

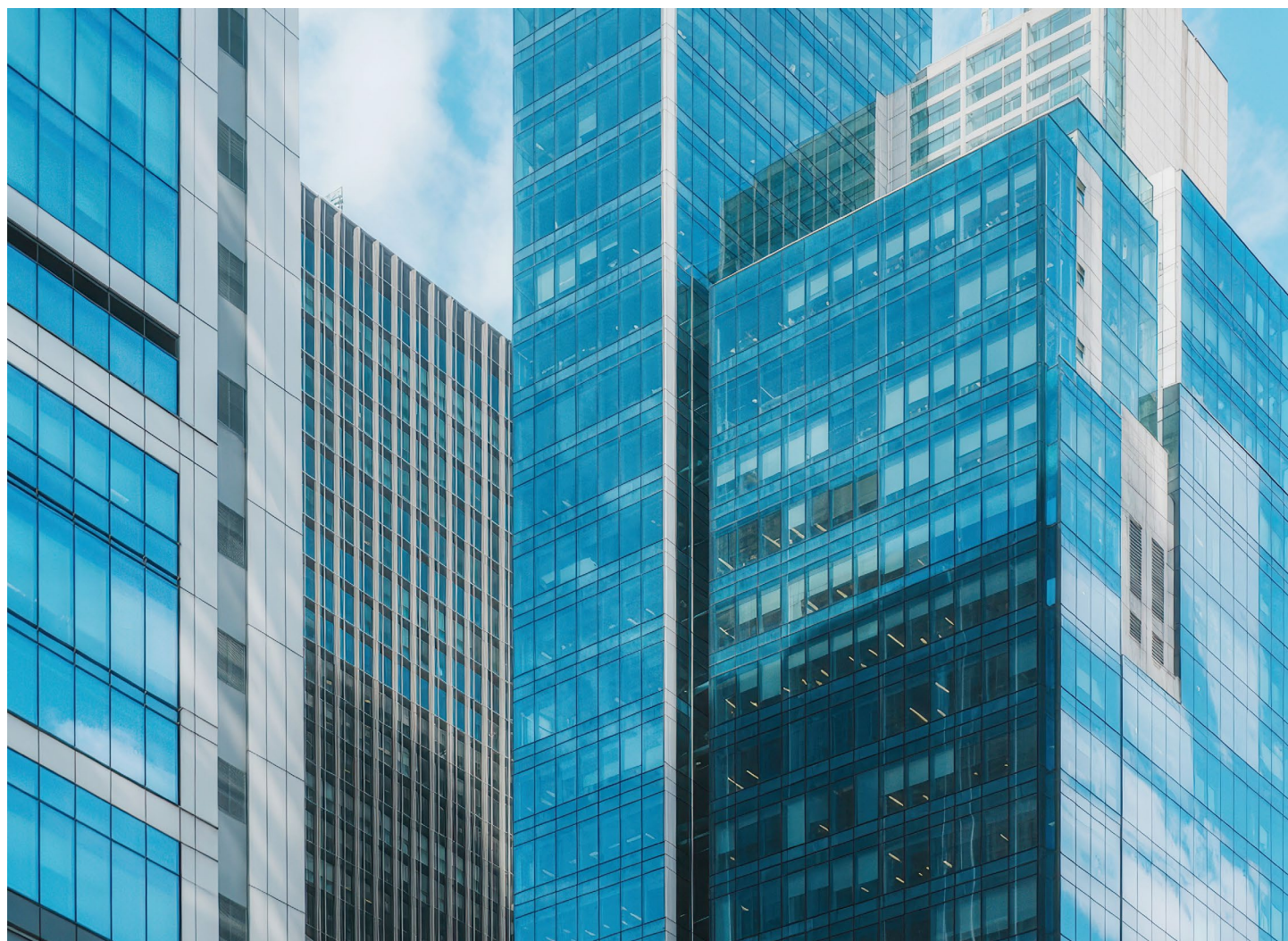
Intelligent Investment

需給バランス判断の 分水嶺となる中立空室率

VIEWPOINT

中立空室率は都市によって異なり、今後の方向感によっても賃料の動向は左右される。今後は全都市で中立空室率を下回り、賃料が上昇すると予想する。

CBRE RESEARCH
JULY 2026



サマリー

直近2026年Q1の各都市のオフィス空室率は、1.2～12.1%の広い範囲に分布している。一方で、賃料は概ね上昇基調だ。これは、賃料の上昇・低下をわける空室率の水準（中立空室率）が、都市によって異なることを示唆している。過去のデータから中立空室率の水準を計算すると、都市によって異なり、東京は概ね4～6%と導かれた。今後の各都市の予想は、中立空室率を下回る空室率水準で推移する見込み。したがって、いずれの都市も賃料が上昇するとCBREでは予想する。

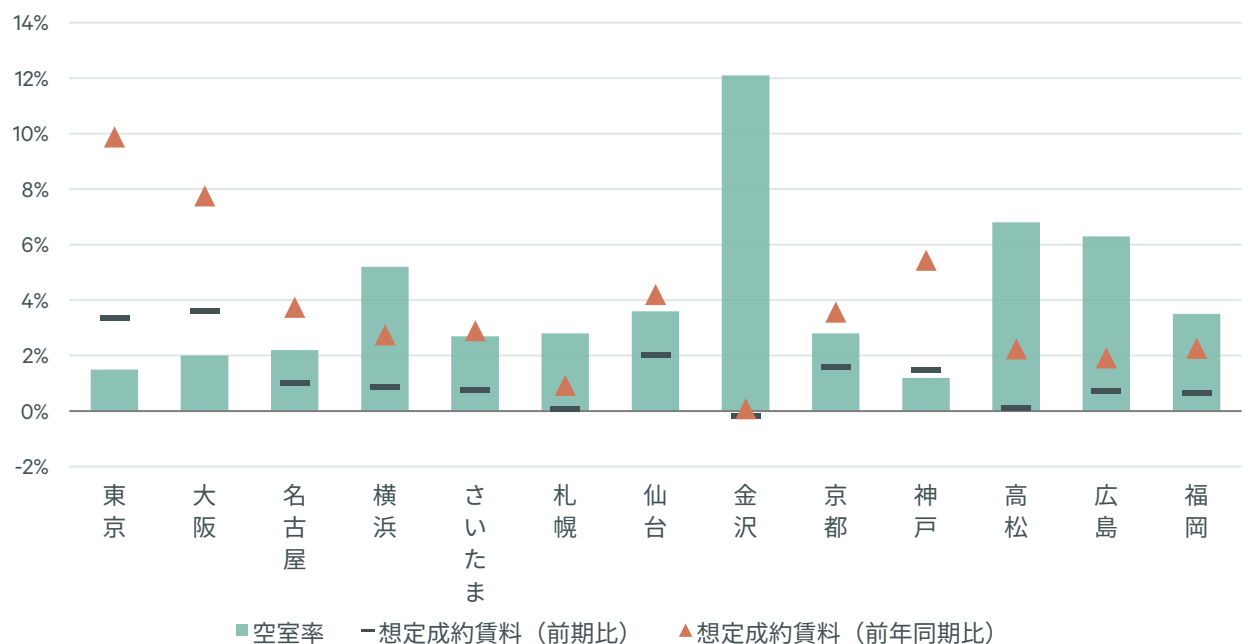
1. 各都市の賃料は上昇基調だが、空室率は広い範囲に分布

2026年Q1の想定成約賃料（以下、「賃料」とする）は、前期比では金沢のみわずかに低下したが、前年同期比では全ての都市で上昇した（Figure 1）。一方、各都市の空室率の水準を見ると、1.2～12.1%の間（金沢を除いても1.2～6.8%の間）の広い範囲に分布している。

空室率が5%を下回り、需給バランスがタイトと判断し得る都市の賃料上昇は説明が付きやすい。一方で、横浜、高松、広島のように、空室率が5%を上回りながら、賃料が前期比でも前年同期比でも上昇し、上昇トレンドに入っていると判断し得る都市もある。また、金沢の空室率は12.1%と他都市との比較で高い空室率水準でありながら、賃料は低下基調とはなっていない。

このことは、賃料の動向を左右する空室率の水準が、都市によって異なることを示唆している。ここでは、賃料の上昇・低下を分ける、つまり需給バランス判断の分水嶺となる空室率のことを、「中立空室率」（Neutral Vacancy Rate）と呼ぶ。

Figure 1: 各都市の空室率と想定成約賃料変動率（2026年Q1時点）



注: オールグレード（延床面積1千坪以上で新耐震基準に準拠したビルが集計対象）
出所: CBRE、Q1 2026

2. 都市によって異なる中立空室率水準

そこで、CBREで観測した過去80四半期以上の空室率と賃料データを用い、その時々空室率と賃料変動の関係を集計した。Figure 2に、東京、大阪、名古屋の三大都市において、空室率水準に応じて賃料が上昇、低下、横ばいだった回数を数え、その割合を示した。

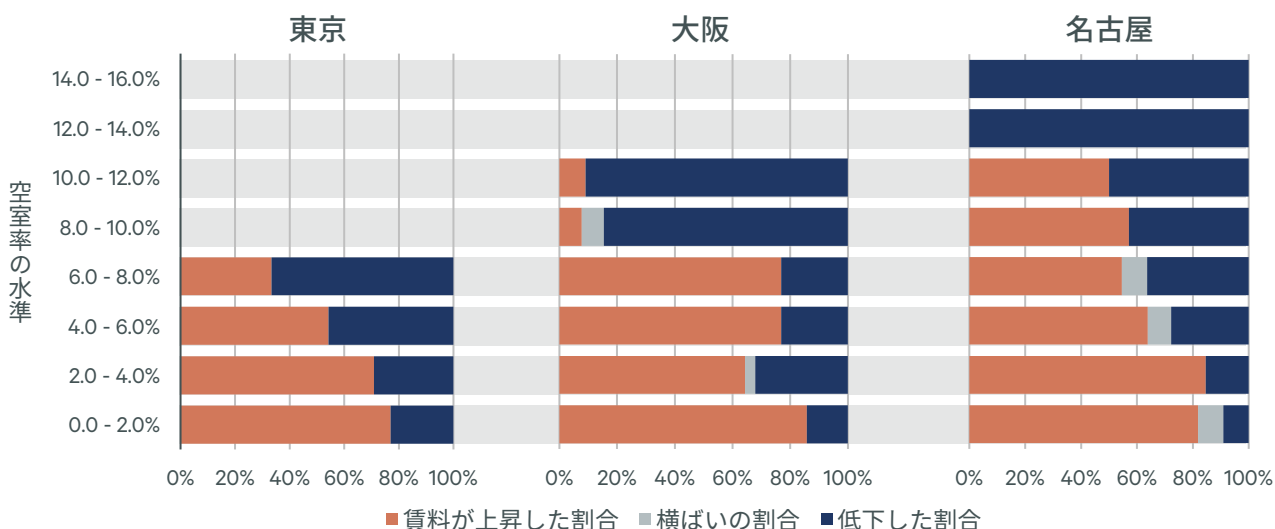
これによると、まず、空室率が低いほど賃料が上昇しやすく、空室率が高いほど賃料は低下しやすい関係が改めて確認できる。

次に、「賃料が上昇した割合」の方が高かった空室率の水準は、都市により異なる。東京は6%未満、大阪は8%未満、名古屋は10%未満の空室率の時に、賃料が上昇した割合の方が高い。ただし、賃料が上昇あるいは低下の確率が「明確に」高いと判断する基準としては、50%台では上昇・低下が拮抗した割合で、不十分だろう。

そこで、賃料上昇・低下の割合60%以上を基準にした場合、東京では、空室率が4%未満で賃料が上昇する確率が高くなり、6%以上で賃料が低下する確率の方が高くなる。そしてその中間の空室率4~6%が、賃料上昇・低下いずれの確率も拮抗しており、需給バランスの均衡が取れた水準（中立空室率）ということになる。同様に大阪は8%で、名古屋は6~12%だ。

また、空室率の水準だけでなく、先行きの空室率の方向感に対する感応度も、都市によって異なることも着目したい。例えば東京は、空室率が2%未満でも賃料が上昇した割合は77%にとどまり、この空室率水準でも23%は賃料が低下した。空室率が2%未満でも賃料が低下した時期は、サブプライムローン問題によって金融不安が生じ始めた時期（2007年Q4~）や、コロナ禍の初期（2020年Q2~）にあたり、空室率が上昇フェーズに入る蓋然性が高まった時に賃料が低下した。つまり東京では、先行きの空室率の方向感にも敏感に反応する特徴を有している。

Figure 2: 空室率水準と賃料の上昇・低下確率（2003年Q2~2026年Q1、三大都市）



注: 2003年Q2~2026年Q1がサンプル。サンプル数が3以上観測された空室率水準に限り、その時々賃料が上昇したか低下したか、或いは横ばいだったかをカウントし、その確率を算出

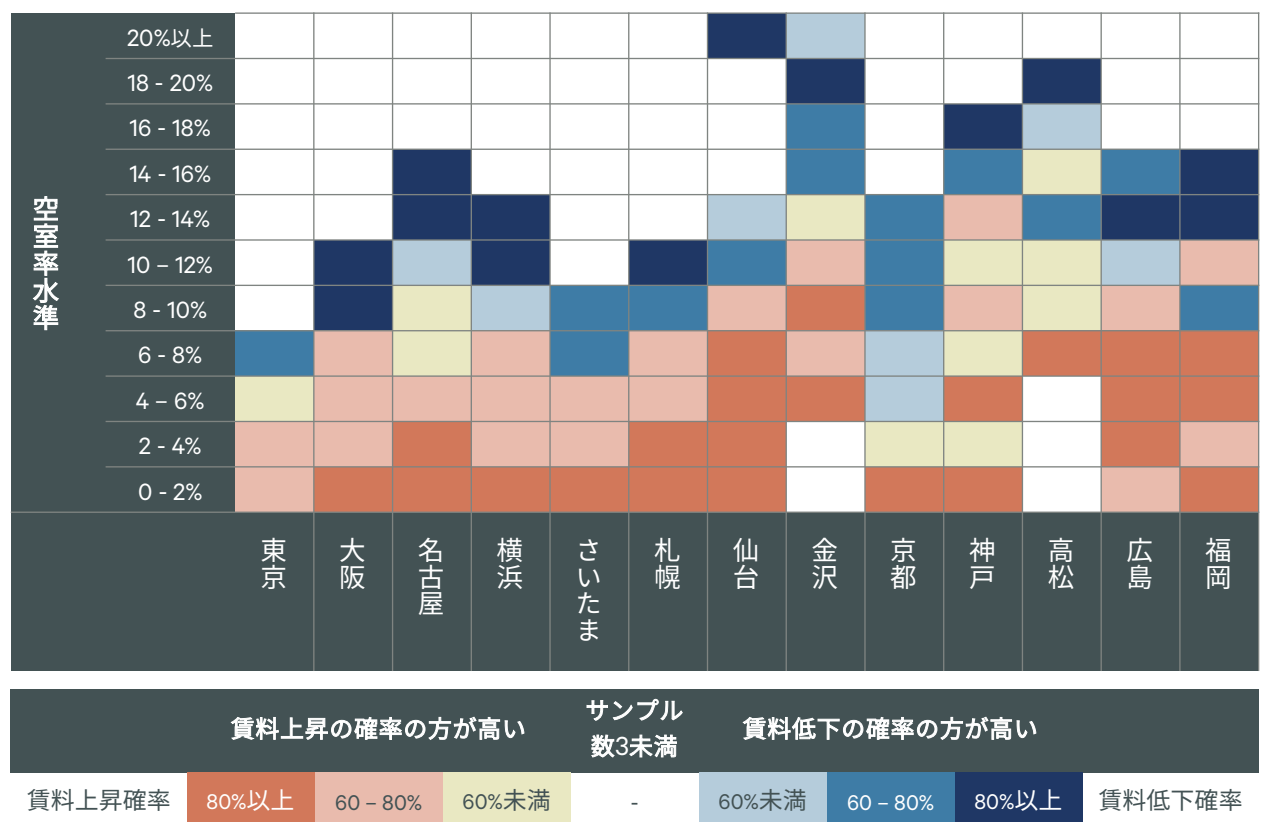
出所: CBRE、Q1 2026

同様の手法で、Figure 3に、他の主要都市も併せて、空室率と賃料変動の関係を集計した。賃料が上昇した確率の方が高かった場合には暖色系の色で、低下した確率の方が高かった場合には寒色系の色でヒートマップにしている。それぞれのセル内に上昇や低下の割合を示した。色が濃いほど賃料の上昇・低下の確率が高くなり、色が薄くなるほど、上昇も低下も確率が低く、需給バランスの均衡が取れた水準（中立空室率）ということになる。

金沢についてみると、過去、空室率は最低値でも4.5%（2020年Q3）で、他の都市よりも高い水準で推移してきた。しかし常に需給バランスが緩んで賃料が弱含みだったかという点、そうではない。空室率が12%を下回ると賃料が上がる確率が高くなり、14%を上回ると賃料が低下する確率の方が高くなる。つまり金沢については、12～14%程度が、中立空室率ということになる。直近の空室率は12.1%でこの水準に収まっており、実際、賃料の動向はFigure 1の通り、ほぼ横ばい圏の変動だ。

他の都市を見ても、賃料上昇・低下の分水嶺は都市によって異なり、少なくとも同じ空室率水準を基準にして需給バランスを判断することはできない。また、東京のように先行きの空室率の方向感に敏感に賃料が反応する都市もある。したがって、賃料動向を判断するには、都市ごとの中立空室率の水準に加えて、今後の空室率の方向感を見極めることも重要である。

Figure 3: 空室率水準と賃料の上昇・低下確率（2003年Q2～2026年Q1）



注: 横浜は2005年Q2以降がサンプル。その他の都市は2003年Q2以降がサンプル。サンプル数が3以上観測された空室率水準に限り、その時々賃料が上昇したか低下したか、或いは横ばいだったかをカウントし、その確率を算出。空白はサンプル数が3未満
出所: CBRE、Q12026

3. 先行きの空室率は低下基調か、低い水準で横ばいの見通し

そこで今後の空室率の方向感を把握するため、Figure 4に2028年末までの予測値を示した。空室率に影響を与える供給の多寡を把握するため、現時点（2026年Q1）の貸室総面積（市場規模）を100とした指数も示している。

2028年末までの間、供給によって市場規模の拡大が最も大きいのが札幌で、現時点と比較して12.2%の増加が見込まれる。次いで福岡の+9.7%、横浜の+6.2%と続く。ただしいずれの都市も供給量に比べると空室率の上昇は抑制される見込みだ。

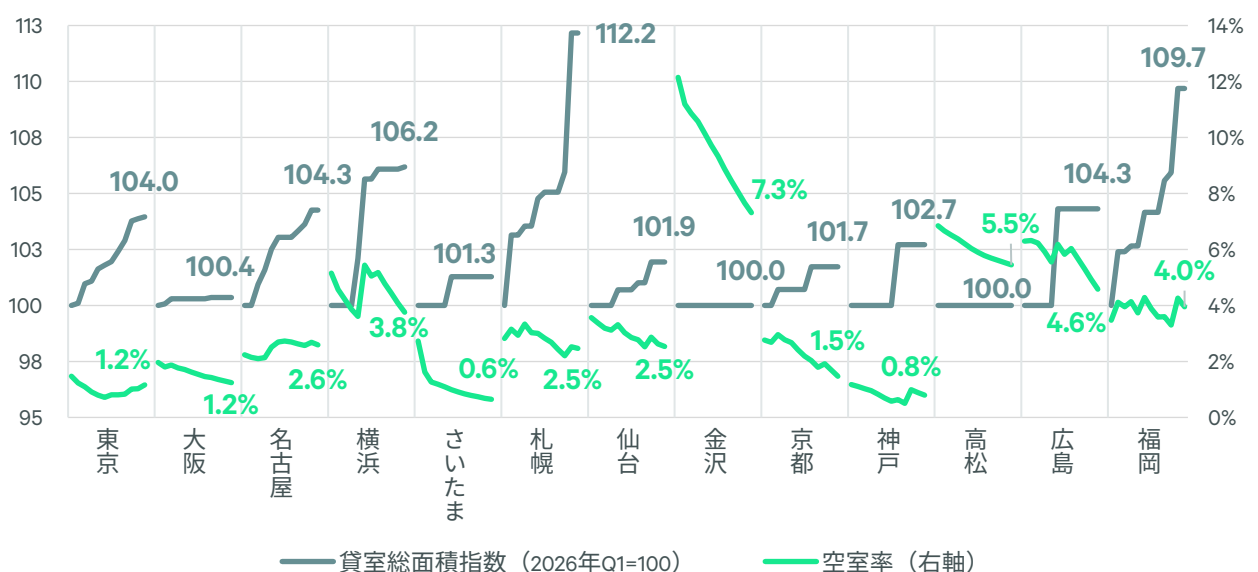
その背景は以下のように考えられる。札幌の現時点の市場規模は2020年Q1比で+4.9%（全国平均+12.8%）にとどまっている。これまで市場規模の成長率が他都市と比べて抑制気味だったことを背景に、空室不足感が強い中で、地下道直結のアクセスで高品質ビルの供給が重なるため、需要喚起につながると予想する。

福岡は札幌とやや異なり、現時点の市場規模は2020年Q1比で+32.4%と急拡大し、さらに今後も継続的な供給が続くことになる。移転先の選択肢がある程度残された中では竣工後にリースアップが進んでいく姿を予想する。継続的な建て替えによる移転需要のサイクルが生まれていることも需要創出をサポートするだろう。したがって2028年末までの空室率の方向性としては横ばい圏だが、活発な企業の移転は継続するとみられ、供給が一服する2029年には空室率の低下が進むだろう。

横浜は、一棟の大型開発計画で、東京都内の企業の建て替え中の拠点として大部分を使用することが早々に決定しており、こちらも供給による空室率の大幅な上昇は避けられる見込みだ。

その他の都市でも、底堅い企業業績と採用強化の潮流を背景に、企業の立地改善、グレードアップ移転や拡張移転といった需要の創出が継続し、殆どの都市で現時点の空室率よりも低下すると予想する。空室率が上昇するとしても水準は低く、ほぼ横ばい圏の着地を見込む。

Figure 4: 貸室総面積指数（2026年Q1=100）と空室率の見通し（2026年Q1 - 2028年Q4）

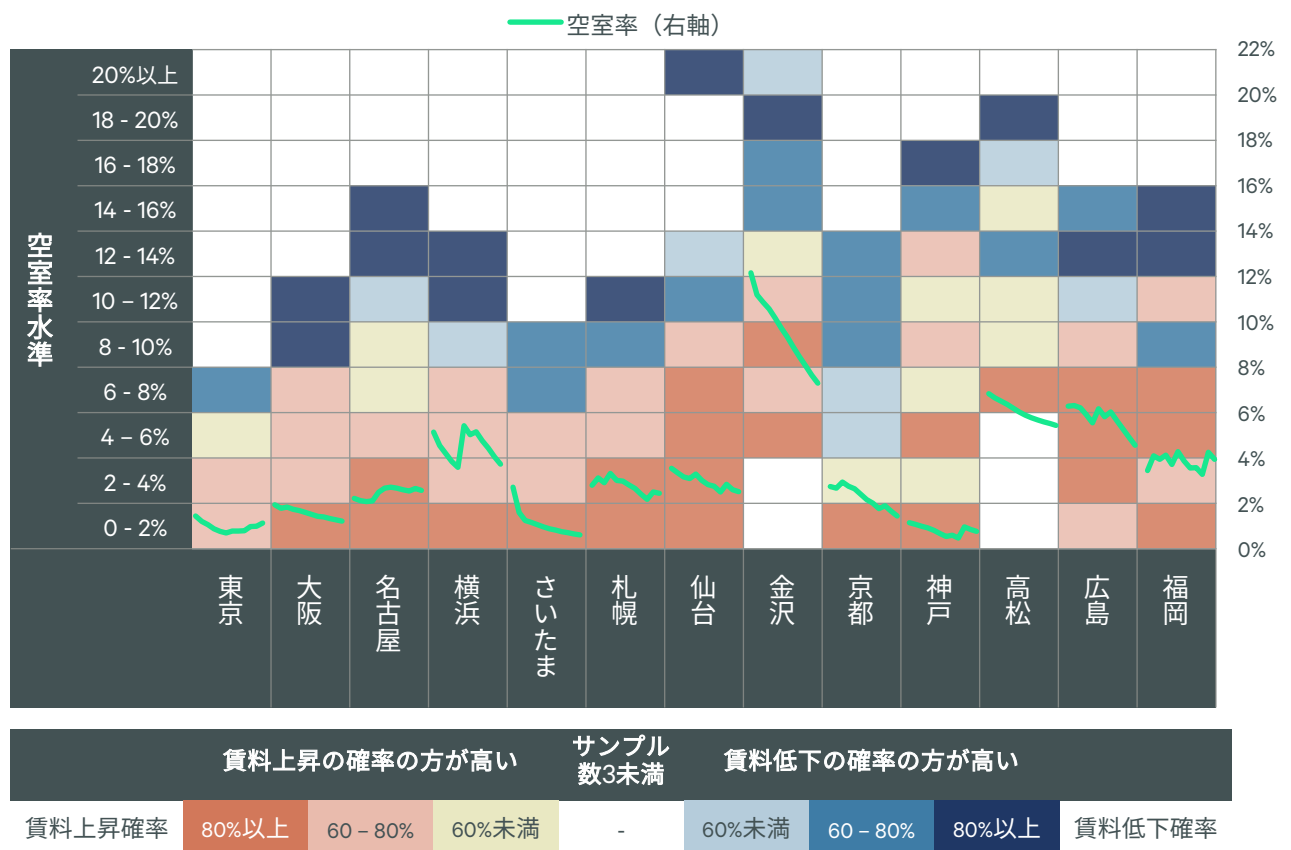


注: グラフ中の数字は予測期間末時点の2028年Q4の予測値。予測作成時点は2026年4月。高松のみ2025年10月時点作成
出所: CBRE、Q1 2026

4. 全ての都市で賃料水準は上昇する見通し

Figure 5に、Figure 4の空室率の見通しと、Figure 3の賃料の上昇・低下確率を重ねた。全ての都市で、賃料が上昇する確率が高い空室率水準で推移する姿となっている。予想よりも需要が弱含んだとしてもなお賃料が上昇する確率の方が高い水準に収まる見込みだ。

Figure 5: 空室率の見通し（2026年Q1 - 2028年Q4）と、空室率水準と賃料の上昇・低下確率の比較



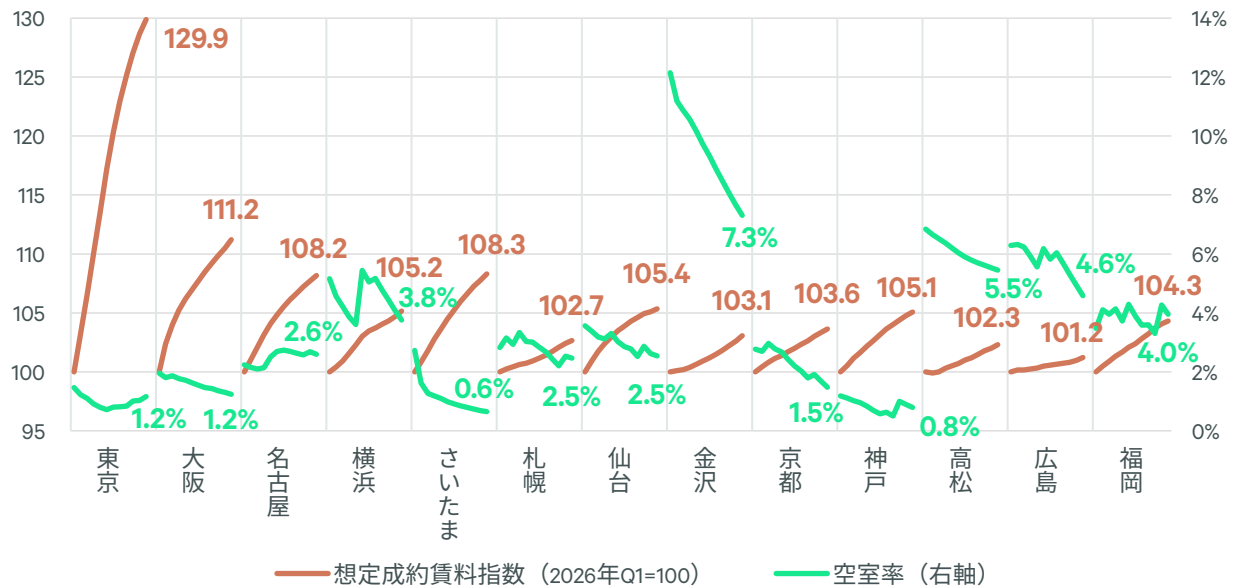
出所: CBRE、Q1 2026

以上のことから、賃料は全ての都市で現在の水準よりも上昇すると予想する（Figure 6）。今後の上昇率は東京が最も高くなる見込みで、2026年Q1比で2028年Q4時点までに29.9%の上昇を予想する。東京は、コロナ禍のリモートワーク普及の中、いわゆる「オフィス不要論」の影響を最も受け、賃料は2020年Q1のピークから2023年Q3のボトムまで9.5%も低下したが、2026年Q1によりやくコロナ禍前の水準に復した段階だ。足元では供給予定の高品質な大型ビルで、周辺の既存ビルよりも一段高い賃料水準でプレリーシングが進んでおり、これにけん引されて既存ビルの賃料水準にも波及し始めている。

また、他の都市でも高品質なビルの供給は予定されている。市場規模の違いにより、地方都市は東京よりも供給が空室率に与えるインパクトは大きい、より中立空室率の水準を下回るような姿で需要を集められれば、予想よりも賃料上昇幅は大きくなる可能性がある。

「中立空室率」は、空室率の絶対水準ではなく、その都市固有の均衡点との乖離で需給を捉え直す概念であり、今後の賃料動向を見通す上で有効な物差しとなる。空室率が中立空室率に対してどの程度の距離にあり、どちらの方向へ動いているかを注視することが、賃料動向判断の精度を高めることにつながるだろう。

Figure 6: 想定成約賃料指数（2026年Q1=100）と空室率の見通し（2026年Q1 - 2028年Q4）



注: グラフ中の数字は予測期間末時点の2028年Q4の予測値。予測作成時点は2026年4月。高松のみ2025年10月時点作成
出所: CBRE、Q1 2026

Contact

五十嵐 芳生
ディレクター
オフィスチーム

yoshitaka.igarashi@cbre.com

岩間 有史
シニア ディレクター
オフィスチームリーダー

yuji.iwama@cbre.com

二之宮 久美子
シニア アナリスト
オフィスチーム

kumiko.ninomiya@cbre.com

羽仁 千夏
シニアディレクター
リサーチヘッド

chinatsu.hani@cbre.com

© Copyright 2026. 無断転載を禁じます。本レポートは、商業用不動産市場に関するCBREの現在の見解に基づいて誠実に作成されています。CBREは、その見解が本資料作成日現在の市場動向を反映していると考えているものの、それらは重大な不確実性や偶発事象の影響を受けて変化する可能性があります。また、CBREの見解の殆どは、現在の市場環境に対するCBRE独自の分析に基づく意見または予測であり、ここに記載された内容が記載日時以降の市場や経済情勢の状況に起因し妥当でなくなる可能性もあります。CBREは、その意見、予測、分析、または市場環境が後に変化した場合、本レポート中の見解を更新する義務を負いません。

本レポートは、CBREが発行する有価証券、もしくは他社が発行する有価証券の将来的なパフォーマンスを示唆するものではありません。特定の投資や投資戦略に関してはお客様ご自身で独自に検討する必要があります。CBREは、投資の適合性について評価する責任を一切負いません。本レポートを閲覧された方は、本レポートの情報の正確性、完全性、妥当性、あるいはその利用に起因するCBREおよびその関連会社、役員、取締役、社員、エージェント、アドバイザー、代表者に対する一切の請求権を放棄したものとみなされます。