



AAAコンサルティング ヘッド・オブ・リサーチ (不動産鑑定士・CMA)

賀藤 浩徳

不動産市場

東京オフィス市場の賃料下落は2021年以降

不動産市場の転換点を巡る議論が盛んだが、本稿では、東京のオフィス賃料の見直しを取り上げる。オフィス賃料の予測は、一般に、経済動向や企業業績、建設計画等の把握と予想に基づき、オフィスの床需要、新規供給および賃料指数を求める式(賃料変動モデル)を構築することで行われる。概して、企業業績の見直しとネットの新規供給の見直しがつけば、あとは、どの変数がどのくらいのタイムラグで効いてくるかということの判断しだいとなる。

図表は、日本不動産研究所がまとめた東京のオフィスビル(大・中型ビルⅡ基準階100坪以上)における2019年以降の賃料予測および空室率予測である。20年と23年に大量供給が予定されていることが、オフィスの稼働率と賃料水準に影響を及ぼすと予想されている。

森ビルの大規模オフィスビル市場動向調査(19年4月)によれば、過去33年間の年間平均供給量は103万平方メートルであり、19年以降5年間の予測は年102万平方メートルとなっている。今後5年間をならしてみれば過去平均並みと言えるが、単年度で見ると、20年が172万平方メートル、23年が132万平方メートルと高水準の供給が

予定されている。

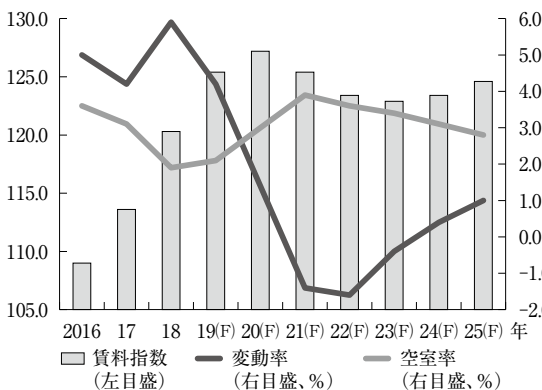
日本不動産研究所では、20年までは大量供給がある一方で、この期間に竣工する新規供給ビルの多くで竣工前にテナントが内定するなどの強い需要が見られることから、賃料指数は20年までは上昇するとみている。その後、21年から22年にかけて緩やかに調整が入り、23年を底として以降は安定的に推移する予想である。この間、空室率は一時的に3・9%まで上昇するものの、25年には2・8%まで低下することを見込む。

一方、CBREでは、東京のグレードAオフィスビルの賃料について、19年後半から調整局面入りし、20年末の賃料は、18年末対比でマイナス2・7%になると予想している。

両社が対象としているオフィスビルに定義の違いはあるものの、賃料の調整局面入りの予想時期に、おおむね1年半程度の乖離があることは興味深い。CBREでは、19年中の稼働の悪化が賃料に影響するタイムラグを非常に短く見ているようだ。筆者は、企業業績が悪化に転じるのはまだ相当先とみているうえ、今後の新規供給もならし

て過去平均並みとなることを考えると、今年の空室率の緩やかな上昇が年内の賃料下落に直結する可能性は低いと考える。また、企業がオフィススペースを借り増すあるいは返却する意思決定は、企業業績の変動後、相応の時間を要することが通常である。企業業績悪化→空室率上昇→賃料下落という悪い流れが、一時的な供給増という要因を超えて影響してくるには時間がかかるだろう。大きなイベントリスクが発生しない限り、やはり賃料の調整は21年以降に訪れるものと予想する。

【図表】 東京都心5区 オフィスビル賃料・空室率予測



(出所) 日本不動産研究所「東京・大阪・名古屋のオフィス賃料予測(2019～2025年)・2019春」から筆者作成。