

国内三大都市のオフィス市場見通し

～堅調な中にも高まる下振れリスク～

<要旨>

国内三大都市(東京・大阪・名古屋)のオフィス市場は、空室率の低下と平均募集賃料の上昇が続いている。海外景気の減速、米中貿易摩擦の混迷などから製造業の業況が悪化する中で、オフィス需要の多くを占める非製造業の業況は堅調であり、非製造業のオフィス需要増加が現在のオフィス市況を支えている。

当調査部では国内景気は下振れリスクを伴いながらも、この先もオフィス需要は底堅い伸びを続け、低水準の空室率のもとで賃料上昇が継続すると予想している。

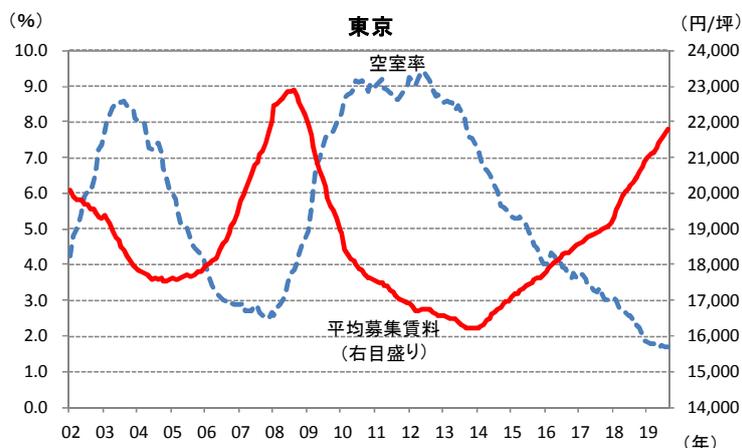
しかし、足元では、設備投資の減少や有効求人倍率の低下など、企業の先行きに対する見通しの悪化を懸念させる動きも出てきている。非製造業も含め人員増加などの前向きな動きが止まり、いずれはオフィス需要にも悪影響が及ぶリスクは、従来よりも高まったとみている。

足元は堅調なオフィス市場だが、市況が変調するリスクは徐々に高まっていることを意識し、企業の先行きに対する見通しが反映される設備投資や求人関連の指標を注意して見ていく必要がある。

1. 三大都市のオフィス市場は引続き堅調

オフィス仲介会社の三鬼商事(株)が公表している「オフィスマーケットデータ」によると、2019年8月時点の東京都心5区(千代田、中央、港、新宿、渋谷)の平均空室率は1.71%とバブル期以降の最低水準で推移しており、平均募集賃料は21,784円/坪と2008年8月の前回ピークには及ばないものの、2014年以降の上昇局面が続いている(図表1)。

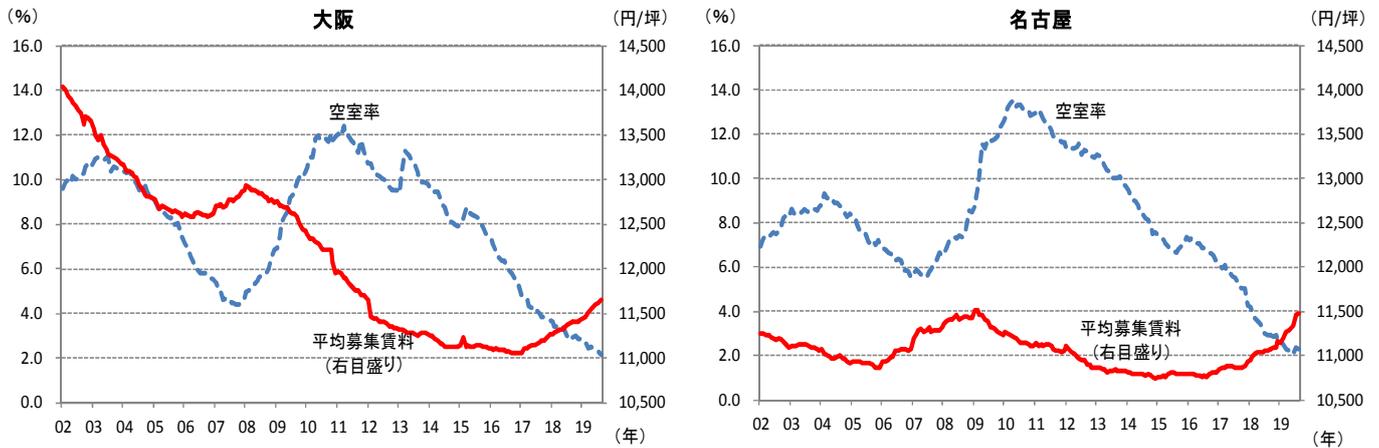
図表1 東京都心5区 空室率と平均募集賃料



(資料)三鬼商事「オフィスマーケットデータ」より当調査部作成

オフィス市況が堅調なのは大阪と名古屋についても同様であり、大阪・名古屋とも空室率は2%台前半に低下し、平均募集賃料の上昇が続いている(図表2)。大阪の平均募集賃料は過去の水準に比べればまだ回復力は弱い、名古屋については前回ピークと同水準まで回復している。両都市とも完全にビルオーナー優位の「売り手市場」となっており、現地仲介会社によれば、名古屋ではビルオーナーが入札のような形でテナントを決める事例も出てきている。

図表2 大阪・名古屋 空室率と平均募集賃料

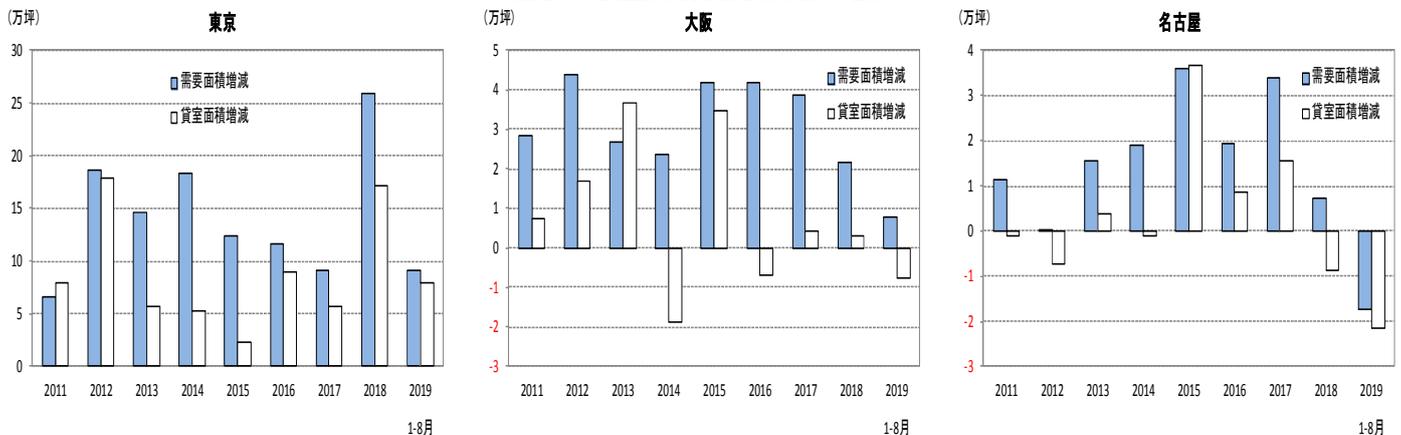


(資料)三鬼商事「オフィスマーケットデータ」より当調査部作成

堅調な市況の背景には、オフィス需要の増加が続いていることがある。東京のオフィスストック(貸室面積)はほぼ一貫して増加を続けているが、2012年以降は需要の増加が貸室面積の増加を上回っている。2018年は大規模ビルの竣工が相次ぎ、貸室面積は17万坪増加したが、需要はそれを大きく上回る26万坪の増加を示した(図表3)。2019年、2020年も多くの大型オフィスビルが竣工するが、各種報道等によると2019年竣工ビルのテナント誘致には目処がついており、2020年竣工ビルについても順調な進捗が伝えられている。

大阪は2013年に、名古屋は2015年に大型ビルが竣工したが、それ以外は供給が限定的である。老朽化したビルの取り壊しにより貸室面積が減少した年もあり、需要が供給を上回る状況が続いている。なお名古屋が2019年に需要面積・貸室面積とも大きく減少しているのは、3月に「中部日本ビルディング(中日ビル)」が建替えのために閉館したことが要因である。

図表3 貸室面積と需要面積の増減



(注)需要面積=貸室面積-空室面積

(資料)三鬼商事「オフィスマーケットデータ」より 当調査部作成

2. 非製造業の堅調な収益がオフィス需要を支えている

国内景気は輸出減速や円高により、製造業中心に下振れ懸念が強まっているが、今のところ三大都市のオフィス市場に市況の変調は表れていない。

この理由について、当調査部ではオフィスビルの主な借り手である非製造業の業況が堅調さを保っていることにあるとみている。業種別のテナント構成に関する統計的なデータではないが、オフィス特化型Jリートの開示資料からテナントの業種別構成比を推測すると、テナントのおよそ8割が非製造業とみられる(図表4)。

足元の企業収益を2019年4～6月期の法人企業統計で確認すると、製造業の経常利益(季節調整値)は前年同期比で3割減益となったが、非製造業は前年並みを維持している(図表5)。

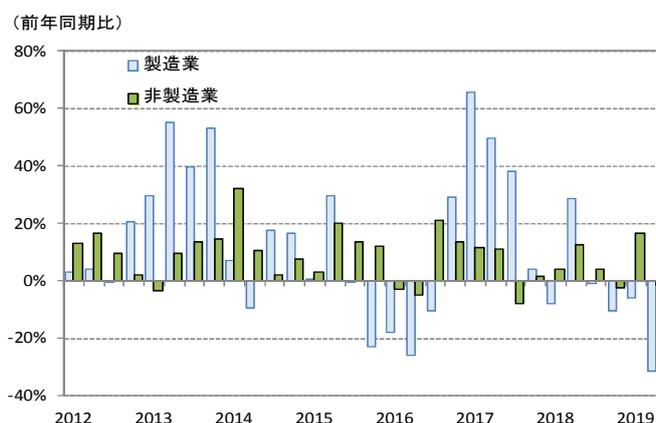
製造業の収益はマイナスとなっているが、オフィス需要の8割を占める非製造業は依然堅調であることから、オフィス需要は減速せず堅調なオフィス市況が続いているものと考えられる。

図表4 オフィス特化型Jリートのテナント構成

投資法人名	時点	テナント構成	
		製造業	非製造業
日本ビルファンド	2019年6月	23.7%	76.3%
ジャパンリアルエステイト	2019年3月	17.0%	83.0%
グローバル・ワン	2019年3月	17.8%	82.2%
ケネディクス・オフィス	2019年4月	13.3%	86.7%
いちごオフィスリート	2019年4月	14.0%	86.0%
大和証券オフィス	2019年5月	16.7%	83.3%
ジャパンエクセレント	2019年6月	15.1%	84.9%
インベスコ・オフィス	2019年4月	14.4%	85.6%
サンケイリアルエステイト	2019年4月	34.1%	65.9%
平均	—	18.5%	81.5%

(資料)投資法人の開示資料より当調査部作成

図表5 法人企業統計 経常利益(季調済み)前年同期比



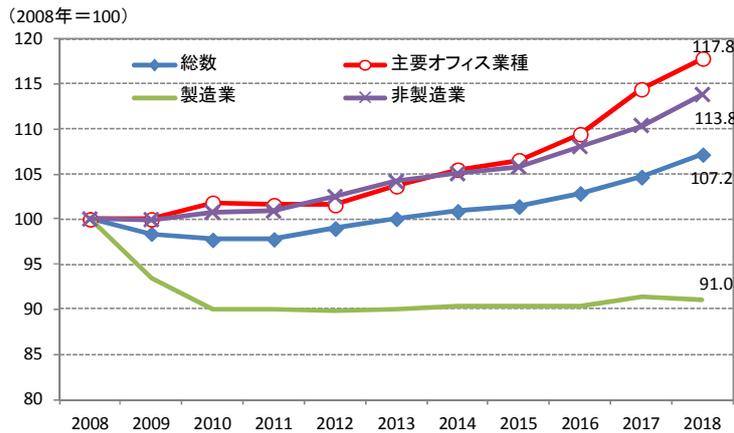
(資料)財務省「法人企業統計」より当調査部作成

また、南関東(東京・神奈川・埼玉・千葉)、近畿、東海の3地方合計の就業者数(15歳以上)は、2008年～2018年の10年間で+7.2%増加したが、内訳をみると製造業が▲9.0%減少しているのに対して非製造業は+13.8%と増加している(次頁図表6)。

非製造業のなかでも、主要なオフィス使用業種である「情報通信業」「金融・保険業」「学術研究、専門・技術サービス」(以下、主要オフィス業種)の就業者数が+17.8%と大きく伸びており、直近2年間はその傾向が顕著になっている。

主要オフィス業種の10年間の伸び率を2008年～2013年と2013年～2018年に分けてみると、前半5年間の伸び率+3.7%に対し、後半5年間は+13.7%と伸び率が高まっていることから、主要オフィス業種の就業者数増加が加速した時期と、オフィス市況改善の時期は一致していることが分かる。

図表6 南関東・近畿・東海 就業者数推移(2008年=100)



主要オフィス業種 伸び率	
2008年～2013年	3.7%
2013年～2018年	13.7%

(注)主要オフィス業種は「情報通信業」「金融・保険業」「学術研究、専門技術サービス」の合計
 (資料)総務省「労働力調査」より当調査部作成

また、シェアオフィスやコワーキングスペース事業者が新たな借り手として存在感を増していることや、人材確保を目的に都市中心部の利便性が良く設備が整ったビルへ移転するニーズが強いことも、オフィス需要増加に繋がっている。

このように、非製造業の就業者数増加という量的拡大に、働き方の多様化や人手不足という社会的変化による需要増加も加わることで、三大都市のオフィス市場は好調な市況が続いている。

3. 国内三大都市オフィス市場の見通し

当調査部では、国内景気は下振れリスクを伴いながらも、この先もオフィス需要は底堅い伸びを続けるとみており、2023年までの国内三大都市オフィス市場は、低水準の空室率のもとで平均募集賃料の上昇が続くと予想している。

3都市のなかでは、今後の新規供給が少ない名古屋は、平均募集賃料が前回ピークを超えて上昇するが、東京は2018～2020年の大量供給に続き2023年も供給が増加するため、賃料上昇ペースは鈍化すると予想しており、今後の供給動向により賃料上昇に強弱が生じるとみている。

東京・大阪・名古屋の各オフィス市場の見通しは以下のとおりである(図表7)。

図表7 国内三大都市のオフィス市場見通し



(資料)三鬼商事「オフィスマーケットデータ」、予想は当調査部

(1)東京(都心5区)

東京オフィス市場では、2019～2020年に高水準の新規供給が予定されているが、前述のように新築ビルのテナント誘致は順調に進捗しており、需給バランスは大きく崩れないとみている。

IT企業のオフィス需要増加や、人材確保を目的とする好立地のハイグレードビルへの移転需要等を含めオフィス需要の増加が続き、空室率は2023年まで4%を下回る水準で推移すると予想。平均募集賃料は22,000円台半ばまで緩やかな上昇を予想している。

(2)大阪

大阪のオフィス市場では、新規供給が限定的ななか、空室の減少から需要面積の増加ペースは徐々に鈍化しているが、引き続き需要は強く空室率は2020年に2%を切り、平均募集賃料も年率2%程度の上昇が続くと予想している。

一方、2022年以降は梅田と淀屋橋で複数の大型ビルが竣工を予定している。2022年に竣工する梅田の大型ビルはテナント誘致が進捗しつつある模様だが、現状の極めてタイトな需給バランスも、長期的には供給増加により緩む可能性がある。

(3)名古屋

名古屋のオフィス市場は、大阪と同様に空室が減っているため、需要面積の増加ペースは鈍化している。しかし、今後の新規供給も少ないためオフィスの不足感が強い状況が続き、空室率は2023年末に1.0%前後へ低下するとみている。平均募集賃料はタイトな需給バランスを背景に上昇が続き、前回ピークを上回る水準まで上昇すると予想している。

なお、名古屋は自動車など輸出産業の業況がオフィス市場のセンチメントを左右する傾向があり、輸出低迷が長引くと、今後のオフィス需要にマイナスの影響を与える懸念があることに留意が必要である。

4. 企業の先行き見通しの悪化には注意

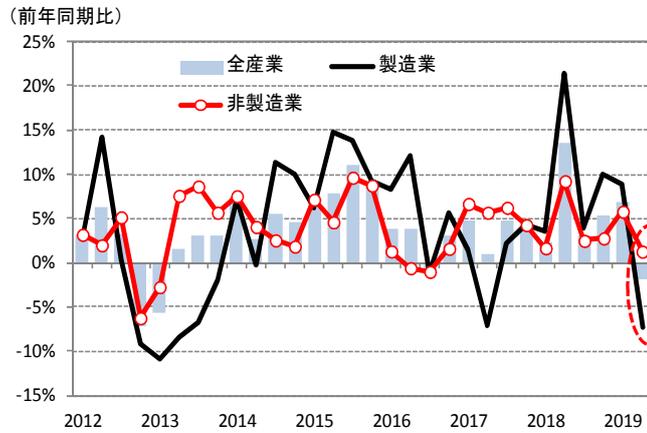
以上のオフィス市場見通しが下振れするリスク要因は、『企業収益が悪化しオフィスのテナント需要が縮小すること』であり、そのリスクは6ヶ月前よりも高まったとみている。このリスクが顕在化した場合は、需要の伸びが想定を下回り、空室率は予想よりも悪化する。実際に足元では、次のようなオフィス市況に対し懸念となる動きも出てきている。

2019年4～6月期の法人企業統計では、設備投資が全産業ベースで前年同期比▲1.9%となり、2016年7～9月期以来11四半期ぶりにマイナスとなった(次頁図表8)。設備投資は短期的には企業の先行きに対する見通しが反映され、先行きの見通しが明るければ企業は積極的な設備投資を行うが、見通しが悪化すれば消極的になる。

オフィスに対する需要も、設備投資と同様に先行きの見通しが反映される。将来の業容拡大が見込めれば、企業は積極的に人員を増やし、オフィススペースの拡張が必要となる。しかし、先行きの見通しが悪化すれば、人員の増加を抑えるので、オフィススペースの拡張も必要なくなる。

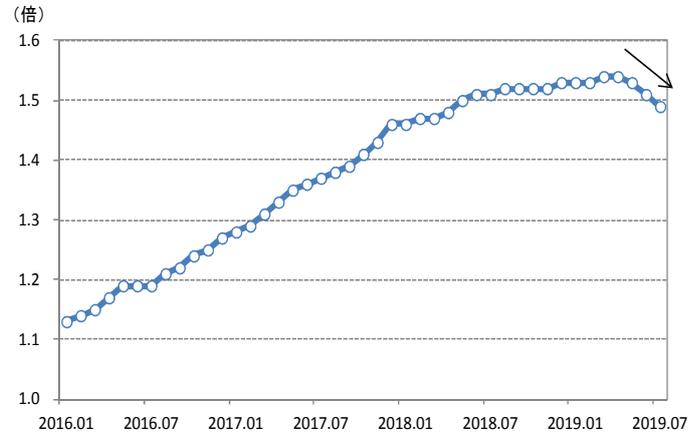
また、2019年7月の有効求人倍率が3ヶ月連続で低下しており、ピークアウト感が表れている。企業が人員を増やす基調に変化が生じている可能性があり、気掛かりな動きである(図表9)。

図表8 法人企業統計 設備投資(前年同期比)



(資料)財務省「法人企業統計」より当調査部作成

図表9 有効求人倍率(パート除く、季節調整値)



(資料)厚生労働省「一般職業紹介状況」より当調査部作成

今のところ、非製造業の設備投資はプラスを維持しており、有効求人倍率も水準としては高いところにあるので、当調査部ではこれらの動きが直ぐにオフィス需要縮小に繋がるとはみていない。

しかし、このような設備投資の減少や有効求人倍率の低下が、企業の先行き見通しの悪化を示しているとすれば、非製造業も含め人員増加など企業の前向きな動きが止まり、いずれはオフィス需要にも悪影響が及ぶ。

足元は堅調なオフィス市場だが、オフィス市況が変調するリスクは徐々に高まっていることを意識し、企業の先行きに対する見通しが反映される設備投資や求人関連の指標を注意して見ていく必要がある。

(不動産調査チーム 小林 俊二 : Kobayashi_Shunji@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。