

# 第76回

# オフィス賃料形成要因の変化

～東京23区のオフィスマーケットデータから読み解く～



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



谷澤 篤志

一橋大学  
ソーシャル・データサイエンス学部

## はじめに

近年、働き方・働く場は、社会情勢とともに変化してきた【図表1】(\*1)。2016年以降の政府主導の働き方改革の推進や、2020年初頭より始まったコロナ禍は、フレックスタイム制度やテレワーク等の柔軟な働き方を促進した。コロナ禍の収束後も、従来通りの形へ完全に回帰するのではなく、現在は各企業が自社にとって最適な働き方を模索する移行期にあるといえる。こうした働き方の変化に伴い、働く場においても、従来の固定席中心のスタイルは大きく変化した。現在はサテライトオフィスなどの多様なワークプレイスが、柔軟な働き方を支えている。

こうした需要側の働き方・働く場の変化は、オフィスマーケットにも変

化を及ぼしている。実際に、働き方・働く場が変化する中、供給側においてはシェア型サテライトオフィスやセットアップオフィスなどのオフィス形態が普及してきている。旧来のオフィスマーケットでは、「近・新・大」という言葉があるように、立地の良さや、築年数の浅さ、ビル規模の大きさがオフィスの競争力を決める上で

図表1：近年の働き方・働く場の変遷

	...	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	...
		旧来	働き方改革期			コロナ禍		オフィス出社回帰		働き方と働く場のパラダイムシフト		これから	
社会		テクノロジーの進化 ・テレワーク可能な環境	働き方改革 ・柔軟な働き方を推進 ・テレワークの促進			コロナ禍 ・非接触が求められる		5類移行 ・コロナ禍が収束 へ向かう		企業を取り巻く社会的背景 (人的資本経営/ 人手不足/SDGs・ ESG/AIの進化/ イノベーションの 加速 など)			
働き方		固定的な働き方 ・毎日決まった時間 に出社	働く場所や時間の選択 ・在宅勤務制度や フレックスタイム制度 ・場所や時間に縛られない働き方			テレワークが急速に浸透 ・出社制限 ・強制的な在宅勤務を機に テレワークが浸透 ・リモート会議が普及した 一方、対面の価値を再認識		オフィス回帰 ・出社寄りの ハイブリッド ワークが主流に		ハイブリッド ワークの最適解 (出社/テレワーク の使い分け) は? ・社内コミュニケーション は活性化 しているか?			
働く場		固定的なオフィス ・人数分の固定席 ・在籍人数に合わせた面積	オフィス内外の働く場の整備 ・執務席はフリーアドレス ・サテライトオフィスの利用			出社率に合わせて面積縮小 ・オフィスの稼働率低下 ・面積縮小の動き (オフィス不要論)		オフィスの不具合 ・出社人数増で 手狭感 ・あえて行く価値 のあるオフィス づくりが求めら れる		働く場の 最適解は? ・オフィス回帰 だけでいいのか?			

(出所) ザイマックス総研：「これからのワークプレイス戦略を考える」, 2025年3月25日公表,  
[https://soken.ymax.co.jp/report/2503-rethinking\\_workplace\\_strategy.html](https://soken.ymax.co.jp/report/2503-rethinking_workplace_strategy.html)

重要であると指摘されてきた。しかし、需要側、供給側の両面で旧来とは異なる動きが見られる中、オフィスの競争力にも変化が生じている可能性がある。

そこで本稿では、まず、「近・新・大」の観点で、サブカテゴリー別の空室率推移を概観する。その上で成約賃料のヘドニック回帰分析を用い、賃料形成要因やエリア間の賃料格差がどのように変容したかを明らかにする。分析にあたっては、対象期間を「旧来期(2013年第1四半期～2016年第3四半期)」「働き方改革期(2016年第4四半期～2020年第1四半期)」「コロナ禍期(2020年第2四半期～2023年第2四半期)」「アフターコロナ期(2023年第3四半期～2025年第3四半期)」の4期に区分し、成約賃料に影響を及ぼす諸要素を各期間で定量的に比較することで、時代背景の変化に伴う不動産価値の形成要因の変遷を検証する。

## 1. サブカテゴリー別空室率の変化

この章では、需給ギャップを示す「空室率」に着目し、2013年以降の空室率の推移を最寄り駅からの徒歩分数別、築年数別、延床面積別に確認し、「近・新・大」の価値観の変化を見る。最初に、徒歩分数別空室率を示す【図表2】。なお、稼働状況が安定しない築1年以内のビルは空室率の集計から除外している。

全期を通じて、一貫して5分超の空室率が高い。直近の空室率下落局面において、5分以内と5分超両方で空室率は下落傾向にあるものの、その間の格差が縮小する動きは見えない。

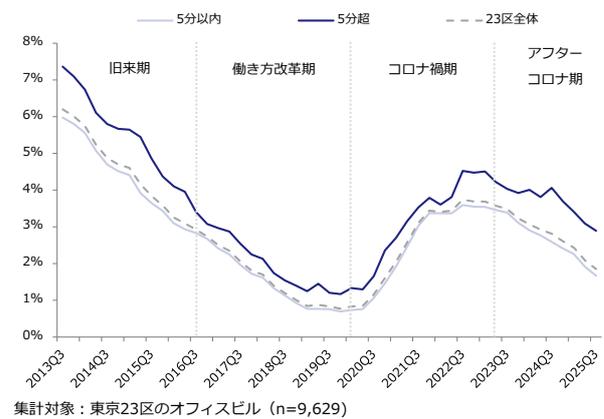
次に、築年数別空室率を示す【図表3】。

築年数別空室率では、2022年頃までは築15年超が常に築1年超15年以内を上回っていた。し

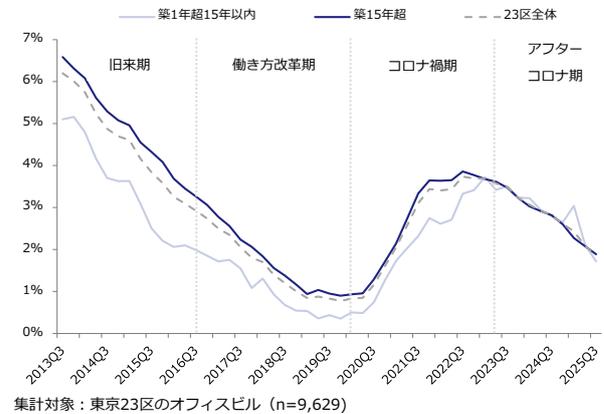
かし、アフターコロナ期の空室率下落局面に入る中、両区分の間で空室率の差はほとんど見られない状態が続いている。

次に、延床面積別空室率を示す【図表4】。

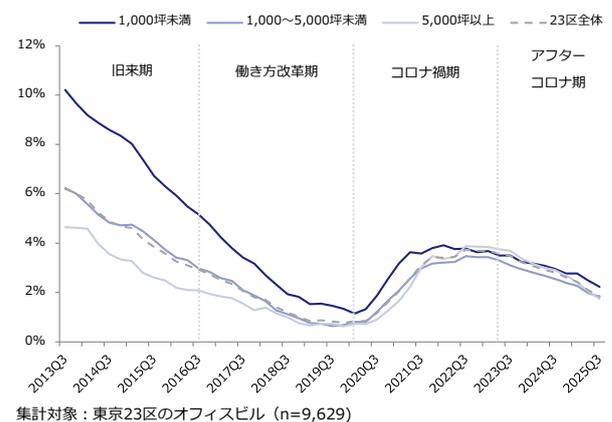
【図表2】 最寄り駅からの徒歩分数別空室率



【図表3】 築年数別空室率



【図表4】 延床面積別空室率



延床面積別空室率では、働き方改革期までは延床面積が大きい区分ほど空室率が低い状態が続いていた。しかし、コロナ禍期に市場全体の空室率が上昇する中で各区分の空室率の差は縮小し、2023年頃は5,000坪以上の区分が最も高い状態となった。直近では5,000坪以上の空室率が下落する中、1,000坪未満の空室率が最も高くなっているものの、働き方改革期以前と比較するとその格差は縮小している。

「近・新・大」の観点で空室率の推移を確認した結果、「近（最寄り駅からの徒歩分数）」では、4つの期間で一貫して最寄り駅からの徒歩分数が短い区分で空室率が低い状態が確認された。一方、「新（築年数）」や「大（延床面積）」の観点では、コロナ禍以降、区分間での空室率の差が曖昧になっていた。これらの結果から、「新」や「大」という観点でのオフィスの優位性は近年変化しつつある可能性がある。その背景として、コロナ禍のオフィス面積縮小の動きが大規模区画を借りているテナント企業で顕著だったことに加え、オフィス形態の多様化が挙げられる。コロナ禍以降、内装が完成された状態で賃借が可能なセットアップオフィスや、時間単位で必要な時に柔軟に利用できるシェア型サテライトオフィスなどが急速に普及した。こうしたオフィス形態の多様化が、従来の画一的なオフィスの評価基準を変化させた可能性がある。

次章では、4つの期間での成約賃料形成要因の変化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、2013年以降、旧来期、働き方改革期、コロナ禍期、アフターコロナ期の各期の成約賃料のヘドニック回帰分析を通して、賃料形成要因の変化を分析する。

分析には、ザイマックス総研が収集した東京23区の2013年第1四半期～2025年第3四半期までの賃貸オフィスの成約事例データを用いる。4期それぞれの分析対象データ数は【図表5】の通りである。

分析手法としては、4期それぞれについて成約賃料の坪単価の対数値を目的変数とする重回帰分析を行う。説明変数には、延床面積、築年数、階高、駅からの徒歩分数、リニューアル状況、四半期単位の成約時期、およびオフィスエリアを用いる。築年数については、築後30年以上で係数が変化するモデルとした。リニューアルについては、リニューアル後16年程度でリニューアルによる賃料上昇効果がなくなると仮定し、リニューアル後経過16年未満を対象とした。

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、テナント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

【図表5】各期の対象期間

	旧来期	働き方改革期	コロナ禍期	アフターコロナ期
対象期間	2013年第1四半期 ～2016年第3四半期	2016年第4四半期 ～2020年第1四半期	2020年第2四半期 ～2023年第2四半期	2023年第3四半期 ～2025年第3四半期
該当データ数	16,872	12,582	8,388	6,873

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、貸室改修など多岐にわたるが、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。

また、その他の変数として、機械警備、個別空調、OAフロアの設置状況を追加した【図表6】。

重回帰分析の結果(分析結果の詳細は付録【図表10】に記載)より、最寄り駅からの徒歩分数、築年数、リニューアル後経過16年未満フラグ、延床面積について、それぞれの時期において各説明

変数が成約賃料に与える影響を示す【図表7】。

「近(最寄り駅からの徒歩分数)・新(築年数・リニューアル)・大(延床面積)」の観点から賃料形成要因の変化を確認する。最寄り駅からの徒歩分数は旧来期と比較すると、後の3期間でやや分数の増加による賃料下落傾向が小さくなったが、全期間を通して大きく変化していない。築年数による影響に着目すると、築30年未満の期間における1年あたりの減価幅は、4期を通じて大きな変化はない。しかし、築30年を経過した以降の減価係数は、旧来期の-0.1%に対し、働き方改革期以降は-0.4~-0.5%へと、築年数の増加による賃料下落の影響が大きくなっている。一方で、リニューアルの効果は顕著に高まっ

【図表6】 分析概要

利用データ	ザイマックス総研が収集した賃貸オフィス成約事例データ
対象期間	2013年第1四半期～2025年第3四半期
成約事例データ数	44,715
分析方法	4期のサブサンプルごとの重回帰分析
目的変数	新規成約賃料坪単価の対数値
説明変数 および コントロール変数	<ul style="list-style-type: none"> <li>・最寄り駅からの徒歩分数</li> <li>・築年数 (30年を境界に減価が軽減するモデル設定)</li> <li>・リニューアルフラグ (リニューアル実施16年未満)</li> <li>・延床面積の対数値</li> <li>・階高</li> <li>・成約時期 (四半期単位)</li> <li>・オフィスエリア</li> <li>・コントロール変数 (機械警備、個別空調、OAフロアの設置状況)</li> </ul>

【図表7】 時期別の各説明変数の成約賃料への影響

説明変数	旧来期	働き方改革期	コロナ禍期	アフターコロナ期
最寄り駅からの徒歩分数 1分増加	-2.7%	-2.4%	-2.3%	-2.3%
築年数1年増加 (～築30年)	-1.4%	-1.4%	-1.3%	-1.3%
築年数1年増加 (築30年～)	-0.1%	-0.4%	-0.5%	-0.4%
リニューアルフラグ	3.5%	5.3%	9.0%	8.8%
延床面積10%増加	1.1%	1.2%	0.7%	0.6%

ている。旧来期の上昇効果は約3.5%であったが、働き方改革期に約5.3%、コロナ禍以降は約9.0%へと拡大した。これらの結果から、オフィスストックの高齢化が進む中、適切な改修を施したビルがより高い評価を得る一方、未実施のビルでは相対的に評価が下がった可能性がある。最後に、延床面積の賃料に対する影響を見ると、コロナ禍前後で大きく変化したことが読み取れる。旧来期は、延床面積が10%増加すると、成約賃料は約1.1%上昇、働き方改革期は約1.2%上昇する傾向があった。一方、コロナ禍期ではその効果は約0.7%上昇、直近のアフターコロナ期には約0.6%上昇と、働き方改革期と比べて半分程度まで減衰した。

以上の結果より、賃料に影響を与える「近・新・大」の要素のうち、「近」の影響に大きな変化は見られなかった一方で、「新」と「大」に関しては変化が確認された。具体的には、「新」において築年数そのものの影響は安定していたが、リニューアルによる賃料上昇効果は拡大した。また「大」においては、延床面積の増加に伴う賃料上昇の寄与度が低減した。この背景として、空室率と同様、シェア型サテライトオフィスやセットアップオフィスといったオフィス形態の多様化があると考えられる。中でもセットアップオフィスは、内装コストを賃料に乘せられるため通常よりも高い賃料設定が可能で、中小規模の既存ビルのリニューアルによる供給が多いという特徴がある。近年の中小規模ビルの相対的な賃料上昇や、リニューアルによる付加価値向上の背景には、こうしたオフィス形態の普及が大きく寄与していることが推測される。

ただし、「リニューアル」の前提で述べたように、今回定義した「リニューアル」は、具体的な内容の違いを考慮せず、リニューアルの有無の

みを対象としている。そのため、リニューアル効果は、共用部リニューアルやセットアップオフィス化など様々なリニューアル内容による賃料への効果を平均化したものである点に留意が必要である。実際にどのような内容のリニューアルがどのような属性の物件で効果的であるかは、より細分化した分析が必要になる。

### 3. エリア別の賃料格差と想定賃料の変化

続いて、この章では、働き方改革期の終盤(2020年第1四半期)と直近(2025年第3四半期)を比較し、オフィスエリアごとの成約賃料の変化を分析する。対象エリアは、ザイマックス総研で設定した東京23区の全52エリアのうち、分析対象期間内の成約事例が300件以上存在する26エリアを用いる。

【図表8】は、2020年第1四半期における「大手町・丸の内・有楽町エリア」の大規模モデルビルの賃料を100とした場合の、各エリアの成約賃料指数を2時点(2020年Q1・2025年Q3)で示す。このとき、モデルビルは「大規模」と「中小規模」の2つを設定し、エリアと時期以外の説明変数は【図表9】の通り固定した。なお、図中において4つのプロットが確認できないエリアについては、エリア内に値が極めて近いものがあり、点が重なっていることを示している。

【図表8】より、大規模ビルの成約賃料においては、2025年第3四半期は2020年第1四半期と比べて全体として下落している。各エリアの指数の変化量を平均すると6.9ポイントの下落となった。2020年第1四半期はコロナ禍直前の需給逼迫により賃料が高水準にあった。その後、景気回復局面に入ったものの、延床面積による賃料上昇効果の減衰もあり、2025年第3四半期

時点でも多くのエリアでは当時の水準まで回復していない。一方、中小規模ビルについては、各エリアの指数の変化量平均は0.3ポイントの下落となっており、2020年第1四半期と2025年第3四半期の差は大規模ビルに比べて小さい。

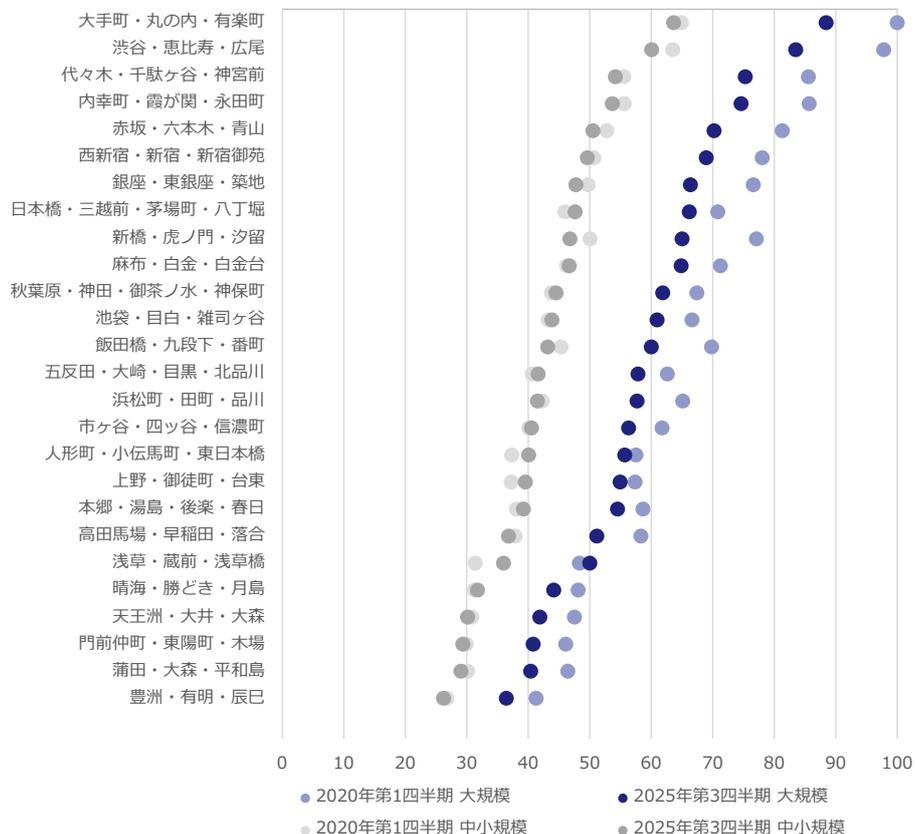
エリア別の成約賃料指数を見ると、2つの時点間で全体的な傾向に大きな変化はない。一方で、「人形町・小伝馬町・東日本橋」「上野・御徒町・台東」「浅草・蔵前・浅草橋」の中小規模ビルでは指数が上昇している。これらのエリアは、働き方改革期までは賃料水準が低かったものの、他エリアに先駆けてセットアップオフィスの普及が進んだという共通点がある。セットアップオフィス化は賃料を押し上げる要因となり得る

ため、もともと賃料水準が低かったこれらのエリアでは、指数の上昇が相対的に目立った可能性がある。

### おわりに

本稿では、働き方改革以前から現在に至るオフィスマーケットの変遷を、「近・新・大」の観点での空室率の推移の確認と、成約賃料の形成要因に着目した分析を行った。その結果、最寄り駅からの徒歩分数による空室格差が一貫して存続する一方、「築年数」や「延床面積」による格差はコロナ禍以降に縮小・曖昧化する傾向が確認された。賃料形成要因においても、延床面積に

【図表 8】 成約賃料指数  
(2020年第1四半期・大手町・丸の内・有楽町エリア・大規模 = 100)



【図表 9】モデルビルにおける説明変数の設定値

変数名	大規模	中小規模
延床面積	20,000坪	1,500坪
築年数	10年	20年
リニューアル後経過16年未満フラグ	無	無
最寄駅からの徒歩分数	3分	3分
機械警備フラグ	有	有
個別空調フラグ	有	有
OAフロアフラグ	有	有

よる賃料上昇傾向が縮小する一方、リニューアルによる賃料上昇効果が拡大している。エリア・規模別の成約賃料指数(2020年Q1比)を見ると、大規模ビルが平均6.9ポイント下落したのに対し、中小規模ビルは0.3ポイントの下落にとどまった。

こうした変化の背景には、オフィスニーズとそれに応えるオフィス形態の多様化が挙げられる。ハイブリッドワークの普及でオフィスの使い方が変化したほか、内装工事費の高騰や工事期間の長期化により、従来通りのオフィス移転は費用・スケジュールの見通しが困難になっている。シェア型サテライトオフィスやセットアップオフィスは、こうした課題に対する有効な選択肢であり、中小規模ビルでもリニューアルによって導入可能という特徴を持つ。ビル経営の観点では、これらの新たなオフィス形態の普及

は、「近・新・大」という従来の価値基準にとらわれず、ビルの価値を高められることを示している。今後は、ハード・ソフトの両面から柔軟にオフィスニーズに応え、従来の価値観にとられないバリューアップを図ることが、ビル経営の成否を分ける鍵となるだろう。

ザイマックス総研では、今後もオフィスマーケットの動向や需要側のニーズに関する調査研究を通じ、変化を続けるマーケットを展望する上で有益な情報発信を行っていく。

### 謝辞

本研究にあたり、一橋大学大学院ソーシャル・データサイエンス研究科 清水千弘教授に多大なご指導をいただいたことを心より御礼申し上げます。

## 付 録

【図表 10】重回帰分析結果

	旧来期	働き方改革期	コロナ禍期	アフターコロナ期
対象期間	2013年第1四半期 - 2016年第3四半期	2016年第4四半期 - 2020年第1四半期	2020年第2四半期 - 2023年第2四半期	2023年第3四半期 - 2025年第3四半期
サンプルサイズ	16872	12582	8388	6873
目的変数	成約賃料の対数値			
延床面積の対数値	0.109*** (0.002)	0.116*** (0.002)	0.073*** (0.003)	0.064*** (0.003)
築年数	-0.014*** (0.000)	-0.014*** (0.000)	-0.013*** (0.000)	-0.013*** (0.000)
築30年以上ダミー × 築30年以上経過年数	0.013*** (0.000)	0.010*** (0.000)	0.008*** (0.001)	0.009*** (0.001)
リニューアル後経過16年未満	0.035*** (0.004)	0.053*** (0.004)	0.090*** (0.005)	0.088*** (0.006)
最寄り駅徒歩分数	-0.027*** (0.001)	-0.024*** (0.001)	-0.023*** (0.001)	-0.023*** (0.001)
階高	0.002*** (0.000)	-0.000 (0.000)	0.003*** (0.000)	0.002*** (0.000)
成約時期 (四半期単位)	Yes	Yes	Yes	Yes
エリアダミー	Yes	Yes	Yes	Yes
機械警備, 個別空調, OAフロア	Yes	Yes	Yes	Yes
R2	0.683	0.744	0.673	0.658
Adjusted R2	0.682	0.742	0.670	0.655
RMSE	0.20	0.19	0.19	0.20

※p値<0.001:\*\*\* ( )内の値は標準誤差。

## 参考文献

(\*1) ザイマックス総研:「これからのワークプレイス戦略を考える」, 2025年3月25日公表  
[https://soken.xymax.co.jp/report/2503-rethinking\\_workplace\\_strategy.html](https://soken.xymax.co.jp/report/2503-rethinking_workplace_strategy.html)

## 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)。

## たにぎわ あつし

京都大学理学研究科化学専攻 博士後期課程単位認定退学。教職経験を経て、一橋大学ソーシャル・データサイエンス学部に入學。清水千弘研究室にて、ザイマックス総研との共同研究で、不動産関連のデータ分析をおこなっている。