

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(2019年)

金融研究部 不動産投資チーム 准主任研究員 [吉田 資](#)
(03)3512-1861 e-mail : tyoshida@nli-research.co.jp

1. はじめに

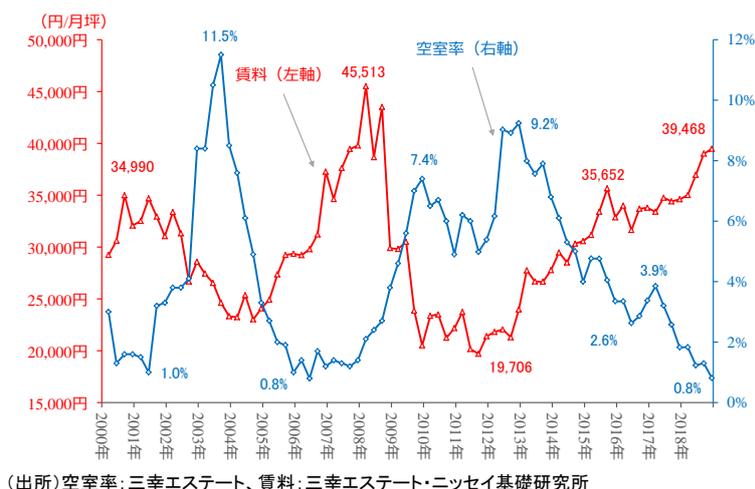
東京都心部 A クラスビルの需給改善は継続しており、2018年第4四半期の空室率は1%を下回り、2000年以降で過去最低水準となった。極めて逼迫した需給環境を反映し、成約賃料は上昇を続けており、40,000円/月・坪目前に達した。本稿では、東京都心部の A クラスビルのオフィス市況を概観した上で、2023年までの賃料と空室率の予測を行う。

2. 東京都心部 A クラスビル市場の現状

2-1 空室率および成約賃料の動向

東京都心部の A クラスビルの空室率は、2017年1Q (3.9%) 以降低下傾向に推移しており、2018年4Qには2000年以降で過去最低水準の0.8%にまで低下(改善)した。空室率の改善を受けて、成約賃料(オフィスレント・インデックス²)は2018年に入ってから急速に上昇しており、2018年4Qには39,468円/月・坪(前期比+1.2%、前年同期比+14.1%)と、リーマンショック後の最高値を更新した。(図表1)。

図表-1 都心部 A クラスビルの空室率と成約賃料



(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

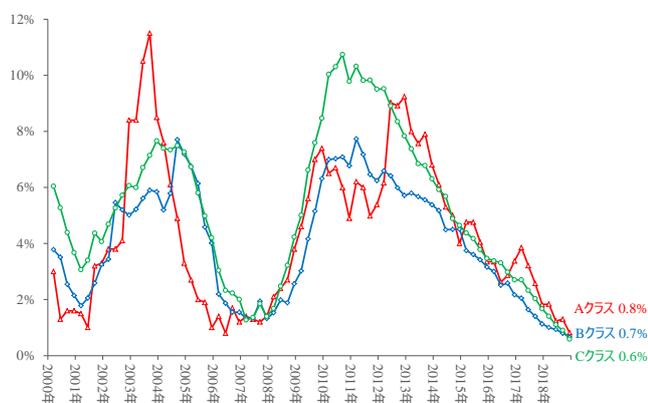
¹ 本稿では A クラスビルとして三幸エステートの定義を用いる。三幸エステートでは、エリア(都心5区主要オフィス地区とその他オフィス集積地域)から延床面積(1万坪以上)、基準階床面積(300坪以上)、築年数(15年以内)および設備などのガイドラインを満たすビルから A クラスビルを選定している。また、基準階床面積が200坪以上で A クラスビル以外のビルなどからガイドラインに従い B クラスビルを、同100坪以上200坪未満のビルから C クラスビルを設定している。詳細は三幸エステート「[オフィスレントデータ2019](#)」を参照のこと。なお、オフィスレント・インデックスは月坪当りの共益費を除く成約賃料。

² 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。

都心部ではAクラスビルだけでなく、BクラスおよびCクラスビルでもまとまった空室を確保することは難しくなっている。2018年第4四半期のBクラスの空室率は0.7%、Cクラスでは0.6%と、ともに1%を下回った（図表2）。極めて逼迫した需給を反映し、Aクラスビルと同様に、B・Cクラスビルの成約賃料も上昇しており、リーマンショック後の最高値を更新した。2018年第4四半期のBクラスビルの成約賃料は21,429円（前年同期比+8.1%）、Cクラスビルの成約賃料は18,564円（前年同期比+16.2%）となった。Bクラスビルは、2001年以降の最高値（ファンドバブル期の成約賃料）の75%、Cクラスビルでは88%の水準まで上昇している。（図表3）。

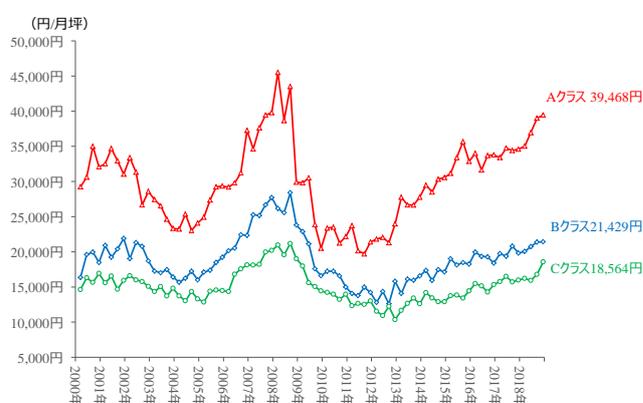
賃料と空室率の関係を表した賃料サイクル³は、2012年を起点とした「空室率低下・賃料上昇」局面が続いている（図表5）。前述の通り、空室率は既に1%を切る水準まで低下しており、「空室率上昇・賃料上昇」あるいは「空室率上昇・賃料下落」局面に近づきつつある。

図表-2 東京都心部の空室率



(出所) 三幸エステート

図表-3 東京都心部の成約賃料



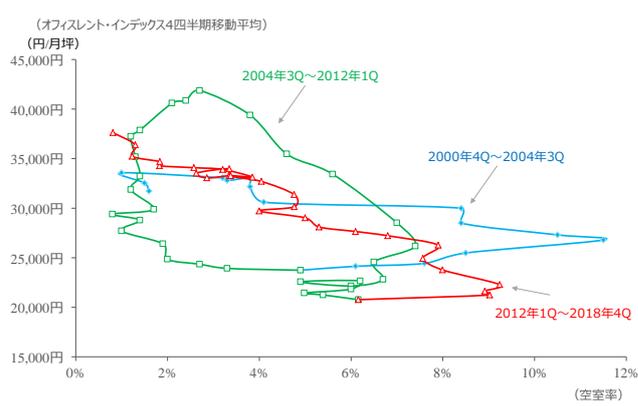
(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

図表-4 東京都心部の成約賃料
(前年同期比)



(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 Aクラスビルの循環図



(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

³ 賃料サイクルとは、縦軸に賃料、横軸に空室率をプロットした循環図。通常、①空室率低下・賃料上昇→②空室率上昇・賃料上昇→③空室率上昇・賃料下落→④空室率低下・賃料下落、と時計周りに動く。

2-2 旺盛なオフィス需要を支える要因

2018年は20万坪を越える高水準の新規供給があったが、旺盛なオフィス需要が供給を上回り、東京都心部Aクラスビルの空室率は低下を続けている。旺盛なオフィス需要を支えている要因として、人手不足が深刻化するなか、優秀な人材を確保することを目的とした、①オフィス環境の改善に対する意識の高まりと、②ワークプレイスの多様化を挙げられることができる。

(1) オフィス環境の改善に対する意識の高まり

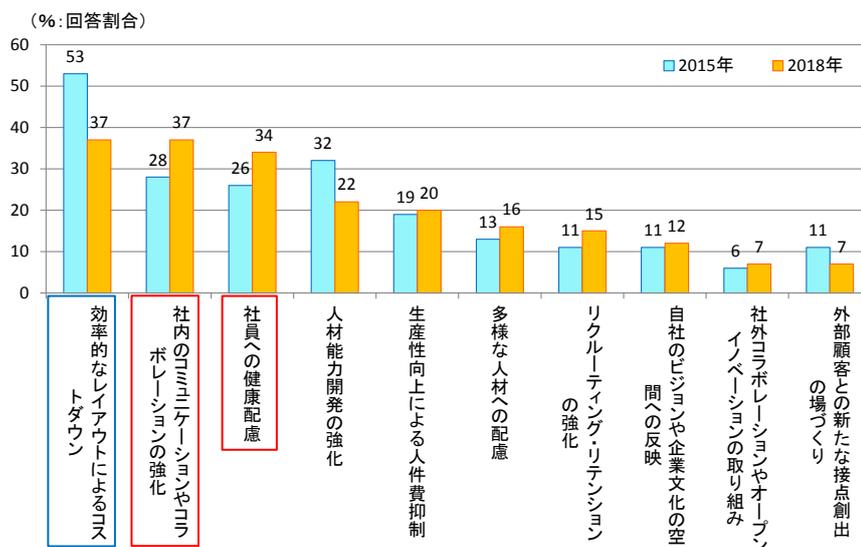
2018年の有効求人倍率は1.61と、1973年以来の高水準となり、労働市場は逼迫した状況が続いている。このような状況下で優秀な人材を確保すべく、企業のオフィス選定基準は、コスト削減から快適なオフィス環境の構築に力点がシフトしている。

森ビル「2018年 東京23区オフィスニーズに関する調査」（以下、「オフィスニーズ調査」）によれば、「オフィス環境づくりにおける課題」について、前回調査(2015年調査)から「効率的なレイアウトによるコストダウン」との回答が大幅で減少した一方、「社内コミュニケーション強化」や「社員への健康配慮」との回答が増加した(図表6)。従業員の働きやすい環境を整備する目的で、リフレッシュルームなどの共用部や打ち合わせスペースが充実したオフィスへの移転を考える企業も増えている。

また、従業員の通勤利便性や、企業ステータスの向上を意図し、好立地のオフィスビルに移転する企業も増えている。オフィスニーズ調査では「新規賃借する理由」として、「立地のよいビルに移りたい」との回答は2年連続で増加し、「業容・人員拡大」に次いで2番目に多い回答となった(図表7)。一方、「賃料や価格の安いビルに移りたい」との回答は減少傾向にある。「新規賃借する場合に妥当だと考える月額賃料」に関しても、3.0万円以上と回答した企業は増加しており、2018年調査では約2割を占めた(図表8)

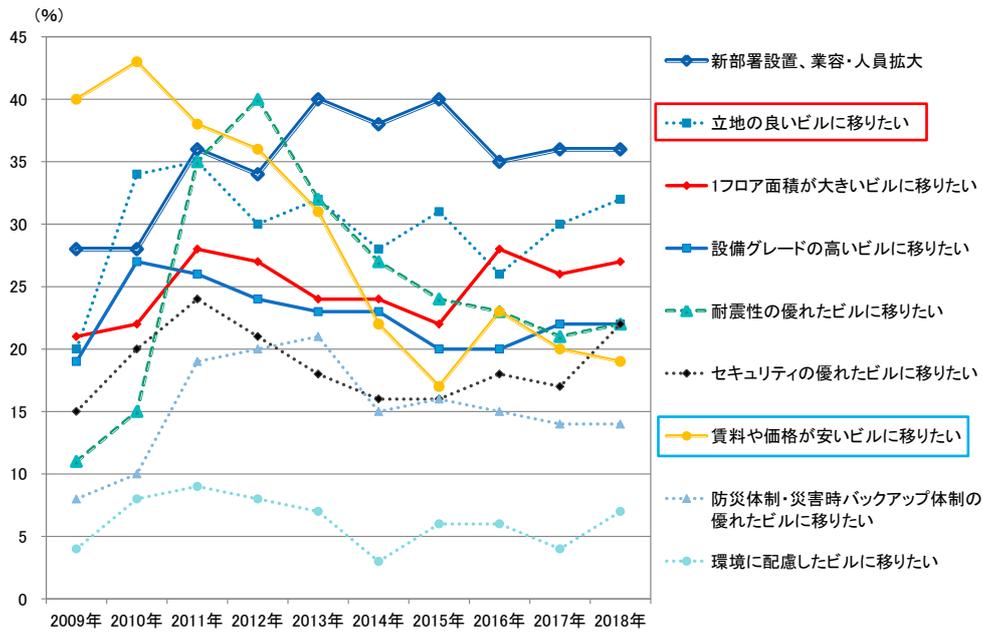
オフィス環境の改善や、従業員の通勤利便性の向上などが実現できるなら、一定程度の賃料負担を許容する企業が増えている模様であり、築古の中小ビルから好立地で築浅の高機能ビルへの移転ニーズが強い状況にある。

図表-6 オフィス環境づくりにおける課題



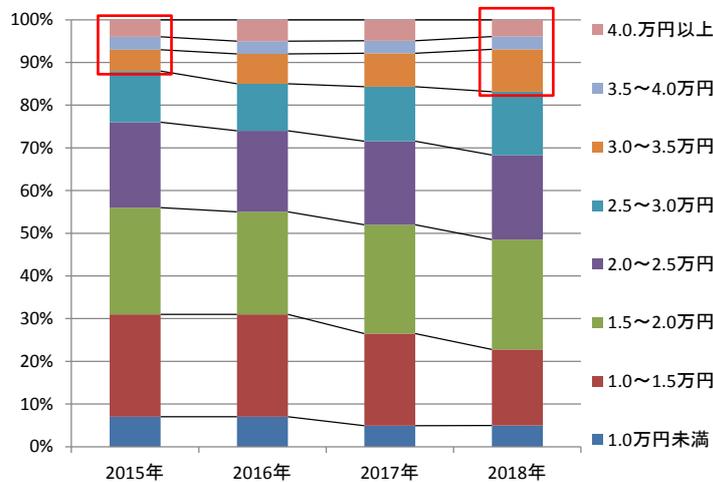
(出所)森ビル「東京23区オフィスニーズに関する調査」(2018年調査)をもとにニッセイ基礎研究所作成

図表-7 新規賃借する理由



(出所) 森ビル「東京 23 区オフィスニーズに関する調査」(2009 年～2018 年調査)をもとにニッセイ基礎研究所作成

図表-8 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)



(出所) 森ビル「東京 23 区オフィスニーズに関する調査」(2015 年～2018 年)をもとにニッセイ基礎研究所作成

(2) ワークプレイスの多様化

優秀な人材を確保するために、働く場所に関して多様な選択肢を用意し、従業員の働きやすさを担保する動きが活発になっている。このような動きに伴い、サードプレイスオフィス⁴市場が徐々に拡大しており、ザイマックス総研の推計によれば、東京都区部の賃貸オフィスストック (1,281 万坪) の 0.5% を占めている。

⁴ 主に事業者がサービスを提供するオフィススペース。レンタルオフィス、シェアオフィス、コワーキングスペースなど。

特に、コワーキングスペースの拠点は急増しており、オフィス需要の担い手として存在感を高めている。コワーキングスペース大手の WeWork は、2018 年 2 月に日本における事業展開を本格化し、東京都心部の大規模ビルに多くの拠点を開設している。WeWork は、利用者間のコミュニケーションを重視し 1 拠点あたり面積が大きい傾向にあることから、大規模ビルを 1 棟借りして、運営を行っている拠点もみられる（図表 9）。また、三井不動産が運営する「WORK STYLING」も東京都心部に 23 拠点を開設する（予定を含む）など、大手不動産会社の参入も相次いでいる。CBRE の調査によれば、コワーキングスペースは、2018 年 9 月時点で、東京都区部に 346 拠点開業し、利用床面積は 6.6 万坪となった。東京都区部の賃貸オフィスビル新規成約面積に対するコワーキングスペースの割合は 7.9%（2018 年上半期）まで拡大した。コワーキングスペースの利用は、低コストでビジネスを開始したいスタートアップ企業だけでなく、社外人材とのコラボレーション等を模索する大手企業でも進んでいる模様である。

図表-9 「WeWork」の事業展開【開業予定の拠点も含む】

物件名	所在エリア	拠点名	利用面積	利用フロア数
アークヒルズサウスタワー	六本木	WeWork アークヒルズサウス	1120坪	2707
丸の内北口ビルディング	丸の内	WeWork 丸の内北口	約1700坪	4707
GINZA SIX	銀座	WeWork GINZA SIX	約1700坪	4707
旧DRS本社本館	新橋	WeWork 新橋	1094坪	一棟(9707)
日比谷パークフロント	日比谷	WeWork 日比谷パークフロント	2520坪	4707
The Iceberg	渋谷	WeWork The Iceberg	1200坪	一棟(7707)
旧三陽商会青山ビル	乃木坂	WeWork 乃木坂	約1700坪	一棟(8707)
東京スクエアガーデン	京橋	WeWork 東京スクエアガーデン	1000坪強	1707
メトロポリタンプラザ	池袋	WeWork メトロポリタンプラザビル	599坪	1707
城山トラストタワー	虎ノ門	WeWork 城山トラストタワー	1390坪	3707
東急四谷ビル	四谷	WeWork 東急四谷	1690坪	7707
住友商事神保町ビル	神保町	WeWork 神保町	416坪	2フロア
半蔵門PREX North	半蔵門	WeWork PREX North	1358坪	一棟(13707)
渋谷スクランブルスクエア東棟	渋谷	WeWork 渋谷スクランブルスクエア	5350坪	5707
新宿南口プロジェクト(仮称)	新宿	WeWork 新宿南口	2252坪	4707
竹芝地区開発計画	浜松町	-	2600坪	3707

(出所)公表資料等に基づきニッセイ基礎研究所作成

3. 東京都心部 A クラスビルの市況見通し

3-1 経済見通しおよびオフィスワーカー数の見通し

ニッセイ基礎研究所では、日本経済は人口減少局面に入っているものの、女性、高齢者の労働力率の上昇、外国人労働力の拡大から労働力人口は増加しており、人口減少による経済成長への影響を過度に悲観する必要はないとみている。今後 10 年間の実質 GDP 成長率は平均 1.0%となり、過

去 10 年平均と同程度の伸びになると予想している⁵。各年の実質 GDP 成長率は、2018 年度の 1.2% から 2019 年度は消費増税などの影響で 0.8% に低下し、東京五輪が開催される 2020 年度には 1.5% に高まる。東京五輪後の 2021 年度の実質 GDP 成長率は、その反動で▲0.2% とマイナス成長となるが、その後はプラスに転じると見込む（図表 10）。

東京都「東京都就業者数の予測」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 年から 2020 年にかけてほぼ同水準を維持した後、2020 年以降に本格的に減少すると予測されている（図表 11）。CBRE によれば、2018 年の大型移転の上位 3 業種は、IT、製造業、プロフェッショナルサービスであった。東京都心 5 区における「情報通信業（IT）」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 万人へ増加する見通しである（図表 12）。また、プロフェッショナルサービスに含まれる「学術研究、専門・技術サービス業」の就業者も、2015 年の 26.2 万人から 2020 年には 26.6 万人、2025 年には 26.7 万人と緩やかな増加が続く。これらの業種は、今後も引き続きオフィス需要を下支えすると見込まれる。

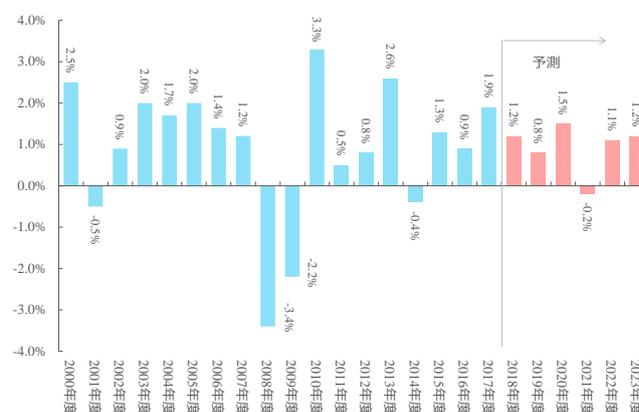
図表-10 実質 GDP 成長率見通し

<四半期見通し>



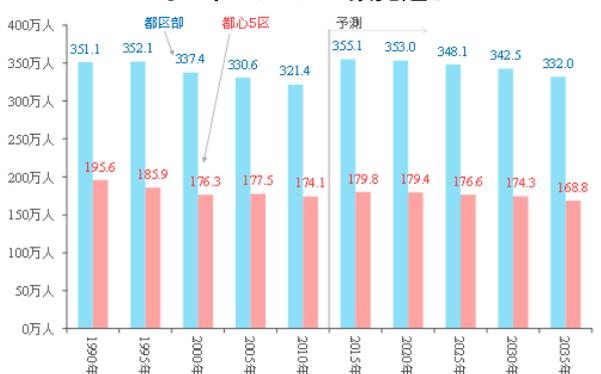
(出所)内閣府、斎藤太郎「2018～2020 年度経済見通し-18 年 7-9 月期GDP2 次速報後改定」(2018.12.10)Weekly エコノミストレター、ニッセイ基礎研究所

<年度見通し>



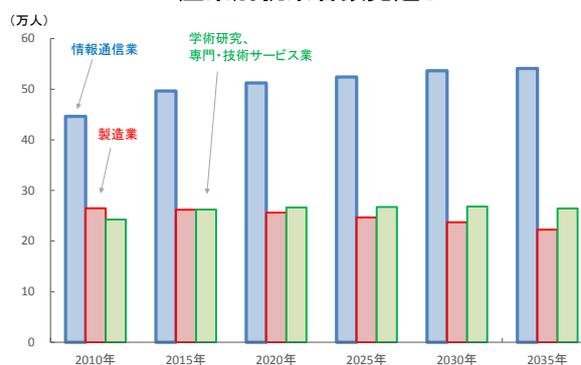
(出所)内閣府、ニッセイ基礎研究所経済研究部「中期経済見通し(2018～2028 年度)」(2018.10.12)Weekly エコノミストレター、ニッセイ基礎研究所

図表-11 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、従業員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-12 都心5区の 産業別就業者数見通し



(出所)東京都「東京都就業者数の予測」(2015.10)

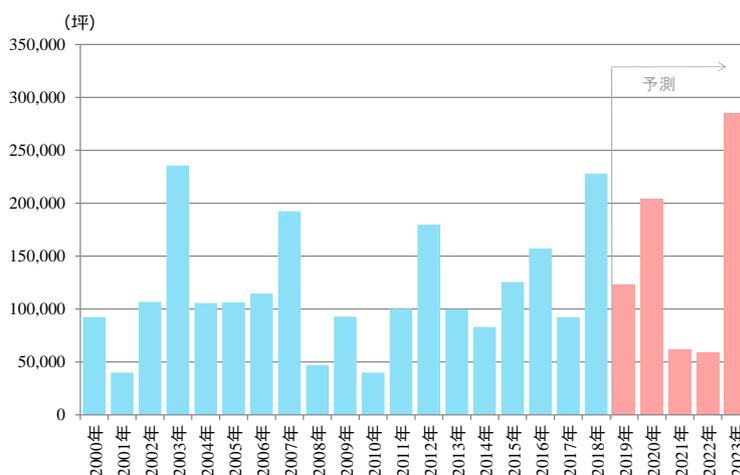
⁵ 経済見通しは、ニッセイ基礎研究所経済研究部「中期経済見通し(2018～2028 年度)」(2018.10.12)、斎藤太郎「2018～2020 年度経済見通し-17 年 7-9 月期GDP2 次速報後改定」(2018.12.10)などを基に設定。

3-2 Aクラスビルの新規供給見通し

三幸エステートの調査によると、2018年のAクラスビルの新規供給は約23万坪と、2003年（約24万坪）に次ぐ高い水準であった。2019年の新規供給は、2018年と比較して低水準になると見込まれるが、翌2020年は再び20万坪を超える大量供給となる予定である。その後、新規供給は一旦落ち着くが、2023年には30万坪弱の過去最高水準の供給が予定されている（図表13）。

ただし、三幸エステートの調査によれば、2019年竣工物件は約9割がテナント内定済み、2020年竣工物件も約6割が内定済みである。順調にテナントリーシングが進捗しており、短期的に需給バランスが大きく悪化するとの懸念は小さい。

図表-13 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

3-3 Aクラスビルの空室率および成約賃料の見通し

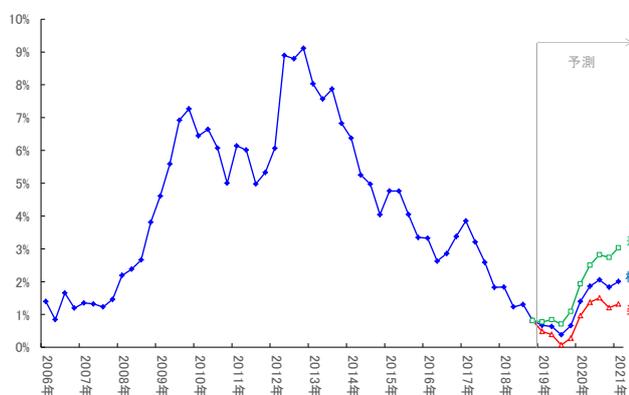
前述の経済見通しおよびオフィスワーカー数の見通し、新規供給計画（見通し）を前提とし、2019年から2023年までの東京都心部Aクラスビルの空室率と成約賃料を予測した。

Aクラスビルの空室率は、旺盛な需要に支えられ、当面の間、極めて低い水準を維持するが、2020年に大量供給の影響を受けて、小幅ながら上昇すると見込む。その後、空室率は2021年と2022年の新規供給が抑制的なこともあり、低下に向かうものの、2023年に過去最高水準の大量供給を受けて再び上昇する。ただし、空室率が最も悪化した2012年の水準（9.1%）までは上昇しないと見込む（図表14）。

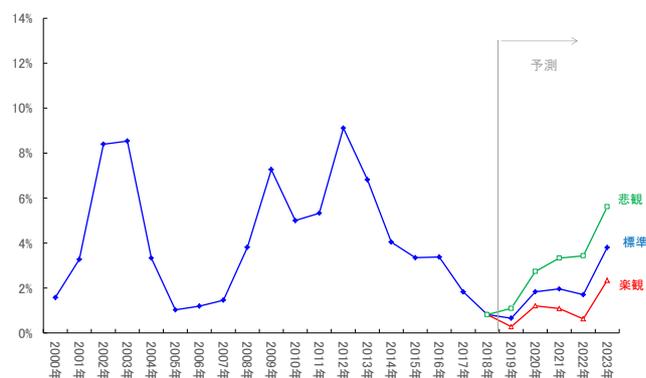
東京都心部Aクラスビルの賃料は当面上昇傾向が継続し、2019年Q3には約42,000円に達すると見込む。2019年10月の消費増税に伴う経済成長の鈍化が契機となり、成約賃料は下落に転じる。その後、大量供給による空室率の上昇（2020年および2023年）、東京五輪開催後のマイナス成長（2021年）の影響を受けて、成約賃料の下落傾向は続き、2023年には約33,000円を見込む（図表15）。現在の賃料水準（39,468円）を下回るが、情報通信業者をはじめとした底堅いオフィス需要に下支えされて、2016年の賃料水準（33,785円）と同水準に留まる見通しである。

図表-14 東京都心部 A クラスビルの空室率見通し

空室率見通し(四半期推計)



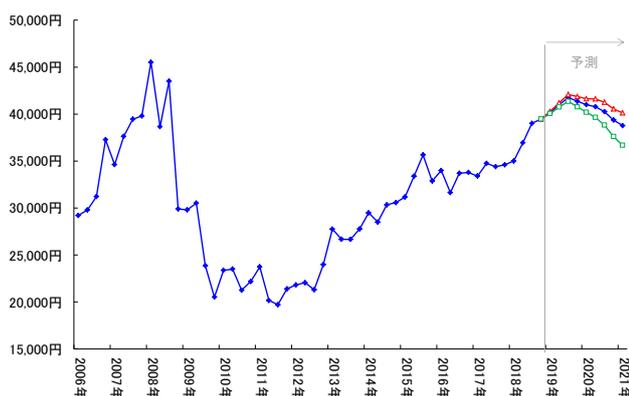
空室率見通し(年推計)



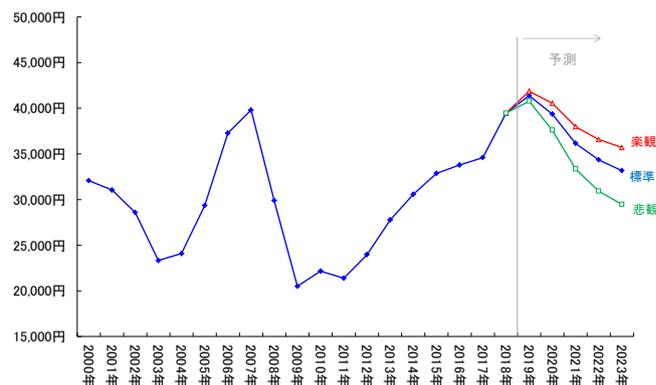
(注)年推計は各年第4四半期の推計値を掲載。消費増税は2019年10月に実施と想定。
 (出所)実績値は三幸エステート・ニッセイ基礎研究所「オフィスレント・インデックス」
 将来見通しは「オフィスレント・インデックス」などを基にニッセイ基礎研究所が推計

図表-15 東京都心部 A クラスビルの成約賃料見通し

成約賃料見通し(四半期推計)



成約賃料見通し(年推計)



(注)年推計は各年第4四半期の推計値を掲載。消費増税は2019年10月に実施と想定。
 (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」
 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)本稿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、本稿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はありません。