

8

August, 2022

不動産マーケットレポート

- オフィス市況の不透明感強まる中、
マンション家賃との逆転現象が
一部の地区で発生。
住宅へのコンバージョンが選択肢に ・ 2
- 経済トレンド・ウォッチ ・ ・ ・ ・ ・ 4
- 不動産市場トレンド・ウォッチ ・ ・ ・ ・ 6
- オフィスビルの
住宅コンバージョンとは ・ ・ ・ ・ ・ 8

■本レポートに関するお問い合わせ先■

みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部
橋本 陽介 TEL.03-4335-0940 (代表)

オフィス市況の不透明感強まる中、マンション家賃との逆転現

テレワークを恒常的な制度とし、利用度が低下した都心部のオフィスについて移転や部分返却などを行って縮小する動きが大企業にも広がっています。オフィス需要の総量減少に繋がる可能性があり、また来年(2023年)と2025年には大型ビルの大量供給が予定されていることから、市場で劣後する立地や仕様の物件は、オフィスビルとしての競争力が更に低下する懸念があります。

比較的競争力があるJ-REITの物件の中でも、同じ地区内のオフィスビルの賃料が賃貸マンションの家賃を下回ったケースがあり、こうした事業環境や属性のオフィスビルでは、住宅へのコンバージョン(用途転換)が賃貸経営の改善のための選択肢の一つになると考えられます。

●コロナ禍を境に東京都心5区のオフィス市況が軟化。テレワークで需要減も

東京都心部のオフィス市況は、景気が回復する一方で新築ビルの竣工量が少なかったことなどが寄与して、2015年頃から平均空室率の低下と平均募集賃料の上昇が続き好況となりました。

その後は、新型コロナウイルスの感染が拡大し緊急事態宣言が発出された2020年4月から7月頃にかけて、景気の先行き不透明感からオフィスの増床を控える企業や、テレワークを導入して縮小移転や部分返却などでオフィスの省スペース化を図る企業などが現われて平均空室率が上昇。程なく平均募集賃料が低下に転じて現在に

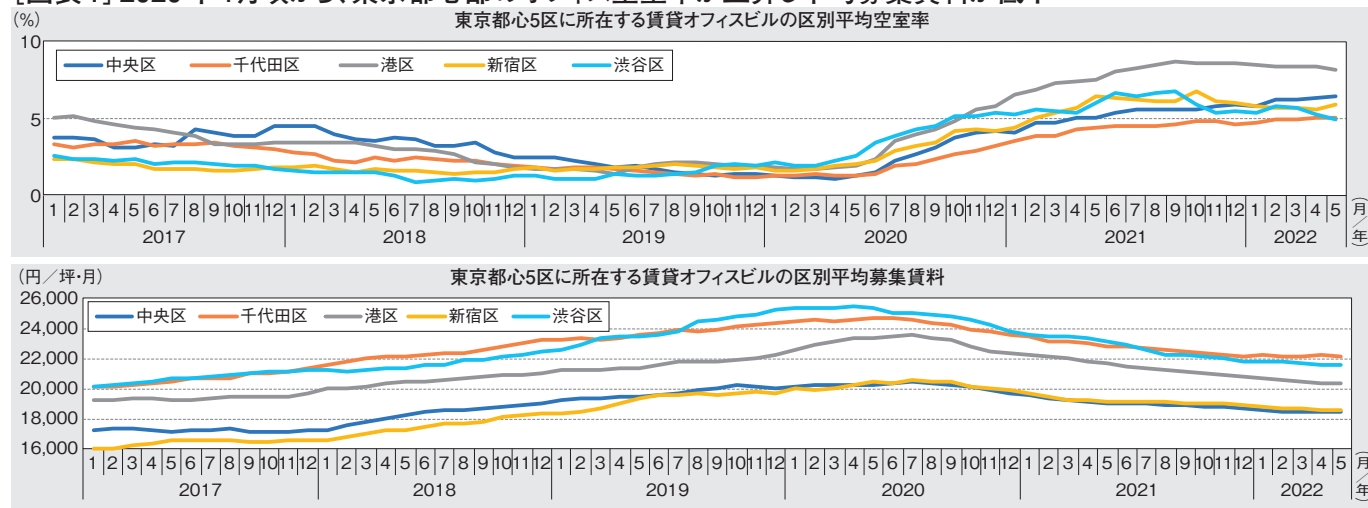
至っています[図表1]。

最近では大企業でもテレワークの恒常化を公表する会社が増え、今後オフィス需要が縮小する可能性が指摘されています。

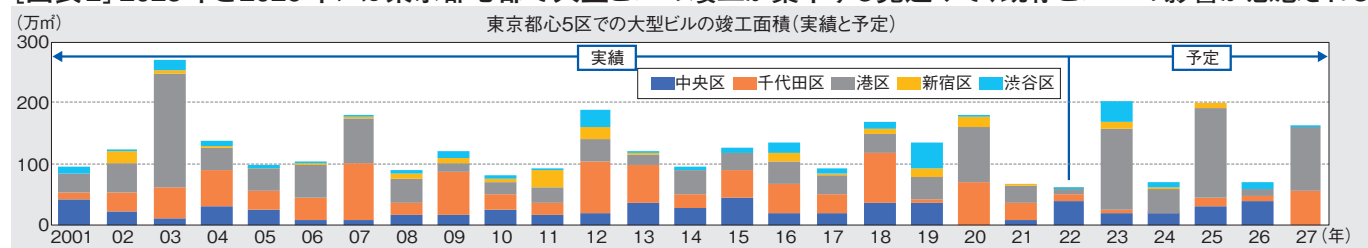
●2023年にビル大量供給。市況圧迫のおそれ

新規ビル供給について、来年(2023年)は東京都心5区で200万㎡に上る面積の大型ビルの竣工が予定されています[図表2]。需要増加が見込みにくい状況下でオフィス供給が集中するため、テナント獲得の競合が強まり、立地や築年数、ビルの設備仕様などが相対的に劣る物件で稼働状況が悪化する懸念があります。

[図表1] 2020年4月頃から、東京都心部のオフィス空室率が上昇し平均募集賃料が低下



[図表2] 2023年と2025年には東京都心部で大型ビルの竣工が集中する見込みで、既存ビルへの影響が懸念される



(注) 中央区と千代田区、港区、新宿区、渋谷区で竣工する延床概ね5千㎡以上のビルの床面積の合計で、賃貸オフィスビルのほか、他用途とオフィスの複合ビルや自社オフィスビルを含む。

象が一部の地区で発生。住宅へのコンバージョンが選択肢に

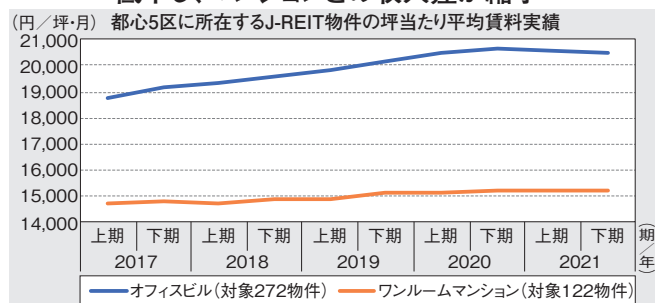
●東京都中央区や新宿区などのJ-REIT物件でオフィスビルの賃料収入が低下

J-REITの運用物件について賃料収入の実績単価を集計したところ(大規模ビルは集計対象外)、東京都心5区のオフィスビルで低下しており[図表3]、中でも中央区と新宿区で顕著に低下したことがわかりました[図表4、5]。この結果、オフィス賃料と賃貸マンションの家賃の差が縮まりました。

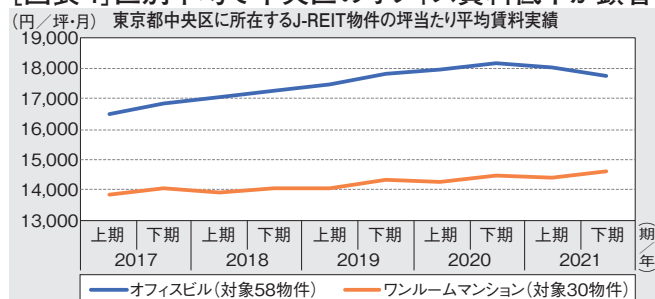
●オフィス賃料がマンション家賃を下回る逆転現象が発生。コンバージョンが選択肢に

中央区の同じ地区にある賃貸オフィスビルと賃貸マンションで、オフィス賃料が低下してマンションの家賃単価を下回った事例や、5年間にわたり家賃単価を上回った時

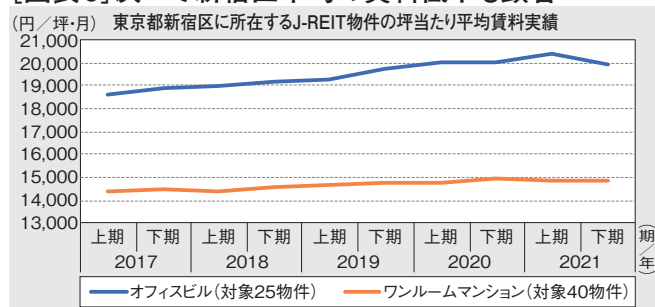
[図表3] 都心5区でJ-REIT物件のオフィス賃料実績が低下し、マンションとの収入差が縮小



[図表4] 区別平均で中央区のオフィス賃料低下が顕著



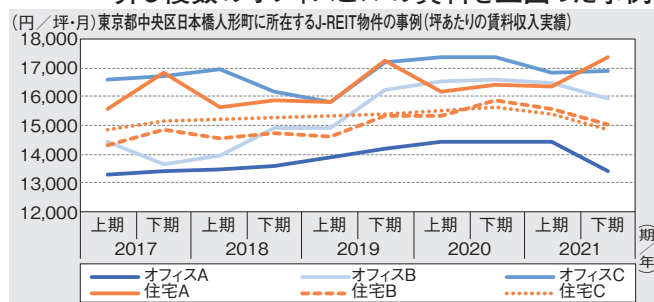
[図表5] 次いで新宿区平均の賃料低下も顕著



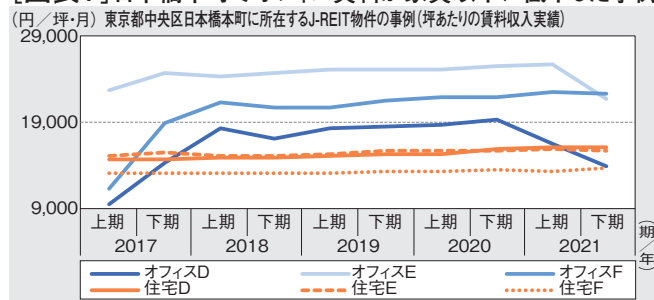
期がないオフィスビルの事例などがあり、オフィス賃料とマンション家賃の逆転が起きています[図表6~9]。こうした立地環境や物件属性のオフィスビルでは、住宅へのコンバージョンが賃貸経営の選択肢の一つとなると考えられます。

(以上、都市未来総合研究所 平山 重雄)

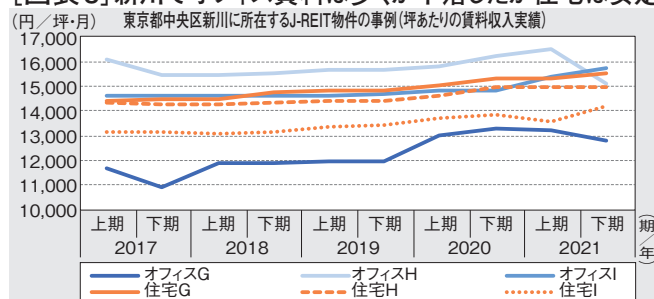
[図表6] 日本橋人形町のJ-REIT物件で、家賃収入が上昇し複数のオフィスビルの賃料を上回った事例



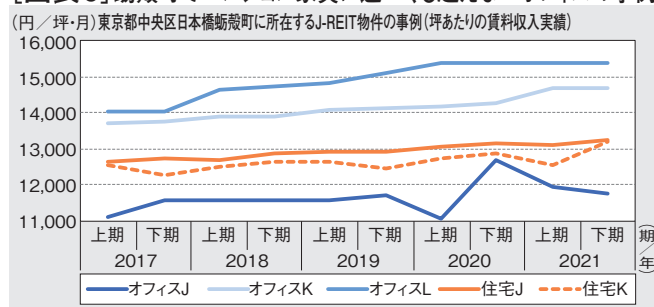
[図表7] 日本橋本町でオフィス賃料が家賃以下に低下した事例



[図表8] 新川でオフィス賃料は多くが下落したが住宅は安定



[図表9] 蛸殻町でマンション家賃に近づくも超えないオフィスの事例

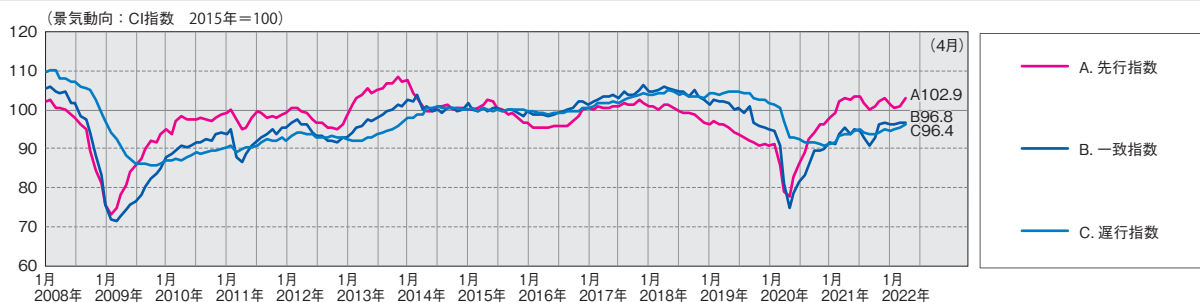


図表3~9のデータ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

(注) J-REITが運用する物件で、2017年上期(1~6月)から2021年下期(7~12月)の連続した賃料収入単価の実績(契約坪あたりの賃料収入単価)のデータが得られるオフィスビルと賃貸マンションを対象に集計した。他の用途との複合物件は除外し、オフィスビルは基準階面積が200坪以上の大規模ビルも対象外とした。また、原則的に短期の賃料変動が生じない、賃料保証型マスターリースの物件と固定賃料の物件も除外した。

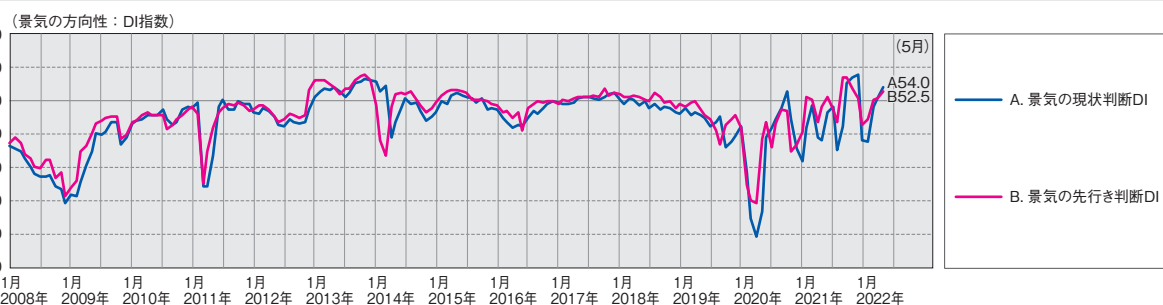
■ 景気の動向 (全国)

図1 景気動向指数



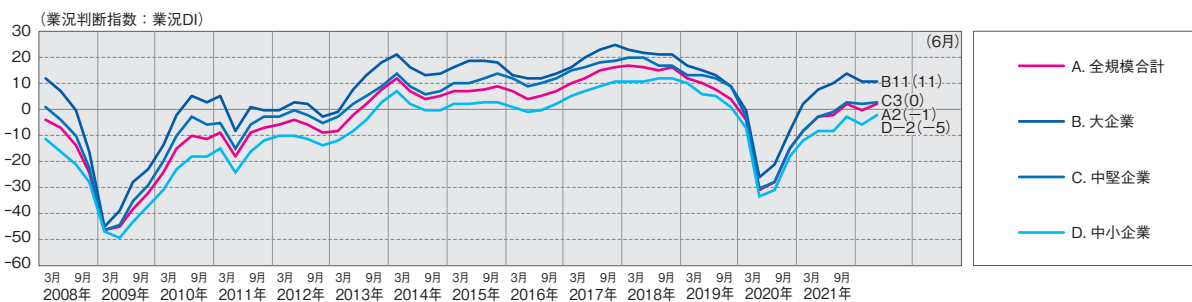
データ出所: 内閣府「景気動向指数」

図2 景気ウォッチャーの景気判断指数



データ出所: 内閣府「景気ウォッチャー調査」

図3 企業の業況判断指数



注: 「大企業」は資本金10億円以上、「中堅企業」は資本金1億円以上10億円未満、「中小企業」は資本金2千万円以上1億円未満
()内の数値は直近調査の3ヶ月後に関する予測値

データ出所: 日本銀行「全国企業短期経済観測調査(短観)」

【データ概要】

図1 景気動向指数のCI指数
(CI: コンポジット・インデックス)

CI指数は、景気の拡大・後退の大きさやテンポを示す。
景気先行指数は、景気一致指数より数ヶ月先行して動き、景気を予知するための指数。
景気一致指数は、実際の景気動向とほぼ一致して動き、景気の現状を示す指数。
景気遅行指数は、景気一致指数より数ヶ月遅れて動き、景気の変化を確認する指数。

図2 景気ウォッチャーの景気判断指数

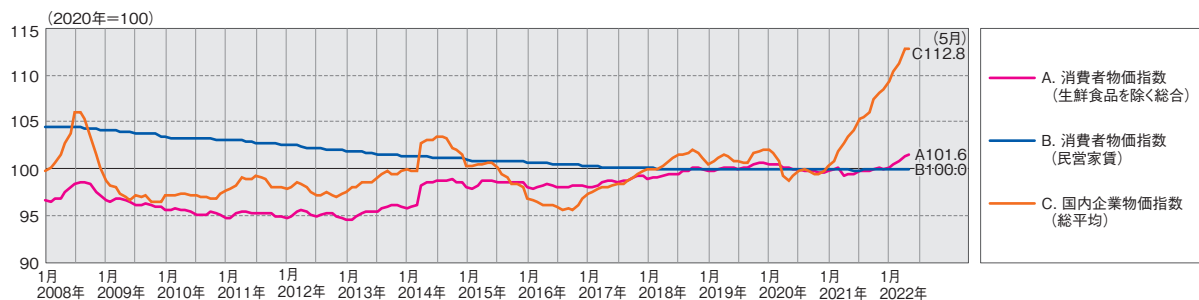
景気の動きに敏感な職業の人を景気ウォッチャーに選び、街中の景気の現状や先行き(2, 3ヶ月先)について、景気ウォッチャーの判断による景気の方角性を示す指数。
(DI指数: 50 = 変わらない・横ばい, 50より高い = 良くなる, 50より低い = 悪くなる)

図3 企業の業況判断指数

業況が「良い」と答えた企業の割合から、「悪い」と答えた企業の割合を引いた値を業況判断指数とするもの。「良い」と「悪い」の回答割合が同じ場合は「0」となる。

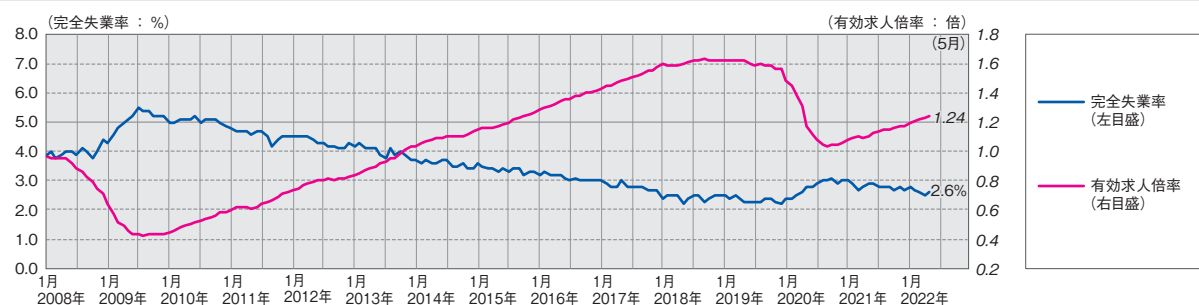
■ 物価・雇用・金利等の動向（全国）

図4 物価指数



データ出所：総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」

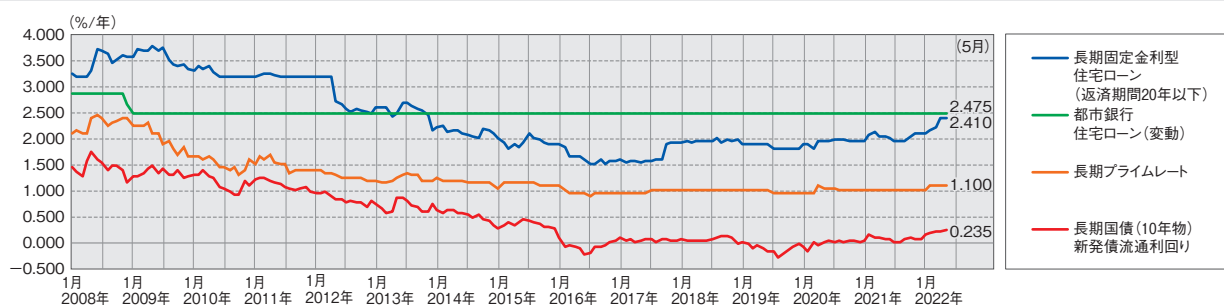
図5 雇用情勢



注：図の値は季節調整値。完全失業率の2011年3月から8月は、岩手県、宮城県、福島県を除く全国の結果

データ出所：総務省統計局「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

図6 主要金利



データ出所：日本銀行「金融経済統計」、日本相互証券及び住宅金融支援機構ホームページ公表資料

【データ概要】

図4 消費者物価指数
国内企業物価指数

図5 完全失業率

有効求人倍率

図6 長期固定金利型住宅ローン

都市銀行住宅ローン（変動）

長期プライムレート

長期国債新発債流通利回り

：全国の家計に係る財及びサービスの価格等を総合した物価を時系列的に測定する指数。
：企業間で取引される国内向け国内生産品の価格水準を示す指数。

：労働力人口（15歳以上で働く意志をもつ人）に占める完全失業者の割合。完全失業者は一定期間中に収入を伴う仕事に従事しなかった人で、実際に求職活動を行った人。

：公共職業安定所で扱う求職者1人に対する求人数。

：民間金融機関と住宅金融支援機構の提携商品「フラット35」の借入金利の最高。
（保証型は含まない。2010年4月以降は融資率が9割以下の場合。2017年10月以降は融資率が9割以下、新機構団信付きの場合）

：個人向け都市銀行住宅ローンの変動金利型の基準金利。

：民間金融機関が信用力の高い企業に資金を1年以上貸付ける際の基準となる貸出金利。

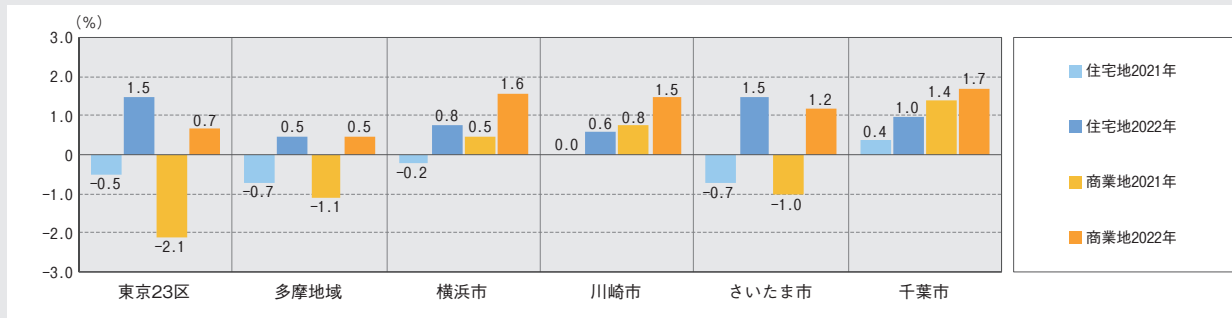
：金融機関や機関投資家などの間で取引される長期国債新発債の利回り。

注記：図1から図6はいずれも原稿作成時点で入手できたデータに基づき作成

不動産市場トレンド・ウォッチ

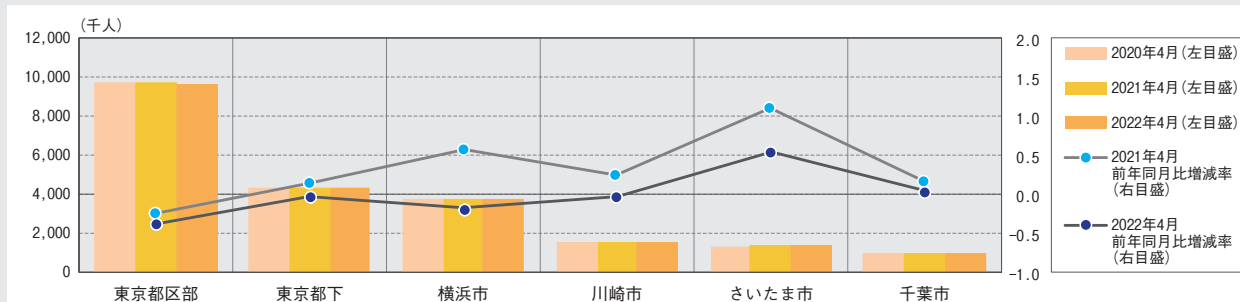
東京圏

図1 用途別平均地価(前年比)



データ出所：国土交通省「地価公示」

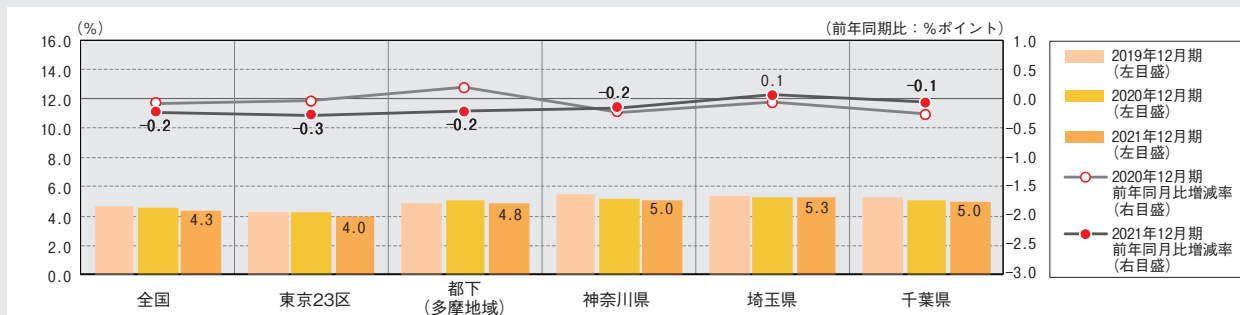
図2 総人口の推移



注：各年4月1日現在の値(2020年と2021年の人口推計値は、令和2年国勢調査結果に基づく修正後)

データ出所：各都市の「推計人口」及び総務省公表資料

図3 J-REIT保有賃貸マンションのNOI評価額利回り[運用時NOI利回り]



注：各投資法人の2021年12月期末までの決算資料による。

データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA(リートレーダー)」

【データ概要】

図1 用途別平均地価
(公示地価あるいは基準地価を使用)

：「地価公示」の公示地価は、一般の土地の取引価格に対して指標を与え公共事業用地の取得価格の算定の基準となる等により、適正な地価の形成に寄与することを目的として、国土交通省の土地鑑定委員会が毎年1回、標準的な土地についての正常な価値を示すもの。
「都道府県地価調査」の基準地価は、国土利用計画法施行令に基づき、都道府県知事が毎年7月1日における調査地点の正常価格を不動産鑑定士の鑑定評価を求めた上で判定するもの。

図2 総人口

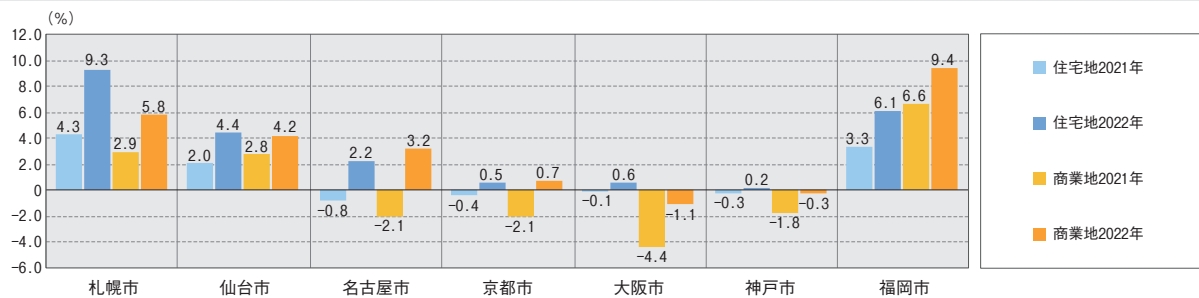
：各都市の行政区域に常住する人口総数の推計値。
国勢調査人口を基準とし、これに毎月の住民基本台帳等の増減数を加えて推計したもの。

図3 NOI評価額利回り

：NOI評価額利回りは、J-REIT(上場不動産投資信託)の全投資法人が保有する住居専用型賃貸マンションの期末鑑定評価額に対する直近1年間の純収益(NOI)の割合を示す。
図は地域別に物件毎(賃料保証・固定賃料物件を除く)のNOI評価額利回りを単純平均したもの。

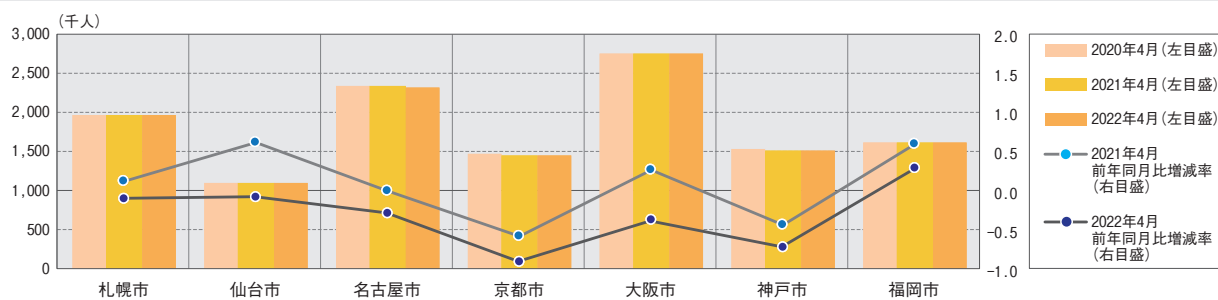
■ 主要大都市(札幌・仙台・名古屋・京都・大阪・神戸・福岡)

図4 用途別平均地価(前年比)



データ出所：国土交通省「地価公示」

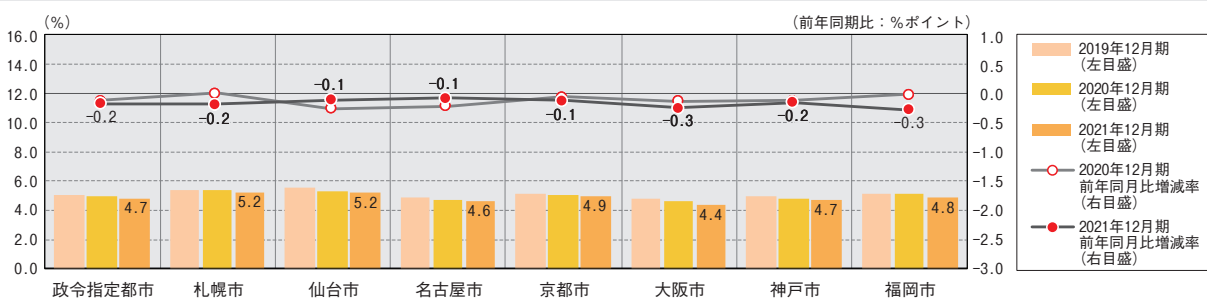
図5 総人口の推移



注：各年4月1日現在の値(2020年と2021年の人口推計値は、令和2年国勢調査結果に基づく修正後)

データ出所：各都市の「推計人口」及び総務省公表資料

図6 J-REIT保有賃貸マンションのNOI評価額利回り[運用時NOI利回り]



注：各投資法人の2021年12月末までの決算資料による。

データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA(リートレーダー)」

【データ概要】	図4 用途別平均地価 (公示地価あるいは基準地価を使用)	：「地価公示」の公示地価は、一般の土地の取引価格に対して指標を与え公共事業用地の取得価格の算定の基準となる等により、適正な地価の形成に寄与することを目的として、国土交通省の土地鑑定委員会が毎年1回、標準的な土地についての正常な価値を示すもの。 「都道府県地価調査」の基準地価は、国土利用計画法施行令に基づき、都道府県知事が毎年7月1日における調査地点の正常価格を不動産鑑定士の鑑定評価を求めた上で判定するもの。
	図5 総人口	：各都市の行政区域に常住する人口総数の推計値。 国勢調査人口を基準とし、これに毎月の住民基本台帳等の増減数を加えて推計したもの。
	図6 NOI評価額利回り	：NOI評価額利回りは、J-REIT(上場不動産投資信託)の全投資法人が保有する住居専用型賃貸マンションの期末鑑定評価額に対する直近1年間の純収益(NOI)の割合を示す。 図は地域別に物件毎(賃料保証・固定賃料物件を除く)のNOI評価額利回りを単純平均したもの。

注記：図1から図6はいずれも原稿作成時点で入手できたデータに基づき作成

●コンバージョンとは

コンバージョンとは、例えばホテルを共同住宅に転用するなど、既存の建物の用途を変更することを意味します。変更後の用途は住居系の事例が多くみられ、オフィスビルの賃貸マンションへの転用や寮・社宅の高齢者居住施設への転用などが、これまで数多く行われてきました。

類似のものとして改装や改修、リノベーションなどがありますが、これらは用途の変更は原則として行わず、建物の外観や内装を向上させたり(改装)、設備を含む建物の機能と外観等の更新・向上(改修)や、より積極的または大規模な機能・意匠の変更で時代適合を図ること(リノベーション)を意味します。

●コンバージョンのメリット

コンバージョンを行うメリットとして、以下の点が挙げられます。

(1) 建て替えよりも少ない投資負担で、立地環境に対応した新用途への変更が行える

- ① 需要が低下した/低下リスクの大きい不動産を、需要にマッチした用途に再生
- ② 相対的に短工期で、賃貸稼働のダウンタイムが短い。
- ③ 総工事費が相対的に少額

(2) 近隣への負荷や廃棄物の発生が少ない

躯体の解体や建築の基礎工事等を伴わないため、一般的に、近隣への騒音振動等の問題や廃棄物の発生量が少ない。

(3) (条件によるが) 既存建物の特性を活かすことが可能

- ① 従前がオフィス仕様という天井高の高さを活かした居住空間で、差別化を図る。
- ② 特徴的な、あるいは街並みと調和したビルの外観を活かせる。

●コンバージョンを行う上での留意点

市場調査と最適用途の検討、建築・設備計画、投資採算性のシミュレーションなど、マーケティングに関する検討を十分に行うのが望ましいということは賃貸マンションの新築や新規購入と変わりませんが、既存建物からの変更という点で、建築基準法や消防法など各種の法規制への適合を考慮する必要があります。共同住宅は建築基準法上の特殊建築物に該当するため、200㎡を超える規模でオフィス床を賃貸マンションに転用する場合、用途変更の確認申請が必要です。法規制等への適合で求められる採光や二方向の避難経路の確保等が困難で、住宅へのコンバージョンが難しい建物を実際は少なくないとみられます。

また、一般にオフィスビルはレントラブル比(延床面積に占める賃貸可能面積の割合)が賃貸マンションよりも低いため、単に仕様変更しただけでは低効率な賃貸マンションとなりがちです。対応には共用部の貸室化など難度の高い変更が必要となるケースもあり、十分な事前検討が望まれます。

不動産の仲介物件のご紹介、売却のご依頼やご相談はこちらへ。

〈お問合せ先〉

宅地建物取引業：届出第2号

所属団体：一般社団法人不動産協会、一般社団法人不動産流通経営協会
公益社団法人首都圏不動産公正取引協議会加盟

みずほ信託銀行株式会社