

不動産 投資 レポート

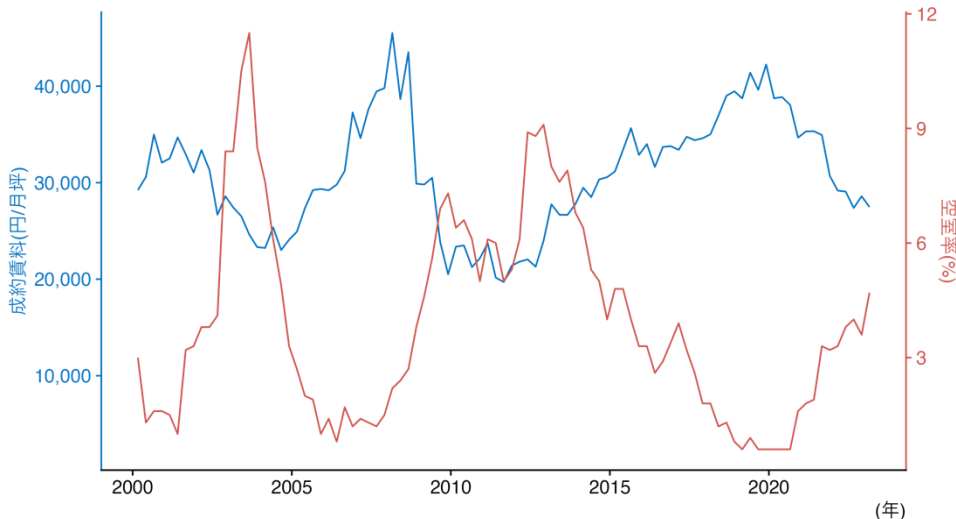
コロナ禍を経たオフィス市況の現状 新規供給が増加するなかでオフィス需要が伸び悩み

金融研究部 不動産投資チーム 主任研究員 [佐久間 誠](#)
(03)3512-1778 msakuma@nli-research.co.jp

1—オフィス市場の現状: 依然として高い不確実性

コロナ禍からの脱却がようやく現実のものとなりつつあるが、日本のオフィス市場は依然として不確実性が高く、視界不良の状況が続いている。その要因としては、コロナ禍により定着した在宅勤務の長期的な影響があまり明確でないことや、2023年以降の新築オフィスビルの供給増加が挙げられる。また、米欧における金融不安や景気後退懸念も、オフィス市場の不透明感を強めている。実際、2023年第1四半期の東京都心部 A クラスビル賃料は 27,479 円（前年比▲5.8%）に下落し、空室率は 4.7%（前年差 +1.4%）に上昇するなど、コロナ禍で調整局面を迎えたオフィス市況の底打ちは未だ確認できない（図 1）。そこで、本稿ではコロナ禍におけるオフィス市場の動向を再検証し、現在の市場環境を整理する¹。

図 1 東京都心部 A クラスビルの成約賃料と空室率



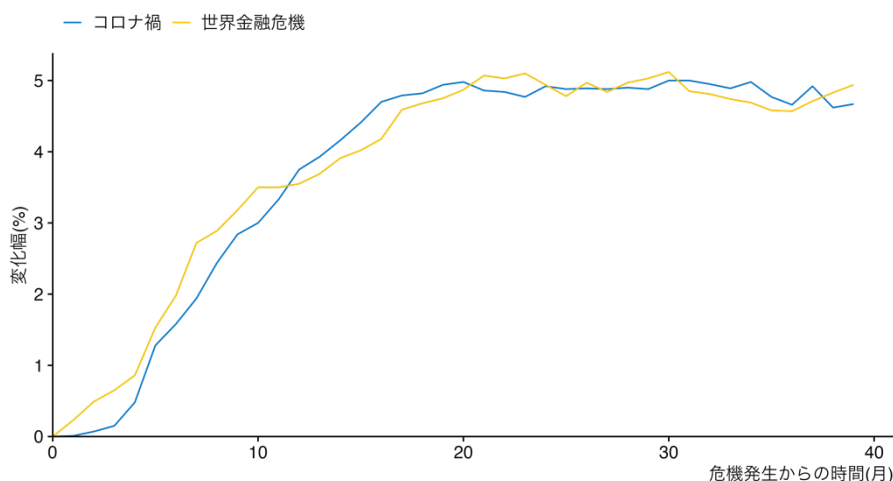
出所：三幸エステート、ニッセイ基礎研究所

¹ コロナ禍におけるオフィス市場の特徴は、以下のレポートで説明しており、本稿は最新情報を追加しアップデートしたものである。
佐久間誠(2021)「[コロナ危機と世界金融危機におけるオフィス調整局面の比較—今回は賃料下落が小幅だが、構造的影響への懸念が強い](#)」(不動産投資レポート、ニッセイ基礎研究所、2021年11月12日)

2—コロナ禍と世界金融危機の比較: コロナ禍では賃料下落率が小さくエリア間格差が拡大

まず、現在のオフィス市場の特徴を明らかにするため、共に 100 年に一度の危機と称された 2008 年の世界金融危機とコロナ禍を比較する。この 2 つの危機の類似点として、東京都心 5 区のオフィス空室率が同様のペースで上昇したことが挙げられる。米投資銀行リーマン・ブラザーズが破綻した 2008 年 9 月と、コロナ禍が始まったとされる 2020 年 2 月を、それぞれの危機の起点とすると、39 ヶ月後の空室率の上昇幅は世界金融危機が+4.9%、コロナ禍が+4.7%と、ほぼ同水準である (図 2)。

図 2 東京都心 5 区における危機発生からのオフィス空室率変化幅

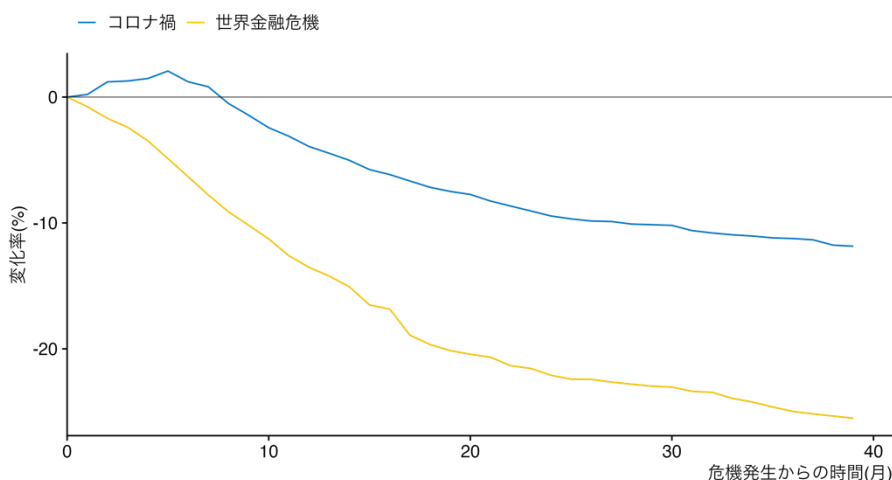


注: 基準時点は、世界金融危機=2008年9月、コロナ危機=2020年2月

出所: 三鬼商事

しかし、賃料については、コロナ禍の方が世界金融危機より、下落ペースが緩やかである。危機発生から 39 ヶ月経過した時点で、世界金融危機では賃料が▲25.5%下落したのに対し、コロナ禍では▲11.8%にとどまっている (図 3)。その理由としては、世界金融危機では金融バブルの崩壊により経済全体に多大な影響が及び回復に時間を要したのに対し、コロナ禍では人流抑制により一部のセクターで影響が顕在化したものの、各国政府の迅速かつ大胆な政策で、日本を含め多くの国で経済が V 字回復を遂げたことが考えられる。

図 3 東京都心 5 区における危機発生からのオフィス賃料変化率

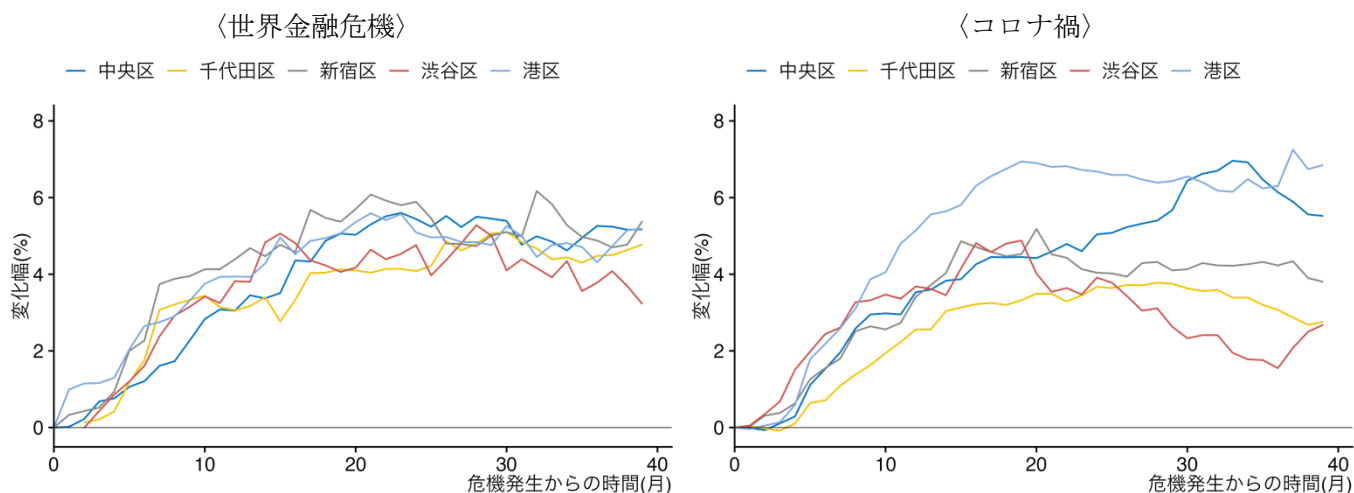


注: 基準時点は、世界金融危機=2008年9月、コロナ危機=2020年2月

出所: 三鬼商事

また、コロナ禍の特徴として、エリア間での空室率の格差が広がっていることが挙げられる。世界金融危機の発生から39ヶ月後の空室率の上昇幅は、新宿区(+5.4%)>港区(+5.2%)>中央区(+5.2%)>千代田区(+4.8%)>渋谷区(+3.2%)となった(図4左図)。一方、コロナ禍では、港区(+6.9%)>中央区(+5.5%)>新宿区(+3.8%)>千代田区(+2.8%)>渋谷区(+2.7%)となっている(図4右図)。上昇幅が最大と最小の区の差が、世界金融危機では2.2%だったの対し、コロナ禍は4.2%となっており、エリア間での格差が拡大している。

図4 東京都心5区の区の空室率変化幅

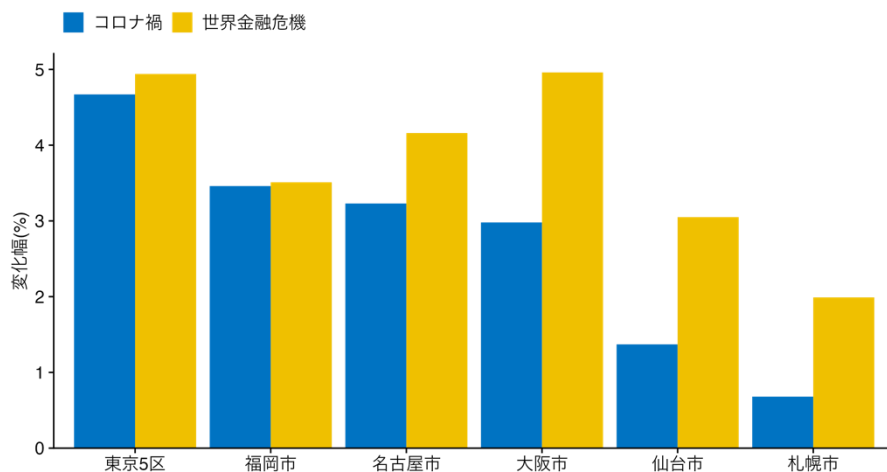


注：基準時点は、世界金融危機=2008年9月、コロナ危機=2020年2月

出所：三鬼商事

さらに、コロナ禍においては、地方主要都市のオフィス市場が底堅く推移し、東京と地方主要都市の間での格差が拡大している。コロナ禍における空室率の上昇幅は、福岡を除く全ての地方主要都市(名古屋、大阪、仙台、札幌)において、世界金融危機よりも小幅にとどまっている(図5)。

図5 国内主要都市における危機発生からのオフィス空室率変化幅

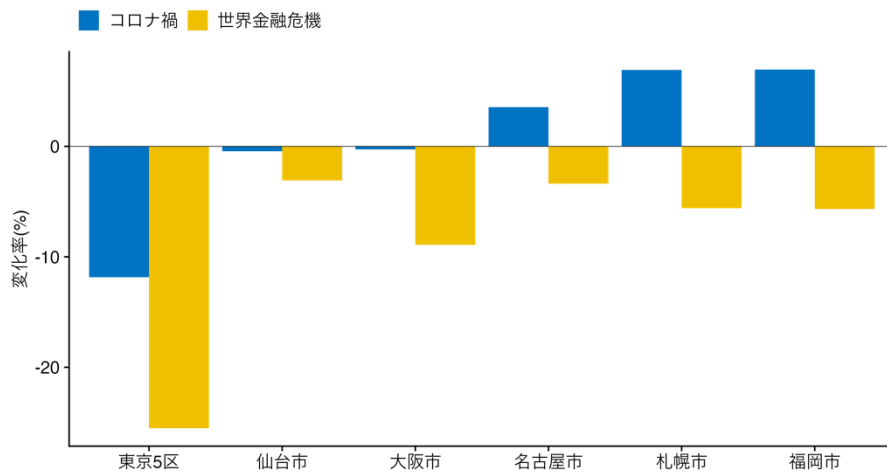


注：基準時点は、世界金融危機=2008年9月、コロナ危機=2020年2月

出所：三鬼商事

賃料については、その傾向がより顕著である。世界金融危機では全ての地方主要都市で賃料が下落したのに対し、コロナ禍では、仙台と大阪は概ね横ばいで推移し、名古屋、札幌、福岡はコロナ禍前の水準を依然として上回っている。

図6 国内主要都市における危機発生からのオフィス賃料変化率



注：基準時点は、世界金融危機＝2008年9月、コロナ危機＝2020年2月

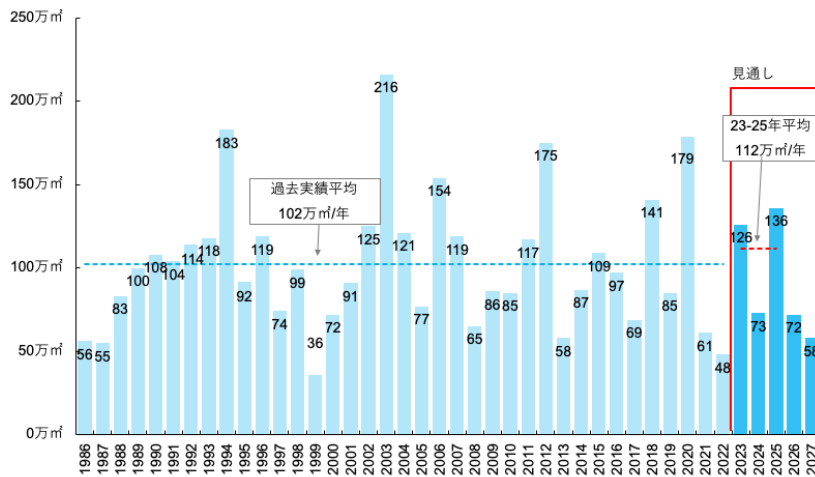
出所：三鬼商事

オフィス市場はコロナ禍により調整局面を迎えたが、世界金融危機と比較して、その影響は小さかったと言える。コロナ禍では、需給悪化が一部の都市やエリアに限定され、オフィス市場全体に広がった世界金融危機と異なる。またコロナ禍の方が賃料の下落圧力も小さい。それにも関わらず、オフィス市場の不透明感が解消できないのは、在宅勤務が定着した結果、オフィス需要が構造的に低下するとの懸念が根強いためだろう。

3—東京オフィス市場の正念場：道半ばのオフィス需要回復と新規供給増加

今後、東京のオフィス市場では、新築オフィスビルの供給が増加する。東京23区の大規模オフィスビルの新規供給は、2021年に61万㎡、2022年に48万㎡となり、過去平均の102万㎡を大幅に下回った(図7)。これは、コロナ禍におけるオフィス市場の調整が相対的に小さかった一因である。一方、2023年は126万㎡、2025年は136万㎡の供給となり、今後3年間の平均供給量は112万㎡と、過去平均の102万㎡より増加する。そのため、オフィス市場は正念場を迎えることとなる。

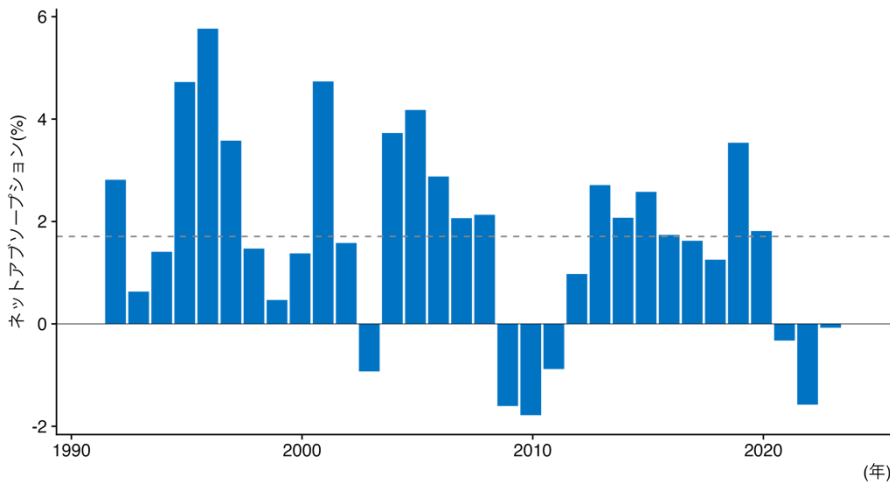
図7 東京23区の大規模ビル供給量



出所: 森ビル

今後の供給量は「〇〇年問題」と警戒されるほどの規模ではないにせよ、依然として力強さに欠けるオフィス需要のなかで、その全てを吸収することは難しいと考えられる。東京都心5区のネットアブソープション（ストック対比）は、2020年に▲0.3%、2021年に▲1.6%、2022年に▲0.1%と、コロナ禍以降3年連続でマイナスを記録した²（図8）。その中でも特に、大企業やIT企業、外資系企業など、元々大きな床を消化する賃料負担力の高い企業のオフィス需要が伸び悩んでいる³。そのため、新築オフィスビルやその移転元となる既存ビルの空室をすぐに埋めるのは容易ではなく、需給バランスの軟化が予想される。

図8 東京都心5区のネットアブソープション（ストック対比）



注: 点線は平均値

出所: 三鬼商事

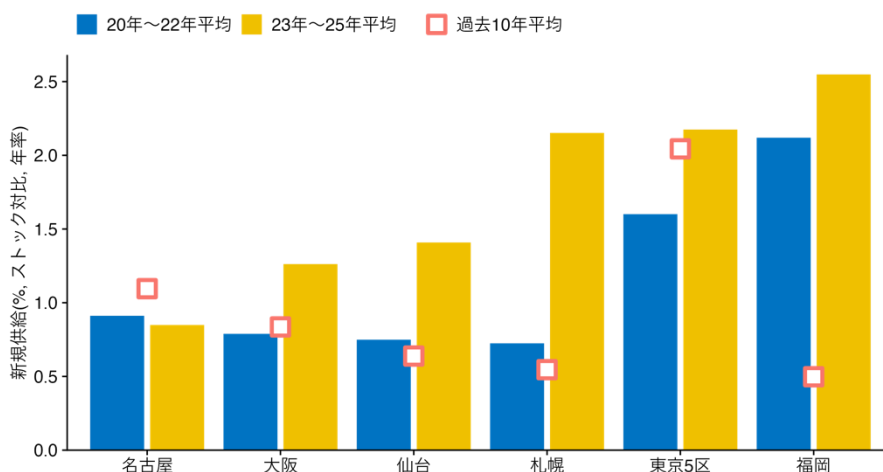
² ネットアブソープション(吸収需要)は、期間内のオフィス需要の変化を表し、ここでは各年の稼働面積の差分により算出した。

³ 佐久間誠(2023)「成約事例で見る東京都心部のオフィス市場動向(2022年下期)ー「オフィス拡張移転DI」の動向」(不動産投資レポート、ニッセイ基礎研究所、2023年2月21日)

4—地方主要都市も東京と同じ構図へ：堅調だった地方主要都市にも逆風が強まる

今後、地方主要都市においても、東京と同様に、新築オフィスビルの供給が増加する。コロナ禍における新規供給は、天神ビッグバンなどの建て替え促進策により供給量が急増した福岡を除き、全ての地方主要都市で、過去10年平均並みの水準となった（図9）。過去10年平均は2010年から2019年を対象とし、地方主要都市では世界金融危機の傷跡が残り、供給が抑制された時期にあたる。そのため、コロナ禍における供給量は総じて少なかったと言える。しかし、今後は大量供給が続く福岡に加えて、札幌や仙台、大阪においても供給増加が予想されている。

図9 国内主要都市の新規供給（ストック対比）



注：過去10年は2010年～2019年。各都市は2023年～2025年平均供給量が少ない順に左から配置

出所：三幸エステート

一部の地方主要都市では、東京と同様に、オフィス需要が低迷している。2020年から2021年のネットアブソープションは、福岡を除くすべての都市で過去10年平均を大きく下回り、2022年は大阪と仙台ではオフィス需要の回復が見られたものの、札幌と名古屋では依然としてオフィス需要が弱い状態が続いている⁴（図10）。

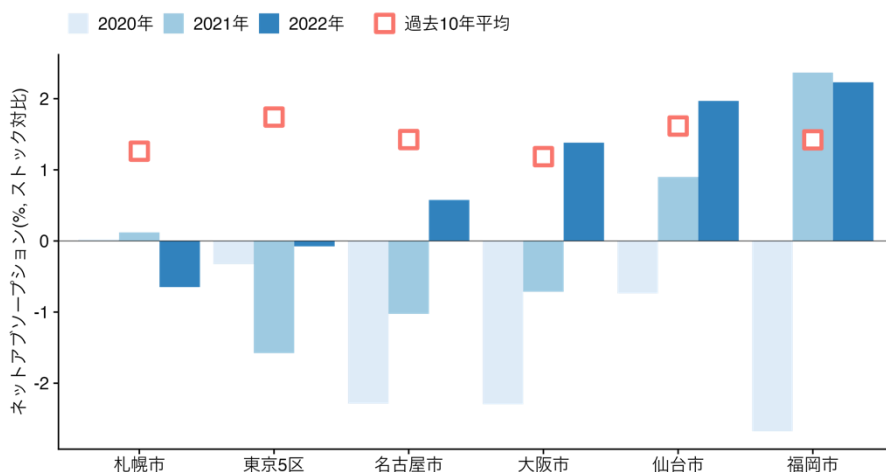
地方主要都市における在宅勤務のオフィス市場への影響は、東京に比べ、比較的小さいとの見方が一般的である⁵。実際、地方主要都市では、在宅勤務の導入に伴い解約や縮小移転は目立たなかった。しかしながら、低調なネットアブソープションは、一部の地方主要都市においても、在宅勤務の定着がオフィス需要の増加を抑制する要因として一定の影響を及ぼしていることが示唆される。

⁴ 新築オフィスビルの供給は、需要を喚起し、ネットアブソープションを押し上げる傾向があるため、2022年に福岡と大阪でオフィス需要が強かった要員として供給が多かったことが挙げられる。

⁵ 東京と地方主要都市のオフィス出社率の動向については、以下参照。

佐久間誠・松尾和史・堤盛人(2023)「[コロナ禍におけるオフィス出社動向－携帯位置情報データによるオフィス出社率の分析](#)」（基礎研レポート、ニッセイ基礎研究所、2023年5月25日）

図 10 国内主要都市のネットアブソープション（ストック対比）



注：過去10年は2010年～2019年。各都市は2022年のネットアブソープションが少ない順に左から配置
出所：三鬼商事

5—今後の注目点: ハイブリッドな働き方とそのなかでのオフィス需要

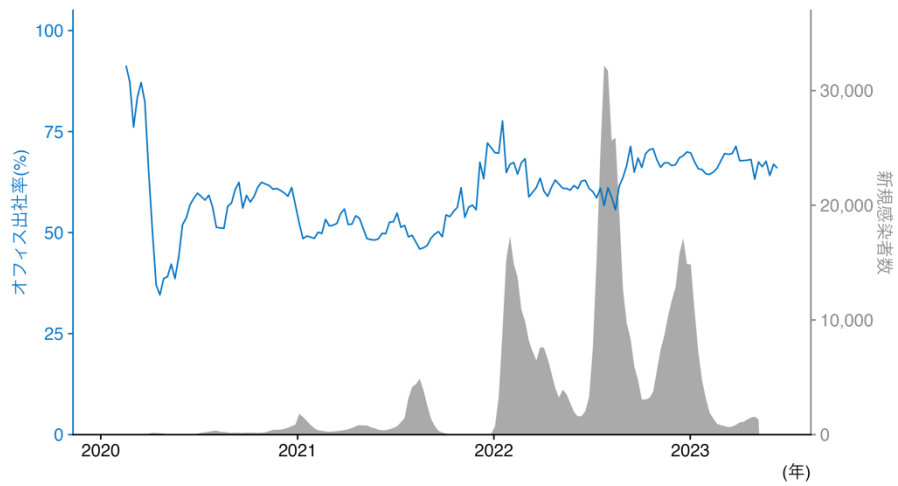
コロナ禍を経て、在宅勤務とオフィス出社を組み合わせ、ハイブリッドな働き方が定着した。2023年5月8日に、政府が新型コロナウイルス感染症を「5類感染症」へ引き下げたにも関わらず、東京のオフィス出社率は70%程度で安定し、顕著な上昇傾向は見られない⁶（図11）。

それでは、このハイブリッドな働き方の下で、今後どれほどのオフィス需要が見込めるのだろうか。東京と地方主要都市のネットアブソープションの低調な推移は、在宅勤務の普及がオフィス需要の増加を抑制している可能性を示している。実際、新規供給の少ない都市ではオフィス市況が底堅く推移した一方、新規供給が比較的多かった都市では需給バランスが悪化している。具体的には、2020年後半から2021年前半にかけての東京では、2020年の供給に伴う二次空室が埋まらず、空室率が上昇した。また、2023年のみなどみらいでは新規供給が十分に埋まらず、空室率が上昇している。

今後は、東京をはじめ多くの主要都市で新規供給が増加する見通しである。その供給をどれほど吸収できるかは、ハイブリッドな働き方の下でどれほどオフィス需要を見込めるのかの重要な試金石となるだろう。

⁶ 感染症法上の位置づけ。「5類感染症」は季節性インフルエンザと同等である。

図 11 東京のオフィス出勤率指数と新規感染者数



注：週次平均データ。新規感染者数は2023年5月8日までのデータ

出所：クロスロケーションズ、ニッセイ基礎研究所、厚生労働省

(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。