

オフィス市況の好調はいつまで続く？ 「成約賃料 DI」からマーケットを見る

「空前の」活況続くオフィスマーケット 市場全体で賃料単価の底上げ進む

オフィスマーケットは「空前の」といえるほどの活況が続いている。2019年3月末の東京23区の空室率は遂に1%を割り込み0.81%まで低下した。企業のオフィス床に対するニーズは依然として強く、空室が発生しても内部テナントの拡張で外部に募集されることなく埋まることも多い。企業にとっては移転したくても適当な移転先が見つからない状況が続いている。1つの空室に複数の入居申し込みが入り、さながら入札の様相で入居テナントを決めたといったケースすら出ている。賃料の上昇傾向については、上昇が先行した好立地の大規模ビルから、現在は中小規模ビルや都心から離れたビルまで幅広く波及している。入居テナントの賃料値上げも浸透しており、市場全体で賃料単価の底上げが進んでいる。仮に、これから4年間(2019～2022年)に竣工するビルが全て空室であったとしても空室率は4%上昇させる程度で、市場全体の空室率は5%台にすぎない。しかし2019年に竣工するビルは順調にテナントの入居が決定し、2020年に竣工するビルにもテナントが内定し始め、弊社の「大都市圏オフィス需要調査」で示された需要の底堅さからして、今後、オフィス需給が急激に緩慢になる状態は想

定しがたい。このオフィスマーケットの活況は、東京だけでなく大阪、名古屋など全国主要都市においても同様である。

景気との連動性が高い成約賃料DI 賃料単価の転換時期を示唆する指標

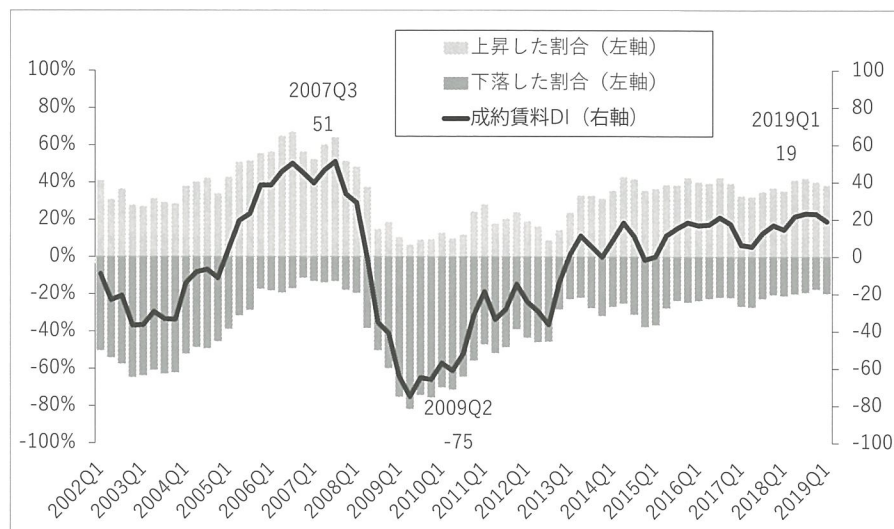
では、このような状況はいつまで続くのだろうか。また、どのような視点で市場を見ていけばいいのだろうか。

弊社では四半期ごとに空室、賃料、フリーレントに関する様々な指標を掲載したオフィスマーケットレポート東京を公表しており、その1つの「成約賃料DI(ディフュージョン・インデックス)」をここで取り上げたい。この指標は「同一オフィスビルにおいて、新規に成約した賃料単価を半年前と比較し、“上昇したビルの割合”から“下落したビルの割合”を引いたもの」である。す

なわち成約賃料DIの値がプラスの時は、新規賃料が半年前と比べて下落した物件より上昇した物件が多いことを示している【図表1】。オフィス床としての商品力に(ほとんど)差がない同じビルにおける成約単価を比較することで、マーケット(この場合、新規成約賃料単価)の変化の方向・トレンドをダイレクトに把握できる指標と考えている。

それでは、この成約賃料DIはマーケット分析にどのように活用できるだろうか。一般的に「オフィス市況は景気に遅行する」と言われるが、成約賃料DIは景気との連動性がとても高い。【図表2】は成約賃料DIと日銀短観の業況判断指数(大企業/非製造業)・東証株価指数とをそれぞれ重ねたものである。これをみると、成約賃料DIは景気の動向を示すこれらの

【図表1】新規成約賃料DI(東京23区)



(出所) ザイマックス不動産総合研究所

指標とほとんど差がなく連動して推移していることがわかる。

実際にテナント募集をやってきた方はこのことを実感できるだろう。景気の雲行きが怪しくなると、空室になかなかテナントの入居申し込みが入らなくなり、空室期間が長くなってくる。そして、入居を希望するテナントから賃料減額や長めのフリーレントといった条件交渉を受けることが多くなってくる。このような経験をされた方は多いのではないかな。こうした動きは、何も景気後退から1年経ってからはじまるのではなく、ほとんど同じタイミングで生じるのが実態である。このように成約賃料DIは、景気動向と賃料変化のトレンドを確認することができる。

また、紙面の都合上、詳細は割愛するが、成約賃料DIと新規成約賃料インデックス(賃料の単価水準を示す)を重ねると、①DIの数値が0のラインを切ると賃料インデックスが転換する(DIの数値がプラスからマイナスに向かう時は賃料単価がピークに達して下落に転じる、また、マイナスからプラスの時は賃料単価が底打ちして上昇に転じる)、②DIの絶対値が大きくな

ると賃料単価の上昇、下落のスピードが加速する という傾向が観測できる。成約賃料DIは、賃料単価の転換時期やトレンドの強さを示唆する指標としても活用できる。

景気の先行き不透明感が増す 見逃せないマクロ経済の大幅変動

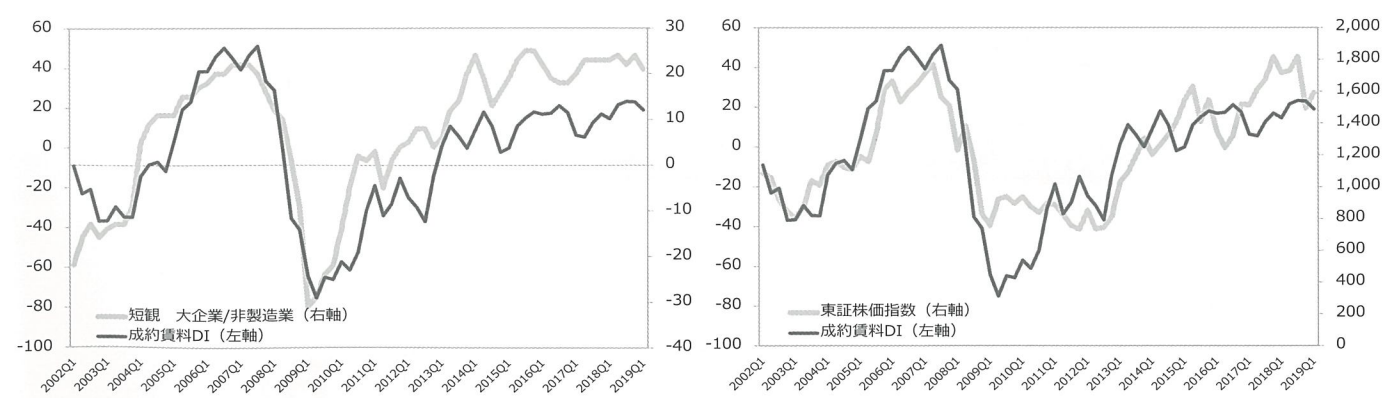
さて、内閣府が2019年5月13日に公表した3月の景気動向指数(速報値)は、景気の現状を示す「一致指数」が2カ月ぶりに前月より悪化となった。指数のそれまでの変化の度合いから機械的に決まる「基調判断」は、第2次安倍政権発足直後の2013年1月以来、6年2カ月ぶりに後退の可能性が高いことを示す「悪化」と下方修正された。25日公表の経済月例報告では「景気は緩やかに回復している」との認識であったが、中国経済の冷え込みに伴い、半導体関連や産業用ロボットの中国での販売が減るなどして、業績予想を下方修正する日本メーカーが続き、国内での生産活動や輸出に関する経済指標は低調な動きが続く。その一方で、国内の労働需給はひっ迫し、個人消費は今のところ底堅く、国内でのビジネスの比重が

高い非製造業の業績はおおむね堅調といえる。現在は悪い指標と良い指標が混在しており、景気後退に陥っているとは言い切れないのが一般的な見方といえよう。

3月の日銀短観の業況判断指数(DI)は前期から大企業(非製造業)が3ポイント、大企業(製造業)が7ポイント低下した。DIはいずれもプラス値であるものの、大企業(製造業)のDIの低下幅は、2012年12月以来6年3カ月ぶりの大きさであった。株価も昨年10月をピークに下落し、一進一退で推移している。7月には6月の日銀短観が発表され、どのような結果になるかわからないが、米中貿易戦争の再燃や10月に予定される消費増税など、景気の先行きの不透明感が増していることは間違いない。

オフィスマーケットに目をやると順風満帆で死角がないように感じられるが、マクロ経済の大幅な変動によるオフィスマーケットへの影響は見逃せない。不動産関連指標だけでなく様々な指標・データを比較検討しながらマーケット動向を把握することが大切である。(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】成約賃料DIと日銀短観(大企業/非製造業) 成約賃料DIと東証株価指数



(出所) ザイマックス不動産総合研究所作成