

不動産 投資 レポート

「東京都心部 A クラスビル市場」 の現況と見通し ～新型コロナウイルスの感染拡大を踏まえて 見通しを改定

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

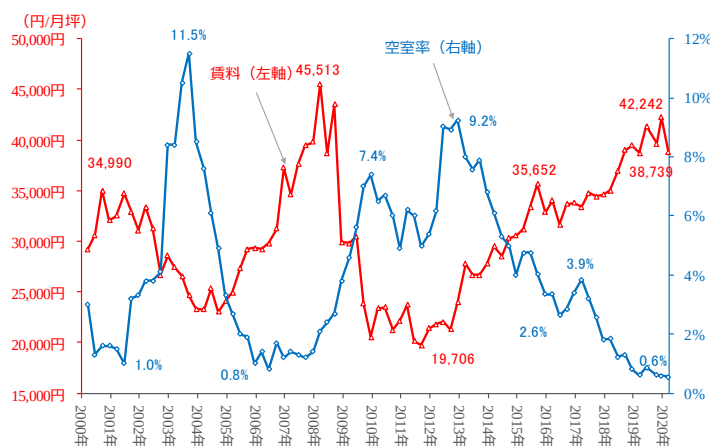
1. はじめに

新型コロナウイルスの感染拡大に伴う外出自粛要請並びに緊急事態宣言の発令は、民間消費や建設投資、設備投資など経済活動に対して広範囲にわたって甚大な影響をもたらしている。本稿では、東京都心部 A クラスビル¹の現況を概観した上で、新型コロナウイルスの感染拡大がオフィス市況に及ぼす影響を踏まえて、2024 年までの賃料と空室率の見通しを改定する。

2. 東京オフィス市場の現況

東京都心部 A クラスビルの空室率は、2018 年第 4 四半期以降 6 期連続で 1 %を下回る水準で推移しており、2020 年第 1 四半期末は 0.6%となった。これに対して、2020 年第 1 四半期の A クラスビルの成約賃料（オフィスレント・インデックス）は 38,739 円/月・坪（前期比▲8.3%、前年同期比±0.0%）となり、リーマン・ショック後の最高値を更新した前期（42,242 円）から下落した（図表－1）。需給の逼迫が続く一方で、4 万円を超える水準では借り手側の賃料負担力に上限もあり天井感がみられる。

図表－1 都心部 A クラスビルの空室率と成約賃料

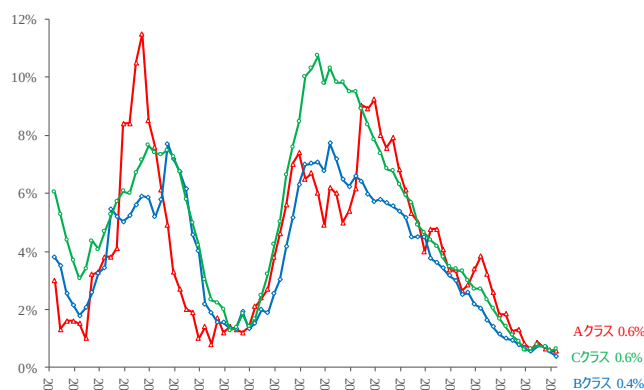


(出所) 空室率: 三幸エステート、賃料: 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

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 2020](#)」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。

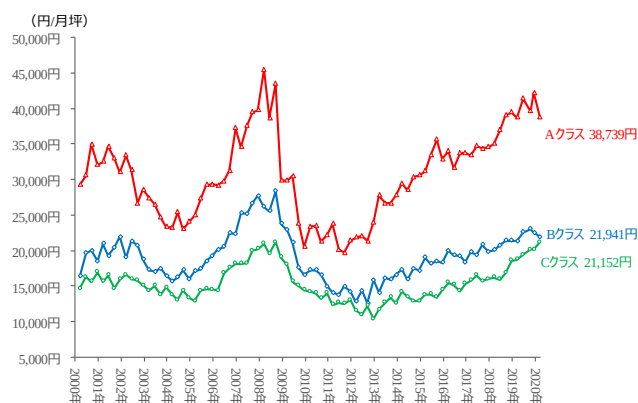
また、東京都心部では B クラスおよび C クラスビルでも空室が非常に少ない状況にある。2020 年第 1 四半期末の空室率は、B クラスビルで 0.4%、C クラスビルで 0.6%と、ともに 1%を下回る低水準で推移している（図表－2）。また、2020 年第 1 四半期の B クラスビルの成約賃料は 21,941 円（前期比▲2.6%、前年同期比+3.0%）、C クラスビルの成約賃料は 21,152 円（前期比+5.1%、前年同期比+12.7%）となった。前年同期比でみると、B クラスビル・C クラスビルともに賃料の上昇傾向が続いている（図表－3）。

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

3. 新型コロナウイルスの感染拡大がオフィス需要に及ぼす影響

東京オフィス市場では旺盛な需要が新規供給を上回り、依然として空室率は過去最低水準で推移している。こうしたオフィス需要を牽引する要因として、（1）情報通信・IT やプロフェッショナルサービスを中心としたオフィスワーカー数の増加、（2）働き方改革を背景としたオフィス環境の改善に対する意識の高まり、（3）市場拡大が続くサードプレイスオフィスの 3 点が挙げられる²。以下では、新型コロナウイルスの感染拡大がこれらの要因に今後どのような影響を及ぼすのか、考察したい。

（1）IT やプロフェッショナルサービスを中心としたオフィスワーカー数の増加

これまでの「情報通信業」や「学術研究、専門・技術サービス業」（プロフェッショナルサービス）を中心としたオフィスワーカー数の増加が、オフィス需要の拡大を支えてきた。

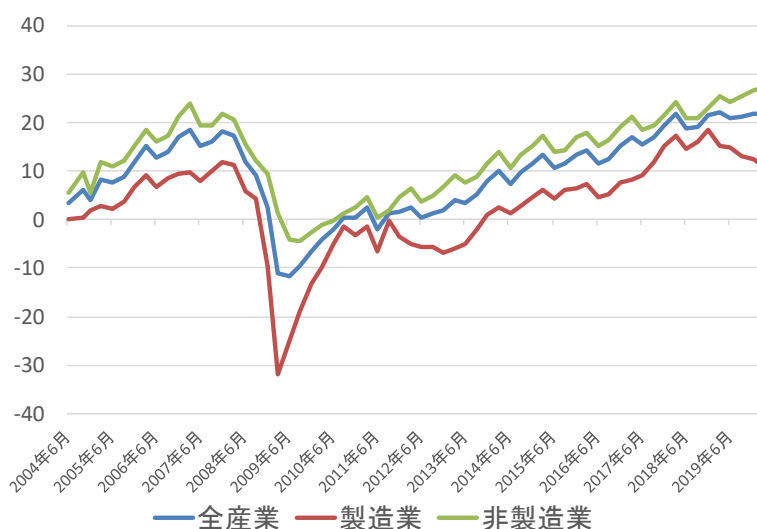
財務省財務総合政策研究所「法人企業景気予測調査」によれば、従業員数が「不足気味」と回答した割合から「過剰気味」の割合を引いた「従業員数判断 BSI」（全産業）は、2020 年第 1 四半期で+21.9 となった（図表－4）。これは、リーマンショック前の 2007 年までの景気回復期を上回る水準であり、足もとでも人手不足感が強い状況に変わりはなかった。業種別にみると、「製造業」の「従業員数判断 BSI」は+11.0（前期比▲1.5）とやや低下した一方で、オフィスワーカーの比率が高い「非製造業」は+27.2（前期比+1.5）と上昇していた。

また、内閣府「労働力調査」によれば、2020 年 3 月の失業率は 2.5%と前月から▲0.1%の悪化にとどまった。ただし、就業者数の増加ペースは大きく鈍化し、調査期間中に仕事をした「従業者」に限れば、2020 年 3 月は前年比▲18 万人と 2015 年 11 月以来、4 年 4 カ月ぶりに減少した。

² 吉田資「[「東京都心部 A クラスビル市場」の現況と見通し\(2020 年\)](#)」(2020.2.17)

しかし、今後は、経済の急激な落ち込みによって雇用状況の悪化は避けられない見通しである。ニッセイ基礎研究所³では、失業率は2020年10-12月期に4.1%へと上昇し、失業者数(季節調整値)は285万人へと現時点から100万人以上増加すると予想する。したがって、これまでオフィス需要を支えてきたオフィスワーカー数は減少に向かう可能性がかなり高いと思われる。

図表-4 従業員数判断 BSI



(出所)財務省財務総合政策研究所「法人企業景気予測調査」をもとにニッセイ基礎研究所作成

(2) 働き方改革を背景としたオフィス環境の改善に対する意識の高まり

① オフィス環境改善の取り組み

2016年より始まった「働き方改革」に多くの企業が積極的に取り組んでいる。デロイトトーマツ「働き方改革の実態調査」によれば、「働き方改革を推進中」もしくは「実施した」を回答した企業の割合は、約9割に達した。「働き方改革」の一環でオフィス環境の整備に取り組む企業は多い。従業員満足度の向上、人材採用時の優位性確保などを目的に、リフレッシュルームなどの共用部や充実した打ち合わせスペースを備えるオフィスへの移転を検討する企業は増えていた。

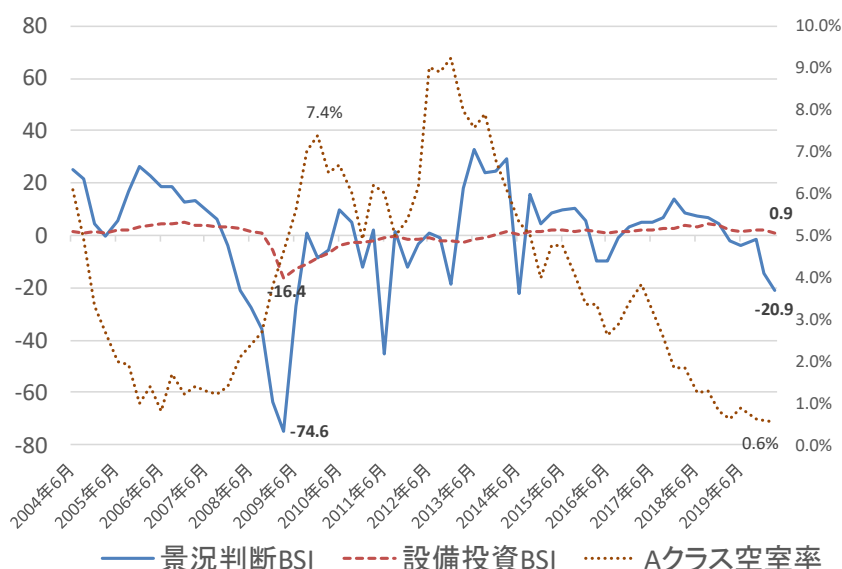
財務省財務総合政策研究所「法人企業景気予測調査」によれば、企業の景況感が前期と比較して「上昇」と回答した割合から「下降」の割合を引いた「国内の景況判断 BSI」は、2020年第1四半期時点で▲20.9(前期比▲6.3)となり、景況感が急速に悪化している。一方、設備投資が「不足」と回答した割合から「過大」の割合を引いた「設備投資 BSI」は、2020年第1四半期時点で+0.9(前期比▲1.0)となり、大きな変化はみられない(図表-5)。

ただし、前回の世界金融危機時には、景況感が大きく後退した後に設備投資が縮小し、オフィス不動産市況も悪化に向かった。「国内の景況判断 BSI」は2007年第4四半期(▲4.1)以降マイナスとなり、2009年第1四半期には▲74.6まで悪化した。「設備投資 BSI」は2008年第4四半期(▲5.7)からマイナスとなり、翌2009年第1四半期に▲16.4とボトムを付けた。Aクラスビルの空室率も歩調をあわせて一段と上昇し、2009年第4四半期には7.4%まで上昇した。

³ 斎藤太郎「[2020・2021 年度経済見通し\(20 年 5 月\)](#)」(2020.5.19)

足もとでは、新型コロナの感染拡大を受けて企業の事業環境が悪化しており、先行きの不透明感も強まっている。今後、設備投資の縮小とともに、お金をかけてまでオフィス環境を改善しようとする動きはひとまず鈍化する可能性が高い。三幸エーステートによれば、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、オフィススペースの使用方法などを見直し、効率化によって床面積の縮小を図ることで賃料コストを削減したいと考えるテナントが増えてきている模様である。

図表－5 「国内の景況判断 BSI」、「設備投資 BSI」、空室率の推移



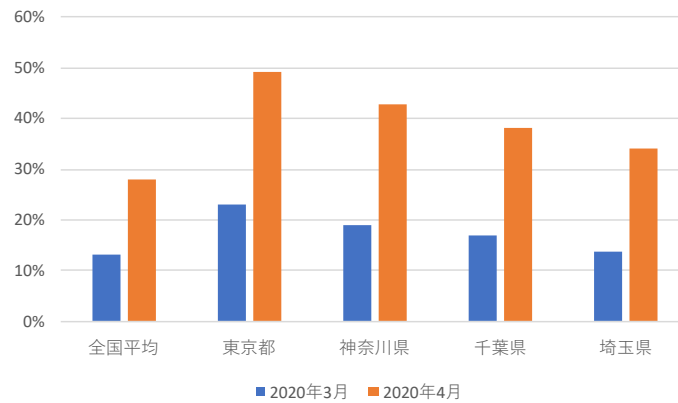
(出所)財務省財務総合政策研究所「法人企業景気予測調査」、三幸エーステートのデータ
をもとにニッセイ基礎研究所作成

② 在宅勤務の増加

新型コロナウイルス感染拡大への対応で、「在宅勤務」が急速に普及している。パーソル総合研究所の「新型コロナウイルス対策によるテレワークへの影響に関する緊急調査」によれば、従業員のテレワーク実施率は、2020年3月調査の13%から2020年4月調査では28%へと急速に増加した。特に、東京都でのテレワーク実施率は49%となり半数近くを占めた。東京都心部に通勤する就業者も多い神奈川県では43%、千葉県では38%、埼玉県では34%となっている（図表－6）。

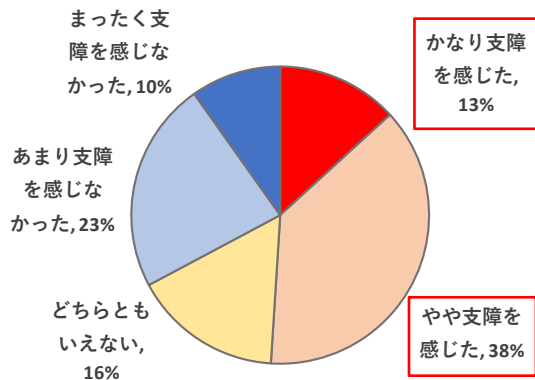
また、野村総合研究所の「新型コロナウイルス感染症拡大と働き方・暮らし方に関する調査」によれば、「新型コロナウイルス感染症拡大以降、初めて在宅勤務を行った人」のうち、「業務上の支障を感じた」（「かなり支障を感じた」と「やや支障を感じた」の合計）との回答が51%となった（図表－7）。その一方で、「今後の在宅勤務の実施意向」について、「緊急時だけでなく平常時でも取り入れた働き方をしたい」との回答も62%を占めている（図表－8）。実際に多くのオフィスワーカーが「在宅勤務」を実際に経験するなかで、業務上の支障を感じながらも「在宅勤務」を取り入れた働き方を希望しており、今後は「在宅勤務」と「オフィス勤務」を組み合わせた新たなワークスタイルが定着していく可能性がある。

図表－6 従業員のテレワーク実施率



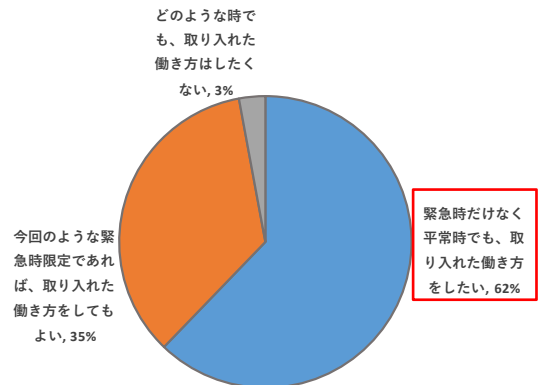
(出所) パーソル総合研究所「新型コロナウイルス対策によるテレワークへの影響に関する緊急調査」をもとにニッセイ基礎研究所作成

図表－7 在宅勤務を実施したことによる支障の有無



(出所) 野村総合研究所「新型コロナウイルス感染症拡大と働き方・暮らし方に関する調査」

図表－8 今後の在宅勤務の実施



(出所) 野村総合研究所「新型コロナウイルス感染症拡大と働き方・暮らし方に関する調査」

なお、先行研究⁴⁾によると、「在宅勤務」の生産性について、「コミュニケーションの量」が重要な指標となり、管理職や営業職等、対面でのコミュニケーションが求められる職種では、在宅勤務は非効率で生産性が低下すると指摘している。

米国労働省の運営する職業情報データベースである「O*NET」では、約 900 の職種について、必要とされるスキルや仕事内容、職場環境などの項目を「0～100」の数値で評価している。「図表－9」は「情報通信業」、「図表－10」は「学術研究、専門・技術サービス業」の主な職種における、コミュニケーションに関する 5 項目⁵⁾の評価値を示している。

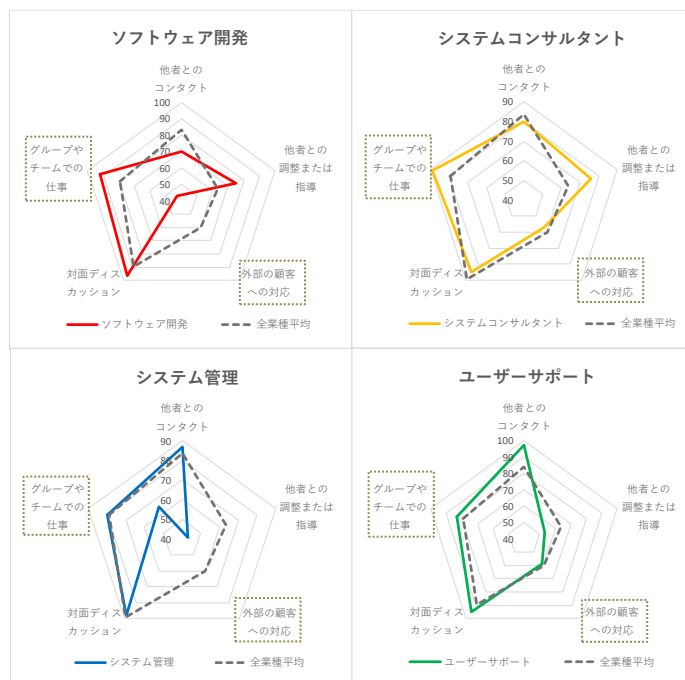
これによると、「情報通信業」では、総じて「外部の顧客への対応」が全業種平均を下回る一方で、「グループやチームでの仕事」が全業種平均を上回っている。また、「学術研究、専門・技術サービス業」では、「グループやチームでの仕事」は全業種平均を下回る一方で、「外部の顧客への対応」が全業種平均を上回る傾向がみられる(図表－10)。「情報通信業」や「学術研究、専門・技術サービス業」

⁴⁾ 荻島 駿・権 赫旭『新型コロナウイルス以降の職種ごとの在宅勤務の持続可能性について』(独立行政法人経済産業研究所特別コラム、2020 年 5 月)

⁵⁾ ①「他者とのコンタクト」、②「他者との調整または指導」、③「外部の顧客への対応」、④「対面ディスカッション」、⑤「グループやチームでの仕事」の 5 項目

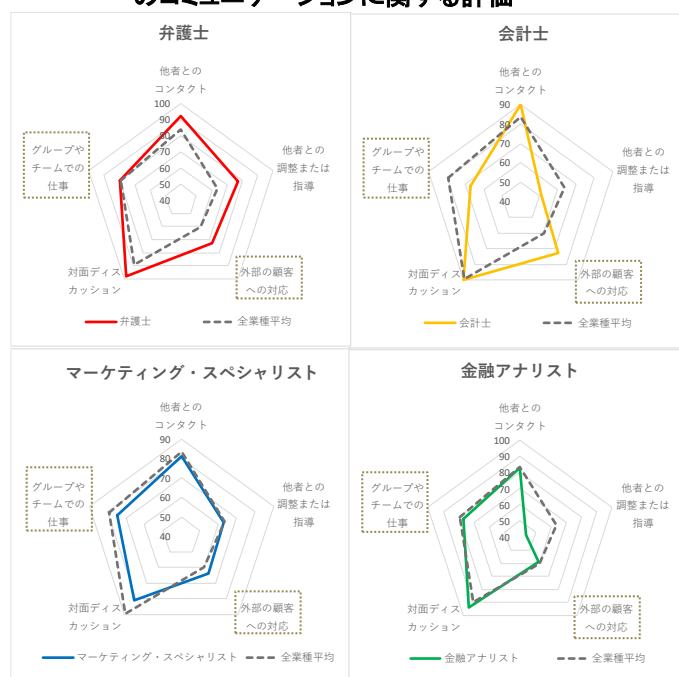
においても、何らかのコミュニケーションが必要とされることから、多くの企業が「オフィス勤務」から「在宅勤務」へ直ちにシフトする蓋然性は低いのではないだろうか。しかし、「オフィス勤務」において、いわゆる「3密」の回避がこれまで以上に求められるなか、「在宅勤務」での円滑なコミュニケーションを確保できる体制が急速に整備される可能性もあり、スペースへのニーズが拡大するのか、縮小するのか、オフィス需要に与える影響を引き続き注視したい。

図表－9 「情報通信業」のコミュニケーションに関する評価



(出所) 米国労働省「O*NET」をもとにニッセイ基礎研究所作成

図表－10 「学術研究, 専門・技術サービス業」のコミュニケーションに関する評価



(出所) 米国労働省「O*NET」をもとにニッセイ基礎研究所作成

(3) 市場拡大が続くサードプレイスオフィス

堅調なオフィス需要を支えている要因の1つに、「レンタルオフィス」や「シェアオフィス」、「コワーキングスペース」等のサードプレイスオフィスの増加が挙げられる。企業は、「働き方改革」の一環として従業員の働きやすさを担保しワークライフバランスの向上を図るため、働く場所に関して多様な選択肢の提供が求められている。デロイトトーマツ「働き方改革の実態調査」によれば、「働き方改革の施策内容」として、「在宅勤務やシェアードオフィス等のオフィス外勤務の促進」を挙げる企業も多い（図表-11）。

また、サードプレイスオフィスは、働き方改革への対応等を目的とした大企業の利用のほか、スタートアップ企業やフリーランスによる利用をターゲットとしている。国内ベンチャーへの投資はこれまで増加傾向で推移していた。一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンターによれば、2019年の国内ベンチャー投資額は2164億円（前年比+59%）となり、調査開始（2013年）以来の最高額に達した（図表-12）。しかし、フォースタートアップスによれば、2020年1月から4月20日までのスタートアップ企業による資金調達額は1,430億円となり、前年比で▲232億円も減少したことのである⁶。

また、INTLOOP「フリーランス人材への新型コロナウイルス感染症の影響アンケート」によれば、「現在の仕事量」について「減少した」との回答が85%となり、「収入の状況」についても「減少した」との回答が75%を占めた（図表-13）。

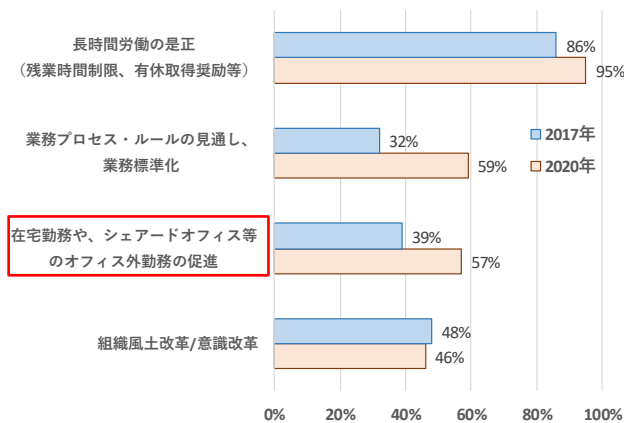
2016年以降、スタートアップ企業やフリーランスによる利用の増加を見込み、大手不動産会社を中心にサードプレイスオフィス事業への進出が相次いてきた。しかし、今後スタートアップ企業の成長が止まり、フリーランス市場が厳しい経済環境に直面するなか、サードプレイスオフィスの需要が減少する可能性がある。

既存の企業によるサードプレイスの利用においても、不特定多数の利用者が出入りし、人との交流機会が多いオープンなスペースの活用は当面控えざるを得ないと思われる。一方で、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた事業継続活動（BCP）を考えた場合、事業拠点のエリア分散を検討する企業が増える可能性がある。内閣府「平成29年度企業の事業継続及び防災の取組に関する実態調査」によれば、想定する企業活動のリスクについて、「地震」との回答が最も多く、次いで「火災・爆発」、「新型インフルエンザ等の感染症」との回答が多かった（図表-14）。これまでは感染症拡大への対策は地震などの自然災害と比較して遅れていたことが窺える。

今後、事業拠点のエリア分散に取り組む企業が増えた場合、郊外部に所在するサードプレイスオフィスの利用が増加すると思われる。これまでサードプレイスオフィスの開設は都心部を中心に進んできたが、今後は郊外部でのオフィス開設が増加する可能性がある。

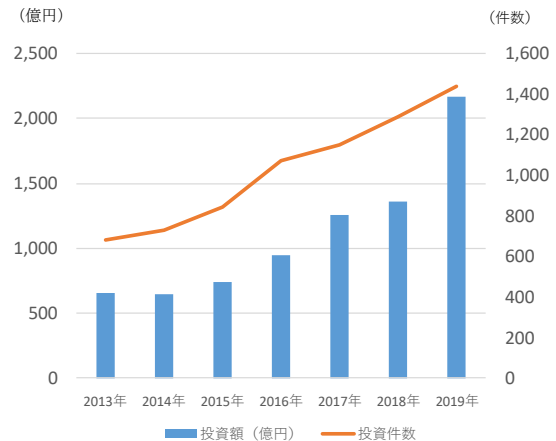
⁶ フォースタートアップス「[【STARTUP DB 緊急調査】新型コロナウイルスの拡大による、スタートアップの資金調達への影響は？」](#)」

図表－11 働き方改革の施策内容



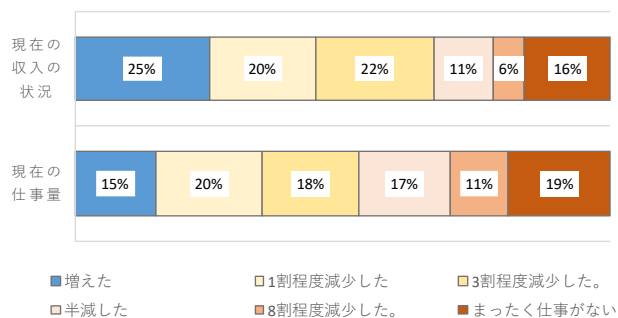
(出所) デロイトトーマツ「働き方改革の実態調査」をもとにニッセイ基礎研究所作成

図表－12 国内ベンチャーへの投資額



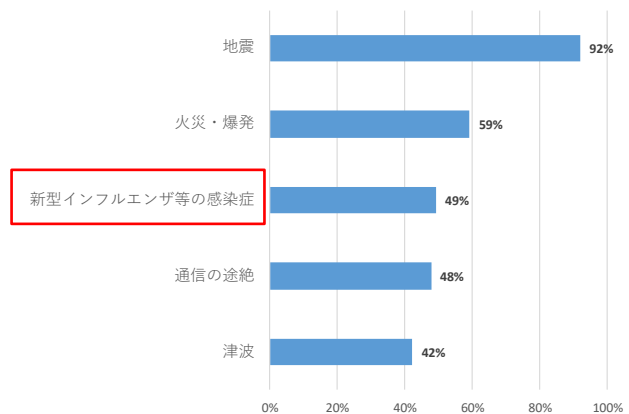
(出所) 一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「投資動向調査」をもとにニッセイ基礎研究所作成

図表－13 新型コロナウイルス感染症の影響



(出所) INTLOOP「フリーランス人材への新型コロナウイルス感染症の影響アンケート」をもとにニッセイ基礎研究所作成

図表－14 今想定している企業活動のリスク



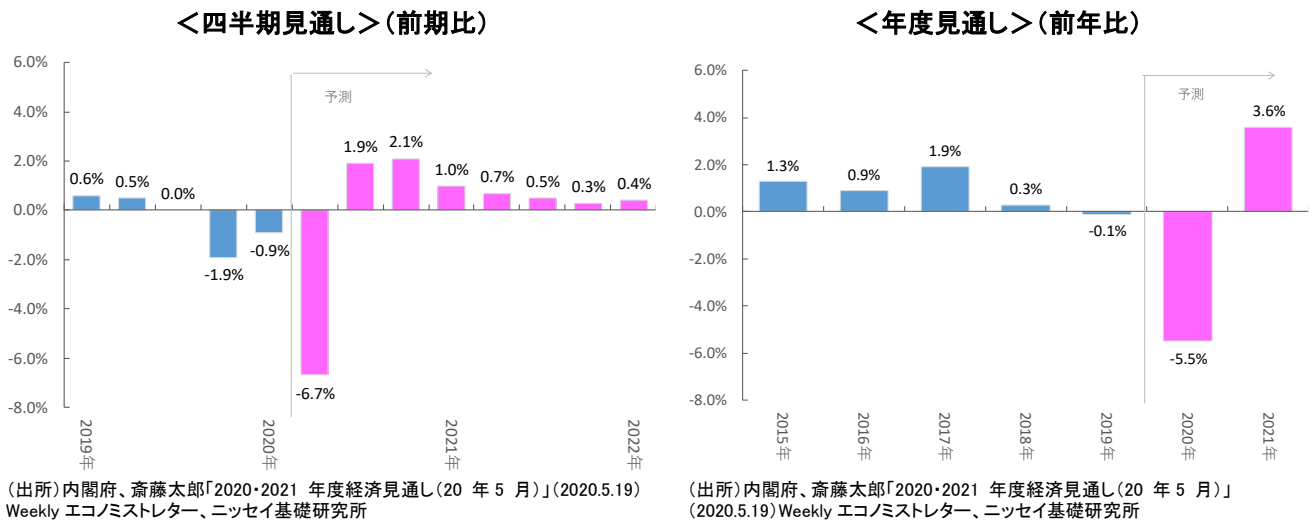
(出所) 内閣府「平成 29 年度企業の事業継続及び防災の取組に関する実態調査」をもとにニッセイ基礎研究所作成

4 オフィス市場の見通し

4-1 経済見通し

2020 年 1-3 月期の実質 GDP は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた政府の自粛要請の影響で、民間消費、住宅投資、設備投資などが減少し 2 四半期連続のマイナス成長となった。ニッセイ基礎研究所では、2020 年 4-6 月期の実質 GDP は、政府の緊急事態宣言を受けて前期比▲6.7%と、リーマン・ショック後の 2009 年 1-3 月期 (同▲4.8%) を超えるマイナス成長を予想する (図表－15)。その後も企業の倒産や失業者の急増などにより V 字回復のための経済基盤が損なわれることで、経済活動が元の水準に戻るまでに一定以上の時間を要する見込みである。実質 GDP 成長率は 2020 年度が▲5.5%、2021 年度が 3.6%を予想する。

図表-15 実質 GDP 成長率見通し



4-2 東京 A クラスビル市場の見通し

2020 年は、港区虎ノ門の「神谷町トラストタワー」や千代田区丸の内「Otemachi One」、港区芝浦の「田町ステーションタワーN」等、大規模ビルが多数竣工し、約 20 万坪の大量供給が見込まれている。しかし、テナントリーシングはこれまで順調に進捗しており、新規物件のテナント内定率(3 月時点)は約 9 割に達するとのことである(CBRE 調査)。一方で、今後については経済環境の急激な悪化に伴いオフィス需要が弱含むことで、一定程度の 2 次空室の発生が見込まれる。

東京都心部 A クラスビルの空室率は、3 月末時点の 0.6%から 2020 年末には 2%程度まで上昇すると見込む。その後は、2021 年と 2022 年の新規供給が限定的なこともあり、空室率は 2%近辺で推移し、2023 年の大量供給を受けて空室率は再び上昇する見通しである。ただし、過去 10 年平均の 5%を下回る 4%程度の水準に留まると予想する(図表-16・左図)。

東京都心部 A クラスビルの成約賃料は空室率の上昇に伴い、2020 年 12 末に 3.7 万円/月坪へ下落する見通しである。その後は賃料の下落スピードは緩やかとなり、2024 年に 3.6 万円/月坪となる見込みである(図表-16・右図)。2019 年末の賃料水準と比較して▲14%下落するものの、2017 年の賃料水準(34,599 円)と同水準に留まる見通しである。

新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受けて、これまで堅調に増加してきたオフィスワーカー数は減少に向かうだろう。また、設備投資の縮小を受けて、オフィス環境を改善する動きがひとまず鈍化するとともに、「在宅勤務」を取り入れた新たなワークスタイルが定着していく可能性がある。サードプレイスオフィスの需要にも変化が生じると思われる。

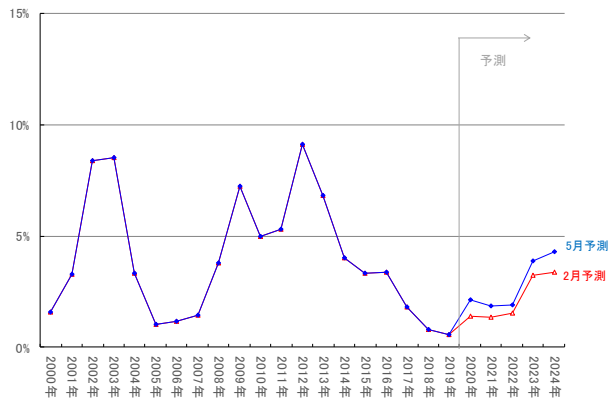
以上を鑑みると、東京都心部のオフィス需要は当面弱含むと考えられる。今回の予測では 2 月時点の予測から、空室率(2024 年時点)を 3.4%から 4.3%へ、成約賃料(2024 年時点)を 3.8 万円/月坪から 3.6 万円/月坪へと下方修正した。

約 2 ヶ月に及んだ緊急事態宣言が 5 月 25 日に全面解除された。解除後は、「3 密」リスクの高い場所への外出を極力避けることが求められるなか、国内では経済活動の制限が段階的に解除される。オフィス市場の先行きは、今後の景気回復状況や各国の金融・財政対応等によるところが大きい。引き続き厳しい状況が続くが、国・自治体、各国間が緊密に連帯し危機克服に向けて一丸となって

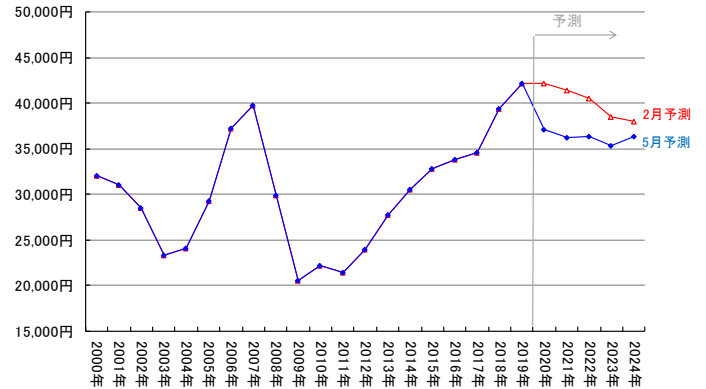
対策に取り組むことを願いたい。

図表－16 東京都心部 A クラスビルの空室率および成約賃料見通し

＜空室率見通し＞



＜成約賃料見通し＞



(注) 各年第4四半期の推計値を掲載。

(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もありません。