

2008年 5 月13日

横浜の賃貸オフィス市場は新規供給ラッシュを乗り切れるか

―― 景気が順調に拡大を続ければ市況の悪化は小幅にとどまる ――

要 旨

- 1 . 横浜で賃貸オフィスの新規供給ラッシュが始まった。当社の集計では、2007年の新規供給（貸室面積ベース）は約1万8千坪とバブル期の余韻が残った1990年代前半に匹敵する水準となっている。今後もさらに新規供給ラッシュが加速する見込みであり、そのボリュームは2008年～10年には年間3万～4万坪、11年には7万坪超にのぼるとみられる。
- 2 . 横浜の賃貸オフィス市場は、2006年半ばにバブル崩壊以降では初の本格的な回復局面を迎えたが、07年夏以降は賃料の上昇が続くなかで空室率が反転して上昇傾向となっており、市場の局面は回復段階から成熟段階へと移行している。その背景として、賃料の上昇期待の高まりのほか、オフィスの新規オープンによる供給可能面積拡大があげられる。
- 3 . 今後の新規供給が市場に及ぼすインパクトを試算したところ、2008年から09年までの新規供給については横浜の賃貸オフィス稼働面積を2.6%増加させる効果があることがわかった。ただ、その一方で賃料に対しては9.3%の下落圧力が、また、空室率に対しては7.6%ポイントの上昇圧力が生じる。もっとも、景気動向次第で市況の悪化は限定的になる可能性があり、仮に県内経済が2%成長を続けた場合には、同期間の賃料の下落幅は5.2%、空室率の上昇幅は3.1%ポイントにとどまる予想である。
- 4 . なお、景気の回復が続いたとしても、既存のオフィスビルのなかには一時的に厳しい経営環境にさらされるビルが出てくる可能性は否定できない。そういう意味では、横浜の賃貸オフィス市場が今後の新規供給ラッシュを乗り切れるかどうかは、一面では既存ビルの環境変化への対応力がカギを握っているということもできよう。

* 本稿は弊社が毎月発行している「かながわ経済情報」の2008年5月号に掲載したレポートの内容を要約したものです。レポートの本編をご希望の方は下記までお問い合わせください。

【本件についてのお問い合わせ先】

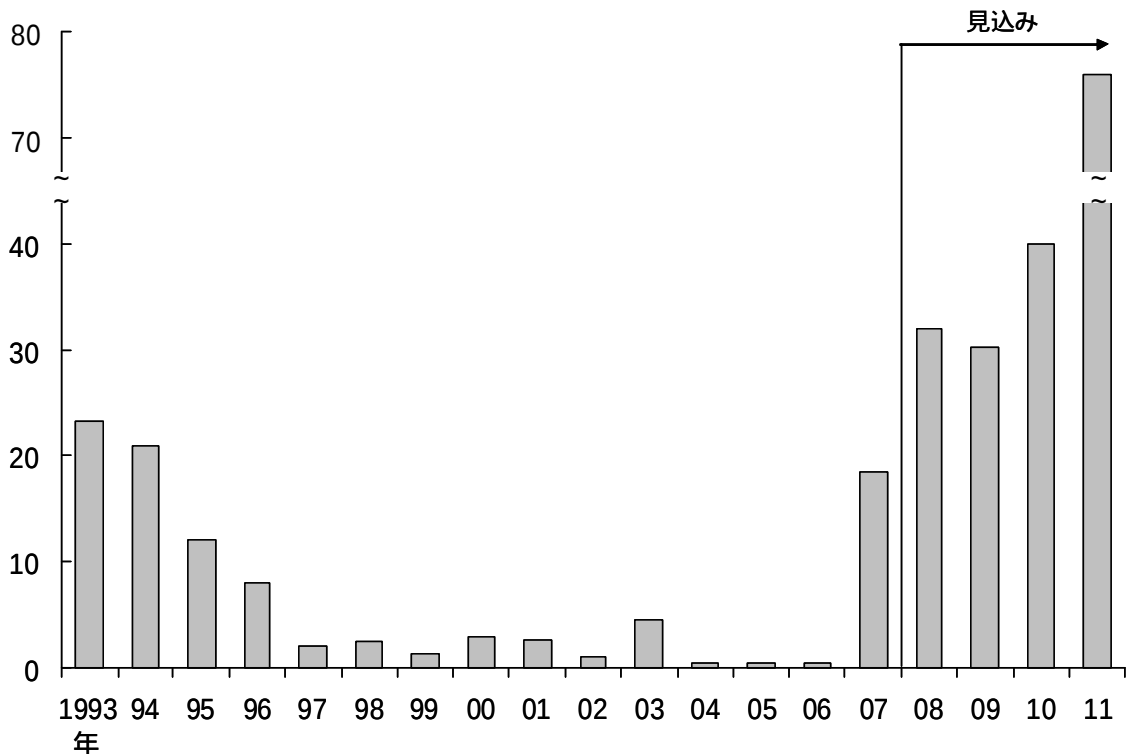
㈱浜銀総合研究所 調査部 湯口

tel. 045-225-2375 (ダイヤル)

・横浜で賃貸オフィスの新規供給ラッシュがスタート

- ◆ 横浜では長らく賃貸オフィスの新規供給が手控えられてきたが、昨年（2007年）は近年の不動産市況全般の回復傾向を反映してこれまでの流れが一変。
- ・ 当社の集計では、07年の新規供給（貸室面積ベース）は約1万8千坪とバブル期の余韻が残った90年代前半に匹敵する水準となっている（図表1）。
- ・ 新規供給ラッシュは今後さらに加速し、08年～10年には年間3万～4万坪、11年には7万坪超にのぼる見込みである。
- ◆ そこで、近年の横浜賃貸オフィス市場の動向を振り返るとともに、今後の新規供給予定を踏まえつつ、当面（09年まで）の横浜オフィス市場の推移を占ってみる¹。

図表1 今後さらに加速する横浜賃貸オフィス市場の新規供給ラッシュ
（横浜の主要ビジネス地区における賃貸オフィスの新規供給床面積の推移）
新規供給貸室面積、千坪



（注1）2006年以前は生駒データサービスシステム社の資料、07年以降は浜銀総研の集計による。浜銀総研の集計では、一部ビルの貸室面積について推計した値を使用。

（注2）図表に示した2004年以前の計数には、みなとみらい地区における新規供給が含まれない（2005年以降の計数には同地区が含まれる）。周知のように、みなとみらい地区では同期間中に横浜ランドマークタワー（1993年オープン）やクイーンズタワー（97年オープン）を初めとする大型のビルが複数供給されており、図表に示した04年以前の新規供給量は、その分、実際の値よりも過小になっている。このため、07年以降の新規供給ラッシュの水準と比較する際には注意が必要（とくに93年と97年）。もっとも、生駒データサービスシステム社の資料によると、みなとみらい地区における貸室総面積は05年末時点で約10万1千坪であり、したがって、今後数年間の横浜における賃貸オフィスの新規供給が90年代前半の大量供給期に匹敵する規模になることは間違いはないと考えられる。

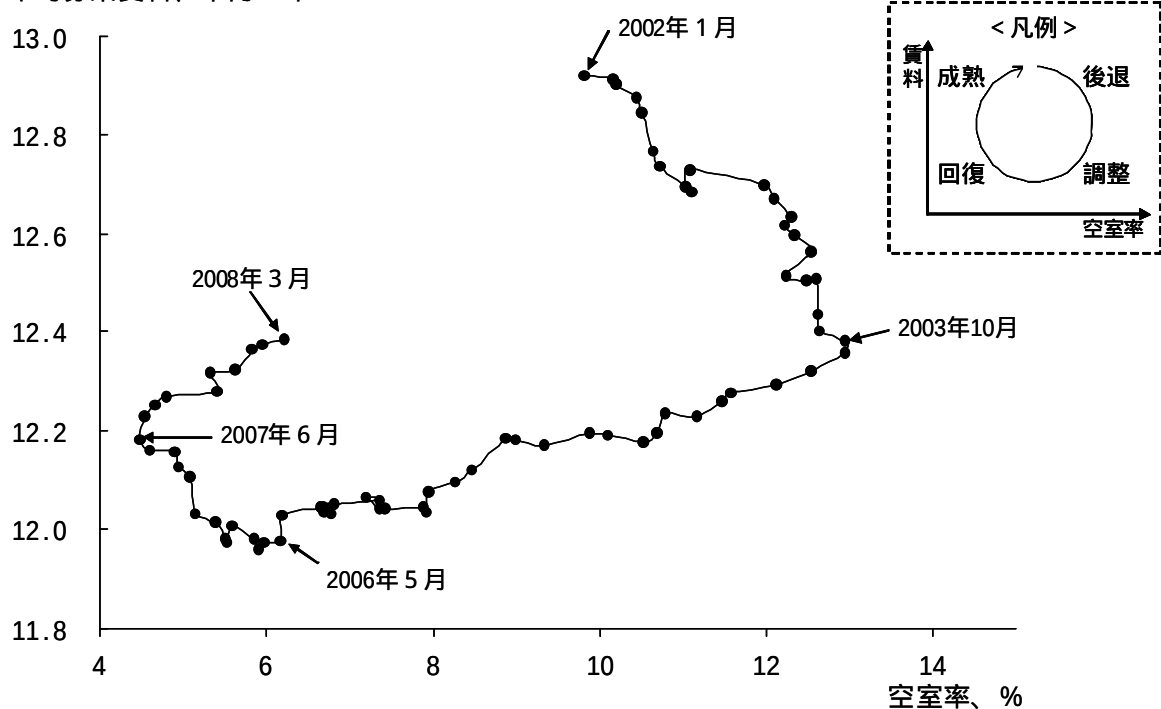
（株式会社生駒データサービスシステム「不動産白書」各年版などより浜銀総研作成）

・ 横浜賃貸オフィス市場は07年夏以降、回復段階から成熟段階に移行

- ◆ 横浜の賃貸オフィス市場は、2002年の初めから続く今回の景気拡大局面においてバブル崩壊後では初めての本格的な回復局面を迎えた。
- ・ 事実、ここ数年の市況の動きをみると、03年秋に後退局面から調整局面へと移行して以降は順調に空室の解消が進み、その後、06年半ばには空室率が5%台に低下するとともに賃料がついに上昇傾向に反転した（図表2）。
- ・ この背景に景気の長期拡大傾向。景気の拡大継続が、東京都心部へのオフィス機能の集中という横浜オフィス需要の構造的な減退圧力を相殺して余りある需要の拡大をもたらしたと考えられる。
- ◆ しかし、07年の夏以降は賃料が引き続き上昇するとともに空室率が反転して上昇傾向に。市場の局面は回復段階から成熟段階へと移行。
- ・ これは第1に、オフィス需給がひっ迫してくるなかで貸主によるテナントへの賃料引き上げ要求が強まってきたため²。貸主が賃料相場の先行きについて従来よりも強気の予想を抱くようになり（期待賃料の上昇）、多少不利な条件であってもオフィス稼働率を高めようという供給側の動機が薄れている。
- ・ 第2に、賃貸オフィスの新規供給ラッシュが始まったことの影響。オフィスビルの新規オープンによって市場全体でみた供給可能面積が増加し、そのことが、横浜のオフィス稼働面積の増加につながる反面で、賃料に対しては上昇ペースを抑制する方向に、また、最近の空室率に対してはそれを押し上げる方向に作用し始めている^{3、4}（図表3）。

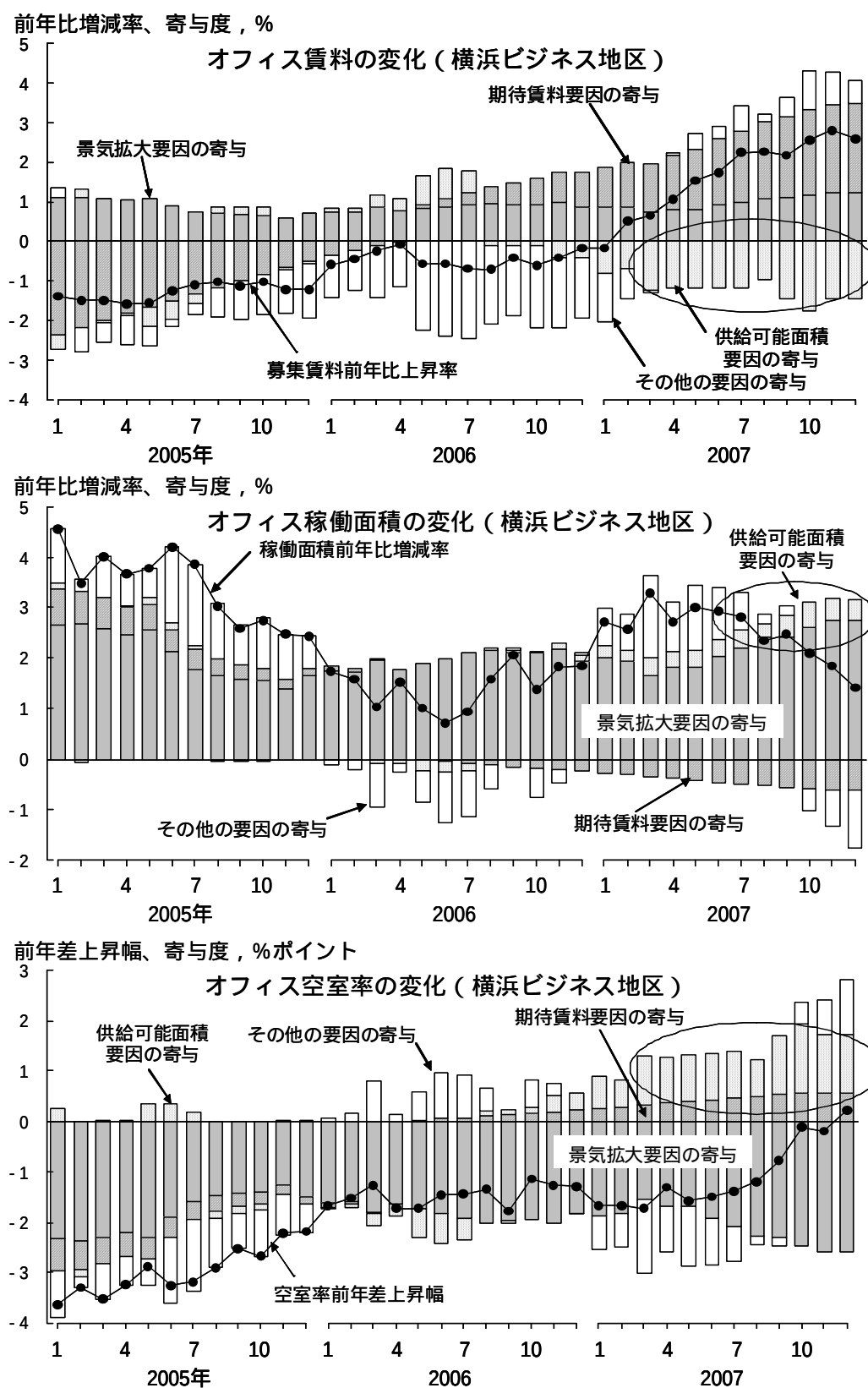
図表2 06年半ば以降本格的な回復局面となった横浜の賃貸オフィス市場
（横浜ビジネス地区における募集賃料と空室率の推移）

平均募集賃料、千円/坪



（三鬼商事株式会社資料より作成）

図表3 新規オープンによる供給可能面積の拡大が回復局面成熟化の一因に



（注）要因分解は横浜賃貸オフィス市場の短期的な需要関数と供給関数を2段階最小二乗法により推計した結果を用いて行った。詳細は弊社「かながわ経済情報」2008年5月号を参照。
（三鬼商事株式会社資料等より浜銀総研作成）

・決して小さくはないものの、景気次第では小幅にとどまる09年までの新規供給のインパクト

- ◆ このように、目下のところ、横浜における賃貸オフィスの新規供給ラッシュは潜在的な需要の掘り起こしに一定の成果を上げているものの、反面では賃料の低下と空室率の上昇を引き起こしている。
- ◆ それでは、今後の賃貸オフィスの大量供給は横浜の賃貸オフィス市場にどの程度のインパクトをもたらすのか。以下では、今後の供給予定の変更や長期的な横浜賃貸オフィス市場の構造変化の可能性等を勘案し、ひとまず2009年までを対象にして新規供給のインパクトを考察⁵。

(09年までの新規供給は賃料を9.3%下げ、空室率を7.6%ポイント上げる要因に)

- ◆ まず、地域における経済活動の水準などの短期的な賃貸オフィス市場の動向に影響を及ぼす要因うち、新規供給以外の要因については今後は変化しない(07年末と同水準で推移)という前提を置いて新規オフィス供給のインパクトを試算。その結果、今後の新規供給が横浜の賃貸オフィス市場に及ぼす影響は決して小さくはないことが判明。
- ・ 08年から09年にかけて予定されている合計約6万2千坪の賃貸オフィスの新規供給は、潜在需要の顕在化によって横浜のオフィス稼働面積を2.6%増加させる効果。
- ・ ただ、その一方で、オフィス賃料は9.3%の下落圧力を受け、空室率に対しても7.6%ポイントの上昇圧力を生む。
- ◆ なお、この試算は新規供給が市場に及ぼすインパクトを推計するという目的にはなっているものの、今後の横浜の賃貸オフィス市場がどのように推移していくのかを占うという点では不十分。
- ・ たとえば今後も景気が順調に回復傾向をたどり、地域の経済活動水準が上がっていくとすれば、横浜のオフィス稼働面積はこの試算結果以上に拡大する。
- ・ また、大量供給によってオフィス賃料が一時的に下落すれば貸主の期待賃料も低下すると予想され、そのことが、その後の市況の悪化に歯止めをかける。

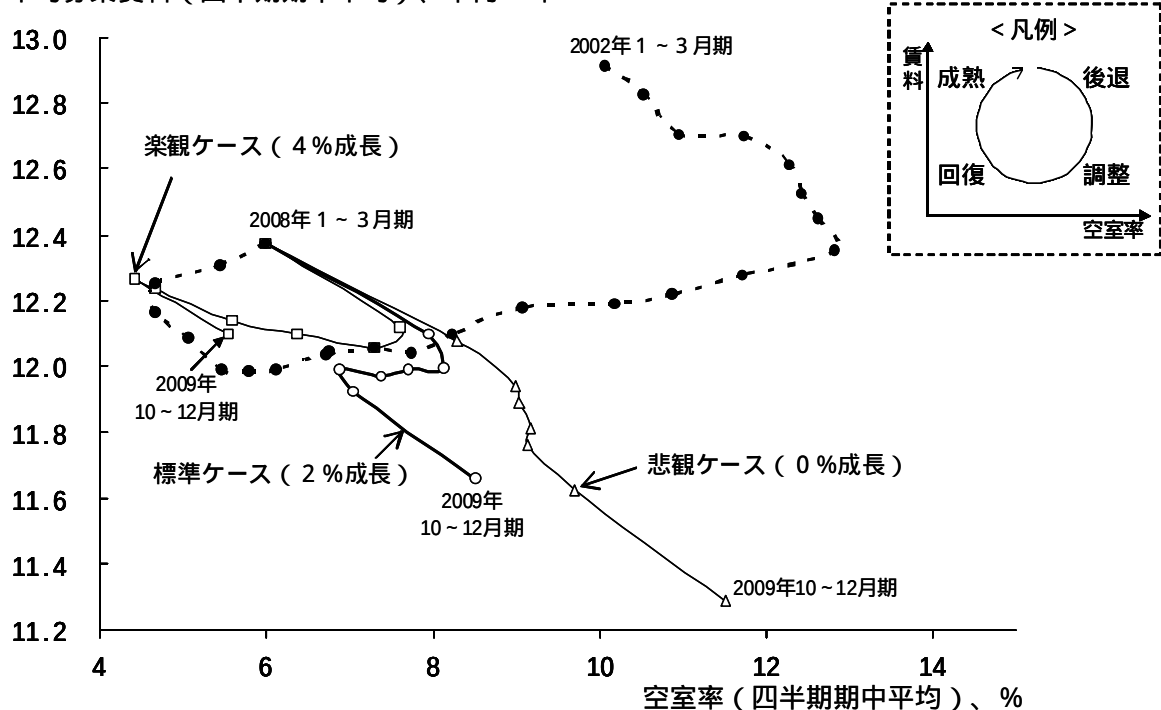
(今後も景気が順調に回復傾向をたどれば市況の悪化は小幅となる可能性大)

- ◆ そこで上記の試算とは別に、今後の地域経済の成長率に複数のパターンを想定して、今後の横浜の賃貸オフィス市況がどのように変化するかというシミュレーションを実施。
- ・ 具体的には、当社が年初(2008年1月)に発表した神奈川県内経済の見通しを参考に県内経済が今後も2%成長を続ける場合を標準ケースとし、それよりも2%ポイント高い4%成長を続ける場合を楽観ケース、逆に2%ポイント低い0%成長が続く場合を悲観ケースとして、それぞれの場合のオフィス市況の推移を予測⁶。
- ◆ その結果(図表4) 横浜の賃貸オフィス市場は当面の間、後退を余儀なくされるものの、景気動向次第では、少なくとも09年までの新規供給に対しては市況の悪化が限定的となる可能性も大きいという予想に。

- ・ 県内経済が2%成長を続ける標準ケースでは、横浜賃貸オフィス市場は08年の春から後退局面となるが、同年秋には空室率が改善に向かい、調整局面に移行。その後、09年秋には再度の新規供給とともに後退色が強まるが、市況が最も悪化する09年10～12月期においても平均募集賃料は11.6千円/坪、空室率は8.5%にとどまる見込み（08年～09年にかけての市況の悪化は賃料で5.2%の下落、空室率で3.1%ポイントの上昇）。
- ・ 0%の経済成長が続くとした悲観ケースでは、標準ケースと同様に08年春から後退局面に移行するが、その後も市況の目立った改善はみられず。08年から09年にかけての平均募集賃料の下落幅は8.3%、空室率の上昇幅は6.1%ポイントに。
- ・ また、経済成長率を4%とした楽観ケースでは、09年の初めから賃貸オフィス市場は回復傾向をたどり、同年秋には賃料は12.2千円/坪、空室率は4.4%と、横浜賃貸オフィス市場の需給状況が非常にタイトになった07年半ばと同程度の水準にまで持ち直す。その後は再度の大量供給によって市況はやや後退するものの、悪化の程度は標準ケースと比べても極めて小幅に。

図表4 2%成長のケースでも市況の悪化は小幅にとどまる見込み
（今後の横浜賃貸オフィス市場に関するシミュレーション結果）

平均募集賃料（四半期期中平均）、千円/坪



（注）横浜賃貸オフィス市場の短期的な需要関数と供給関数を2段階最小二乗法により推計した結果を利用して、神奈川県経済が2%の成長を続ける場合を標準ケース、4%成長の場合を楽観ケース、0%成長の場合を悲観ケースとして、シミュレーションを行った。需要関数と供給関数の推計結果については弊社「かながわ経済情報」2008年5月号に掲載した本レポートの本編を参照。

（三鬼商事株式会社資料等より浜銀総研作成）

・既存オフィスの環境変化への対応力も今後の動向を占ううえでの焦点

- ◆ なお、以上に加えて、長期的な視点からは、今後のオフィスの大量供給が横浜の賃貸オフィス市場の構造変化を促すきっかけとなり得ることも注目点。
- ・ 大量供給によってオフィスの集積が増せば横浜におけるオフィス活動の生産性が高まり、そのことが横浜の賃貸オフィス市場の東京圏内部における競争力を強化する可能性大。
- ・ とりわけ、本社機能の集積が実現できた場合には、横浜における情報生産力が増し、その効果は一層大きなものになる予想。
- ◆ もっとも、景気が順調に拡大を続け、長期的な集積効果が期待できる状態になったとしても、横浜市内の既存の賃貸オフィスのなかには一時的に非常に厳しい経営環境にさらされるビルが出てくる可能性は否定できない。
- ・ このことは、大型ビルの大量供給が行われた2003年の東京において既存ビルの空室率が新築ビルにテナントを奪われるかたちで上昇していったことから容易に想像可能。
- ・ そういう意味では、横浜の賃貸オフィス市場が今後の新規供給ラッシュを乗り切ることができるかどうかは、一面では既存のオフィスの環境変化への対応力がカギを握っているといえる。

-
- 1 本稿ではひとまず2009年までを対象にして新規供給のインパクトを考えることにする。これは、2010年以降に竣工予定のビルについては、現時点で供給計画が不明確な部分が少ないからあるうえ、供給開始時期の変更など、今後、計画が見直される可能性があるためである。また、オフィスの大量供給によって長期的に横浜の賃貸オフィス市場の構造自体が変わっていくことも考えられる。
 - 2 事実、シービー・リチャードエリス社の資料によれば、2007年の横浜における賃料の平均改定率（改定後賃料÷改定前賃料 - 1のサンプル平均値）は+8.8%と前年の+5.8%を3%ポイント上回ったという（詳細についてはシービー・リチャードエリス株式会社発行の「OFFICE MARKET REPORT 2008 Spring」を参照）。
 - 3 理論上、オフィスの新規供給によって空室率がどのように変動するかは、テナント企業の賃借意欲や貸主の賃貸意欲が賃料の変化にどの程度敏感であるかによって変わる。一般には、テナント企業の賃借意欲や貸主の賃貸意欲が賃料の水準次第で大きく変わるような状態であればあるほど空室率は上がりにくくなる。新規供給に伴う賃料の下落によって市場全体でみたオフィス稼働面積が増加しやすくなるためである。逆に、賃料水準が変化してもテナント企業の賃借意欲や貸主の賃貸意欲がほとんど変わらないような状況であれば、新規供給が行われた場合に空室率は上昇しやすくなる。
 - 4 図表3をみると、最近では「その他の要因の寄与」と表示した部分が募集賃料や空室率を押し上げる方向に強く作用していたことがわかる。この「その他の要因」とは、計算上は推計誤差であるが、その少なからぬ部分は貸主間の賃料の先行きに関する予想のバラツキが変化することによって生じていると考えられる。
 - 5 本稿が2009年までを対象に新規供給のインパクトを考えることとした理由については上述の脚注2を参照。なお、本稿での試算やシミュレーションは横浜賃貸オフィス市場の短期的な需要関数と供給関数を2段階最小二乗法で推計した結果を利用して行った。推計結果の詳細等については弊社「かながわ経済情報」2008年5月号に掲載した本レポートの本編を参照。
 - 6 ちなみにバブル崩壊以降における県内経済の成長率は好調な年でも3%台前半がせいぜいであり、4%という想定は相当楽観的なシナリオといえる。