J-REIT 個別ビルから見るオフィスビルの賃料推移

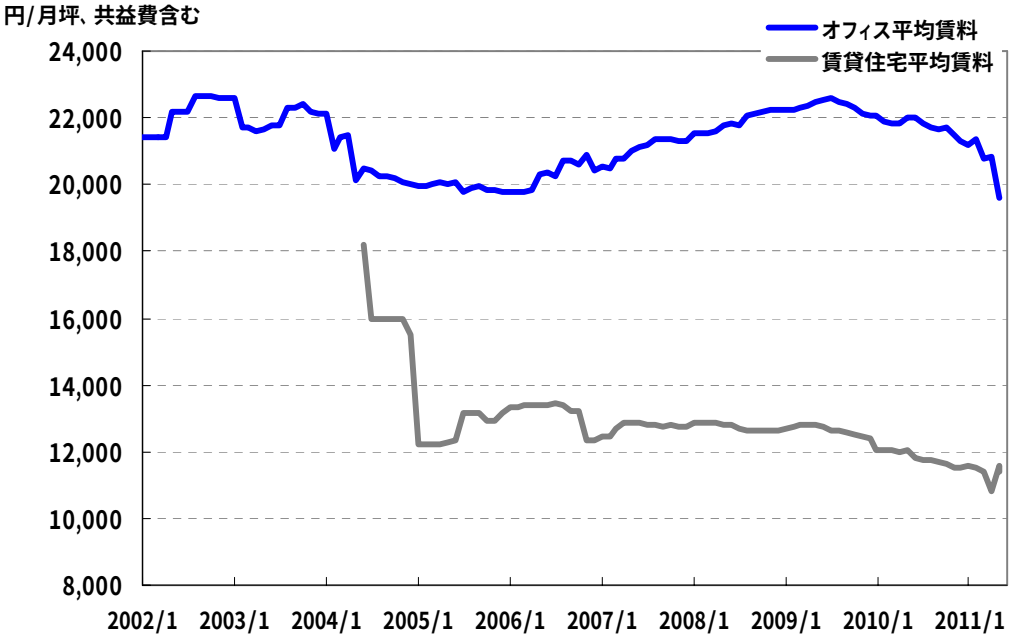
～稼動賃料は、新規賃料の低迷から今後も「やや下落」傾向～

株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

ティーマックスでは J-REIT 保有不動産（オフィス）の稼動賃料と新規賃料の賃料推移を比較調査し、オフィスビルの賃料推移を分析した。多くのエリアで新規賃料が稼動賃料に対して低い状態が続いているため、今後もオフィスビルの稼動賃料は緩やかな下落が続く見通しであることがわかった。

＜図表1＞は J-REIT 保有不動産の稼動賃料の平均値の推移を示している。賃貸住宅に比べ、オフィスは 2009 年後半から緩やかな下落が続いていることが分かる。

下落の要因について、エリアのサンプル（個別不動産）を抽出し、稼動賃料と新規賃料の推移を分析した。



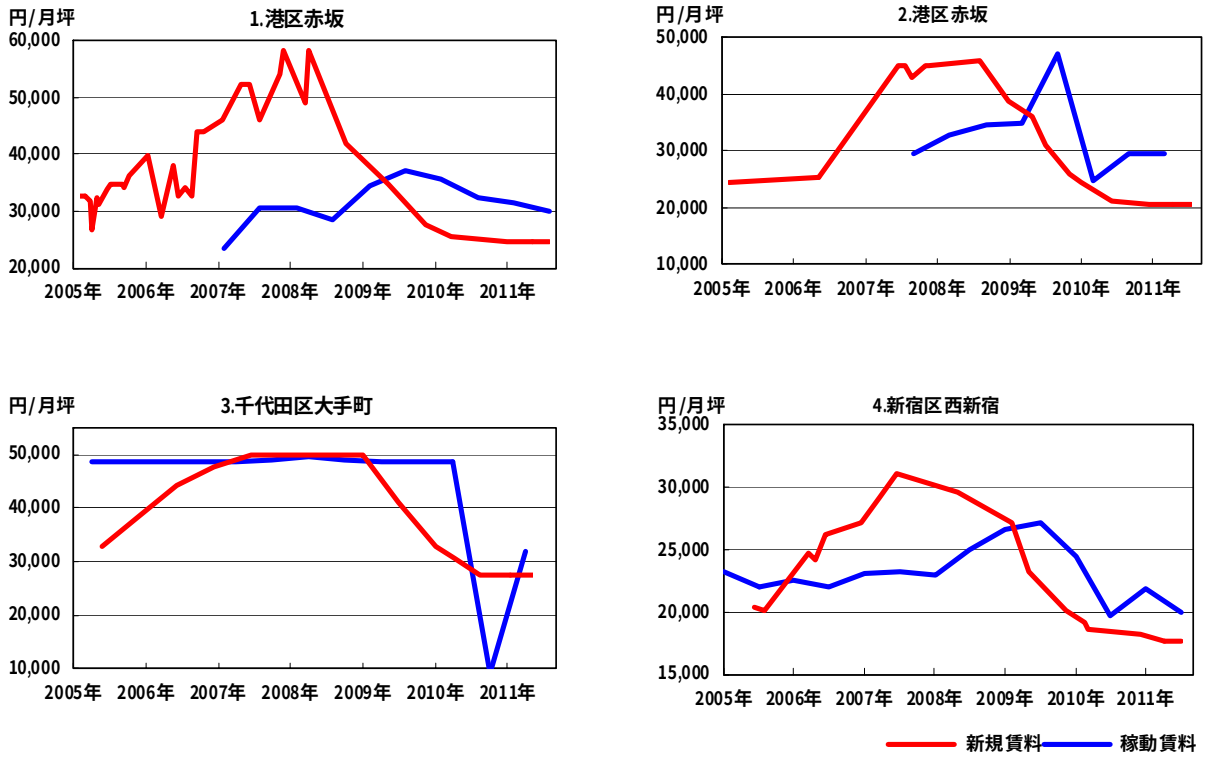
＜図表 1＞J-REIT 保有不動産の平均賃料推移（オフィス、賃貸住宅）

出典：不動産証券化協会

※平均賃料単価（賃料／総賃貸面積）を稼働率で割って、稼動賃料単価に修正している。2010 年 10 月 31 日までは確定値、11 月以降は準確定値

 TMAX Valuation Co.,Ltd.｜TMAX All Rights Reserved.

■オフィスビルの稼動賃料と新規賃料との推移（主要 5 区）



グラフの稼動賃料（単価）は、賃料／稼動賃貸面積を示しており、**＜図表 1＞**に対応している。新規賃料はヒアリング等によりティーマックスで査定した成約見込賃料であり、エリアでの平均的な空室率を前提として成約するであろう賃料水準を示している（以下同）。

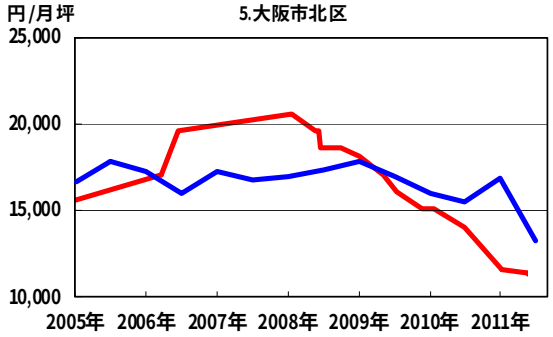
1.と 2.の港区赤坂の新規賃料（共益費含む、以下同）は 20,000 円/坪程度まで下落しており、その影響により稼動賃料は緩やかに下落している。新規賃料のピークは 2008 年であるが、稼動賃料は 2009 年後半より緩やかに下落している。

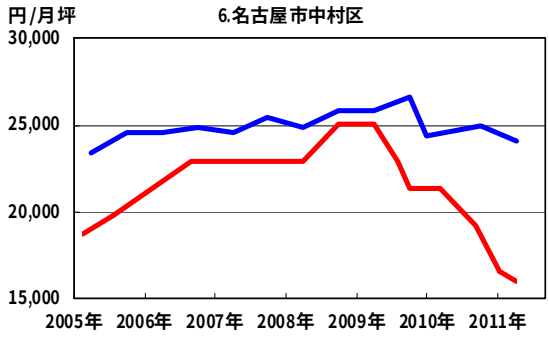
3.千代田区大手町は 2010 年まではシングルテナントによる一括賃貸が続いていたが、2010 年に終了しその後はマルチテナントビルとして再稼動した。2010 年以降はフリーレントの影響で稼動賃料は急激に低下し、その後は安定的に推移すると推測される。丸の内エリアの 30,000 坪以上のオフィスビル新規賃料は 30,000 円/坪が下限と推測され、新規賃料下落には歯止めがかかっており、当ビルでの稼動賃料の大幅な下落可能性は少ないものと考えられる。

4.新宿区西新宿の新規賃料は 2007 年中頃より低下し始めたが、稼動賃料は一定のタイムラグを持って 2009 年後半に下落に転じている。

テナント移転のインセンティブとしては、稼動賃料と新規賃料との単価差に一定額以上の乖離が生じた場合に顕在化する可能性が高く、単価差は 1.では約 5,000 円/坪、2.では約 10,000 円/坪の乖離が今後稼動賃料を下げる可能性があることがわかる。

■オフィスビルの稼動賃料と新規賃料との推移（主要地方都市）





5.大阪市北区では、グランフロント大阪（北ヤード）の開発をにらみ新規賃料が 10,000 円/坪まで大幅に下落したが、やや落ち着いてきた。稼動賃料は新規賃料よりも約 6 ヶ月のタイムラグを経て下落している。

6.名古屋市中村区は、オフィスエリアとして成熟してきた名古屋駅周辺に位置するオフィスビルである。新規賃料の下落に比べ、稼動賃料は安定的に推移している。当ビルは高い稼働率を維持しており、テナントの入れ替えが生じていないためと考えられる。しかしながら、稼動賃料と新規賃料との乖離が約 8,000 円/坪と大きいため、今後テナント入れ替えや賃料改定を契機として稼動賃料が下落する可能性がある。

これらの分析から、個別ビルで見ると、新規賃料が先行指標となって稼動賃料が下落していること、稼動賃料と新規賃料の乖離幅はまだ大きく、今後も多くのエリアでオフィスビルの稼動賃料はやや下落する見込みであると考えられる。

※各ビルの概要

	エリア	築年数	延床面積	基準階面積	ビルランク	マネジメント
1　港区赤坂	港･中央･千代田	25年～30年	30,000坪以上	500坪以上	SS	63
2　港区赤坂	港･中央･千代田	5年～10年	3,000坪～10,000坪	200坪～500坪	B+	62
3　千代田区大手町	港･中央･千代田	20年～25年	30,000坪以上	500坪以上	SS	67
4　新宿区西新宿	渋谷･新宿	25年～30年	3,000坪～10,000坪	200坪～500坪	B+	50
5　大阪市	地方5都市	15年～20年	3,000坪～10,000坪	100坪～200坪	B+	55
6　名古屋市	地方5都市	15年～20年	3,000坪～10,000坪	200坪～500坪	B+	58

※マネジメントはティーマックスが現地調査に基づいて印象点を査定（満点は79点）。

*免責事項

当レポートは、投資判断のための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や特定の銘柄への投資の推奨を目的としたものではありません。内容は現時点での判断を示したに過ぎず、データ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましては責任を負いかねますのでご了承ください。当レポートのいかなる部分もその権利は株式会社ティーマックスに帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、無断で複製または転送などを行わないようお願いします。

＜本件に関するお問い合わせ＞
株式会社ティーマックス
不動産戦略室
〒100-0011　東京都千代田区内幸町 2-2-1
日本プレスセンタービル
TEL：03-5501-2950　FAX：03-5501-2951
E-Mail：ff_t@tmaxv.co.jp