

2020 夏・東京オフィス市況

～コロナはオフィス市況に影響を与えるか

リサーチ&マーケティング室 主席研究員 竹内 一雅

新型コロナウイルス感染の再拡大でオフィス市場の動向にも懸念が高まっています。

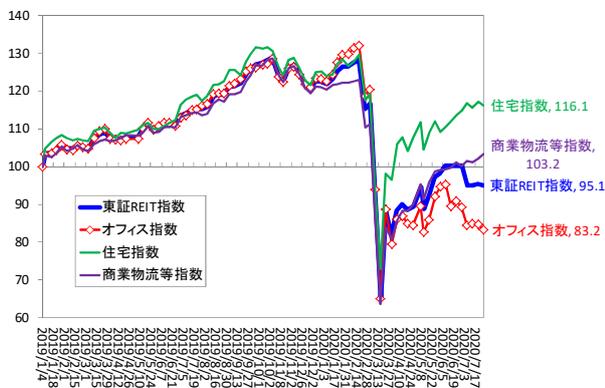
日経では「忍び寄るオフィス不要論」(5/15 朝刊)や「新型コロナの感染拡大でテナントビルを中心に賃料収入が大幅に減少」(7/25 朝刊)など、感染拡大に伴うリモートワークの拡大による、IT系を中心としたオフィスビルからのテナント退去等の動きを継続的に報道しており、最近では渋谷におけるオフィス市況の悪化について「渋谷のオフィスバブル崩壊か」(7/29)という記事もあります。

ただし、現時点のオフィス市況の悪化は限定的で、景気悪化によるオフィス市況への影響が本格的に出てくるのはこれからと考えられます。以下では、東京都心5区のオフィス市況と、中でも特にIT系が集積しオフィス市況の悪化が先行してみられる渋谷区の現況を概観するとともに、今後の動向を検討するための材料をご提供できればと考えています。

1. 東京都心5区オフィス市況ーオフィス市況は調整期に入ったのか

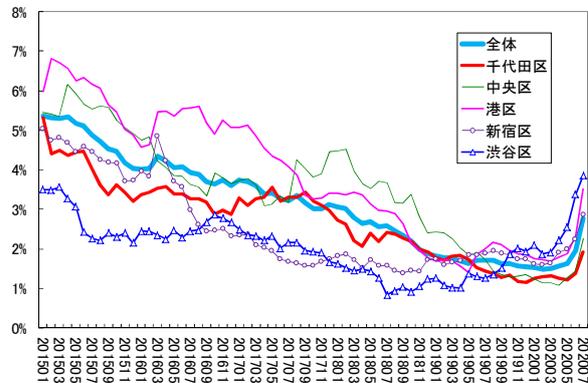
- ・新型コロナウイルスの感染再拡大に伴い今後のオフィス市況悪化への懸念が高まっている。
- ・東証REIT指数の7/31の終値は年初来高値(週次終値)の74%と、日経平均の90%などと比べて回復は遅いが、これはオフィス指数の戻りの遅さ(同63%)が足を引っ張っているためだ。
- ・これまでオフィスへの感染拡大の影響は比較的小さかったが、これはテナントの退出には6か月前の解約予告が必要だからでもあった。東証REITオフィス指数の悪化は、オフィス市場や経営等への悪影響が、今後顕在化する可能性があるとして投資家が考えているからだろう。
- ・7月の都心5区のオフィス空室率は2.77%(2月の底から+128bpの上昇)で、2018年3月とほぼ同水準となった。区別では、渋谷区が3.85%で今年2月から198bpの上昇となっている。

図表1 東証REIT用途別指数(2019.1.4=100)



(出所) Quick、(注) 週次終値ベース、日付は各週の最初の日

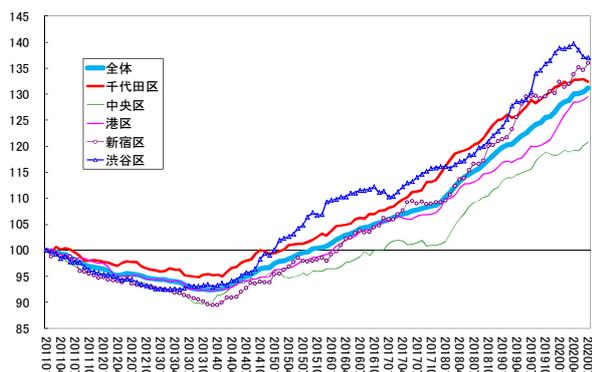
図表2 東京都心5区区別空室率



(出所) 三鬼商事の資料より大和不動産鑑定が作成

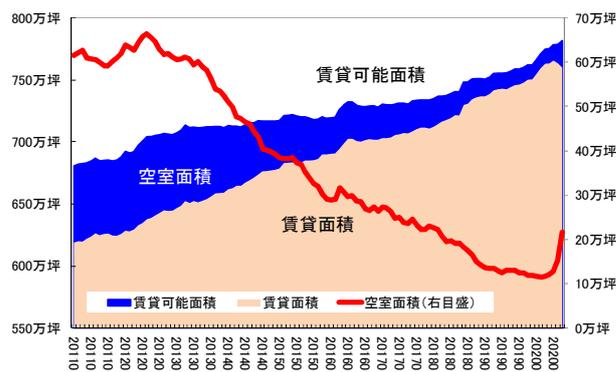
- ・空室率が底を打って市況が徐々に悪化方向に向かい始めた一方、都心5区の募集賃料は上昇が続いており（前月比+0.6%、前年比+6.2%）、中央区、港区、新宿区では7月が近年の賃料の最高水準だった。とはいえ、上昇率は頭打ちになりつつあり、渋谷区では3か月連続の下落になった。都心5区では、渋谷区が先行して空室率・賃料ともに悪化傾向が始まっている。
- ・オフィス床面積の推移をみると、賃貸可能面積が増加を続ける中で、7月に賃貸面積は2か月連続で2万坪以上の減少（7月は前月比▲3万3千坪）し、空室面積は5か月連続の増加（7月は6万3千坪の増加）となった。賃貸面積が3万坪以上減少するのは2010年1月以来である。
- ・6月と7月には全ての区で賃貸面積が減少し、渋谷区では3月から5か月連続で賃貸面積は減少している。ただしこれは募集ベースで実際に面積が減少するのは解約予告から6か月後になる。
- ・7月は賃貸可能面積が大きく増加し、同時に賃貸面積の減少が大きかったため、空室面積は大幅増加となった。ソフトバンクグループの新築ビルへの移転による移転元ビルでの募集（2次空室）などがあり、三鬼商事へのヒアリングによると7月に発生する空室面積の半分は本年の大規模再開発に伴う2次空室が占めているという。とはいえ、2か月連続で賃貸面積が減少となったことや空室面積が増加傾向にあることを考慮すると、新型コロナウイルス感染拡大に伴う景気悪化の中で、東京都心5区のオフィス市況は当面の調整期に入った可能性が高い。

図表3 東京都心5区別募集賃料
(2011年1月=100)



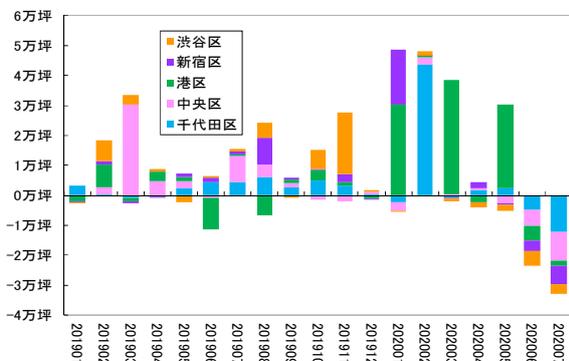
(出所)三鬼商事の資料より大和不動産鑑定が作成

図表4 東京都心5区のオフィス面積



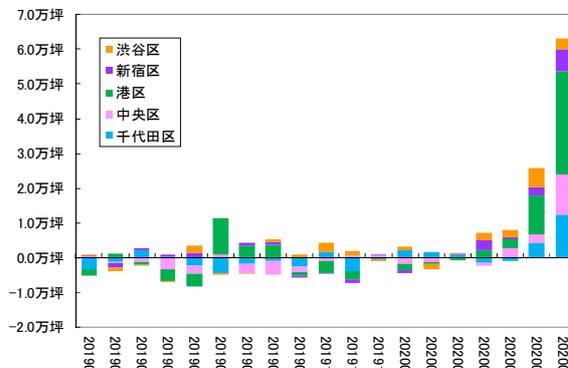
(出所)三鬼商事の資料より大和不動産鑑定が作成

図表5 東京都心5区の賃貸面積増分(前月比)



(出所)三鬼商事の資料より大和不動産鑑定が作成

図表6 東京都心5区の空室面積増分(前月比)

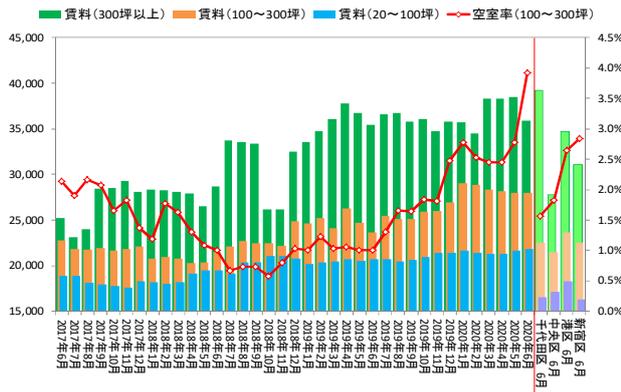


(出所)三鬼商事の資料より大和不動産鑑定が作成

2. 渋谷区のオフィス市況

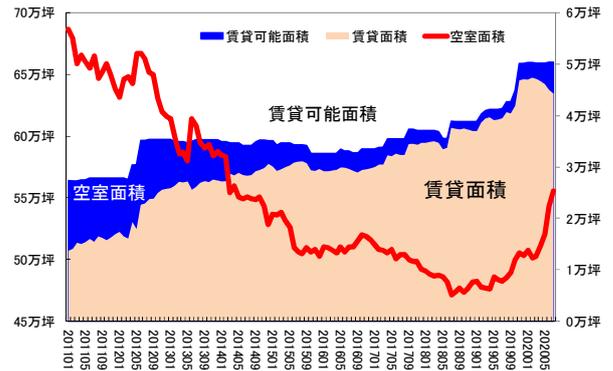
- ・渋谷区の空室率は全規模で上昇を始めているが、規模別の賃料（推定成約賃料）については、基準階面積 100～300 坪は 2 月から下落傾向だが、300 坪以上は高位で横ばい、20～100 坪は上昇が続いている。なお過去 2 年間の上昇率は 300 坪以上で+42%と他区と比べて突出して高い。
- ・渋谷区では、2012 年に渋谷ヒカリエや住友不動産渋谷ガーデンタワーなどが供給された後は、2018 年以降の渋谷ストリーム、アベマタワーズ（住友不動産渋谷タワー）、渋谷ソラスタ、渋谷スクランブルスクエア、リンクスクエア新宿、渋谷フクラス、渋谷パルコ・ヒューリックビルなどの大量供給まで目立った大規模ビルは少なかった。大規模供給にあわせて賃貸面積は急拡大してきた。
- ・現在、渋谷区の賃貸可能面積は都心 5 区の 9%を占めるにすぎないが、2019 年の増分は都心 5 区全体の 4 割を占めた。2019 年の一時的な供給超過の後、今年に入ってから賃貸可能面積の増加がほぼないにもかかわらず、小規模テナントの需要の減少などから空室面積が拡大しはじめた。空室増加には新型コロナ対策による在宅勤務への転換や、渋谷区内の賃料高騰に加え、2019 年秋頃からみられ始めたスタートアップの資金調達難なども影響していると考えられる。

図表 7 渋谷区の推定成約賃料と空室率



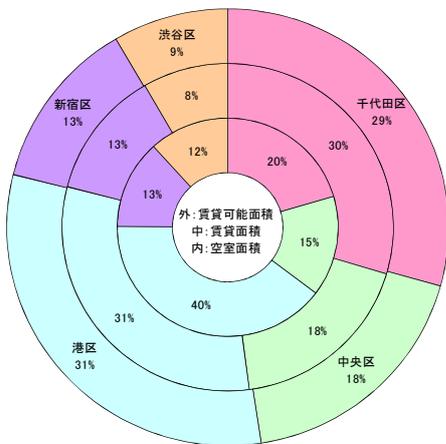
(出所)ビルディンググループ、(注)規模は基準階床面積

図表 8 渋谷区のオフィス面積



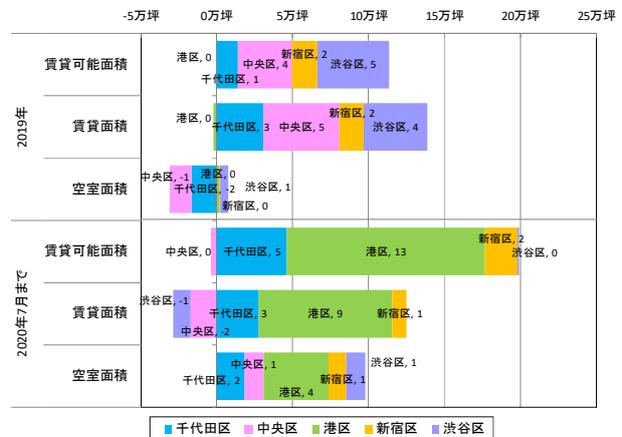
(出所)三鬼商事の資料より大和不動産鑑定が作成

図表 9 東京都心 5 区オフィス面積構成比 (2020 年 7 月時点)



(出所)三鬼商事の資料より大和不動産鑑定が作成

図表 10 東京都心 5 区オフィス面積増分(前年末から)

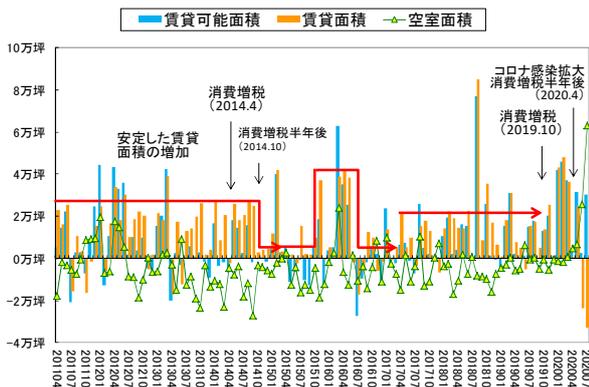


(出所)三鬼商事の資料より大和不動産鑑定が作成

3. 景気悪化とオフィス賃貸面積

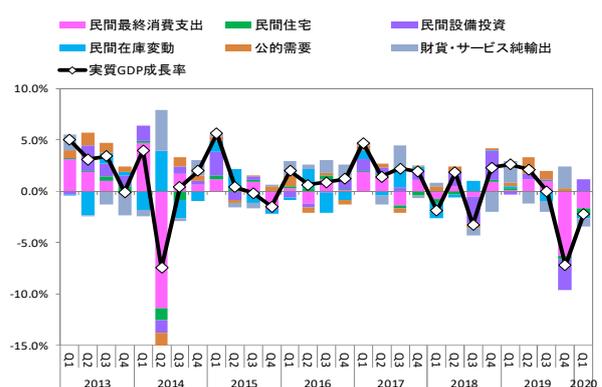
- ・オフィス賃貸面積は、賃貸可能面積（新規供給）に応じて増減することが多いが、リーマンショックなどの経済的変化も増減に影響を与えてきた。2014年の消費増税時には半年後に賃貸面積の増加ペースが低下しており、昨年の消費増税もこれからの賃貸面積に影響を与える可能性がある。
- ・経済成長率と都心5区の賃貸面積の増分とはある程度の相関関係がみられ、それによると2020年と2021年の賃貸面積は前年比でほとんど増加しない可能性もある。賃貸面積は7月までに10万坪増加しているが、もし昨年末の水準まで減少するなら空室率は4.00%（7月は2.77%）となる。なお、この相関関係によると2021年の成長率が高ければ2021年の途中にも賃貸面積は大きく増加に転じる可能性がある（ESPフォーキャスト2021年予測平均+2.4%、高位平均+5.7%）。
- ・現在、都心5区の空室面積は22万坪と今年2月から倍増しているが、募集ベースであるため実際に空室となるのは募集の6か月後になると考えられる。また、オフィス市況への悲観論が蔓延しているわけではないこと、大手企業でのオフィス面積の縮小が本格化していないこと、2021年と2022年には都区部の大規模ビルの新規供給が2020年の3割弱と少ないことなどは、市況の悪化を緩和させる要因と考えられる。

図表 11 東京都心5区の需給面積増分(前月比)



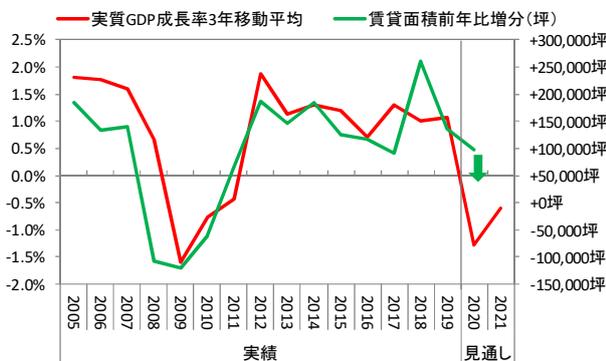
(出所) 三鬼商事の資料より大和不動産鑑定が作成

図表 12 実質 GDP 成長率(季節調整済年率)



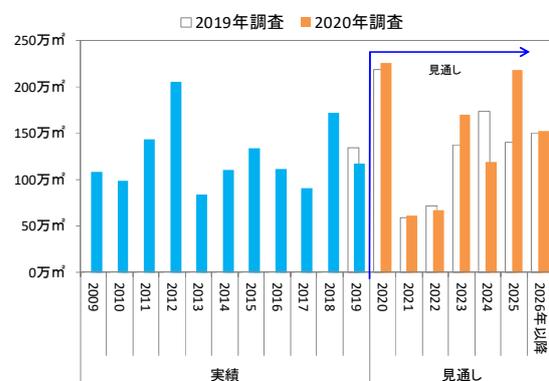
(出所) 内閣府、季節調整済み前期比年率

図表 13 東京都心5区の賃貸面積増分と実質GDP成長率(3年単純移動平均)



(出所) 三鬼商事、内閣府、ESPフォーキャスト(GDP予測平均)より大和不動産鑑定が作成、(注)2020年の賃貸面積増分は7月まで

図表 14 都区部新築大規模ビル供給見通し

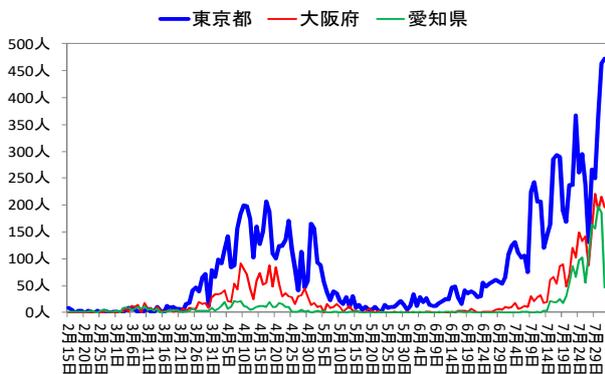


(出所) 日経不動産マーケット情報(日経BP)

4. 新型コロナウイルス感染の再拡大と今後のオフィス需要

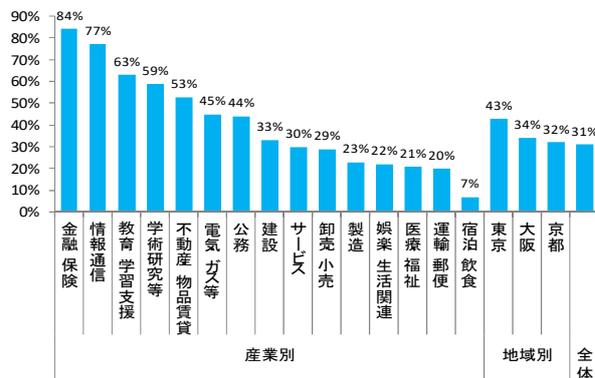
- ・感染の再拡大は景気停滞に加え、すでに4四半期連続で前年比でのマイナスが続いている企業収益の悪化を長期化させ、今後のオフィス需要に悪影響をもたらすと懸念されている。
- ・テナント企業は、企業収益の悪化に伴うオフィスコスト削減の検討と、感染の再拡大に対応した在宅勤務の延長・再開に加え、感染収束後を見据えたオフィス利用の長期的なあり方を同時に検討しなければならない状況となっている。
- ・ザイマックス総研の調査によると、在宅勤務は92%の企業が実施し、6月初旬時点でも在宅勤務を継続している企業は83%（「現在も継続中」43%、「緩和しつつある」40%）に達する。なお、在宅勤務の課題として最も多い回答は、「在宅勤務ではできない業務がある」（77%）だった。
- ・みずほ総研の推計によると、在宅勤務が可能な就業者の比率は3割程度（東京都で43%）であり、緊急事態宣言中のように多数の従業員が在宅勤務を続ける状況では、企業は生産性低下などの犠牲を払っている可能性が高い（生産性維持には7割程度の出社が必要）としている。
- ・リーマンショック後には多くの企業が都心のオフィスを縮小し、郊外の賃貸ビルや自社ビルへ移転したが、現在は周辺区でも空室率は低く（三幸エステートによると7/1時点の空室率は品川区1.0%、江戸川区1.7%、多摩地区3.7%）、郊外の自社ビルなどは耐震性の問題から移転が困難な場合が多いと考えられるなど、賃貸面積減少の対応は当時とは大きく異なると思われる。
- ・賃貸面積の減少傾向に関して、現時点では、景気の悪化に伴う需要の減少や固定費削減目的の移転・閉鎖の増加として説明できる部分が多いように感じているが、もちろんその一部は在宅勤務などリモートワークへの移行という長期的なオフィス削減の流れに後押しされている。そうしたリモートワーク移行の一部はシェアオフィス需要を高めると考えられる。
- ・感染拡大以降、リモートワークの活用によるオフィス不要論を耳にすることが多いが、長期的な観点でのオフィスの必要性や役割として、人材確保面での都心オフィスの優位性や、人との交流等による創造性拠点としての評価、一方でリモートワークの職種別の適合性や在宅勤務の長期化に伴う従業員のメンタルヘルスの問題なども含め多面的に考える必要があるように思われる。

図表 15 東京の新型コロナウイルス感染者数



(出所) ジャグジャパン株式会社 新型コロナウイルス感染者数マップ
より大和不動産鑑定作成

図表 16 在宅勤務可能な就業者比率



(出所) みずほ総合研究所「在宅勤務はどこまで進むか」、(注) 全体(右端)の数値はレポート内図表3の調整値1を採用