

オフィスマーケットレポート

東京 2017Q2

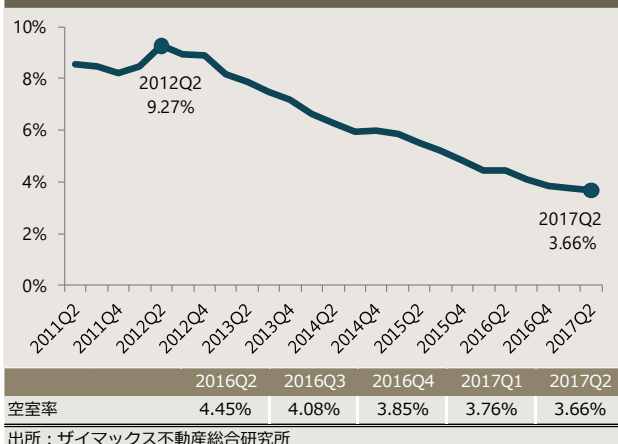
2017 年 8 月 2 日



まとめ

- 今期(2017年6月期)の東京23区オフィスマーケットは、空室率は3%台と低水準で推移しているなど、需給のひっ迫感は依然続いている。新規成約賃料の指標の一部に減速感がみられたものの、オフィス市場全体が軟化に転じた状況ではない。
- **空室率**は前期と比べ0.10ポイント下降して3.66%となった。**空室増減量**は、減少が23.2万坪、増加が21.7万坪と、空室の減少が増加を上回った。四半期ごとの空室在庫に対してどれだけ空室が減少したかを割合で示す**空室消化率**は右肩上がりの傾向で推移している。
- 新規賃料の水準を示す**新規成約賃料インデックス**は104となり、前期と比べて4ポイント下落した。新規賃料が上昇した物件の割合から下落した物件の割合を引いた**成約賃料DI**は+6と前期と同値となった。
- 新規賃料と継続賃料の両方を含む**支払賃料インデックス**は91と前期と比べ3ポイント上昇した。
- フリーレントは短期化傾向が続き、**フリーレントあり契約の平均月数**は3.7ヶ月と前期から0.1ヶ月減少した。
- 今期は各指標の傾向にややバラツキがみられ、これが変化の兆しとなるか今後の動向を注視したい。

図表 1 : 空室率

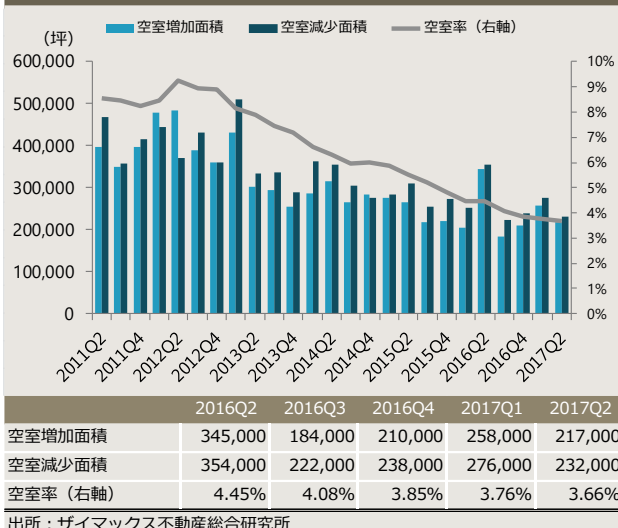


空室

図表 1 は、2011 年から東京 23 区の**空室率**の推移である。2017 年第 2 四半期の空室率は前期から 0.10 ポイント下降して 3.66%となった。2012 年第 3 四半期以降、空室率の下降傾向が続いている。

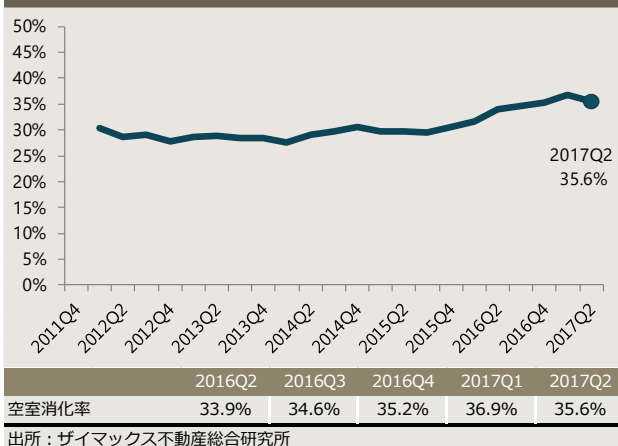
社員の増加等を背景としたオフィス拡張のニーズは依然強く、空室率は 3%台と需給のひっ迫感が続いている。市場に出ている空室が少なくなっている。空室が発生しても内部のテナントによる増床で埋まることが多く、また、入居ビルにおいて空室を待つテナントもみられる。

図表 2 : 空室増減量



図表 2 は、四半期ごとの空室の増加面積と減少面積（**空室増減量**）の推移である。今期は前期に比べて新規竣工が少なく、空室面積は増加・減少ともに前期から減っている。空室増加は 21.7 万坪、空室減少は 23.2 万坪と 2015 年第 1 四半期以降 10 期連続して空室減少が増加を上回り、空室率の継続した低下につながっている。

図表 3 : 空室消化率（4四半期移動平均）



図表 3 は、四半期ごとの空室在庫（期初の空室在庫＋期間中に発生した空室の総量）に対して、期間中に空室がどれだけ減少したかを割合で示す**空室消化率（4 四半期移動平均）**である。

図表 3 をみると、今期の空室消化率は前期からやや低下したものの、1 年前の水準と比較すると 1 ポイント以上高い。緩やかな右肩上がりの推移が続いているといえ、市場にある空室在庫が順調に消化されている様子がみえる。

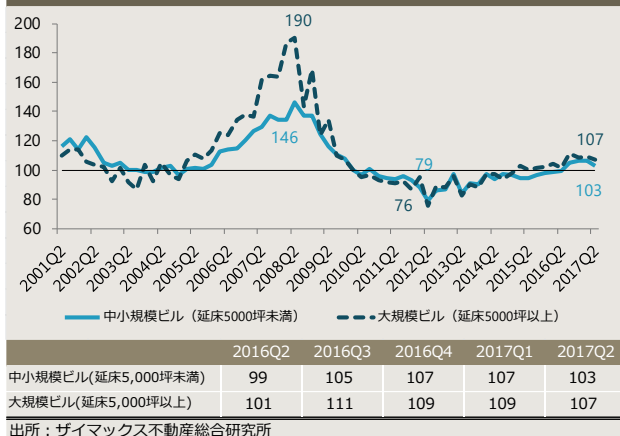
図表 4 : 新規成約賃料インデックス



新規成約賃料

図表 4 は、新規賃料の水準を示す**新規成約賃料インデックス**（東京 23 区）の推移である。2017 年第 2 四半期は 104 と前期の 108 から 4 ポイント下落した。新規成約賃料が前期から下落したのは 2015 年第 1 四半期以来 9 四半期ぶりとなる。上昇傾向は 2012 年第 2 四半期から 5 年間続いており、今期の下落が一時的なものなのか、今後の動向を注視したい。

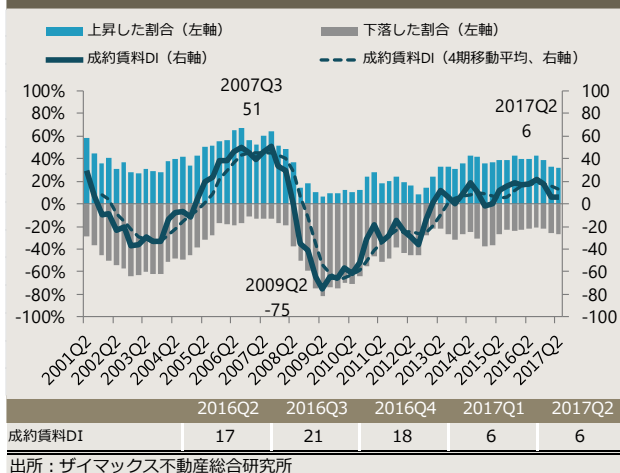
図表 5 : 規模別の新規成約賃料インデックス



図表 5 は**規模別**の新規成約賃料インデックスの推移である。延床面積 5,000 坪未満の中小規模ビルは 103 と 4 ポイント下落、延床面積 5,000 坪以上の大規模ビルは 107 と 2 ポイント下落した。

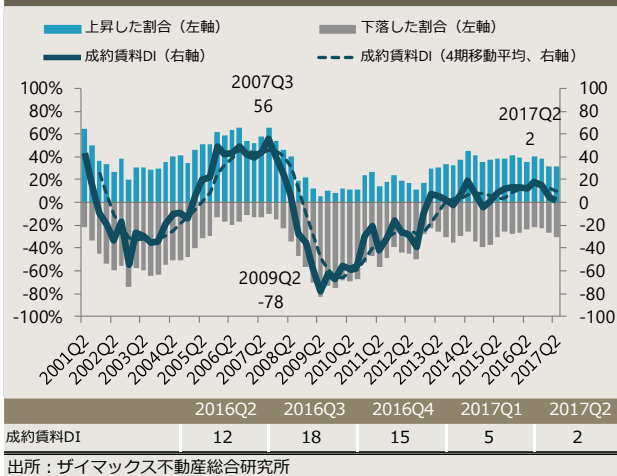
大規模ビル、中小規模ビルともに 2012 年第 3 四半期以降、新規賃料の上昇傾向が続いていた。それぞれの上がり方をみると、大規模ビルは賃料の上昇と下落を繰り返していた一方で、中小規模ビルは 2 年以上、賃料が下落することなく上昇を続けていたが、今期 10 四半期ぶりに下落した。ビルの規模にかかわらず、新規成約賃料の上昇は伸び悩んでいる。

図表 6 : 成約賃料DI (東京23区)



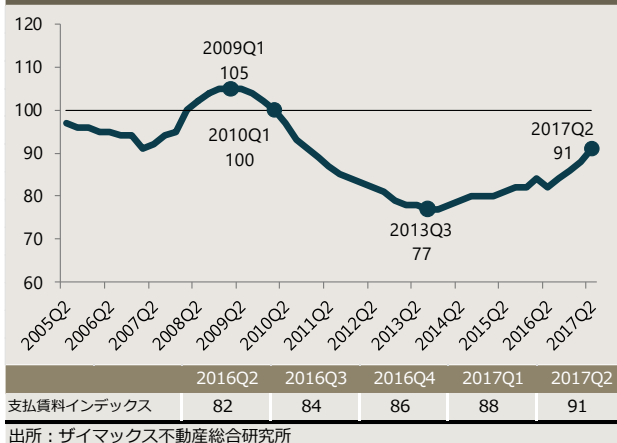
図表 6、図表 7 は、新規成約賃料の変化の方向性を示す**成約賃料DI**（東京 23 区、都心 3 区）の推移である。今期は、東京 23 区は「+6」と前期から横ばい、都心 3 区は「+2」と前期から 3 ポイント下落した。新規賃料が上昇した物件が下落した物件より多い状態である成約賃料DIのプラス圏は 9 期連続となったが、DI 値は前期に引き続き一桁台となった。特に都心 3 区では「+2」と、賃料トレンドの転換時を示唆する 0 ラインに近づいている。

図表 7：成約賃料DI（都心3区）



このように今期の新規成約賃料インデックス、成約賃料DIでは、今まで続いた上昇傾向に鈍化の兆しがみられた。空室率は3%台と需給はひっ迫しているにもかかわらず、新規賃料の上昇は伸び悩んでいる。これは、来年以降の大規模ビルの大量供給が迫る中、新規賃料に強気になれないビルオーナー側の警戒感などが背景にある。高い賃料水準を目指すより、空室を埋めることを優先するビルオーナーもでてきた。また、テナント側の要因として、移転に緊急を要しない場合、大量供給の影響をみてから移転先を検討したいという様子見ムードなどが考えられる。

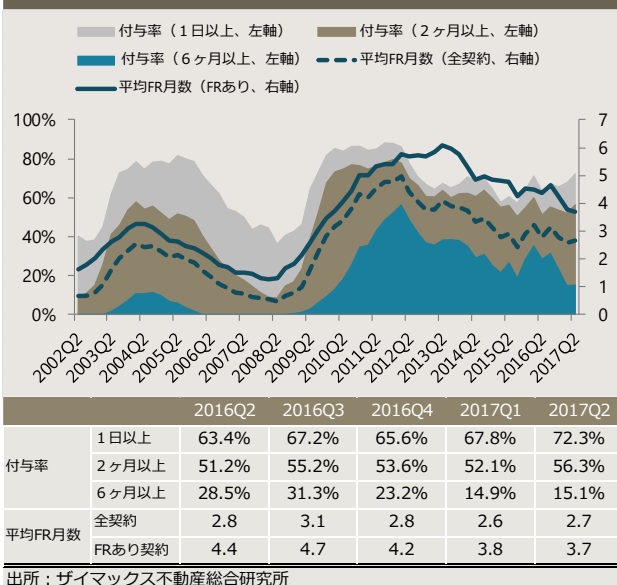
図表 8：支払賃料インデックス



支払賃料

図表 8 は新規賃料と継続賃料の両方を含む**支払賃料インデックス**（東京 23 区）の推移である。2017 年第 2 四半期は 91 となり、前期と比べ 3 ポイント上昇した。2013 年第 3 四半期以降、緩やかな上昇傾向を続けている。入居時の新規賃料の上昇や入居しているテナントの賃料値上げにより、支払賃料が上昇している。

図表 9：フリーレント



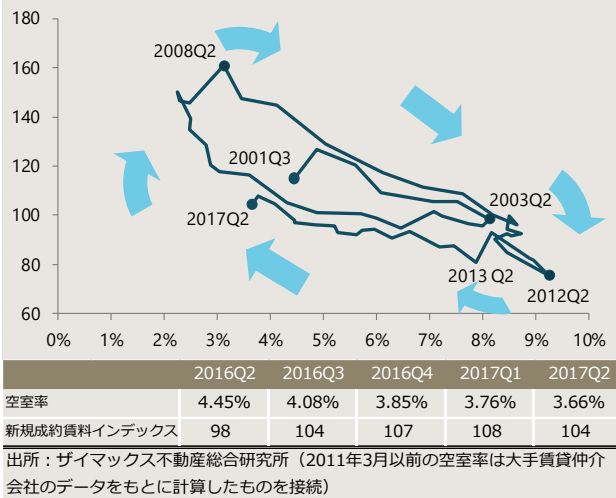
フリーレント

図表 9 は、新規契約のうちフリーレントを付与した割合（**付与率**）と、フリーレント期間の平均値（**平均フリーレント月数**）の推移である。

2017 年第 2 四半期のフリーレント付与率はすべての期間で増加し、「全契約の平均フリーレント月数」は 2.7 ヶ月と前期から 0.1 ヶ月増加した。

しかしながら、長期のフリーレントはテナント誘致に長い間苦戦しているビルや新築ビルなどに限られ、全体としては短期化傾向が続いている。その結果、「フリーレントがある契約の平均月数」は 3.7 ヶ月と前期から 0.1 ヶ月減少した。

図表10：マーケット循環



マーケット循環

図表10は横軸に空室率、縦軸に新規成約賃料インデックスをとって四半期ごとにプロットしたものである。図上では、2001年以降右下方向（空室率上昇・賃料下落）に移動し、2003年から2004年の停滞期を経て、2005年以降左上方向（空室率低下・賃料上昇）へ移動し、2008年以降再び右下（空室率上昇・賃料下落）方向へ移動、とマーケットが循環しながら推移する様子が観察できる。

2013年以降オフィス賃貸マーケットは回復期に移行し、2017年時点でもその傾向は継続している。今期は空室率が低下しながらも新規成約賃料がやや下落したため、左下方へと移動した。

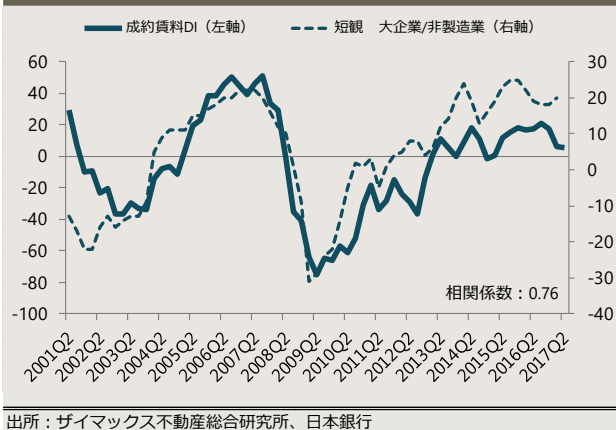
トピック

図表11、12は、成約賃料DIと景気の動向を表す日銀短観（大企業/非製造業）・東証株価指数とを並べたものである。これをみると、一般に不動産指標は景気に遅行すると言われているが、成約賃料DIは景気の動きとの連動性が高いことがわかる。

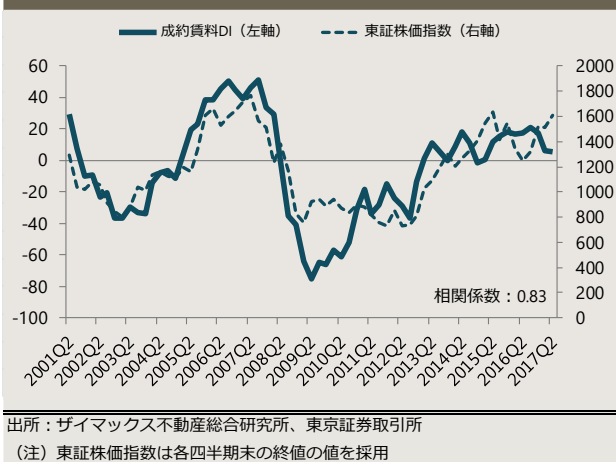
足元の日銀短観はプラス圏、株価も比較的堅調に推移し、1990年前後の「バブル景気」を抜いて戦後3番目の長さとなる緩やかな景気拡大が続いている。弊社が行った企業へのアンケート調査*によると、今後も「人員が増加する」「オフィス面積を拡張したい」という回答は多く、オフィススペースに対するニーズは継続していくと思われる。しかし、2018年以降のオフィス大量供給に対しては、「条件の良いビルの選択肢が増えそう」「2018年までは移転や拡張を待つつもり」と、オフィスのコスト負担に対して敏感な様子もみえる。

このようなオフィス市場における需要と供給の変化が、今後の新規賃料の価格形成に影響を与えることになるだろう。

図表11：成約賃料DI（23区）と日銀短観（大企業/非製造業）



図表12：成約賃料DI（23区）と東証株価指数



*同日（2017年8月2日）リリース「大都市圏オフィス需要調査 2017年＜需要動向編＞」参照

参考

図表13：主な竣工ビル（Q2, 2017）

ビル名	階数	所在	住居表示	竣工	貸室面積
渋谷キャスト（SHIBUYA CAST.）	地上16階/地下2階	渋谷区	渋谷1-23-21	2017/4	6,898坪
日比谷パークフロント （内幸町二丁目プロジェクト）	地上21階/地下4階	千代田区	内幸町2-1-6	2017/5	11,334坪
S-GATE大手町北	地上10階/地下1階	千代田区	内神田2-3-4	2017/5	1,787坪
X-PRESS有楽町	地上12階/地下1階	千代田区	有楽町2-2-1	2017/5	1,402坪
P MO渋谷	地上14階/地下1階	渋谷区	渋谷1-17-4	2017/6	1,093坪

出所：各社公表資料をもとにザイマックス不動産総合研究所作成

図表14：主なオフィス移転情報（Q2, 2017）

企業名	移転元/所在	移転先/所在	移転時期	移転理由	賃借面積
株式会社リニカル	住友不動産汐留浜離宮ビル （中央区）	汐留住友ビル(港区)	2017年5月	拡張移転	1,085坪
株式会社セゾン情報システムズ	サンシャイン60ビル(豊島区)	赤坂インターシティAIR(港区)	2017年11月	業務効率化	1,566坪
わらべや日洋ホールディングス株式会社	賃借ビル(東京都小平市)	(仮) ヒューマックス新宿富久ビル(新宿区)	2018年1月	集約移転	2,087坪
日産化学工業株式会社	興和一橋ビル(千代田区)	(仮) 日本橋二丁目地区 第一種市街地再開発事業 (C地区) (中央区)	2018年7月	設備改善	1,600坪

出所：各社公表資料をもとにザイマックス不動産総合研究所作成、面積は推定値

調査概要							
	空室率	空室増減量	空室消化率	新規成約賃料 インデックス	成約賃料DI	支払賃料 インデックス	フリーレント 付与率・平均月数
概要	マーケットにおける 賃貸面積のうち空室 面積の占める割合	マーケットにおける 空室の増加量・減少 量の変化を表したも の	マーケットにおける 空室面積のうち、期 中に消化された空室 の割合を示す指標	延床面積や築年数など賃 料に影響を与える要因を 統計的手法により品質調 整した、成約賃料に基づ くオフィス賃料指数	成約賃料が上昇した 物件と下落した物件 の数を比べること で、成約賃料の変動 を示す指標	新規賃料と継続賃料の 両方を含む支払賃料の 時系列変化を示す指標	契約開始日と賃料発生 日のタイムラグの分布 状況と平均
意味・意義	マーケットの需要と 供給のバランス	マーケットの需要と 供給のバランス	マーケットの需要と 供給のバランス	成約賃料の水準	成約賃料の変動の方 向性	企業が支払っている賃 借料の水準	成約賃料単価には表れ ないマーケットの状況
用途	オフィスビル						
地域	東京23区	東京23区	東京23区	東京23区	東京23区/都心3区	東京23区	東京23区
規模	全規模	全規模	全規模	全規模/大規模/中小規模	全規模	全規模	全規模
公表頻度	四半期						
データ元	ザイマックスが独自 に収集した空室募集 区画と物件データ	ザイマックスが独自 に収集した空室募集 区画と物件データ	ザイマックスが独自 に収集した空室募集 区画と物件データ	ザイマックスが独自に収 集した成約ベースの賃料 (共益費込)	ザイマックスが独自 に収集した成約ベー スの賃料(共益費 込)	ザイマックス受託物件 におけるテナント契約 データ	ザイマックス受託物件 における成約データ
直近四半期の 使用データ数	30,922棟	24,643件	24,643件	1,055件	1,673件	3,832件	119件
算出方法	・空室率 ＝空室面積÷賃貸面 積 ・空室面積： 調査時点において、 竣工済物件で募集中 空室区画の面積の合 計 ・賃貸面積： 調査時点において、 竣工済の物件の賃貸 対象となる面積 ※賃貸面積が公表さ れていない物件は、 京都大学大学院工学 研究科建築学専攻加 藤直樹研究室との共 同研究結果から導き 出された計算式を使 用し、延床面積より 推計	・空室増加面積 a.既存ビルのテナ ント退去面積 b.新規竣工物件の総 賃貸面積 ・空室減少面積 a.既存ビルのテナ ント新規入居面積 b.新規竣工物件の総 賃貸面積のうち、竣 工時点でテナント入 居が決まっている面 積 c.既に空室だったも のが貸止めされた面 積 ※賃貸面積が公表さ れていない物件は、 京都大学大学院工学 研究科建築学専攻加 藤直樹研究室との共 同研究結果から導き 出された計算式を使 用し、延床面積より 推計	・空室消化率＝ 期間中の空室減少面 積÷(期初空室面積 ＋期間中の空室増加 面積)で計算後、4 四半期移動平均を 取っている。 ・期間中の空室減少 面積：空室増減量と 同様 ・期初空室面積：期 初時点において、竣 工済み物件で募集中 空室区画の面積の合 計 ・期間中の空室増加 面積：空室増減量と 同様	① 収集した成約データを 基に、立地・延床面積・ 築年数・設備・成約時点 などを変数とした、成約 賃料を説明する「接統型 ヘドニックモデル(重複 推定期間＝5 四半期)」 を構築。 ② ①で構築したモデル に、標準的なビルの属性 値を代入することで、四 半期ごとの成約賃料を推 定。 ③ ②で推定した成約賃料 の、基準時点(2010年第 1四半期)を100としたと きの値を、新規成約賃料 インデックスとしてい る。 ※これにより、立地・規 模・築年数・設備など各 変数の影響を調整した、 成約賃料の時間的変化を 表すことができる。	①ビルごとに半年前 の成約賃料単価と比 較し、「上昇」「据 置」「下落」につい てそれぞれ棟数をカ ウント。 ② ①から「上昇」 の割合、「下落」の 割合を計算。 ③ ②で求めた「上 昇」の割合から「下 落」の割合を引いた 数値を成約賃料DI (ディフュージョ ン・インデックス) としている。	① 契約書・覚書単位で 蓄積されたテナント契 約データからテナント 単位の賃料単価を集 計。 ② ①の支払賃料を、立 地・延床面積・築年 数・設備・成約時点な どで説明する「接統型 ヘドニックモデル(重 複推定期間＝5 四半 期)」を構築。 ③ ②で構築したモデル に、標準的なビルの属 性値を代入すること で、四半期ごとの支払 賃料を推定。 ④ ③で推定した支払賃 料の、基準時点(2010 年第1四半期)を100と したときの値を、支払 賃料インデックスとし ている。 ※これにより、サンプ ルの入れ替わり、経年 劣化の影響を調整して いる。	・フリーレント期間： 契約開始日と賃料発生 日の間の日数 ・フリーレント付与 率： 新規契約(館内拡張・ 再契約などを除く新規 入居契約)のうち、賃 料免除期間のある契約 の割合 ・平均フリーレント月 数(全契約)： 賃料免除期間がないも のも含む、すべての契 約におけるその期間の 単純平均 ・平均フリーレント月 数(FRあり契約)： 賃料免除期間があるも のにおけるその期間の 単純平均 ※ 共益費込賃料を設定 した上で、一定期間、 賃料を共益費相当額あ るいはそれに近い額に 減額する措置を取って いる契約もあるが、こ れらは本調査に含まれ ない。

付録：ザイマックス総研の研究調査（2017 年 4 月～2017 年 6 月）

「時代とともに変化する不動産利用」（2017.04.17）

- ・ 不動産の使われ方は、経済の変動などの様々な要因により日々変化しており、その源泉は、建物の建替えやコンバージョン、更地での新たな建築などの個別の不動産の動きによるものであるが、街が変わったイメージは感覚的には持てるものの、具体的な数値で「可視化」した調査は少ない。
- ・ 本調査では、大阪市から提供をうけた「土地利用現況調査」を用い、近年インバウンド需要が急増し大規模開発が行われた大阪市中心部（梅田、淀屋橋・本町、心斎橋・なんば）について、ストックの変化や建て替えられた建物の用途など、不動産利用の変化の実態について調査し、建物の大型化、事務所以外の用途の増加などの傾向を明らかにした。

「働き方改革と多様化するオフィス」（2017.04.13）

- ・ 昨今、高齢化の進展や生産年齢人口の減少による労働力不足の懸念などを背景に、企業は人材確保と生産性の向上のため、働き方改革への取組みを強化している。
- ・ 昨年ザイマックス総研で実施した、働き方に関する 2 つのアンケート調査結果をふまえ、企業とオフィスワーカーの双方の観点から、働き方の変化と働く場所の関係（実態および現状の課題や今後の方向性など）について最新のトレンドをまとめた。

レポートに関するお問い合わせ：

ザイマックス不動産総合研究所
TEL: 03 3596 1477
FAX: 03 3596 1478
info-rei@xymax.co.jp