

構造的過剰供給体質を有する東京オフィス市場 ～恐竜化する東京オフィス市場～

東京 23 区のオフィス・ストック（オフィス床面積の総量）は、景気変動や需要動向等の外部要因から直接的かつ決定的に左右される事なく、30 年以上一貫して増加を続けている。その理由として考えられる事象を検証した結果は以下の通り。

- 1) 23 区内には、都市計画法上で指定された上限に対し未消化の容積率が多く残っている。但し、この事はオフィス・ストック拡大の理由の核心ではない。
- 2) 東京のオフィス市場は非寡占・純競争的であり、常に多くの市場参加者が賃貸建物床面積を拡大させるインセンティブを持つ。また、23 区内において主たる賃貸事業用資産にオフィス・ビルを選ぶことは経済合理的であり、両者が相まってオフィス・ストック拡大を後押ししてきたと考えられる。
- 3) 市街地環境整備の促進を目的とした「開発諸制度」を活用すると、多くの場合、都市計画法・建築基準法の一般的な基準を超えた「ボーナス容積」が付加される。このため、制度と事業者の利害関係は整合的であり、また未消化容積率がゼロになっても建物床面積の拡大は続く（例：千代田区）。

2)、3) を勘案すると、事業関係者及び行政当局が経済合理的かつ職責に忠実であるがために、東京 23 区のオフィス床面積は自己増殖的に拡大を続けると考えられる。その結果、不動産賃貸事業の投資対象としての「東京」の魅力は超長期に亘り低下し続ける可能性があり、それは日本経済にとって好ましい事ではない。そうした事態回避のために開発諸制度の運営方法、とりわけ「容積ボーナス」の在り方について再考すべき時期に差し掛かっている。

1. 本稿の目的

東京 23 区のオフィス床面積は 30 年以上前から今に至るまで、驚くべき事に一貫して右肩上がりの拡大を続けている。本稿では、東京のオフィス・ストックが長期に亘り拡大を続けるのは、順調な経済成長を裏付けとしたオフィスの需要増に後押しされるからではなく、何か別の理由が存在するとの仮説の下でそれを明らかにする事を試みたものであり、その結果、東京のオフィス・ストックは幾つかの複合要因により、半ば自己増殖的に拡大する構造を有しているという結論に至った。

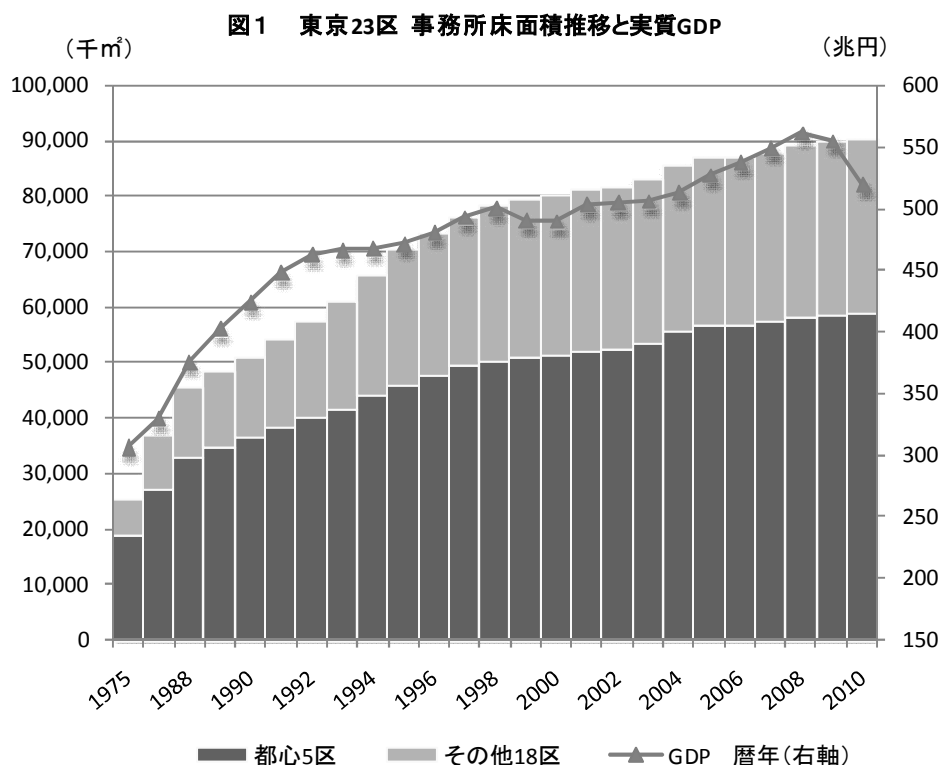
この先々も同様の状況が続けば、需要の際限なき拡大を前提としない限り、超長期的には東京のオフィス賃貸市場は慢性的に疲弊し、我が国で最も大きく大切な不動産投資・賃貸事業の市場である「東京」の収益性は大きく損なわれ、ひいては東京の地価下落を通じ

て日本経済全般へ悪影響を及ぼすことが懸念される。その将来像は、環境の変化によって絶滅に追い込まれるまで巨体化し続けたとされる「恐竜」の末路を彷彿とさせる。

本稿末尾に現状の打破に向け拙案を提示した。稚拙な提言ではあるが、関係者間で問題意識の共有化され、今後の活発な議論が起こる事を期待している。

2. 拡大を続ける東京のオフィス床面積

東京 23 区のオフィス・ストックは、1970 年代後半以降ほぼ一貫して拡大を続けてきている。これまでの推移を通して見ると、多少の乖離が発生している期間はあるものの概ね GDP の推移と歩調を一にしており、日本の経済成長と連動し、その軌跡を示す証左の一つようにも見える（図 1）。

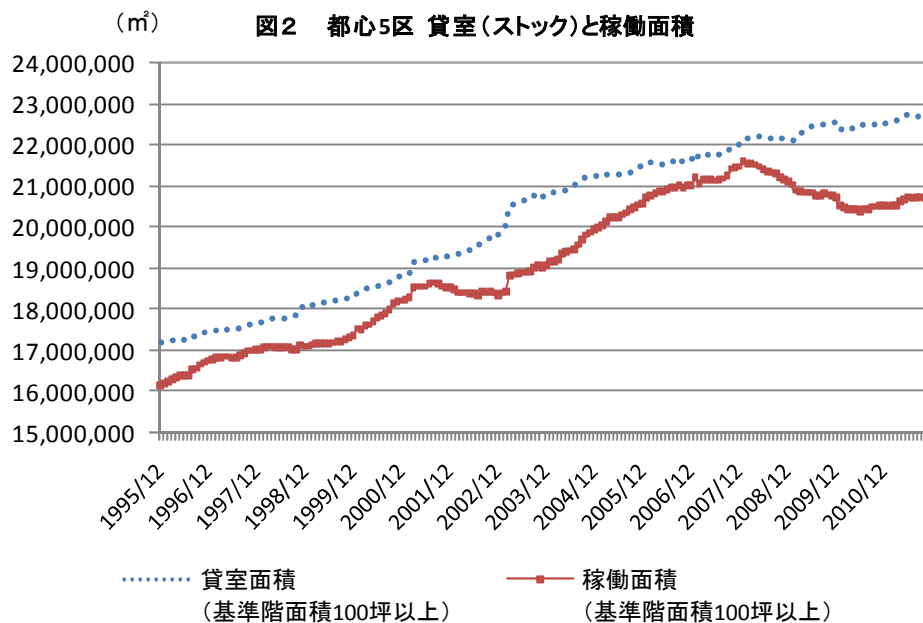


しかしながら、東京のような「オフィス・ストックの継続的拡大」という現象は、他先進国の代表的なオフィス集積都市でも一般的な事象だろうか？

例えばニューヨークのオフィス・ストックはこの 20 年ほどの間ほとんど増加していないが、1990 年の東京 23 区内のオフィス床面積は 51,013 千㎡であったものが、2005 年には 87,028 千㎡、2010 年には 90,057 千㎡へと拡大している（図 1）。この間、米国と日本の間

で、ニューヨークと東京のオフィス・ストックの推移差に見られるような経済成長格差は存在していない。

次に都心5区で賃貸用オフィス床面積の需要量とストックの推移を確認する（図2）。



(資料) 三鬼商事より調査部作成

図2は、都心5区において一定規模（基準階床面積100坪）以上の賃貸用オフィス・ビルの貸室ストック（総面積）と、そのうち実際に稼働している面積の推移を示したものである。都心5区内全てのオフィス・ビルを網羅したものではないが、オフィス床の需要の推移を大凡掴むことができる。

このグラフからは1997年初～1999年終盤、2001年初～2003年初、2008年初～現在に見られるような「需要が伸びない」乃至は「需要が減退」した時期の前後においても、東京都心5区の賃貸用オフィス・ストックは着実に増加を続けてきた事が確認され、オフィス・ストックの推移は需要の動向から特段大きな影響を受けて来なかったように見える。また、一方的に拡大を続ける様は東京23区全体のオフィス床面積の推移と極めて似通っている。

これらの事実から、東京23区のオフィス床面積が継続的に拡大する背景には、経済成長や需要動向との連動とは異なる、何か別の要因があるのではないかという仮説を提示する事ができよう。

3. 拡大を続ける理由の検証

需要動向とは次元を異にするかの如く、東京 23 区のオフィス床面積はなぜこうも長期間に亘って拡大を続けるのか。その原因と考えられる幾つかの事象を検証する。

(1) 未消化容積の存在

東京 23 区は全域が都市計画区域内であり、都市計画法によりエリア別に建物用途と容積率が指定されている（指定容積率）。ところが、巷でもよく知られている通り、現在の既存建物はこの指定容積率を消化しきっておらず、未消化容積を多く残している。

表 1 は、宅地面積と既存建物の床面積から指定容積率の消化状況（充足率）を概算したものである。これを見る限り、東京 23 区全体の既存建物の充足率は 58.9%と 6 割に満たない。都心 3 区では 97.9%とほぼ 100%に近いが、渋谷区や新宿区といった中心区部でも 6～7 割程度である。個別の建物ごとには、斜線規制や日影規制等の制約のために指定容積率を十分に消化しきれないケースが多々あるとは考えられるものの、23 区全体として、既存の建物を建て替える際に、敷地の拡大を伴わずに従前より規模の大きな建物を建築する余地が未だに大きい事を示している。

表1 概算容積率、指定容積率と充足率(単位:千㎡、%)

	宅地面積 A	建物延床面積 B	概算容積率 C (B/A×100)	指定平均容積率 D	充足率 (C/D×100)
千代田区	3,651	22,072	604.5	558.7	108.2
中央区	3,945	21,197	537.3	570.3	94.2
港区	9,270	35,815	386.4	408.4	94.6
都心3区計	16,866	79,084	468.9	478.8	97.9
新宿区	9,852	24,100	244.6	386.8	63.2
渋谷区	8,089	19,090	236.0	327.4	72.1
都心5区計	34,807	122,274	351.3	417.6	84.1
文京区	5,903	11,924	202.0	338.0	59.8
台東区	4,540	12,932	284.8	484.8	58.8
墨田区	6,845	12,746	186.2	325.7	57.2
江東区	14,685	27,451	186.9	288.3	64.8
品川区	11,573	21,515	185.9	277.3	67.0
目黒区	9,047	12,603	139.3	207.3	67.2
大田区	25,028	33,750	134.8	216.8	62.2
世田谷区	34,653	35,157	101.5	168.5	60.2
中野区	10,047	12,495	124.4	214.9	57.9
杉並区	21,566	21,623	100.3	155.4	64.5
豊島区	7,863	15,587	198.2	352.9	56.2
北区	9,542	13,306	139.4	251.5	55.4
荒川区	5,437	8,588	158.0	325.8	48.5
板橋区	17,989	21,720	120.7	235.6	51.2
練馬区	28,167	25,529	90.6	162.7	55.7
足立区	27,266	25,312	92.8	242.2	38.3
葛飾区	16,596	16,540	99.7	212.6	46.9
江戸川区	23,340	24,836	106.4	232.2	45.8
23区合計	314,894	475,888	151.1	256.4	58.9

(資料) 東京都「東京の土地2010」、数値はH22年1月1日現在

もちろん、未消化容積の問題は全ての用途の建物に当てはまり、建て替える事で建物の床面積を拡大する事が可能であるのはオフィス・ビルだけではない。ところが、1991 年と 2010 年について、床面積の増減を建物の用途別に比較すると、住宅・アパート、工場・倉庫、その他といった用途の床面積増加率が 0.9～1.4 倍程度の増加であるのに対し、オフィス（事務所）用途の床面積の増加率は 1.66 倍と、他用途の建物と比較して際立って高い（表 2）。

表2 東京23区 用途別建物床面積推移（単位：千㎡、％）

建物用途	1991年	2010年	変化率
住宅・アパート	228,551	325,166	1.42
事務所・店舗等	67,620	109,350	1.62
事務所	54,121	90,057	1.66
店舗等	13,499	19,293	1.43
工場・倉庫	30,163	27,076	0.90
その他	11,118	14,299	1.29
合計	337,452	475,890	1.41

（資料）東京都「東京の土地2010」より調査部作成

経済合理的な施主である限り、建物の用途が何であれ土地の価値を最大限に引き出すため、新たに建物を建てる際に未消化容積をなるべく発生させないようにするのは自然な行動である。従って未消化容積の存在は、オフィス・ビルの床面積が継続的に拡大した理由の一つにはなるものの、その伸び率が他用途の建物との比較で突出して大きい事は説明が困難である。そこには、更に何か他の要因の影響が加わっているものと考えられる。

（2）東京オフィス市場の構造

東京 23 区内でオフィス賃貸業を営む事業者の正確な数は把握できないが、財閥系の上場最大手クラスの不動産会社であっても 1 社が運営する賃貸オフィスの床面積シェアは、東京 23 区内のオフィス・ストックの 3～4％程度と非常に小さい。東京のオフィス市場は非寡占で純競争的な構造であると言える（表 3）。

表3 各社が運営するオフィス床面積(単位:千㎡)

	23区	5区
既存ストック総量(※1)	90,057	58,659
三菱地所(※2)	3,514	3,004
域内シェア	3.90%	5.12%
三井不動産(※2)	2,996	2,342
域内シェア	3.33%	3.99%
住友不動産(※2)	3,735	3,066
域内シェア	4.15%	5.23%
東急不動産(※3)	518	480
域内シェア	0.58%	0.82%
東京建物(※4)	296	253
域内シェア	0.33%	0.43%
大手5社合計	11,058	9,146
域内シェア	12.28%	15.59%

(資料) (※1) 東京の土地2010

(※2) 2011/3期 有価証券報告書より調査部作成。

連結ベース、転貸・付帯商業施設等を含む。

(※3) 2011/3期 決算説明会資料、決算短信より調査部作成。

単体+出資SPC保有ベース、転貸・付帯商業施設等を含む。

(※4) 2010/12期 有価証券報告書より調査部作成。

連結ベース、転貸・付帯商業施設等を含む。

東京 23 区のオフィス市場は各オフィス賃貸事業者にとって十分に大きく広い。それは個別プロジェクトの競争力の強さや、自らの事業遂行能力の優位性によって、市場の平均的な需要動向が弱含みでも、或いは近隣街区の他社プロジェクトが苦戦を強いられ、自社のプロジェクトが相対優位な業績を収めるチャンスが十分にある事を意味する。更に、トップ企業であっても 1 社で市場全体の収益性を左右する程の影響力は行使し得ず、故に多くの事業者は常に競争的な収益拡大行動を独自に取るものと考えられる。

賃貸収益の拡大は稼働率・賃料の上昇と賃貸床面積の拡大を通じて達成されるが、稼働率は 100%以上には上がらず、賃料については非寡占・純競争的な市場構造故に、最大手であっても市場価格（相場）を支配する立場（Price Setter）にはなり得ないため、各事業者にとっては所与の条件となる。このため、多くの不動産賃貸事業者には、大なり小なり常に「賃貸床面積を拡大する」インセンティブが働くものと考えられる。

また、「東京 23 区」の地域的特性を考慮すると、テナント誘致の際の汎用性や不動産取引市場における流動性が比較的高く、他用途の施設に比して相対的に管理運営の手間暇が少ない「オフィス・ビル」を主たる賃貸事業用資産として選好することは、不動産賃貸事業者にとって経済合理的な選択と言える。

こうした背景の下で、オフィス床面積の拡大が長期的かつ継続的に後押しされてきた事が推測される。

(3) 行政による誘導

行政当局にとって、自らが管轄する行政区域内の市街地環境をより良く整備する事は大きな役割の一つである。行政当局は既存公共施設の負担調整や、災害に強い街づくりなど様々な目的を持って不動産開発に対し規制と誘導を行う。

その中でも「公開空地の確保など公共的な貢献を行う建築計画に対して、容積率や斜線制限などの建築基準法に定める形態規制を緩和することにより、市街地環境の向上に寄与する良好な都市開発の誘導を図る」ことを目的とした制度は「都市開発諸制度」と呼ばれ、具体的には「再開発等促進区を定める地区計画」、「高度利用地区」、「特定街区」、「総合設計」の4制度を指す。これら4制度で指定された地区・街区・敷地に重複が無いものと仮定した場合、それらの総面積は東京23区全体(61,718ha)の3.3%程度である(表4)。

表4 開発諸制度活用実績概要(東京23区内、2012年1月現在)

	活用プロジェクト数 (件)	計画対象土地面積(注1) (ha)
再開発等促進区を定める地区計画	58	1,020.0
高度利用地区	110	498.7
特定街区	60	102.5
総合設計(注2)	688	443.9

(注1)各制度において集計対象とした土地面積は以下の通り

「再開発等促進区を定める地区計画」:再開発等促進区区域面積

「高度利用地区」:地区面積

「特定街区」:街区面積

「総合設計」:敷地面積

(注2)総合設計のみ2010年度までの実績

(資料)東京都 都市整備局各種資料より調査部作成

本稿では各制度の詳細説明は割愛するが、これらの制度は「容積率や斜線制限などの建築基準法に定める形態規制を緩和する」ことで、開発計画を行政当局にとって望ましい方向へと誘導するという手法を取る点で共通しており、多くの場合、計画建物に「都市計画法や建築基準法上の通常規制の上限を超えた建物床面積の拡張」、いわゆる「ボーナス容積」を付与する事で制度の活用促進を図っている。また千代田区の例で明らかな通り(表1参照)、開発諸制度を活用する事で、未消化分の容積を利用し切ってもなお建物床面積を拡張させる事が可能となる。

開発諸制度の利用によってどの程度のボーナス容積が付与されたかはプロジェクト毎に千差万別だが、公表資料よりボーナス分の把握が可能な「特定街区」を例に検証した（表 5）。

表5 特定街区制度を活用したプロジェクトの内訳（東京23区内）

	プロジェクト数(件)	容積加算倍率
全プロジェクト	60	1.22
うち、容積加算を受けたプロジェクト (基準容積率<指定容積率)	57	1.24

(注)「基準容積率」:都市計画法に基づき当該地域に定められた容積率

「指定容積率」:特定街区制度を利用する事で当該計画に認められた容積率

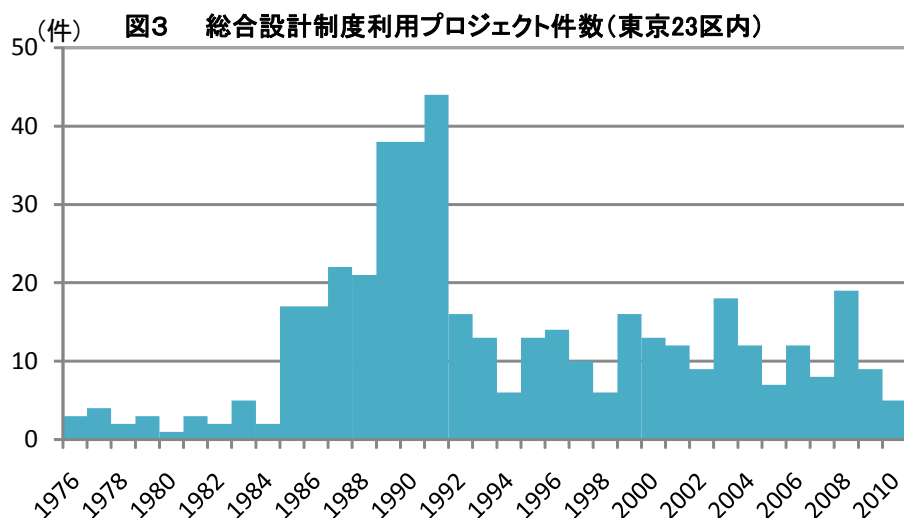
(資料)東京都 都市整備局資料より調査部作成

東京 23 区内で特定街区制度を活用した実績は全部で 60 件あり、指定容積率（特定街区制度を利用する事で当該計画に認められた容積率）を基準容積率（都市計画法に基づき当該地域に定められている容積率）で割った「容積加算倍率」は、全プロジェクト平均で 1.22 倍である（表 5）。また、容積の加算を受けたプロジェクト・57 件の平均加算倍率は 1.24 倍となっており、開発諸制度における「ボーナス容積」の程度について一つの目安とする事ができるだろう。

因みに容積の加算を受けた 57 件のプロジェクトにおいて、本制度の利用により都市計画法や建築基準法の一般基準で定める上限を超えて建築された床面積の合計は約 1,257 千 m²と推計される。その面積は上場大手総合不動産会社の上位 3 社に及ばないまでも、第 4 位の「東急不動産」が運営する賃貸オフィス床面積の 2.4 倍の規模である。

次に、活用実績の件数が圧倒的に多い総合設計制度について考察する。総合設計制度は敷地単位で利用が可能で、手続きも特定行政庁（東京 23 区においては原則各区役所の建築主事）の許可のみと簡便なことから、開発諸制度の中で最もポピュラーなものである。

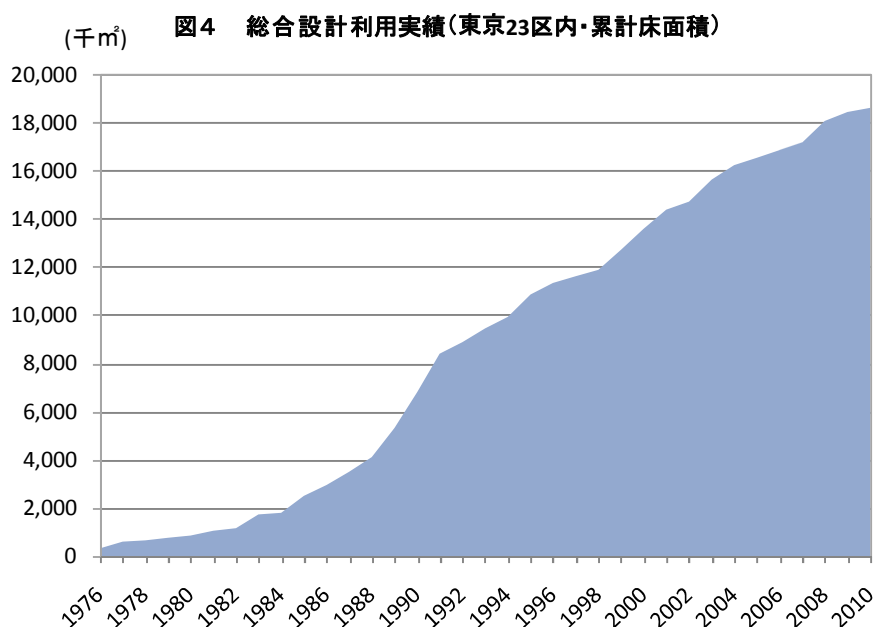
2010 年度末までの全実績 688 件中、計画建物の用途に「事務所」を含むものは 440 件と全体の約 2/3 を占め、この制度もオフィス・ビルの新規供給に極めて大きな影響を与えている。ここではその 440 件に的を絞り、その推移を検証した（図 3）。



(注) 総合設計制度を利用したプロジェクトのうち、事務所用途を含まないものは除外している。

(資料) 東京都 都市整備局

1976 年度に制度が創設されて以来、1984 年度までは年間 5 件未満程度の利用実績であったものが、1985 年度に 17 件と初めて 2 桁となり、1991 年度には過去最高の 44 件を記録した。その後は年度によって多少のばらつきはあるものの、年間数件～十数件の間で推移している。また、総合設計を利用して建てられた「事務所」用途を含む建物の累計床面積はバブル崩壊以降もコンスタントに増加しており、本制度の人気ぶりが伺える (図 4)。



(注1) 総合設計制度を利用したプロジェクトのうち、事務所用途を含まないものは除外している。

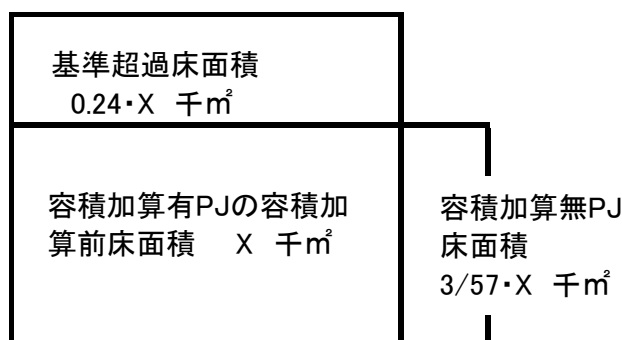
(注2) 建物延床面積ベース。

(資料) 東京都 都市整備局

図4の2010年度の数値は18,630.5千㎡だが、この数字と前述の特定街区制度の検証結果を用い、以下の仮定の下で、この総面積中に含まれる「基準容積率を超過したオフィス床面積」が最大どの程度であるかを大雑把に試算してみる。

(仮定 1) 容積加算を受けたプロジェクトと、受けていないプロジェクトの件数比は「57 : 3」

(仮定 2) 容積加算を受けたプロジェクトの平均容積加算倍率は1.24 倍



これを計算すると

$$0.24X + X + 3/57X = 18,630.5 \quad \text{であり} \quad X = 14,412.8$$

$$\therefore 0.24X = 3,459 \text{ 千㎡}$$

となる。少々手荒な方法ではあるが、都市計画法や建築基準法の一般基準に準拠したままであれば建築し得なかった基準容積率超過分のオフィス床面積は、最大で3,459千㎡と「三菱地所」が東京23区内で運営する賃貸オフィスの延床面積（3,514千㎡）に匹敵する（表3参照）。もちろん、現実には一般基準超過分の床面積の全てがオフィスとして利用されている訳ではないと考えられるものの、それでも尚、相当量のオフィス床が基準容積率を超過して創出されている事が窺える。

以上の検証から、これら開発諸制度が持つ「(基準超) 床の創出力」が非常に大きい事が確認される。行政当局は、この力を背景に開発諸制度の活用を促進することで、自らの描く方向性に沿った方向へと不動産開発を誘導する。そして一方、「(基準超) 床の創出力」は前述した不動産賃貸事業者に内在する賃貸建物床面積拡大への意欲を刺激する。ここでは行政当局と不動産賃貸事業者（もしくは不動産開発事業者）との間で利害の一致が見られ、それ故この仕組みは非常に有効に機能している。

4. 超長期展望と提言

(1) 合成の誤謬

東京 23 区内は未消化容積率も大きい、開発諸制度を活用すれば未消化容積以上に建物の床面積を拡張する事が可能である。不動産賃貸事業者が東京 23 区内に持つ賃貸用資産としてオフィス・ビルを選好する事は経済合理性が高く、また多くの事業者には、収益拡大のため賃貸床面積を拡張しようとするインセンティブが内在する。東京 23 区のオフィス市場は個々の賃貸事業者にとっては十分に大きく、自らが運営するプロジェクトの成否と、市場全体の平均的な収益動向とは直接的に連動せず、自社の行動一つで市場全体の収益性が歪む事を懸念する必要は無い。一方で行政当局は、開発計画内容の誘導のみならず、自身の管轄区域内にオフィス床面積が増える事で、固定資産税はもとより法人住民税、事業所税等の税収増が見込める事もあり、開発諸制度の活用を促進する。

これらの要素が融合した結果、東京 23 区のオフィス・ストックは、「需要」という外部環境要因に決定的に左右されることなく、半ば自己増殖的に拡大を続けていると考えられる。競争に敗れ、市場から撤退した事業者の有していたオフィス・ビルはそのまま市場から消滅するのではなく、新たなスポンサーの下で市場へ再供給され、その際、開発諸制度の活用等により以前よりも大きく、それも指定容積率を超えた床面積を有する建物となって甦るケースは少なくない。こうした状況がこの先も続けば、際限なく需要が拡大を続けない限り、やがて東京 23 区のオフィス賃貸市場は恒常的に大きな空室を抱えるようになり、その絶え間ない供給圧力から実質的な賃料水準は低下の一途を辿る事が想定される。

念の為に強調しておくが、市場参加者の行動が経済合理性に乏しい、もしくは行政当局がその目的を逸脱、或いは放棄したような制度運営を行っているといった事を想起させるような事実は全く無い。全ての関係当事者が経済合理的、かつ職務・職責に忠実であるが故に、東京 23 区のオフィス・ストックは飽和点を超えてもなお拡大を続けると考えられ、そこには「合成の誤謬」が存在する。

結果として、超長期的に東京 23 区のオフィス賃貸市場の収益性は下がり続け、ひいてはそれは東京 23 区内不動産価格の長期低迷を通じて、日本経済全体にも悪影響を及ぼす事が懸念される。

(2) ボーナス容積の功罪

未消化容積を消滅させることや市場構造（非寡占・純競争的）の変革は事実上不可能であろう。従って、将来において東京 23 区のオフィス市場の収益性が長期継続的に低下を続け、東京に存在するオフィス・ビルの資産価値を棄損し続けてしまう事態を避けるための鍵は、今のところ開発諸制度の中に用意されている「ボーナス容積」の在り方にあると言える。

一方で、ボーナス容積には、こうした側面とは別に都市の魅力を保つのに必要不可欠な役割が存在する。それは新たな不動産開発を誘発する力であり、都市の新陳代謝機能を活性化するための、いわば触媒のような役割である。東京 23 区において、現在までのところボーナス容積はその役割を十分に果たしており、よって開発諸制度は企図した目的に対し大きな成果を収めている制度事例の一つと言えるだろう。

ボーナス容積の「功」の側面を勘案すると、ただ単にボーナス容積を封印するだけでは、都市としての活力が急激に低下する事が懸念される。ボーナス容積が持つ開発誘発力を極力損なわずに、合成の誤謬をできる限り解消するような制度変更や新たな制度設計が必要であると考ええる。

(3) 提言

今後も超長期的に亘り東京のオフィス需要は拡大し続けるという、やや非現実的な前提に立たない限り、合成の誤謬に基づく構造的なオフィスの過剰供給が、長期にわたり地価に下落圧力をかけ続けることが懸念される。下がり続ける収益性が、オフィスを主な対象とした不動産賃貸事業における、投資対象市場としての東京の魅力を回復困難なまでに棄損してしまう前に、10 年、20 年先を見据え、東京 23 区内における開発諸制度の運営、とりわけボーナス容積の在り方について再考すべき時期に差し掛かっていると考ええる。

拙案ではあるが、例えばボーナス容積によって創出される建物部分に掛る固定資産税率を、一定の期間において一般基準限度内の床面積とは異なるものとする、といった方法はどうか。即ち、容積ボーナス分を活用した建物の場合、ボーナス相当分の床面積についてはより高額な固定資産税率とし、逆にボーナス容積が与えられる開発条件をクリアしているもののそれを利用しない場合、ボーナス容積と同等分の床面積については固定資産税を減免するといった措置とを併存させる事などが考えられる。

こうする事で、ボーナス容積を活用するプロジェクトは高額になる税を負担してなおメリットの残るケースに限定される一方、ボーナス容積を建物床に変換せずとも、開発・賃貸事業者が相応のメリットを享受し得る道を開くことで、行政当局にとっても望ましいコンセプトを持つ不動産開発を誘発する事が可能となるのではないだろうか。

繰り返しになるが、長きに亘って東京を活性化し続けてきた開発諸制度、とりわけボーナス容積については、オフィス賃貸市場への「副作用」を再検証し、その運用方法について超長期的視点から再考すべき時期に来ていると考ええる。関係者間での問題意識の共有化と、議論の活発化を期待したい。

(新目 一也 : aram@sumitomotrust.co.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。
