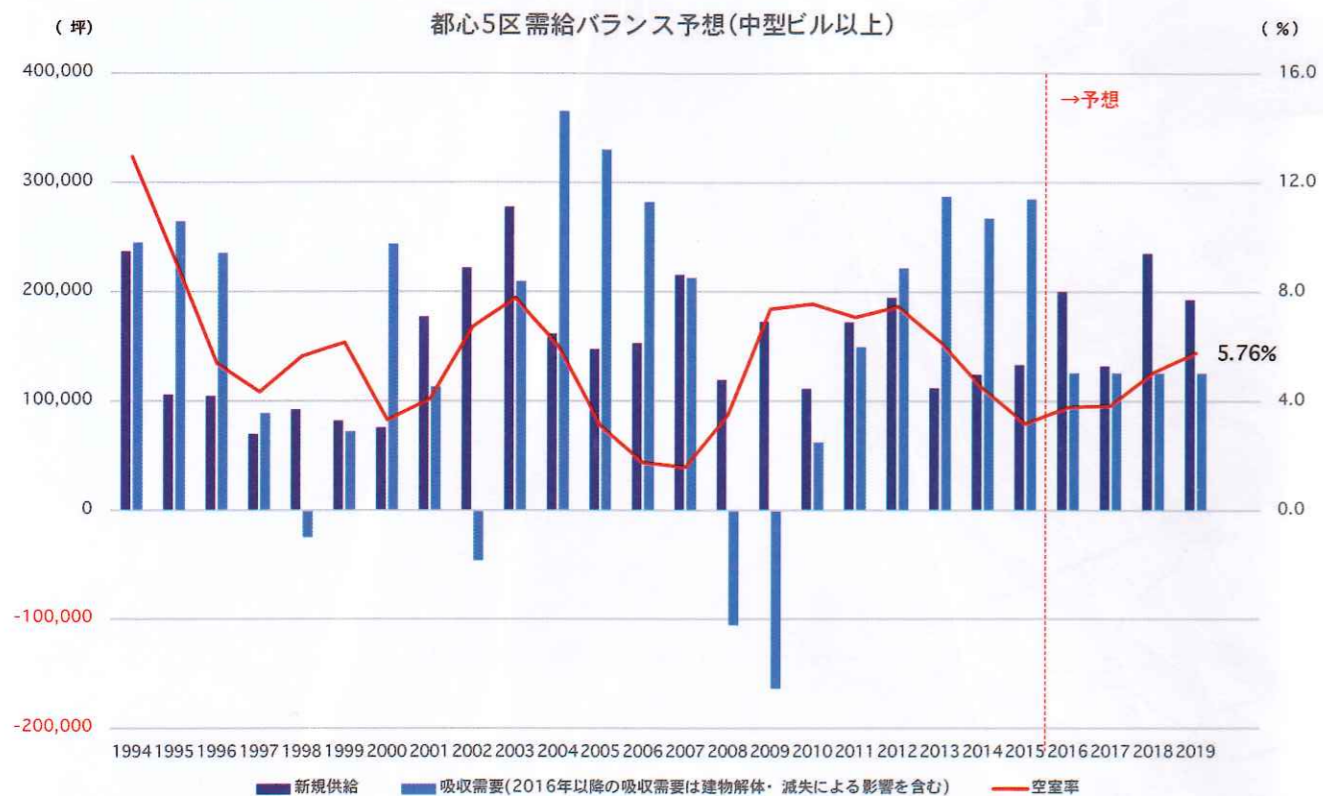


9年周期のマーケットサイクル

(株)オフィスビル総合研究所 代表取締役 今関 豊和



東京の需給バランスは9年を1サイクルとして空室率がピークに達する傾向が見られます。古くは1994年。この年には「新宿パークタワー」「新宿スクエアタワー」、翌年には「新宿アイランドタワー」「新宿マインズタワー」と、新宿エリアで超高層ビルの大量供給があり、空室率が上昇しています。

その9年後は2003年。「六本木ヒルズ森タワー」に加えて、旧国鉄清算事業団が売却した「汐留」「品川駅港南口」の開発事業が竣工を迎え、空室率を押し上げました。直近ではリーマンショック後、2012年にかけての数年間。大規模開発では事業化から竣工まで4~5年を要する場合も多いため、ファンダブル期後半で事業化されたプロジェクトが竣工を迎えました。供給

ピークの2012年は丸の内・大手町エリアであれば、連鎖建替事業の「大手町フィナンシャルシティ・ノースタワー&サウスタワー」に加えて、「パレスビル」「丸の内永楽ビルディング」「JPタワー」が竣工しています。

この9年サイクルが続けば、次の空室率ピークは2021年、オリンピックの翌年に当たります。現状では景気に対する不透明感の高まりに加えて、新規供給が2018年以降は大幅に増加すると予想され、その過程で空室率が上昇に転じる可能性が高まっています。

このレポートでは2019年末までの空室率を、需要と供給それぞれを定量的に分析し、今後の需給バランスの行方を考えていきます。一般的に、マーケット予想では統計分析モデルが用いられ

ますが、分析プロセスが見えにくい、結果の説明が難しいという難点もあります。ここではオフィス実需に直結するワーカー数の変化をオフィス需要の先行指標としました。区単位・業種別のオフィス需要割合と掛け合わせることで、オフィス需要を区ごとに推計しています。シンプルな予想モデルですが、新規供給面積と比べることで、2019年までの空室率が推計できます。

分析対象は都心5区(千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区)に立地する、1フロア面積50坪以上の賃貸ビル(大規模ビル、大型ビル、中型ビル)です。自社ビル、店舗、倉庫等は原則として含まれませんが、店舗兼事務所等、事務所使用が可能な場合は含まれます。

都心5区需給バランス予想

都心5区の需給バランスは2015年末の3.16%から2019年末には5.76%に上昇すると予想します。年間オフィス需要は都心5区全体で126,000坪です。対する新規供給は2016年からの4年間、供給過剰が顕在化すると分析結果が得られました。年末時点の空室率は2016、2017年が3.77%、3.82%で横ばい、その後は5.04%、5.76%と上昇に転じる予想です。

2019年までの新規供給を区ごとにみた場合、千代田区は「大丸有」の各エリアから「(仮)大手町二丁目地区再開発A・B」「(仮)丸の内3-2計画」「(仮)新日比谷プロジェクト」が竣工する2018年が供給ピークとなります。中央区は三越前から京橋にかけての中央通沿いが供給の中心です。2018年は「(仮)日本橋二丁目再開発C街区」、2019年には「(仮)日本橋室町三丁目

地区市街地再開発計画A街区」と、大型プロジェクトが相次いで竣工を予定しています。港区の新規供給は、エリア、タイミングとも比較的分散しています。面積で見れば「ニッセイ浜松町クレアタワー」「(仮)TGMM芝浦プロジェクトA棟・B棟」が立地する浜松町・田町間が供給の中心です。渋谷区は「(仮)渋谷南平台PJ」「(仮)渋谷駅地区駅街区開発計画東棟」が竣工予定の2019年に供給ピークを迎えます。新宿区は他4区と異なり、新規供給は低水準に止まる見通しです。

過去15年間における需要と新規供給の変化を見ると、新規供給以上に需要の変動が大きいことに気づきます。2008、2009年はリーマンショックの影響で、多くの企業がオフィスを縮小、あるいは解約し、需要がマイナス(稼働面積が減少)を記録しました。その後はアベノミクスによる景気回復も背景にオフィス需要は大幅な拡大が続いています。2013年以降3年間続いた高水準のオフィス需要は①リーマン

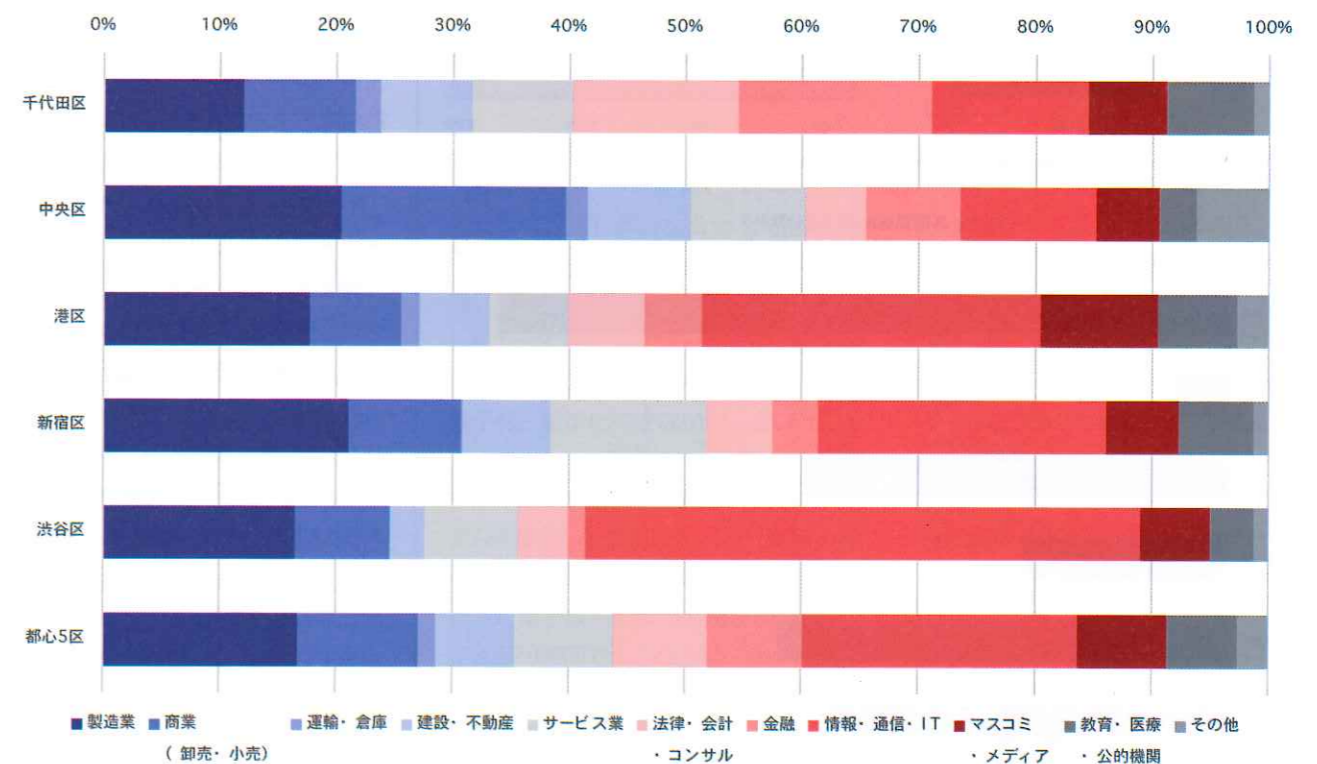
ショック後、各企業ともオフィスコストの削減を急激に進め、オフィススペースがかなり絞られた状態になっていたことに加えて、②景気回復と雇用拡大でオフィス実需が増加し、大幅なオフィス拡張が必要になったことが背景にあります。

①のオフィススペースが過剰に絞り込まれた状態は、2013年以降の需要拡大局面で、おおむね解消されたと考えられます。②の景気に関して主要エコノミストの予想によれば、今後数年間はGDP成長率が1%前後の低水準に止まります。結論として、過去3年間と同水準のオフィス需要を期待することは難しくつつあり、今後数年間では需給バランスが再び供給過剰局面に入り、空室率が上昇に転じる蓋然性が高まっています。

オフィス需要の分析手法

2015年に三幸エステートが入手した過去5年分(2011~2015年)のテナント情報をもとに、成約面積の総量を業

業種別オフィス需要割合(2011~2015年)



種別オフィス需要割合として区ごとに集計しました。賃貸オフィスの成約面積でオフィス需要を計測するため、現在使用中のオフィス面積による分析に比べて、オフィスの移転実需に近い数字と考えられます。

都心5区を全体平均として比較した場合、各区における業種集積の特色が浮かび上がります。たとえば千代田区は「法律・会計・コンサル」「金融」の占める割合の高さが特徴です。中央区は「製造業」「商業（卸売・小売）」、港区は「情報・通信・IT」「マスコミ・メディア」の合計が需要全体の4割程度を占めています。都庁に加えて西東

京方面を後背地としたターミナル機能が強みの新宿区はあらゆる業種のニーズが集まり、都心5区平均と似たバランスの取れた需要割合を示します。一方、渋谷区は「情報・通信・IT」で需要全体のほぼ半分を占めています。

オフィス需要の伸び率は業種別の労働者数増減に基づいて予想しました。オフィスワーカー数の増減はオフィス実需に影響するため、労働者数の変化はオフィス需要の先行指標とみることができます。業種毎の労働者数増減をオフィス需要推計の前提とすれば、労働者数が増加している業種の集積度が高いエリアはオフィス需要の伸びが期

待できます。一方、労働者数の減少している業種の集積度が高いエリアは、オフィス需要の低迷が予想されます。

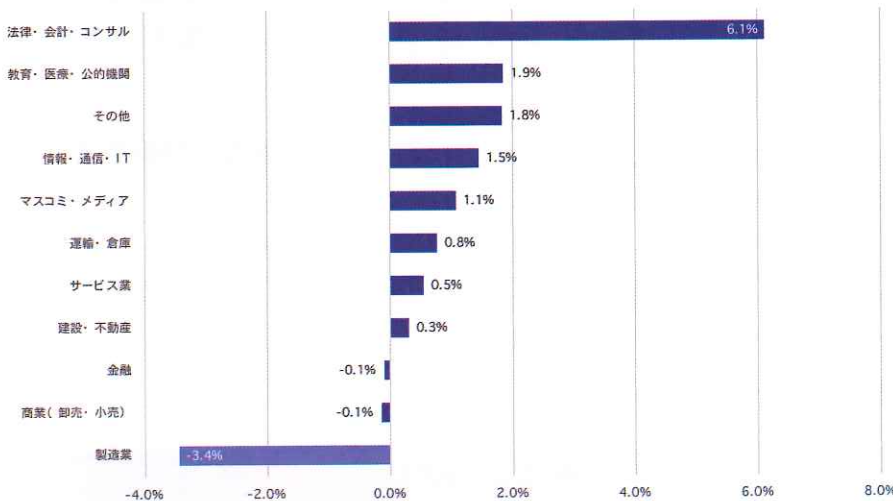
「東京都の賃金、労働時間及び雇用の動き（毎月勤労統計調査）」によれば、労働者数の伸びが著しいのは「法律・会計・コンサル」で6.1%、続いて「教育・医療・公的機関」の1.9%、「情報・通信・IT」が1.5%と続きます。対照的に労働者数が減少している業種は「製造業」で-3.4%です。

業種別オフィス需要予想に基づいて今後4年間の需要指標を推計し、区単位で稼働面積の増減を算出しました。オフィス需要の推計方法は「業種別稼働面積」×「業種別労働者数増減率」とし、業種単位で稼働面積の増減を集計しています。なお分析に当たって、都心5区外からの需要流入および都心5区外への需要流出による影響は考慮していません。

都心5区では2016～2019年の4年間トータルで2.23%のオフィス需要増加が見込まれます。最も高い伸びが期待できるのはワーカー数の伸びが著しい「法律・会計・コンサル」の需要割合が高い千代田区で、4年間累計でプラス3.76%の予想です。港区、渋谷区は都心5区とほぼ同水準なのに対し、中央区、新宿区はワーカー数が減少している「製造業」の割合が高く、需要の伸びはそれぞれ0.29%、1.05%に止まります。

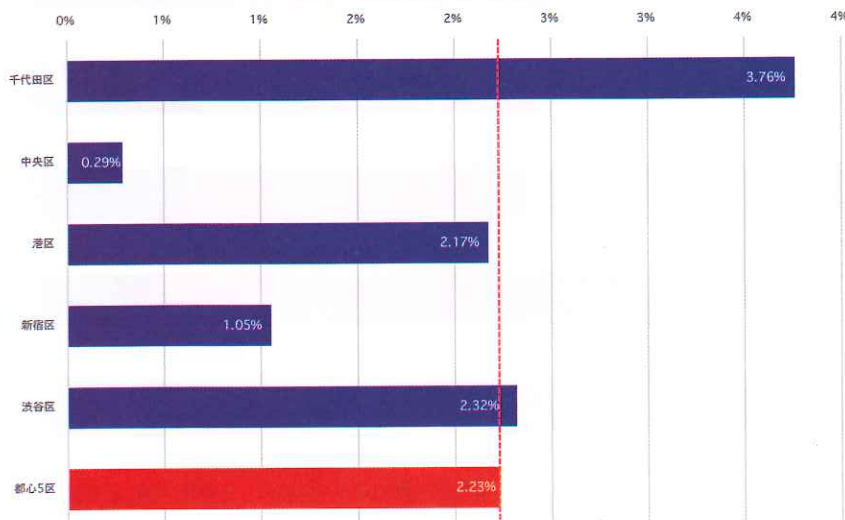
需給バランスを区ごとに分析する場合は、区単位で需要の伸びと新規供給面積を比較することになりますが、ここでは全体的なトレンドとして、都心5区の合計値で需給バランスを分析しました。これらワーカー数の伸びに伴い各区で予想されるオフィス需要に、築年数経過による建物の建替・減失等で生じる移転需要（ストックの年間1%と想定）を合計し、都心5区におけるオフィス需要を年間126,000坪（ストックの1.5%相当）と想定しています。

業種別・労働者数の増減(年率)



出所:「東京都の賃金、労働時間及び雇用の動き(毎月勤労統計調査)ー平成27年(年報)ー」をもとに三幸エステート作成

オフィス需要増加率(4年分累計)



出所: 三幸エステート