

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(2018年8月) オフィス市況のピークアウトは2019年後半に後ずれ

金融研究部 不動産投資チーム 准主任研究員 [佐久間 誠](#)
e-mail: msakuma@nli-research.co.jp

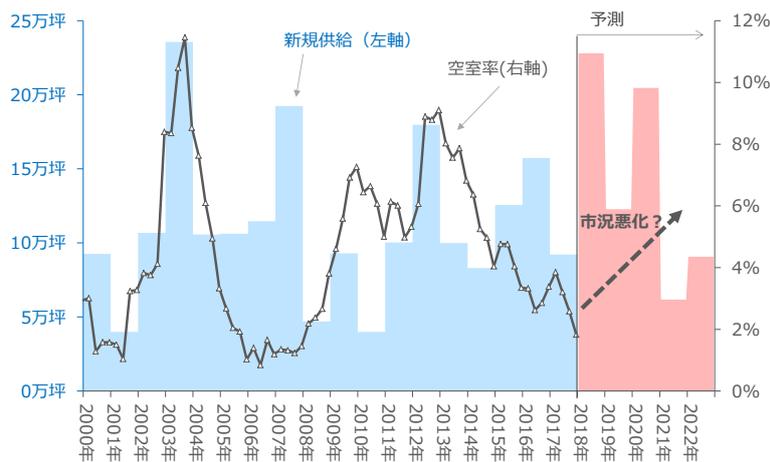
1. 東京オフィス市況 後退するピークアウト懸念

ニッセイ基礎研究所では、東京オフィス市況は2018年のオフィスビルの大量供給により、ピークアウトに向かうと見ていた¹。三幸エステートの調査によると、2018年の東京都心部 A クラスビル²の新規供給は約23万坪と、「2012年問題」とも言われた約18万坪を上回る見込みである。当時は A クラスビルの空室率が2011年3Qの5.0%から2012年4Qの9.2%に上昇しており、今回も同様に調整局面を迎えるとの見立てであった(図表-1)。

しかし、蓋を開けてみると、2018年に竣工するオフィスビルはすでに満室に近い状態となり、2019年に供給されるオフィスビルもリーシングが順調に進んでいる。新規供給ビルへの移転に伴い発生する二次空室も、企業の館内増床・拡張移転ニーズが高いため、現時点では顕在化していない。

オフィス需給が一向に緩む気配を見せていないため、オフィス市況が悪化するとの懸念も後退している。日経不動産マーケット情報の調査³によると、空室率が上昇に転じる時期として2019年6月が市場コンセンサスとなっており、半年前の前回調査と比較して半年後ろ倒しとなった。市場関係者の注目は、2019年10月に予定される消費税増税や2020年の大量供給に移り始めている。

図表-1 東京都心部 A クラスビル新規供給見通しと空室率



(出所)三幸エステート

¹ 佐久間誠「東京都心部 A クラスビルのオフィス市況見通し(2018年)ー2018年~2024年のオフィス賃料・空室率」(2018.2.8)

² 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2018](#)」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。

³ 山田雅子「アナリスト予測ー新規供給ビルのリーシング好調、稼働率のピークアウトが再び遠のく」、『日経不動産マーケット情報』、2018年7月7号、日経 BP 社

2. 想定以上のオフィス需要を背景に空室率の改善が続く

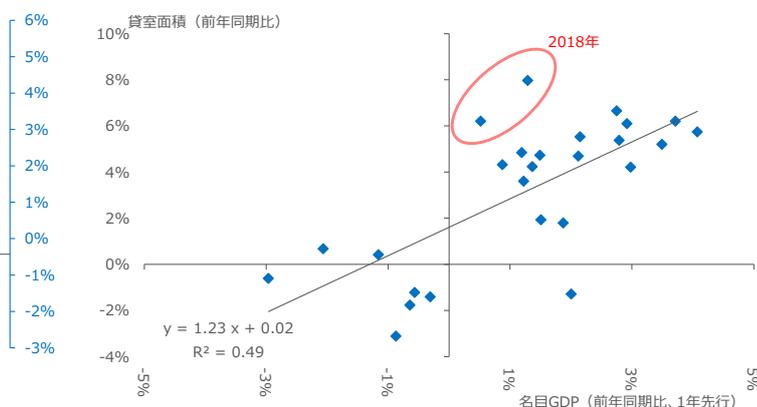
2018年のオフィスビルの大量供給にも係らず、東京オフィス市況が堅調に推移している理由は、オフィス需要が想定以上に強いためである。東京都心5区のオフィスビルの貸室面積の増減率と名目GDP成長率を比較すると、2013年以降は貸室面積が名目GDPに1年遅れて増減する傾向が見られる。つまり、経済成長が加速すると、その1年後にオフィス需要が顕在化する関係にあった。しかし、2017年後半から両者は徐々に乖離し、2018年は経済成長を上回るオフィス需要が生じていることがわかる（図表-2）。

図表-2 東京都心5区のオフィスビルの貸室面積と名目GDP

<貸室面積と名目GDPの推移>



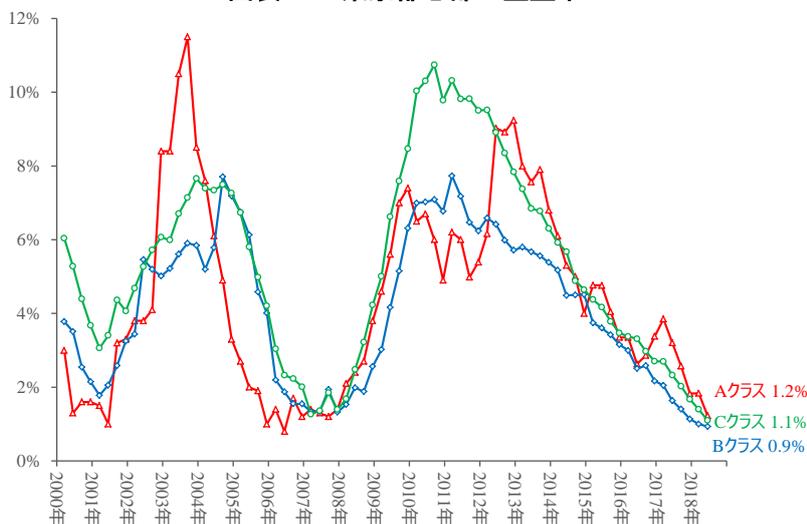
<貸室面積と名目GDPの関係>



(出所)三鬼商事、内閣府

東京都心部のAクラスビルの空室率を見ると、2018年2Qは1.2%と、旺盛なオフィス需要を受けてファンドバブル期のボトムに迫る水準まで低下した。新規供給が限られるBクラスビル、Cクラスビルの需給逼迫感はさらに強く、Bクラスビルの空室率は0.9%、Cクラスビルは1.1%と過去最低まで低下した。築浅の大規模ビルでまとまった空室を確保しづらくなっており、品薄感が強まっている。（図表-3）。

図表-3 東京都心部の空室率



(出所)三幸エステート

このようにオフィス需要が強い理由として、以下の3点が挙げられる。

1点目は、IT業を中心に企業のオフィス拡張意欲が強いことだ。象徴する事例の1つとして、米グーグル日本法人の移転が挙げられる。同法人は、2019年に六本木から渋谷ストリーム（2018年竣工）に移転する。貸室面積1.4万坪のオフィスフロアを一括賃借するが、人員増を見越して、現在の2倍以上の社員を収容できるスペースを借りるとのことだ。渋谷では、2018年から2019年にかけて6万坪強のオフィスビルの供給が予定されているが、大手IT企業がフロアを続々と押さえ、多くがすでに満室または満室に近い状況となっている。IT業にとって、オフィスは付加価値を生み出す工場である。そのため、製造業などと比較して、事業拡大に対するオフィス需要の感応度が高いと推測される。

2点目は、人材確保や働き方改革のために築古・中小ビルから好立地の築浅・大規模ビルへの移転ニーズが旺盛なことだ。2018年6月の有効求人倍率は1.62と、1974年以来の高水準となるなど、労働市場の逼迫感が強い。都心部のランドマークとなるオフィスビルに移転することで企業ステータスを向上させるとともに、働きやすいオフィス作りを進めるなど、社員の定着率向上や採用強化を図る動きが広がっている。

3点目は、コワーキングスペースの新規参入が相次ぎ、オフィス需要の新たな担い手として台頭し始めている。米WeWork⁴が2018年2月に日本における事業展開を本格化し、現在、東京で6拠点を運営し、今年後半には横浜、大阪、福岡にも開業する予定だ。また大手デベロッパーでも三井不動産がコワーキングスペース事業「WORK STYLING」を2017年4月に開始し、すでに30を超える拠点を構えるなど、その注目度は高い。JLLの調査⁵によれば、東京では2017年に1.7万㎡、2018年に3.3万㎡のコワーキングスペースが開業し、賃借面積は合計6.3万㎡となる。東京のオフィスストックと比較するとその規模は限られるが、2018年からの東京の賃貸市場のリーシングに占める割合は34%と大きい（2017年は3%）。コワーキングスペースの利用が拡大することで、コワーキングスペースを利用する代わりに、本社の賃借面積を縮小する動きも想定され、中長期的にはオフィス需要を下押しする可能性がある。一方、現在は、コワーキングスペースを追加スペースとして契約する企業が多いため、短期的には空室率を押下げる役割を果たしている。

これらの傾向は今後も続く可能性が高い。東京都による就業者数の予測によれば、東京都心5区における情報通信業の就業者数は、2015年の49.6万人から2020年には51.2万人、2025年には52.4万人と増加が続き、オフィス需要を下支えすることが期待される。また、底堅い景気回復が続くなか、若年人口の減少を背景に人手不足が解消する見込みは少ない。今後、日本の産業構造のデジタル化がさらに進み、本格的な少子高齢化社会を迎えるため、オフィス市場の構造が徐々に変化していく可能性がある。

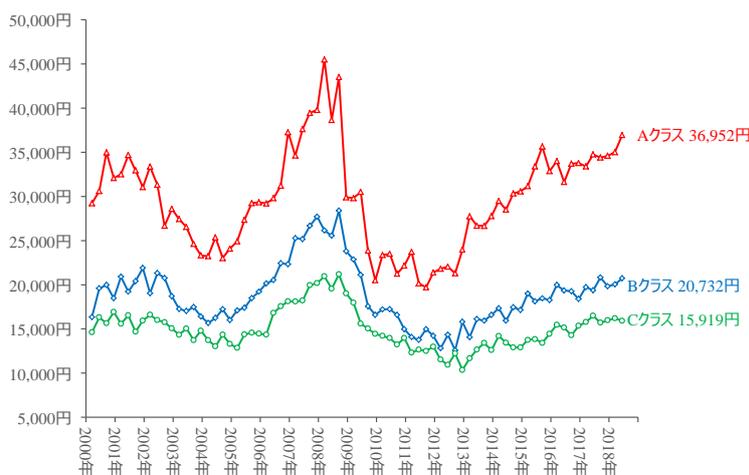
⁴ WeWorkのビジネスモデルや不動産市場の影響については、佐久間誠「[WeWorkのビジネスモデルと不動産業への影響の考察](#)」（2018.7.11）を参照されたい。

⁵ JLL「[東京オフィス市場で拡大するコワーキングスペース](#)」（2018.7.5）

3. 企業の賃料負担力が高まらず伸び悩むオフィス賃料

東京都心部 A クラスビルの成約賃料（オフィスレント・インデックス⁶）は、2015 年 3Q の 35,652 円/坪をピークに頭打ちの状況が続いていたが、2018 年 2Q は 36,952 円/坪（前期比+5.5%、前年同期比+6.3%）と、リーマンショック後のピークを上抜けた。大量供給を背景とした市況悪化懸念が後退したことで、ようやく賃料上昇に弾みがついた。A クラスビルに出遅れていた B クラスビル、C クラスビルの成約賃料は緩やかな上昇基調を維持し、2018 年 2Q は B クラスビル 20,732 円/坪、C クラスビルは 15,919 円/坪となった。しかし、リーマンショック後の賃料下落幅のうち A クラスビルで 67%、B クラスビルで 52%、C クラスビルで 51%を取り戻したに過ぎない。（図表-4）。

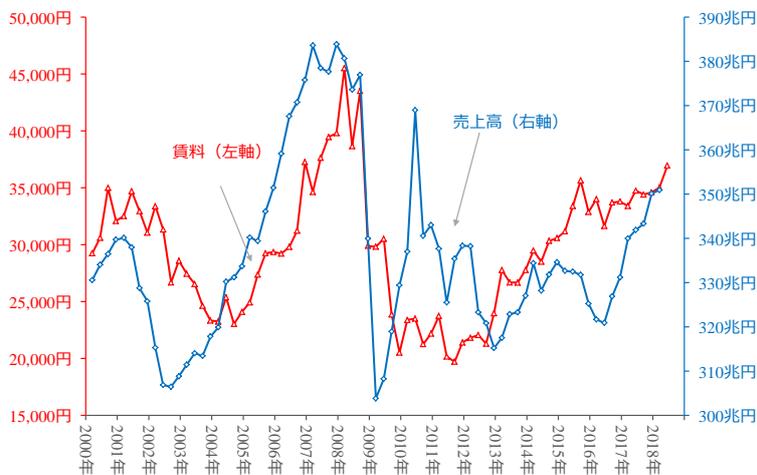
図表-4 東京都心部のオフィスレント・インデックス



(出所)三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

賃料の伸びが鈍い要因として、企業の賃料負担力がさほど高まっていないことが挙げられる。法人企業統計によると、2018 年 1-3 月期の全産業（金融、保険業を除く）の売上高は 350.9 兆円となった。リーマンショック後の下落幅の 59%を回復したにとどまり、成約賃料の回復幅とおおむね同水準である。企業の売上高は、リーマンショック前の水準を回復しておらず、それが賃料上昇の重石となっているようだ（図表-5）。

図表-5 東京都心部 A クラスビルの成約賃料と企業売上高

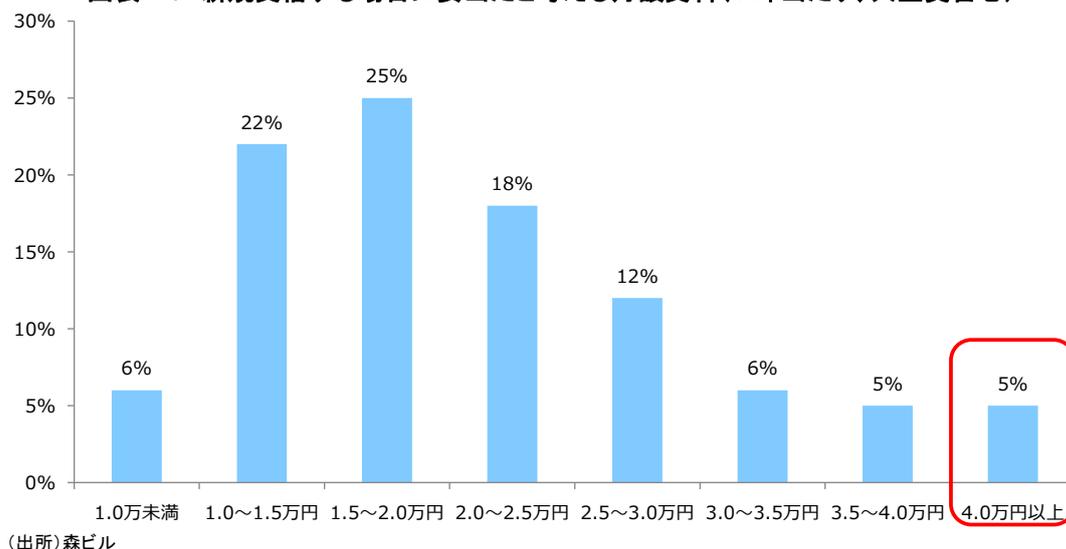


(出所)三幸エステート・ニッセイ基礎研究所、財務省

⁶ 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成約賃料に基づくオフィスマーケット指標。

他にも、ファンドバブル期の外資系金融機関⁷のように、賃料負担力が高く賃料上昇を牽引する業種が少ないことや、オフィスビルの大量供給を控えて、ビルオーナーが強気な賃料を提示しにくいことも、要因として挙げられる。森ビルの調査⁸によれば、新規賃借する場合に妥当だと考える賃料について、4.0万円以上⁹と回答している企業は、全体の5%に過ぎない。Aクラスビルの供給が続くなか、賃料負担力のある企業の移転需要が早々に一巡してしまう可能性もあり、企業の賃料負担力が今後どこまで高まるかが注目される（図表-6）。

図表-6 新規賃借する場合に妥当だと考える月額賃料(1坪当たり、共益費含む)



4. 東京都心部 A クラスビル市況見通し

過去半年間のオフィス市況が想定以上に堅調に推移していることを受けて、2018年2月に発表した東京都心部 A クラスビルの市況見通し¹⁰を改定した（図表-7）。

その結果、東京都心部 A クラスビルの賃料は、標準シナリオでは、2019年3Qのピークまで2018年2Q対比+0.7%上昇した後、2022年1Qまでにピークから▲17.3%の下落。また、楽観シナリオでは、2019年3Qまで2018年2Q対比+7.8%上昇した後、2022年1Qまでにピークから▲12.7%下落。悲観シナリオでは、2022年1Qまで2018年2Q対比▲27.5%下落することが見込まれる。

Aクラスビルの空室率は、2019年3Qまではおおむね横ばいで推移した後、2019年4Qから徐々に上昇（悪化）した後、2021年前半をピークに低下（改善）に転じる見通しである。

以上のように、2019年3Qまでは堅調なオフィス需要を背景に、東京オフィス市況は底堅く推移するが、その後は2019年10月の消費税増税や2020年の大量供給を控えて、ピークアウトする見込みだ。しかし、リーマンショック後に見られたようなオフィス需要の急減は想定していない。そのため、空室率は穏やかな上昇にとどまり、成約賃料（標準シナリオ）は2022年1Qのボトムにおいても2015年初の水準（31,000円/坪前後）で下げ止まることが予想される。

⁷ 森ビル「[2007年 東京23区オフィスニーズに関する調査](#)」(2007.12.20)によれば、ビル選定にあたって重視する条件として、金融・保険業のうち74%は賃料が高くなっても執務スペースの確保を優先すると回答し、同68%は賃料が高くなっても立地を優先すると回答している。

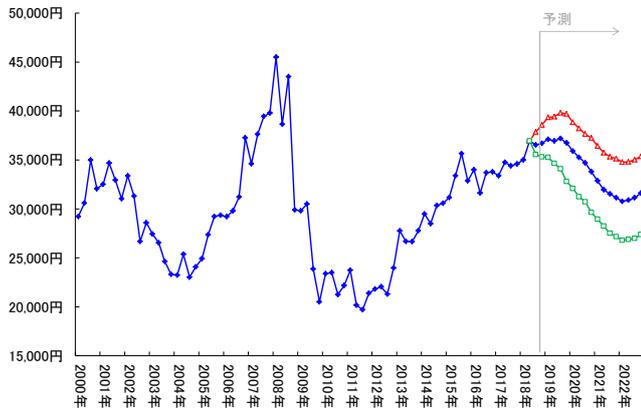
⁸ 森ビル「[2017年東京23区オフィスニーズに関する調査](#)」(2017.12.20)

⁹ オフィスレント・インデックスは、共益費を除いた成約賃料の指数である。共益費を5,000円程度と仮定すれば、共益費を含んだAクラスビルの成約賃料は2018年2Q時点で、42,000円/坪程度と想定される。

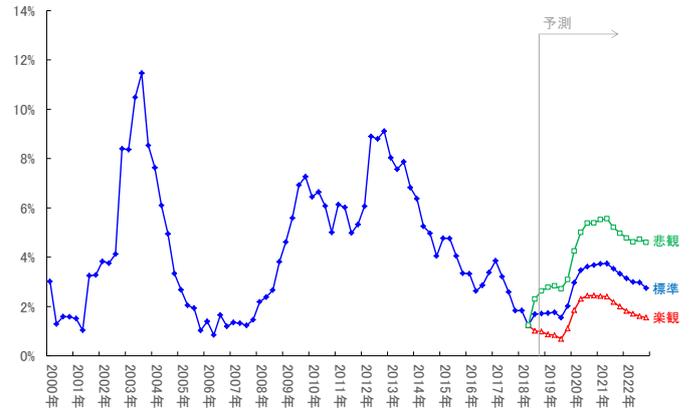
¹⁰ 2018年2月に発表した市況見通しは佐久間誠「[東京都心部 A クラスビルのオフィス市況見通し\(2018年\) - 2018年~2024年のオフィス賃料・空室率](#)」(2018.2.8)を参照のこと。

図表-7 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(四半期推計)

賃料見通し



空室率見通し



(注)消費税率は2019年10月に10%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」

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

(ご注意)本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。
また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。