

熊谷 真理
リサーチ|本部長
東京
+81 3 4572 1009
mari.kumagai@colliers.com

東京の賃料はすでに頭打ちになっているのか？

東京オフィスマーケット2019 Q3 レビュー & アウトルック 【和訳版】

要約と推奨

景況感の先行き不透明感が高まる中、東京オフィス市場の先行きを示す指標は概ねピークに近い状態にある。供給の増加は、内定率の大幅な上昇によって概ね相殺されており、年度別内定率は、2020年竣工予定ビルでは82%、2021年竣工予定ビルでは25%を既に上回っている。当面、弊社予想の2.0%を下回る空室率、その結果として全グレードの賃料上昇率は3.0%と低水準ながらも安定的に推移するメイン・シナリオに変更はない。

テナントに対する弊社推奨は：

- 不動産関連コスト総額を最小限に抑制するためにも、新たに生まれつつある様々な不動産の利用方法を前向きに検討する。

貸主に対する弊社推奨は：

- 中小型ビルのリニューアルに注力し、市場平均を上回る賃料上昇を実現する。

投資家に対する弊社推奨は：

- サブマーケット毎のパフォーマンスが更に多様化していることから、すでに明確となりつつあるエリア・プレミアムに重点を置いた投資の検討を行う。



需要

- 竣工前ビルの大企業向けプレリーシング活動に牽引された需要増で供給倍増も順調に消化されている。しかしながら、テナント側の価格感応度は高く、相対的に割高な地区では、より大きな空室面積が生じつつある。

2019年
第3四半期



259,570 m²

2019年
年間



461,000 m²

2018-23年
年平均



492,000 m²



供給

- 当該四半期にグレードAオフィスの年間供給量の半分近くが供給されたが、活発な内定活動を受けて、空室面積はほぼ変動なし。



275,100 m²



542,000 m²



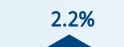
508,000 m²



賃料

- 全体としての平均賃料は引き続き堅調に漸増するものと予想。しかしながら、フレキシブル・ワークスペース運営会社の価格設定が通常の賃貸に比べてあまりに割高とされるサブマーケットでは、上限賃料はこれ以上上がらない見通し。

前期比/
第3四半期終了時



2.2%

38,800 円

前年比/
2019年終了時



3.0%

39,000 円

2018-23年
年平均上昇率/
2023年終了時



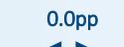
0.6%

40,600 円



空室率

- 総体的に賃料が高額なビルの空室率は既に微増に転じている。2021年以降に至るまで、まだまだ低いとはいえ空室率は2.0%台前半まで漸増する見通し。



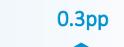
0.0pp

1.1%



0.1pp

1.2%



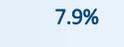
0.3pp

2.8%



不動産
価格

- J-REITの買入れ比率が45%を超えつつあり、資産価格上昇のペースは弊社予想を上回っている。したがって、2019年の想定価格上昇率を6.0%から8.5%に上方修正する。



7.9%

300 万円



8.5%

330 万円



3.1%

350 万円

出典：コリアーズ・インターナショナル。1米ドル=108円（2019年第3四半期の平均値）。1m²=10.76sf、1坪=3.306m²
注：賃料=貸付面積のネット実効賃料で、坪当たり月額（円）。不動産価格=貸付面積のm²あたり金額（円）。

破壊的創造者のはずが自爆?

東京都心部のビル・グレード間の賃料格差は依然として大きい；最も高価な都内オフィス賃料は、やや離れた同等地区でのグレードBビル賃料の3.5倍以上もかかる現実を、弊社では改めて強調したい。また、景気サイクルを通じたグレードAと全グレードのオフィス賃料格差の推移をみていくと、足許の賃料格差は、過去最高水準にあることがわかる。すなわち、より多くのテナントが、建物の品質にこだわるよりも、立地条件を優先する傾向にあるため、局地的にグレードの低いビルの募集賃料が飛躍的に上昇している。例えば、テクノロジー系のテナントは、**渋谷・原宿**のグレードBビルの募集賃料を強く押し上げており、**田町・浜松町**グレードAビル賃料を80%近く上回る水準まで上昇した。

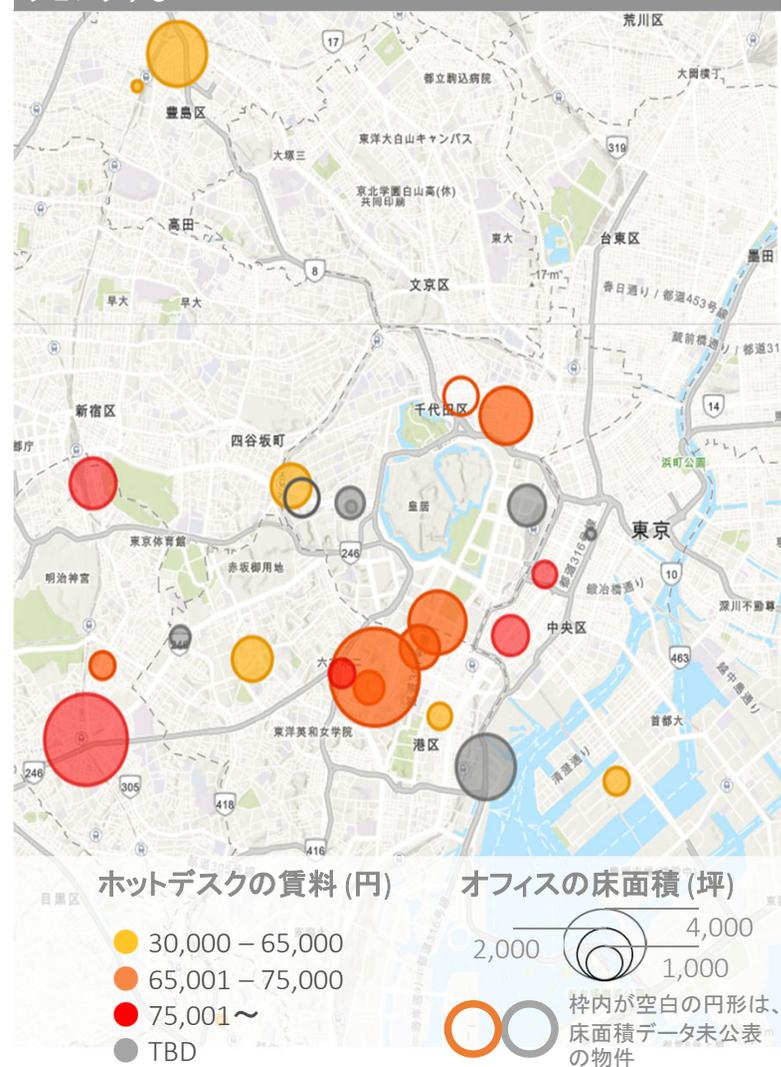
懸念されていた新規供給の増加は、継続的な床面積需要の拡大にほぼ見合った格好である。当該四半期のネット・アップソーブション(吸収需要)も堅調であり、25万9,000平方メートル(280万平方フィート)と前期比ほぼ倍増した。2013年から継続する右肩上がりの賃料上昇トレンドは維持されており、2019年間のグレードA賃料は3.0%、全グレード賃料は6.5%の上昇を弊社では予想する。

そして地区別に成約状況を見ると、オーナー側が提案する値上げに対するテナント側の反応も強弱混在している。過去12カ月にわたり総床面積の5.6%相当の新規供給があった**田町・浜松町**では、築古物件の賃料下落が始まりつつあり、当該四半期の成約賃料下落幅が最も大きかった。同様の背景から**日本橋・八重洲**も同総床面積の6.6%相当の新規供給は消化されつつも、成約賃料は軟調に転じている。

一方、**赤坂・六本木**や**西新宿**など新規供給がほぼない地区においては、賃料はほぼ変わらないものの、各地区で52,600平方メートル(566,100平方フィート)、28,700平方メートルとそれぞれ二次空室が目立ち始めている。また、**晴海・勝どき**では、ある程度の引き合いが見られたとはいえ、依然としてエリア空室率は6.8%と都心5区で最も高い。今後の需要の底堅さを推し量っていく目安としては、よりグレードの低いビルの賃料上昇ペースに注目していきたい。

最後に、港区、渋谷区など、経営危機に陥った**WeWork**が比較的多く存在する地区に関連するテナント/ビル・オーナーに対しては、賃料上限がわずかでも値崩れし始める可能性があることに注意を喚起したい。同社の借入利回りはよくても約10%¹で、各種報道でも、同社が存続するための選択肢は急速に枯渇しつつある。各拠点別に設立されたSPV(特別目的事業体)によるノンリコース・ローンを通じて個別に資金が賄われているとはいえ、11月末¹までに同社の深刻な現金不足が解消されず、予定されている約100億ドル²の追加出資も実現しなければ、拠点(計画)の維持も当然難しくなるだろう。この場合、拠点別に営業譲渡を模索するシナリオも現実性を増していく。なお、ソフトバンクはすでに、WeWork破綻を前提とした専属の米国投資銀行を任命していることも付記しておく¹。

WeWork: 各拠点の床面積規模と一人当たり不動産コストに基づきマッピングする



出典：コリアース・インターナショナル

^{1,2} 2019年10月11日付英国ファイナンシャル・タイムズによる報道

2 2019年10月12日付Bloombergによる報道

主要地区別の平均賃料ランキング: 第三四半期、市場賃料調査速報

	成約賃料 坪/月額	成約賃料 ㎡/月額	成約賃料 年間	空室率	募集面積 (m2)	総貸付面積 (m2)	直近12ヶ月 貸付面積 (m2)	エリア別 ビル構成 グレードA% / 全グレード
1 丸の内、大手町	¥45,985	\$128.8	2.9%	1.1%	(11,144)	3,155,760	248,513	96.6%
2 赤坂、六本木	¥40,871	\$114.5	0.0%	3.2%	52,612	1,943,341	0	69.4%
3 青山、表参道	¥38,715	\$108.4	14.4%	0.3%	1,721	528,550	0	25.8%
4 有楽町、日比谷、霞が関	¥38,446	\$107.7	-4.8%	0.9%	(11,531)	920,214	90,612	71.9%
5 銀座	¥36,973	\$103.6	32.1%	3.3%	16,839	512,157	0	23.9%
6 渋谷、原宿	¥36,616	\$102.6	10.7%	2.0%	22,427	1,316,128	150,086	30.8%
7 品川 / 港南	¥34,844	\$97.6	-4.3%	1.0%	9,962	1,094,065	0	74.2%
8 汐留	¥34,205	\$95.8	91.7%	0.9%	(3,945)	298,213	0	77.2%
9 虎ノ門、神谷町	¥33,142	\$92.8	4.0%	2.0%	13,540	1,368,679	40,856	70.8%
10 日本橋、八重洲、京橋	¥32,333	\$90.6	-23.4%	0.2%	(2,361)	1,879,451	123,703	66.2%
11 恵比寿	¥31,990	\$89.6	8.9%	0.4%	940	339,776	0	44.5%
12 代々木	¥31,398	\$87.9	6.3%	1.1%	4,493	411,004	24,179	50.4%
13 新橋	¥29,394	\$82.3	-26.4%	1.0%	6,702	749,812	9,388	28.5%
14 半蔵門 / 麹町	¥28,465	\$79.7	-6.8%	0.5%	2,890	1,118,148	10,754	38.5%
15 西新宿	¥28,385	\$79.5	-1.3%	2.0%	28,765	1,775,385	30,744	79.5%
16 神田 / 秋葉原	¥27,876	\$78.1	2.5%	0.9%	8,910	950,953	45,683	27.3%
17 四谷	¥26,232	\$73.5	0.2%	3.8%	13,703	360,964	0	48.2%
18 東新宿	¥25,033	\$70.1	0.2%	0.3%	1,194	443,670	0	37.9%
19 築地、八丁堀、茅場町	¥24,973	\$70.0	6.0%	0.6%	6,129	1,031,850	0	27.7%
20 晴海、勝どき	¥20,810	\$58.3	7.8%	6.8%	(14,230)	460,497	0	57.7%
21 田町、浜松町	¥20,679	\$57.9	-34.1%	0.4%	4,286	2,872,339	159,425	61.1%
22 浜町 / 東日本橋	¥18,620	\$52.2	3.7%	0.6%	1,320	216,182	0	12.0%
23 三越前	¥16,600	\$46.5	-	0.2%	1,405	625,732	8,298	43.4%
24 人形町 / 小伝馬町	¥13,727	\$38.5	-	0.1%	468	360,219	0	-

出典: コリアーズ・インターナショナル

注: 赤は空室率が大幅に上昇した地区、青は空室率が大幅に低下した地区を指す。橙は過去12ヶ月間に大量供給の影響を受けた地区を指す。

賃料は延床面積における月額賃料。注: 上記の数字は、特に記載がない限り全てのグレードの建物を対象としている。

全てのグレードとは、1フロア当たり面積が100坪以上の主要な建物で、その用途の大部分はオフィス専用であるもの。

このうち、グレードAの建物とは総貸付面積が10,000坪以上、過去15年間に建築されたもの、政府の耐震基準に準拠した建物を対象としている。

執筆者：

熊谷 真理
リサーチ/シニア・ディレクター
+(81) 3 4572 1009
mari.kumagai@colliers.com

詳細は以下の者にご連絡ください：

荒深 友志
オフィス・リーシング |
シニア・ディレクター
+81 3 4572.1030
yuji.arafuka@colliers.com

時田 勝司
日本代表/マネージング・ディレクター
+(81) 3 4572.8607
katsuji.tokita@colliers.com

太田 英輝
キャピタルマーケット/
エグゼクティブ・ディレクター
+(81) 3 4572.1005
hideki.ota@colliers.com

Dick Olango
クライアント・サービス/プロジェクト・マネジメント/
シニア・ディレクター
+(81) 3 4572.1004
dick.olango@colliers.com

コリアーズ・インターナショナル・グループ・インクについて

[コリアーズ・インターナショナル・グループ](#) (NASDAQ:CIGI, TSX : CIGI) は業界トップクラスの国際不動産投資管理サービス会社です。世界68か国で、14,000人以上の起業家精神に長けた専門家を擁しており、グローバル企業・不動産オーナーおよび投資家へ幅広いサービスを提供しています。コリアーズは、自社株保有比率が概ね4割を上回る経験豊富な首脳陣が率いる企業で、20年以上にわたり業界随一の投資収益を実現してきました。2018年には28億ドル(連結では33億ドル)の企業収益を計上し、預かり資産高260億ドル以上を管理しております。

コリアーズの最新情報については、弊社の [ウェブサイトwebsite](#)    を参照してください。

著作権 © 2019年コリアーズ・インターナショナル

この文書に記載される情報は、信頼できる情報源から入手されたものです。弊社では正確な情報を提供すべく努力していますが、保証は致しません。弊社は不正確な内容についての責任は一切負わないものとします。読者には、本報告書に記載される情報に基づいて行動を起こす前に、専門家に相談されることをお勧めします。

