

第74回

リニューアルが オフィス賃料に与える影響



中山 善夫

株式会社ザイマックス総研
代表取締役社長
(ARES マスター M0600051)



曾我部 哲人

株式会社ザイマックス総研
主任研究員

はじめに

2025年末時点における東京23区のオフィスストックは、棟数ベースで9,350棟、賃貸面積ベースで1,314万坪に及ぶ^{注1}。そのうち、築20年以上のものは棟数ベースで7,425棟(84.5%)、賃貸面積ベースで908万坪(69.1%)を占めており、オフィスストックの築古化が着実に進行している。また、ビルオーナーの72%が今後の賃貸ビル事業で不安に思うこととしてビルの老朽化を挙げており^{注2}、ビルオーナー一人ひとりにとっても築古化するビルを今後どうするかは切実な課題となっている。

オフィスストックの築古化に加え、現在のオフィスマーケットでは建築費の高騰も重大な課題

となっている。建設工事費デフレーター(2015年度基準)^{注3}は、2025年は130前後で推移している。建築費の高騰は建替え・再開発による収益性を低下させており、最近では施工会社が決まらないことや事業見直しによる工期の遅れや、事業そのものが白紙となった事例も生じている。

オフィスストックの築古化と、建替えの収益性の低下という2つの背景がある中、日々の維持管理を行うだけでなく、エントランスやトイレ、外観などを時代に即した仕様へ更新する「リニューアル」は、ビルの陳腐化を防ぎ、市場価値を維持・向上させる手段として重要度を増している。実際に、既存オフィスビルを取得後、共用スペースの充実などにより賃料単価を高める事例は近年多く

注 1

ザイマックス総研(2025)「オフィスピラミッド 2025 東京23区・大阪市」
https://soken.xymax.co.jp/2025/01/15/2501-stock_pyramid_2025/

注 2

ザイマックス総研(2025)「ビルオーナーの実態調査2025①全体集計」
https://soken.xymax.co.jp/2025/06/02/2506-building_owner_survey_2025_1/

注 3

国土交通省「建設工事費デフレーター」
https://www.mlit.go.jp/statistics/details/t-other-2_tk_000362.html

見られ、今後、不動産業界全体として、スクラップ＆ビルド中心から既存ストックの活用中心へとビジネスモデルが変化していく可能性がある。

しかしながら、リニューアルが賃料に与える影響は、個別事例での報告は見られるものの、一般的にどの程度の効果を見込むことができるかは必ずしも明らかではない。リニューアルによる投資効果が不透明な状況では、実施に踏み切れないケースも少なくないと考えられる。購入後にリニューアルの実施を検討している投資家にとっては、リニューアルによる賃料上昇効果は購入を検討する段階においても重要な要素となる。

そこで本稿では、東京23区のオフィスビルを対象に、リニューアル実施状況の概観と、リニューアルが賃料に与える影響を分析することで、オフィスビルリニューアルのマーケットの可能性や収益性を検討する際の判断材料となる情報を提供することを目指す。

1. オフィスストックのリニューアル実施状況

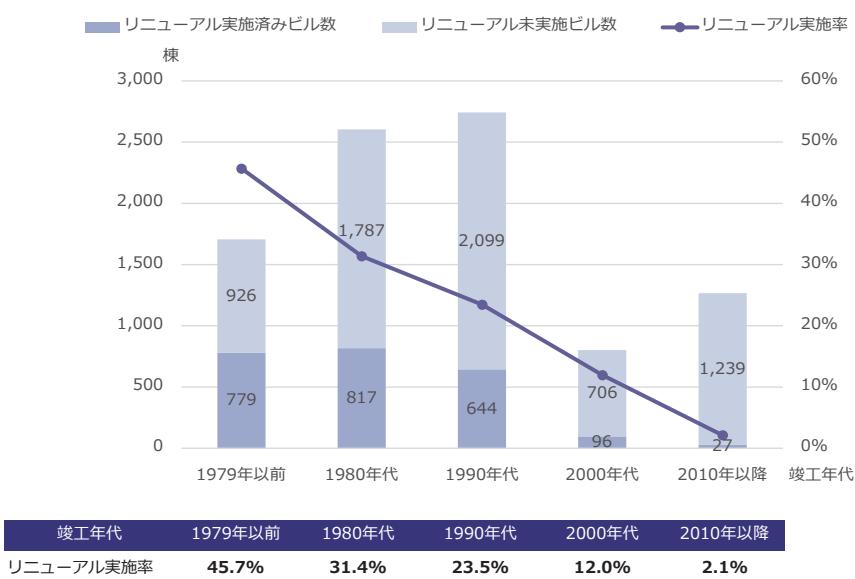
本章では、東京23区のオフィスストックにおけるリニューアル実施状況を確認する。

なお、本稿で扱う「リニューアル」は、以下の前提による。

- リニューアルの有無については、物件募集情報や公開情報などからリニューアルの実施を確認できたビルを“リニューアル実施済みビル”、それ以外のビルを“リニューアル未実施ビル”とする。
- リニューアルの内容には、全面改修や共用部改修、貸室改修などが含まれるが、本稿の分析においてはリニューアルの有無のみを対象とし、具体的な内容の違いは考慮しない。
- リニューアル時期は、公開情報などから把握できたもので最も直近のものを採用する。

まず、2025年7月時点で現存しているビルについて、リニューアル実施の有無(棒グラフ)および実施率(折れ線グラフ)を建物竣工年代別に示す【図表1】。

図表1：<竣工年代別>リニューアル実施済みビル数とリニューアル実施率



【図表1】より、リニューアル実施率は築年数が古いビルほど高いことが分かる。竣工年代間の差は、築年数の増加に伴い、築浅ビルと比べた性能面やデザイン面で見劣りすることへの対応が必要となるためと考えられる。ビル数に注目すると、バブルの大量供給期にあたる1980年代、1990年代竣工のものが多く、これらの年代でのリニューアル未実施のビルは3,886棟と、全体の半数以上を占めている。

次に、リニューアルの実施率が比較的高い1990年代までに竣工したビルを対象に、リニューアル実施の有無(棒グラフ)および実施率(折れ線グラフ)を延床面積別に示す【図表2】。

【図表2】より、延床面積が大きいほどリニューアル実施率が高いことが分かる。延床面積10,000坪以上ではリニューアル実施率が67.7%に上ることから、築古大規模ビルにとってはリニューアルを実施しないことは市場競争力を失うリスクとなる可能性がある。

一方、1,000坪未満の小規模ビルは、棟数は合

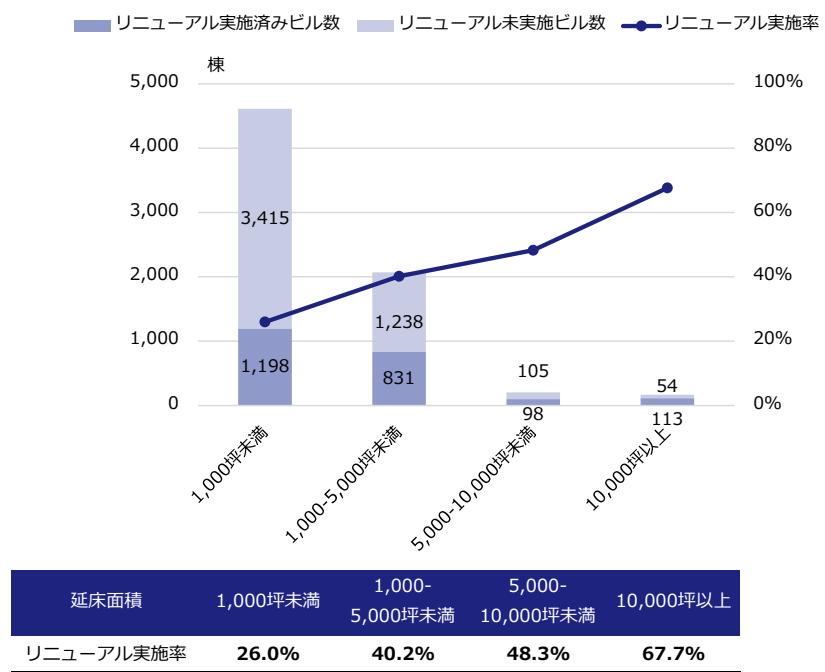
計4,613棟と最も多い中でリニューアル実施率は26.0%に留まっている。中小規模ビルは個人オーナーなどによって所有されているケースが多くなり、限られた資本を使ってリニューアルを行うことが難しいことなどが原因と考えられる。

【図表1】【図表2】より、既存ビルのリニューアル実施状況は、竣工年代が古いほど、また延床面積が大きいほどリニューアルが実施されている割合が高いと言える。

ここで、東京23区オフィスピラミッド2025(棟数ベース)を見ると、バブルの大量供給期にあたる築30～40年にかけて中小規模ビルが非常に多いことが分かる【図表3】。

【図表1】【図表2】の結果と【図表3】を合わせて考えると、リニューアル未実施のビルは主にこれらの中小規模ビルであると考えられる。現時点で築30年を超えているこれらのビルの築古化が今後さらに進む中、適切な維持管理やリニューアルによるバリューアップを行うことで長期的に収益性を維持し、活用していく重要性は高まるだろう。

図表2：<延床面積別>リニューアル実施済みビル数とリニューアル実施率

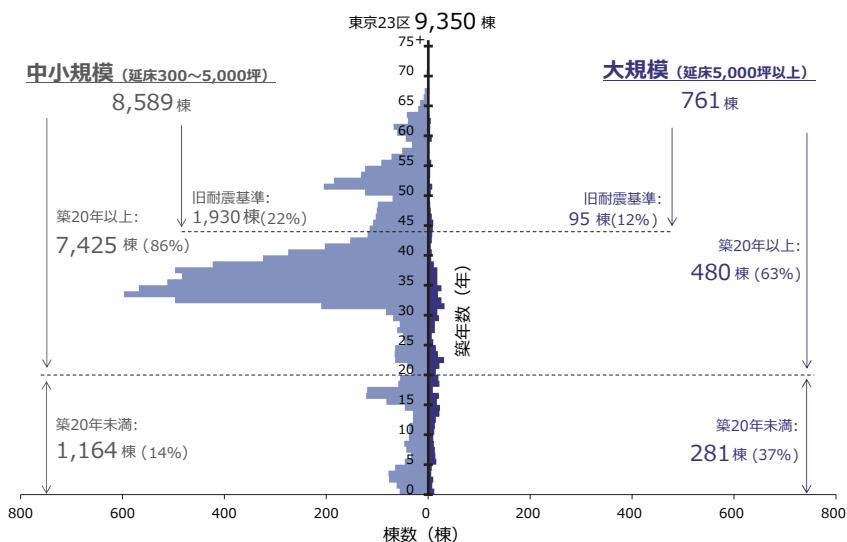


しかし、リニューアルの実施には多額の費用が必要となるため、その費用対効果が見えない中では投資に踏み切るのは難しい。そこで、次章ではリニューアルがオフィス賃料に与える影響について分析を行う。

2. リニューアルが賃料に与える影響の分析

この章では、オフィスビルのリニューアルが賃料にどの程度影響を及ぼすのかを明らかにすることを目的に、重回帰分析を行う。分析にはザイマックス総研が独自に収集した東京23区の賃貸オフィスの成約事例データを用い、成約賃料坪単価を目的変数、築年数や延床面積など、賃料に影響を与えると考えられる要因、およびリニューアルフラグを説明変数として行う【図表4】。

図表3：東京23区オフィスピラミッド 2025(棟数ベース)



図表4：分析概要

利用データ	ザイマックス総研が独自に収集した賃貸オフィス成約事例データ
成約事例対象期間	2016年第1四半期～2025年第2四半期
成約事例データ数	25,925件
分析方法	重回帰分析
目的変数	成約賃料坪単価(対数変換)
説明変数	<ul style="list-style-type: none"> 築年数(境界年を境に傾きが変わる区分線形変数として設定。境界年は本分析モデルにおいてAICが最小となる年に設定する。) 延床面積(対数変換) 最寄駅からの徒歩分数 階高 成約時期ダミー(四半期単位) ザイマックス総研で独自に設定したオフィスエリアダミー リニューアルフラグ(詳細は【図表5】参照)

リニューアルフラグの設定にあたっては、リニューアル時点の築年数による効果の差を考慮し、「築0～20年」「築21～35年」「築36年～」の3区分を用いた。さらに、リニューアル後の経過年数による効果の変化を把握するため、リニューアル後の経過年数を「0～5年」「6～10年」「11～15年」の3区分に設定した。これらを組み合わせ、リニューアルフラグを計9つのカテゴリーに分けて分析を行った【図表5】。なお、事前分析の結果、リニューアル後16年以上経過したビルではリニューアルを行っていないビルとの賃料差がほとんど見られなくなる傾向があった。そのため、本分析ではリニューアル後経過年数16年以上の物件を「リニューアルなし」として取り扱っている。

重回帰分析の結果、リニューアルを実施したビルはリニューアルなしのビルと比較し賃料が全体的に高くなる傾向が確認された【図表6】。ただし、その効果の大きさは、リニューアルを実施した時点の築年数やリニューアル後の経過年数によって異なる。

築21～35年でリニューアルを実施したビルを見ると、リニューアル後0～5年ではリニューアルなしのビルと比較して賃料が9.4%上昇し、11～15年経過後も約3.7%の上昇効果が確認された。このことから、リニューアルの賃料上昇効果は、時間の経過に伴い減少しつつも、少なくとも15年程度までは一定の効果があることが示唆された。

一方、築36年以上でリニューアル

を実施したビルでは、リニューアル後0～5年で12.3%、6～10年で9.7%、11～15年で16.7%と、いずれの期間でも築21～35年に実施されたものを上回る上昇効果が確認された。

重回帰分析の結果を踏まえ、築年数とリニューアルの有無を考慮した新築から5年ごとの賃料推移を推計する。新築時点の賃料を20,000円/坪としたモデルケースを設定し、①リニューアルなし、②リニューアルあり（築21年時点と築36年時点

図表5：リニューアルカテゴリー

リニューアル時築年数	リニューアル後 経過年数	該当 データ数
リニューアルなし(※)		19,415
築0～20年	0～5年	427
	6～10年	629
	11～15年	596
築21～35年	0～5年	1,981
	6～10年	1,112
	11～15年	652
築36年～	0～5年	686
	6～10年	268
	11～15年	159

(※) リニューアル経過年数16年以上を含む

図表6：リニューアルによる賃料上昇効果

リニューアル時 築年数	リニューアル後 経過年数	リニューアルによる 賃料上昇効果(%)
築0～20年	0～5年	2.6%
	6～10年	4.5%
	11～15年	5.0%
築21～35年	0～5年	9.4%
	6～10年	4.3%
	11～15年	3.7%
築36年～	0～5年	12.3%
	6～10年	9.7%
	11～15年	16.7%

にリニューアル実施を想定)の2ケースの賃料を推計した結果を示す【図表7】。

新築時から経年とともに推計賃料は下落していくが、②リニューアルありでは、築21年にリニューアルを行った場合、築25年時点の推計賃料(15,445円/坪)が①リニューアルなしの場合の築20年時点の推計賃料(15,087円/坪)を上回るなど、築25年から35年の期間はリニューアルによって築年数が5年浅いビルに相当する賃料が維持される結果となった。さらに、築36年でリニューアルを行った場合、築40年から50年では、築40年時点で14,423円/坪、築50年時点で14,298円/坪と、リニューアルなしの場合の築25年時点の推計賃料(14,061円/坪)を上回った。

築50年時点の推計賃料を見ると、①リニューアルなしでは12,095円と、新築時点の60.5%まで下落したのに対し、②リニューアルありでは14,298円と、新築時点の71.5%の下落にとどまっている。

【図表6】【図表7】の結果より、リニューアルはオフィスビルの賃料水準を長期的に維持する有効な

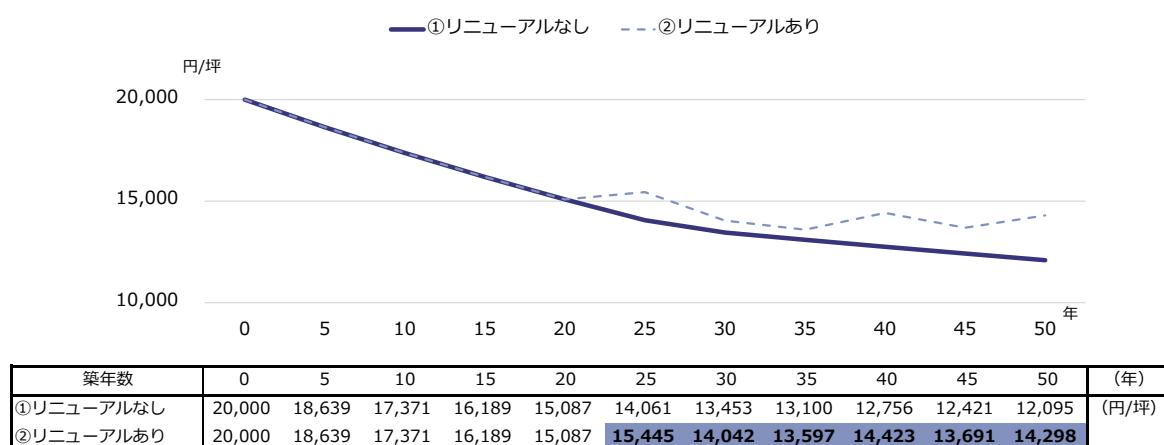
手段であることが示唆された。築年に関わらず賃料上昇効果は見られることから、築古ビルにおいても、リニューアルはビルの賃料や資産価値の維持・向上のために有効な施策であると言える。一方、今回の分析ではリニューアルの内容による賃料上昇効果の違いは考慮できていない。そのため、リニューアルによる費用対効果を厳密に評価する上では、今後の更なる研究が必要と考えられる。

おわりに

本稿では、東京23区内のオフィスビルを対象に、リニューアルの実施状況の確認、およびリニューアルが賃料に与える影響の分析を行った。

リニューアルの実施状況の確認からは竣工年代が古いビル、延床面積が大きいビルにおいてリニューアル実施率が高いこと分かった。また、1980年代、1990年代竣工のビルにリニューアル未実施のビルが多く存在していることが確認された。リニューアルが賃料に与える影響の分析からは、リニューアル時点の築年数に関わらず賃料上

図表7：推計賃料推移(新築時賃料20,000円/坪)



昇傾向は見られ、特に築年数が古いビルにおいて賃料上昇効果が大きい傾向が示された。経年減価とリニューアルによる賃料上昇効果を踏まえた推計賃料の推移からは、竣工から50年で賃料単価は竣工時の6割程度まで下落するのに対し、リニューアルによる賃料上昇効果を仮定したケースでは竣工時と比較して7割程度の賃料が維持される結果が得られた。

この分析結果より、今後オフィスストック全体で築古ビルが増加し、収益性の維持が課題となる中、リニューアルは良質なオフィスストックを維持するための重要な戦略的手段となると考えられる。ビルの築古化に伴い、賃料の下落や空室の増加が進むと、収益が減少し修繕や設備更新といった維持管理さえ困難になる恐れがある。管理不全の築古ビルが増加すると、「空きビル問題」として社会問題化するリスクもある。そのため、

今後とも良質なオフィスストックを維持していくためにも、日常的な維持管理だけでなく、リニューアルによる収益性の維持・向上は欠かせない事項となるだろう。投資家にとっても、建設費の高騰などによりスクラップ＆ビルトが困難になる中、既存ビルのリニューアルによって賃料上昇を図ることの戦略的な重要性は増している。

本稿で示唆された、リニューアルによって賃料上昇が見込まれるという結果が、築古化した既存ストックの活用を促し、「空きビル問題」の打開や、オフィスマーケットの活性化に向けた一助となれば幸いである。

ザイマックス総研では、今後も社会課題をいち早く捉え、その解決に資する研究を通じて、社会やビルオーナー、投資家などの関係者に有益な情報を提供していく。

なかやま よしお

1985年一般財団法人日本不動産研究所に入所、数多くの不動産鑑定・コンサルティングに従事。2001年より11年間、ドイツ証券にてドイツ銀行グループの日本における不動産審査の責任者を務める。12年より現職。不動産全般に係る調査・研究およびザイマックスグループのPR等を担当。不動産鑑定士、CRE、FRICS、MAI、CCIM。不動産証券化マスター養成講座「103不動産投資の基礎」及び「201不動産投資分析」の科目責任者。ニューヨーク大学大学院不動産修士課程修了。からくさ不動産みらい塾塾頭。

そがべ てつと

2022年ザイマックスグループ入社。株式会社ザイマックス総研にて不動産マーケットの調査分析・研究、ザイマックスグループの事業部門におけるデータ活用・分析を担当。2022年京都大学大学院工学研究科建築学専攻博士後期課程修了、博士（工学）。