

賃貸オフィス市場の変動メカニズムから見た市場見通し

2010年2月8日

株式会社 住信基礎研究所

投資調査部 上席主任研究員 坂本 雅昭

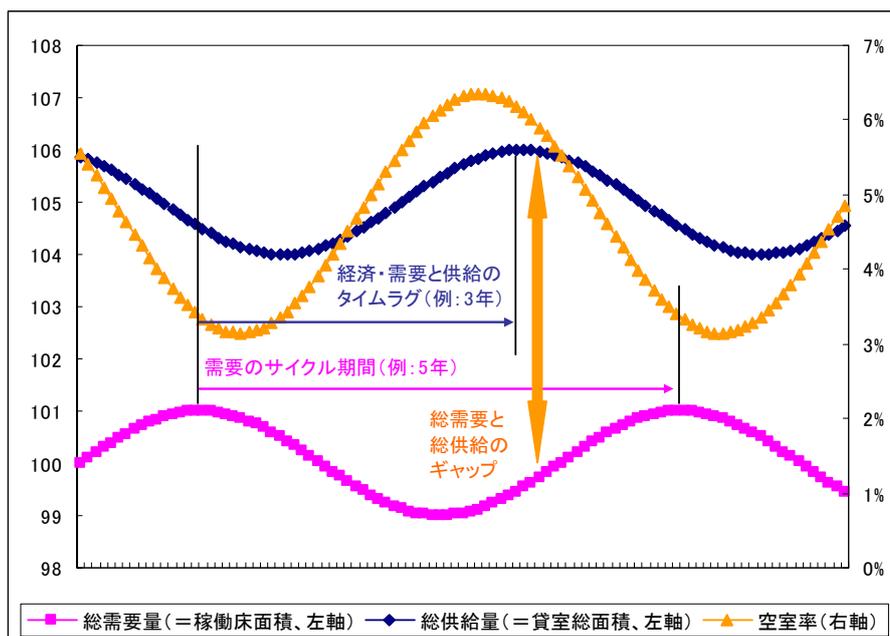
賃貸オフィスの需給バランスを表す代表的な指標に空室率がある。空室率は、需給ギャップであり、言葉の通り、総需要(=稼働床面積)と総供給(=貸室総面積)の動向により決まるものである。そのため、空室率の将来見通しを立てる上では、総供給と総需要の変動特性を踏まえ、それらの見通しを立てることが必要である。ここでは、その変動特性を概説し、2010年以降の見通しを示す。

1 賃貸オフィス市場の変動メカニズム

賃貸オフィスの需給バランスを表す代表的な指標として空室率が挙げられる。空室率は、「貸室総面積に占める空室面積の割合」のことであり、空室率が高いほど需給バランスが悪い状況を示す。全国的に、空室率は2003年頃から低下を続けてきたが、2007年頃には上昇に転じ、足元でも依然上昇が続いている。このような空室率の変動は、一体、何によりもたらされているのであろうか。

空室率は需給ギャップであり、言葉の通り、総需要(=稼働床面積)と総供給(=貸室総面積)の動向により決まるものである。一般的に、総需要は賃料動向にも左右されるが、主に経済の成長に合わせて成長する。経済が成長している時期には、企業は業容の拡大に伴ってオフィスの利用床面積を増やすためである。過去の変動を見ると、総需要の成長と経済の成長にはタイムラグは見られず、同じ年に増減している。一方、総供給の成長は、不動産の賃貸市場や価格動向にも左右されるが、経済との関係で単純化すると、経済成長から概ね3年程度遅れる。これは、経済が成長している時期に、デベロッパーがオフィス開発プロジェクトに着手しても、完成する(=実際に供給される)までに3年程度かかるためである。つまり、経済の成長を受けて総需要が成長するまでの期間と、総供給が成長するまでの期間の違いが需給ギャップを拡大・縮小させる大きな要因であり、これが空室率のサイクルとなっているのである。これを表したのが図表1である。仮に、総供給が総需要のように経済とタイムラグなく成長していれば、空室率(需給ギャップ)はほぼ一定となる。近年、建設技術が向上し、建設期間は縮小傾向にあるが、一方で規制緩和等によりビル規模は大規模化しているため、総供給と経済成長のタイムラグは飛躍的には縮小していない。不動産開発という行為が、時間を要する行為である限り、空室率はサイクリカルに変動するのである。

図表1 オフィス賃貸市場のサイクル構造のイメージ



出所)住信基礎研究所

注1)総需要量、総供給量、空室率の数値はモデルとしての設定値

注2)経済のサイクル期間は時期により異なるが、ここでは5年と設定

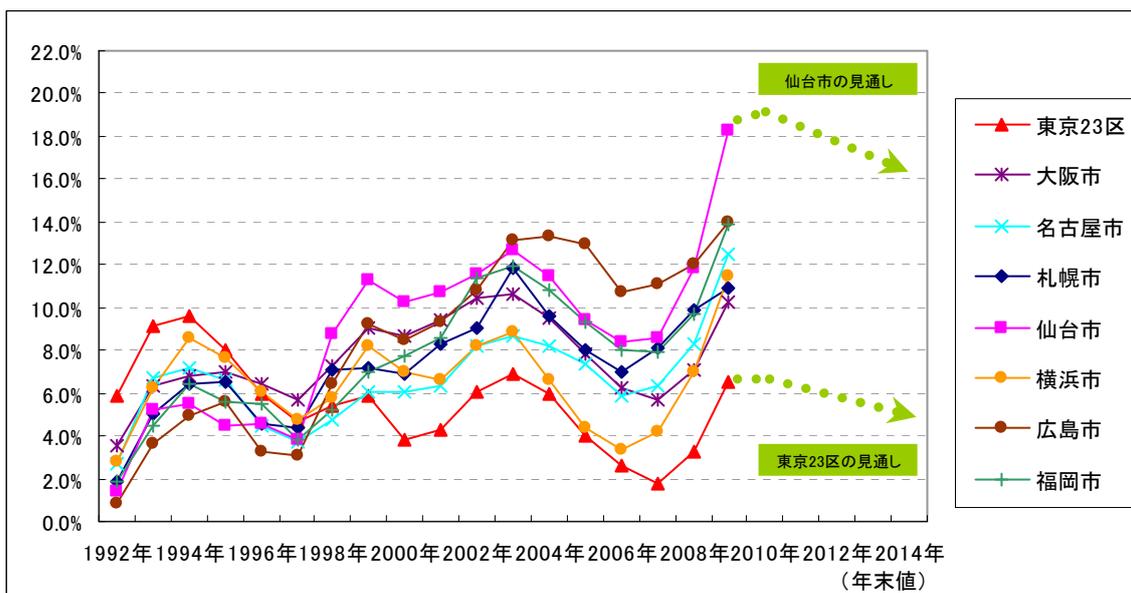
2 大量供給と需要減少がもたらす都市間格差の拡大

このようなオフィス賃貸市場の変動メカニズムを踏まえると、今後の市場動向を見通すことができる。まず需要であるが、2009年はサブプライムローン問題に端を発した景気後退により企業収益が大きく落ち込み、企業は雇用の縮小とオフィスコストの削減に動き、総需要は大幅に減少した。一方、総供給については、2009年の3年前、つまり2006年の好景気を受けて計画された開発プロジェクトが次々と竣工し、東京を除き大幅に増加した。つまり、過去にないような大量供給と需要減少が同時に発生し、空室率が大幅に上昇した。

2010年は、アジアを中心とする海外需要の成長を受けて輸出が増加するとともに緊急経済対策の効果もあり、景気回復が続くと予想されるが、2000年代半ばほどの経済成長は期待しづらく、実質GDP成長率は1%台半ばに留まると見込まれている。加えて、雇用については足元でも過剰感があり、改善は遅れそうである。そのため、2010年の総需要は、横ばい～微増と予想される。一方、総供給については、2010年の3年前、つまり2007年がまだ景気拡大期であったため、2010年も一定程度増加すると予想される。つまり、総需要は多少増加する可能性があるが、総供給はそれを上回る程度の増加が見込まれるため、空室率は良くて横ばい、悪ければもう一段上昇すると予想される。空室率が本格的に低下に向かうのは、新規供給が抑制に向かう2011年以降と予想される。

過去を振り返ると、1997年頃までは、東京の空室率は地方都市よりも高い傾向にあった。しかし、その後、東京の不動産コスト(賃料)が低下し、また企業に国際競争力の強化が求められる中で東京への業務機能の集中が進み、1997年以降は東京の空室率が地方都市よりも低く推移してきた。このような東京と地方に見られる空室率の都市間格差は、2009年の稀に見る大量供給と需要減少の同時発生を通じて一層拡大した。これは地方都市の方が、大量供給傾向が強く、需要に弱さが見られるためである。地方都市の空室率の高さは過去にない水準となり、2011年以降、新規供給の抑制が続いたとしても、需給ギャップが縮小するには長い時間を要すると考えられる。

図表2 主要都市のオフィス空室率の推移と今後の見通し



出所)2009年以前はシービー・リサーチ・エリス総合研究所による実績値、2010年以降は住信基礎研究所による見通し

当社は、主要都市の賃貸市場や取引市場を各年3月、9月時点において具体的に予測し、「マーケットリサーチレポート」としてとりまとめ、有償で提供している。このサービスに関心をお持ちの方は、下記までお問い合わせください。

【お問い合わせ】 <https://www.stbi.co.jp/contact/form-investment/investment.html>

- この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
- この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
- この資料の一切の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
- 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。