

# 変化するオフィスマーケット なぜ賃料は上がりにくいのか

## 大量供給でも市況は悪化しない 賃料水準はファンドバブル時の7割

現在の東京オフィスマーケットは、テナントの旺盛な需要拡大を背景に、空室率は一貫して低下を続け、現在は3%を下回った水準で推移している。今後の大量供給に関しても、2018年に竣工する多くの大型オフィスビルは既にテナント入居が決まり、2019年以降に竣工するビルも比較的順調にテナントの入居が決定しているようだ。既存ビルにおいて二次空室が発生しても内部拡張のニーズは強く、テナント募集が行われないケースも増えている。現在のオフィスマーケットはまさに「企業が移転したくても移転先が見つからない」状態といえよう。企業は人手不足感から人員確保のために積極的な採用活動を行っており、当面オフィススペースを求める動きが大きく減退する要因は見当たらない。これからの大量供給があってもオフィス市況が悪化するような事態にはならないという見方が増えてきた。

しかしながら、このような状況が長く続いてきたにもかかわらず、多くの市場関係者は賃料の上昇ペースは非常に緩慢であると感じているだろう。図表1は横軸に空室率、縦軸に新規賃料をとって四半期毎にプロットし、マーケットの循環をみたものである。空室率が最も高い2012年Q2から左側に移動（空室率が低下）してきているが、現在と同じように空室率が3%を切ったファンドバブル時と比べると、賃料水準は低いままである。賃料水準は当時の7割程度にすぎない。それではなぜ今回の市況回復局面での賃料上昇ペースは鈍いのだろうか。

本稿では、オフィスマーケットにおけるストック構造が変化してきている面と需要者であるテナントの面から、需給のひっ迫度にかかわらず賃料上昇が緩慢である要因について探ってみたい。

## 賃貸面積は大規模が中小を逆転 性能、立地両面で競争は一層激化

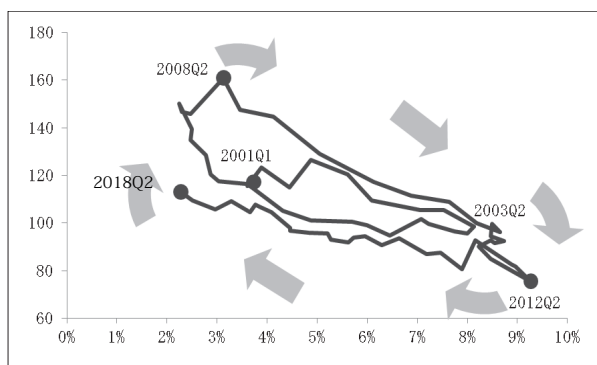
そもそも東京の約1200万坪というオフィス面積はニューヨークの2倍、ロンドンの3倍近くあると言われており、世界の中で最も大きい。2018～2021年の新規供給量は巨大な東京ス

トックに対して6%（年1.5%）と、現在の市況からみれば需給バランスを大きく崩す懸念は少ないかもしれない。

しかし、既存ストックの中身は以前とは違った姿になっている。図表2は、東京23区におけるオフィスビルを規模別、築年ごとにストック量（賃貸面積、棟数）を比較したもの（オフィスピラミッド）で、2000年時点と2018年時点を重ねている。これをみると、中小規模ビル（左側）はバブル期以降の供給が行われ、バブル期以降の供給は僅かである。一方、大規模ビルはバブル崩壊後も毎年一定量の供給が行われていることがわかる。2000年時点と2018年時点で比べてみると、賃貸面積は全体で約300万坪、31%増加し、大規模ビルでは262万坪、68%増加しているが、中小規模ビルは35万坪、約6%の増加に過ぎない。その結果、2018年には大規模ビルは中小規模ビルを逆転して半数を超えた。また、平均築年数は、2000年から2018年の18年間に、中小規模ビルは供給が少なかった分、16.7年から30.7年と14年高齢化が進んだのに対し、毎年一定量の供給が続いた大規模ビルは17.0年から23.0年と6年の延びにとどまっている。

最近の大規模ビルは、免震構造や常用防災兼用発電機の導入によるBCP性能、天井高、共用エリア充実

図表1 オフィス循環図



や高い省エネ基準が具備されるなど、2000年頃までの大規模ビルとの性能格差が拡大している。また、供給エリアは都心3区(千代田区・港区・中央区)が中心で、既存ビルよりも好立地のケースが多い。大規模ビルはビルの性能、立地の両面で既存ビルを凌ぐ競争が次々と登場し、同規模間の競争は一層激化している。

その一方で、中小規模ビルはバブル期に供給されたものが4割を占める(大規模ビルは1割)。これら「団塊世代」の中小規模ビルは築年30年近くになり、大規模改修が必要な時期を迎えている。しかしながら、バブル期に不動産賃貸業を始めたビルオーナーの多くは、大規模改修や建替を検討しても、資金的な面や、容積率のため建替えると現状規模の建物が建たない、あるいは自身の高齢化といった様々な要因で、大規模改

修や建替えの実行が困難な状況にある。中小規模ビルは、適切な更新を行って商品力を維持できるビルと、修繕・改修もままならず経年と共に商品力が徐々に低下するビルに二極化している。

その結果、賃料単価のバラツキも大きくなり、「平均」賃料で市場動向を把握する事は難しくなっている(変動係数(=標準偏差÷平均)、2012年0.36、2018年0.44)。

### オフィス環境求める動きが賃料上昇にテナントから選ばれ続ける努力を

一方、賃料を支払う需要側に目を向ければ、ファンドバブル～リーマン・ショックという大きな景気変動を経験した企業は「賃料」という固定費に対して敏感になっている。アベノミクス後、景気拡大は続き、企業業績は回復しているものの、固定費の上昇につ

ながる「賃金」や「賃料」の負担増加にはいまだ慎重な姿勢を崩していない。しかし、企業が高い生産性をあげることができれば賃料負担余力は増し、そのような企業が増えてより良いオフィス環境を求める動きが広がってくれば、オフィスマーケット全体の賃料上昇につながっていくだろう。

企業にとってオフィスビルはいわば知的生産工場であり、オフィスの快適性、安全性は生産性向上の重要な要素として欠かせない。また、昨今、働き方改革として、働く時間や場所の自由度が高まり、オフィスの使い方や立地戦略を見直す企業が増えている。企業がビルに求める要素は時間の経過と共に変化しており、ビルオーナー、投資家は需要者である企業(テナント)から選ばれるビルであり続けるための努力が求められる。(ザイマックス不動産総合研究所 中山善夫、山方俊彦)

図表2 東京23区オフィスピラミッド2000と2018(賃貸面積)

