

オフィスマーケットの最新動向

ニッセイ基礎研究所 金融研究部 不動産市場調査室長 竹内一雅

経済状況・政策 —消費税増税後の反

2014年4月1日に消費税の税率が5%から8%へと引き上げられた。消費税増税前の大額な駆け込み需要の反動で、4月以降は消費を中心に大幅な落ち込みとなつた。消費の落ち込みは前回の増税時（1997年）と比べても大きく、景況感も大幅に低下した。しかし、5月、6月と前年比の落ち込み幅は大幅に縮小している。実質消費水準指数（除く住居等、季節調整値）は3月に前月比+10・8%と急増した後、4月には同▲14・2%と大きく減少したが、5月に同▲1・1%、6月は+3・5%と上昇に転じた。消費の持ち直しに加え、雇用の改善などから、政府は7月の月例経済報告で、景気の基調判断を6ヶ月ぶりに引き上げている。

安倍政権は現在の経済の好循環をさらに中期的成長へと進めるため、6月

不動産投資の活発化 —海外からの投資の拡大と

24日に「日本再興戦略」の「改訂2014」と、「経済財政運営と改革の基本方針2014」(骨太の方針2014)を閣議決定した。特に、骨太の方針では人口減少と超高齢化の流れを変えるための改革のひとつとして、「50年後に1億人程度の安定した人口構造の保持を目指す」と、人口オーナス(人口減少や少子高齢化に伴い経済成長が引き下げられる効果やその状況)対策を、少々遅すぎるくらいはあるが、政府としてははじめて本格的に取り組むこととなつた。

不動産投資の活発化 —海外からの投資の拡大と JREITによる投資

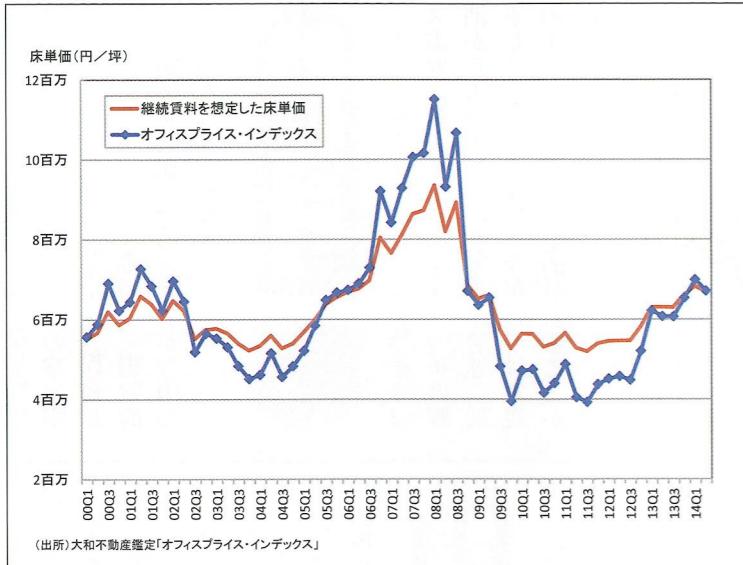
オフィス価格の上昇と 利回りの低下

ファイズ・ジェイリート投資法人による
786億円の取得（取得予定を含む）
などがあり、今年は既に3、730億
円と昨年1年間（5、342億円）の
7割に達するなど、全セクターで最も
活発な取得がみられる。

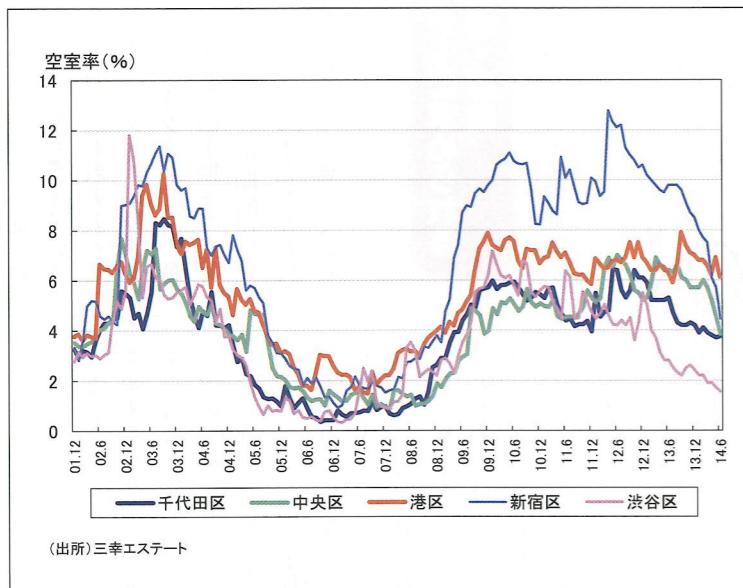
オフィス価格の上昇と利回りの低下

デックス)を査定の基準賃料としているため、市場の動きを敏感に反映した指数になっている。この指数によると、2014年第2四半期の東京都心Aクラスビルの価格は坪当たり671万円(前年比+10・6%の上昇)で、最近の底値である2011年第3四半期と比べると+70・9%の大幅な上昇となっている(図表1)。

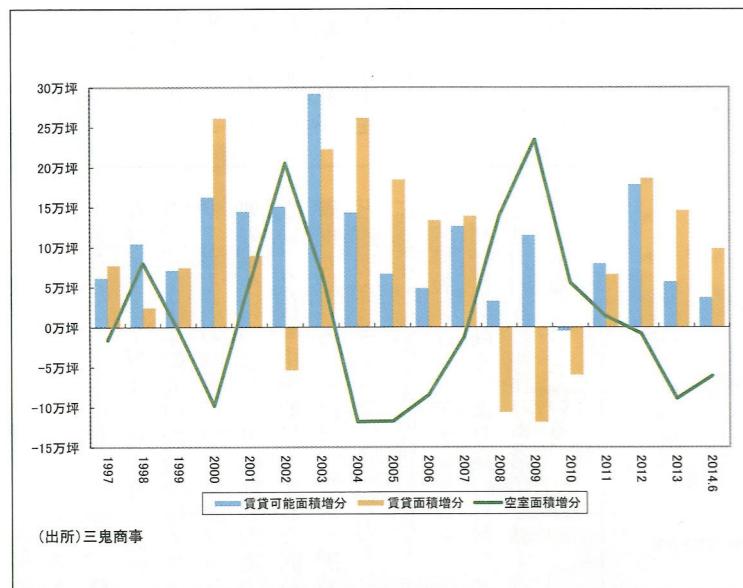
二二二



図表1 オフィスプライスインデックス



図表2 東京都心5区大規模ビル空室率



図表3 東京都心5区需給面積増分（前年比）

ワードがほぼ満室で竣工するなど、新規の大規模オフィスビルに対するニーズは強く、空室率は急速に低下している（図表2）。三幸エステートによると、6月現在、渋谷区の空室率は1・55%とほぼ空室がない状況にあるため、オフィス拡張のために渋谷から他のエリアへの移転も見られるようになってきた。2012年4月には12・77%まで悪化した新宿区も2013年以降の低下は顕著で、6月には4・45%にまで低下した。このように、東京の都心5区では渋谷区や新宿区を中心とした空室率が急速に改善しており、それが今後、都心3区に波及し、都心部での需給がさらに改善する可能性があると思われる。

空室率の低下を支えているのは、力強いオフィス需要である。三鬼商事によると、2014年に入つてからの半年間で入居面積（賃貸面積）は約10万坪増加したが、賃貸可能面積は約4万坪の増加にすぎず、昨年に続き大幅な需要超過が続いている（図表3）。この状況は、インターネットやゲーム、スマートフォンなどのIT・コンテンツ産業などをはじめとしたオフィス賃貸面積の拡張（館内増床・拡張移転）に支えられている。さらに、都心の築浅大規模ビルに、自社ビルや築年の古い賃貸ビルからのB.C.P（事業継続計画）を重視した移転や、グレードアップ企業のビルの統合・フロア集約移転、再開

発予定区域や建替え予定ビルからの移転も多く見られる。こうした最近のテナント移転に伴い、空室を抱えていた築浅のAクラスビルや、都心の新築Aクラスビルへのテナント移転により空いた二次空室の解消が進んでいる。移転の活発化は、リーマンショック以降に発生した需給のミスマッチを解消するとともに、当時の大幅な賃料下落により混乱したビルグレード間の賃料水準の適正化にも貢献し始めている。

需給の改善が進むなかで、Aクラスビルでも空室率は下落が進んでいる。その一方で、2014年第2四半期の成約賃料（オフィスレント・インデックス）は、前期比▲3・3%の下落と

デックス) を査定の基準賃料としているため、市場の動きを敏感に反映した指数になっている。この指数によると、2014年 第2四半期の東京都心Aクラスビルの価格は坪当たり671万円(前年比+10・6%の上昇)で、最近の底値である2011年第3四半期と比べると+70・9%の大額な上昇となつてている(図表1)。

ワードがほぼ満室で竣工するなど、新規の大規模オフィスビルに対するニーズは強く、空室率は急速に低下している（図表2）。三幸エステートによると、6月現在、渋谷区の空室率は1・55%とほぼ空室がない状況にあるため、オフィス拡張のために渋谷から他のエリアへの移転も見られるようになってきた。2012年4月には12・77%まで悪化した新宿区も2013年以降の低下は顕著で、6月には4・45%にまで低下した。このように、東京の都心5区では渋谷区や新宿区を中心とした空室率が急速に改善しており、それが今後、都心3区に波及し、都心部での需給がさらに改善する可能性があると思われる。

空室率の低下を支えているのは、力強いオフィス需要である。三鬼商事によると、2014年に入つてからの半年間で入居面積（賃貸面積）は約10万坪増加したが、賃貸可能面積は約4万坪の増加にすぎず、昨年に続き大幅な需要超過が続いている（図表3）。この状況は、インターネットやゲーム、スマートフォンなどのIT・コンテンツ産業などをはじめとしたオフィス賃貸面積の拡張（館内増床・拡張移転）に支えられている。さらに、都心の築浅大規模ビルに、自社ビルや築年の古い賃貸ビルからのB.C.P（事業継続計画）を重視した移転や、グレードアップ企業のビルの統合・フロア集約移転、再開

発予定区域や建替え予定ビルからの移転も多く見られる。こうした最近のテナント移転に伴い、空室を抱えていた築浅のAクラスビルや、都心の新築Aクラスビルへのテナント移転により空いた二次空室の解消が進んでいる。移転の活発化は、リーマンショック以降に発生した需給のミスマッチを解消するとともに、当時の大幅な賃料下落により混乱したビルグレード間の賃料水準の適正化にも貢献し始めている。

需給の改善が進むなかで、Aクラスビルでも空室率は下落が進んでいる。その一方で、2014年第2四半期の成約賃料（オフィスレント・インデックス）は、前期比▲3・3%の下落と

CONTENTS

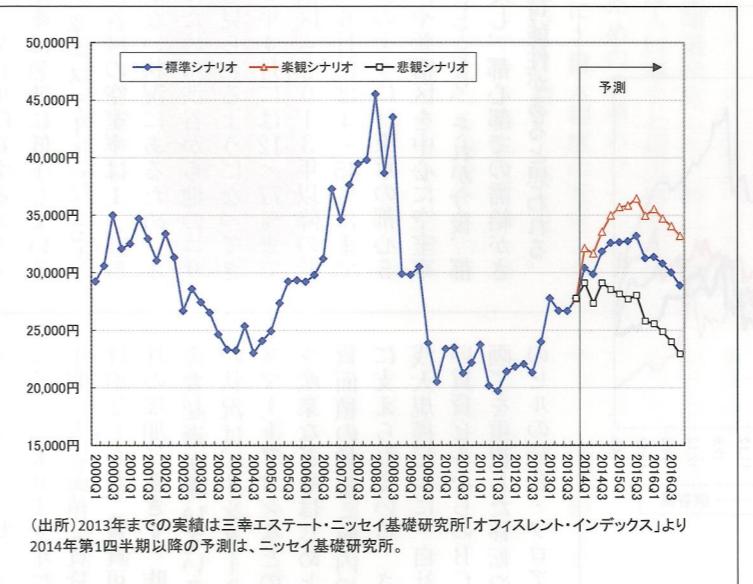
なった(図表4)。なかなか継続的にAクラスビルの賃料が上昇しないのは、供給の多さからAクラスビルの空室率が5・3%と都心5区大規模ビル(4・8%)と比べても高く、相対的に逼迫感が欠如していることが理由のひとつと考えられる。

オフィス市況見通し／当面賃料は上昇

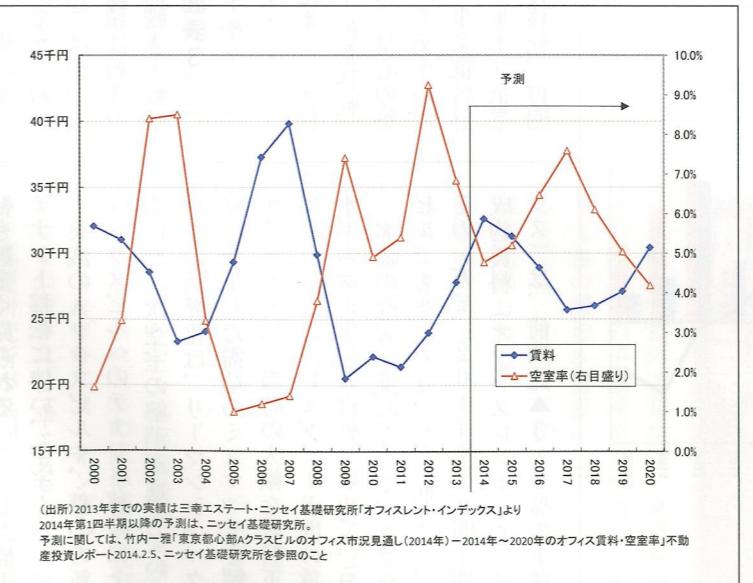
すでに見てきたように、現在、オフィス需要の拡大と需給のミスマッチの解消から大規模ビルの空室率が急速に低下している。さらに、今年後半は新規のオフィス供給が限定的であることが



図表4 オフィスレントインデックス



図表5 東京都心Aクラスビル賃料見通し（四半期）



図表6 東京都心Aクラスビル賃料・空室率見通し（標準シナリオ）

ら、需給はしりてタイトになり、東京都心のAクラスビルでは、当面、賃料の上昇が期待できると考えている(図表5)。今年2月に、われわれが公表した東京都心Aクラスビルの将来予測によると、今後、Aクラスビルの賃料は、2015年第3四半期まで上昇が続くと予測している。中期的には、その後、2017年まで下落した後に賃料は再び上昇を始めると考えている(図表6)。

ビルオーナーに求められる 新たな視点・姿勢

景気の回復傾向と少子化の進展か始まっている。今後、こうした人手不足は、オフィスの修繕費や管理経費の上昇にも影響してくると考えられる。われわれは2015年後半までAクラスビルの成約賃料は上昇が続くと考えている。その後も継続賃料はある程

度上昇が続くだろう。しかし、中期的には、政府のデフレ対策や生産年齢人口の大幅な減少、エネルギーコストの上昇などから、人件費を中心に、様々なコストが上昇する可能性が高い。一方で、生産年齢人口の減少はオフィスワークカーネル数の減少、つまりオフィス需要の減少につながる可能性も否定できない。今後、中期的に安定した収益を確保し続けるためには、コスト削減など適切なコスト管理への努力とともに、テナント需要を的確に把握し、サービスや設備など、テナントにとってより利便性が高く、より高い賃料をどちらに魅力的なビル作りを常に意識する必要があると感じている。