

株式会社都市未来総合研究所

公開

東京都心 5 区賃貸オフィスの平均空室率の推計 ～金融危機が生じた場合にはリーマン・ショック後を上回る見込み～

2023 年 3 月

SPECIAL REPORT

2022 年度 vol.3

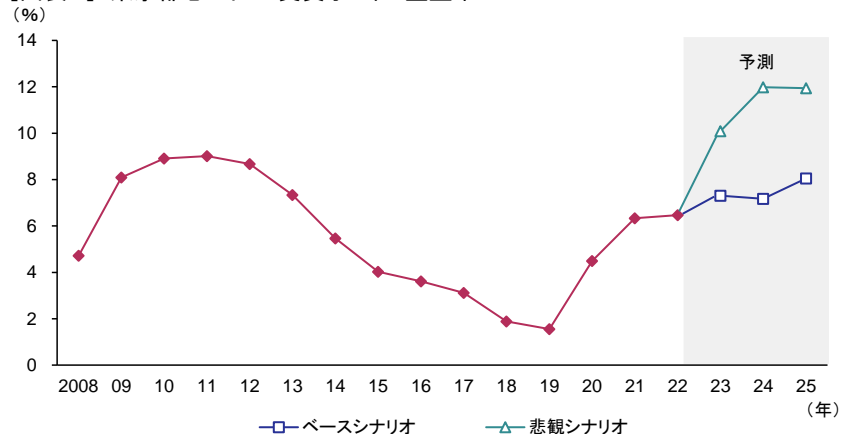
大島 将也 (OSHIMA Masaya)

m.oshima@tmri.co.jp

概要

- ・東京都心 5 区における賃貸オフィスビルの今後 3 年間(2023～2025 年、各年末時点)の平均空室率(以下、単に「空室率」という。)を推計した。
- ・結果、ベースシナリオでは、今後 3 年間は 2022 年と比べて高位で推移し概ね上昇基調と予測。
緩やかな景気回復によって一定程度の新規需要が見込まれるもののワークプレイス見直し等の影響が続いて力強さを欠くことに加え、2023 年と 2025 年には大量供給が予定されていることによる。
- ・米シリコンバレー銀行の破綻やクレディ・スイスの買収などから金融システムへの懸念が高まっている状況下にあることに鑑みて、仮にリーマン・ショック程の金融危機が生じたと想定し、悲観シナリオの推計も行った結果、リーマン・ショック後の最高値より高位と予測。
大幅な景気後退に伴って賃借需要が大幅縮小することや、足元では一段落しつつあるもののコロナ禍に起因する市況軟化から間もないこと¹、今回は大量供給と時期が重なることによる。

[図表 1] 東京都心 5 区の賃貸オフィス空室率 (%)



データ出所:実績値は三鬼商事「オフィスデータ」、予測値は都市未来総合研究所が算出

¹ リーマン・ショック直前の空室率は 3%台であったのに対して直前は 6%台

1. はじめに

本稿では、東京都心5区における賃貸オフィスビルの空室率を推計する。推計対象期間は今後3年間(2023～2025年。各年末時点)とする。

空室率は「 $100\% - (\text{稼働面積} \div \text{貸室面積})$ 」で求めることをふまえ、稼働面積、貸室面積それぞれの将来値を推計した上で、将来の空室率を求める。

稼働面積については、推計モデルを構築して新規需要面積(=当年の稼働面積-前年の稼働面積)を求めた上で推計する。貸室面積については、都市未来総合研究所が継続的に実施している新規供給調査結果を基に推計する。

2. 稼働面積の推計

(1) 推計方法

前年の稼働面積に当年の新規需要面積を加えることで当年の稼働面積が算出できる。当年の新規需要面積については、作成した推計モデルに将来値を外挿することで推計した。今回はオフィス賃借需要に影響を及ぼす要素として、実質GDPと貸室面積、テレワーク実施頻度を用いた。以下、オフィス賃借需要との関連や影響作用等について述べる。

実質GDPについては、景気動向とオフィス賃借需要とは高相関の関係にあることから設定した。すなわち、これは景気が拡大(後退)すれば企業業績

が高まって(悪化して)、オフィス賃借需要が増大(縮小)するという関係に基づく。ただし、オフィス見直しには検討から意思決定までに一定の期間を要することや、定期借家契約の場合には原則として中途解約できないことなどから、景気動向がオフィス賃借需要に影響を及ぼすまでには一定期間かかることをふまえ推計モデルの構築に当たっては時期補正(遅行)させた。

貸室面積については、景気拡大局面で賃借需要が旺盛な場合には新規供給が多いほど賃借需要が喚起されやすい点を考慮し設定した。逆に、景気後退が生じたからといって、取り壊し等による滅失面積が従前よりも増加することは想定し難く、従前並みか、または市況見通しの悪化による建て替えの減少分程度、滅失面積が減少(=マイナス量が減少)すると想定される一方、計画・工事中の新規供給の一部が休止・中止となり、床の増分が減少(=プラス量も減少)すると想定される、すなわち景気後退が貸室面積の増加に及ぼす影響は相殺される面があると考えられることをふまえ、一定の処理を行った。

テレワーク実施頻度については、コロナ禍でテレワークが普及してオフィス需要構造に変化をもたらしたことや、今後3年間も影響を与えると想定されることから設定した²。

将来値として用いるデータに関して、実質GDPは国際通貨基金(IMF)「世界経済見通し(2023年1月改訂)」を、貸室面積は後掲の項番3に記した推計結果を用い、テレワーク実施頻度は直近(2023年2月時点)の状況が継続すると仮定し³、これに基づく推計をベースシナリオとした。

なお、米シリコンバレー銀行の破綻やクレディ・スイスの買収などから金融システムへの懸念が高まっている状況下にあることに鑑みて、悲観シナリオとして、リーマン・ショック程の金融危機が起こって当時と同等の景気後退が生じたと仮定して推計した。

(2) 推計結果

上記の方法で行った稼働面積の推計結果は[図表2、3]のとおりである。

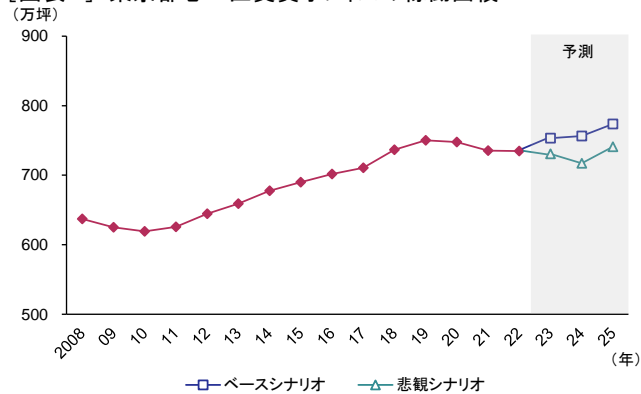
ベースシナリオでは、今後3年間稼働面積は増加する。ただし、2024年は僅少であることから、2022～2025年のCAGR(年平均成長率)は1.7%で、コロナ前に稼働面積が増加し続けてきた2011～2019年の2.3%には及ばない。

悲観シナリオでは、2023年と2024年は景気の落ち込みが影響して稼働面積が減少し、2025年は増加に反転して2022年を上回るが、2022～2025年のCAGRは0.3%に過ぎない。

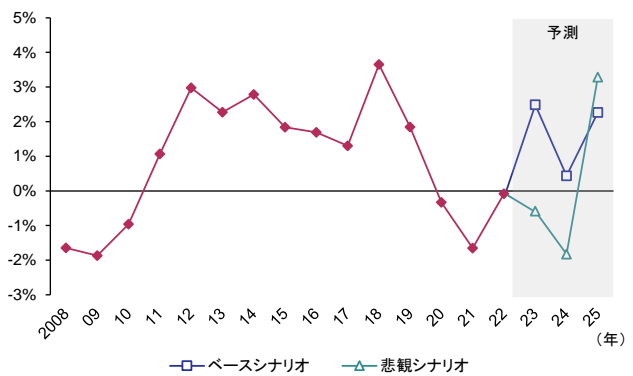
² 東京都が実施しているテレワーク実施率調査結果を用いた。テレワーク実施率は実施者の割合を示すもので、実施者の頻度は反映されないため、非実施者(週0回)を含めた実施頻度(週平均実施回数)を算出して使用した。実施頻度が高いほどオフィス床の余剰が高まり賃借需要を下押すと考えられる。

³ 今後のテレワークの利用状況やそれによるオフィス賃借需要への影響については見解が別れるところではあるが、生産性の高さやコスト面のメリットなどがある程度認められており、当面はワークプレイスの見直しを通じて賃借需要に影響を及ぼすと思われる。

[図表 2] 東京都心 5 区賃貸オフィスの稼働面積



[図表 3] 東京都心 5 区賃貸オフィスの稼働面積前年比



図表 2、3 のデータ出所:実績値は三鬼商事「オフィスデータ」、予測値は都市未来総合研究所が算出

3. 貸室面積の推計

(1) 推計方法

都市未来総合研究所が継続的に実施しているオフィスビル新規供給調査⁴の結果を用いて 2023～2025 年の貸室面積を推計する。ただし、貸室面積データが公表されていない物件が一定数あるため、本調査は延床面積を対象としている。このため、三鬼商事「オフィスデータ」を用いて、過去同一時点の市場全体の貸室面積と延床面積の比率を用いて延床面積から貸室面積を求めた。具体的な算出手順は以下のとおりである。

- ① 過去 10 年間 (2013～2022 年) の市場全体における貸室面積対延床面積比 (貸室面積÷延

床面積。個別物件におけるレンタル比に相当)のトレンド(僅かに低下傾向)を将来延長させて今後 3 年間の比率を算出

- ② 過去実績によると、市場において実際に増加する延床面積は新規供給量よりも少ない(一定程度の取壊しや用途転換等が生じているためと考えられる。)

[図表 4]。延床面積の増加量と新規供給量とは極めて高い相関関係にあることをふまえ両者の回帰式を算出[図表 5]。この式に都市未来総合研究所が調査した 2023～2025 年の新規供給量を代入して延床面積増加

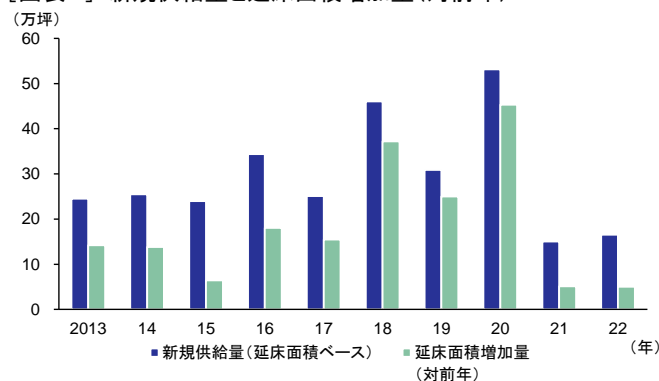
量の将来値を算出

- ③ ②で求めた増加量に前年の市場全体の延床面積を加え、当年の延床面積を算出
- ④ ③で求めた延床面積に、①で求めた貸室面積対延床面積比を乗じ、市場全体の貸室面積を推計

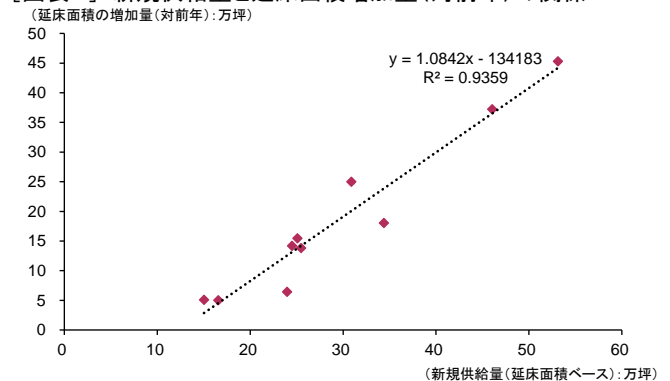
(2) 推計結果

上記の方法で行った稼働面積の推計結果は[図表 6]のとおりである。2023 年と 2025 年は大量供給が予定されているため、貸室面積も大幅に増加する見込みである。

[図表 4] 新規供給量と延床面積増加量(対前年)



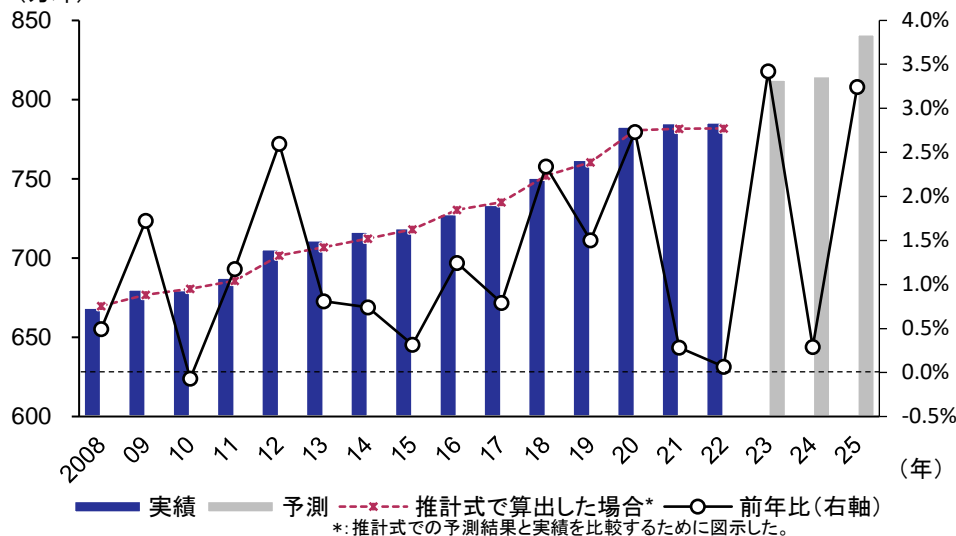
[図表 5] 新規供給量と延床面積増加量(対前年)の関係



図表 4、5 のデータ出所:三鬼商事「オフィスデータ」から算出

⁴ 本調査では自社ビルを対象に含んでおり、調査結果をレポート等に採り上げる際には基本的に自社ビルを含んだ数値を用いている。しかし、本稿では賃貸ビルを対象としていることから、今回は自社ビルを除いて集計したものをを用いている。

[図表 6] 東京都心 5 区賃貸オフィスの貸室面積
(万坪)



データ出所:実績値は三鬼商事「オフィスデータ」、予測値は都市未来総合研究所が算出

4. 空室率の推計

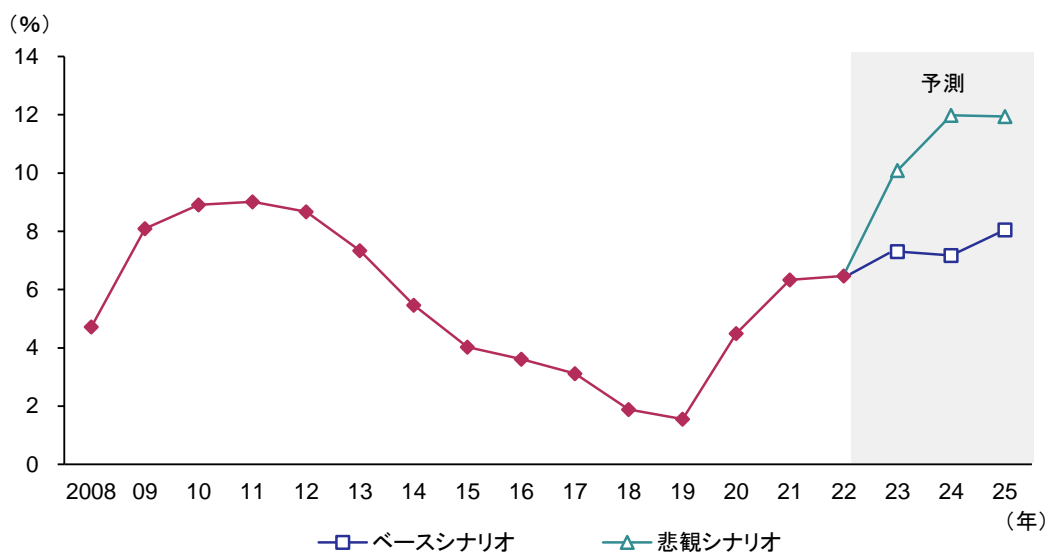
項番3で求めた稼働面積と項番2で求めた貸室面積から空室率を算出した。その結果は[図表 7]のとおりである。

ベースシナリオでは、今後 3 年間の空室率は 2023 年:7.31%、2024 年:7.17%、2025 年:8.05%となった。2024 年は僅かに前年比低下するものの、2025 年にかけて上昇すると予測される。

各年いずれも 2022 年末時点(6.47%)と比べて高位である。緩やかな景気回復によって一定程度の新規需要が見込まれるものの、ワークプレイス見直し等の影響が続いて賃借需要に力強さを欠くことに加え、2023 年と 2025 年には大量供給が予定されていることから、今後 3 年間は概ね上昇基調が見込まれる。

悲観シナリオでは、2023 年:10.09%、2024 年:11.98%、2025 年:11.94%となった。大幅な景気後退から賃借需要も大幅縮小。足元では一段落しつつあるもののコロナを機とする市況軟化から脱したとは言えない状況から更に悪化することや、大量供給と時期が重なることも相まって、リーマン・ショック後の最高値より高位と予測される。

[図表 7] 東京都心 5 区の賃貸オフィス空室率(図表 1 の再掲)



データ出所:実績値は三鬼商事「オフィスデータ」、予測値は都市未来総合研究所が算出

【責任に関する注意事項】

株式会社都市未来総合研究所(以下、「都市未来総合研究所」)は、本レポートに掲載されている内容(文章、図表、画像、データ、分析または評価手法)の一部または全部(以下「本書内容」)について、都市未来総合研究所との許諾契約(業務請負契約における許諾条項の設定等を含む。)の締結または都市未来総合研究所による事前の許可を得ることなく、転載、複製、頒布を行うことを禁じます。都市未来総合研究所は、本書内容に関して、第三者の著作権、商標権その他いかなる権利も許諾するものではありません。本書内容を不法な目的のために、または不法な方法で使用することを禁じます。

都市未来総合研究所およびその取締役、執行役員、従業員、株主(以下、総称して「都市未来総合研究所関係者」)はいずれも、本書内容に関して、その正確性、完全性、適時性および利用可能性について保証いたしません。都市未来総合研究所関係者はいずれも、原因に関わらず(過失その他のいかなる理由によるものであっても)、本書内容の誤謬や脱漏に対して一切責任を負わず、本書内容を利用したことにより得られた結果に対して一切の責任を負いません。損害が生じる可能性について事前に報告を受けていた場合を含むいかなる場合においても、都市未来総合研究所関係者は、本書内容の利用に関連する直接的、間接的、付随的、派生的な損害または損失(実損失、逸失利益または機会費用、過失によって生じた損失等を含むが、これらに限定されません。)、経費、費用等に対して、いかなる者に対しても一切責任を負いません。

本書内容における分析、評価および見解は、それらを作成した時点の執筆者の意見を示すものであって、必ずしも事実を記述したものではありません。本書内容には、意図したかどうかに関わらず、執筆者をはじめとする都市未来総合研究所関係者の主観や特定のバイアス、期待または誘導が含まれている可能性があります。本書内容における都市未来総合研究所の意見、分析、評価および見解は、実物不動産または有価証券の購入、保有もしくは売却の推奨や勧誘を行うものではなく、何らかの投資判断を推奨するものでもありません。

都市未来総合研究所は、本書内容について、公表後に更新または訂正する義務を負いません。都市未来総合研究所は、信頼に足ると判断した情報源から情報を入手してはいますが、入手したいかなる情報についても鑑査はせず、その正確性、完全性、適時性および利用可能性について検証は行っていません。

Copyright© 株式会社都市未来総合研究所 〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-3-4 日本橋プラザビル 11F

Telephone:03-3273-1431、URL:<http://www.tmri.co.jp/>

設立:昭和62年12月21日、資本金:1億円、株主:みずほ信託銀行グループ各社

【主な業務】(1)不動産に係る市場・顧客環境の調査研究と事業戦略・投資戦略に関するコンサルティング、(2)資産マネジメント:CRE(企業不動産)・FM、AM・PMに関する調査研究とコンサルティング、(3)開発プロジェクトのための調査研究とコンサルティング、(4)都市開発および地域開発の調査研究とコンサルティング