

都心5区のオフィス平均成約賃料の動向

世界金融危機後のオフィスマーケットの回復期においては、平均成約賃料(後方4四半期移動平均^{※1}、以下同じ。)は2012年Ⅳ期に上昇に転じその後上昇傾向で推移したが、平均募集賃料(後方12ヶ月移動平均^{※2}、以下同じ。)が上昇に転じたのは2014年Ⅱ期で、平均成約賃料の上昇が平均募集賃料に先行した。また、2008年の賃料下落局面においても、平均成約賃料は平均募集賃料に先行した[図表1、2]。このように、平均成約賃料が平均募集賃料に先行して変動する傾向がある。

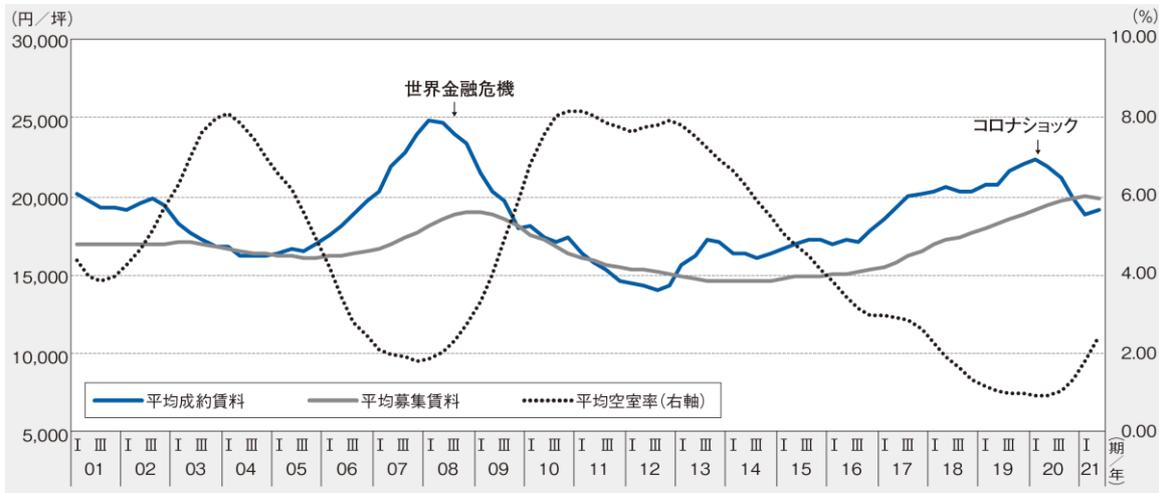
新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けた都心5区^{※3}のオフィスマーケットは、オフィス仲介会社の調査では2020年Ⅱ期以降平均空室率(後方12ヶ月移動平均)は上昇が続き、平均募集賃料は横ばい傾向で推移している。一方、平均成約賃料は2020年Ⅱ期以降下落が続いていたが、2021年Ⅱ期は5四半期ぶりに上昇に転じた[図表1、2]。テレワークの普及などによってオフィス需要は弱含みとの見方もあるが、本データからは、今後、平均募集賃料も上昇に転じる可能性があると考えられる。

※1: 当期を含む直前4四半期の平均値

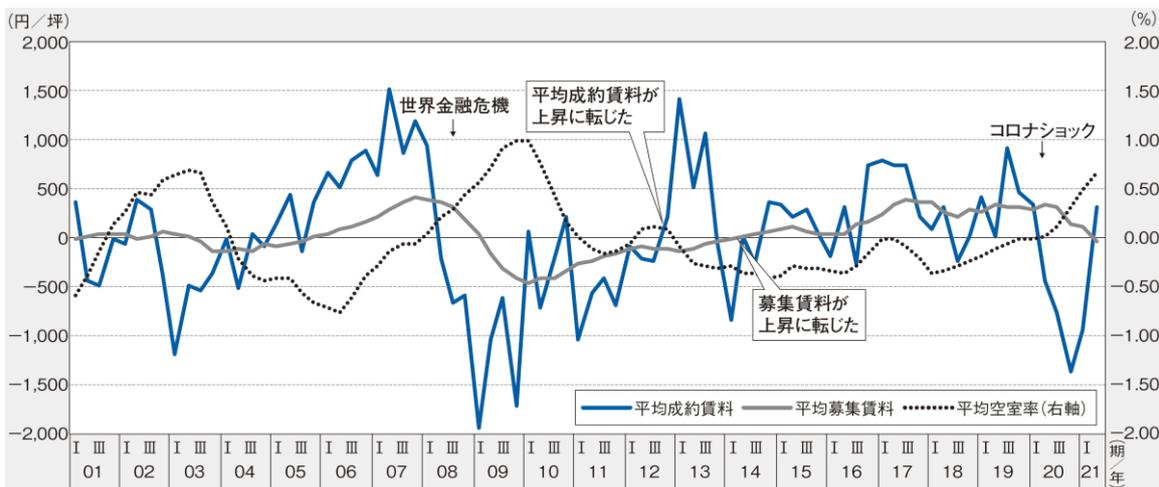
※2: 当月を含む直前12ヶ月の平均値(平均成約賃料と合わせるため後方12ヶ月とした)

※3: 千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

[図表1] 都心5区のオフィスの平均成約賃料、平均募集賃料、平均空室率の推移



[図表2] 都心5区のオフィスの平均成約賃料、平均募集賃料、平均空室率の推移<前期との差>



図表1、2のデータ出所: 平均成約賃料は都市未来総合研究所「OFFICEMARKETRESEARCH」。

平均募集賃料と平均空室率は三幸エステート「オフィスマーケット調査月報」に基づき算出した。

賃貸オフィスビルにおける既存テナントの賃料改定の動向

オフィスビルの賃貸収益は稼働率と契約賃料によって決まる。契約賃料はテナント入れ替え時と既存テナントの賃料改定時に変動し、ある程度高稼働の物件では、既存テナントの賃料改定機会の方が入れ替え機会よりも多いと考えられる^{※4}。賃料改定は一般的に契約賃料が市場賃料(当該テナントが退去し、新規募集して成約が見込まれる賃料)を下回るほど増額改定が行われやすく、上回るほど減額改定が行われやすいと考えられる。賃貸オフィスビル市場では、新型コロナウイルス感染拡大を背景とした景気悪化やテレワークの浸透によってテナント需要が減退し市場賃料は下落に転じており、今後、既存テナントの契約賃料は減額改定による下げ圧力が強まると予想される。ただし、これまで市場賃料は長期間上昇してきたため、市場賃料の上昇に応じて増額改定を行っていても契約賃料が市場賃料を下回ったままのテナントが存在する。こうしたテナントでは、市場賃料が下落に転じた後も賃料増額改定が行われるケースがあると考えられる。

J-REITのうちオフィスビルの保有割合が90%以上のオフィス系投資法人^{※5}を対象に、直近決算期(2020年12月期~2021年5月期^{※6})における契約更新時の賃料増減額改定割合(契約更新対象面積に対する増額/減額改定面積の割合^{※7})を確認すると、増額改定割合は15~71%で減額改定はほとんど行われていない[図表3]。現状は賃料ギャップ(契約賃料と市場賃料のギャップ)の残存が増額改定の要因となっているが、市場賃料の下落が続くと、賃料改定による内部成長期待は徐々に減退すると考えられる。

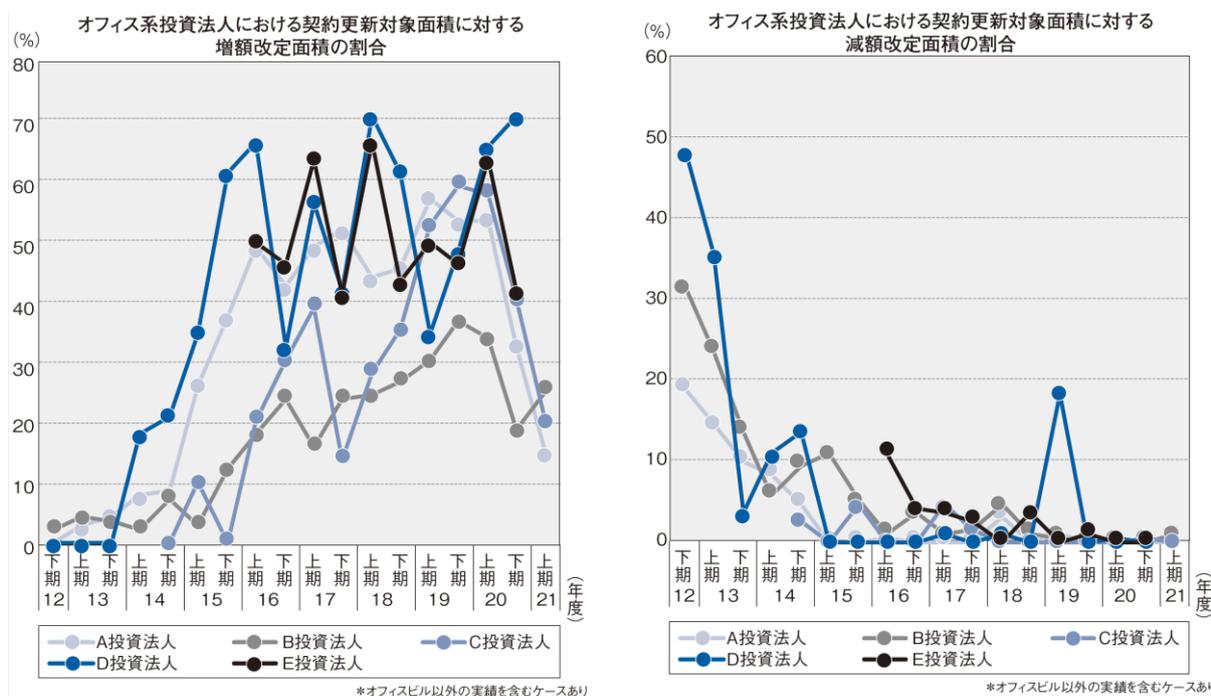
※4: 全テナントが契約期間2年の普通借家契約の場合、契約更新に伴う賃料改定機会は年平均50%、半数が契約期間5年の定期借家契約で再契約を賃料改定機会としても年平均35%。これに対し、テナント入替率はJ-REITの過去10年実績で年6.3%(※2のうち入替率データの開示がある投資法人対象)

※5: 一般社団法人不動産証券化協会「Jリートダイジェスト2020年10月版」においてオフィスビルの保有割合が90%以上の投資法人のうち面積ベースの増減額改定割合の記載があった投資法人を対象。詳細の定義は各投資法人で異なる。オフィスビル以外の実績を含むケースあり。

※6: 決算期別の投資法人数は2020年12月期:1、2021年3月期:1、2021年4月期:2、2021年5月期:1

※7: 一時的な減額対応(契約賃料は変更せず、更新、再契約のタイミングで一定期間賃料を減額や免除するなどの措置)は減額改定に含まない。契約更新対象面積には定期借家契約の再契約を含むケースが多いと考えられる。いずれも直近決算期数値について確認した結果

[図表3] オフィス系投資法人における増額改定割合(左)と減額改定割合(右)



データ出所: 各投資法人の決算説明資料

公益社団法人 東京ビルメンテナンス協会会員 国土交通大臣免許(4)第6808号

(発行: 2022年1月)

みずほ信託銀行グループ 〒103-0027 東京都中央区日本橋1丁目1番7号

FAX03-3271-8940

平成ビルディング株式会社 ☎ 03-3271-9715

〈土日・祭日休〉