

年間変動 今後12カ月の予測

4.3%
空室率



128,037
年間ネット・アブソープション(坪)



1.7%
平均想定成約賃料



経済環境

2024年は内外リバウンド需要の一巡等により、実質GDP成長率は暦年換算で前年比0.6%程度²と巡航速度に減速。2025年は米国を中心に海外経済が回復すること等を背景に、コンセンサス予想では前年比1.1%程度の経済成長が予想されている。2024年度の経常利益見通し³は前年比-7.6%、製造業に限ると-11.1%とされており、業績改善が続いてきた企業業績はやや減速する。しかし、2024年度の経常利益の水準は過去平均の3割以上の上昇に相当することに留意したい。東京都の雇用環境もさらなる改善が継続。コロナ渦を経て、2019年第4四半期から2023年第4四半期にかけての失業率は0.3ppとやや低下し、東京都の就業者数は8.4百万人¹に増加。全国では年平均0.1%の微減となった就業者数の伸び率も、東京都は同1.3%の増加。産業別雇用者数(原数値)の動向⁴をみると、コロナ前の2019年の同期平均から建設業は年平均6.2%減少、情報通信業は同4.9%の増加となり、産業集積効果の高い情報通信業の雇用増加が東京都の就業者数の増加を後押ししている。また、同期間の東京都のオフィス・ワーカー数は年平均約3.1%⁵増加しており、今後も2026年までに年平均約1.4%⁵の増加が予想されている。

需給

2024年第1四半期末の都心5区グレードAオフィスの年間ネットアブソープションは、就業者数増加等を背景に128千坪と対前年比62.8%増加、募集面積率は前年同期比0.9pp低下の6.0%となった。しかし、空室率は前年同期比0.6ppと僅かに上昇し4.3%となった。虎ノ門・神谷町エリアで1年以内に竣工したビルが依然として空室を抱えていること、晴海・勝どきエリアで大規模な空室が発生したためである。当社が定義する都心5区グレードAオフィスのサブマーケット35地域のうち25地域の空室率が2%未満(巻末地図を参照)となっており、総じて需給はタイトに推移している。新規供給が継続した三田・田町エリアはJRの利便性と賃料の値ごろ感から需要が高まり、空室率が前年同期から12.2pp低下し19.1%となったものの、依然として高い水準を推移している。2024年第1四半期末の内定率をみると、竣工1年以内のビル(貸室総面積約15万坪)で75.8%(次ページ右上段グラフ参照)、今後1年以内に竣工予定のビル(貸室総面積約19万坪)では55.4%。満室稼働での竣工を目指し賃貸条件を緩和するなど、貸主のスタンスに違いがあるものの、今後1年以内に竣工予定の赤坂、六本木エリア等のビル及びその周辺の競合物件で内定率が低い傾向にある。2023年に竣工したビルへの移転に起因する二次空室は限定的だが、2024年末以降に市場に顕在化するとみられる。空室率が2%未満のサブマーケットが大半を占める中、過去10年平均の7割に新規供給量が抑制される2024年の需給はタイトに推移し、空室率は4%半ばでほぼ横ばいの予想。2025年は過去10年平均の1.5倍の新規供給に加え、二次空室も顕在化し、需要の上昇は見込まれるものの供給を吸収しきれず、空室率は6%後半を目途に上昇すると予測される。

主な経済動向指標
Q1 2024

年間変動 今後12カ月の予測

8.4M
東京都
就業者数¹



2.1%
東京都
完全失業率¹



2.4%
全国
完全失業率¹



出所: 東京都統計局、総務省統計局

¹ 2023年第4四半期平均

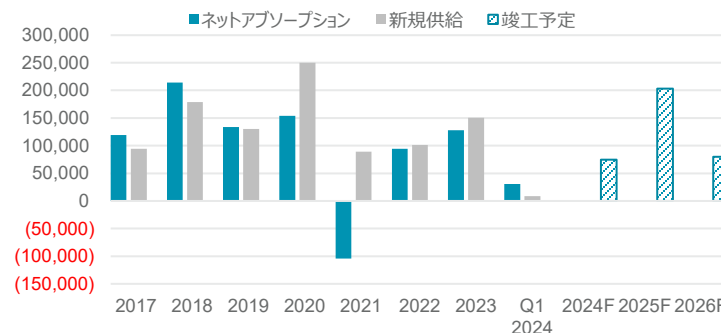
² 実質GDP季節調整済のコンセンサス予想値、暦年、前年比年率換算

³ 2024年1月~3月期の法人企業景気予測調査における金融業、保険業を除く資本金10億円以上の企業が対象

⁴ 2023年10月から12月平均

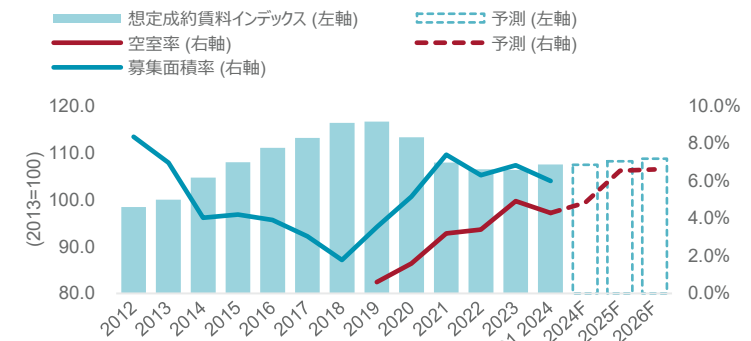
⁵ Oxford Economics

都心5区: グレードAオフィス: 需要と供給 (坪)



出所: オフィスビル総合研究所、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

都心5区: グレードAオフィス賃料インデックスと空室率の見通し



出所: クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

賃料

2024年第1四半期の都心5区グレードAオフィス全体の平均想定成約賃料は前年同期比1.7%上昇の34,896円となり、募集賃料の上昇幅を上回った。新橋・汐留エリアや渋谷エリアの新築ビルが全体の賃料水準を引き上げた。また、空室の少ない丸の内・大手町エリアでは、募集賃料に近い水準で成約されるケースが増加傾向にあり、想定成約賃料が上昇した。

想定成約賃料上昇の背景として、需給ひっ迫以外の要素では、好調な企業収益も挙げられる。売上高対比の賃借料の比率（右中段グラフ）をみると、2022年度は過去最低水準の1.6%へ低下。前年度比、賃借料は1.4%、売上高は9.0%上昇していることから、企業の収益力改善が賃料の伸びを大幅に上回っていることがわかる。

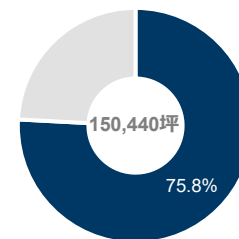
他方、賃貸ビルオーナーにおいても、かねてからの賃貸事業費用の上昇を賃料へ積極的に転嫁していく必然性が高まっている。J-REIT所有の都心5区のオフィスを対象に稼働面積坪当たりの賃貸事業費用の推移を、国による電気・ガス価格激変緩和対策事業による電気料金負担軽減策の施行前の2023年上半期と2019年上半期で比較すると、月1,000円/坪程度上昇している（右下段グラフ）。2024年5月で同支援は終了し、コストプッシュ型インフレの継続から、賃貸事業費用も今後2年間で年率1.0%程度上昇し、高止まりすると予想される。既に一部のオーナーが契約更新時等にテナントに対し月1,000円/坪程度の共益費相当額の値上げを求めているケースがある。賃貸事業費用上昇分が賃料・共益費に織り込まれていく蓋然性は高い。しかし、新規供給の集中した虎ノ門・神谷町エリアや三田・田町エリア、及び芝浦・海岸などの周辺エリアでは、2024年第1四半期の想定成約賃料は前年から2.1~3.7%下落した。新規供給が集中するエリアや需要が低いエリア、競争力の低いビルなど特殊要因がある場合、賃料の価格競争から賃料への価格転嫁は難航する。

Outlook

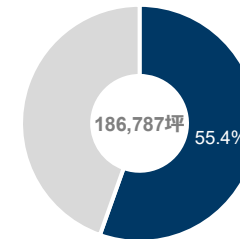
- 空室率は供給に連動して上昇へ：**都心5区グレードAオフィス空室率は、供給が小休止となる2024年内は4%半ばで緩やかに推移。新規供給が倍増する2025年以降は、供給が年間需要を上回り、二次空室も顕在化していく見通し。2025年以降は6%後半を目処とした空室率の上昇を見込む。企業の好調な業績及びオフィス・ワーカー数の増加を踏まえ、タイトな需給環境が継続している大半のサブマーケットでは、引き続き需給が逼迫すると見込む。一方、近隣エリアでの新たな新規供給の影響など、一部のビルの内定率低迷が見込まれる虎ノ門・神谷町エリアや三田・田町エリア周辺は、2024年内は空室率が高い水準を維持し、マーケットの二極化が続く見通し。
- 名目賃料は小幅な上昇：**市場全体の想定成約賃料は今後2年間で年1%弱程度の上昇、予想インフレ率を控除した実質賃料は約1%の下落を見込んでいる。タイトな需給環境が継続している大半のサブマーケットでは、年1.5%程度の賃料上昇を見込む。これは2019年以降からのインフレに伴うコスト増加分の6割程度に相当する。しかし、虎ノ門・神谷町エリアや三田・田町エリア周辺の想定成約賃料は、ほぼ横ばいから2年で1%程度までの微減と予測される。競争力の低い賃貸ビルのオーナーにおいては、フリーレントの付与や内装造作費のテナント負担軽減等を含めた賃貸条件を柔軟に設定していくことを推奨。テナントにおいては、需給が緩んだサブマーケットにおいて引き続き好条件が期待できる一方、丸の内・大手町エリアをはじめとする需給がタイトなサブマーケットは、徐々に賃料条件が上昇することが予測されるため、長期間のフリーレント等の好条件を得るためには、早期の検討を推奨。

都心5区：グレードAオフィスの新築1年以内及び1年以内竣工予定内定率

2023年4月~2024年3月新築

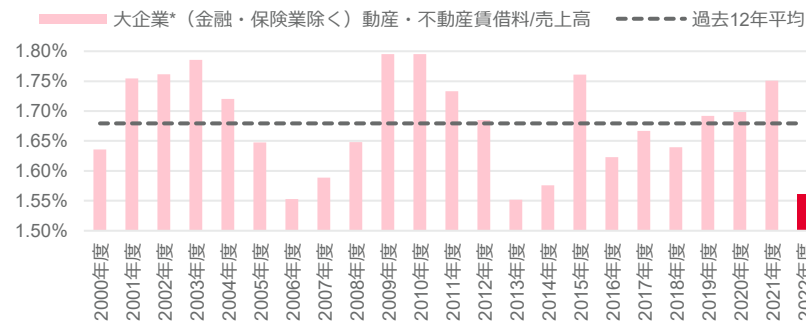


2024年4月~2025年3月竣工予定



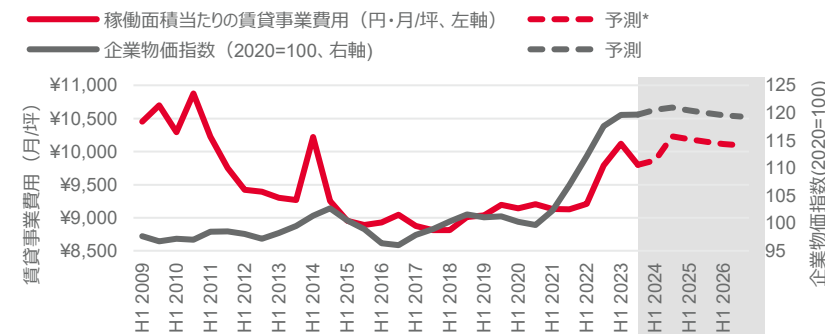
出所：クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

国内大企業*の売上高に占める動産・不動産賃借料（賃借料）の比率



* 資本金10億円以上の企業
出所：財務省「法人企業統計調査」

都心5区：J-REIT所有物件稼働面積「坪当たりの賃貸事業費用」の推移



* Moody's Analyticsの企業物価指数の予測を基に、実績の賃貸事業費用と指数との直近の連関を踏まえ想定
出所：各投資法人の決算資料、日本銀行、Moody's Analytics、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

グレードAオフィス市場：サブマーケットの需給動向（平均想定成約賃料順）

| サブマーケット | 総貸室面積 (坪) | 期末稼働面積 (坪) | 期末募集面積率 | | 期末空室率 | | 年間ネット・ アブソープション (坪) | 1年以内 新規供給 (坪) | 1年以内 竣工予定 (坪) | 平均募集賃料 | | 平均想定成約賃料 | |
|------------|--------------|---------------|---------|--------|-------|--------|---------------------------|---------------------|---------------------|-------------------|-------|-------------------|-------|
| | | | | 前年同期比 | | 前年同期比 | | | | (月 / 坪、 共益費込み) | 前年同期比 | (月 / 坪、 共益費込み) | 前年同期比 |
| 丸の内・大手町 | 592,413 | 582,739 | 3.4% | -1.1% | 1.6% | -0.6% | 3,432 | 0 | 0 | 47,726 | 1.7% | 45,124 | 4.1% |
| 京橋・八重洲・日本橋 | 182,880 | 180,492 | 2.7% | -2.7% | 1.3% | -0.7% | 1,309 | 0 | 10,444 | 42,825 | -0.1% | 41,266 | 3.1% |
| 渋谷 | 138,778 | 136,675 | 1.7% | -1.9% | 1.5% | -0.4% | 30,417 | 30,340 | 7,547 | 43,485 | 4.2% | 40,611 | 4.7% |
| 虎ノ門・神谷町 | 234,645 | 200,543 | 17.0% | 13.1% | 14.5% | 13.5% | 60,696 | 93,303 | 22,644 | 39,073 | -4.0% | 34,954 | -2.1% |
| 六本木 | 205,279 | 194,624 | 6.0% | -3.1% | 5.2% | 1.1% | -2,157 | 0 | 5,093 | 39,902 | -2.6% | 34,642 | -2.7% |
| 霞ヶ関・内幸町 | 99,489 | 98,533 | 1.2% | -0.7% | 1.0% | -0.8% | 783 | 0 | 0 | 35,520 | -1.0% | 32,896 | 1.6% |
| 赤坂 | 94,577 | 93,588 | 1.0% | -4.9% | 1.0% | -2.8% | 2,686 | 0 | 42,684 | 34,793 | -1.1% | 32,746 | -0.3% |
| 番町・麹町・平河町 | 68,810 | 68,810 | 1.9% | -1.5% | 0.0% | -3.0% | 2,041 | 0 | 6,280 | 34,510 | 2.1% | 32,082 | 4.2% |
| 新橋・汐留 | 120,630 | 117,017 | 3.7% | -3.6% | 3.0% | -1.4% | 6,283 | 4,803 | 0 | 34,188 | 3.2% | 31,467 | 5.4% |
| 浜松町・御成門 | 100,466 | 99,986 | 0.6% | -5.2% | 0.5% | -3.4% | 3,419 | 0 | 0 | 32,406 | 0.5% | 29,381 | -0.6% |
| 芝浦・海岸 | 66,964 | 64,587 | 6.8% | -1.8% | 3.5% | 2.5% | -1,659 | 0 | 41,594 | 32,002 | -4.6% | 29,344 | -4.3% |
| 三田・田町 | 101,254 | 81,885 | 23.3% | -13.4% | 19.1% | -12.2% | 24,616 | 17,831 | 0 | 31,339 | -4.7% | 28,275 | -3.2% |
| 品川港南口 | 136,112 | 130,595 | 5.2% | -0.3% | 4.1% | 2.1% | -2,837 | 0 | 50,500 | 30,628 | -2.9% | 27,905 | -0.9% |
| 西新宿 | 102,812 | 98,287 | 11.3% | -1.9% | 4.4% | -0.9% | 947 | 0 | 0 | 29,371 | 1.1% | 27,718 | 3.8% |
| 晴海・勝どき | 89,991 | 70,469 | 24.4% | -3.9% | 21.7% | 9.1% | -8,209 | 0 | 0 | 18,805 | 0.0% | 16,448 | 0.6% |
| 都心5区 | 2,874,719 | 2,751,481 | 6.0% | -0.9% | 4.3% | 0.6% | 128,037 | 150,440 | 186,787 | 37,727 | 0.1% | 34,896 | 1.7% |

【定義】

賃料：想定成約賃料で共益費込みの賃料総額（グロス・レント）

空室率：当期末時点での空室面積を貸床面積合計で除したものの

募集面積率：公開されている募集面積を貸床面積合計で除したものの

ネット・アブソープション＝前年同期末空室面積＋年間新規竣工ビル貸室総面積－当四半期末空室面積

青がけのサブマーケットは1年以内に1万坪以上の新規供給があったサブマーケット

主要なオフィス移転事例 Q1 2024公表分

| テナント | 業種 | 移転先ビル名 | サブマーケット | 移転元ビル名 | サブマーケット | 想定賃貸面積 (坪) | 移転理由 |
|----------------|---------|----------------|---------|--------------------------------|----------------|------------|-------|
| パーソルキャリア | その他サービス | 麻布台ヒルズ森JPタワー | 虎ノ門・神谷町 | 丸の内ビルディング、三菱ビル、大手町ビル、パーソル南青山ビル | 丸の内・大手町、青山・表参道 | 4,200 | 拠点集約 |
| 日本調剤 | 卸売・小売 | 田町タワー | 三田・田町 | グラントウキョウノースタワー | 丸の内・大手町 | 2,000 | 拠点戦略 |
| 日本ビジネスシステムズ | TMT | 虎ノ門ヒルズテーションタワー | 虎ノ門・神谷町 | 虎ノ門ヒルズ森タワー | 虎ノ門・神谷町 | 2,000 | 拠点戦略 |
| ラクスル株式会社及び関連会社 | TMT | 麻布台ヒルズ森JPタワー | 虎ノ門・神谷町 | アイケイビルディング | 目黒 | 1,700 | 拡張/増員 |
| 日本管財センター | 卸売・小売 | 野村不動産溜池山王ビル | 赤坂 | PMO八丁堀II | 茅場町・新川・八丁堀 | 1,696 | 拡張/増員 |

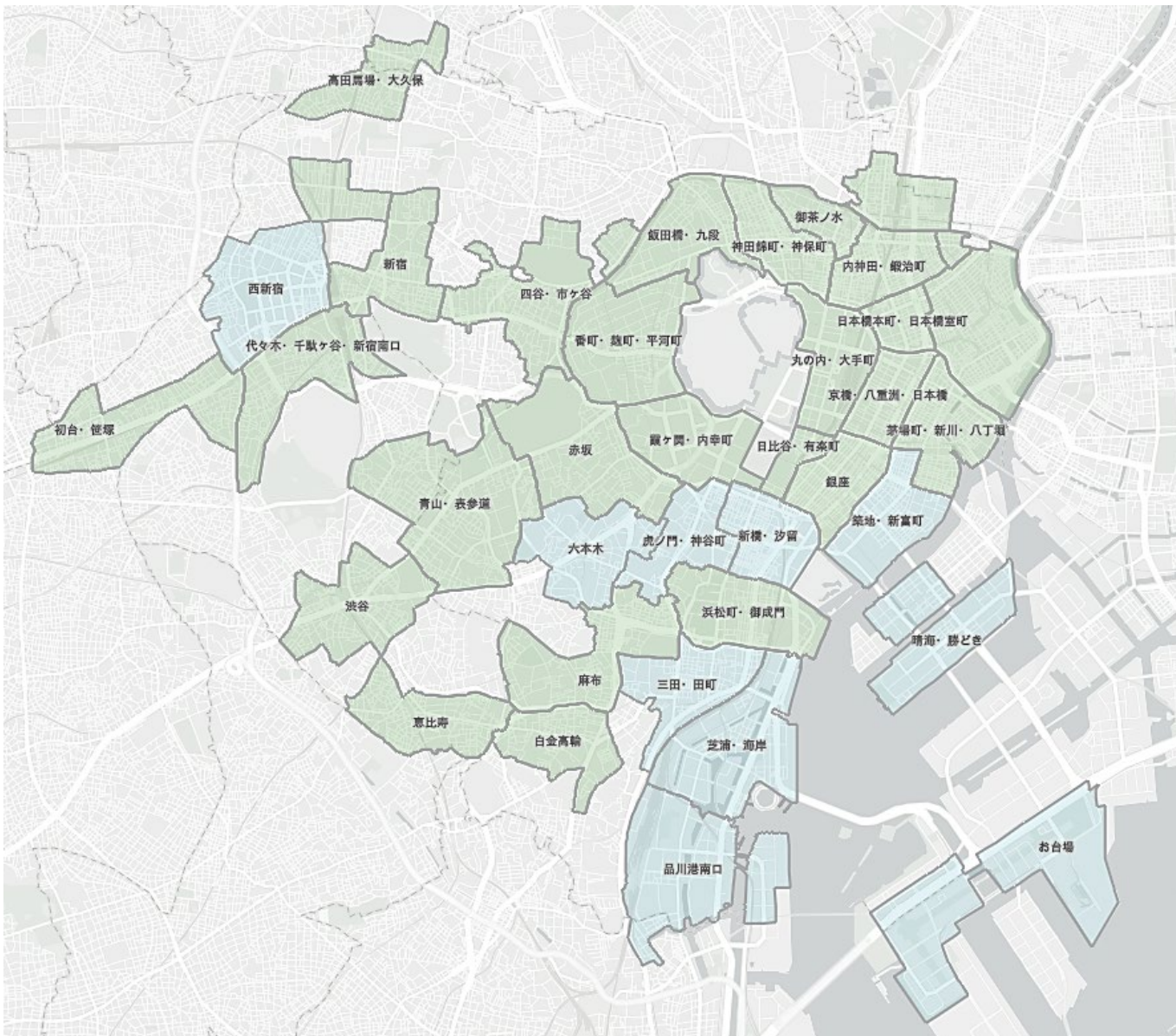
出所: 日経不動産マーケット情報、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

新規供給予定、グレードAオフィスビル、竣工予定年月順

| ビル名 | サブマーケット | 主なテナント | 基準床面積 (坪) | 想定延床面積 (坪) | 竣工予定 | 貸主 / 開発会社 |
|---|------------|--------|-----------|------------|------------|----------------|
| 赤坂グリーンクロス | 赤坂 | - | 534 | 22,380 | 2024/5/30 | 日本生命・積水ハウス |
| 赤坂トラストタワー | 赤坂 | - | 1,025 | 42,495 | 2024/8/31* | 森トラスト |
| TODA BUILDING | 京橋・八重洲・日本橋 | コスモ石油 | 721 | 28,677 | 2024/9/30 | 戸田建設 |
| T-2 Project | 虎ノ門・神谷町 | ホンダ | 1,054 | 32,493 | 2025/2/28 | 日鐵興和不動産、第一生命保険 |
| 芝浦一丁目計画 S棟 | 芝浦・海岸 | 野村不動産 | 1,556 | 83,167 | 2025/2/28 | 東日本旅客鉄道、野村不動産 |
| THE LINKPILLAR 1 NORTH (ザ リンクピラー ワン ノース) | 品川港南口 | KDDI | 1,500 | 85,810 | 2025/3/31 | 東日本旅客鉄道 |
| THE LINKPILLAR 1 SOUTH (ザ リンクピラー ワン サウス) | 品川港南口 | - | 1,000 | 53,393 | 2025/3/31 | 東日本旅客鉄道 |
| 東京駅前八重洲一丁目東B地区再開発 | 京橋・八重洲・日本橋 | - | 755 | 68,081 | 2025/7/31 | 東京建物 |
| 明治安田生命新宿ビル | 西新宿 | - | 817 | 20,627 | 2025/11/30 | 明治安田生命保険 |
| 内神田一丁目計画 | 内神田・鍛冶町 | - | 627 | 25,833 | 2025/12/31 | 三菱地所 |

*第1期竣工、第2期竣工予定は2025年10月
出所: 各社公表資料、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

サブマーケット別に空室率をマッピングする (緑色は空室率が2%未満のサブマーケットを示す)



出所: GSI, Esri, HERE, Garmin, Foursquare, GeoTechnologies, METI/NASA, USGS, クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

調査対象・定義

| | | |
|-------------|--------|--|
| 調査対象 | グレード | 都心5区のグレードA/B オフィスビル |
| 棟数 | 棟数 | : 211棟/333棟 |
| 貸床面積 | 貸床面積 | : 2,874,719坪/1,481,834坪 |
| オフィスグレードの定義 | グレード A | 東京圏、大阪、名古屋/2000年以降竣工/貸床面積4,000坪以上/基準階面積300坪以上 |
| | グレード B | 東京圏、大阪、名古屋/1983年以降竣工/貸床面積2,000坪以上/基準階面積 (東京圏) 200坪以上 (大阪、名古屋) 150坪以上 |

連絡先:

加藤 圭至

ヘッド・オブ・リーシング・アドバイザー・グループ
Tel: +81 3 3596 7865
keiji.kato@cushwake.com

樽木 真奈美

ヘッド・オブ・テナント・アドバイザー・グループ
Tel: +81 3 3596 7077
manami.chisaki@cushwake.com

A CUSHMAN & WAKEFIELD RESEARCH PUBLICATION

クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド (C&W) はニューヨーク取引証券所に上場している世界有数の事業用不動産サービス会社です。世界約60カ国、400拠点に約52,000人の従業員を擁しています。施設管理、売買仲介、鑑定評価、テナントレップ、リーシング、プロジェクト・マネジメント等のコア・サービス全体で、2023年の売上高は95億ドルを記録しました。受賞歴のある企業文化や、ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン (DEI)、サステナビリティに対するコミットメントにより、業界内外から高い評価を頂いております。詳しくは、公式ホームページ www.cushmanwakefield.com/ にアクセスするか公式ツイッター [@Cushwake](https://twitter.com/Cushwake) をフォロー下さい。

©2024 Cushman & Wakefield. All rights reserved. The information contained within this report is gathered from multiple sources believed to be reliable. The information may contain errors or omissions and is presented without any warranty or representations as to its accuracy.