

## 東京主要エリアにおける大規模オフィスビルの賃貸市況

～ サブエリア別に異なる動向となるものの、回復基調が続く見通し ～

2025年2月12日

株式会社谷澤総合鑑定所

主席アナリスト 渡部 光章

### [要約]

◆東京主要エリアにおける大規模オフィスビルの賃貸市場について、過去の動向をみると、新型コロナウイルスの拡大に伴うオフィス需要の減退により空室率が上昇し、賃料単価も下落基調となった。しかし、その後、2023年に入ると、アフターコロナにおけるオフィス回帰を背景として、空室率が下落に転じており、これに伴い賃料が回復傾向となっている。

◆ただし、東京における大規模オフィスビルの空室率の推移をサブエリア別にみると、その動向には異なる傾向がみられる。丸の内・大手町、渋谷については、コロナ・ショック後にも空室率の急な上昇はみられず、特に、渋谷については、極めて低い水準を維持してきた。これに対して、六本木・赤坂、西新宿、品川エリアでは、コロナ後に空室率に上昇傾向がみられた。賃料単価についても空室率の水準が低い丸の内・大手町、渋谷等のエリアの賃料は、回復基調が鮮明であるのに対して、品川エリア等については、僅かな回復に留まっている状況にある。

◆2025年については、大規模なオフィスビルの竣工により、相対的にまとまった新規供給があるが、一定の需要増加が続き、需給バランスが大幅に崩れることはないであろう。筆者の考えたシナリオによれば、東京主要エリアにおける大規模オフィスの空室率は、今後も改善する見込みであり、新規賃料も上昇傾向となる見通しである。ただし、こうした賃貸市場の見通しをサブエリア別にみれば、異なる傾向となるであろう。丸の内・大手町や品川のように現在空室を抱えているビルが少なく、テナントの平均募集期間が相対的にみて短いエリアについては、賃料の回復傾向が鮮明となってくる可能性が高いであろう。これに対して、西新宿のように既に空室を抱えるビルが多く、平均募集期間も相対的に長いエリアでは賃料の力強い回復がみられない懸念がある。

<sup>1</sup> 本稿は、筆者による不動産の主要分野についての市場変化や中長期的な見通しを示したものにすぎず、必ずしも、当機関の意見を示すものではないことに留意。

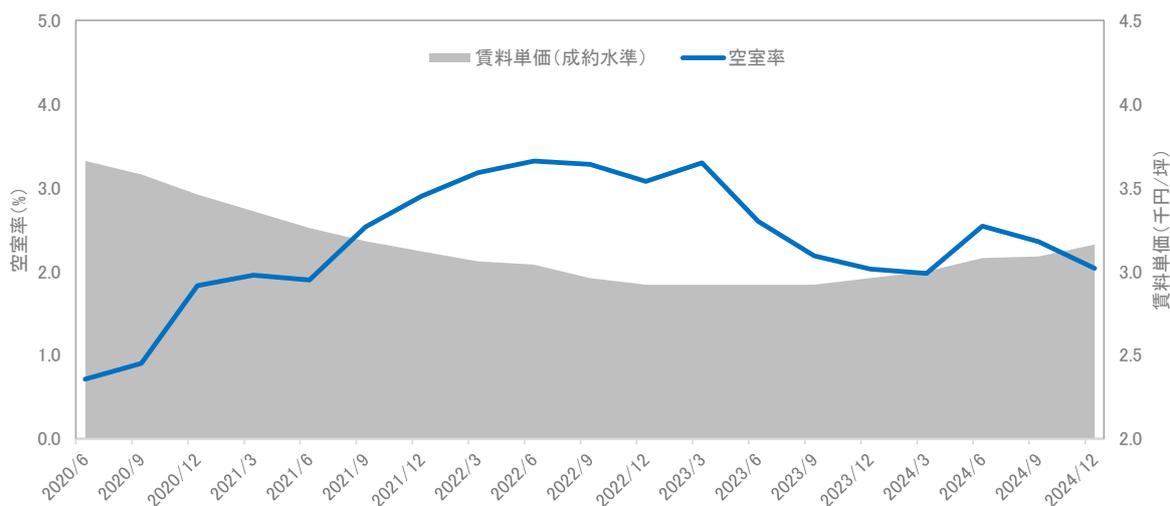
## 1. 東京主要エリアにおける大規模オフィスの賃料には、回復傾向がみられる

不動産テックの進展に伴い、我が国においても、従来よりも商業用不動産に関するデータを取得しやすい環境が整いつつある<sup>2</sup>。そこで、本稿では、こうしたデータを活用することにより、東京主要エリアにおける大規模オフィスビルの賃貸市場に焦点を当て、その動向を分析する<sup>3</sup>。

東京主要エリアにおける大規模オフィスビル<sup>4</sup>の賃料単価は、コロナ・ショックによる下落を経て、2023年以降、概ね横ばい傾向で推移してきたが、近年では、回復傾向がみられている（図表1）<sup>5</sup>。日経不動産マーケット情報の調査によると東京主要エリアにおける2024年第4四半期のオフィスの賃料単価は上昇傾向にあり、同エリアにおける基準階面積が300坪以上の大規模オフィスビルの賃料単価は、前年同期比で+6.8%である<sup>6</sup>。

一方、同エリアにおける空室率をみると、2020年6月以降、新型コロナウイルスの拡大に伴うオフィス需要の減退により上昇基調となった。しかし、その後、アフターコロナにおけるオフィス回帰を背景として、2023年以降は、空室率が下落に転じており、これに伴い賃料も回復傾向となっていることがわかる（図表1）。

図表1 東京主要エリアにおける大規模オフィスビルの賃料単価及び空室率



（出所）日経不動産マーケット情報、株式会社 estie の資料を元に筆者作成

<sup>2</sup> 例えば、株式会社estieは、商業用不動産分野におけるDX（デジタルトランスフォーメーション）を支援する企業であり、賃貸オフィスに関するサービスである「estieマーケット調査」をはじめ「estie物流リサーチ」や「estieレジリサーチ」等業務効率化を支援する幅広いサービスが展開されている。詳細については、<https://www.estie.jp/products/>を参照のこと。

<sup>3</sup> オフィス賃貸市場全体の動向分析については、例えば、谷澤総合鑑定所『アフターコロナにおけるオフィス賃貸市場の中期予測』等を参照のこと。

<sup>4</sup> 本稿においては、丸の内・大手町、六本木・赤坂、西新宿、渋谷及び品川エリアに立地する基準階面積300坪以上のビルを「東京主要エリアにおける大規模オフィスビル」とした。なお、「estieマーケット調査」を用いて、当基準により抽出されたオフィスビルは、187棟であり、本稿においては当物件群をもとに分析を行った。

<sup>5</sup> 詳細については、日経不動産マーケット情報『オフィス賃料調査（2024年第4四半期）』（<https://nfm.nikkeibp.co.jp/atcl/plus/21/00011/00012/>）を参照のこと。

<sup>6</sup> 同エリアにおける基準階面積が100坪程度のオフィスビルの上昇幅は、前年同月比で+0.05%であり、中規模オフィスについては賃料の回復傾向が鮮明ではない。

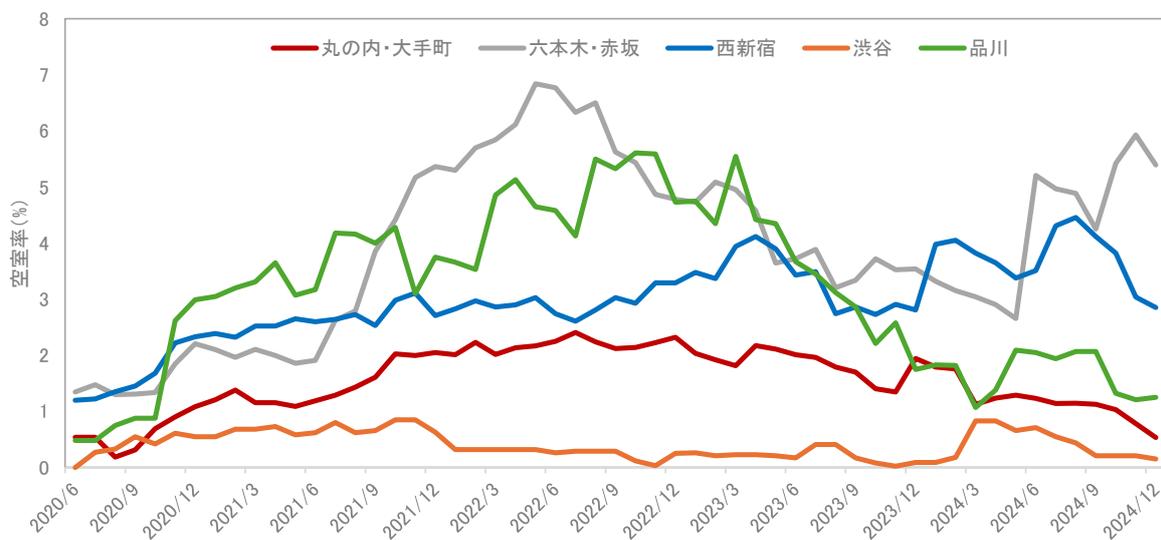
## 2. 東京のオフィス賃料及び空室率の動向は、サブエリアにより差がみられる

前節のとおり東京主要エリアにおける大規模オフィスビルの賃貸市場については、空室率が改善し、賃料が回復基調で推移している状況にあるが、その動向はエリアにより差がみられる。

まず、株式会社estieによるオフィスマーケットに関するデータ<sup>7</sup>をもとに東京における大規模オフィスビルの空室率の動向を主要サブエリア別にみると、その動向に異なる傾向があることがわかる（図表2）。丸の内・大手町、渋谷の空室率は、コロナ・ショック後にも急な上昇はみられず、特に、渋谷については、低い水準を維持してきた。これに対して、六本木・赤坂、西新宿、品川エリアでは、コロナ後に上昇傾向がみられた（図表2）。直近の空室率の動向をみると、丸の内・大手町、渋谷の空室率は、低水準を維持し、下落トレンドが続いている状況にあるが、六本木・赤坂、西新宿の空室率は、相対的にみて高い水準にある。

次に、エリア別の賃料動向をみると、東京における主要サブエリアの賃料はいずれのエリアにおいても概ねアベノミクス以降概ね上昇傾向で推移したものの、コロナ・ショック後に下落トレンドとなり、その後、横ばいで推移した（図表3）。しかし、2024年に入ると、サブエリアにより動向が異なり、丸の内・大手町、渋谷エリア等の賃料は、回復基調が鮮明であるのに対して、品川エリア等では僅かな回復に留まっている<sup>8</sup>。

図表 2 東京における主要サブエリア別の空室率の推移(大規模オフィスビル)

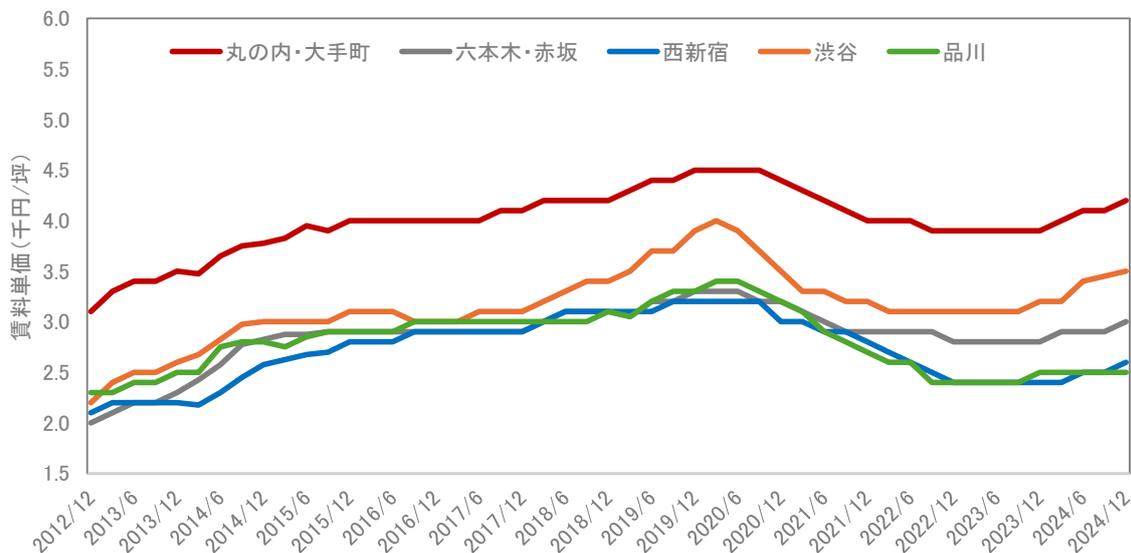


(出所) 株式会社 estie のデータをもとに筆者作成

<sup>7</sup> 本稿では、estie (エステイ) が提供する「estieマーケット調査」(<https://www.estie.jp/products/research/>)のデータを用いた。当プラットフォームでは、賃料だけではなく、空室率や募集期間等広範なデータをオフィスビルの規模やエリア等でフィルターをかけて簡単に抽出分析することができる機能を有する。

<sup>8</sup> 直近のボトムであった2023年第3四半期から2024年第4四半期までの変動率をみると、渋谷がもっとも高く、+12.9%となっており、丸の内・大手町：+7.7%、六本木・赤坂：+7.1%、西新宿：+8.3%、品川：+4.2%である。

図表 3 東京における主要サブエリア別の賃料単価の推移(大規模オフィスビル)



(出所) 日経不動産マーケット情報のデータをもとに筆者作成

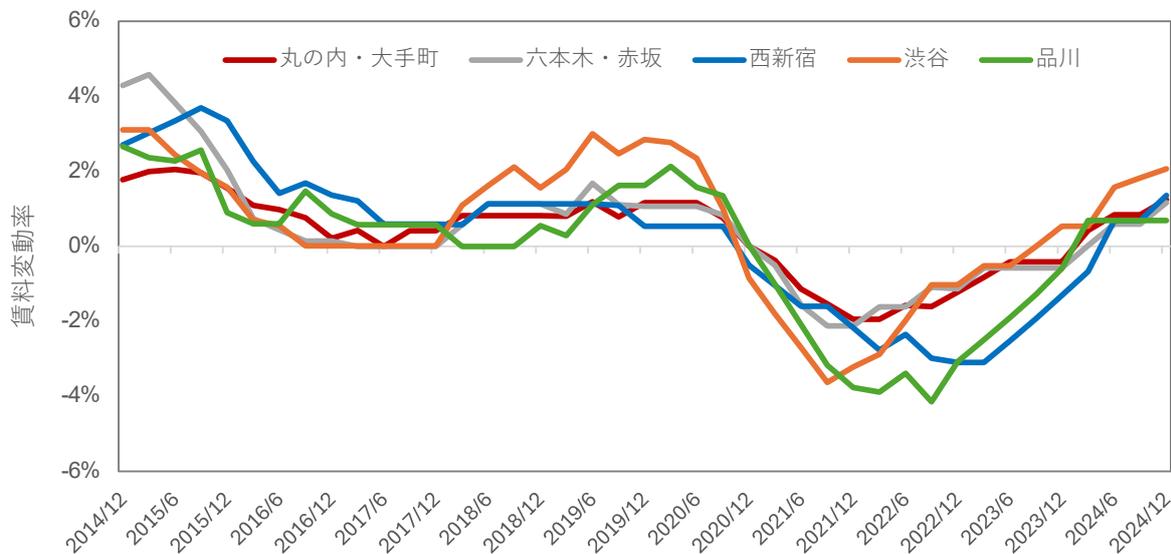
なお、渋谷エリアは、リモートワークに対応しやすいIT企業のテナントが多く、他のエリアに比して、オフィスの拡張や縮小を柔軟に行えるという特徴を有する。例えば、コロナ禍では、オフィスを解約・縮小した企業が、コロナ収束に伴い、いち早くオフィスに戻したり、立地を重視した拡張移転をする企業も多くみられた。従って、渋谷エリアにおける賃貸市場の動向は、他のエリアの動向の参考になる可能性が高い。

実際、東京における主要エリア別の賃料変動率のトレンドをみると、渋谷エリアの賃料トレンドの転換点は、他のエリアの賃料トレンドの転換点に先行する傾向がみられる(図表4)。渋谷エリアと他のエリアには一定の相関がみられ、過去の両者の動向をみても、渋谷エリアの賃料トレンドが上昇傾向(下落傾向)になると、その後、その他のエリアの賃料が上昇傾向(下落傾向)となる傾向がみられた。

例えば、コロナ前に上昇傾向となっていた渋谷エリアにおける賃料トレンドは、2020年第2四半期に明確な下落トレンドとなったが、その後、2020年第3四半期に品川、西新宿等のエリアが下落トレンドになった。また、2021年第3四半期に渋谷エリアが上昇トレンドに転じたが、その後、2022年以降になると丸の内・大手町、品川等他のエリアが上昇トレンドに転じていたことがわかる<sup>9</sup>。つまり、渋谷エリアと他のエリアには、ラグをもった正の相関があり、このような過去の動向を前提とすれば、渋谷エリアの賃料が上昇(下落)するとその後、その他エリアにおける賃料が上昇(下落)する可能性がある。従って、渋谷エリアにおける賃貸動向は、他のエリアにおける今後の動向を見通す上で参考になると考えられる。

<sup>9</sup> 渋谷エリアの賃料トレンドとその他エリアの相関は高く、2013年から2024年までの期間における渋谷エリアとの相関係数は、それぞれ丸の内・大手町：0.90、六本木・赤坂：0.86、品川：0.83、西新宿：0.70となっている。

図表4 東京における主要サブエリア別の賃料動向トレンド(大規模オフィスビル)



(出所) 日経不動産マーケット情報のデータをもとに筆者作成

### 3. オフィス賃料は堅調に推移する見通しも、サブエリア毎に異なる動きに

今後、オフィス賃料はどのように推移するのか。本節においては、特にサブエリアにおける大規模オフィスの賃料について、今後の見直しを行う。

新型コロナウイルスの感染拡大による活動制限により2020年度における我が国の実質GDPは大幅なマイナスとなったが、2021年度以降、実質GDPはプラスで推移している。海外経済における景気の悪化等を背景として、依然として輸出の減少が懸念されるものの、民間消費・設備投資等内需により経済成長率はプラスで推移し、2024年度以降も実質GDPはプラス圏で推移する見通しである。

こうしたマクロ経済の成長に伴いオフィス賃貸市場の新規需要の回復も持続する見通しである。2024年は新規供給が相対的にみて少ないことに加え、オフィス回帰等を背景として新規需要が増加しており、足元においても空室率は改善傾向となった。2025年については、大規模なオフィスビルの竣工により、相対的にまとまった新規供給があるが、一定の需要増加が続き、需給バランスが大幅に崩れることはないであろう。今後、こうしたマクロ経済の回復に下支えされ、オフィス需要が堅調に推移すれば、東京におけるオフィス賃貸マーケットも堅調に推移する可能性が高い。筆者シナリオによれば、空室率は、今後も改善する見込みであり、新規賃料も上昇傾向となる見通しである。

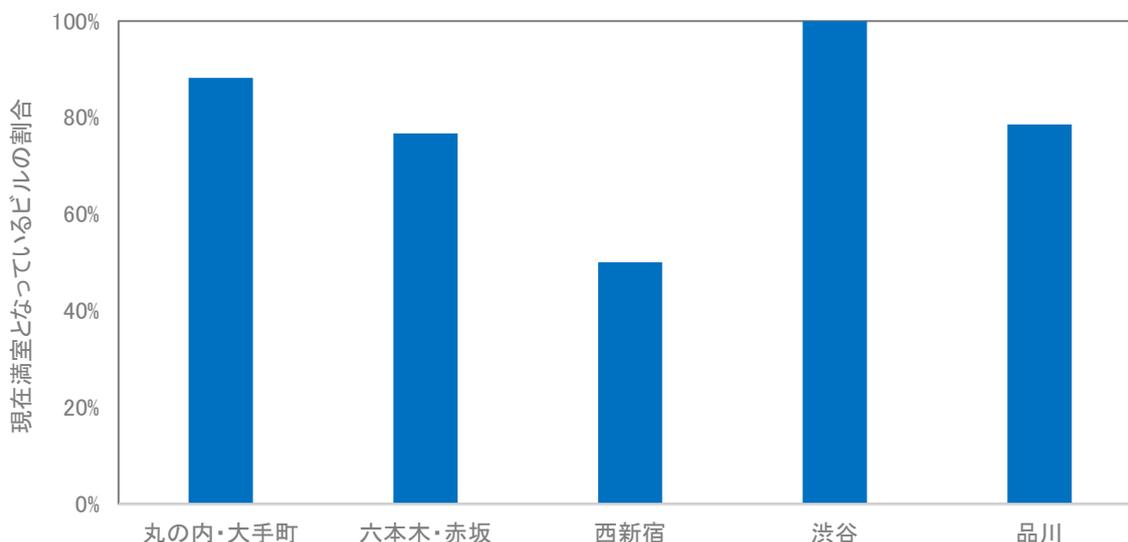
ただし、こうした賃貸市場の見通しをサブエリア別にみれば、異なる傾向となる可能性がある。まず、大規模オフィスビルについて、サブエリア別に現状の稼働の状況を確認する。本稿において、集計対象とした大規模オフィスビルについて、サブエリア別に満室となっているビルの割合をみると、渋谷エリアについては、2024年12末時点において、全てのビルが

満室となっていることがわかる（図表5）<sup>10</sup>。また、丸の内・大手町エリアでは9割弱のビルが満室となっている。これに対して、西新宿エリアでは、満室となっているビルの割合は、約半分となっている状況にある。

次に、図表6は、サブエリア別の平均募集期間であるが、これをみると、丸の内・大手町、品川についてはテナントの平均募集期間が相対的にみて短い傾向がみられる。これに対して、六本木・赤坂、西新宿については平均募集期間が相対的にみて長いことがわかる。西新宿エリアのように満室となっているビルの割合が低いエリアは、現在既に空室を抱えているビルが多いことを示しているが、さらに、こうしたエリアでは、平均募集期間が相対的に長いことからオーナーは強気になれず賃料の回復が弱くなる可能性が高い。賃料トレンドが先行する傾向がある渋谷エリアのトレンドが依然として上昇基調にあり、下落トレンドとなっていないことから、西新宿等のサブエリアも追随し、上昇トレンドが継続する可能性は高いが、鮮明な回復はみられず、緩やかな回復となる可能性がある。

一方、丸の内・大手町や品川エリアについては、満室となっているビルの割合が高く、現在空室を抱えているビルが少ない状況にある上に、平均募集期間も相対的に短い傾向にある。オフィスビルの一般的な解約予告可能期限が契約終了の6カ月前であることを考えると、品川のように平均募集期間が6カ月程度である状況は、現在のテナントが退去し、空室となる前に次期テナントが決まりやすいことを示している。従って、こうしたエリアでは、賃料の回復傾向が鮮明となってくる可能性が高いであろう。

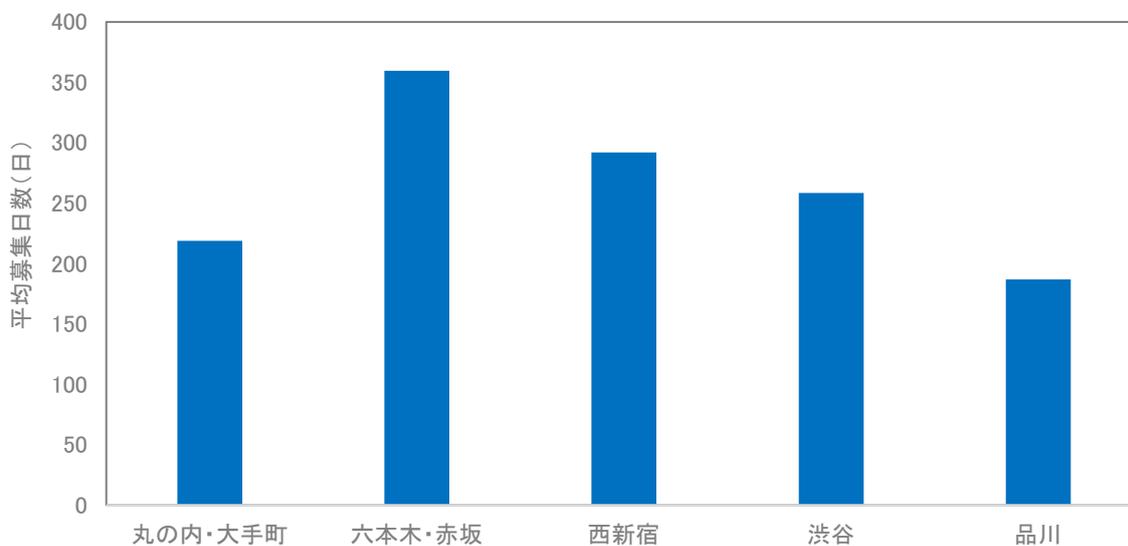
図表5 満室となっているビルの割合（2024年12月末時点）



（出所）株式会社 estie のデータをもとに筆者作成

<sup>10</sup> ここでは、株式会社estieのデータを用いて、サブエリア別にそのエリアにおいて満室になっているビルの割合を算出した。なお、前節における渋谷エリアにおける最新時点の空室率は0.15%であるが、ここでの空室率は、現在既に空室となっている区画のみならず、現空にはなっていないものの解約予告があり既に募集を開始している区画についても空室率の集計対象となっていることに留意。

図表6 主要サブエリア別の募集期間の比較(直近1年の平均)



(出所) 株式会社 estie のデータをもとに筆者作成

\*免責事項

当レポートは、投資判断のための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や特定の銘柄への投資の推奨を目的としたものではありません。内容は現時点での判断を示したに過ぎず、データ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましては責任を負いかねますのでご了承ください。当レポートのいかなる部分もその権利は株式会社谷澤総合鑑定所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、無断で複製または転送などを行わないようお願いします。