

2015

7  
July

# Topics

## 不動産トピックス

### トピックス1

賃料上昇の動きが弱いオフィスビル市況…………… 2

### トピックス2

J-REITにおける物件売却の動向…………… 6

### マンスリーウォッチャー

国立大学法人が不要土地等の資産処分を推進…………… 8

# 賃料上昇の動きが弱いオフィスビル市況

東京都心5区のオフィスビルの空室率は2012年6月をピークに低下が続いていますが、賃料上昇の動きは弱いのが現状です。本稿では、その要因について考察しました。

## 空室率の低下は続くが、賃料上昇の動きが弱い東京のオフィスビル

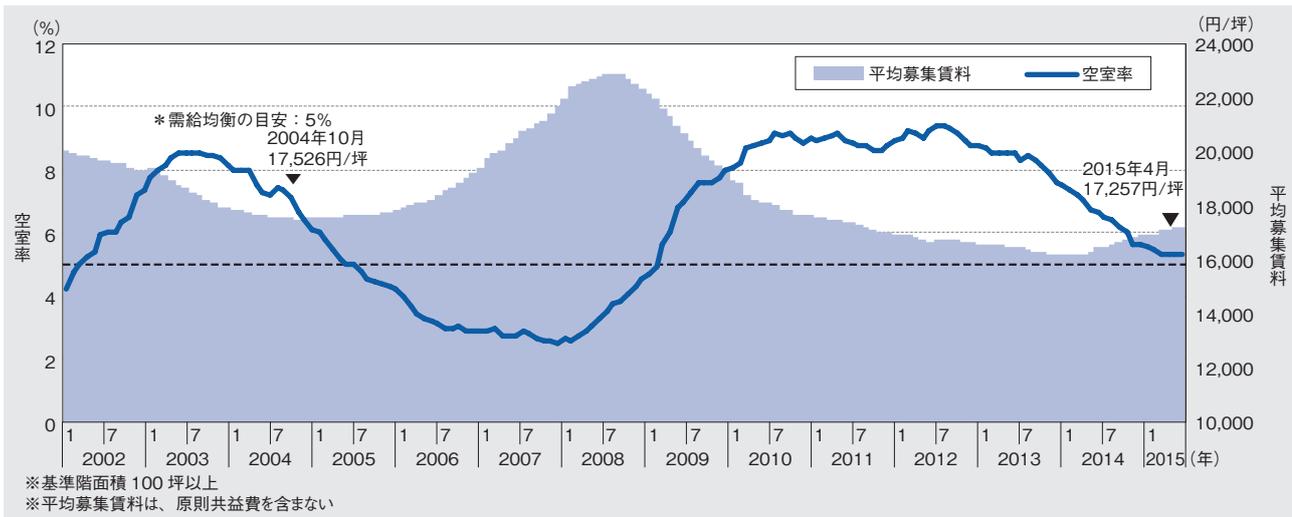
東京都心5区<sup>\*1</sup>の賃貸オフィスビル(基準階面積100坪以上)の平均空室率は、世界金融危機後では2012年6月がピークで、以降は低下傾向で推移し、2015年4月は5.34%まで改善しました。一方、平均募集賃料は2013年12月をボトムに上昇に転じ、2015年4月は17,257円/坪となりましたが、いわゆる2003年問題といわれたオフィスビル大量供給後最も賃料が下落した2004年10月の水準(17,526円/坪)まで回復していないのが現状です[図表1-1]。

東京23区のオフィスビルの平均成約賃料<sup>\*2</sup>(後方4四半期移動平均)は、2012年Ⅳ期を底に反転し、2013年Ⅳ期には15,810円/坪まで上昇しま

した。しかし、その後再び下落し、2014年に入ってから15,000円/坪前後で推移しています。規模別では、大規模ビル<sup>\*3</sup>は2013年に大きく上昇しましたが、2014年に入って下落、直近は再び上昇傾向で推移しています。大型ビル<sup>\*3</sup>は2014年に上昇後横ばいで推移し、唯一2003年問題後の最低となった2005年Ⅰ期を上回っています。中小型ビル<sup>\*3</sup>は、2012年Ⅱ期を底にわずかながら上昇傾向で推移しています[図表1-2]。

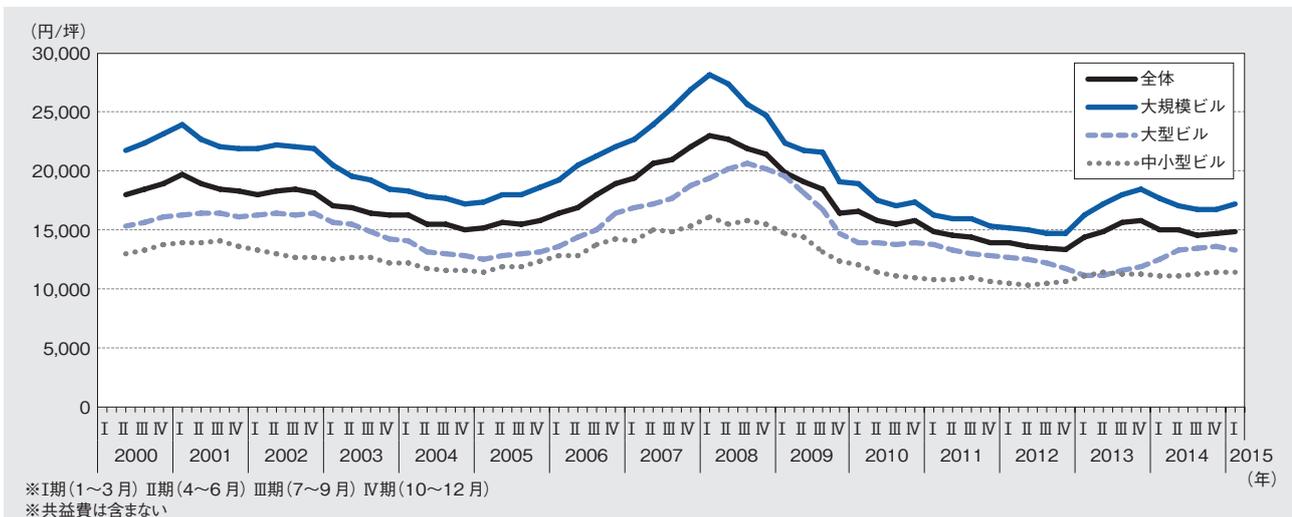
- \*1: 千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区
- \*2: 各期に成約した賃料の平均値であり、同一物件の成約事例を継続して調査したものではない。
- \*3: 基準階面積「大規模ビル」200坪以上、「大型ビル」100坪以上200坪未満、「中小型ビル」100坪未満

[図表 1-1] 東京都心 5 区主要賃貸オフィスビルの空室率と平均募集賃料の推移



データ出所：三鬼商事

[図表 1-2] 東京 23 区オフィスビル規模別平均成約賃料(後方 4 四半期移動平均)の推移



データ出所：都市未来総合研究所「Office Market Research」

## オフィスの賃料上昇力が弱い要因

オフィスの賃料上昇力が弱い主な要因として、次のようなことが考えられます。

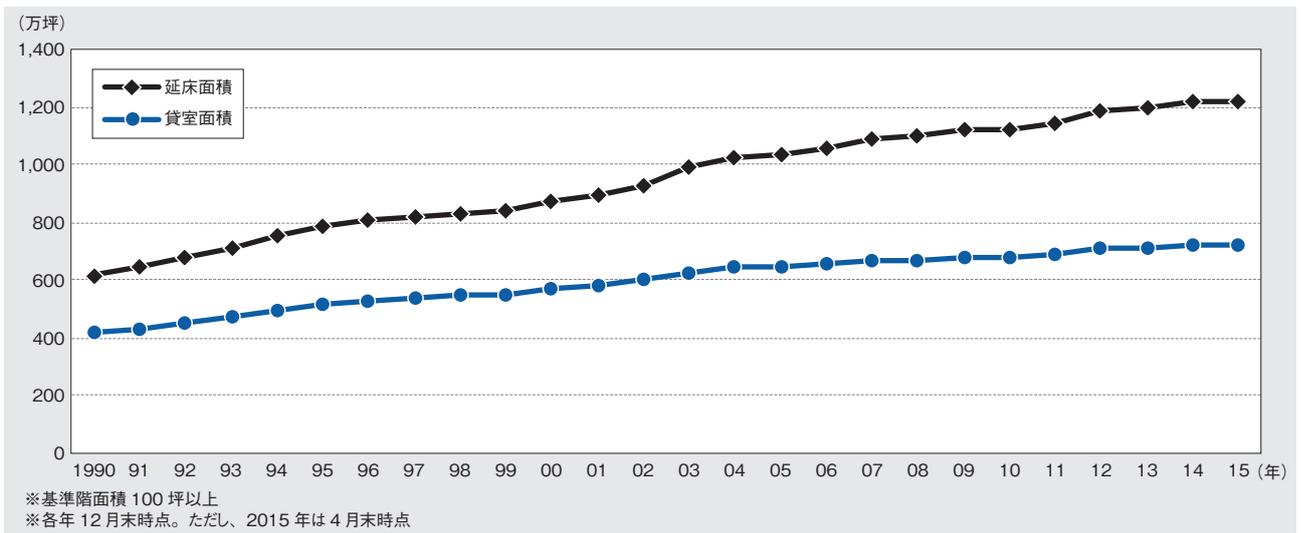
- 空室率が5%台とはいえ空室が39万坪あり、ビルの貸手はテナント誘致を優先するため、高めの賃料条件提示には慎重な態度である。
- 大規模・高スペックビルの供給増加により希少性が低下したため、差別化による競争力が弱まっている。
- 高額賃料をけん引するテナント業種が不在である。
- 今後、大規模オフィスの供給が見込まれるため、ビルの貸手は強気な賃料設定が行いにくい。

### ビルの貸手はテナント誘致を優先

都心5区の基準階面積100坪以上の賃貸ビルの貸室面積は、2015年4月時点で722万坪となり、2000年以降で154万坪(27%)増加しました[図表1-3]。空室率は5%に近づくまで改善しましたが、空室面積は依然39万坪存在しています[図表1-4]。これは、空室率が4.93%だった2009年1月の空室面積(33万坪)と比べて6万坪多い水準です。

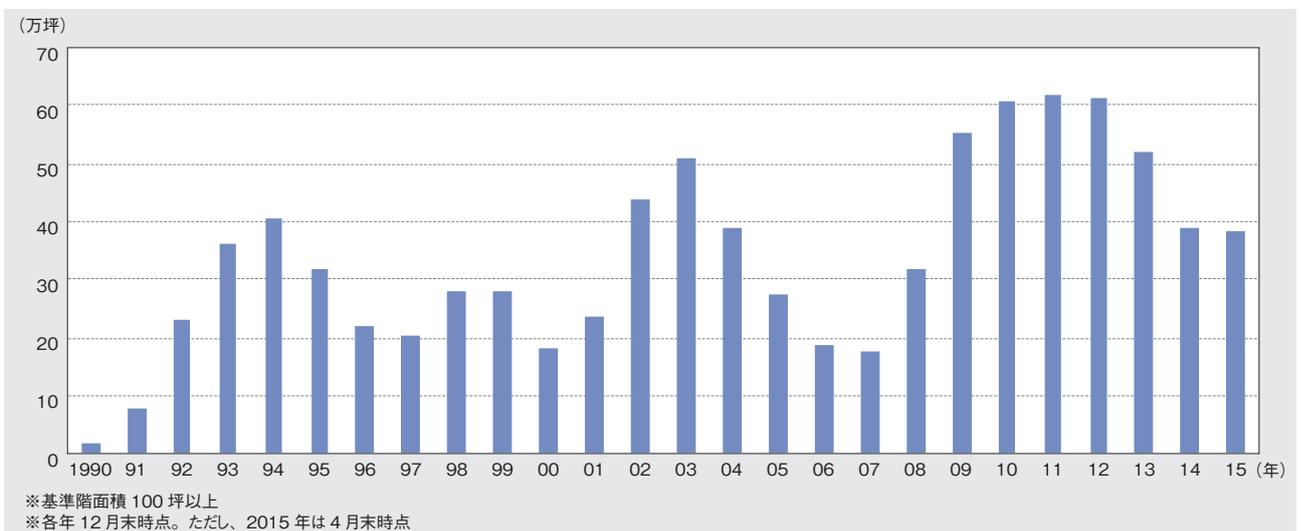
ビルの貸手は、新規テナントの誘致や既存テナントの貸室面積拡張を優先するため、賃料条件の設定には慎重な態度をとらざるを得ないことが多いことから、平均賃料が上がりにくいと考えられます。

【図表 1-3】 東京都心5区主要賃貸オフィスの延床面積・貸室面積の推移



データ出所：三鬼商事

【図表 1-4】 東京都心5区主要賃貸オフィスの空室面積の推移



データ出所：三鬼商事

## 大規模・高スペックビルの希少性が低下

都心5区の大規模プロジェクト(延床面積3万㎡以上)の延床面積は、2000年～2014年の間に合計で476万坪(延床面積、複合ビルや自社用オフィスビルも含む)増加しました。すなわち、大規模で高スペックと想定されるビルが、年平均約32万坪増加したことになります[図表1-5]。

大規模プロジェクトの供給に伴い、大規模・高スペックビルの希少性が低下し、差別化による競争力が弱まるとともに、市場のスペック標準が上方移動することから、スペックの劣るビルにおいては賃料下落の圧力が強まると考えられます。

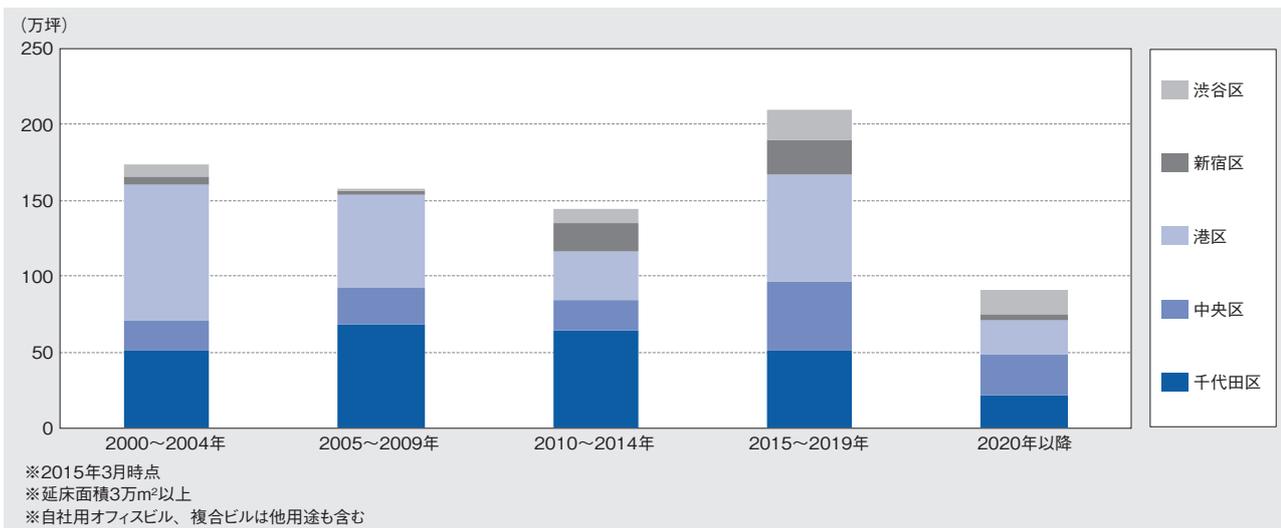
この結果、大規模・高スペックビルの増加は、高スペックビルの賃料上昇を鈍らせるとともに、既存ビルの賃料下落を誘引していると考えられます。

## 高額賃料をけん引するテナントが不在

都心5区の最高成約賃料は、世界金融危機後に低下、2012年頃から横ばい傾向で推移しています。区別では、日本の代表的なビジネスゾーンである大手町・丸の内エリアを擁する千代田区が、最も高い水準を維持しています[図表1-6]。

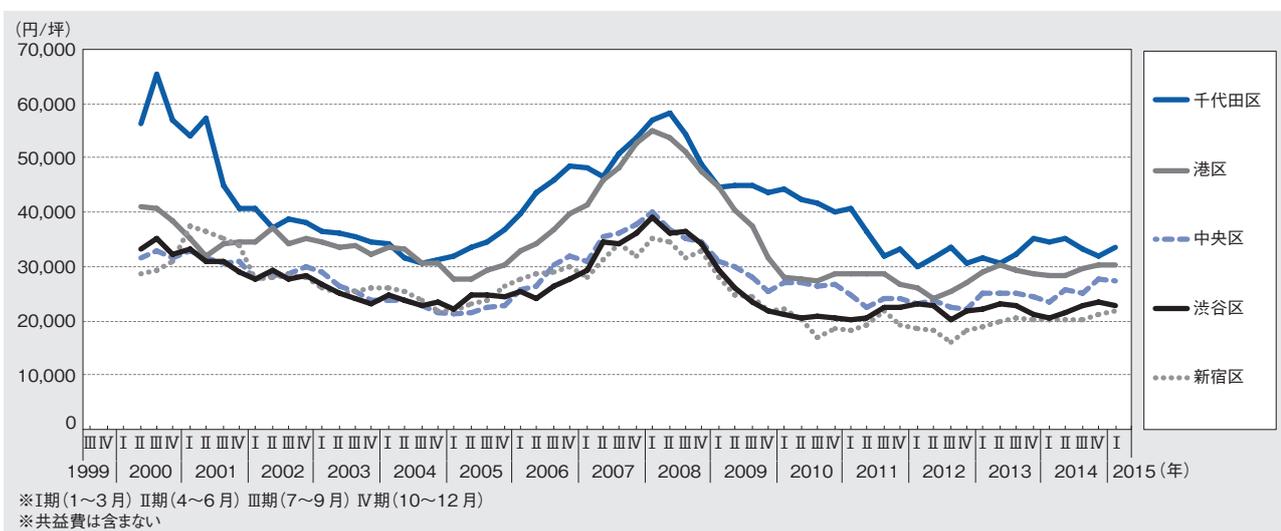
2007年頃の賃料上昇をけん引した外資系金融機関は、世界金融危機後人員が大幅に減少し、オフィス需要は縮小しました。現在、企業業績の良い製造業は、大手町・丸の内などの都心オフィスエリアよりも賃料水準が低いエリア(品川等)に立地する事例が多くみられます。また、IT関連企業(インターネット広告、スマホ用ゲームアプリ制作など)も立地は渋谷が中心であり、現在は高額賃料をけん引するテナント不在の状況が続いています。

【図表 1-5】 東京都心 5 区大規模プロジェクトによる供給延床面積



データ出所：都市未来総合研究所「Office Market Research」

【図表 1-6】 東京都心 5 区 区別最高成約賃料(後方 4 四半期移動平均)の推移



データ出所：都市未来総合研究所「Office Market Research」

## 大規模オフィスの新規供給が増加

都心5区の大規模プロジェクト(延床面積3万㎡以上)による新規供給面積は、2015～2019年の間に210万坪と見込まれます。年平均にすると42万坪にのぼり、2000～2014年の平均(32万坪)に比べ30%以上の増加となります[図表1-5]。今後竣工予定の大規模プロジェクトには、国家戦略特区の区域認定により都市計画法等の特例を受ける都市再生プロジェクトも含まれており、オフィス供

給に大きく寄与しています[図表1-7]。

市況面では今後、大規模オフィスの新規供給増加が見込まれること、またオリンピック後のオフィスマーケットが不透明であることなどから、ビルの貸手は強気な賃料設定が行いにくい状況にあるとみられます。大幅な景気拡大や外資系等の新たなテナント属性の大量導入などが無い限り、オフィスの賃料相場が大きく上昇する可能性は低いと考えられます。

(都市未来総合研究所 佐藤 泰弘)

[図表 1-7] 東京都心5区における大規模プロジェクトの主な事例(2015～2019年度竣工予定)

計画名	所在		事業主体	階数	敷地面積 (㎡)	延床面積 (㎡)	竣工 予定 年度	主な用途
六本木三丁目東地区 第一種市街地再開発事業 南街区 業務棟	港区	六本木 3丁目	六本木三丁目東地区市街地 再開発組合(参加組合員:住 友不動産(株))	40/B5	17,372	202,501	2015	事務所、店舗、 カンファレンスセ ンター
大手町一丁目第3地区 第一種市街地再開発事業 A棟(事務所棟)	千代田区	大手町 1丁目	個人施行者:三菱地所(株)	31/B4	9,837	193,800	2016	事務所、海外支 援センター
赤坂一丁目地区 第一種市街地再開発事業	港区	赤坂 1丁目	赤坂一丁目地区市街地再開 発組合(参加組合員:新日鉄 興和不動産(株))	37/B3	16,088	175,297	2017	事務所、住宅、 店舗
大日本印刷市谷工場整備計画 中央街区(オフィス棟)	新宿区	市谷 加賀町 1丁目	大日本印刷(株)	25/B4	36,217	177,844	2017	事務所、工場
丸の内三丁目10地区 (丸の内3-2計画)	千代田区	丸の内 3丁目	三菱地所(株)、(株)東京會 館、東京商工会議所	29/B4	9,935	172,000	2018	事務所、ホール、 バンケット
(仮称)新日比谷プロジェクト	千代田区	有楽町 1丁目	三井不動産(株)	35/B4	10,700	189,000	2018	事務所、店舗、 文化交流施設、 産業支援施設
大手町二丁目地区 第一種市街地再開発事業A棟	千代田区	大手町 2丁目	個人施行者(代表施行者:都 市再生機構、共同施行者: NTT都市開発(株))	35/B3	19,900	202,000	2018	事務所、店舗
大手町二丁目地区 第一種市街地再開発事業B棟				32/B3		152,000	2018	事務所、デー タセンター、国際 会議場
(仮称)虎ノ門四丁目プロジェクト	港区	虎ノ門 3丁目、 4丁目	森トラスト(株)	36/B4	16,300	210,000	2018	事務所、サービ スパートメント、 ホテル、生活 支援施設、産 業育成施設
日本橋室町三丁目地区 第一種市街地再開発事業A街区 オフィス棟	中央区	日本橋 室町 3丁目	日本橋室町三丁目地区市街 地再開発組合(事業協力者: 三井不動産(株))	26/B4	11,500	165,570	2019	事務所、店舗
(仮称)虎ノ門2-10計画	港区	虎ノ門 2丁目	(株)ホテルオークラ	38/B4	20,420	182,900	2019	ホテル、事務所、 店舗
虎ノ門一丁目地区 第一種市街地再開発事業	港区	虎ノ門 1丁目	虎ノ門一丁目地区市街地再 開発準備組合(事業協力者: 森ビル(株)、西松建設(株))	36/B3	10,100	175,000	2019	事務所、店舗
都市再生ステップアップ・プロジェクト (竹芝地区)業務棟A街区	港区	海岸 1丁目	(株)アルベログランデ(東急 不動産(株)、鹿島建設(株))	39/B2	12,200	180,000	2019	事務所、店舗、 新産業貿易セ ンター、コンテン ツ関連施設
渋谷駅街区開発計画 I 期(東棟)	渋谷区	渋谷 2丁目	東京急行電鉄(株)、東日本 旅客鉄道(株)、東京地下鉄 (株)	46/B7	15,300	174,000	2019	事務所、店舗

※敷地面積:一部街区全体のものも含む、延床面積:15万㎡以上(複合ビルは他の用途も含む)

※網掛けは、国家戦略特区の区域認定により都市計画法等の特例を受ける都市再生プロジェクト

※計画は今後変更されることがある

データ出所:公表資料に基づき都市未来総合研究所作成

# J-REITにおける物件売却の動向

J-REITが2014年度に公表した不動産等の売却額は、取得額がやや減少する中、前年度から42%増加しました。売却額と取得額がともに高水準で、ポートフォリオの再構築に伴う物件の売却が積極的に行われたことが2014年度の特徴です。

## J-REITでは、物件取得がやや減少する中、売却が伸長

J-REITが2014年度（2014年4月～2015年3月）に公表した不動産等の売却額は、取得額が前年度に比べやや減少する中、42%増加し1,734億円になりました。売買活動の総量をみるため取得および売却額を合計すると1兆9,773億円となり、前年度と同様、過去最高の水準で推移しました〔図表2-1〕。

過去、2007年度までの世界金融危機前は、資金調達環境等が良好で売却とともに取得が高水準でした〔図表2-1〕。このため、主要テナント退去等に伴う低収益物件等の売却を投資法人の成長、拡大に大きな影響を与えることなく進めることができました。

世界金融危機後の2008年度以降は、取得額は低迷しますが、売却額は引き続き高水準で推移

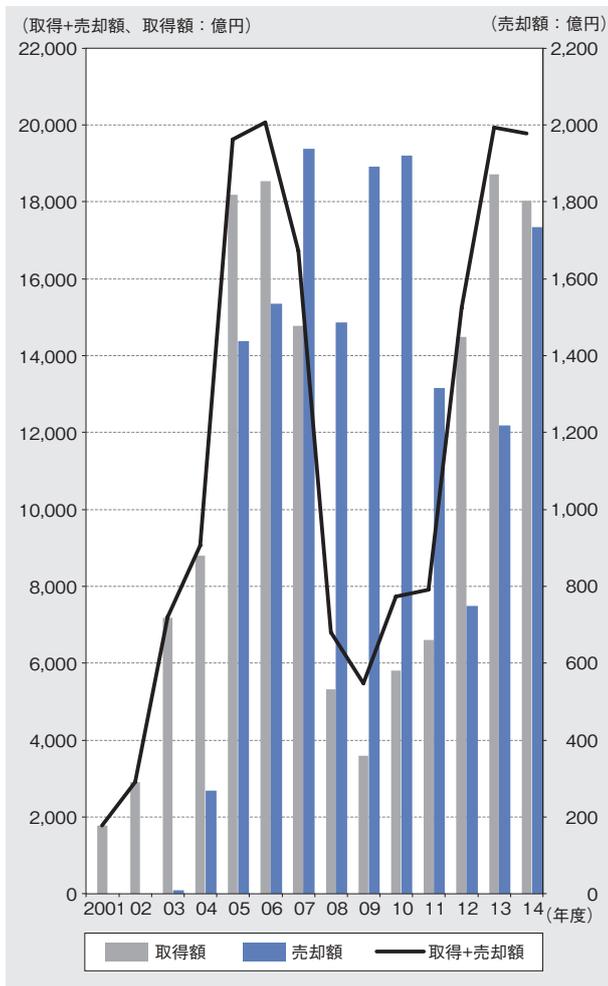
しました。資金調達環境の悪化に伴う借入金の返済のための売却、合併後の投資方針に合致しない物件の売却、合併の負ののれん<sup>※1</sup>を使用した売却等が進みました。

2013年度以降は、取得とともに売却が回復し、合計額は2007年度以前に近い状況です。譲渡損益も回復傾向にあります〔図表2-2〕。2014年度は譲渡損の圏域<sup>※2</sup>がなく、譲渡損益は2008年度以降最高の水準でした。

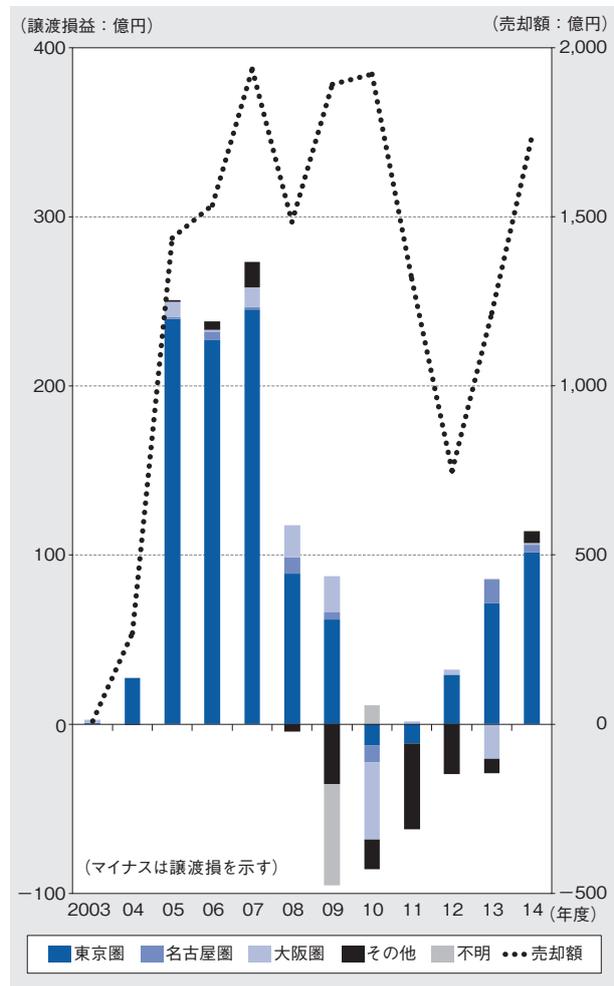
※1：合併により生じる会計上の利益のこと。被合併法人の純資産価値が合併対価より高い場合、差額が合併法人の利益に計上され、内部留保しても課税されない。譲渡損が発生した場合、決算で譲渡損分の当期純利益は減少するが、負ののれんにより内部留保された配当積立金を充当することにより分配金の減少を補うことが可能。

※2：東京圏：東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県  
名古屋圏：愛知県、三重県、岐阜県  
大阪圏：大阪府、京都府、兵庫県、奈良県  
その他：上記以外

〔図表 2-1〕 J-REIT の取得、売却額の推移



〔図表 2-2〕 J-REIT の圏域別<sup>※2</sup>の譲渡損益の推移



データ出所：図表 2-1、図表 2-2 ともに都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

## ポートフォリオの再構築に伴う物件売却が2014年度の特徴

2014年度に物件の売却を行った18投資法人の2014年度の取得額は合計5,485億円で、売却額の合計1,734億円の3倍を超えます〔図表2-3<sup>※3</sup>〕。このうち14投資法人で取得額が売却額を上回りました。

2014年度の物件売却の傾向と背景を考察する目的で、売却物件の用途別の築年数<sup>※4</sup>とNOI利回り<sup>※5</sup>を整理しました〔図表2-4〕。個別にはばらつきがありますが、2014年度に売却された物件の平均値は築年数22年、NOI利回り5.0%で、J-REITで保有されている全物件平均の14年、5.4%と比較して、築古、低利回りでした。

過去、2005年度から2007年度も2014年度と同様に物件の取得と売却が高水準で行われ、その際も低収益物件の売却や築年数の若返りが行われました。

売却や物件入れ替え等の内容は2007年度までと同様ながら、2014年度は投資基準等の改定を伴う「ポートフォリオの戦略的見直し」を行い、投資商品としての再構築を図る等の事例が特徴的といえます〔図表2-5〕。J-REIT創設から10年以上が経ち、投資法人が増加する中、ポートフォリオを差別化することや市況に柔軟に対応させることを投資法人が重視していることがその背景とみられます。

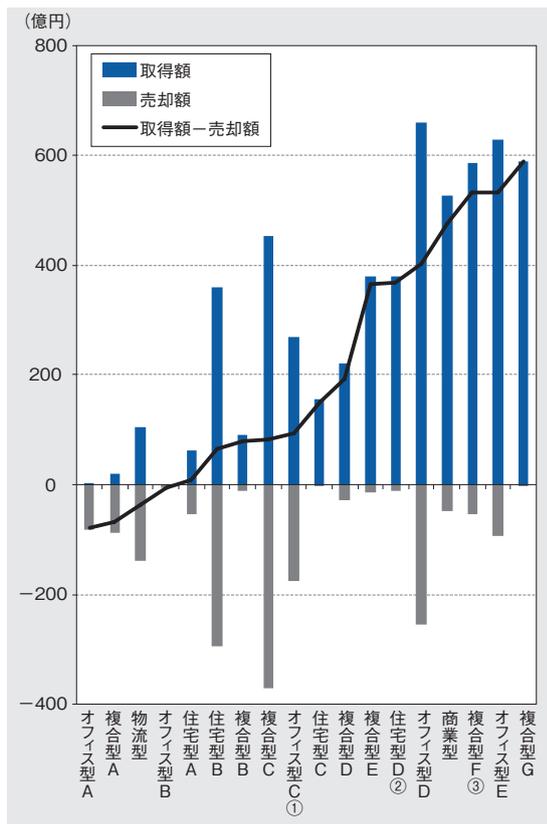
(以上、都市未来総合研究所 丸山 直樹)

※3：投資法人の分類は、特定用途の物件を70%以上(2015年5月末時点の投資法人サイト公表の取得額等の投資割合に基づく)保有している場合は、その用途型とし、その他を複合型とした。グラフは売却額をマイナスで示す。

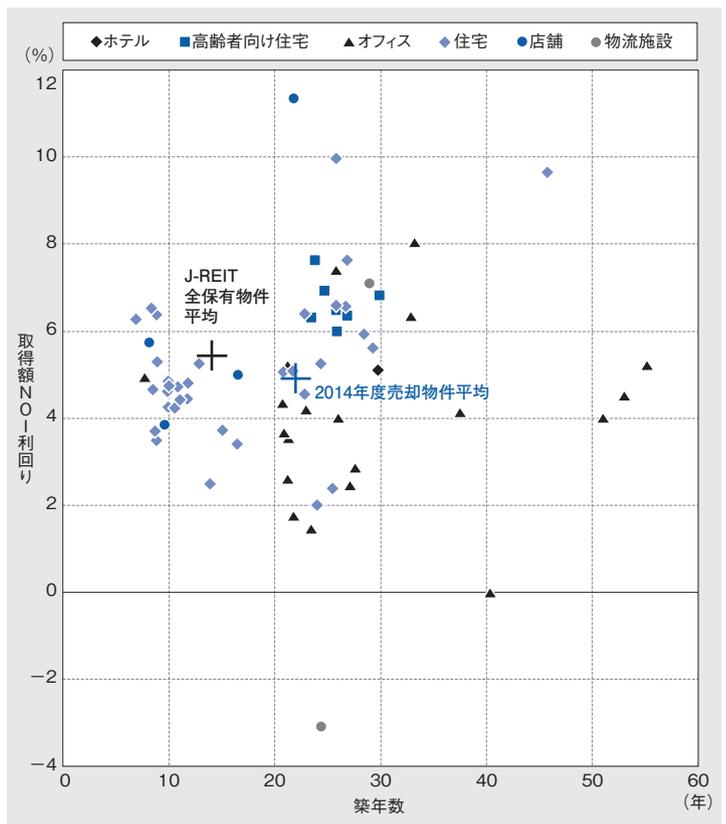
※4：築年経過に伴う修繕費用の増加が主な売却理由として考えられる。築年数は2014年末時点。

※5：取得額に対するNOIの利回り。低NOI利回りの物件であることが主な売却理由として考えられる。2013年度下期実績の年換算。

〔図表 2-3〕 投資法人別売買額<sup>※3</sup>



〔図表 2-4〕 売却物件の築年数<sup>※4</sup>と NOI 利回り<sup>※5</sup>



〔図表 2-5〕 ポートフォリオの戦略的見直しの事例

図表 2-3 の投資法人	ポートフォリオの戦略的見直しの内容
オフィス型 C ①	収益の安定性に着目し、主要な投資用途を中規模オフィスにした例
住宅型 D ②	ハウスメーカーをスポンサーに持つ投資法人が投資用途を住宅に一本化した例
複合型 F ③	日本におけるホテル利用者の増加期待から、ホテルを主要な投資用途に加えた例

データ出所：図表 2-3 は都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」、図表 2-4 は都市未来総合研究所「ReiTREDA」、図表 2-5 は投資法人の開示資料から都市未来総合研究所作成

## 国立大学法人が不要土地等の資産処分を推進

文部科学省は国立大学法人等施設整備5か年計画を策定して、全国の国立大学の継続的かつ重点的な施設整備を推進しており、第3次5か年計画(2011～2015年度)においても予算合計約1兆1千億円規模の施設整備を計画、推進しています[図表3-1]。施設整備にあたり、同省は国立大学法人に対して、(将来の)キャンパス計画や研究計画などを策定することや、効率的な法人運営を行うため、保有資産の不断の見直しとともに不要とされた土地等の資産の処分に努めることなどを求めています。

国立大学法人が重要な財産を譲渡しようとするときは、文部科学大臣にその旨を申請して認可を得るか、法人の中期計画に定めて認可を得た上でその計画に従って譲渡することが必要であり、その計画内容を変更する場合も認可が必要です。<sup>\*1</sup>

文部科学省において国立大学法人の重要な財産の譲渡等に関する中期計画の変更などの認可について検討する部会<sup>\*2</sup>の資料に基づき、国立大学法人が従前の中期計画内容を変更して財産譲渡する旨の認可を求めた事例を抜粋して[図表3-2]に分類、整理しました。

中期計画内容を変更して譲渡する主な理由としては、「保有資産の見直し(による譲渡)」、「キャンパス移転や施設新設に伴う移転跡地、旧施設の譲渡」、「国または自治体等からの要請(に応じた譲渡)」などのほか、「学校法人、民間企業等からの要請(に応じた譲渡)」が挙げられます。  
(以上、都市未来総合研究所 池田 英孝)

※1：国立大学法人法(平成15年法律第112号)第三十一条第一項：中期計画の作成・認可義務に「これを変更するときも同様」と規定されている。また、第二項の中期計画に定める事項の第五に、「重要な財産を譲渡し、又は担保に供しようとするときは、その計画」との規定がある。

※2：国立大学法人評価委員会 国立大学法人分科会 業務及び財務等審議専門部会

【図表3-1】文部科学省「国立大学法人等施設整備5か年計画」概略(第1次～第3次)

計画期間	第1次5か年計画 2001～2005年度	第2次5か年計画 2006～2010年度	第3次5か年計画 2011～2015年度
重点整備内容	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆老朽化施設改善整備：約390万㎡</li> <li>◆大学院施設狹隘解消：約120万㎡</li> <li>◆先端医療に対応した大学附属病院：約50万㎡</li> <li>◆卓越した研究拠点等：約40万㎡</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆老朽再生整備：約400万㎡</li> <li>◆狹隘解消整備*：約80万㎡</li> <li>◆大学附属病院の再生*：約60万㎡</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆老朽改善整備：約400万㎡</li> <li>◆狹隘解消整備*：約80万㎡</li> <li>◆大学附属病院の再生*：約70万㎡</li> </ul>
重点整備面積合計	約600万㎡	約540万㎡	約550万㎡
所要経費の当初試算額	最大約1兆6,000億円	最大約1兆2,000億円	最大約1兆1,000億円
特記事項	国有財産処分収入や民間資金の確保、他省庁・地方公共団体との連携やPFI等新たな整備手法等の導入を検討し、コスト削減を図る。	寄附・自己収入による整備など、国立大学等の自助努力に基づいた新たな整備手法による施設整備を引続き推進	国立大学法人等の全保有施設面積2,649万㎡のうち、改善を要する施設は約1,004万㎡(全体の38%)

※狹隘解消整備、大学附属病院の再生は、施設の改修に加えて建替え、増築や移転・新築などの整備方法を含む。

データ出所：文部科学省「国立大学法人等施設整備5か年計画」(第1次～第3次)

【図表3-2】中期計画を変更して資産譲渡の認可を求めた事例と譲渡の主な目的・理由

目的・理由の区分	重要な財産の譲渡に関する計画変更の目的・理由
保有資産見直し、廃止・未利用施設を譲渡	○老朽化が著しく維持するには多額の改修費用が必要になることから、宿舍を廃止し、譲渡する
	○保有資産の見直しにより、不要となる観測所(全学共用教育研究施設)の跡地及び研究所・分室の土地の一部を譲渡するため
	○未利用となっていた宿舍の土地及び建物を譲渡するため
	○山荘の廃止に伴い建物を譲渡するため
キャンパス移転や施設新設に伴う移転跡地、旧施設を譲渡	○老朽化に伴い廃止した学長等宿舍の跡地を譲渡するため
	○附属学校校外実習施設(農場)として使用してきた土地の活用方法を検討してきたが、新たな用途を見出せず、譲渡を計画するため
	○大学の統合移転整備事業の一環として、新キャンパス整備により不用となる用地を譲渡するため
国または自治体等へ公共・公益施設の整備用地等として譲渡	○留学生寄宿舎を整備し、機能の移転・充実を図ることにより不用となる国際交流会館の土地及び建物を譲渡するため
	○東北地方の某自治体と土地を交換し、東日本大震災により被災した大学施設を再建するため
	○取り壊し予定であった建物について、利用を希望する独立行政法人からの同施設譲渡の要請に応じるため
民間からの譲渡要請に対応	○国または自治体等の要請に応じて道路用地等として譲渡するため(複数の国立大学の事例あり)
	○学校法人からの短期大学設立に伴う土地譲渡の要請に応じるため
施設新設予算難で計画を見直し譲渡	○大学キャンパスに隣接する自動車学校(民間企業経営)からの土地の譲渡の要請に応じるため
	○国際交流会館建設用地として計画を進めてきたが、予算確保が極めて困難な状況となり、売却益を教育研究基盤の強化に充てるため

データ出所：文部科学省国立大学法人評価委員会国立大学法人分科会業務及び財務等審議専門部会(第36回)資料から抜粋

## 不動産トピックス 2015. 7

発行 みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

〒103-8670 東京都中央区八重洲1-2-1 <http://www.mizuho-tb.co.jp/>

編集協力 株式会社都市未来総合研究所

〒103-0027 東京都中央区日本橋2-3-4 日本橋プラザビル11階 <http://www.tmri.co.jp/>

■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

金子 伸幸 TEL.03-3274-9079 (代表)

株式会社都市未来総合研究所 研究部

佐藤 泰弘、池田 英孝 TEL.03-3273-1432 (代表)

※本資料は参考情報の提供を目的とするものです。当行は読者に対し、本資料における法律・税務・会計上の取扱を助言、推奨もしくは保証するものではありません。

本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成していますが、その正確性と完全性、客観性については当行および都市未来総合研究所は責任を負いません。

※本資料に掲載した記事の無断複製・無断転載を禁じます。