

「大阪オフィス市場の現状」

～全国主要都市のオフィス市場分析と最新事情～

JLL（株）関西支社

リサーチディレクター 山口 武 氏

令和3年4月13日

大阪第一ホテルにて

【要約】

■結論

- ・大阪のオフィス市場の現状は、空室率上昇、賃料は下落局面入り。
- ・テナントにとってはようやくビルを選択ができるようになってきた。
- ・オフィスマーケットの現状と先行きは新規供給が大きく左右する。
- ・コロナ禍において東京と地方都市ではトレンドが異なってきている。
- ・地方都市は過去に比べて東京の影響が小さくなってきている。

■大阪のオフィス市場の現状

○空室率の動向（資料1）

- ・オフィス市況のデータを公表している会社は複数にあるが、空室率 4%弱と 2%弱の 2 グループに分かれ 2%程度の差がある。
- ・これは各社データの定義が異なるためであるが、各社ともにコロナ発生時からじわじわと空室率が上昇している。
- ・コロナ感染拡大の第 1 波から第 3 波までの間、空室率の上昇ペースがわずかながら鈍化している。
- ・第 4 波によってどのように変化するか予見するのは難しいが、空室率の上昇ペースが加速することはないのではないか。

○賃料動向（資料 2）

- ・新型コロナウイルス感染拡大の広がりとともに弱含みになり、時間の経過と共に賃料の下落が鮮明となっている。21 年 Q 1 には前年比にマイナスとなり賃料の下落局面入りが確かなものになった。
- ・今後は下落幅が拡大していく可能性が考えられる。

○テナントの動き

- ・新型コロナウイルス感染拡大の第 1 波では、B グレード以下のビルを中心に 20、30 坪の面積でテナントの解約や減床が散見した。
- ・第 2 波以降、テナントの解約の裾野が広がり中小・零細企業から中堅企業、そして、第 3 波では中堅企業から大手企業へと変化してきている。
- ・今後については依然として解約や減床を検討するテナントがあり、こうした動きがさらに広がっていく可能性はある。

○オーナーの動き

- ・第 2 波あたりから、B グレード以下のオーナーが新規賃料の下限を引き下げる動きが拡大。
- ・第 3 波、第 4 波となるにしたがって、A、A+グレードのビルオーナーの中にも新規賃料を柔軟に対応するといった動きが広がっている。
- ・従前の募集賃料より 1000~2000 円程度減額してもテナント誘致を優先するオーナーも出てきている。
- ・足元では、オーナーが先行きのマーケットが悪化するということに対する警戒感が高まっており、先行きの賃料がオーナー主導で下げる気配もある。

○景況感と空室率の関係（資料 3）

- ・空室率は、景況感より新規供給が大きな鍵を握っている。
- ・空室率はテナントがオフィスを借りる際の時期を決定する目安になる。
- ・今の状況は、空室率が上昇することを見据えて、テナントが強気、オーナーが弱気に転じてきており、オーナーによる賃料を下げ始める動きが目立ってきている。

○新規供給（資料 4）

- 地方都市でオフィスビルの大型化が進展している。大阪においても例外ではなく、オフィスビル事業者は、テナントにとって使い勝手が良い延床面積 2000～3000 坪程度のビルを建てなくなった。2010 年以降のほとんどが再開発に伴う大型ビルとなっている。
- 特に A グレードのオフィスにとどまらない A+グレードの大規模でハイグレードのビルの割合が高くなっている。

○今後の新規供給計画（資料 5）

- 今後数年は中央区、北区を中心に大量供給。21 年「本町サンケイビル」、22 年「日本生命日生淀屋橋ビル」、24 年「うめきた 2 期」、「梅田 3 丁目計画」、25 年「淀屋橋ツイン」など。

○エリア別動向

- ①新大阪＝今後 2 年間は供給が集中するため空室率は大きく上昇。
- ②梅田＝今後 2 年間は大きな波乱はないが、2024 年に新規供給が集中することが懸念される。
- ③堂島＝当面、新規供給はないが賃料が下がってきている。坪 2 万円前後のビルで 1000 円から 2000 円下げる動きがある。
- ④中之島＝足もとではテナントの流出が少なく空室が少ない。賃料も概ね横ばい。
- ⑤淀屋橋＝テナントの流出が少ない。ただし、2022 年に竣工予定の日本生命淀屋橋ビルの影響が懸念材料である。
- ⑥本町＝築年数の経過したビル中心にテナントの退去が目立つ。年内にまとまった新規供給の予定もあり、マーケットは弱含みである。

■全国主要都市のオフィス市場の現状（資料 6、7、8）

- 東京の空室率は上昇してきている。需要の減退だけでなく供給要因も加わっており、マーケット環境が非常に厳しい。賃料の下落圧力も非常に高まっており、今後大きく下落する可能性が考えられる（シナリオ②の場合）。
- 地方の主要都市においては、空室率は上がってきているが、広島、福岡は供給要因での空室率上昇である。その他、札幌、仙台、名古屋、大阪については供給がないあるいは少ないので、空室率の上昇が小幅にとどまっている。
- 賃料の動向は東京のみが対前年同期比マイナスに。その他の都市においては下落基調であるものの、東京ほどの下落には至っていない。

■大阪の投資市場

- 20 年はコロナにもかかわらず全体投資額は大きくは落ちなかった。大阪への投資に対する注目度はコ

コロナ禍においても高い。特に海外投資家の投資意欲は非常に大きく、投資額の大きい物件に関しては大半が海外投資家が関与するような状況となっている。

- アセットタイプでは、コロナ禍での主役は物流と住宅であるが、オフィス、そして早くもアフターコロナを見据えたホテル、商業施設においても投資機会をうかがう動きが広がっている。

【本文】

1. 初めに

今日のテーマは「大阪オフィス市場の現状」です。副題として「全国主要都市のオフィス市場分析と最新事情」となっています。コロナ禍真っ盛りの状況下において、大阪の現状はどうか、今後どうなっていくのかという点についてお話をさせていただきます。

2. 結論

・大阪のオフィスの市場の現状

初めに結論を申し上げます。いろんなことを申し上げると話が最終的にぶれてしまわないように、大阪のオフィスの市場の現状を一言で申し上げます。空室が増加、賃料が下落し、今後も悪化するだろうということになります。

多くの企業がコロナ禍で厳しい状況になってきて業績が減収、減益傾向にある中、今後のオフィススペースをどのように展開するのかを考えています。企業の賃料負担力が低下し、床を減らそうかという動きがある一方で、思い起こせば1年強ぐらい前のコロナ禍以前では、オフィススペースを確保することがほとんどできなかった。希望するエリアやビルをより好みすることは全くできなかった。テナントの立場に立てばようやくビルを選択することができるようになった。今はそういう状況にあると思います。

合わせて、エリア、ビル間の選別が進んできています。端的に言えば、コロナ禍となった結果、どのエリア、どんなビルが空きやすいのか、賃料が下落しやすいのかということが鮮明に見えてきたということです。この辺りについては後ほど改めてお話をします。

・全国主要都市のオフィス市場分析

全国については、やはり東京の動向が気になる場所だと思います。その上で、他の地方都市について触れてまいります。

オフィスマーケットを見る上で重要なポイントは、新規供給であり、新規供給がマーケットの現状、先行きを大きく左右します。

大阪を外から見ている国内外の投資家を含むオフィスビル事業者は、ここ数年大阪のオフィスマーケットは活況で「2020年代半ばに大阪にまとまった供給があるまでは安泰だ」という見方をしていました。この活況の中、誰もがコロナが来るとは予見しておらず、大阪は需要が旺盛なのでまとまった供給があっても順調にテナント誘致が進むのではないかと見ていました。

私自身も今後の供給はまだ先の話であるし、今の需要の勢いからすれば供給のボリュームもあまり脅威にはならないと思っていました。

脅威な点があるのであれば、今後の新規供給は大阪を代表するような大規模な再開発によるビルができますので、高額な賃料のビルが多く、テナントがその賃料がまかなえるのかという懸念、心配はありました。

しかし、コロナ禍となったことによって、大阪における新規供給が今まで以上に大きくクローズアップされてしまい、「ほんとに大阪の大量供給、大丈夫？」という懸念が高まってきています。

大阪もそうなのですが、結局のところ、全国でもオフィスマーケットは需要と供給で成り立っていて、その需給バランスで賃料も決定される図式になっています。この需要と供給のどちらがオフィス賃料を決定付けるのかというと、供給が大きな役割を果たしているのが実情です。これは都市を問わず日本全国各地でもそうです。

これは景気後退局面、すなわち市況が悪化する局面であってもそうですし、上昇局面においてもいえません。

ですから、ここ数年の賃貸オフィスに余剰床が全くなかった時期に計画され、今後新しいビルが竣工していけば、梅田の賃料単価が3万円台後半、場合によっては4万円に近い水準で実現していた可能性は高かったと思います。

とは言え、コロナ禍となってマーケットが後退局面に入ってくると、そもいかない事情になってきます。例えば「うめきた」の1期、グランフロント大阪ができて7年を経過していますが、あのような素晴らしい事業であっても、竣工時のマーケット環境が厳しい状況にあると、「賃料を負担しきれない」と多くのテナントが思うようになってきます。そうすると、テナント誘致がなかなか進まず、空室を多く抱え、空室の滞留期間も長期化するため、賃料がどうしても下押しされてしまうのです。

今回のコロナによって、再びこのような事態になるのではないかとということが意識されてくるのかなとも思います。

整理すると、オフィスマーケットは供給が鍵になることは間違いなく、その意味では大阪のマーケットに少し不安がでてきたかなと思います。

もう一点、近年、東京と地方都市ではトレンドが違ってきているということをお話します。

前回、マーケットが大きく悪化した局面は、2008年のリーマンショック後ということになります。それ以前では2000年のIT景気後です。IT景気は、大阪を含め地方都市には大きくプラスには働かなかったと思いますが、こういった景気の後にはオフィス市況が悪化しました。

こうした時期を踏まえてお話しすると、これまで地方都市は東京のオフィスマーケットのコンディションが悪くなると地方都市はさらに悪くなってきました。

東京の空室率が上がれば、地方の空室率は大幅に上がり、東京の賃料が下がれば、地方の賃料はさらに下がる。こんな図式が成立していました。

しかし、今回のコロナ禍における局面をみると、これまでとは違う動きをみると見えています。今、そして今後、東京のマーケットが悪くなっても、地方のマーケットはそれほど悪くならない状況にとどまるのではないかという話です。

これは先ほどの新規供給とも関連しますが、基本的には東京はオリンピックをターゲットに、オフィスビルのみならずいろんなものが開発されました。この事情は東京固有のものです。

一方で、地方についていえば、大阪をはじめ福岡などではこれから供給が増えますが、オリンピックをターゲットにして供給が増えてきたわけではありません。

大阪についていえば、2020年代半ば供給は大きく増えます。しかしながら、2025年には大阪万博があります。万博だけで新規供給をカバーするだけの需要を見出すことは難しいですが、2020年代は大阪では多くのイベント等がありオフィス需要の拡大を後押しするような取り組み等々が確実に進行してきています。こうした背景からみても今後は東京と異なるマーケット環境になるのではないかと見えています。

3. 大阪のオフィス市場の現状

○空室率の動向（資料1）

これから大阪のオフィス市場はどのようになっているのかという話をしていきます。

私自身、コロナ禍に入った当初は、空室率がどんと上がり大変なことになるのではという予測をいち早く立てていました。実際に、第1波があって、第2波があって、その後少し落ち着いてきて、世間で言われるほど床を返してこないなと感じていたら、大手電機メーカーが2割返します、3割返しますといったそんな話が出てきて、やはり返してくるのかなと非常に揺れ動くものがありました。

ただ実際の数字を見ていきますと、10月、11月、12月の第3波の時のテナントの解約や減床は、季節要因も当然あり少し増えたように思いますが、年明けになってペースが少し落ち着いた感になってきています。これが足元の状況です。

中小ビルあるいは築年数の経過したビル、言い方を変えれば大阪においてオフィスビルとしての競争力がそれほど高くないビルが依然として解約や減床がみられますが、第4波以降の大きな環境の変化の割にテナントは落ち着いているこんな印象を持っています。

○賃料の動向（資料2）

この「資料2」は絶対値としての賃料ではなく、対前年同期比の推移で表しています。

一番左が1年前つまりコロナ前の10月から12月ですが、この時は対前年に対して大きく上昇しています。絶好調です。それが2020年のQ1（1月～3月）は、コロナは2月末ぐらいから始まり3月から本格化しましたが、このような状況つまり弱含みに変わりました。

そしてQ2は1回目の緊急事態宣言が発令された時です。それ以後は、時間の経過とともにA社、B社も大きく下がっています。第2波が出た後ぐらいから第3波に向けて比較的大きな調整が入っています。そして2021年Q1は、ついに前年比でマイナス圏に入っていました。

ですから、今後は当然ですが、下落率が拡大していく可能性が高いと言わざるを得ません。今はそういう状況かと思います。

○テナントの動き

こうした空室率上昇、賃料下落に転じた中、テナントはどういう動きをしたかについてお話します。第1波の時は、テナントのマインドに大きな影響を及ぼしました。特に影響が大きかった旅行等のサービス関連業種は直ちに解約や減床に動きました。

また、企業としての体力のない中小・零細企業がすぐにアクションを起こすケースも目立ちました。その結果、床を返されるビルはBグレード以下の小さなビルが中心で、解約面積も20坪、30坪ぐらいのレベルでした。これが第1波の初動で起きた動きでした。

それが次第に変化し、第2波で裾野が広がり、中小・零細から中堅企業に広がっていった。そして第3波にあっては中堅以上から大手へもそういった動きが見受けられるようになってきました。

企業規模が大きくなると返される床もおのずとサイズが大きくなってきました。このような状況でした。

足元の第4波に関してですが、基本的には第3波時点で裾野が広がっていったのですが、その後は、それほど解約や減床の動きは見られていません。

その理由は幾つか考えられますが、多くのテナントがオフィススペースを再考することの検討中にとどまっており、具現化させていないのです。東京本社の方針も、まだ大半で未決定です。Withコロナ、Afterコロナの戦略を練っているところが圧倒的に多いのが実情といえるでしょう。

そうこうしているうちに、今また第4波が来ている状況ですが、少し落ち着いてきたというか、ワクチンの問題もあってだんだん解消への道が見えてきたこともあって、やはり具現化はあまりしていません。

ただムード的には、電機メーカー中心に“オフィス面積を3割、4割減らします”といった報道が多く、メディアによるアナウンス効果もあって、各社“オフィス面積を減らさなくてはならない”といった状況にはなりました。

オーナーサイドも「これは相当、オフィスが返されるのではないか」という思いが広がったようです。

ただつい最近少し気になっているのは、思ったより出なかったと感じつつも3月のラスト10日間ぐらい頃から少し面積の大きめのテナントの解約が増えてきたという印象はあります。

ですから、4波の前に決定していたのかなと思う部分はありますが、やはりこの4波でまたもう一段少し裾野が広がってしまう可能性は少なからずあるのではと思っています。

○テナントの賃料に対する意識

テナントの賃料に対する意識です。コロナ以前については言うまでもなく、新規で借りる場合、「もういい加減にして欲しい」と、テナントが悲鳴を上げるくらい賃料は上がっていました。「しかし、指をくわえていたらスペースの確保ができなくなる」と、高い賃料を許容していました。

そこに第1波、そして第2波、第3波と広がってくると、賃料は空室が増えるにつれて、オーナーの意識が変化し、弱含みに転じています。

コロナ禍でまとまった空室が発生したビルなどでは、新規賃料を大幅にディスカウントするケースや継続賃料についても減額に応じるなどの動きが見られはじめました。

それが第2波ぐらいから変化が出てきました。1つは、全ての業種、全ての企業がオフィススペースに対して後ろ向きに向いているように思われていましたが、中には好機と捉えて新たにスペースを確保しようというテナントの動きもありました。

オーナーの動きは、第2波ぐらいから新規でまずBグレード以上のビルで下限を引き下げる動きが拡大してきました。その後3波、4波となるにしたがって、Bグレードだけに止まらず、Aグレード、A+グレードまで柔軟な対応になってきました。

これまでに設定した募集賃料よりも1,000円、2,000円ぐらいは場合によっては引き下げることを検討するといった傾向がどんどん拡大しておりました。

足元では、その動きが相当広がってきています。この点を非常に危惧しています。

空室率が上がると賃料は下がるので、リーマンショック時と比較されることがあるのですが、今回の局面は、そもそも図式と背景が全然違うのですが、過去のトラウマのように「テナントを抜かれてしまう。大変だ」という警戒感がものすごく強くなって、賃料を必要以上にオーバーシュートさせました。このようなことが再燃しないかが懸念されます。

最初に申し上げたとおり、いま空室率の上がってきているのは、需要サイドでのコロナの問題があったからで、供給サイドによって上がってはいないということです。ですから賃料的にはそれほど下がらないのではないかという見方をしています。

ただ、実際の動きはオーナーサイドの警戒感があまりにも強くて、大きく下がりそうな気配を感じています。その懸念が当たってしまうと、新築ビルのテナントが決まらなくなってきて、空きっ放しの状態が長く続くと、それが一番賃料を下げることにつながるのです。そうならないことを願っています。

○景況感と空室率の関係（資料3）

景況感と空室率の関係、推移を表した資料です。

好況、不況で色分けしています。そして実線が空室率、棒グラフが新規供給量の推移です。ご覧いただくとお分かりのように、当然ながら景況サイクルとオフィス市況は連動していますが、全体の空室率は景況感よりも圧倒的に供給が大きな鍵を握っていることが分かるかと思います。

テナントにとっては、こういう全体の空室率を見る方が、自分たちにとっていつ借りるのが有利か不利かを見るときに物差しになります。今の状況で言えば、オーナーサイドが軒並み少し弱気というか、賃料

を切り下げ合っていて、全てのビルではないが、大半のビルで全体の数%ぐらいの空きスペースの下限を下げ始めています。

ビルオーナーからすると、警戒心が働くのはよく分かりますが、それをオーナー全員がやり始めると、どんどん賃料単価が下押しされていくのです。

○新規供給（AグレードとA+グレード）

もう一つ今後の先行きで大きな懸念になる部分が新規供給です。

「資料4」はAグレードとA+グレードの供給量を表しています。A+グレードは立地・規模において都市を代表するビル群です。

大阪のみならず地方都市は総じてそうなのですが、多くの事業者にとってビル事業はリスクが高いということが結構浸透しているのです。特にリーマンショック後は、どんな都市でも地方都市においては本来テナントにとって使い勝手の良い延床面積2,000～3,000坪程度のビルが供給されなくなりました。新規供給のほとんどが大型再開発に伴うビルになってしまっています。ですからA+グレードのビルの割合が、近年非常に高くなっています。直近10年で見ればほとんどのビルがそうです。今後5年間を見ても、A+が9割以上を占めています。

これらの個々の事業計画は素晴らしく、大阪のオフィスマーケットをさらなる成長を遂げるために必要な事業だと思えます。

しかし、一方で、あまりにも新規供給が大型ビルに偏るのも好ましいとはいえず、バランスのとれた供給が行われることが重要ではないかと思えます。

○今後の新規供給計画（資料5）

では今後、実際どういったビルができるかということです。

主に中央区、北区のロケーション的にも規模的にも非常にいい事業が、2021年から25年にかけて相次いで供給されます。主なものは21年に「本町サンケイビル」、22年には「日本生命淀屋橋ビル」、「梅田ツインタワーズサウス」、24年は「うめきた2期」、「梅田3丁目計画」、25年は「淀屋橋ツイン」のイーストとサウス。もちろんこれら他にもいろいろなビルが計画されています。

過去を振りかえればリーマンショック後は、少し乱開発というか、あまり競争力のない場所で中途半端な大きなビルが結構建てられたのですが、そういった意味からいえば、ボリュームが多いという点で少し懸念があります。とは言え、どの事業も競争力があるロケーションで、それに伴う規模のグレードを確保していますから、長期的には大きな心配をする必要はないでしょう。

○エリア別の動向

①新大阪

ここからエリア別でコメントしていきます。

大阪のマーケットを代表するのはキタですが、キタには新大阪、梅田、中之島、堂島といくつかのメイ

ンになるオフィスがあります。

このキタの中で向こう2年間をみて一番波乱があるのは新大阪です。新大阪では空室率は大きく上昇します。理由は供給が集中的に行われるためです。

コロナ禍である以上、新築ビルは当然ながら軒並み大苦戦します。こ今この状況で、テナントがコスト増になるようなスペースの借り方をすることはほぼないためです。

このコロナが追い風になって、空室を待ちわびているテナントでもない限り、積極的に新築ビルに入ろうと考えているところはほぼありません。

そういった意味で、今年そして来年に供給が相次ぐ新大阪での新規供給は、テナントが埋まらず空室率は上がるでしょう。

②梅田

梅田は市場規模が大きく、今後もそれなりのボリュームの新規供給が積み上っていきますが、それでも先程から申し上げているように、大阪を代表するような梅田の中でもトップグレードのビルを返されるケースはそれほど多くありません。

コロナの1波から2波、3波、4波とだんだん状況は変わってきていますが、そういうことがあっても埋め戻されるケースがやはりあります。

です。少なくともこの1~2年は、大きな波乱が起きるようなことはないという見方をしています。

③堂島

次は南に下りていって堂島です。堂島は賃料が切り下がってきています。特に2万円前後のビルが2,000円程度下落しています。

この賃料帯のビルは、コロナの前までに賃料が上がってきて2万円前後ぐらいになったのですが、その大半のビルは、リーマンショックの2013年にボトムを迎えたのです。その時は1万円台前半だったビルが大半です。1万3,000円とか1万4,000円ぐらいが多かったです。ですからビルによっては1万1,000円、1万2,000円だったのが、直近には2万円近くまで上り詰めることができたのです。

堂島に関しては梅田から滲んできた需要が堂島に及ぶみたいないケースがどうしても多くなりますので、賃料が相対的に割安である必要が出てきますので、先安感を持つのは致し方ありません。

④中之島

中之島は堂島とは違います。ビル自体の品質が良くて、多くのテナントが入居したいと考えるようなビルが多いです。

ただ中之島に関しては、新しいビルは大型ビルカテゴリーに入ってくるものが中心になってきますので、テナントが出ていって空室が発生すると、その面積は大きくなるケースが多いので、その分、先行きへ警戒感が強くなって印象です。

⑤淀屋橋

そこから南下して次は淀屋橋界限です。

まず御堂筋沿いのビルに関しては、賃料の下落圧力が高まっているようには感じません。テナントの出入りというか減床あるいは解約といったことは限定的にとどまっています。

21年は需要は弱いですが、その影響は他のエリアに比べれば小さいといえます。しかし、今後、22年に日本生命淀屋橋ビルができ、25年にはツインタワーが出来るということで、この1~2年の短期的には大きな波乱はなさそうですが、やはり中長期的にはまた一波乱あるだろうと思っています。

⑥本町

続きまして本町ですが、ここは新大阪に次いで少し波乱含みです。賃料に対する警戒感を特に強く持つ必要があると思っています。既存ビルはどうしても空きやすいのです。これは本町がエリア的に弱いということではなく、エリアのビル全体が古いので、優先的に返されてしまうことが、そもそも宿命としてあるのです。

加えて、21年は大阪での供給はあまりないのですが、その中の目玉になるのが本町で行われます。

新築ビルは非常に質の高いビルですが、現在のコロナ禍での局面ですからテナントが果たしてきてくれるのかと考えた場合、なかなかその決断を得るのは難しく、テナント誘致にある程度苦戦を強いられてしまうでしょう

4. コロナでテナントはオフィスを減らすのか？

今回のコロナ禍でテナントが床を減らすのかという議論があります。これに関しては第4波を迎えている今時点では正直なところよく分かりません。

分かりませんが、例えばコロナ禍で劇的にオフィススペースを減らせる企業で、最初に頭に浮かぶのはGAFに代表するテック企業と呼ばれる最新のテクノロジーに関わる業態の会社が思い浮かびます。ただ、こうした企業が大阪でどれだけの存在感のあるテナントなのかということですが、決してそこまでの存在感はありません。

また、総じて劇的にオフィススペースを再考するのは外資が多く、外資も仮に東京で2,000坪使っていても、では大阪ではとなると、そのせいぜい1割ぐらいしか使っていないのです。ですから外資もそれほど大きな脅威にはなりません。

では日系大手はどうかというと、ある程度の影響は出てくると思います。ただ東京の大手で、3割、2割床を返し終わったみたいな企業はまだそんな多くはないのです。

電機メーカーは「床を返します」という発表を先にしましたが、返し終わったという報道はほぼされませんから、そのあたりの結果はどうかは分かりません。分かりませんが、そういったところの2番、3番が次から次へと出てきているという印象はありません。依然として検討中ということのようです。

さらに言うと、足元の第4波までまだ織り込めていないのですが、ですから感覚の域を超えませんが、日系企業はやはりワーカーを何だかんだといろんなこと言われましたが、ある程度は戻したいという意向はできています。

少なくともこの1年間、日系も劇的に在宅リモートあるいはサテライトとかいろんなことをしてきましたが、少なくとも4波の手前での終息ムードと、それにプラスしてワクチン接種が重なったあたりから、床をそんなに大幅に減らすってどうなのという機運が出てきています。

さらに大阪のことを考えると、ものの1年半ぐらい前にやっとの思いで床を手当てしたところなので、

そう簡単に返してくるのかなっていうところも純粋にそう思います。

ということで、ムード的には減っていくでしょうか、確信的にドラスティックにいくのかということ、そこは少し疑問に思っています。

5. 全国主要都市のオフィス市場分析と最新情報

では全国主要都市のオフィス市場です。まず東京（資料6）です。

空室率と賃料の資料ですが、シナリオ①は、GDP等の経済環境を踏まえるところになると考える当社のメインシナリオです。つまりコロナ発生で需要の減退があって、それに伴って空室率が上がって、その結果賃料が下がったということです。

20年、21年の新築ビルは高稼働で竣工し、供給は落ち着きます。23年に向けては供給が少し減って、こういうようになるのではないかとということです。

ただし速報的に言うと、肌感覚イメージですが二次空室の出方が半端ではありません。そのリアルタイム的なところを少し織り込んでみたのがシナリオ②です。

大きく賃料は下がる予想です。二次空室が出てくる。供給が落ち着くといっても、東京は良くも悪くも安定的に常に供給があり続けます。もちろん建替えも多いので純増ではなかったりしますが、そういったことを踏まえると、やはり当面は、賃料は軟調になるのかなという見方にならざるを得ない。そういうところでは。

○全国主要都市の空室率動向（資料7）

次は全国の主要都市です。これは絶対値での変化で、札幌、仙台、広島、福岡と三大都市を並べています。見てご覧の通り、日本中同じように空室率はじわりと上がってきています。

ただ、東京は絶対値こそそうでもないのですが、やはり20年の終わり頃から上がり方が大きくなってきています。注目できる部分かと思います。

広島は例外です。この理由ははっきりしていて、去年おととしの大型供給で、その二次空室が出たということです。

広島以外は、少しずつで上がってきています。福岡は少し上げが大きくなっていますが、これもやはり供給です。大阪などと違って、少し前から供給が本格化するの、上げがきつくなってきているということです。

逆に、供給エリアがほとんどない札幌はそれほど動いていません。この辺りが、冒頭お話しした、何だかんだいって需要より供給が需給関係を大きく左右するという一例です。

○全国主要都市の賃料動向（資料8）

次は賃料です。こちら最初にご覧いただいたとおり、対前年同期比でマイナス圏に入っているのは東京だけです。21年の数字がまだ出ていませんが、他の地方都市は軒並み対前年に対しての上昇幅は小さくなってきています。マイナス圏に入る一歩手前になっています。そんな中、東京が先立って下落局面に突

入しているということです。

この辺りが冒頭にお伝えした、今回は東京と地方では少し違うのではないかとこのころです。

この辺に関しては、何事も東京が先行して、地方は遅行するみたいなことをおっしゃる方もいらっしゃいます。それも一理あるかと思いますが、過去を振り返ると、地方がいったんダウンサイドに入ったときのスピードは非常に速かったのです。

それはなぜかという、東京でのスペースは最大限減らさないで、地方から床を落としていくみたいなことはバブル期からずっと流れている図式だからです。今回はそういったことがなかったということかと思えます。

あと右側に JLL 社の「オフィスプロパティロック」を資料として入れています。これは専門的に数字を追っている人間からすると使いやすいわけではないのですが、見栄え的に比較的分かりやすいとされています。今どの辺にいますかという話です。

見方は3時方向にある都市が今一番悪い。悪化しているピーク地点です。そのような見方になります。

これで見ると、時間は東京のほうが先に進んでいて、大阪が後ろにいます。

6. 大阪の投資市場

最後に、大阪の投資市場につき簡単に触れておきます。

いろんな賃貸市場の話をしましたけれど、大阪の不動産市場が盛り上がっていくためには、投資市場の売買市場が活発になる必要が当然あるだろうというふうに思っています。この部分でのポイントは2点です。

まず1点目としては、コロナ禍にもあったにもかかわらず20年は19年に対してそれほど落ちなかったということです。それはシンプルに大阪への注目度が高くて、大阪への投資機会があれば投資をしたいというふうに考える人が数多くいたということです。

ですので、ある意味、「まだ売り場ではない。まだ投資を」という人たちがいるのです。まだ依然として好機であると考えているというあたりが1点。

もう1点は、オフィス投資額がなかなか伸びなかったことです。

2018年、19年のオフィス賃貸市場の需給バランスのタイトさ、さらに賃料が上がってきているという過去に例がないくらいのプロセスにもかかわらず、なかなかオフィスの取引は増えなかった。ここのところは大阪の取引、売買市場の活発さをさらに加速させるには至らなかった。ここのところは少し残念といえば残念です。

ただ、これはどちらかというと、このような背景だったので売ろうという物件がほとんど出なかったというのが実情です。買い手が不在というよりも。

アセットタイプで見ていただくと、多くの皆さんもお感じになっていると思いますけども圧倒的に多いのは物流施設です。これは大阪だけではなく、全国的傾向です。それとレジデンシャルというところでは。

ですので、このコロナ禍ということ踏まえても明確にお伝えできるのは、この2つのアセットについ

では、価格というようなことで上がるとか下がるみたいなことを断定的に申し上げることはできませんが、キャップレートにしてもレジデンシャルは少し選別ができた。要するに何でもかんでも飛び付くってことではなくなってきましたが、物流施設についてはちょっと微妙というものであっても、まだまだいけるということかと思えます。

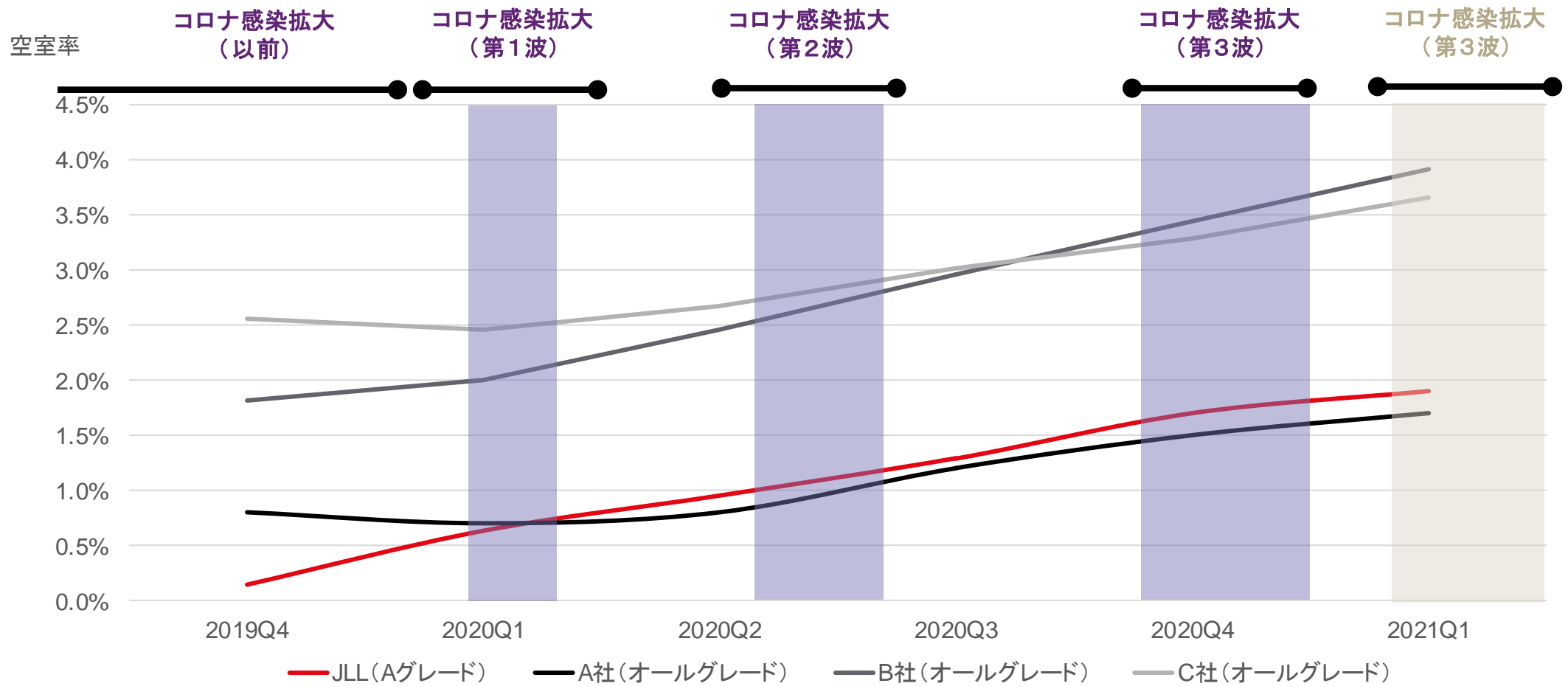
オフィスについても、なかなか魅力的な物件が市場には出ないのですが、水面下に出てきた100億円を超えてくるような物件については検討する人はいます。そこがクロージングに至るかは少し不透明にはなりますけれども、私の元でもこのコロナ禍に海外の投資家からおおむね200億円ぐらいになるオフィスに真剣に投資したいという方は、普通にコロナ禍であってもいらっしゃいました。

言い方を変えると、いろんなこと言いましたが、それでも大阪のオフィス市場は有望だというか、そんな見方をしている人たちが数多くいるということは最後にお伝えしておきたいと思えます。

(終わり)

(資料1) 空室率の動向

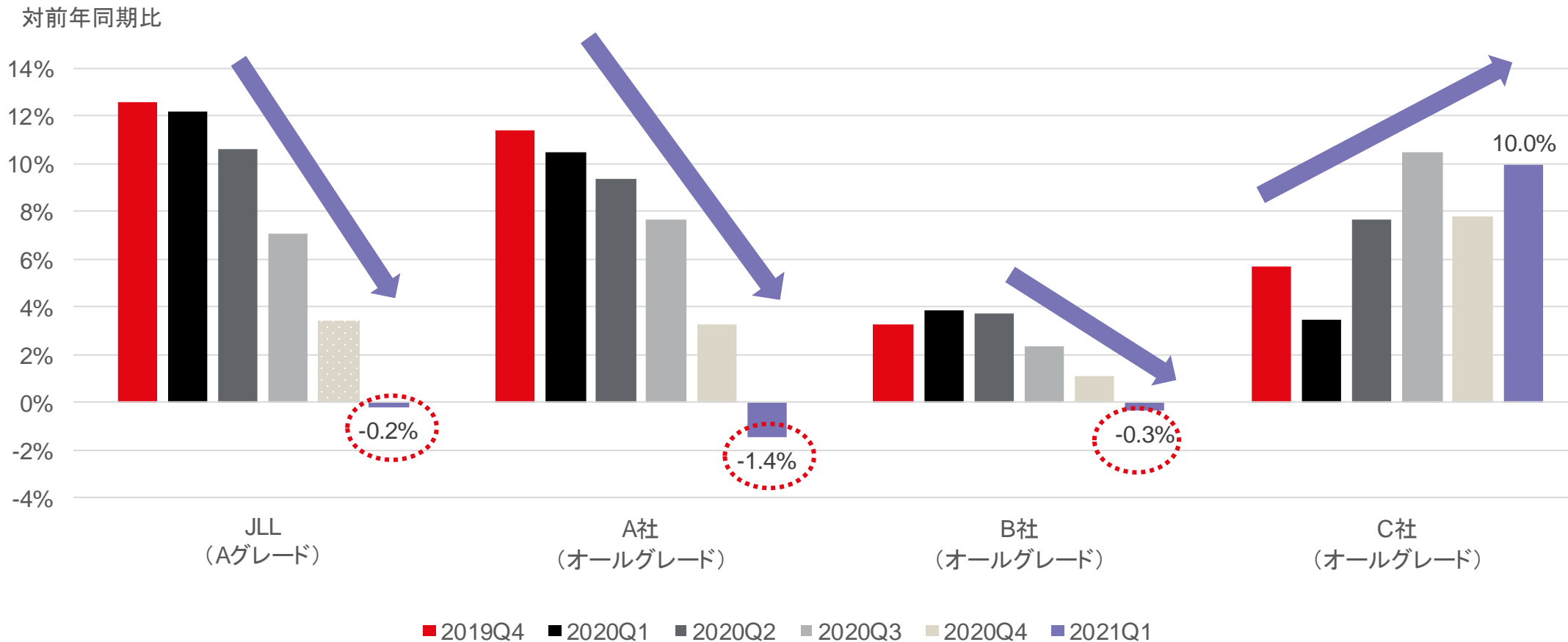
上昇が継続するも上昇ペースは鈍化????



Source: JLL、各種公表資料

(資料2) 賃料（対前年同期比）の動向

対前年同月比でマイナス圏入り

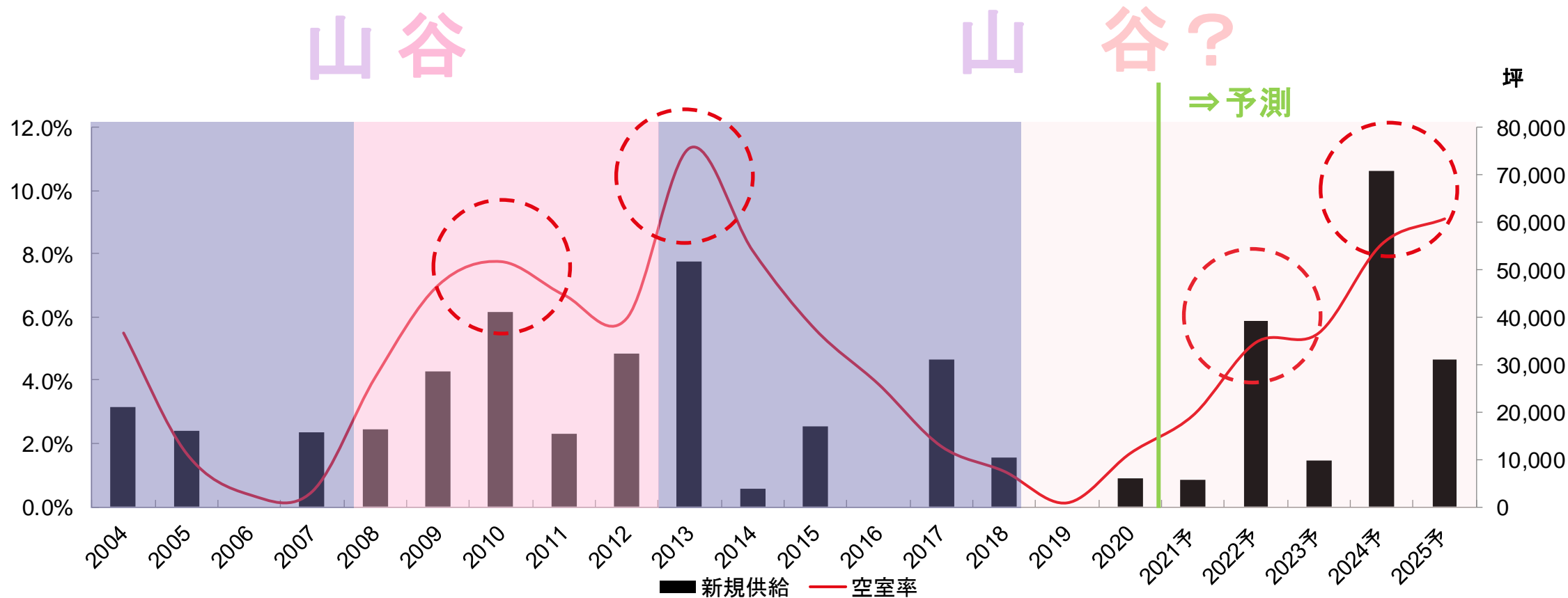


Source: JLL、各種公表資料

(資料3) 景況感と空室率の関係

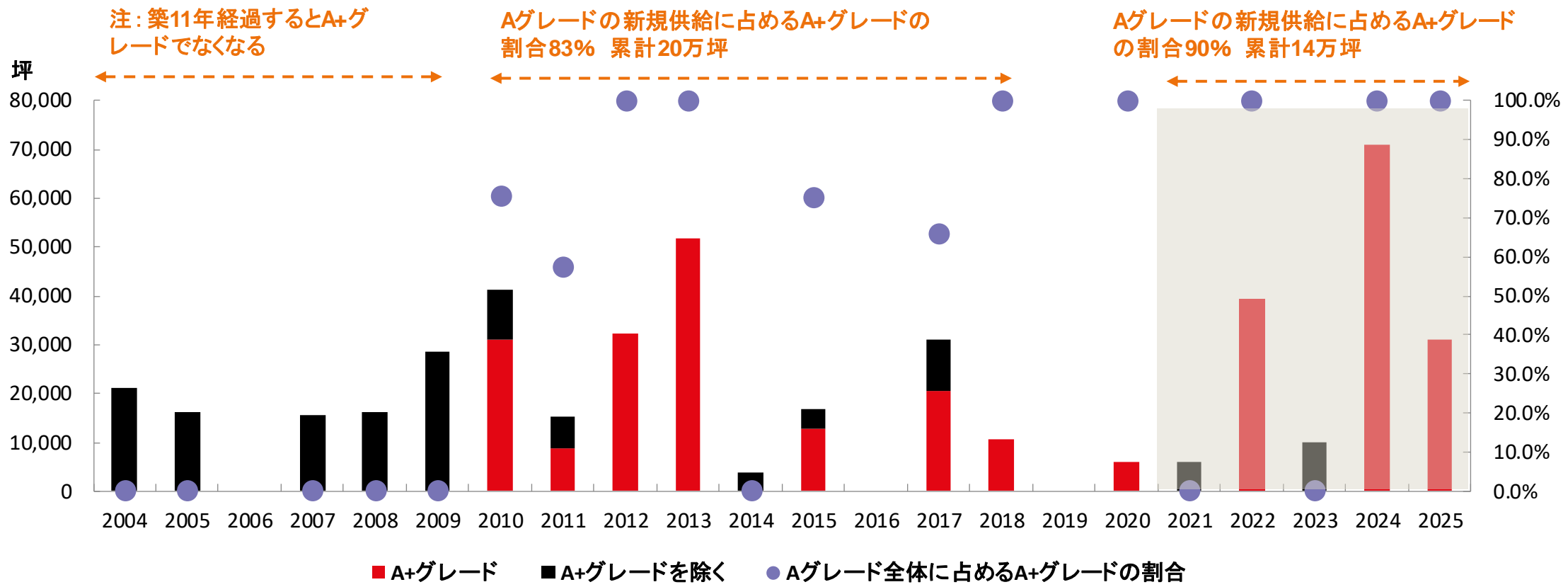


景況感よりも新規供給の影響が大



Source: JLL

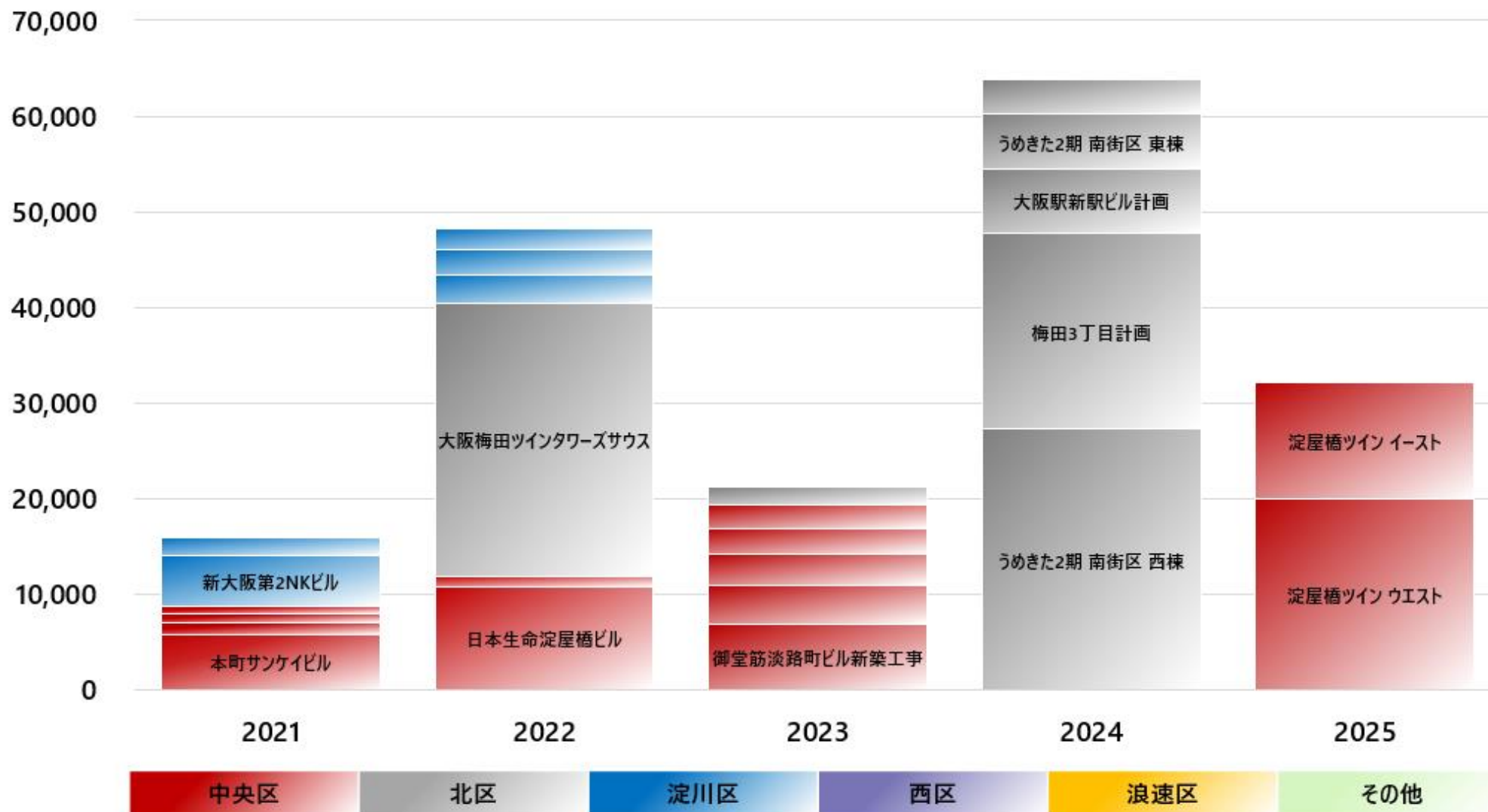
(資料4) 新規供給Aグレード * A+グレード延べ床面積10,000坪以上)



魅力的な新規供給であるものの、ビルの賃料単価が高いことが課題

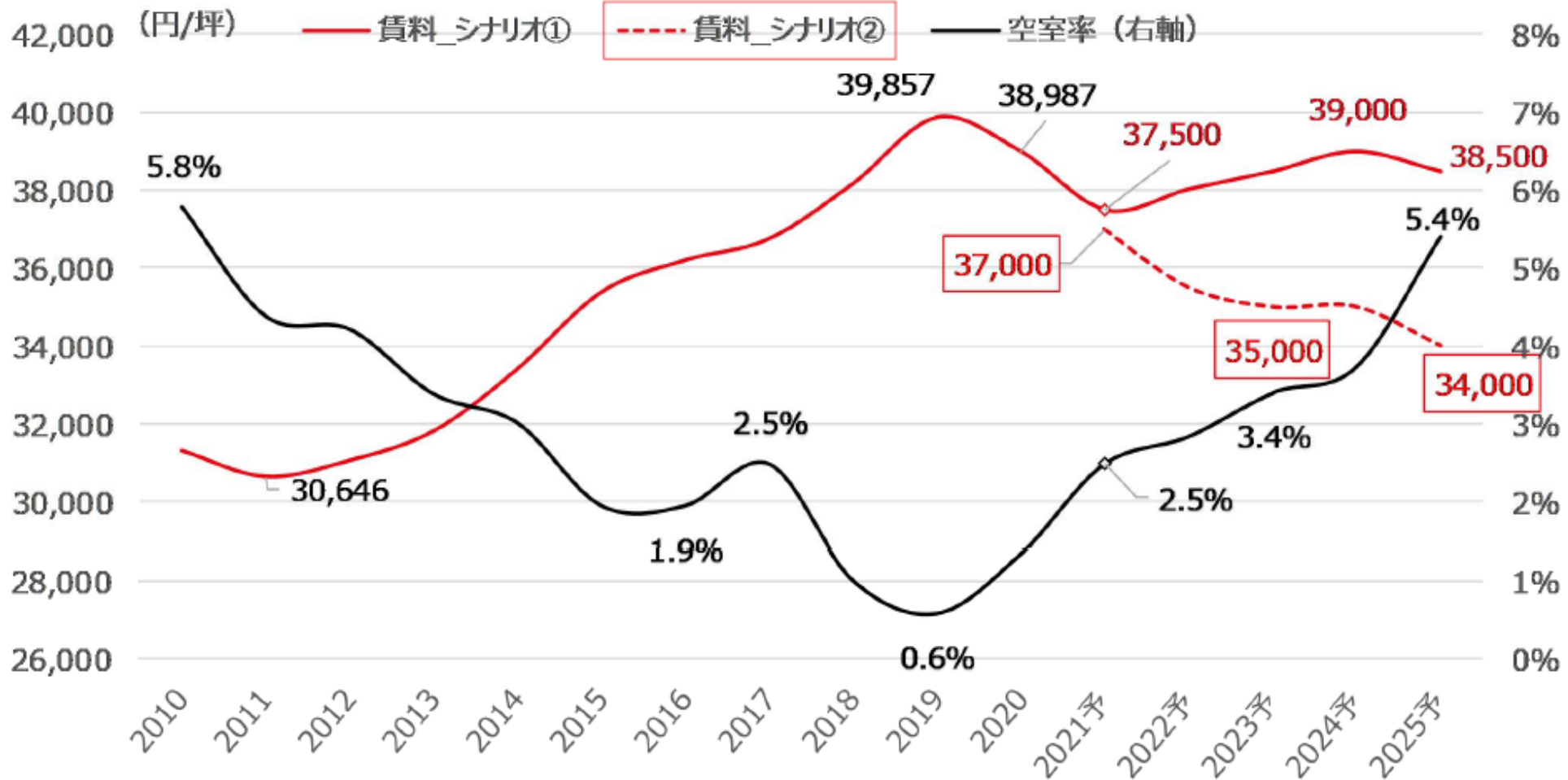
Source: JLL

(資料5) 今後の新規供給計画



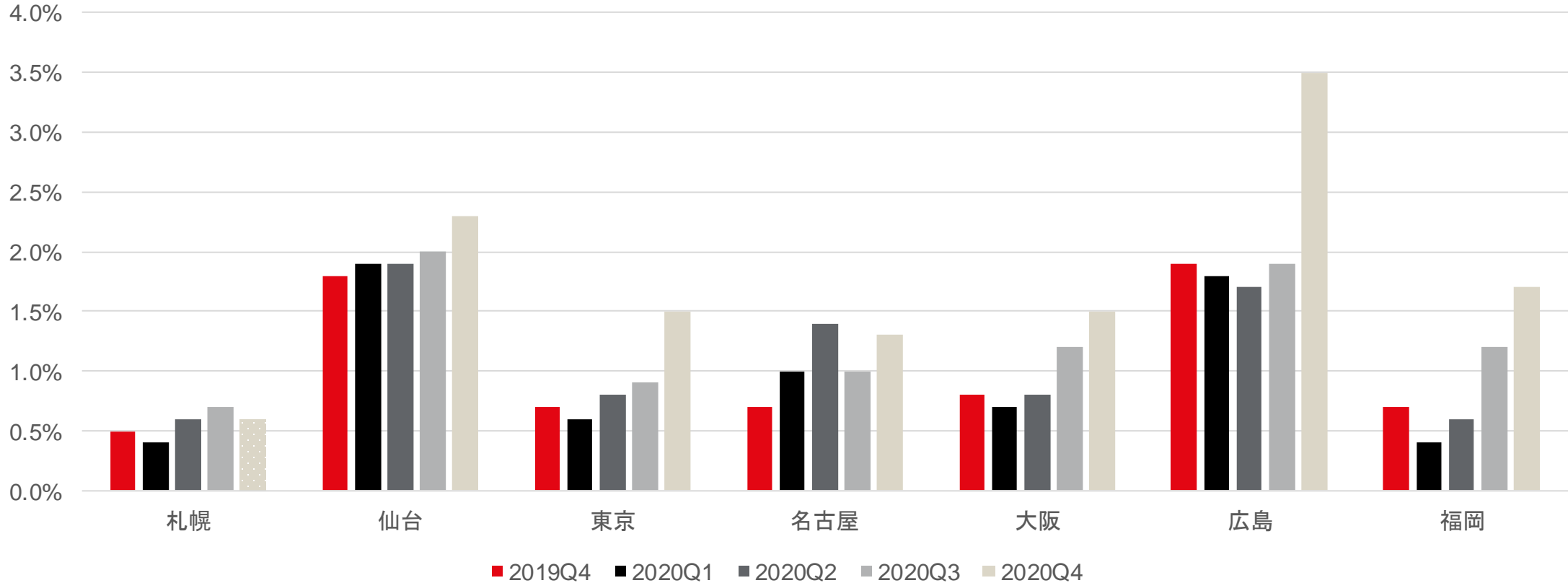
(資料6) 東京のオフィスマーケットの現状と今後の見通し

空室率の上昇ペース以上に賃料の下落圧力が高まる



(資料7) 全国主要都市の空室率動向

東京の上昇が加速、地方都市は供給要因によりまちまち



(資料8) 全国主要都市の賃料動向

東京のみ対前年同期比マイナス、その他の都市も下落基調

