

2021

8

August

# Topics

## 不動産トピックス

### トピックス1

主要都市の賃貸オフィス市場の現状と  
今後の見通し…………… 2

### トピックス2

2020年度下期、東京都心で賃貸住宅の  
稼働率低下…………… 6

### マンスリーウォッチャー

賃貸オフィスビルにおける既存テナントの  
賃料改定の動向…………… 8

# 主要都市の賃貸オフィス市場の現状と今後の見通し

札幌、仙台、名古屋、大阪、福岡（以下、総称して主要都市という。）のオフィスエリアの平均空室率は上昇傾向にあります。平均募集賃料は概ね横ばいまたは上昇が続いています。コロナ下の賃貸オフィス市場に影響を与えている要素としてテレワークの利用拡大があり、主要都市でも新型コロナウイルスの感染拡大前（以下、コロナ前という。）と比べてテレワーク実施率が上昇したものの、東京と比べると低い水準にあります。また、コロナ前にみられたシェアオフィス等の開業はコロナ下でも続いています。本稿ではこれらの状況を概観した上で、主要都市の賃貸オフィス市場の今後の見通しを考察します。

## 主要都市の賃貸市況は東京ほど悪化せず

### 平均空室率は上昇傾向にあるも、 上昇幅は東京と比べて小さい

札幌、仙台、名古屋、大阪、福岡の各ビジネス地区<sup>\*1</sup>の平均空室率はいずれも上昇傾向にあり、2021年6月時点で札幌:2.99%、仙台:6.62%、名古屋:4.15%、大阪:4.24%、福岡:4.40%となっています〔図表1-1（左図）〕。直近の最低値（ボトム）からの上昇幅は、札幌が1% pt台、仙台、名古屋、大阪、福岡が2% pt台にとどまっております、4% pt超の東京と比べる上昇幅は小さい状況です〔図表1-1（右図）〕。コロナ前、東京（都心5区（千代田・中央・港・新宿・渋谷））の平均空室率は概ね他の都市よりも低い水準で推移していました

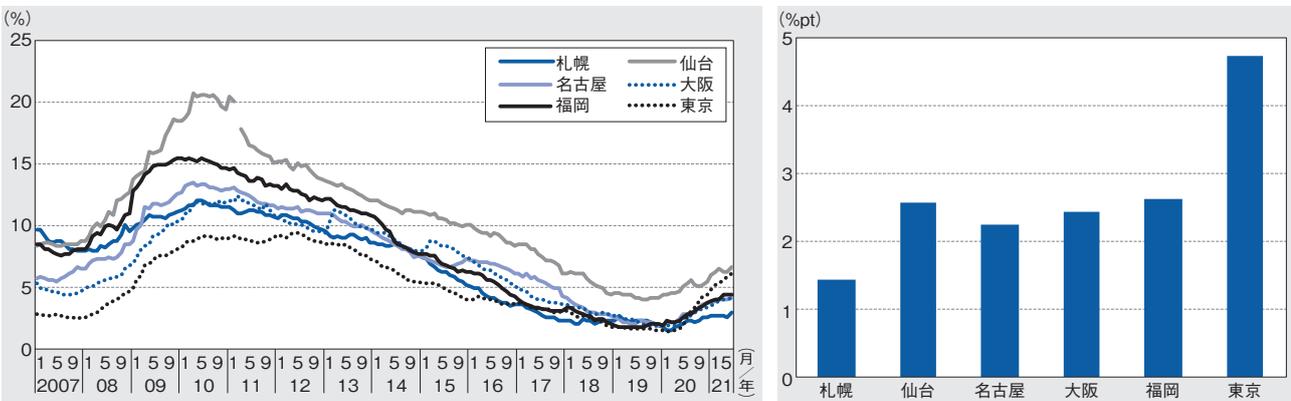
が、コロナ下で大きく上昇。2021年6月時点の平均空室率は6.19%で、コロナ前から平均空室率が相対的に高い仙台に次ぐ水準となっています。

### 平均募集賃料は概ね横ばいまたは 上昇が続くところも

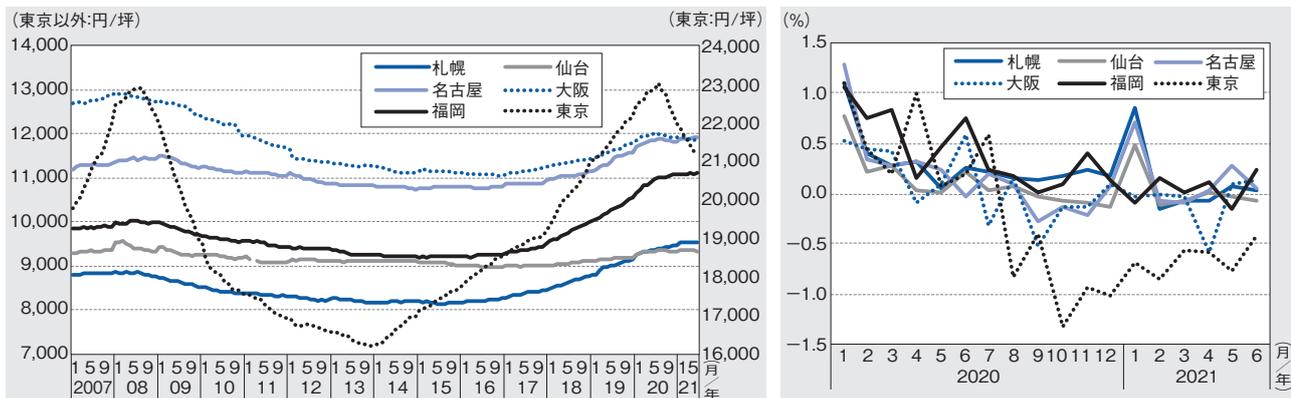
平均募集賃料は東京が大幅に下落しているのに対して、主要都市の各ビジネス地区は概ね横ばいまたは上昇が続いている状況です〔図表1-2〕。

ただし、P5で後述するとおり、今後の主要都市の新規供給量は過去比多いと見込まれており、需給バランスが悪化して平均空室率が更に上昇すると、平均募集賃料の下落圧力が強まる可能性があります。

〔図表1-1〕各ビジネス地区の平均空室率の推移（左図）、2021年6月時点の平均空室率の直近ボトムからの上昇幅（右図）



〔図表1-2〕各ビジネス地区の平均募集賃料の推移（左図）、平均募集賃料の前月比（右図）



注) 図表 1-1、1-2 に関して、仙台は東日本大震災の影響により集計が休止されたため 2011 年 3 月のデータ無し。

図表 1-1、1-2 のデータ出所：三鬼商事「オフィスデータ」（図表の最新データは 2021 年 6 月時点）

# テレワーク実施率はコロナ前と比べて上昇するも東京よりは低い

新型コロナウイルスの感染拡大を契機に感染対策の一環としてテレワークが推奨されるようになり、本稿で考察する主要都市が所在する道府県でもテレワーク実施率は1回目の緊急事態宣言が発令される前の2020年3月時点と比べて上昇したものの、東京都と比べると低水準にとどまっています※2 [図表1-3]。

テレワーク実施率と雇用者数の関係を都道府県ごとにみると、雇用者数が多いほど、テレワーク実施率が高い傾向があります [図表1-4]。テレワーク実施率の違いには複数の要因があると思われる、その一つとして都市の規模が大きいほど感染状況が深刻で、テレワーク実施率の差異につながった可能性が考えられます。

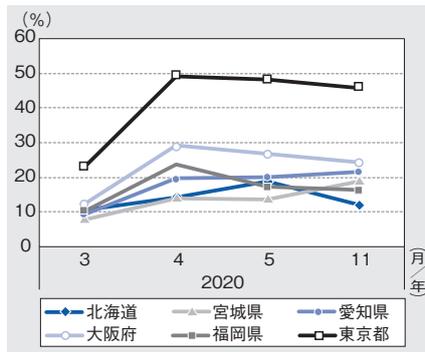
また、テレワーク実施率は業種によって差が大きく、「情報通信業」や「学術研究、専門・技術サービス業」のようにテレワークとの親和性が高い業種は高率であるのに対して、現業職の割合が高い「宿泊業、飲食サービス業」や「医療、福祉」は低率となっています [図表1-5 (●マーク)]。雇用

者数の構成割合とテレワーク実施率を都市間で比較すると、テレワーク実施率が高い都市は「情報通信業」や「学術研究、専門・技術サービス業」などの雇用者数の割合が高く、テレワーク実施率が低い都市では「宿泊業、飲食サービス業」や「医療、福祉」などの雇用者数の割合が高い傾向があり [図表1-5]、雇用者数の構成割合の違いがテレワーク実施率の高低の背景の一つと考えられます。

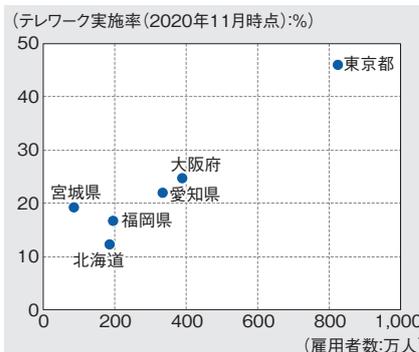
さらに、通勤時間※3とテレワーク実施率の関係をみると、通勤時間が長いほどテレワーク実施率が高い傾向があります [図表1-6]。通勤時間が長いほど通勤負担が大きく、在宅勤務を志向しやすいとみられることもテレワーク実施率の高低の背景となった可能性が考えられます。

- ※1：三鬼商事が賃貸オフィス市況データを公表しているエリアで、オフィスビルの集積度合いが高い各都市の中心部
- ※2：本稿の対象とする都市間でテレワーク実施率の推移を比較できる調査が見当たらなかったことから、都道府県間で比較可能な調査結果を基に考察した。
- ※3：2014年以降に現住居に入居した者で、家計を主に支える者が雇用者である場合の通勤時間の中位数

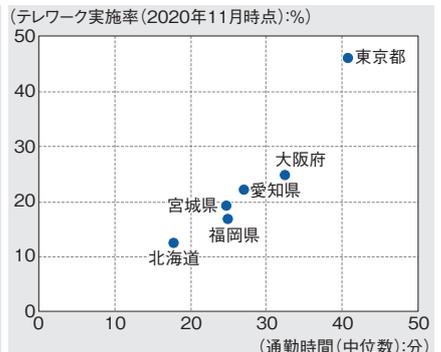
[図表1-3] テレワーク実施率の推移



[図表1-4] 雇用者数とテレワーク実施率の関係

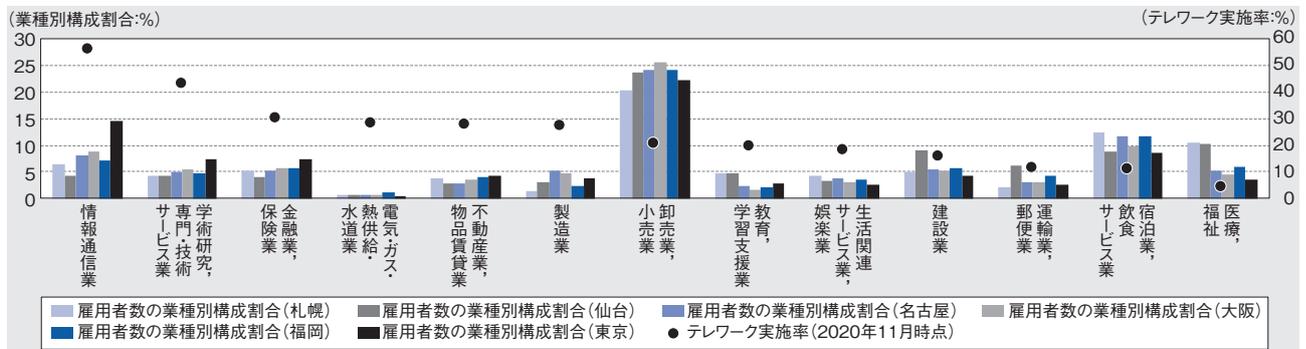


[図表1-6] 通勤時間とテレワーク実施率の関係



図表 1-3、1-4、1-6 のデータ出所：テレワーク実施率はパーソル総合研究所「新型コロナウイルス対策によるテレワークへの影響に関する緊急調査」、雇用者数は総務省・経済産業省「平成28年経済センサス-活動調査」、通勤時間は総務省「平成30年住宅・土地統計調査」

[図表1-5] 雇用者数の業種別構成割合および業種別テレワーク実施率(全国、2020年11月時点)



注1) 雇用者数の業種別構成割合に関して、東京は都心5区。東京以外は三鬼商事が公表している各ビジネス地区を示す地図を参考に、オフィスビルの集積度合いが高いとみられるエリアを含むものとして、札幌は中央区・北区、仙台は青葉区・宮城野区・若林区、名古屋市中村区・中区・西区・東区、大阪は北区・中央区・西区・浪速区・東淀川区・淀川区、福岡は博多区・中央区を対象に集計した。

注2) 雇用者数の業種別構成割合とテレワーク実施率とを比較することが可能な業種を図示している。なお、雇用者数の業種別構成割合は当該業種の雇用者数を雇用者数総計(図表に掲載していない業種を含む)で除して算出したものである。

データ出所：雇用者数は総務省・経済産業省「平成28年経済センサス-活動調査」、テレワーク実施率はパーソル総合研究所「新型コロナウイルス対策によるテレワークへの影響に関する緊急調査」

## シェアオフィス等の開業が進む

コロナ下の賃貸オフィス市場に影響を与えている要素としてテレワークのほかに、シェアオフィス等があります。シェアオフィス等に関しては、企業による働き方改革の進展などを背景に2017年頃から多くの設置事例がみられるようになりました。柔軟な働き方を促進する方策の一つとして、働く場所や時間をフレキシブルにさせる企業の取組みが散見されるようになり、東京のほか主要都市でもシェアオフィス等の開業が目立つようになりました。

シェアオフィスの開業等の動きはコロナ下でも続いており、主要都市でも複数の事例がみられます〔図表1-7〕。シェアオフィス等を開業した企業の属性としては、シェアオフィス等の全国展開を図る大手デベロッパーや専門の運営事業者のほか、鉄道会社や電力会社系列の不動産事業会社、不

動産事業が主業ではない地元企業など、事業者の属性は多様です。収益多角化が事業参入の主な目的と考えられます。

設置場所はオフィス集積地や都心部の主要駅周辺が目立ちますが、鉄道会社系列の不動産事業会社が沿線への設置を進めている事例もあります。職住近接型のシェアオフィスの中には、オープンからわずか1ヶ月で満室となった事例もみられました。

主要都市におけるシェアオフィス等の利用のされ方としては、東京等に所在する本社からの出張時の立ち寄り利用、当該都市を従業地とするワーカーが営業途中の利用、自宅以外でのテレワーク場所としての利用、スタートアップ企業との協業など、多様であるといわれています。

〔図表1-7〕 コロナ下でのシェアオフィス等の開業等(予定を含む)に関する主な事例

都市名	企業名	概要
札幌	ジェイアール東日本企画	<ul style="list-style-type: none"> <li>北海道における地域創生を志向する企業・団体・個人と同社が地域創生事業で実績のある「人材育成」、「観光振興」、「販路開拓支援」等のノウハウと全国で活躍する地域プロデューサーとのネットワークにより、地域課題解決・新たなソーシャルビジネスの創出を目指す「HOKKAIDO × Station01 -Social Good Birth Hub-」を2021年6月に札幌駅前に開業</li> <li>共同で利用するコワーキングスペースの「コミュニティラウンジ」は最大126席</li> </ul>
仙台	セレクトィー	<ul style="list-style-type: none"> <li>学習塾を運営する同社が既存の教室を利用したシェアオフィス事業に乗り出すと報じられた。</li> <li>生徒がいない昼間から夕方にかけてビジネスマンや自習したい塾生に貸し出す。コロナ下で高まるリモートワーク需要にも対応し、仙台市内を中心した13教室を順次開放する。</li> </ul>
	エンスペース	<ul style="list-style-type: none"> <li>新しい生活様式への対応および安心・安全な働く環境の整備を目的に施設の大規模改修（コワーキングスペースの拡張、テレフォンブースの新設、イベントスペースの拡張およびオンライン機能の完備）を実施</li> </ul>
名古屋	三井不動産	<ul style="list-style-type: none"> <li>法人向けシェアオフィス「ワークスタイリング名古屋」を2021年1月に竣工した「名古屋三井ビルディング北館」に同年2月にオープン</li> <li>フレキシブルサービスオフィス「ワークスタイリング FLEX」と多拠点型サテライトオフィス「ワークスタイリング SHARE」を併設した東海エリア初の大型拠点</li> </ul>
大阪	関電不動産開発	<ul style="list-style-type: none"> <li>所有するザイマックス梅田新道ビルにおいて多様な働き方のニーズに対応するシェアオフィスの第1号店「WORKING SWITCH ELK（ワーキング スイッチ エルク）」を2021年6月にオープン</li> </ul>
	JR西日本不動産開発	<ul style="list-style-type: none"> <li>大阪環状線天王寺駅付近においてシェアオフィスを2020年11月にトライアルオープン</li> <li>トライアルオープンにより顧客のニーズ等の調査および検証を実施し、ニーズに即した事業形態を検証した上で、今後、駅や駅周辺での事業展開を検討</li> </ul>
	阪急阪神不動産	<ul style="list-style-type: none"> <li>株式会社 point0 と提携してサテライトオフィス事業「ONS（オンズ） powered by point 0」を開始。第1号となる拠点を2021年4月に千里地区（阪急千里中央ビル内）に開設</li> <li>「ONS powered by point 0」は、個人ワークに適した全室個室（原則一人用の個室）のオフィスを設けることを基本とし、オフィスワーカーに対してメインオフィスや自宅以外で働くことができる環境を提供</li> <li>今後、2021年夏頃に神戸三宮、秋頃に京都河原町に開業する予定</li> </ul>
	WOOC	<ul style="list-style-type: none"> <li>同社が運営する大阪市天王寺区の職住近接型シェアオフィス「BIZcomfort（ビズコンフォート） 四天王寺」のレンタルオフィスが2021年3月にオープン。オープンから1ヶ月で満室となった。</li> </ul>
福岡	九州旅客鉄道（JR九州）	<ul style="list-style-type: none"> <li>「駅を拠点としたまちの価値の向上」を目指して、シェアオフィス・コワーキングスペース事業に参入。JR九州グループとスタートアップ企業との共創機会の創出を目指す。</li> <li>JR博多シティ「アミュプラザ博多」に第1号施設「Q」を2021年6月に開設</li> </ul>
	システムソフト	<ul style="list-style-type: none"> <li>スタートアップ企業や中小企業の第二の創業の支援およびコワーキング・レンタルオフィス施設 fabbit を運営する同社は、2021年4月にコワーキングスペース兼レンタルオフィス「fabbit Global Gateway “Hakata Ekimae”」を開設</li> <li>fabbit Global Gateway “Hakata Ekimae” はグローバル展開を目指すスタートアップのための「fabbit Global Gateway」ブランドの拠点であり、スタートアップ企業等の入居を促し、拠点間の交流やイノベーションの創出を支援する。</li> </ul>
	ソーシャルワイヤー	<ul style="list-style-type: none"> <li>福岡市が推進する再開発促進事業「天神ビッグバン」第1号案件で、福岡地所が手掛ける「天神ビジネスセンター」内にレンタルオフィス「CROSSCOOP 福岡天神」を開設する計画を公表（2022年6月オープン予定）</li> <li>レンタルオフィスの規模は約2,353㎡（約713坪）、座席数は500席、会議室を6部屋設置する予定</li> </ul>

出所：各社リリース資料および報道記事を基に都市未来総合研究所が作成

## 今後の新規供給量は過去と比べて多いと見込まれている

2019～2020年の賃貸オフィスビルの新規供給は、いずれの都市も概ね低水準でしたが、現時点で計画されている2021～2023年の年平均新規供給量は主要都市いずれも2011～2020年の年平均新規供給量を上回っています<sup>※4</sup>〔図表1-8、1-9〕。

各都市の今後の計画は以下のとおりであり、これらの計画が予定通りに竣工を迎えると、主要都市ではいずれも過去と比べて新規供給量が増加するため、新規供給を吸収し得る需要が生じないと、需給バランスが悪化する可能性があります。

### <札幌>

2021～2023年の平均新規供給量は2011～2020年の平均新規供給量比（以下、過去比という。）2.0倍。特に2023年には、「北8西1地区第一種市街地再開発事業」、「（仮称）札幌HBC跡地計画」などが竣工を予定しており、新規供給量が大きく増加の見込みとなっています。

### <仙台>

2021～2023年の平均新規供給量は過去比2.4倍。2021年に「JR仙台イーストゲートビル」、「ミレーネT仙台ビル」、2023年に「（仮称）NTT仙台中央ビル」が竣工することで過去比高い水準となっています。

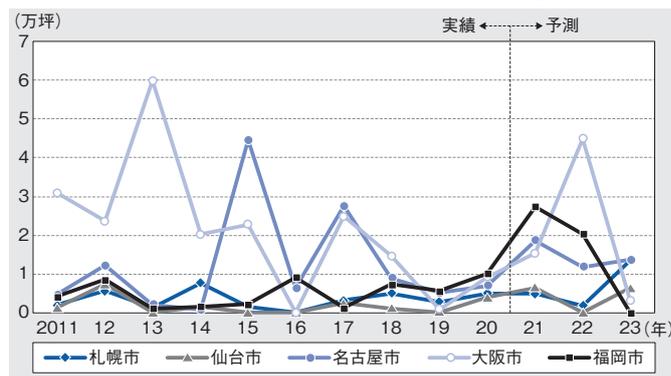
### <名古屋>

2021～2023年の平均新規供給量は過去比1.2倍。2021年に「名古屋三井ビルディング北館」、「丸の内Oneビルディング」、「関電不動産伏見ビル」、2022年に「アーバンネット名古屋ネクスタビル」、「（仮称）名古屋ビル東館」、2023年には「名駅4丁目OTプロジェクト」、「中日ビル」が竣工し、断続的に供給が続きます。

### <大阪>

2021～2023年の平均新規供給量は過去比同水準。しかし、「大阪梅田ツインタワーズ・サウス」、「新大阪第5ドイビル」、「（仮称）新淀屋橋ビル新築計画」など

〔図表1-8〕賃貸オフィスビルの新規供給量の推移



注) 中型以上ビル(1フロア面積50坪以上)が対象。2020年は予測値を含む。

が竣工する2022年の新規供給量は、グランフロント大阪などが竣工した2013年に次いで多いと見込まれており、一時的に極めて大量の新規供給が生じる予定です。

### <福岡>

「天神ビッグバン」と「博多コネクティッド」によって既存ビルの建替えが促進されている福岡では複数のオフィスビルの竣工が相次いで予定されていることから、2021～2023年の平均新規供給量は過去比3.1倍で、主要都市の中で最も高い水準が見込まれています。

## テレワークとシェアオフィス等が需要に与える影響

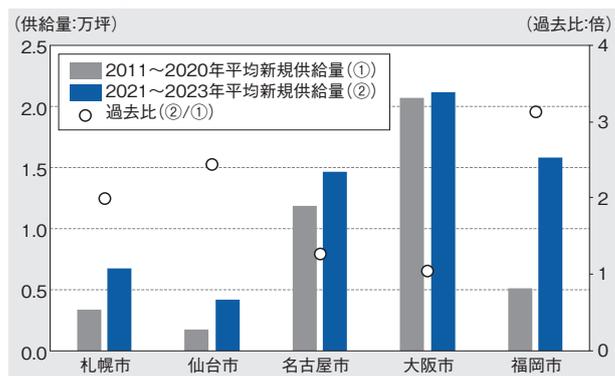
コロナ下のテレワーク活用の拡大を契機に東京都心部を中心に、余剰となったオフィス床の縮小を伴うワークプレイスの見直しを図る企業の一部が生じ始めています。主要都市の企業でもかかる見直しの事例はありますが、今のところそうした動きは限定的です。また、前述のとおり、主要都市のテレワーク実施率は東京と比べて低いことや、その背景の一つと考えられるテレワークを行いやすい業種に従事する雇用者の割合が相対的に低い産業構造などを勘案すると、テレワークが主要都市のオフィス需要に与える影響は東京ほどは大きくないと思われます。ただし、主要都市の中では大阪や名古屋のように、テレワーク実施率が高い「情報通信業」や「学術研究、専門・技術サービス業」の雇用者の構成割合が高く、通勤時間も長い都市では、テレワークの影響が相対的に大きくなる可能性が考えられます。

シェアオフィス等に関しては、今後も開業が進む場合、オフィス床需要を押し上げる要因となります。今後の計画として地方展開を積極的に行うことを公表した大手デベロッパーもいます。

(以上、都市未来総合研究所 大島 将也)

※4：東京は2021～2022年の新規供給量が少ないため、2021～2023年の年平均新規供給量は2011～2020年の年平均新規供給量比0.8倍である。

〔図表1-9〕賃貸オフィスビルの年平均新規供給量と過去比



図表 1-8、1-9 のデータ出所：三幸エステート「オフィスレントデータ」

# 2020年度下期、東京都心で賃貸住宅の稼働率低下

コロナ禍によるテナント店舗の業績悪化やオフィスの縮小・集約などが影響し、商業施設や賃貸オフィスビルなどで稼働率の低下が生じています。対して、大都市に所在する賃貸住宅は都市居住のニーズを背景に需要が安定しているため、前記の用途と比べてコロナ禍の影響は小さいだろうとする見方があります。

しかしながら、決算時の情報をもとにJ-REITが運用する賃貸住宅(以下、住宅)の平均稼働率を集計したところ、2020年度下期<sup>\*1</sup>は、上期までの上昇基調から一転して低下したことがわかりました。なかでも東京都心5区<sup>\*2</sup>をはじめ周辺18区<sup>\*3</sup>など都市部に所在する物件で稼働率低下が顕著です。ただし、月別にみると稼働率低下は既に底打ちしたという住宅系J-REITの情報があり、今後の持ち直しの動きが注目されます。

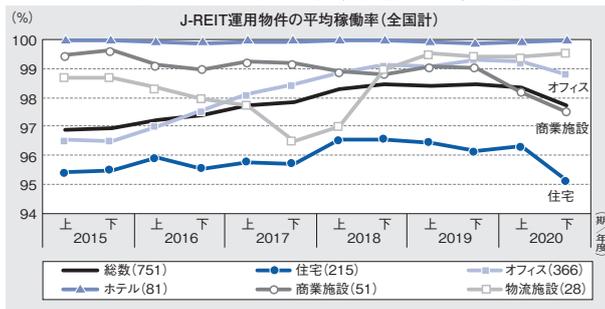
## J-REITの運用物件で2020年度下期の住宅稼働率が低下。中でも東京都心5区の低下幅大

### 他の用途よりも住宅の稼働率低下が大きく、東京都心5区では2.6%ポイント下落

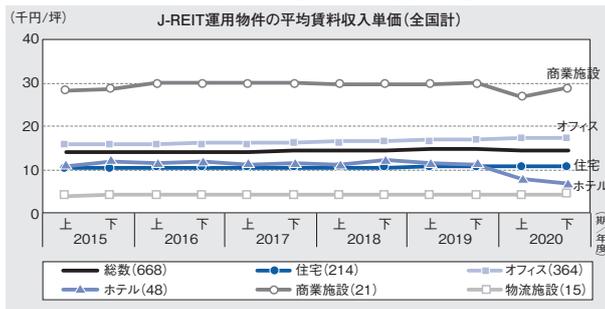
J-REITの開示情報から都市未来総合研究所が作成したデータベース「ReiTREDA」を用いて、連続したデータが得られる物件を対象に資産用途別に平均稼働率を集計<sup>\*4</sup>したところ、2020年度下期の住宅の平均稼働率が、他用途より大幅な、前期比1.2%ポイント(以下、pt.)下落したことがわかりました[図表2-1]。稼働床あたりの賃料収入は、変動賃料の低下と固定賃料の減免等の影響でホテルが下落、商業施設は持ち直しています[図表2-2]。一方、住宅と賃貸オフィスビル、物流施設では、過去の賃料増額改定等の結果を反映して賃料単価は引き続き上昇しました。

過去5年間概ね上昇基調であった平均稼働率が2020年度下期に急落した理由には、コロナ禍が

[図表2-1] 2020年度下期に、住宅、商業施設とオフィスの稼働率(全国平均)が低下



[図表2-2] 稼働床の平均賃料収入は、住宅とオフィス、物流施設が全国平均で上昇継続

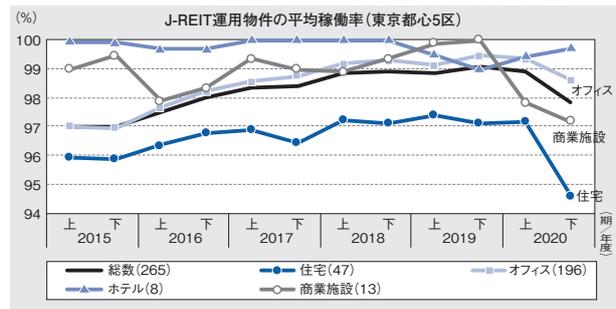


契機となったテレワーク導入などが考えられ、「時期」と「地域」に着目して集計したところ、以下に述べる違いが明らかとなりました。まず、東京都心5区とその他の地域に2分して用途別に平均稼働率を集計すると、都心5区では住宅(前期比2.6pt低下)をはじめオフィス(同0.7pt低下)と商業施設(同0.6pt低下)が下落し[図表2-3]、都心5区以外で下落幅([図表2-4])を大きく上回りました。

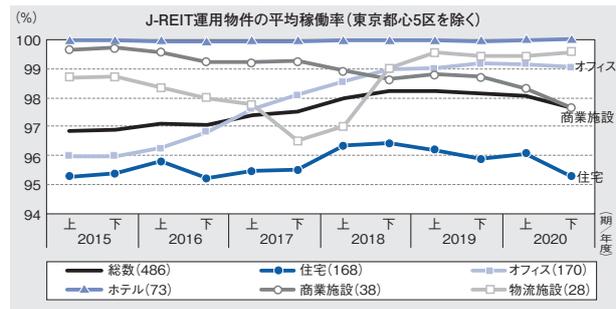
### 東京都心5区では居室タイプに関わらず稼働率低下、周辺地域は僅かだが上昇

住宅を対象に所在地別でみると、都心5区はもとより、周辺の18区や大阪市・名古屋市等を含む一都三県以外の政令指定都市といった都市部において、2020年度下期の平均稼働率が低下しました[図表2-5]。一方、対象物件数は少ないですが、東京の市部と東京周辺三県(埼玉、千葉、神奈川)、その他の地方都市では平均稼働率が

[図表2-3] 東京都心5区の稼働率の下落幅は全国平均を上回り、中でも住宅が大きく低下



[図表2-4] 都心5区と比べて、東京都心5区以外では平均稼働率の下落幅が小さい



図表 2-1 から 2-4 のデータ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

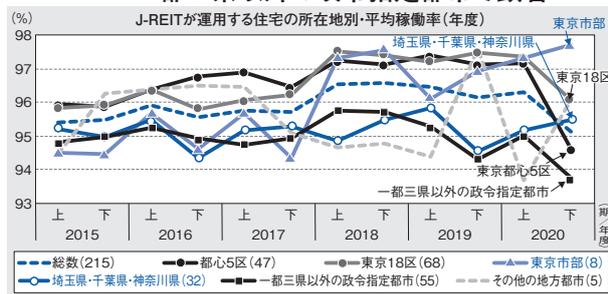
\* 2021年2月28日までにJ-REITの各投資法人が開示した情報について、2015年度(図表2-6は年)上期から2020年度(図表2-6は年)下期の12期にわたり、連続した稼働率データが得られる物件を対象に集計した。運用資産が底地の物件と、運営委託契約または賃料保証付マスターリース契約等にもとづく物件は集計の対象外である。項目( )内の数値は集計対象となった物件数である。

働率が上昇しました。

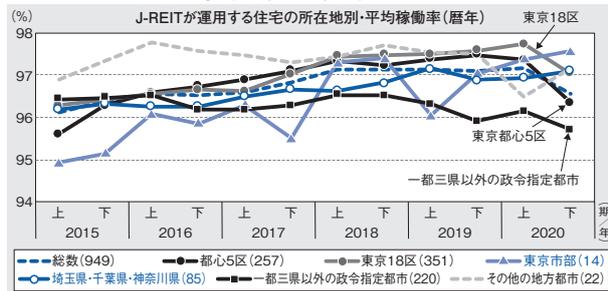
年度単位の集計では2020年12月以降に決算期が到来した銘柄が未採録で対象物件数が少ないため1四半期遡って暦年単位で集計したところ、東京都区部をはじめ下落した地域の傾向は変わらず、2020年下期から住宅稼働率の低下が生じていたことがわかります〔図表2-6〕。

東京都区部では居室タイプに関わらず平均稼働率が低下し〔図表2-7〕、反対に市部と東京周辺三県では、全ての居室タイプで僅かですが平均稼働率が上昇しました〔図表2-8〕。また、集計数が少ないため不確かですが、都心5区の中でも、区によって平均稼働率の低下幅が異なりました〔図表2-9〕。

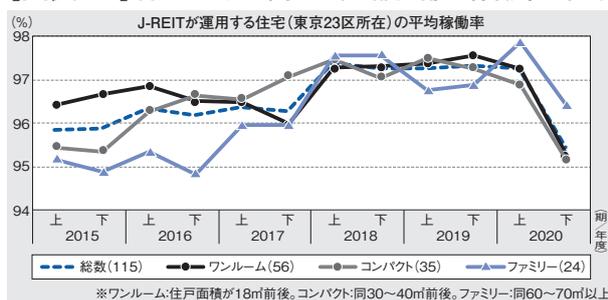
〔図表2-5〕住宅稼働率の低下は、東京都心5区と18区、一都三県以外の政令指定都市で顕著



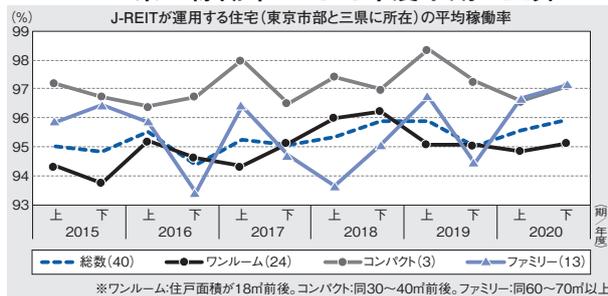
〔図表2-6〕都心5区等、都市部での住宅の稼働率は、2020年下期から低下



〔図表2-7〕居室タイプに関わらず、都区部の稼働率が低下



〔図表2-8〕居室タイプに関わらず、東京市部と周辺3県の稼働率は2020年度下期に上昇



図表 2-5 から 2-9 のデータ出所: 都市未来総合研究所「ReiTREDA」。注記は P6 下部の記載を参照。

都区部で急速な稼働率低下が生じたことについて、主に以下の理由が考えられます。

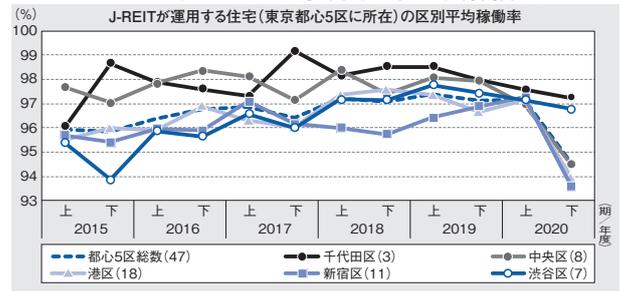
- ・法人契約の複数住戸が解約
- ・勤務先が23区外へ移転した等の勤務先事情に伴う転居
- ・雇用悪化等で収入減となり、賃料が低廉な物件や地域に転居
- ・大学等の講義のオンライン化で、実家に帰郷勤務形態のテレワーク移行を機に郊外に転居した事例を報道等で目にすることがありますが、複数の住宅系J-REITが決算説明資料に記載した調査結果によれば、テレワーク移行等が理由で23区外へ転居した事例は限定的なようです。

今後の見通しについては、主な住宅系J-REITの開示情報に、月別でみて稼働率の低下は底打ちしたとのデータや説明が複数あり、持ち直しの動きが注目されます〔図表2-10〕。

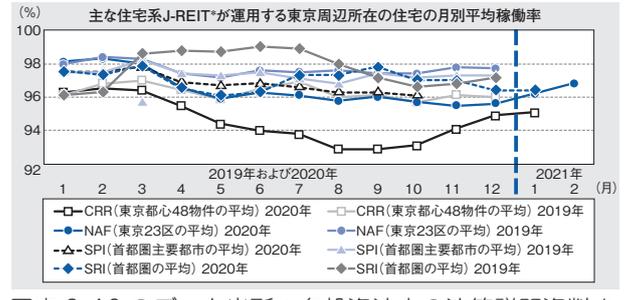
(以上、都市未来総合研究所 平山 重雄)

- ※1: 4月1日から翌年3月31日までの期間を1年度といい、うち4月から9月末の期間を上期、10月から翌年3月末までの期間を下期という。
- ※2: 千代田区と中央区、港区、新宿区、渋谷区をいう。
- ※3: 東京23区のうち都心5区を除く18区
- ※4: 集計対象データの説明は P6 下段の図表注釈を参照。

〔図表2-9〕都心5区所在の住宅のうち、港・新宿・中央の3区で2020年度下期の下落幅大



〔図表2-10〕住宅の稼働率低下は底打ちしたとの見方も



図表 2-10 のデータ出所: 各投資法人の決算説明資料または有価証券報告書

- \* 主な住宅系 J-REIT とは(一社)不動産証券化協会による J-REIT の総合情報サイト(J-REIT.jp)の「銘柄一覧(運用資産)」で運用対象が「住宅」かつ運用タイプが「特化」の投資法人とし、直近期を含む決算説明資料または資産運用報告書、有価証券報告書のいずれかにおいて、東京周辺に所在する物件を集計対象として月次の平均稼働率を開示した4投資法人のデータを図示した。一部の投資法人は集計対象に有料老人ホームを含む。月次稼働率の開示が全物件対象のみの投資法人は図の対象外とした。
- \* 図表 2-10 で略記した投資法人名は以下のとおり。略記の ABC 順。  
CRR: コンフォリア・レジデンシャル投資法人  
NAF: 日本アコモデーションファンド投資法人  
SPI: スタートアップシード投資法人  
SRI: サムティ・レジデンシャル投資法人

## 賃貸オフィスビルにおける既存テナントの賃料改定の動向

オフィスビルの賃貸収益は稼働率と契約賃料によって決まります。契約賃料はテナント入れ替え時と既存テナントの賃料改定時に変動し、ある程度高稼働の物件では、既存テナントの賃料改定機会の方が入れ替え機会よりも多いと考えられます<sup>※1</sup>。賃料改定は一般的に契約賃料が市場賃料(当該テナントが退去し、新規募集して成約が見込まれる賃料)を下回るほど増額改定が行われやすく、上回るほど減額改定が行われやすいと考えられます。賃貸オフィスビル市場では、新型コロナウイルス感染拡大を背景とした景気悪化やテレワークの浸透によってテナント需要が減退し市場賃料は下落に転じており、今後、既存テナントの契約賃料は減額改定による下げ圧力が強まると予想されます。ただし、これまで市場賃料は長期間上昇してきたため、市場賃料の上昇に応じて増額改定を行っていても契約賃料が市場賃料を下回ったままのテナントが存在します。こうしたテナントでは、市場賃料が下落に転じた後も賃料増額改定が行われるケースがあると考えられます。

J-REITのうちオフィスビルの保有割合が90%以上のオフィス系投資法人<sup>※2</sup>を対象に、直近決算期(2020年12月期~2021年5月期<sup>※3</sup>)における契約更新時の賃料増減額改定割合(契約更新対象面積に対する増額/減額改定面積の割合<sup>※4</sup>)を確認すると、増額改定割合は15~71%で減額改定はほとんど行われていません。

現状は賃料ギャップ(契約賃料と市場賃料のギャップ)の残存が増額改定の要因となっていますが、市場賃料の下落が続くと、賃料改定による内部成長期待は徐々に減退すると考えられます。

(以上、都市未来総合研究所 湯目 健一郎)

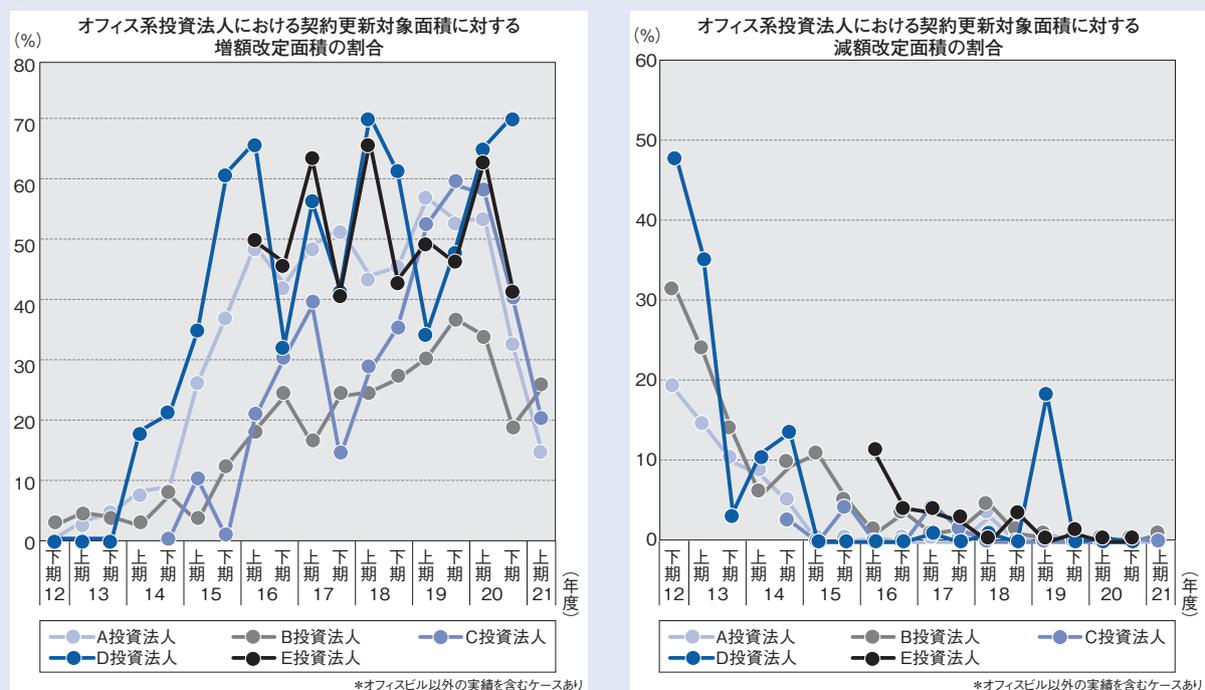
※1: 全テナントが契約期間2年の普通借家契約の場合、契約更新に伴う賃料改定機会は年平均50%、半数が契約期間5年の定期借家契約で再契約を賃料改定機会としても年平均35%。これに対し、テナント入替率はJ-REITの過去10年実績で年6.3%(※2のうち入替率データの開示がある投資法人対象)。

※2: 一般社団法人不動産証券化協会「リートダイジェスト2020年10月版」においてオフィスビルの保有割合が90%以上の投資法人のうち面積ベースの増減額改定割合の記載があった投資法人を対象。詳細の定義は各投資法人で異なる。オフィスビル以外の実績を含むケースあり。

※3: 決算期別の投資法人数は2020年12月期:1、2021年3月期:1、2021年4月期:2、2021年5月期:1

※4: 一時的な減額対応(契約賃料は変更せず、更新、再契約のタイミングで一定期間賃料を減額や免除するなどの措置)は減額改定に含まない。契約更新対象面積には定期借家契約の再契約を含むケースが多いと考えられる。いずれも直近決算期数値について確認した結果。

[図表3-1] オフィス系投資法人における増額改定割合(左)と減額改定割合(右)



データ出所: 各投資法人の決算説明資料

## 不動産トピックス 2021.8

発行 みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

〒100-8241 東京都千代田区丸の内1-3-3 <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 TEL03-4335-0940 (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)