細は三幸エステート「[オフィスレントデータ 2017](#)」を参照のこと。なお、オフィスレント・インデックスは月坪当りの共益費を除く成約賃料。

² 2016 年に公表した市況見通しは竹内一雅「[東京都心部 A クラスビルのオフィス市況見通し\(2016年\) - 2016年～2022年のオフィス賃料・空室率](#)」(2016.2.10)ニッセイ基礎研究所などを参照のこと。

東京都心5区のオフィス空室率は、全般的に改善スピードの低下がみられる。大規模ビルの空室率は2016年7月を底に、小型ビルは9月を底に上昇（悪化）している（図表-2）。賃料が比較的安い大型ビルへの人気の高まりから3中・大型ビルの空室率は低下（改善）傾向が続いているが、空室率の全体平均は2016年9月を底に底ばい状態ながらわずかに上昇している。全国の主要都市では空室率の改善が続いており、東京都心部の空室率改善ペースの縮小（底ばいから上昇）は際立っている（図表-3）。

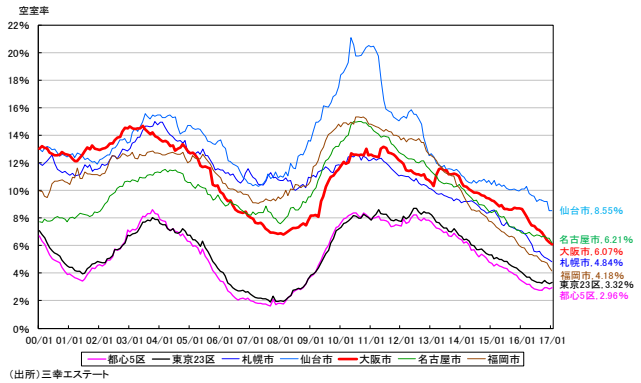
三幸エステートとニッセイ基礎研究所が共同で開発したオフィスレント・インデックスによると、Aクラスビルの賃料はリーマンショック後の底値から+71.4%の上昇となり、ファンドバブル期（2006～2008年頃）のピーク賃料の74.2%まで回復している（図表-4）。リーマンショック後の底値からの上昇率は、Bクラスビルで+46.0%、Cクラスビルで+48.1%である。オフィスレント・インデックスの前年同期比変化率を見ると、上昇率は縮小する傾向にあり、Aクラスビルでは2016年Q2期とQ3期にマイナスになるなど、賃料サイクルは今後の下落リスクの高さを示している。

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坪～100坪、小型ビル：同25～50坪未満
(出所)三幸エステート

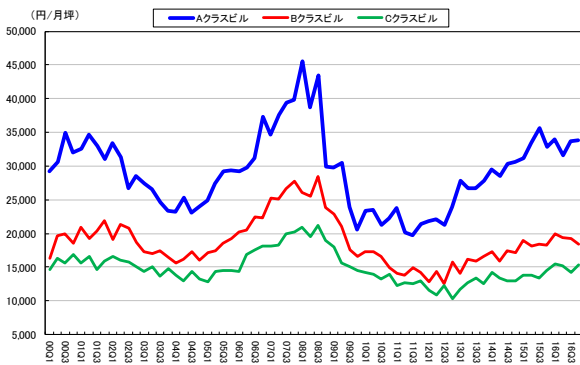
図表-3 全国主要都市の空室率



(出所)三幸エステート

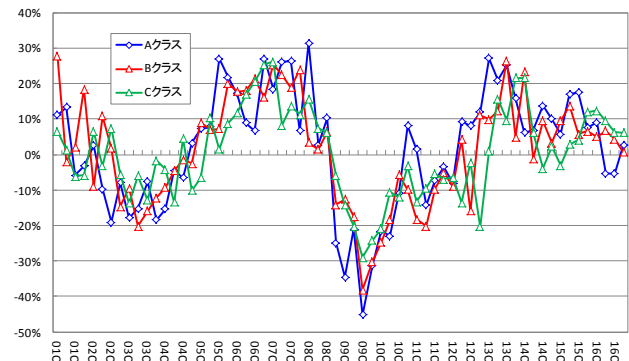
図表-4 東京都心部A・B・Cクラスビルオフィスレント・インデックス

<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 図表-11 にみるように、森ビルのオフィスニーズに関する調査では近年、新規賃借理由としての回答比率の低下が続いてきた「賃料の安いビルに移りたい」が2016年に上昇したが、これは2010年以来、初めてのことであった。

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

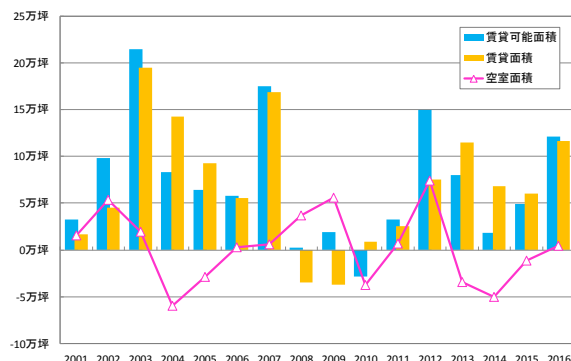
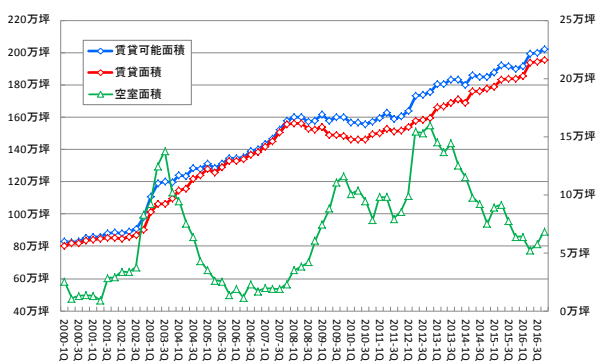
東京都心部 A クラスビルの市況改善ペースは落ちてきているが、単に需要減少が要因であるとはいいがたい。2012 年以降の新規供給の増加に伴い、賃貸可能面積の増加が堅調に進んでおり、2016 年も賃貸面積（稼働面積）の増加幅は前年の約 2 倍に拡大したが、賃貸可能面積がそれ以上に増加したため、結果として空室面積が増加することとなった（図表-5）。2016 年 Q2 期以降、空室面積が増加しているのは、大規模ビルの竣工時に空室を抱えて開業したビルがあったためである⁴。

三鬼商事によると、A クラスビルだけでなく都心 5 区全体としても、6 年連続でオフィスビルの賃貸面積は増加が続いている（図表-6 左図）。需要は一年間の増加が 10 万坪を超える好調が続いているが、供給の増加から空室面積の減少が縮小している。月次で面積の増加幅を見ると、2014 年 10 月以降は毎月の需要増が小さくなり、新規供給があった時のみ需要が拡大している（図表-6 右図）。大規模ビルを中心に、空室の減少からまとまった面積の移転先を確保することが難しくなっていることも、新規需要の拡大や空室面積減少のスピードを低下させる理由になっているようだ⁵。

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>

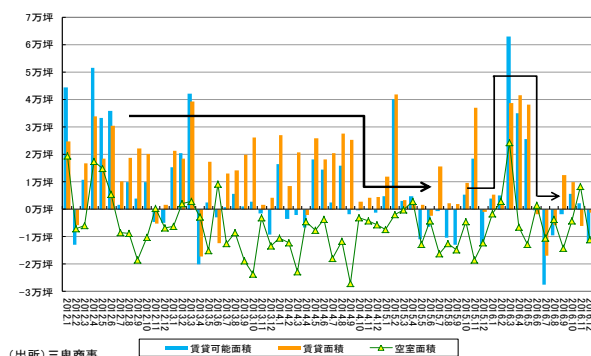
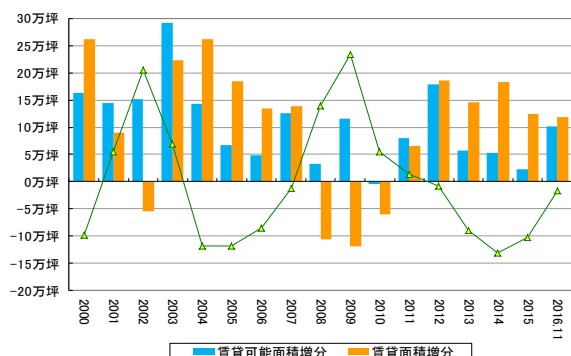


(注) 空室面積として現空室面積を利用。現空室面積とは調査時点で公開募集されている空室面積のうち即入居可能な面積のこと
(出所) 三幸エステート

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 2016 年に竣工した大規模ビルには、JR 新宿ミライナタワー、住友不動産新宿ガーデンタワー、大手町フィナンシャルシティグランキューブ、東京ガーデンテラス紀尾井町・紀尾井タワー、住友不動産六本木グランドタワー、京橋エドグランなどがあった。

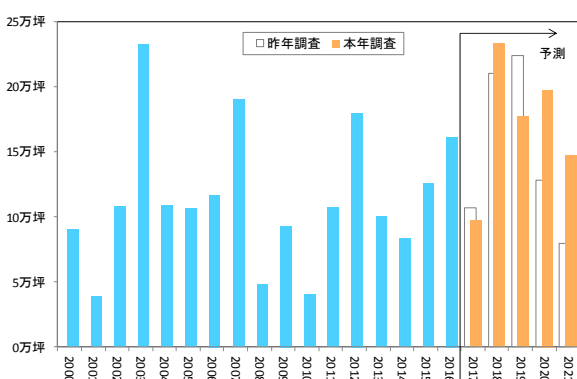
⁵ 反対にそうした空室不足の状況が、2018 年以降の新規供給ビルへの早期内定が進んでいる理由とも考えられる。

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

三幸エステートの調査から今後の A クラスビルの新規供給面積をみると、2017 年は 10 万坪弱と 2016 年の 6 割程度の低い水準と考えられるが、2018 年から 2020 年の三年間では平均で 20 万坪を上回る大量供給が計画されている（図表-7）。近年の人手不足に加え、都心部での大規模再開発の集中などからビルの竣工予定時期の先送りが続いており、2021 年の竣工計画も積みあがり始めている。現在、A クラスビルの完成予定がほとんどない 2022 年についても、今後は完成延期や竣工時期の平準化を狙った供給計画の増加が見込まれる。

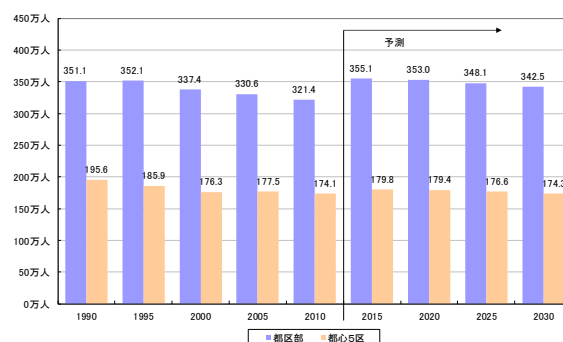
東京都によると、東京都区部および都心 5 区のオフィスワーカー数は 2015 年をピークに減少がはじまると予測されている（図表-8）。ただし、東京都や東京圏への人口の転入超過が高水準で続いていることもあり（図表-9）⁶、当面はオフィスワーカー数の急激な減少はないと考えられる。

図表-7 東京都心部 A クラスビル新規供給見通し



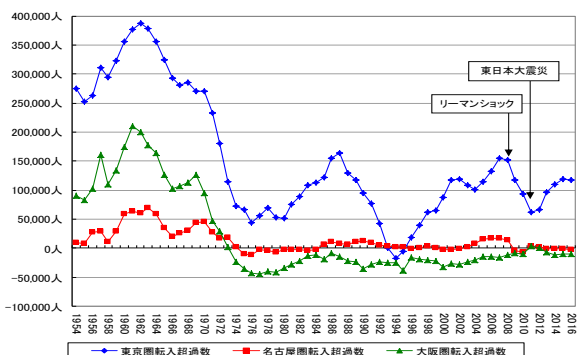
(注)2016 年以降の白色の棒グラフは昨年調査結果
(出所)三幸エステート

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」(2015.10)

図表-9 三大都市圏の人口転入超過数



(出所)住民基本台帳人口移動報告

⁶ 東京都の 2016 年の転入超過数(1 月～12 月までの合計)は 74,177 人で、2015 年の 81,696 人を下回ったが、2014 年の 73,280 人を上回る高い水準で推移している。なお、近年の転入超過数の最少は 2011 年の 44,482 人、最多は 2007 年の 94,500 人。

5. 東京都心部 A クラスビル市況見通し

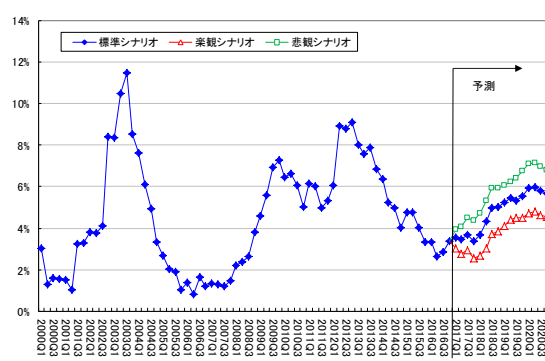
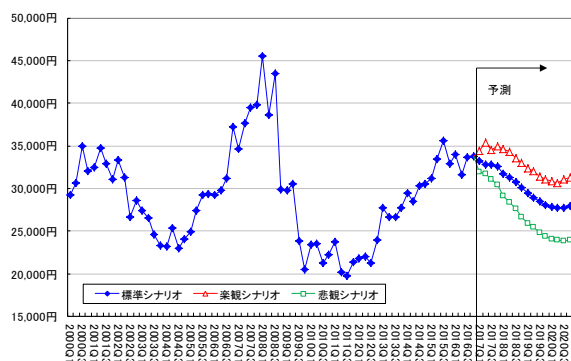
2017年から2023年までの東京都心部 A クラスビルの空室率と賃料（成約賃料）を、今後の経済見通し⁷や新規供給計画、オフィスワーカー数の見通しなどを基に予測した。

東京都心部 A クラスビルの賃料は、今後、賃料の下落局面に入り、2020年 Q3 期まで下落した後、上昇が始まると予測された（図表-10）。また、A クラスビルの空室率は、2017年 Q4 期まではほぼ現在と同程度の水準で推移するが、その後、上昇（市況悪化）が始まり、2020年 Q2 期をピークに再び下落（改善）に転じる。

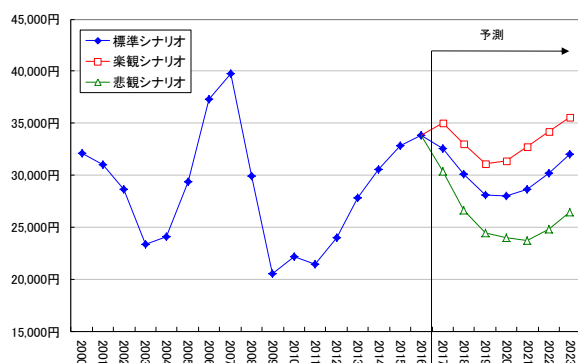
今後の賃料の底は2020年 Q3 期で2016年 Q4 期と比べ▲18.1%の下落となるが、その後の上昇で2023年 Q4 期までに同▲5.2%まで回復すると予測された（標準シナリオ）。楽観シナリオでは、2017年 Q2 期に同+4.7%の上昇となった後に、2020年 Q2 期には同▲9.3%まで下落し、2023年 Q4 期に同+4.2%へ上昇、悲観シナリオでは、2020年 Q3 期に同▲29.3%減まで下落した後、2023年 Q4 期には同▲21.3%に回復するという予測結果だった。

標準シナリオにおける2016年 Q4 期以降の一年ごとの変化率は、2017年から2023年までに、▲3.7%、▲7.5%、▲6.9%、▲0.3%、+2.3%、+5.5%、+6.1%だった。

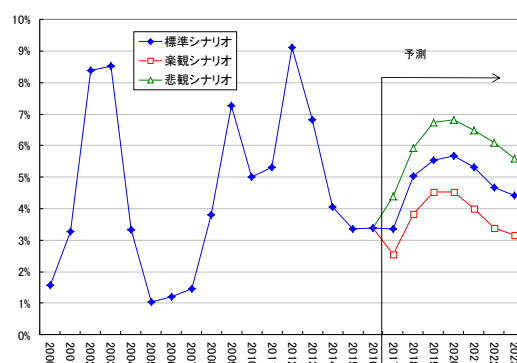
図表-10 東京都心部 A クラスビルオフィス賃料(オフィスレント・インデックス)見通し
賃料見通し(四半期推計) 空室率見通し(四半期推計)



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。消費税率は 2019 年 10 月に 10%、2024 年 4 月に 12%に引き上げられると想定。
(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 経済見通しは、ニッセイ基礎研究所経済研究部「[中期経済見通し\(2016~2026年度\)](#)」2016.10.14、斎藤太郎「[2016~2018年度経済見通し~16年7-9月期GDP2次速報後改定](#)」2016.12.8などを基に今後の実質 GDP 成長率見通しを設定。

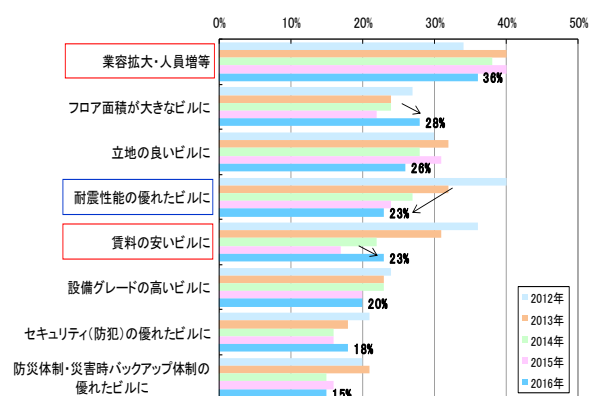
6. おわりに

東京ではオフィス空室率の低下が続いてきた。空室の少なさから移転先にも苦勞するような中で、2018年からの大量供給を控え、すでに2016年から2018年以降に竣工するビルへの内定が始まっている。市況の緩和期待から、移転を急がずに市況を見守る態勢をとるテナント企業も増えている。一方、築浅Aクラスビルのオーナーはこれまで、空室率の低さや募集賃料の上昇傾向から、賃料に関しては引き上げ姿勢を維持してきたが、ここに来て、今後の大量供給に備え、賃料に対しても柔軟に対応する動きが出てきたといわれている⁸。

テナントの移転理由としても「賃料の安いビルに移りたい」が2010年以降、初めて増加するなどオフィスを取り巻く環境が変化しはじめているようだ⁹（図表-11）。こうした変化は、不動産投資市場における、景況感の見通しにおける楽観的な見方の減少にも反映されているかもしれない（図表-12）。

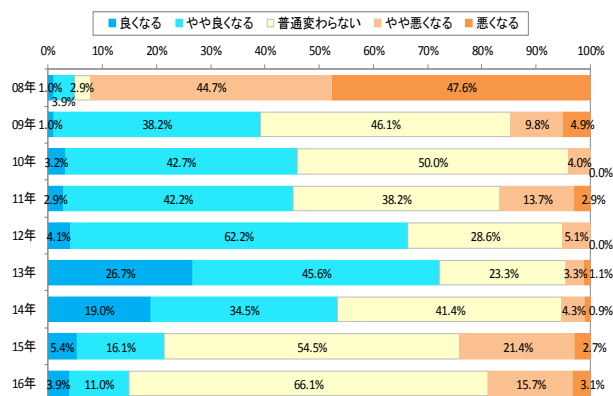
本稿の推計では、近年と同様のオフィス需給構造が続けば、2018～2020年のオフィスの大量供給期にも、東京オリンピック開催に向けての公共事業や、インバウンド客などの増加もあり、オフィス市況はさほど大きな調整にはならないという結果となった。2021年以降、市況は着実に回復する見通しだが、東京都区部でも2015年をピークにしだいにオフィスワーカー数の減少が予測されているため、中期的にはオフィス需要も減少に直面する可能性が高い。中長期的なオフィス市場の成長のためには、起業支援や成長企業の育成、海外企業の誘致、さらなる高齢者や女性の活用によるオフィスワーカー数の増加、東京における低出生率の改善、外国人を含め多くの人が集まる魅力的な街づくりなどがこれまで以上に重要になると思われる。

図表-11 新規にオフィスを賃借する理由



(出所) 森ビル「東京 23 区オフィスニーズに関する調査」

図表-12 不動産投資市場の景況感 (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」

⁸ ここで議論しているのは新規賃料であり、継続賃料は今後も上昇傾向が続くと考えられる。

⁹ 東日本大震災以来、賃料の安さよりも、耐震性など BCP の重視とオフィス集約による業務効率の改善などを目的に、都心の大規模ビルに移転する動きが続いてきた。しかし、すでに多くの大企業は対応を済ませており、BCP 等を理由とする移転は一巡しつつある。高い賃料負担力を持つ企業のうち、未移転の企業が少なくなっていることも、今後の大量供給に伴う需給緩和期には賃料引き下げ圧力になる可能性が高い