

## オフィス賃料の見通し ～過度の強気は非現実的だが、東京・大阪では明るい状況が継続

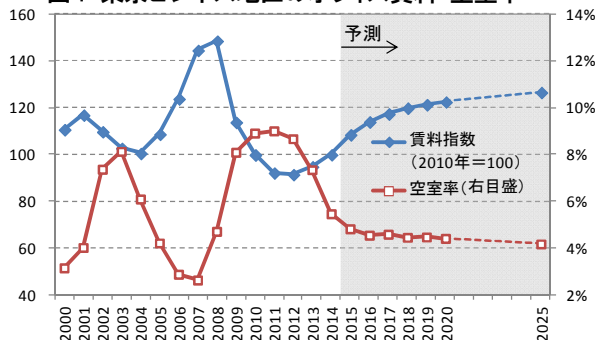
日本不動産研究所は4月23日に「東京・大阪・名古屋のオフィス賃料予測・2015 春」を公表しました。主要都市でオフィス賃料の上昇が期待される中、この結果は何を示唆しているのでしょうか。予測を主査した手島健治主席研究員の解説を通じて、調査のポイントおよび今後のオフィス賃貸市場の動向を明らかにします。

**【聞き手・吉野薫(以下、吉)】** まずは「東京・大阪・名古屋のオフィス賃料予測」の調査の概要について教えてください。

**【解説・手島健治(以下、手)】** これは東京、大阪、名古屋の各ビジネス地区における2014年までの成約事例データを元に、2015年から2020年および2025年の賃料および空室率の動向を予測するものです。データは三鬼商事(株)や日本不動産研究所が収集したものを用いており、その分析を日本不動産研究所が実施しています。

**【吉】** まずは東京ビジネス地区の賃料と空室率の動向を見てみたいと思います(図1)。東京ではすでに賃料が上昇に転じた、と考えてよいでしょうか。

図1: 東京ビジネス地区のオフィス賃料・空室率



**【手】** はい。東京では2012年を底に、賃料は反転したとみられます。ただし「上昇」という実感には乏しいのが現状です。現在はまだ、過去に下がりすぎた賃料を「値戻し」している状況であるといえます。

**【吉】** いわゆるリーマンショックの後の賃料下落が顕著だったということでしょうか。

**【手】** 2008年のピークから2010年までのわずか2年間で賃料が3割以上下落し、その直前の底であった2004年の水準にまで戻りました。その後2012年にかけて更に8%も賃料が下落し、まさに「底割れ」の状況を呈していたといえます。

**【吉】** 2014年によやく2010年の水準に至った、ということで、「値戻し」の状況と説明なさった訳ですね。

**【手】** 2015年は前年比9%程度の賃料上昇を予測しています。ようやく実感を伴った賃料上昇となるのではないかと期待しています。

**【吉】** しかし、図1によると、東京の賃料上昇ペースはすぐに鈍化するように見えます。

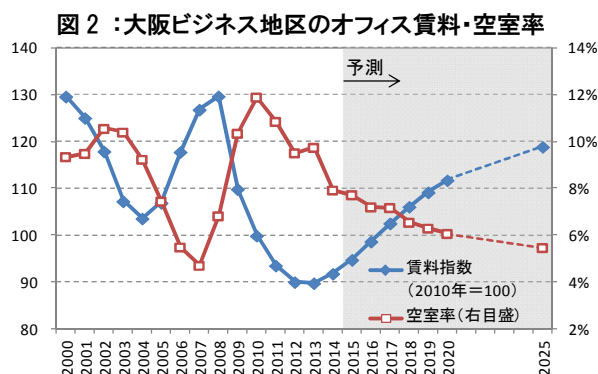
**【手】** 東京では2016年と2018年のオフィスの新規供給が多いことが見込まれており、一時的にオフィス賃貸市場の調整局面が見られるかもしれません。こうした影響を加味すると、確かに賃料の上昇、空室率の低下ともにそのペースは鈍化、あるいは足踏みする可能性が高いといえます。

**【吉】** それでも2025年にかけて、緩やかな賃料上昇と空室率低下が続くと予測されています。五輪の開催前後での変動等には注意しなくてよいでしょうか。

**【手】** 一般に、オフィス賃貸市場は実需に支えられている一方、五輪の開催によって直接的ないし間接的に生み出されるオフィス床の需要は限られていますので、「五輪特需とその反動」のような影響はさほど意識していません。基調としては、東京のオフィス賃貸市場は緩やかながら改善を続けていくでしょう。

【吉】次に、大阪のオフィス市場についてお話を伺います。近年大阪では「グランフロント大阪」や「あべのハルカス」といった大型オフィスビルが竣工し、需給がかなり緩むのではないかと懸念されましたが、実態はどうなのでしょう。

【手】確かに、当時はそのような懸念が広がっていました。しかし蓋を開けて見ると、大阪のオフィス需給は着実に引き締まってきました。図2をご覧ください。大阪では大量供給があった2013年に賃料の底を迎えましたが、2014年にはわずかながら賃料が改善しています。今後も毎年3～4%程度の賃料上昇が続くものと見込んでいます。



【吉】今年竣工の「新ダイビル」や、2017年竣工の「フェスティバルタワー・ウェスト」など、今後も著名なビルの竣工が相次ぎます。

【手】それでも当面は、過去の平均的な水準に比べるとオフィス新規供給量は低位に留まる見込みです。

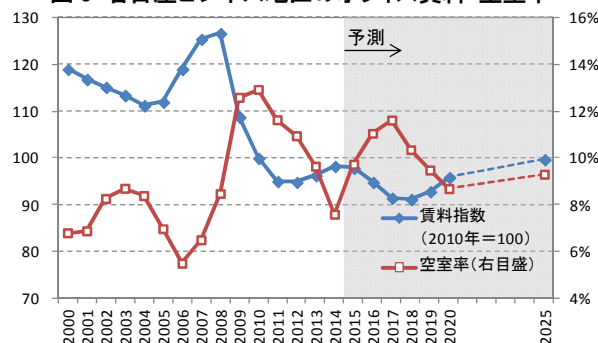
【吉】過去の大量供給に伴う移転需要が一巡すると、いわゆる二次空室や三次空室が生じるのではありませんか。

【手】大阪の場合、近郊都市の製造業者が大阪市内にオフィスを移転するなど、これまでになかったオフィス需要が徐々に顕在化しています。一方、旧来のオフィス地域に大型マンションが建つなど、オフィスとして競争力を失った物件が他用途に転用される事例が相次いでいることも見逃せません。

【吉】それでは、今後複数の大型オフィスビルの竣工を控える名古屋のオフィス市場はどうでしょうか。

【手】結論から申し上げますと、東京や大阪と比べ、名古屋のオフィス市場は厳しい状況が続くと見えています(図3)。2012年以降、新規供給が少なかったことにより賃料は若干戻っていますが、今年から2017年に掛けての大量供給の影響はやはり大きいものとなりそうです。2015年に再び賃料が下落に転じ、2018年頃に掛けてもう一段の賃料調整がありそうです。

図3：名古屋ビジネス地区のオフィス賃料・空室率



【吉】賃料の水準自体も、2004年ごろの底からみてもかなり下方にありますね。

【手】先ほど名古屋を「厳しい状況」と申し上げたゆえんです。2018年以降、2025年に掛けての賃料回復はかなり緩やかなものに留まりますし、2025年の賃料の水準もリーマンショック後の2010年頃の水準に戻る程度に過ぎません。

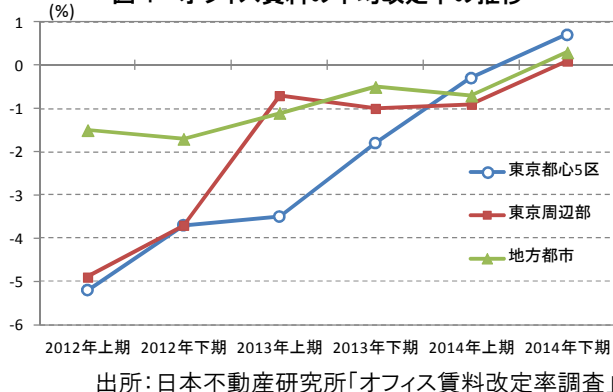
【吉】改めて今年のオフィス賃料動向を総括します。名古屋で若干の賃料下落が見込まれますが、東京、大阪でそれぞれ8.5%、3.5%の賃料上昇が予測されています。

【手】東京と大阪の2都市では今年の賃料動向を楽観視して差し支えないでしょう。ただし、この賃料予測が新規成約賃料を前提としていることに注意してください。オフィス賃貸市場全体の平均としてそれだけの賃料上昇が期待できる訳ではありません。

【吉】新規成約賃料に基づくこの予測には、継続賃料の動きが含まれていない、ということですね。継続賃料がそれだけ上昇することは難しいのでしょうか。

【手】率直に言って難しいと思います。既存テナントが契約更改に当たって賃料増額を受け入れる事例は徐々に広がっていることは事実です。図4には日本不動産研究所「オフィス賃料改定率調査」のデータを示しました。これによると、平均改定率は足下でプラスに転じていることがわかります。ただし平均的には、継続賃料の上昇ペースは新規成約賃料と比べてかなり緩慢であるといえます。

図4：オフィス賃料の平均改定率の推移



【吉】ということは、新規賃料と継続賃料とを合わせた市場全体の平均賃料の伸びは、8.5%、3.5%といった数字よりは低位に留まるということですね。

【手】そのとおりです。ここ1年で新規継続、継続賃料ともに1割程度上昇する、といった強気の見通しも一部で聞かれますが、それは非現実的だと思います。それでも、東京および大阪については、オフィス賃貸市場の見通しが明るいことは間違いありません。

【吉】最後の質問です。中東や南シナ海などの地政的情勢は予断を許しませんし、ギリシャの債務問題などもくすぶります。何か世界経済の急変があった時、日本のオフィス市場は無傷でいられるのでしょうか。

【手】当然ながら、世界経済に急激な変動があれば、日本のオフィス市場もその影響を免れないでしょう。ただし私どもの予測は、マクロ経済が安定的に推移することを前提として作られており、現時点で想定できない上振れ、下振れのリスクは織り込んでいません。あくまで標準な経済見通しを前提とした予測だご理解ください。

【吉】今日は詳しいお話をありがとうございました。

### 解説



手島健治(てしま・けんじ)

日本不動産研究所 研究部  
主席研究員

### 聞き手・文責

吉野薫(よしの・かおる)

日本不動産研究所 不動産エコノミスト



一般財団法人日本不動産研究所(以下、弊所)は、本稿に記載された内容について信頼に足る情報源の活用に留意するなど、その正確性に万全を期しておりますが、誤謬がないことを保証するものではありません。また、将来に関する見通し・予測の当否について弊所は一切の責任を負いません。なお、本稿で述べられた意見・見解は筆者個人に属するものであり、弊所の意見・見解を代表するものではありません。