

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

2020年以降はビルの品質による差別化がより重要に 東京オフィスマーケット2020 Q1 レビュー & アウトルック 【和訳版】

要約と推奨

東京オフィス市場は、2020年後半から景気後退の余波が続くが、2021年内には段階的な市場回復を予想している。金融危機同様の需要消滅を仮定しても、吸収需要（ネット・アブソープション）がマイナスに落ち込むことまでは見込まれない。過去の教訓から、貸主は危機対応への備えができており、今後の供給についても、2020年は92%以上、2021年は52%以上の高い内定率が維持されている。

テナントに対する弊社推奨は：

- 市況が回復する前にリース契約を早めに更改し、賃料の節約を実現させる

貸主に対する弊社推奨は：

- 小売・娯楽など影響甚大な業界のテナントからの賃料収入が不足する事態に備える

投資家に対する弊社推奨は：

- リスク・プレミアムは今後6～9ヵ月程度高止まりする見通し。安定したテナントが確保できる質の高いオフィス・ビルに焦点を絞る。



需要

- > 2021年半ばまでの大量供給は、ほぼ全て内定済みである。
- > 景気予測の下方修正に連動した需要の消失は、まずグレードの低いビルで、第二四半期から徐々に現れてくるだろう。

2020年
第1四半期

383,743 sq m

2020年
年末予想値316,000 m²2020-24年
年平均492,000 m²

供給

- > 今年の新規供給は、前年度のほぼ2倍の規模となる見通し。かねてからの労働力不足に加えて、新型コロナウイルスによる供給網の毀損から、供給遅延も長引く傾向に。

215,200 m²918,800 m²508,000 m²

賃料

- > 大手の優良テナントによる高い内定率が当面の賃料動向を下支え。グリーン・ビル認証など高品質のビルの賃料にまだ影響はみられないが、差別化要因の少ないビルからコスト削減に伴う空室増加へ。

前期比/
第1四半期終了時

0.3%

39,900円

前年比/
2020年末予想

-0.8%

39,100円

2019-23年
年平均上昇率/
2023年末時

0.0%

39,800円



空室率

- > 空室率は引き続き低水準。2020年第3四半期からは3%台を目標にした緩やかな上昇傾向が予想される。

0.0pp

1.0%

0.4 pp

1.5%

0.3pp

2.3%

キャップ
レート

- > 信用力、流動性、運営にかかるリスク・プレミアム上昇を反映し、キャップ・レートは拡大傾向。
- > 前四半期対比で総取引量は60%減少し、より多くの投資家が「様子見」へ。

0.0pp

3.6%

0.2 pp

3.8%

0.1pp

3.5%

出典：コリアーズ・インターナショナル。1米ドル=108円（2020年第1四半期の平均値）。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）

過去の危機から学んだ教訓とは

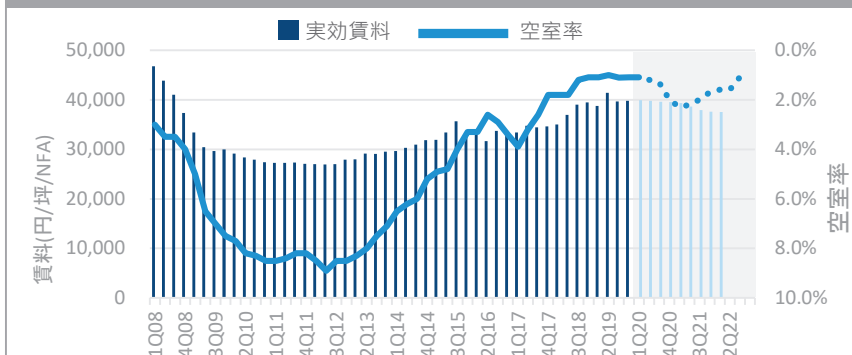
2020年第1四半期の賃料の伸びは横ばい

最新の日本のGDP成長予測¹では、2020年にはマイナス4.8%、2021年には、オリンピック延期も考慮したうえで3.9%に修正された。但し、新型コロナウイルスのオフィス市場への影響はまだ明確ではない。多国籍企業などを含め、賃貸借契約にかかる遅れは増加傾向にある。しかし、グレードAビルの賃料の上昇もほぼ横ばい。ソフトバンク移転に伴う空室増加を除けば、空室率にもほぼ変化はない。金融危機当時と比較すると、減失を除いたネット供給は総床面積の1%以下、賃貸水準も約35%安い水準にとどまる。史上最低の空室率を鑑みても、東京オフィス市場は、今回の不況に対する耐性を相応に高めていると、弊社は判断している。ただし、世界同時多発的な景気後退の可能性は高まり、竣工前の内定面積（約840,000平方メートル）を考慮しない場合の2020年の吸収需要はマイナスであることには留意したい。

2023年までの供給は抑制されており、市況悪化を緩和する要因に。

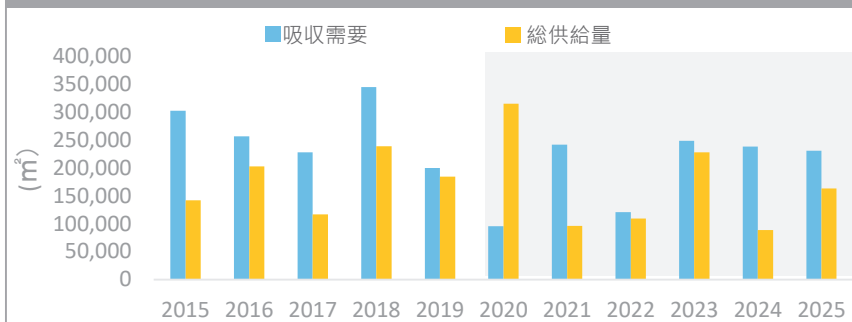
2020年第一四半期の賃貸取引総額の約34%は竣工前ビルにかかるものであり、市況を下支えした。今後は、年内の吸収需要（約320,000平方メートル）が減少していくため、グレードAビルの空室率も3.0%台を目途に上昇へ転じる見通しである。しかし、来年以降は、2023年初頭までは総供給量（約350,000平方メートル）も抑制されているため、空室増加も一時的であろう。引き続き市況は貸主に有利と弊社は予想している。賃料減額要請も、名目賃料ではなく2016年から変動のないフリーレントを含む販売奨励金拡大で対処されるであろう。大手貸主などは、現在の平均3.2か月前後から過去10年間平均の4.5か月を目途にフリーレント付与の期間を徐々に拡大していくと予想している。

都心グレードA オフィス：賃料と空室率の実績と予測



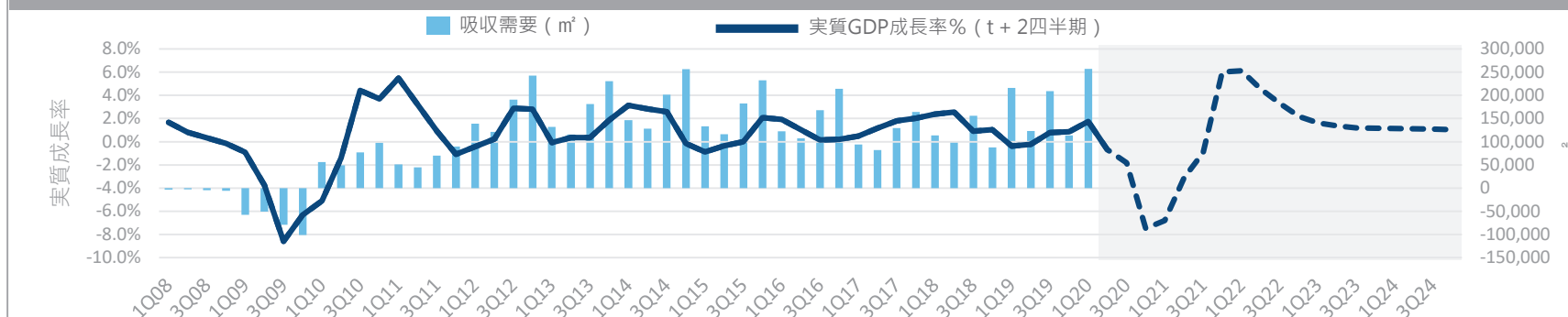
Source: Colliers International

都心グレードA オフィス：吸収需要、総供給量の実績と予測



Source: Colliers International

2022年半ばまでの実質GDP成長率とネット・アブソープション（吸収需要）

出典：コリアーズ・インターナショナル ¹オックスフォード・エコノミクス；「the corona virus pandemic will severely disrupt the economy in 2020,」2020年4月7日付。

主要地区別の平均賃料ランキング：第一四半期、市場賃料調査速報（単位：注記が無い限り㎡）

		成約賃料 坪/月額	成約賃料 ㎡/月額	空室率	募集面積(㎡) 前四半期期比	総貸付面積 (㎡)	2020/2021年 建設中 面積(㎡)	直近12ヶ月 新規供給 面積(㎡)	直近12ヶ月 吸収需要 面積(㎡)	エリア別 ビルの構成 グレードA% / 全グレード
1	丸の内・大手町	¥45,706	\$128.0	1.0%	(2,096)	2,475,428	59,600	31,000	36,563	95.8%
2	日本橋・八重洲・京橋	¥43,020	\$120.5	1.1%	29	1,020,792	-	-	5,013	40.3%
3	赤坂・六本木	¥40,659	\$113.9	3.0%	8,791	1,747,797	1,652	-	(30,044)	66.3%
4	汐留	¥39,871	\$111.7	37.6%	82,211	289,949	-	2,500	(103,166)	79.3%
5	渋谷・原宿	¥39,680	\$111.1	2.3%	598	1,181,622	10,868	843	(9,163)	25.2%
6	恵比寿	¥38,529	\$107.9	2.1%	6,127	339,776	-	-	(5,255)	44.5%
7	虎ノ門・神谷町	¥36,405	\$102.0	2.1%	(1,645)	1,094,500	1,774	46,018	49,297	64.0%
8	品川・港南	¥36,224	\$101.5	0.7%	2,282	904,974	-	900	(854)	69.9%
9	有楽町・日比谷・霞ヶ関	¥34,881	\$97.7	0.5%	(425)	904,743	880	-	17,054	73.1%
10	銀座	¥33,395	\$93.5	4.0%	2,428	512,157	-	-	(19,222)	23.9%
11	西新宿	¥33,317	\$93.3	1.7%	10,896	1,765,467	-	4,919	(13,016)	80.0%
12	九段北・神保町	¥32,351	\$90.6	1.3%	7,340	672,117	-	15,855	9,588	38.7%
13	半蔵門・麹町	¥31,355	\$87.8	1.0%	6,435	1,079,328	10,384	1,300	5,226	37.0%
14	神田・秋葉原	¥28,775	\$80.6	0.4%	(4,338)	892,609	17,649	-	1,172	25.4%
15	三越前	¥28,000	\$78.4	0.0%	(225)	539,781	-	27,505	31,034	34.4%
16	代々木	¥27,532	\$77.1	1.2%	2,324	411,004	-	-	(3,485)	50.4%
17	四谷	¥25,896	\$72.5	3.0%	(1,700)	360,964	-	17,800	6,803	48.2%
18	浜町・東日本橋	¥25,000	\$70.0	0.2%	4,576	216,182	-	-	(337)	12.0%
19	飯田橋・水道橋	¥23,261	\$65.2	0.7%	475	293,861	-	-	(1,914)	36.6%
20	新橋	¥22,958	\$64.3	0.8%	(1,316)	665,921	21,077	1,996	411	23.8%
21	築地・八丁堀・茅場町	¥22,664	\$63.5	0.4%	(194)	987,718	13,350	1,185	3,214	26.4%
22	晴海・勝どき	¥21,714	\$60.8	5.3%	(6,168)	442,646	-	-	19,839	60.0%
23	人形町・小伝馬町	¥19,593	\$54.9	0.7%	1,521	360,219	-	-	(2,030)	0.0%
24	田町・浜松町	¥19,347	\$54.2	0.6%	(699)	2,206,864	69,264	1,600	7,490	51.4%

出典：コリアーズ・インターナショナル

注1：ソフトバンクが本社機能を東京汐留ビルからウォーター竹芝に83,000平方メートル規模で移転したため、地区別空室率が大幅に上昇した

注：赤は空室率が大幅に上昇した地区、黄は過去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ビルを対象としている。全てのグレードとは、1フロア当たり面積が100坪以上の主要なビルで、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のビルとは総貸付面積が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ビルを対象としている。

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、15,000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割に相当する、経験豊富な首脳陣が率いる企業で、25年以上にわたり株主に概ね20%の収益率を提供してきました。2019年には30億ドル(連結では35億ドル)の企業収益を計上し、預かり資産高330億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](#)、[Twitter](#)、[LinkedIn](#) を参照してください。

著作権 © 2020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。

