

# 不動産マーケットリサーチレポート

VOL.240

2024.03.05

三菱UFJ信託銀行 不動産コンサルティング部

不動産マーケットリサーチレポートでは注目されているトピックスを中心に、不動産マーケットの様子を分析していきます。

## 空室率の要因分解によるオフィス市場の現状分析

- ・ オフィス空室は「既存・2万円台以下・短期」から「新築・3万円台・長期」にシフト
- ・ 湾岸部の空室率には低下傾向もみられるが、募集期間は引き続き長期化
- ・ ビルの属性に応じたテナントニーズや賃料トレンドの分析が重要に

### オフィス空室は「既存・2万円台以下・短期」から「新築・3万円台・長期」にシフト

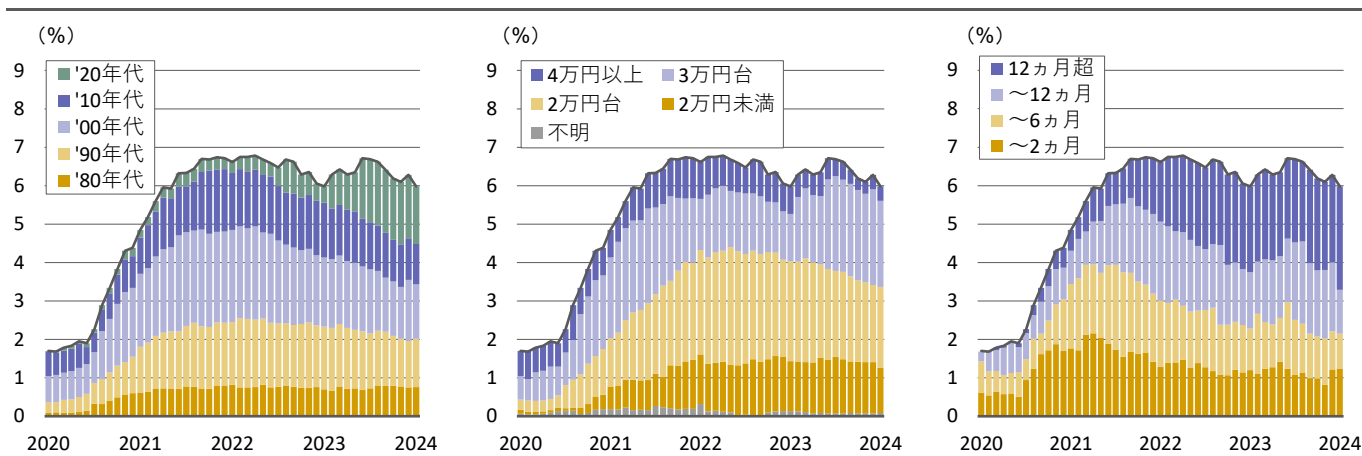
東京都心5区の空室率は2年以上にわたり、6%程度の水準で横ばい推移している。オフィス需給は緩和的な状況が続いていると扱われがちだが、本当にそうだろうか。個別のビルについて空室の中身を詳細に分析すると、ビルの属性によって好不調に差が大きいことが分かった。

空室率の計算に用いる募集面積の内訳をビルの築年、想定賃料、募集期間によってそれぞれ分解すると、新築ビルの寄与が増加する一方、既存ビルは減少している（図表1左）。東京では2020年と2023年にオフィスビルの大量供給があったことから、2020年代の新築ビルが空室を多く抱えている一方、2010年代以前の既存ビルでは空室率は2022年頃から低下基調にある。

賃料帯別の寄与度を見ると、想定賃料が3万円台の寄与が増加して2万円台以下は減少している（図表1中）。3万円台のビルの空室が多いのは新築ビルの空室が多いエリアと重なり、六本木・麻布や浜松町・芝エリアなどである。

また、空室が何ヵ月募集に出ているかを示す募集期間によって空室率を分解すると、12ヵ月以上の寄与が増加して、12ヵ月未満は減少している（図表1右）。空室率の水準は横ばいで推移しているが、空室の多くは長らく市場に滞留していることが分かる。

図表1: 空室率のビル属性別寄与度（左：竣工年別、中：想定賃料別、右：募集期間別）  
（東京都心5区）



出所 社内データベースを基に三菱UFJ信託銀行作成

- 注
1. 基準階面積が概ね100坪以上かつ新耐震基準の当社が把握している竣工済みビルが集計対象。
  2. 空室率の計算に用いる賃貸可能面積は一部推計。

世界が進むチカラになる。

三菱UFJ信託銀行



## 中央区では既存ビルが、港区では新築ビルが苦戦している傾向

各オフィスエリアの空室率を区ごとにまとめたものを図表2に示す。

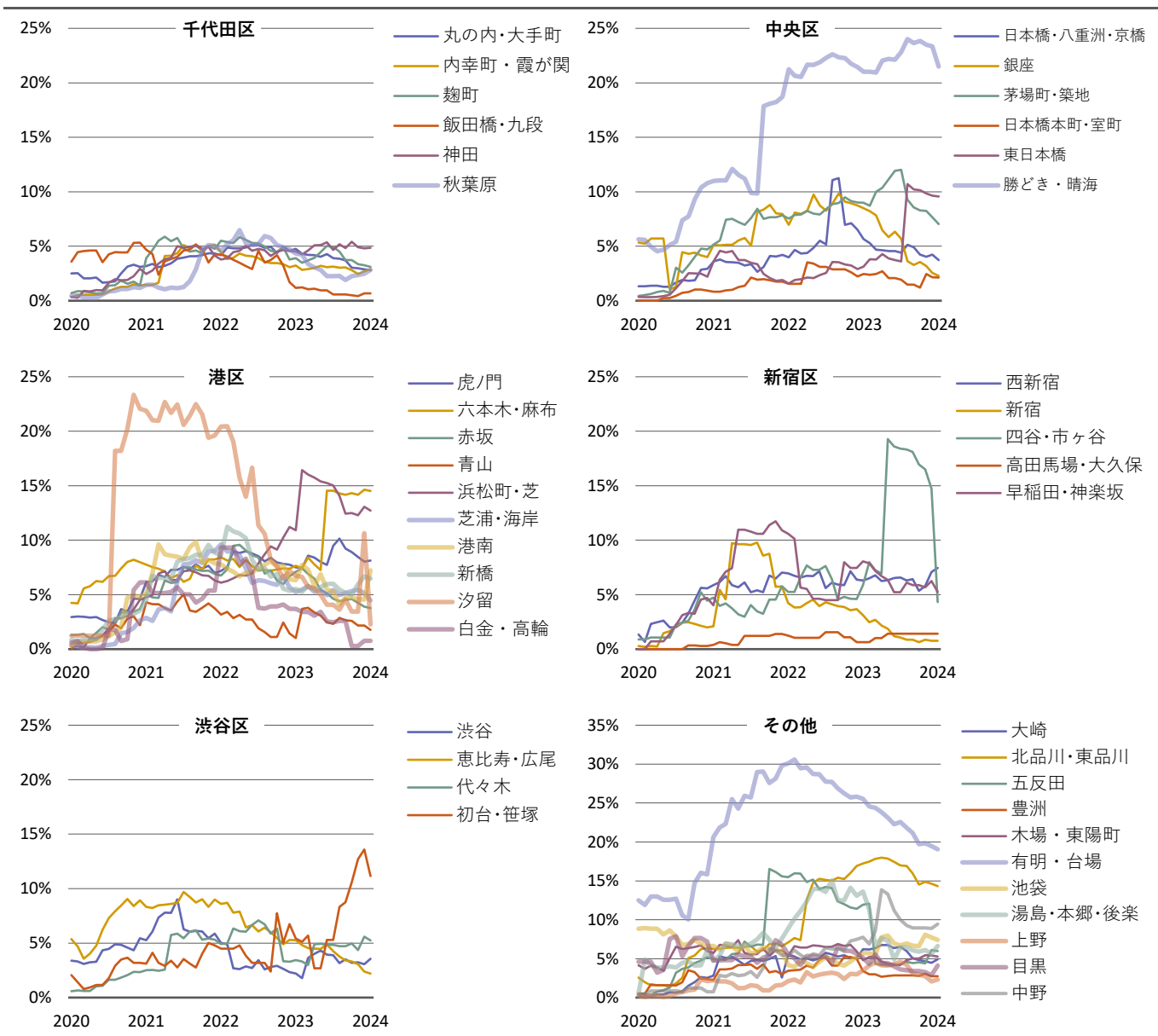
### 千代田区

丸の内・大手町エリアをはじめ、空室率が5%程度かそれ以下で推移しており、テナント需要が底堅い様子が見える。また、千代田区では2023年の新規供給が24年ぶりの低水準となったこともあり、新築ビルの空室が足元までのところ少ない。

### 中央区

勝どき・晴海エリアの空室率が高水準にある他、東日本橋や茅場町・築地エリアもやや高い。千代田区同様に新築ビルの空室は少ないが、中央区では既存ビルの空室が比較的多い。

図表2: エリア別の空室率



出所 社内データベースを基に三菱UFJ信託銀行作成

- 注
1. 基準階面積が概ね100坪以上かつ新耐震基準の当社が把握している竣工済みビルが集計対象。
  2. 空室率の計算に用いる賃貸可能面積は一部推計。
  3. 有明・台場エリアは一部港区を含む。

世界が進むチカラになる。

## 港区

同じ区内でもエリアによる空室率の差が大きい。既存ビルの空室は減少傾向にあるが、新築ビルの空室が大きく残っており、新築・大規模ビルが多い六本木・麻布エリアや浜松町・芝エリアでは空室率が高い。一方、他のエリアの空室率は5%前後のところが多く、港区のオフィス市況はしばしば報じられているほど低調ではないとみられる。

## 新宿区

足元では西新宿エリアの空室率がやや高い。西新宿エリアでは想定賃料2万円台の空室が多く残っており、都心5区全体の傾向として2万円台の空室が減っていることと対照的である。

## 渋谷区

初台・笹塚エリアを除くと、空室率は5%程度かそれ以下である。平均募集期間も各エリア12ヵ月を下回っており、引き続きオフィス需要が堅調と言える(図表3)。

## 都心5区以外

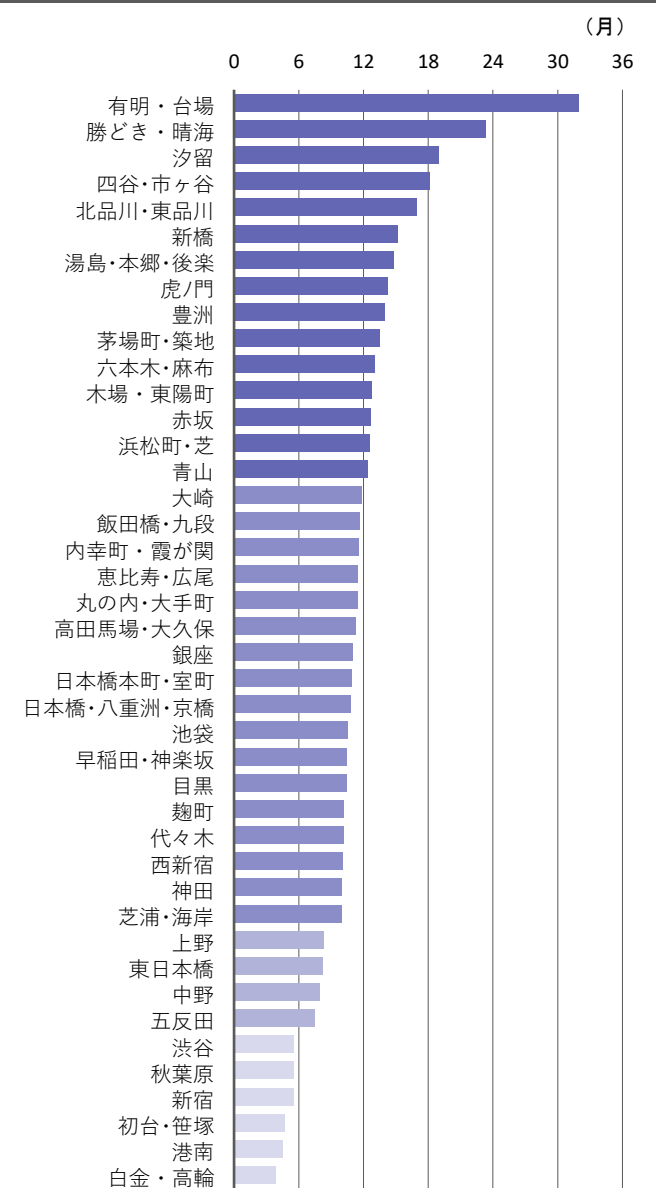
有明・台場エリア、北品川・東品川エリアといった湾岸部の空室率は、徐々に改善しつつあるものの依然として高い。有明・台場エリアの空室率は1年前に比べて5%ポイント程低下しているが、コロナ禍拡大前の水準に戻るにはなお1~2年を要するペースである。

### 湾岸部の空室率には低下傾向もみられるが、募集期間は引き続き長期化

新築ビルの影響で空室率が上がっている六本木・麻布、浜松町・芝エリア以外では、勝どき・晴海エリアなど、湾岸部において空室率が高い様子が見えてくる。空室の特徴を、断面的な評価(空室率)ではなく、時間軸で評価(募集期間)しても、湾岸部のエリアの平均募集期間は他エリアに比べて長い傾向にある。

有明・台場エリアの平均募集期間は32ヵ月となり、前述の通り空室率は徐々に低下しているが、全体の8割は12ヵ月以上の長期空室である(図表6)。勝どき・晴海エリアの募集期間も平均2年に近い。空室率は足元で有明・台場エリアを上回り、リーシング環境の厳しさがうかがえる。

図表3: エリア別の平均募集期間



出所 社内データベースを基に三菱UFJ信託銀行作成

注 1. 2024年1月時点。  
2. 面積による加重平均値。

世界が進むチカラになる。

## 都心 5 区平均では募集期間とダウンタイムが頭打ち

東京都心 5 区の平均募集期間及び平均ダウンタイムは 12 ヶ月程度に長期化した。足元で頭打ち感がみられる（図表 4）。市場全体の成約ペースから推計される予想ダウンタイムも同程度に落ち着いており、テナント募集が 1 年ほど継続することが一般的になっていると言える。

### 平均賃料の上昇はビル賃料の上昇を意味しない

空室率や平均募集期間の悪化に一服感がみられる中、各ビルの賃料を平均した平均賃料は下げ止まりつつある。ただし、平均賃料は集計対象としているビルが毎月同一とは限らないため、実際に個別のビル賃料が上がったのかどうかは明らかでない。

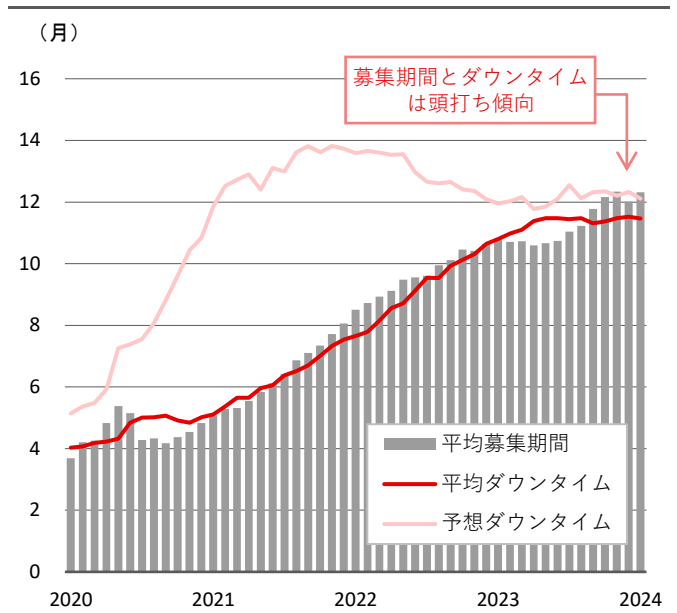
そこで、想定賃料が前月より上がった棟数と下がった棟数を集計すると、依然として賃料が低下したビルの方が多い（図表 5）。実態としては、東京都心 5 区の平均賃料は底入れが近いものの、いまだ下げ止まっていないと考えるのが妥当であろう。

### ビルの属性に応じたテナントニーズや賃料トレンドの分析が重要に

今後、テナントの移転や館内増床の動きが活発化して、ダウンタイムが短縮に転じれば、募集賃料の引き上げやフリーレントの減少が起りやすくなると予想される。

賃料相場は底入れが近いとみられるが、個別ビルの賃料が上昇に転じるタイミングは置かれた状況によって大きく異なると考えられる。時期によって空室の中身がシフトしていることを勘案すると、ビルの築年や規模、賃料帯、立地エリアといった属性に応じたテナントニーズ、ならびに賃料トレンドの強弱を慎重に分析することが重要になる。

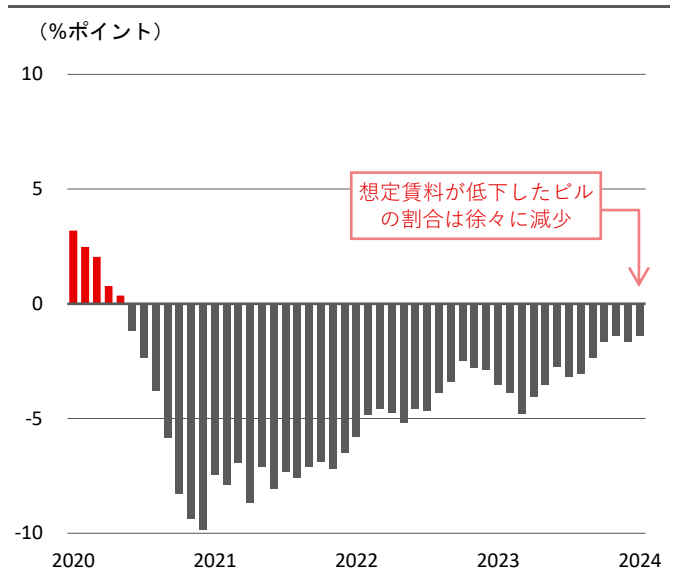
図表 4: 平均募集期間と平均ダウンタイムの推移 (東京都心 5 区)



出所 社内データベースを基に三菱 UFJ 信託銀行作成

- 注 1. 面積による加重平均値。  
2. 竣工済みのビルが対象。

図表 5: 想定賃料変化 DI (東京都心 5 区)



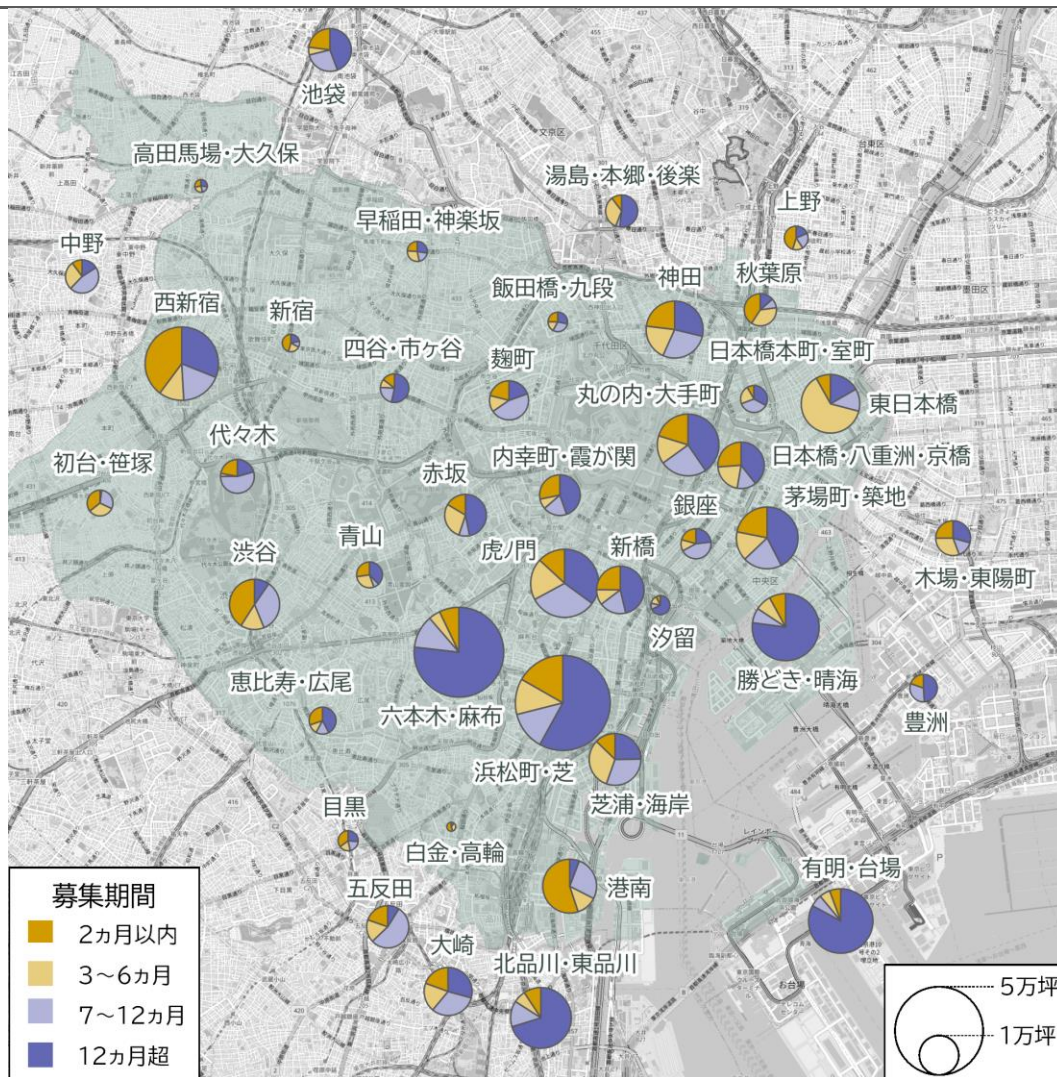
出所 社内データベースを基に三菱 UFJ 信託銀行作成

- 注 1. 「上昇した割合－低下した割合」の 3 ヶ月移動平均。  
2. 竣工済みのビルが対象。

三菱 UFJ 信託銀行 不動産コンサルティング部  
竹本 遼太

世界が進むチカラになる。

図表 6: 募集期間別の募集面積



出所 社内データベースを基に三菱UFJ信託銀行作成 (© OpenStreetMap contributors)

- 注 1. 円の面積は各エリアの募集面積合計に比例。2024年1月時点。  
2. 地図中の色塗り箇所は東京都心5区を表す。

本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。税務・会計・法務等に関する事項に関しては、予めお客様の顧問税理士、公認会計士、弁護士等の専門家にご相談の上、お客様の責任においてご判断ください。

本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承ください。

弊社はいかなる場合においても、本資料を提供したお客さまならびに直接間接を問わず本資料を当該お客さまから受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、お客さまの弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。

本資料は弊社の著作物であり、著作権法により保護されております。弊社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

本資料は、「不動産の鑑定評価に関する法律」に基づく鑑定評価書ではありません。

上記各事項の解釈および適用は、日本国法に準拠するものとします。

世界が進むチカラになる。