

2021 5 May

Topics 不動産トピックス

トピックス1 都心5区のオフィス平均成約賃料が直近ピークから 11.5%下落 2 トピックス2 脱炭素社会に向けた再生可能エネルギーの活用、 事業拡大に関する動向 6 マンスリーウオッチャー J-REITが保有する東京都心5区のオフィスビル 価格動向 8



都心 5 区のオフィス平均成約賃料が直近ピークから 11.5%下落

都心5区*1のオフィス平均成約賃料(後方4四半期移動平均*2)は、直近のピークである2020年 I 期*3の22,358円/坪に比べて11.5%下落しました。以下、都心5区のオフィス平均成約賃料について区別・規模別に分析・整理しました。

将来空室として顕在化する可能性がある解約予告済みの募集面積が2000年以降最大に

都心 5 区の大規模ビルの平均募集賃料は 直近のピークに比べ 8.9%下落

三幸エステート(株)によると、都心5区の平均募集賃料は2020年7月(1日時点、以下同じ)に20,234円/坪(共益費込、以下同じ)となり、2000年以降のピークを記録しました。その後、2020年12月まで下落が続き、2021年に入ってからは横ばいで推移し、2021年4月は19,886円/坪で、ピークに比べて1.7%下落しました。平均空室率は、2020年4月に0.78%で2000年以降の最低となって以来上昇が続いています。2021年4月は3.00%で、この1年間で2.22%ポイント上昇しました「図表1-1」。

大規模ビルでは、平均募集賃料が2020年6月 以降11ヶ月連続で下落が続き、2021年4月は 29,296円/坪となり、2000年以降のピークであっ た2008年2月(34,686円/坪)に比べて15.5%下 落、直近のピークである2020年5月(32,153円/ 坪)に比べても8.9%下落しました。2021年4月の空室率は2.21%で、2000年以降の最低となった2020年4月の0.41%に比べて1.80%ポイント上昇しました[図表1-1]。大規模ビルは全体平均に比べて平均空室率の上昇幅は小さいものの、平均募集賃料の下落率が大きいことがわかります。

都心5区のオフィス募集中在庫面積は、2020年に入ってから大幅に増加しています。特に、解約予告済み面積(現在空室ではないが、解約予告済みの面積)の増加が顕著であり、2021年4月は全体で419,443坪、大規模ビルでは294,211坪となり、いずれも2000年以降の最大を記録しています[図表1-2]。解約予告済み面積の増加は、今後現空面積を押し上げ、需給バランスの悪化が続くと考えられます。

※1:千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

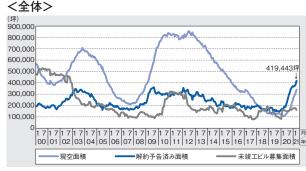
※2: 当期を含む直前4四半期の平均値

※ 3: Ⅰ期:1-3月、Ⅱ期:4-6月、Ⅲ期:7-9月、Ⅳ期:10-12月

[図表1-1]都心5区のオフィス平均募集賃料・平均空室率の推移



[図表1-2]都心5区のオフィス募集面積(坪)



<大規模ビル>



- *大規模ビルは1フロア面積 200 坪以上の物件 (1フロア面積は、各ビルにおける基準階 (3 階以上)オフィスフロアの最大貸室面積)
- 「募集中在庫面積」とは各調査時点における、募集面積
- 「現空面積」とは各調査時点において、テナントが入居しておらず、契約後、即入居可能な面積
- 「未竣工ビルの募集面積」とは各調査時点において、建築中のビルの募集面積
- 「募集中在庫面積」から「現空面積」と「未竣工ビルの募集面積」を減じた面積を「解約予告済み面積」とした。

図表 1-1、1-2 のデータ出所: 三幸エステート㈱「オフィスマーケット調査月報」(最新データは 2021/4/1 時点)

ビルの規模が大きいほど都心5区のオフィス平均成約賃料の下落率は大きい傾向

平均成約賃料の下落率は新宿区が最大で、 直近ピークに比べ 14.0%下落

都市未来総合研究所の調査では、都心5区の平均成約賃料(後方4四半期移動平均、以下同じ)は2012年IV期以降上昇傾向で推移しましたが、2020年II期以降は下落が続いています。2020年IV期は19,783円/坪で、直近のピークである2020年I期の22,358円/坪に比べて11.5%下落しました「図表1-3」。

2020年IV期の区別平均成約賃料と直近のピークを比べた下落率は、新宿区が最も大きく14.0%(直近のピークは2020年II期の20,525円/坪)、次いで港区の12.7%(同、2019年IV期の23,569

円/坪)で、最も小さいのは中央区の8.1%(同、2019年IV期の18.265円/坪)でした「図表14」。

同じく、規模別*4平均成約賃料と直近のピークを比べた下落率は、大規模ビルが最も大きく10.4%(同、2020年II期の27,194円/坪)、次いで大型ビル7.8%、中型ビル7.3%、小型ビル6.2%で、規模が大きいほど下落率が大きくなりました[図表1-5]。この傾向は、世界金融危機の時に平均成約賃料が下落した時**5も同様でした。

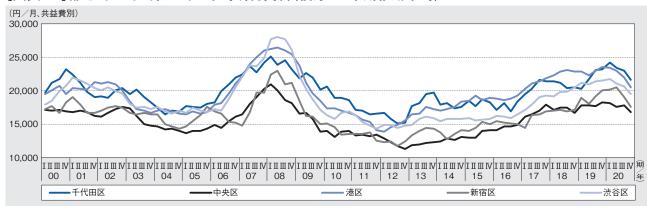
※4:大規模ビル:基準階面積200坪以上、大型ビル:同100坪 以上200坪未満、中型ビル:同50坪以上100坪未満、小 型ビル:同50坪未満

※5:2007年I期~2013年IV期における、各規模の平均成約賃料の最高価格に対する最低価格の下落率は、大規模ビル▼49%、大型ビル▼47%、中型ビル▼41%、小型ビル▼30%であった。

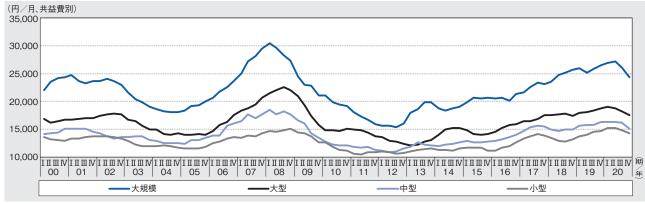
「図表1-3]都心5区のオフィス平均成約賃料



[図表1-4]都心5区の区別オフィス平均成約賃料(後方4四半期移動平均)



「図表1-5]都心5区の規模別オフィス平均成約賃料(後方4四半期移動平均)



図表 1-3~1-5 のデータ出所:都市未来総合研究所「Office Market Research」

千代田区と港区では、大規模ビルの平均成約賃料 の直近ピークからの下落率が 10.1%にとどまる

都心5区の規模別平均成約賃料の特徴につ いて整理しました「図表1-6]。

- ・いずれの区においても、規模別平均成約賃料 はほぼ同様の動きを示しているが、賃料上昇 期では大規模ビルの上昇率が他の規模に比べ て大きい傾向にある。また、コロナ禍での賃料 下落は規模が大きいほど大きい傾向にある。
- ・渋谷区を除く4区では、大規模ビルの平均成 約賃料が、他の大型・中型・小型のそれよりも はっきり高くなっている。渋谷区では、必ずしも 大規模ビル、大型ビルの優位性はみられなかっ たが、渋谷駅周辺などで大規模ビルの新規供 給が増加した頃から、大規模ビルと大型ビルの 平均成約賃料は他の規模に比べて大きく上昇

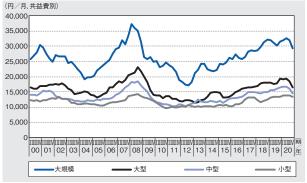
次に、区ごとにみた規模別平均成約賃料の 特徴を整理しました[図表1-7]。

- ・千代田区と港区では、大規模ビルの直近ピー クに比べた下落率がともに10.1%で、他の3 区に比べて小さい。
- ・新宿区は大規模ビルの直近ピークに比べた下 落率が20.1%となり、他の区に比べて大きい。 西新宿の築年数が高い超高層ビルの中に は、需給ひっ追時に賃料が大幅に上昇した 事例がみられたが、需要が弱含みとなって 上昇前の水準に戻ったと考えられる。
- ・渋谷区では大型ビル(直近ピークから14.5% 下落)の下落率が大規模ビル(同11.8%下落) を上回った。

渋谷区は大規模ビルのストックが少なかったこ とから需給がひっ迫し、大型ビルの賃料水準 は大規模ビルとあまり差がない状況が続いてい たため、その反動が影響したと考えられる。

[図表1-6]規模別オフィス平均成約賃料(後方4四半期移動平均)

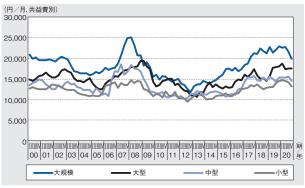
<千代田区> (円/月、共益費別)



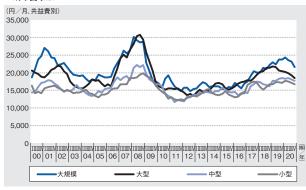
<新宿区>



<中央区>



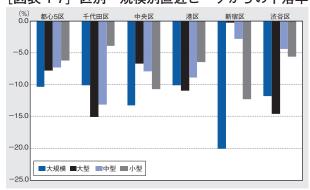
<渋谷区>



<港区>



[図表 1-7]区別・規模別直近ピークからの下落率



図表 1-6、1-7 のデータ出所:都市未来総合研究所「Office Market Research」

今後の都心5区におけるオフィス賃貸市場の変化

新型コロナウイルス感染症の拡大に対応するためにテレワークの導入が推奨され、テレワークの拡大で余剰となったオフィス床を縮小したり、集約移転する事例がみられるなど、オフィス賃貸市場にとって先行き不透明な状況が続くと考えられます。

今後の都心5区におけるオフィス賃貸市場の変化について整理しました。

オフィス床の需要

今後もテレワークの利用とともにフリーアドレスの 導入の拡大が見込まれ、オフィス需要面積の減 少要因となることが考えられます。また、企業業 績の不透明感が増す中、コスト削減のためにオ フィスを縮小する動きも出てくると考えられます。

ただし、テレワークを利用することが難しい業態や職種も多く存在すること、また、テレワークにはコミュニケーションや業務の効率性などに制約や限界があることなどから、コロナ禍が終息した際にはオフィスでの業務に戻ることを望むワーカーもおり、テレワークの拡大は一定程度で収まる可能性があります。また、ソーシャルディスタンスを

確保するため一人当たりオフィス床面積の拡大ニーズがあること、オフィスの役割を見直す中で意思決定や会議、福利厚生などのスペースが従来より増加する企業も出てくることなどから、オフィス床の増加要因も考えられます。

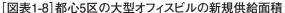
オフィスの立地

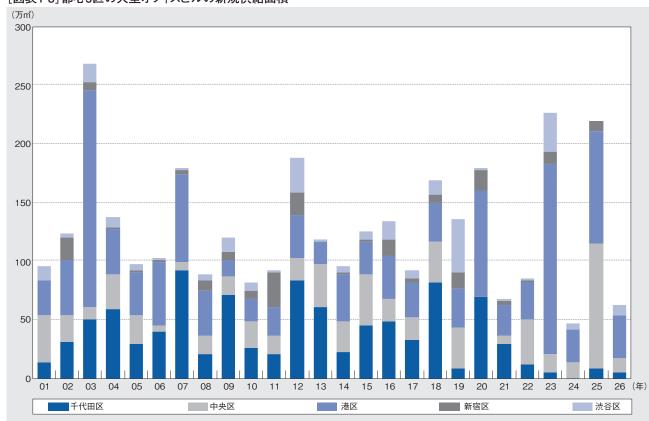
柔軟性のある働き方に対応するため、サテライトオフィスやシェアオフィス等の需要が増加すると見込まれます。しかし、サテライトオフィスの立地はワーカーの居住地寄りのニーズが高いと考えられ、都心5区における需要は限定的とみられます。

オフィスの需給バランス

都市未来総合研究所の調べによると、都心5 区における2021年と2022年の大型オフィスビル新 規供給面積は低水準にとどまると見込まれていま す[図表1-8]。したがって、向こう2年程度はコロ ナ禍の影響による需要の減少はあるものの、需 給バランスの悪化は一定程度に収まると考えられ ます。

(以上、都市未来総合研究所 佐藤 泰弘)





*調査時点で建設予定または建設中(竣工不明も含む)の建物のうち、延べ床面積が概ね 5,000㎡以上で、オフィス用途部分が存在する建物 に関するプロジェクトについて集計したもの。各種公表データをもとに計画予定の大規模開発物件の延べ床面積を推計したもので、複合ビルの場合、他用途の延べ床面積も含まれる。自社ビルの延べ床面積も含む(2021 年 2 月 28 日現在)。

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

脱炭素社会に向けた再生可能エネルギーの 活用、事業拡大に関する動向

地球温暖化による気候変動リスクの増大とESG投資拡大の流れの中、不動産会社等による脱炭素化への取り組みは社会貢献と自社の企業価値向上の両面で重要になっていくと思われます。本稿では、再生可能エネルギー(以下、「再エネ」といいます。)の活用、事業拡大に関する最近(2020年以降の公表事例)の取り組みを紹介します。

オフィスビル等へ再エネ電力を供給する事例

不動産会社等による再工ネ活用の取り組みとしては、保有等**1する不動産に再工ネ発電による電力を供給するもの、供給に加え再工ネ発電を自ら進めるもの、再工ネ発電施設への投資を進めるものと、大きく3パターンに分けてみることができます[図表2-1]。

保有等するオフィスビル等に再工ネ発電による電力を供給するものとしては、三菱地所が今年度から丸の内エリア等の全電力を再エネ由来にすることとし[図表2-1のI-①]、三井不動産が今年4月から保有・転貸するオフィスビル等で順次、鉄鋼ビルディングが今年1月から運営管理するオフィスビルで、再エネ由来の電力とする取り組みを開始しています[同I-②、(3)]。

再エネ発電事業を推進し、保有等不動産へ 電力を供給する事例

保有等をする不動産の電力を再工ネ由来にするため、再工ネ発電を自ら進めるものとして、東急不動産では、自社が全国で開発している再工ネ発電所の電力を自社施設で活用することとしており、この4月から本社事業所および広域渋谷圏のオフィスビル・商業施設で使用する電力を再工ネ由来にするとしています「図表2-1のII-①」。

また、東京建物は、自社開発の物流施設で大容量の太陽光発電を行い、余剰電力は自社が保有する商業施設に自己託送すること(予定)としています[同II-②]。ヒューリックは、保有する全ての賃貸建物に自社の再エネ発電電力を供給すべく約1,000億円をかけて再エネ発電施設を開発することとしています[同II-③]。

再エネ発電施設への投資事業を 国内外の企業が拡大する事例

再エネ発電施設への投資を進めるものとしては、米国のハドソン・サステナブル・グループが、今年1月にグリーンボンド(73億円)を発行し、日本市場に本格参入しています[図表2-1のIII-①]。

国内企業では、東急不動産が、昨年、再エネ発電を行う合同会社への出資や新たなファンドの設立、上場インフラファンド*2へのスポンサー参

画を行っています[同Ⅲ-②]。なお、上場インフラファンドへの参画に関しては、昨年、丸紅とみずほ銀行、みずほ信託銀行がスポンサーとなり、投資法人を新規上場させた事例もみられます[同Ⅲ-③]。

再エネ電力の使用を促す社会的な動きが 広がる中、再エネ施設の開発や投資が拡大

都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」**3によると、2020年度の上場インフラファンドによる再エネ発電施設の年間取得額は1,073億円と過去最高で、2021年3月末の累積取得額は2,818億円になりました[図表2-2]。投資地域は全国(国内の全ての地方)に広がっています「図表2-3」。

脱炭素の重要性の認識が社会的に広がり、金融市場における企業の評価へも影響を与える中、再エネ電力の使用を進める国際的な企業グループであるRE100^{*4}に参加する国内企業は増えており、図表2-1に挙げられている企業では不動産会社4社が参加しています。なお、図表2-1のIのオフィス等へ再エネ電力を供給する取り組みは、入居するテナント企業もRE100基準上、再エネ由来電力を使用している企業と認められるため、それを狙う企業を誘引するリーシング戦略の一環とみられます。

再エネ電力の使用を促す社会的な動きが広がる中、供給元である発電施設の開発や上場インフラファンドを含めた投資の拡大が進んでいます。

(以上、都市未来総合研究所 丸山 直樹)

- ※1: 自社やグループ会社、SPC が保有や転貸、運営管理、事業 所として使用(以下、同じ)
- ※2:太陽光発電、風力発電、地熱発電など再エネ発電施設に投資 するファンドのことで、東京証券取引所に上場しているもの
- ※3: 「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する 規則」に基づき東京証券取引所に開示される固定資産の譲渡ま たは取得などに関する情報や、新聞などに公表された情報から、 上場企業等が譲渡・取得した土地・建物の売主や買主、所在地、 面積、売却額、譲渡損益、売却理由などについてデータを集計・ 分析したもの。上場インフラファンドが取得する土地や設備は集 計の対象。時点は公表日ベース
- ※4:世界で影響力のある企業が事業で使用する電力の再エネ100% 化にコミットする協働イニシアチブ。日本では日本気候リーダーズ・ パートナーシップ (JCLP) が地域パートナーとして、日本企業の参 加を支援している。2021年4月時点において52社の国内企業 が参加しており(2020年10月時点の40社から12社増加)、う ち図表2-1で参加をしている国内企業は、三菱地所、三井不 動産、東急不動産、ヒューリック

[図表 2-1] 再エネの活用・事業拡大に関する最近(2020年以降の公表事例) の取り組み

		企業	取り組み内容
I. オフィスビル 等への再エ ネ電力供給	1	三菱地所	丸の内ビル、新丸の内ビルなど丸の内エリア(大手町・丸の内・有楽町)の 18 棟 及び横浜ランドマークタワーの計 19 棟の全電力を 2021 年度から再エネ由来にする ことを 2021 年 1 月に公表。 丸の内エリアにおける CO2 削減量は年間約 16 万トン で、当該エリアの当社保有ビル CO2 排出量の約8割に相当
	2	三井不動産	東京電力エナジーパートナーと使用電力のグリーン化に関する包括協定を 2020 年 12 月に締結。三井不動産が保有・転貸するオフィスビル等の電力を再エネ由来にする。 2021 年 4 月から東京ミッドタウン日比谷等で先行し、首都圏オフィスビルを中心に順次サービスを開始することを 2020 年 12 月に公表
	3	鉄鋼ビルディング	ENEOSと電気需給契約を 2020 年 12 月に締結。 運営管理する鉄鋼ビルディングで使用する電力量の全てを 2021 年 1 月から再エネ由来にすることを 2020 年 12 月に公表
Ⅱ. 再エネ発電 事業の推進 および不動 産への電力 供給	1)	東急不動産	渋谷ソラスタを含む本社事業所および広域渋谷圏 (注1) のオフィスビル・商業施設の計 17 施設で使用する電力を 2021 年 4 月から再エネ由来にすることを 2021 年 2 月に公表。開発中を含め全国で 53 件の再エネ発電事業を推進しており、自社発電所で発電した電力を自社施設で活用する。
	2	東京建物	東京ガスと再エネを活用した環境配慮の取組みを実施することを目的とした基本協定書を2020年12月に締結。自社開発の物流施設に大容量の太陽光パネルを設置し、余剰電力を東京ガスグループのサービスを活用して保有する商業施設に自己託送する予定であることを2021年1月に公表
	3	ヒューリック	保有する全ての賃貸建物に自社の再エネ電源から電気供給するため、約 1,000 億円を投資し太陽光発電の開発推進と小水力発電の開発を開始することを 2020 年 12 月に公表
Ⅲ. 再エネ発電 施設への投 資事業	1)	ハドソン・サステ ナブル・グループ	日本市場において当社初のグリーンボンド (注2) (73 億円) を発行したことを 2021 年 1 月に公表。日本市場に本格参入し、中規模の太陽光発電所を中心に取得を進め、今後 3 年で国内発電容量を現在の 10 倍の 300 メガワットまで拡大する方針であることが報じられている。
	2	東急不動産	大阪ガス、日本政策投資銀行と再エネの更なる普及・拡大に貢献することを目的とした共同出資に関する覚書を締結。第一号案件として合同会社青森風力(陸上風力発電事業)に匿名組合出資を行ったことを 2020 年 10 月に公表
			リニューアブル・ジャパン、ENEOS、関西電力と再エネ電源の拡大・運営を目的とした「合同会社長期安定電源ファンド」を設立し、出資が完了したことを 2020 年 6 月に公表。本ファンドが取得する再エネ電源の総資産額は 4,000 億円を目標としている。
			日本再生可能エネルギーインフラ投資法人へスポンサーとして参画することを 2020 年 3 月に公表(資産運用会社のアールジェイ・インベストメントの株式の一部を取得)
	3	丸紅、みずほ銀 行、みずほ信託 銀行	1 社 2 行がスポンサーのジャパン・インフラファンド投資法人が 2020 年 2 月に上場。 2021 年 3 月末現在で 25 物件を保有しており、取得額ベースの資産規模は 196 億円

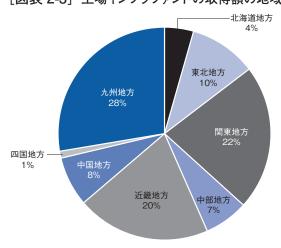
(注 1) 広域渋谷圏とは、東急不動産がグループの重点拠点として位置づけている青山、表参道、原宿、恵比寿、代官山など渋谷駅を中心とするエリアー帯 (注 2) グリーンボンドとは、企業や地方自治体などが、グリーンプロジェクト(環境改善効果をもたらす事業)の資金調達のために発行する債券

出所:各社公表資料、報道等を基に都市未来総合研究所作成

[図表 2-2] 上場インフラファンドの施設取得額の推移



[図表 2-3] 上場インフラファンドの取得額の地域割合



(注)北海道地方:北海道、東北地方:青森県、岩手県、秋田県、宮城県、山形県、福島県、関東地方:茨城県、栃木県、群馬県、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、中部地方:山梨県、長野県、新潟県、富山県、石川県、福井県、静岡県、愛知県、岐阜県、近畿地方:三重県、滋賀県、京都府、大阪府、兵庫県、奈良県、和歌山県、中国地方:高駅県、島根県、岡川県、広島県、山口県、四国地方:古川県、愛媛県、徳島県、高知県、九州地方:福岡県、佐賀県、長崎県、熊本県、大分県、宮崎県、鹿児島県、沖縄県

7

図表 2-2、2-3 のデータ出所:都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

Monthly Watcher

J-REITが保有する東京都心5区のオフィスビル価格動向

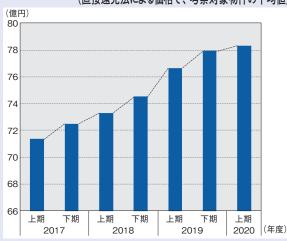
J-REITが保有する東京都心5区*1のオフィスビル価格*2は上昇が続いているものの、2020年度上期は上昇度合いが鈍化*3しました[図表3-1]。物件価格の半期単位の前期比変動を物件数ベースで集計すると、2019年度下期までは61~82%の物件で価格が前期比上昇していたものの、2020年度上期は前期比上昇した物件が49%に減少したのに対して、前期と比べて価格に変化がない物件と価格が下落した物件が増加しました「図表3-2]。

直接還元法では「不動産価格=純収益÷キャップレート」の計算式で求められるため、不動産価格が上昇(下落)する要因は、純収益の増加(減少)とキャップレートの低下(上昇)となります。この考え方に基づき、価格が変動した物件の変動要因をみると、上昇物件では2019年度下期まで相当数あったキャップレートの低下がほぼ消滅し[図表3-3]、下落物件では純収益の減少を要因とするものが増加しました「図表3-4」。

これらの変化の背景には、新型コロナウイルスの感染拡大を契機とする企業業績の悪化やテレワーク活用の拡大等によって企業によるオフィス床の縮小等が進み、賃貸オフィス市況において空室率の上昇、募集賃料の下落の局面に転じたことがあるとみられます。 (以上、都市未来総合研究所 大島 将也)

- ※1:東京都心5区とは、千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区をいう。
- ※2:本稿では、一部の J-REIT において開示されている、直接還元法で算出された不動産価格を用いて考察した。考察対象は、2017 年度上期以降連続してデータが取得でき、かつ賃貸形態が変動収益型の物件とし、追加取得があった物件は除外した。対象物件数は218 物件
- ※ 3:2017 年度下期~2019 年度下期では前期比上昇率が 1.1%~2.8%であったのに対して、2020 年度上期は 0.5%

[図表 3-1] J-REIT が保有する東京都心5区のオフィスビル価格 (直接還元法による価格で、考察対象物件の平均値)



[図表3-2] 物件価格の前期比変動(物件数ベース)



[図表 3-3] 価格が前期比上昇した物件の変動要因



[図表 3-4] 価格が前期比下落した物件の変動要因



図表 3-1~3-4 のデータ出所:都市未来総合研究所「ReiTREDA」

不動産トピックス 2021.5

8

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
橋本 陽介 TEL.03-3274-9055 (代表)
株式会社都市未来総合研究所 研究部
清水 卓、秋田 寛子 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。 また、金融商品取引法において金融商品取引業として規定されている一切の業務について、当行が勧誘することを意図したものではありません。 ※本資料は信頼できると思わ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。