

# 収益不動産の経費率に関する分析

## ～オフィスと賃貸住宅についての比較～

株式会社ティーマックス  
不動産戦略室 03-5501-2950

### 収益不動産の経費率について

収益不動産の価格は、純収益を還元利回りで還元して求められる。

この純収益は不動産賃料収入から不動産運営費用を控除した運営純収益（NOI）である。収益不動産の価格については、運営純収益（NOI）と還元利回りが重要であるが、今回は運営純収益（NOI）に関する経費率に着目し、J-REITの実績数値の分析を行った。

### （図1）収益不動産の収入・費用構造（一般的な収益物件）

<p>■運営収益</p> <ul style="list-style-type: none"><li>賃料収入</li><li>共益費</li><li>一時金</li><li>駐車場利用料</li><li>地代</li><li>その他収入</li></ul> <p>※年間の実績数値とする。</p>	<p>■運営支出</p> <ul style="list-style-type: none"><li>維持管理費</li><li>水道光熱費</li><li>修繕費</li><li>PMフィー</li><li>テナント募集費用</li><li>公租公課</li><li>損害保険料</li></ul> <hr/> <p>■NOI</p> <p>NOIとは運営収益から運営支出を控除したネットオペレーティングインカムの略</p>	<p>経費率%の計算式：</p> $= \frac{\text{■運営支出}}{\text{■運営収益}}$
---	---	--

### 【調査方法について】

直近6ヶ月のJ-REIT決算期（2023年11月～2024年4月期）と、比較のため（2019年11月～2020年4月期）の中から、下記の条件を満たす物件をサンプルとして抽出し、各物件の経費率を算出してセグメントの平均値を求めた<sup>1</sup>。

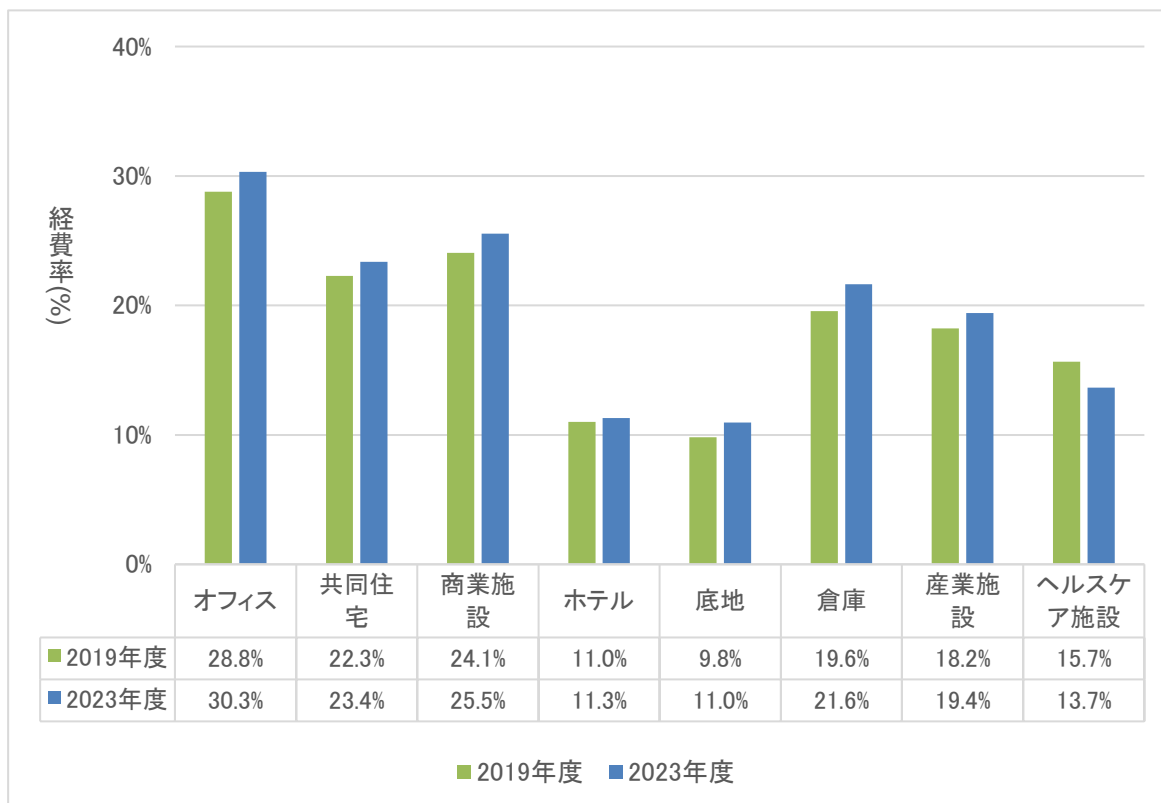
- ・運営収益、運営費用のいずれも開示されていること。
- ・通期で保有していること（期中取得や期中売却は除く）。
- ・土地の権利について、借地権を含まないこと。
- ・期末の稼働率が80%以上であること。

なお、算出された経費率が50%を超えるものは異常値である可能性が高いため、サンプルから

除外した。

2019年度と2023年度の実績経費率の平均値を用途別に求めて比較すると、図2のようになった。

(図2) 経費率の2時点比較 (2019年度と2023年度の比較)

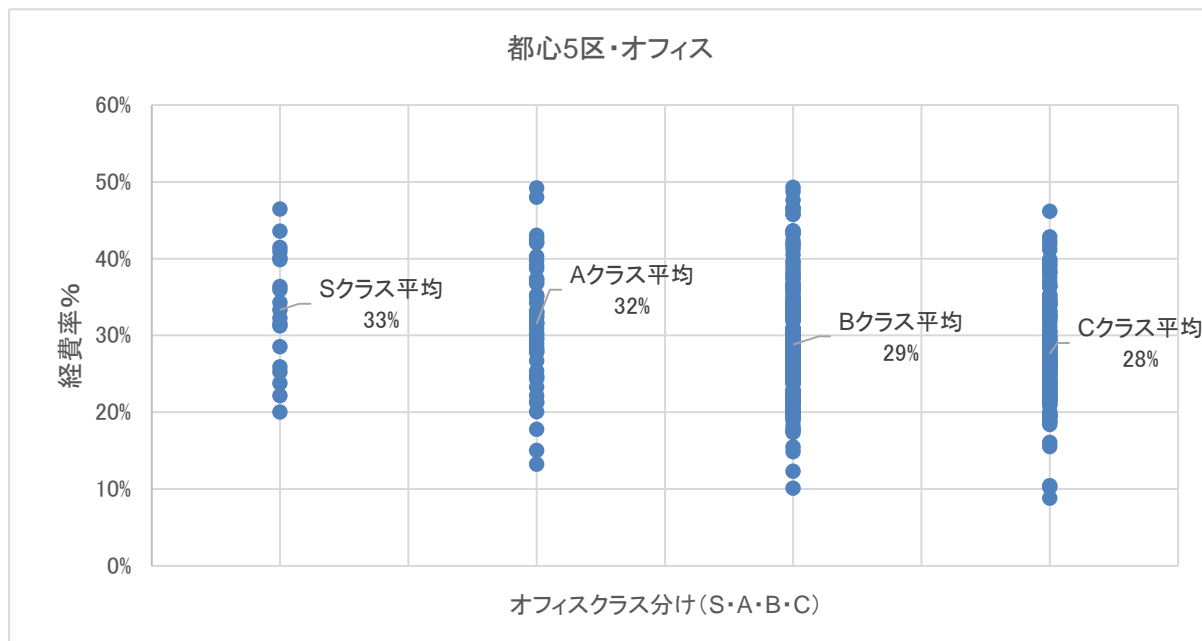


経費率はオフィスが最も高く、次いで商業施設、賃貸住宅という順になっている。

2019年と2023年との比較ではヘルスケア施設を除いて、程度に差はあるものの、やや上昇していることがわかる。2019年と2023年の用途別賃料単価の比較によると、実績平均値で約3%上昇している。経費率の上昇は賃料収入に対して運営支出項目の増加が大きいためであると考えられる。なお、運営支出の中でも修繕費の項目の増加が顕著となっている。

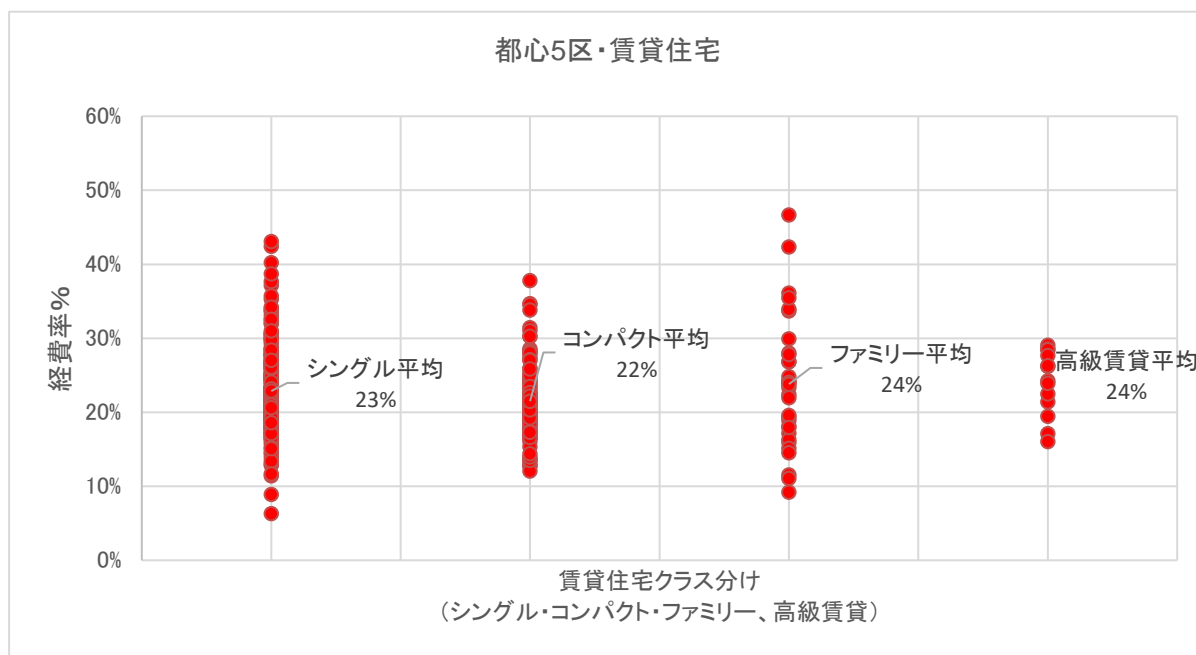
続いて、経費率の上昇要因について以下の点に着目して検討する。オフィスは、都心5区とクラス(S・A・B・C)別にてクロス集計とし、賃貸住宅は、都心5区とタイプ別(シングル・コンパクト・ファミリー・高級賃貸)別にてクロス集計して、分析を行う。

(図 3) 都心 5 区オフィスクラス別経費率



オフィスの都心 5 区クラス別の平均経費率は、S33%、A32%、B29%、C28%であった<sup>ii</sup>。これらのうち、S クラスには複合用途により平均賃料単価が低減し経費率が上昇するケースや、大口テナントの退去に伴う空室率の上昇とリニューアル等により、40%程度の物件も散見され、平均値は33%となっている。また、Aクラスのうち平均築年数23年以下の物件の経費率の平均は28%で、23年超の物件の平均は35%となり、経年によりやや上昇していることがわかる。

(図 4) 都心 5 区タイプ別賃貸住宅経費率



賃貸住宅の都心 5 区タイプ別の平均経費率は、シングルタイプ 23%、コンパクトタイプ 22%、ファミリータイプ 24%、高級賃貸平均は 24%となった<sup>iii</sup>。

平均賃料単価で見ると都心 5 区賃貸住宅のワンルームタイプは 15,200 円/坪で、コンパクトタイプが 14,900 円/坪、ファミリータイプは 14,700 円/坪である。賃貸住宅タイプ別の賃料単価は 2 ～300 円程度の差となっているため、経費率はいずれのタイプも平均に近い結果となった。

経費率は賃料単価によって一定の傾向があると考えられる。即ち、賃料単価が高い（低い）方が経費率は低く（高く）なる。賃貸収入に着目した今回の調査では、都心 5 区のオフィスと賃貸住宅で用途・タイプによる経費率の差は認められなかった。

---

<sup>i</sup> 分析に用いたサンプル数は、2019 年度がオフィス 813 物件、賃貸住宅 1642 物件、商業施設 239 物件、ホテル 211 物件、底地 32 物件、倉庫 73 物件、産業施設 11 物件、ヘルスケア 6 物件となっている。2023 年度のサンプル数は、オフィス 828 物件、賃貸住宅 1853 物件、商業施設 229 物件、ホテル 234 物件、底地 29 物件、倉庫 100 物件、産業施設 11 物件、ヘルスケア 8 物件である。

<sup>ii</sup> ビルのクラス別基準

S クラス 延床 20,000 坪～ 基準階面積 400 坪～ 築年 10 年未満

A クラス 延床 4,000 坪～ 基準階面積 200 坪～ 築年 20 年未満

B クラス 延床 2,000 坪未満 基準階 100～150 坪 築年 20 年未満

C クラス 上記 B クラス以外で、概ね延床 1,000 坪程度

<sup>iii</sup> 賃貸住宅タイプの定義

ワンルーム 30 ㎡未満、コンパクト 30 ㎡から 60 ㎡未満、ファミリー 60 ㎡以上、高級賃貸 90 ㎡以上かつ戸あたり月額賃料 20 万円以上

## 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。

過去のレポートはホームページで公表しています。<http://www.tmaxv.co.jp/>（弊社ホームページトップ）→レポート

<本件に関するお問い合わせ>

株式会社ティーマックス

〒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