

三大都市のオフィス市場動向

<要旨>

東京と同様に大阪と名古屋のオフィス貸室面積(ストック)も景気や需給動向等の外部要因に関わらず増加傾向にあるが、2010年以降、大阪と名古屋の空室率が改善しているのに対し、東京では未だ改善の傾向が見られない。

この差をもたらした要因として大きいのは、各都市における新規供給動向の相違にあると考えられる。大阪と名古屋が2009年をピークに新規供給が減少してきたのに対し、東京では2012年にピークとなる大量供給があり、これがリーマンショック以降の空室率改善を妨げた最大の要因と思われる。

空室率と賃料の関係を考えると、過去に賃料が底打ちした空室率と現在の空室率にはまだ大きな差があり、賃料が改善に向かうにはかなりの空室率低下が必要となる。東京の「2012年問題」は収束しつつあるが、大阪では2013年、名古屋では2015年に大量供給が予想されていることを考えると、いずれの都市もオフィス市場の本格回復に時間が掛る可能性があり先行きを楽観できない状況が続くだろう。

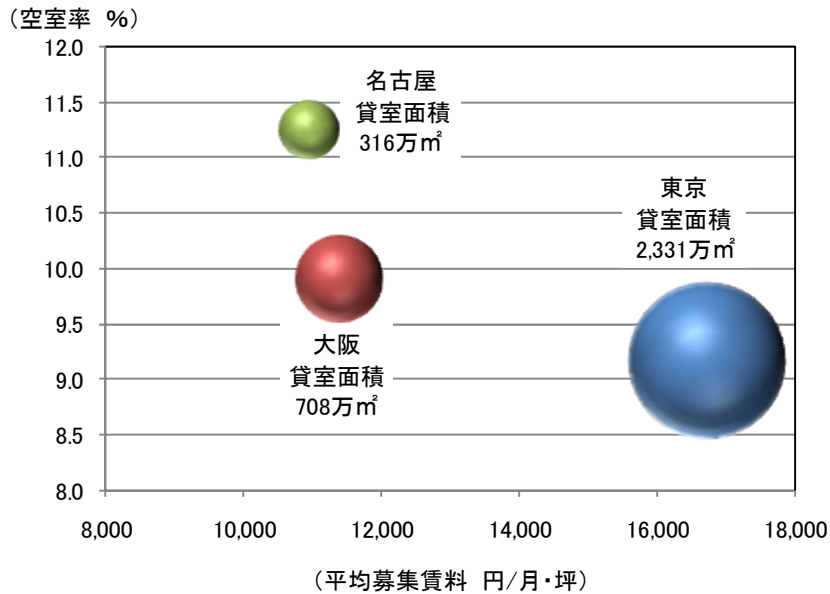
東京のオフィス貸室面積(ストック)は、景気や需給動向等の外部要因に左右されることなく一貫して増え続けてきた。この背景には、最大手クラスの不動産会社であっても1社が運営する賃貸床面積シェアが市場全体の3~4%に過ぎず、非寡占で純競争的な構造にあるオフィス市場において、賃料は自身の供給に関わらず所与となるので、収益拡大のために常に「賃貸床面積を拡大する」インセンティブが働きやすいことがある。ここに、特定街区制度や総合設計制度により付加される「ボーナス容積」の活用も加わって、東京オフィス市場は、いわば自己増殖的に際限なく拡大し続ける構造を有している。このような当部の見解を、環境の変化によって絶滅に追い込まれるまで巨体化し続けたとされる恐竜に例えつつ示したのが調査月報2012年3月号におけるレポート『[構造的過剰供給体質を有する東京オフィス市場～恐竜化する東京オフィス市場～](#)』である。

本稿では東京以外のオフィス市場でも同様の傾向が観察されるのかという視点を含め、今後のオフィス新規供給による貸室面積の増加に着目して東京・大阪・名古屋の三大都市オフィス市場動向を見通したものである。

1. 大阪と名古屋も新規供給によりオフィス貸室面積は増加

最初に三大都市のオフィス市場規模を確認しておく。集計対象ビルの基準に差異がある点には注意が必要だが、2012年8月時点における貸室面積は、東京(都心5区、基準階100坪以上)2,331万㎡に対して大阪ビジネス地区(延床1,000坪以上)は708万㎡と東京(都心5区)の3割、名古屋ビジネス地区(延床500坪以上)は316万㎡と、大阪のさらに半分以下の規模に留まる(次頁図表1)。

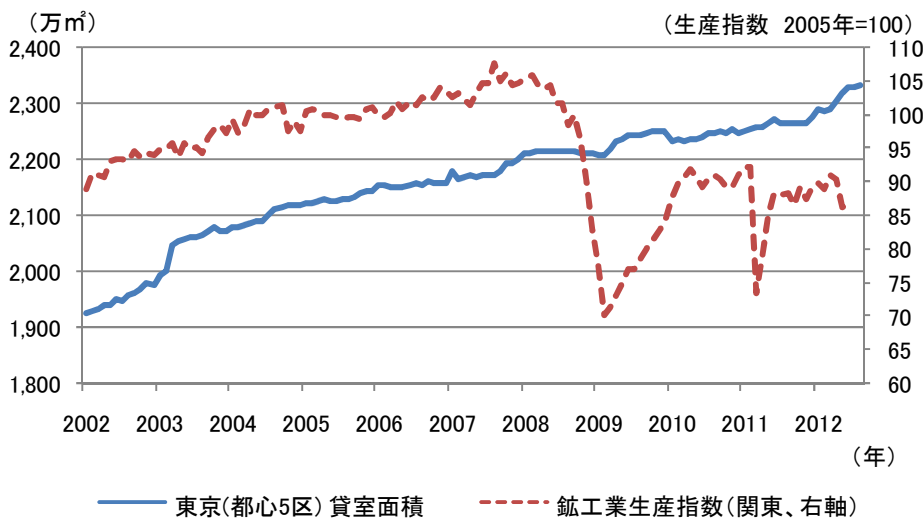
図表1 三大都市 オフィス市場規模と空室率・賃料
(2012年8月)



(注) 東京は基準階100坪以上、大阪は延床1,000坪以上、名古屋は延床500坪以上
(資料) 三鬼商事

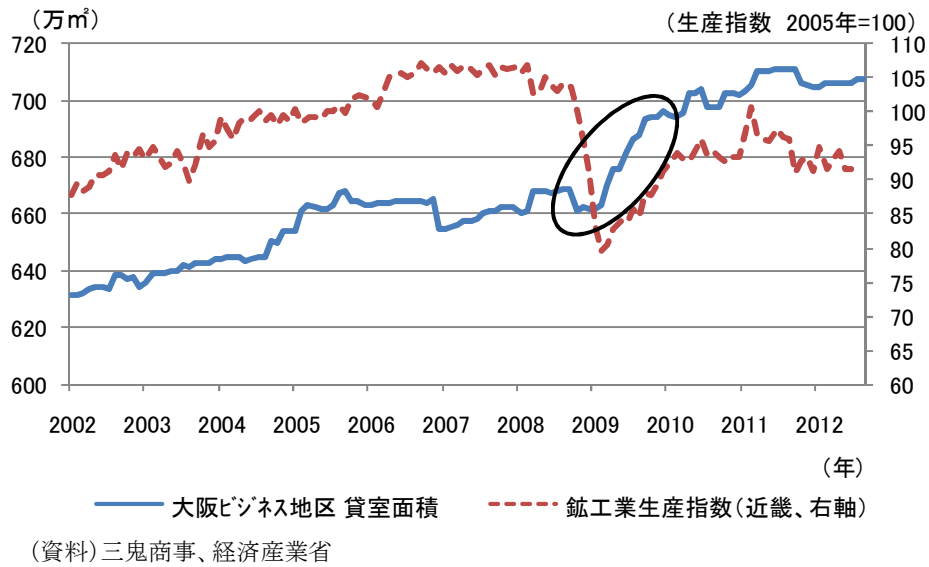
次に2002年以降の貸室面積推移を見ると、各都市とも増加傾向にあり、その増加率は東京が2002年1月比2割増、大阪は同比1割強の増加、名古屋は同比3割弱の増加であった。また、貸室面積が増加するペースは、東京が比較的一定なのに対し、大阪は2009年～2010年の2年間、名古屋は2007年～2009年の3年間に大きく増加していたという特徴がある。これはリーマンショック前の好景気時に計画された開発計画がこの時期一斉に竣工したもので、市場規模が小さいために変動も大きくなったものと考えられる。ただ結果として、大阪・名古屋とも過去から一貫して増加している点では共通しており、景気や需給動向等の外部要因に関わらずオフィス貸室面積が増え続けているという特徴は東京に限ったことではないと言える(図表2, 3, 4)。

図表2 東京(都心5区) 貸室面積と鉱工業生産指数

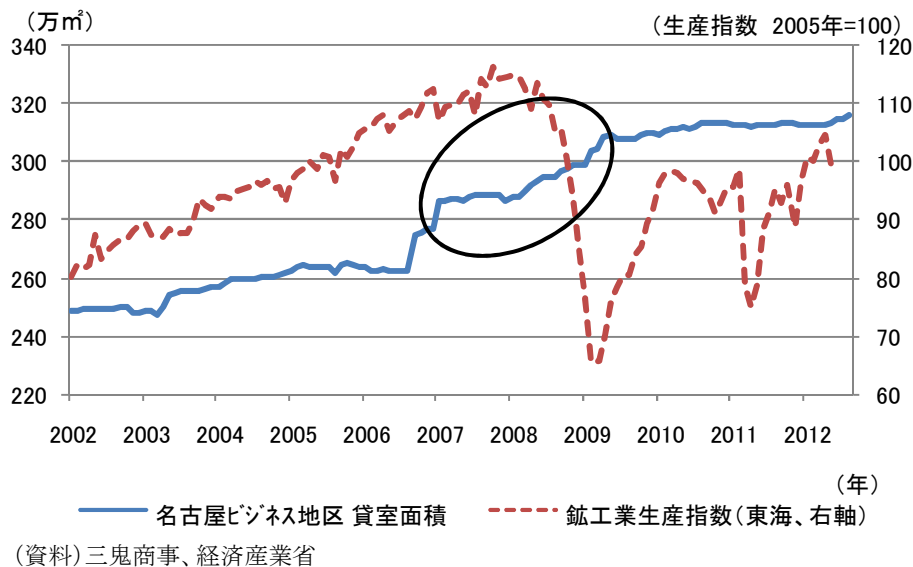


(資料) 三鬼商事、経済産業省

図表3 大阪ビジネス地区 貸室面積と鉱工業生産指数



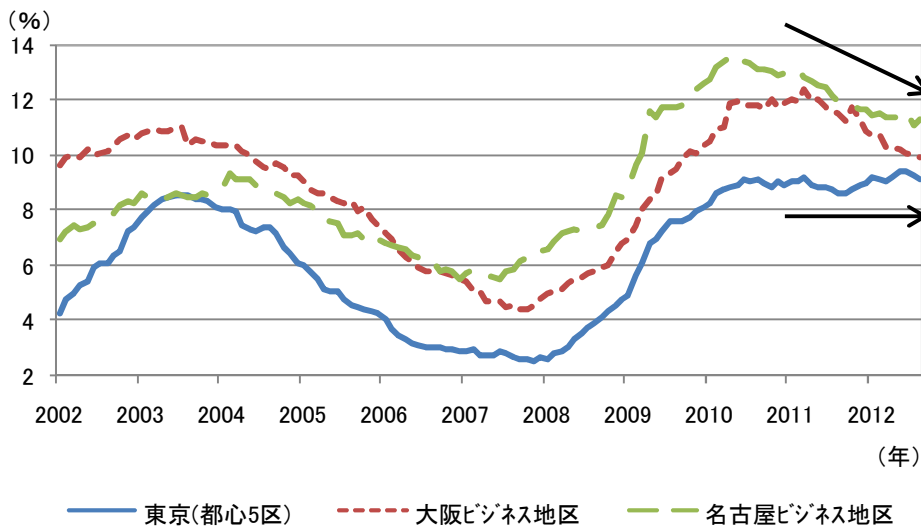
図表4 名古屋ビジネス地区 貸室面積と鉱工業生産指数



2. オフィスの新規供給により押し上げられる空室率

オフィス貸室面積が増加し続ける中、各都市のオフィス市況はどのように推移しているかを、空室率の観点から見てみたい。三大都市とも2003年半ばから改善へ向かい、2007年後半をピークに再び悪化に転じている点は共通しているが、2010年以降の改善状況に都市間の違いが見られる。名古屋は2010年以降、大阪は2011年以降改善に向かっていくのに比べ、東京では未だ改善の傾向が見られない(図表5)。

図表5 三大都市 空室率推移

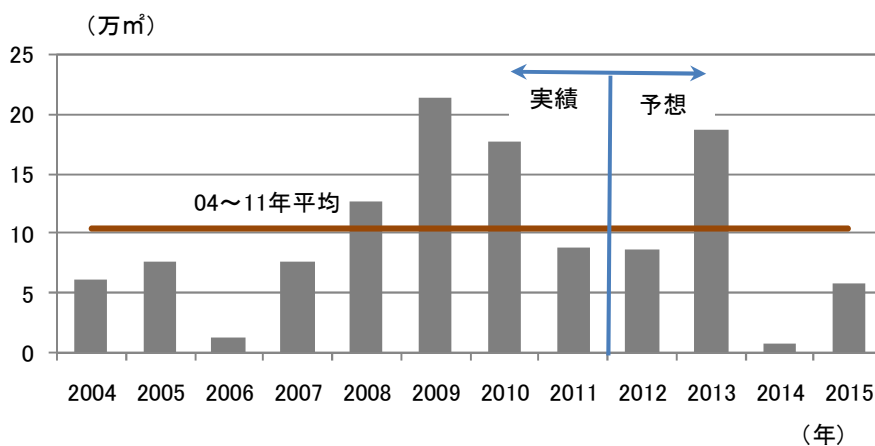


(資料)三鬼商事

この差をもたらしている要因として大きいのは、各都市におけるオフィス新規供給動向の相違であると考えられる。その動きを、今後の動向を含め以下の「三大都市のオフィスビル供給¹の実績と予想」で確認してみたい。

最初に、空室率が改善した大阪と名古屋の動きを見る。大阪では2011年～2012年の供給量が2009年の半分程度に収まっているため、2011年から空室率も改善が進んでいると考えられる。但し2013年には、大阪駅北ヤードに建設されている「グランフロント大阪」を筆頭に、過去平均の2倍程度の大量供給が予定されており、空室率が再度上昇することが予想される(図表6)。

図表6 大阪ビジネス地区 新規供給実績と予想

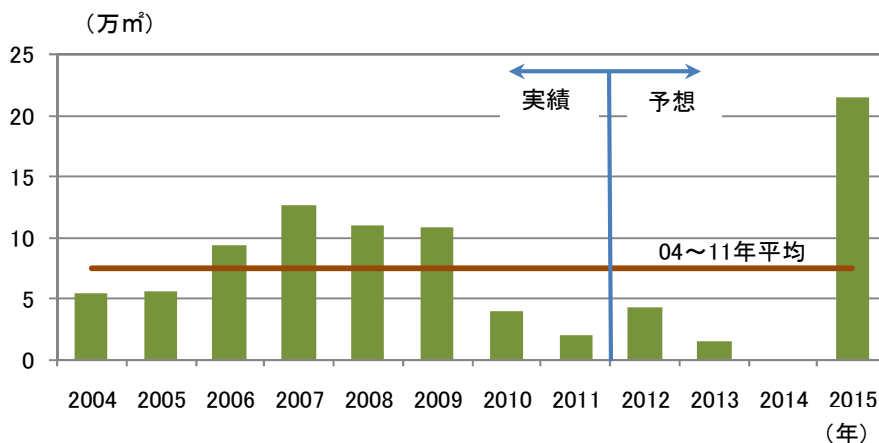


(資料) 各種掲載記事から三井住友信託銀行調査部推計

¹ 三井住友信託銀行調査部が推計した貸室面積ベース

名古屋は2010年以降の供給が大幅に減少したため、この時期から空室率の改善が進んでいる。2014年まではこの傾向が継続すると思われるが、2015年に過去に例のない大規模供給(名古屋駅前で3件の大型プロジェクトが竣工予定)が予定されており、空室率にはかなり大きなインパクトが及ぶ可能性が高い(図表7)。

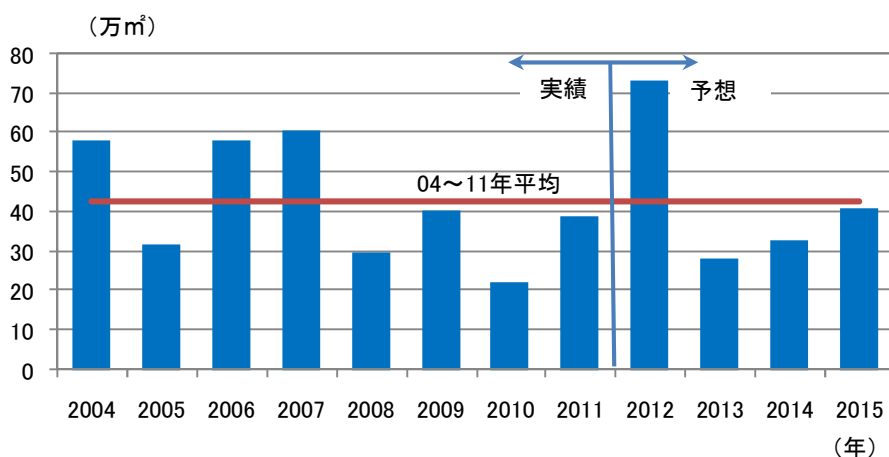
図表7 名古屋ビジネス地区 新規供給実績と予想



(資料) 各種掲載記事から三井住友信託銀行調査部推計

逆に東京では2011年から供給面積が増加し始め、2012年にピークとなる大量供給があり、これがリーマンショック以降の空室率改善を妨げた最大の要因であると思われる。2012年の供給は既に峠を越え、2013年～2014年の供給は限定的となるため、今後空室率は改善に向かうことが予想されるが、2015年には過去平均程度の供給が予定されているためそのスピードは緩やかなものに留まるだろう(図表8)。

図表8 東京(都心5区) 新規供給実績と予想



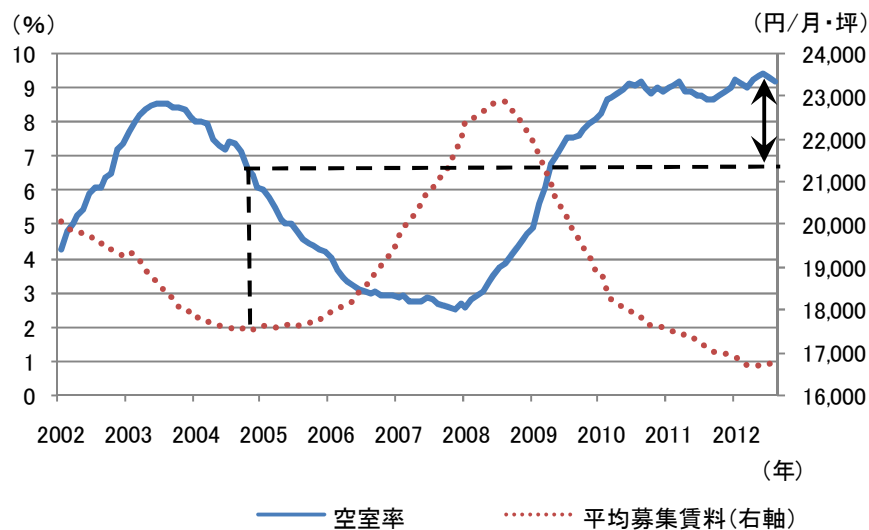
(資料) 各種掲載記事から三井住友信託銀行調査部推計

2013年～2015年に供給が予想される貸室面積の総貸室面積(ストック)に対する比率は、東京4.4%、大阪3.6%、名古屋7.2%となる。各都市における、リーマンショック以降の稼働面積増加率は年間1%台と非常に緩やかなペースでしか増加していないため、新規供給によって上昇する空室率の解消には相当の時間を要すると見られる。

3. 空室率と募集賃料から見た募集賃料反転の条件

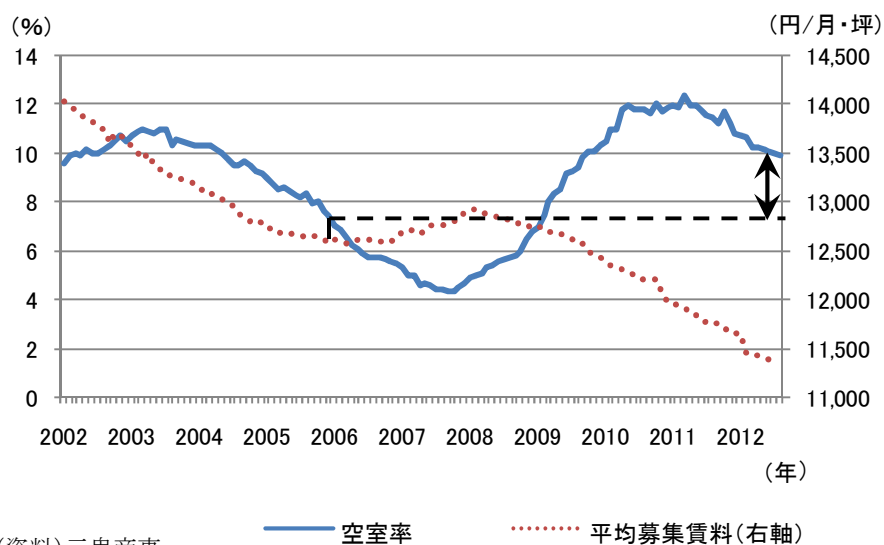
オフィス賃料(募集賃料)の動きは需給関係が影響していることは知られており、過去の実績を見ると、東京では空室率が6%台半ばまで低下したところで賃料が下げ止まり、更に低下して5%を下回った後に賃料の本格的な回復局面に入っていることが確認できる。同様に、大阪では7%台半ばで下げ止まり、5%台半ばを下回って本格回復。名古屋では7%強で下げ止まり、6%台後半となり本格回復に至っている(図表9, 10, 11)。

図表9 東京(都心5区) 空室率と平均募集賃料



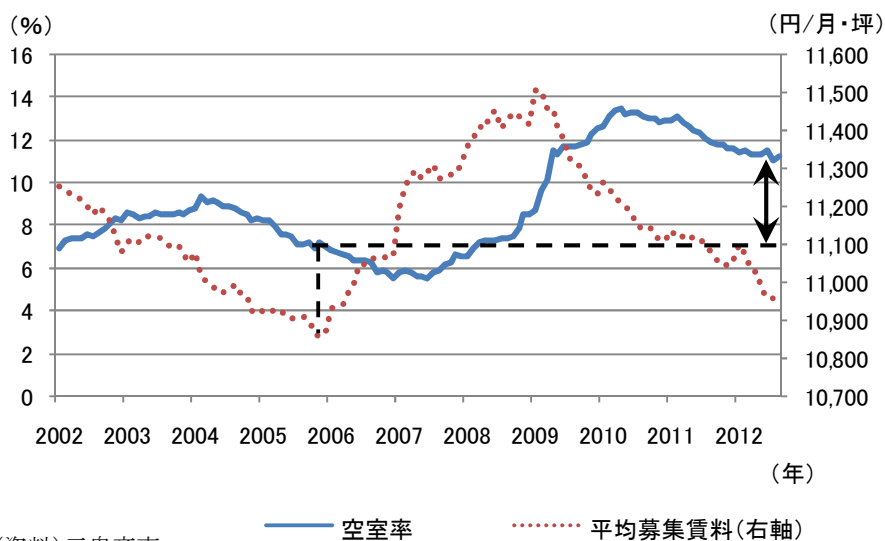
(資料)三鬼商事

図表10 大阪ビジネス地区 空室率と平均募集賃料



(資料)三鬼商事

図表 11 名古屋ビジネス地区 空室率と平均募集賃料



(資料)三鬼商事

これら過去において賃料が底を打った空室率と、現在の空室率の間には、いずれの都市でも大きな差があり、各都市とも賃料が改善に向かうにはこの先かなりの空室率低下が必要となる。しかし、東京での「2012年問題」は収束しつつあるが、大阪の「2013年問題」、名古屋の「2015年問題」と両都市にはこれから迎えるオフィスビル供給のヤマが存在する。

この材料を踏まえると、東京・大阪ではこの先一旦賃料が底値圏入りするタイミングはあるが本格的な回復は2015年以降となることが予想される。また、名古屋では2014年まではオフィス需給の崩れはなく、賃料が底入れするタイミングもあると思われるが、2015年の大量供給を控え先行き楽観できない状況が続くだろう。

オフィス貸室面積が増え続けるという意味においては「恐竜化」は東京に限った問題ではなく、市場が改善に向かい始めると更なる新規供給も行われる可能性がある。収益拡大のため常に賃貸床面積の拡大を指向するデベロッパーによる「新規供給」に対し、経済成長に伴う「新規需要」がどこまで追い付けるかポイントとなる。

(不動産調査チーム 梶川 和裕 : Kajikawa_Kazuhiro@smtb.jp)

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

※本資料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。