2023
6
June

Topics
不動産トピックス

トピックス1
売買取引は大型化し安定方向だが、新たな要因で市場のリスク領域は拡大
～2022年度の国内の不動産売買実績をふまえて～ … 2

トピックス2
東京23区に占める築30年未満のオフィス床の割合が都心3区で今後上昇 …… 6

マンスリーウォッチャー
J-REITが大都市で保有するオフィスビルの取得および運用状況…… 8

売買取引は大型化し安定方向だが、新たな要因で市場のリスク領域は拡大
～2022年度の国内の不動産売買実績をふまえて～

2022年度[※1]に公表された、主に法人による日本国内の不動産売買取引[※2]の総額は4兆4,796億円[※3]で、2021年度から3.2%増加し、コロナ禍前2019年度の実績と並びました。取引件数[※4]の減少傾向が続く一方、取引1件で100億円以上となる大型取引の割合が金額ベースで74.5%に上昇し1件あたり平均取引額の増大が進んだことから、取引総額は増加しました。市場で大型取引へのシフトと大規模資金が背景にある投資セクターの寡占化が進み、1件100億円未満の取引総額は公表ベースで減少傾向です。

2023年3月と5月に米欧の金融機関で経営破綻と救済買収が相次いだことや、日米欧で強度の金融緩和が長期間続いてきたことなどから、2008年の世界金融危機（以下、「GFC」[※5]。）になぞらえて金融危機発生を懸念する報道がみられるようになりました。GFC後に、金融機関のリスクテイクの抑制やセーフティネットの拡充などを目的として金融規制が強化されたことや、国内不動産市場では借入金比率の低下と借入期間の長期化などでGFC前よりも投資の安全性が高いことなど、複数の要因から、GFC型の危機は起こりにくいとする見方が市場で大勢と考えられます。一方で、GFC以前には存在しなかったリスク要因が幅広く存在しており、蓋然性は推定し難いものの、警戒すべき対象はGFC前よりも拡大していると考えられます。日本の不動産投資市場では、J-REITや海外のコアファンドなどの長期保有指向かつ大規模な投資家の取得割合が高まっていて、運用規模や財務面での安全性が相対的に高いと推察されますが、対するリスク要因が多岐にわたり、その連鎖も未知数であるため、各要因の状況変化には留意すべきと考えられます。

取引総額はコロナ禍前（2019年度）と並ぶ4兆4,796億円に

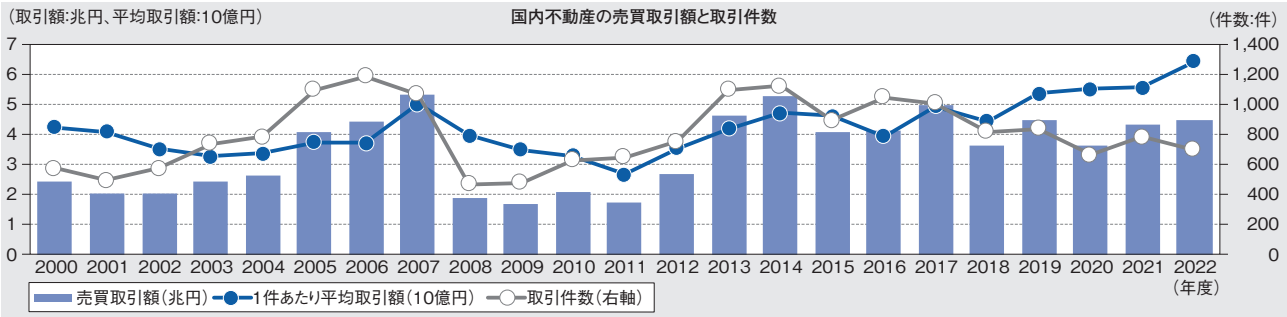
取引件数は減少続くが、1件あたりの平均取引額が64億円に伸び、総額増加に寄与

日本国内に所在する不動産について、2022年度に開示または報道された売買取引額は、2021年度の4兆3,416億円から1,380億円（3.2%）増加して、4兆4,796億円になりました［図表1-1］。GFCの影響から持ち直した2013～2014年度を過ぎてからは取引件数の減少傾向が続いていますが、1件あたりの平均取引額が64億円に上昇し、取引総額は増加しました。

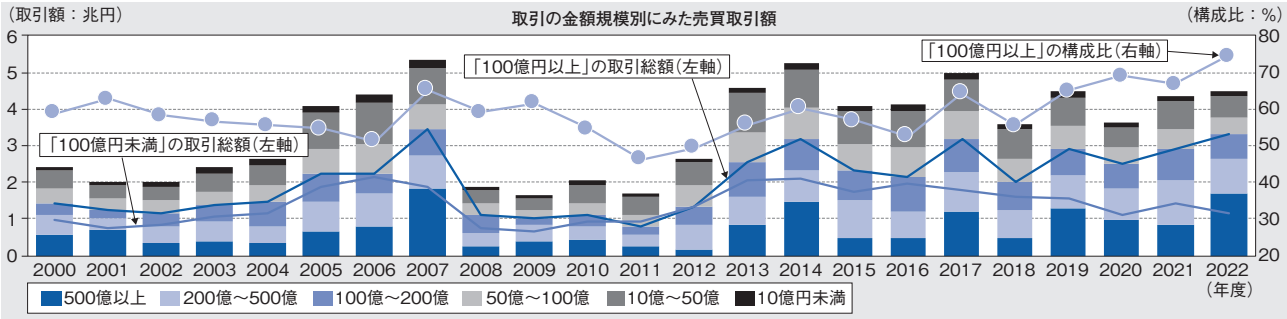
大型取引の寡占化が進行。取引総額の74.5%が1件100億円以上の取引によるもの

量的・質的金融緩和（2013年4月～）以降10年度の間で、1件100億円以上の取引（以下、本文および見出しで「大型取引」。）の総額が増加し、100億円未満は減少が続いています［図表1-2］。2区分の取引総額の差は年々拡がっており、2022年度の差は2兆1,938億円で、2000年度以

［図表1-1］取引件数の減少と平均取引額の上昇が進み、大型取引が寡占する市場構成に



［図表1-2］100億円以上の取引が増加の一方で100億円未満は減少。2区分の差は約2兆2千億円に拡大



図表1-1、1-2のデータ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」
＊図表1-2で「200億～500億」は「200億円以上500億円未満」の意味。ほかの価格帯も同じ。

降で最も拡大しました。2022年度の取引総額に占める割合は大型取引が74.5%、100億円未満が25.5%で概ね3：1の比率となり、売買市場における大型取引の寡占化が進んでいます。

外資系法人の取得額がJ-REIT（2001年に取得開始）を初めて上回り、首位に

外資系法人が買主の取引のうち95.1%が大型取引

買主の業種セクター[※6]別では、不動産価格の高止まりと増資による資金調達の低調などから、J-REITの取得額が減少し1兆円を下回りました［図表1-3左］。外資系法人は、非上場化したJ-REITの資産（オフィスビル）を一括取得した取引（3,244億円）などで1兆1,913億円を取得し、J-REITを上回って首位となりました。外資系法人では大型取引の多さが際立っていて、外資系法人による2022年度の取得額のうち95.1%が大型取引によるものでした［図表1-3右］。

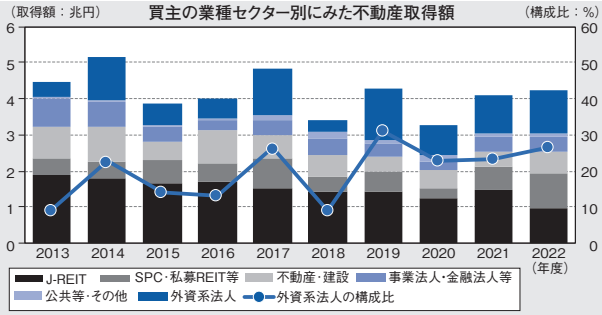
売主の業種セクター別では、SPC・私募REITによる売却額が倍増し7,611億円でした［図表1-4］。売主の首位は事業法人・金融法人等で、2021年度から1,939億円増加して1兆1,481億円でした。

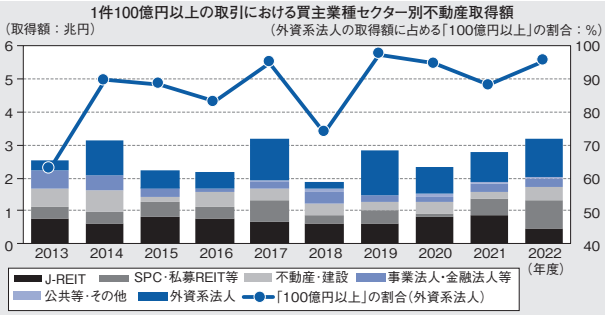
1物件単独で100億円以上となる大型取引が取引総額の53%を占めた

大型取引で内訳が1物件の単独売買によるものが2019年度以降増加基調にあり、2022年度はその総額が2兆3,759億円、取引総額の53.0%を占めました［図表1-5］。同様に、複数物件の一括売買による大型取引も増加基調で、2022年度は9,608億円となりました。

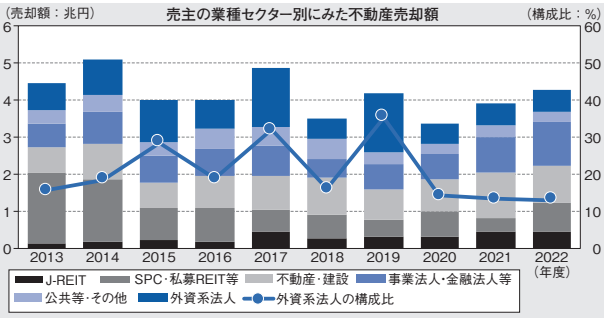
資産用途別取引額はオフィスビルが首位で、500億円以上の超大型取引が計1兆1,479億円あり［図表1-6右］、総額は1兆9,511億円でした［図表1-6左］。ホテルは500億円以上の取引3件などで取引額が伸び、2021年度から54.1%増加しました。物流施設では、ファンドの設立等に伴う一括売買が少なく、2021年度と比べて44.1%減少しました。

［図表 1-3］ J-REIT を上回って外資系法人が首位の買主セクターに。取引総額の 3 割近くを外資系が取得

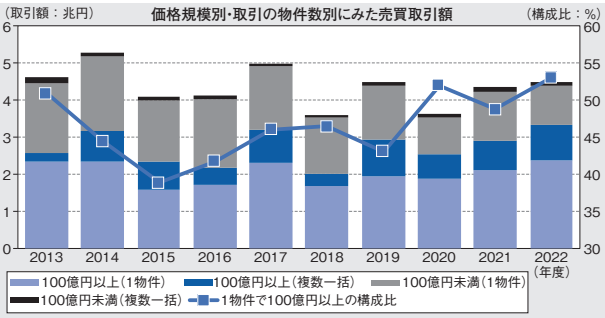




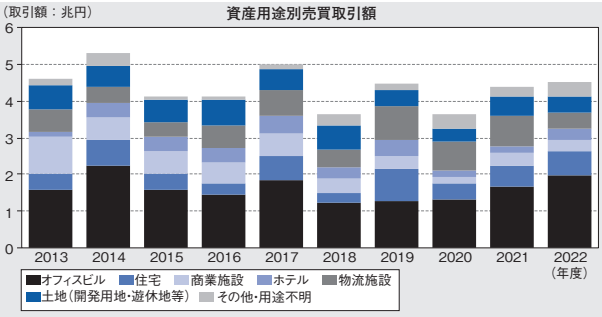
［図表 1-4］ SPC・私募 REIT による売却額が倍増

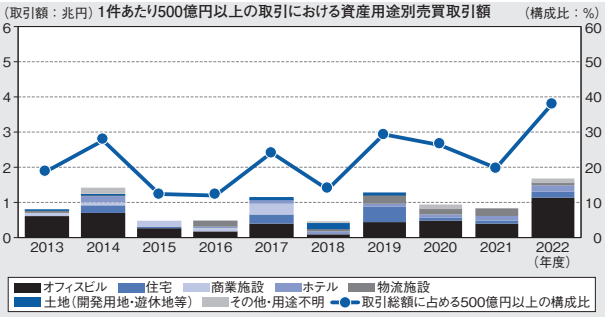


［図表 1-5］ 1 物件で 100 億円以上が金額ベースで 53%



［図表 1-6］ 500 億円以上の取引が大幅に増加しオフィスビルの取引額を押上げ





図表 1-3～1-6 のデータ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

＊図表 1-3 と 1-4 で、業種不明の取得額または売却額は表示していない。

大型金融破綻によるGFC型のリスクは抑制。一方、新たな要因でリスク領域はむしろ拡大

GFCでは、大手金融機関の破綻で生じた信用収縮が実体経済と不動産市場に波及

GFCは、米国の低信用者向け住宅ローン（サブプライム・ローン）債権を組み入れた証券化商品がローンの不良債権化で価格暴落し、当該商品やその派生商品に投資した大手金融機関数社が破綻したことがきっかけとされています。原資産であるローン債権の数倍の規模に派生商品等が拡大し、当該派生商品であることが明示されないものを含めて、多くの金融機関が関連の商品に投資していたことから、国際金融市場で疑念が生じ金融取引が縮退、信用収縮が生じました。

その後［図表1-7］に示すように、資金調達の困難化で不動産市場は買手不在となり、売買が停滞。リスクプレミアムが拡大して期待利回り（キャップレート）が上昇し、不動産価格が大幅に下落しました。投資の満了時期を迎えた短期投資ファンドでは、売却して資金回収する予定の物件で価格が暴落し、ファンドが破綻する事例が相次ぎました。また、現金流出を抑えるため、オフィスビルのテナント企業で床の部分解約などの動きが強まりました。これに対してオフィス賃貸市場では、空室埋め戻しや解約の防止のため、競うように賃料を引き下げる事態となり、賃貸収益が減少して不動産価格の下落に拍車がかかることとなりました。

GFC型のリスク要因は国際金融規制の強化等で抑制され、再発・顕在化の蓋然性は小さい

GFC時に顕著だったリスクは、以下の状況から現在のところ再発する蓋然性は小さいとみられています。

- GFCの原因となった国際金融市場の問題については、バーゼルⅢ※7やTLAC規制※8による国際規制のほか、米国ドッド・フランク法のボルカールール※9、EUのCRDⅣ（資本要求指令Ⅳ）※10などで規制
- GFCの発端となった米国変動金利型住宅ローンは、懸念される規模や信用状態にはない※11。
- 米国で商業不動産向け融資が中小金融機関に集中しているとの懸念があるが、実態は業態間で分散※12
- 日本の不動産投資市場での短期・投機的ファンドは、リスク抑制と市場の構造変化で、存在が希薄
- 日本での期待利回りはGFC前よりも低いが、緩やかに低下してきた結果であり、過熱感を伴った市況拡張はみられない（不動産トピックス2023年3月号参照）。

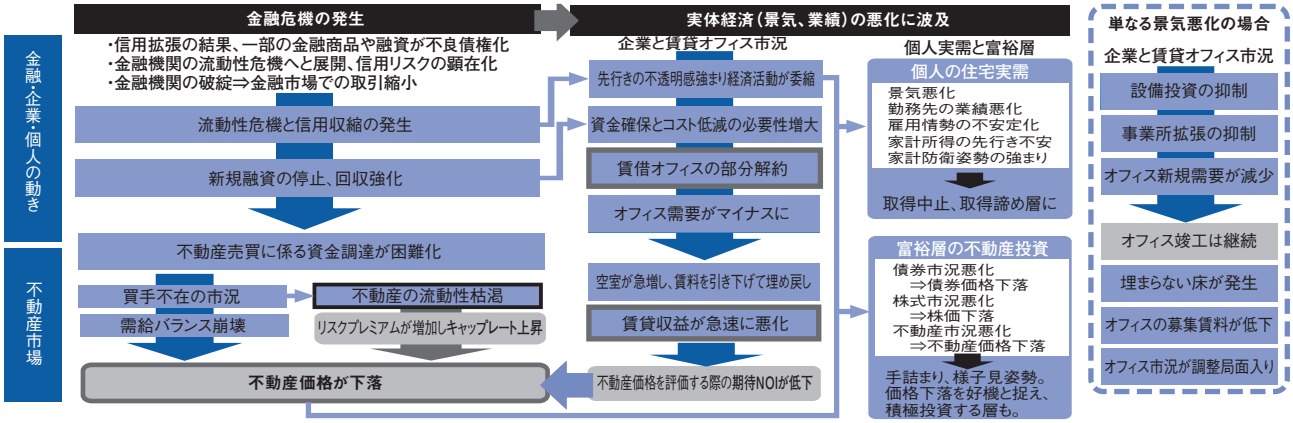
金利上昇による不動産価格の下落リスクなど、市場が未経験の新たなリスクが拡大

日本の不動産投資市場は約30年間にわたり金利低下を概ねの平時として推移してきました。このため、上昇基調へと転換したとき、直接的に期待利回りが上昇して不動産価格が下落するのか、リスクプレミアムがある程度縮小して利回り上昇を緩衝するのか、理論上の推定はできても実績や知見はありません。さらに、不動産価格の下落の程度は、金利上昇が他のリスク要因と連鎖するのか単発かで大きく異なります［図表1-8］。

市場ではJ-REITや海外のコアファンドなど大規模投資家による物件取得割合が高まっていて、運用規模や財務面での安全性は相対的に高いと推察されますが、これまでは期待利回りが低い環境下で、すなわち高値で資産規模を拡大してきただけに、金利上昇による資産評価額の変化がどの程度実体的な影響に及ぶかは未知数です。

金利上昇以外にも、GFC前にはなかったリスク要因が多数生じていて、非銀行業態（シャドーバ

［図表1-7］GFCでの信用収縮の発生と不動産市場への影響波及のメカニズム



出所：都市未来総合研究所

ンキング）や暗号資産などの非伝統的な資産のリスク実態など、詳細が明らかでなくリスク顕在化の蓋然性や影響量が計りにくいものがあります。GFC型のリスク要因は抑制されているとみられるものの、［図表1-8］に示すように、警戒すべきリスク領域はむしろ拡大していると考えられます。リスクの連鎖・波及においても、GFCとは異なるメカニズムが考えられるため、想像と洞察を持ってリスク管理にあたるのが望ましいと思われます。

（以上、都市未来総合研究所　平山 重雄）

［図表 1-8］警戒すべきリスク領域は GFC 前よりもむしろ拡大

分野	リスク項目	想定される、リスク顕在化の引き金・背景事象
米欧など海外経済・金融	金融市場での信用収縮	・一部の海外金融機関での、金利上昇リスク等の管理に起因する信用不安
		・投資ファンドなど一部の非銀行業態（シャドーバンキング）の破綻
		・暗号資産、低格付債、発展途上国債務など、特定の資産での価値下落と連鎖
	<リスクが顕在化したときの、日本の不動産市場への影響> ・外資系投資家の資金調達が低調となり、投資額の減少や縮退、資金確保のための資産売却が発生 ・信用収縮が国内金融市場に波及した場合、2008年の世界金融危機と同経路の影響	
	不動産価格の下落と市況悪化	・米国での金利上昇と賃貸市況悪化による、賃貸オフィスと商業施設等の価格下落
		・価格下落の状況下で、2023年以降には償還期限を迎える融資債権が増加
		・価格下落の程度によっては、借換え時に追加の自己資本が必要で借り手の財務圧迫
		・関連する不動産ファンドのエクイティ毀損。米国の金融機関の不良債権増加
	<リスクが顕在化したときの、日本の不動産市場への影響> ・外資系投資家による投資額の減少や縮退、資金確保のための資産売却 ・デフォルト増加によって米国の金融市況が悪化した場合、世界的な景気悪化に展開するリスク	
国内経済・金融	蓋然性の範囲を超える金利上昇	・原因として想定されるのは、国内金融政策の方針変更や、物価上昇の拡大、国債の需給引き締まり、米欧の金融引き締め、海外金融市場での信用収縮など
	<リスクが顕在化したときの、日本の不動産市場への影響> ・新規投資や借換え時に資金コストが上昇、賃料上昇が伴わないと利払い後の賃貸収益が減少 ・金利負担増で住宅需要が減少し、関連業界の業況を下押し。既取得者の一部で返済困難化 ・金利差引後の不動産投資の超過利回り（イールドスプレッド）が縮小し、投資魅力が減退→投資減 ・事業法人などで業況悪化と財務コストの増加。設備投資減でオフィス拡充や事業用資産の取得下押し ・他の金融資産の利回り上昇で、不動産投資の利回りの優位性が減退→投資減	
	金利上昇による期待利回り上昇	・理論上、長期金利の上昇幅から賃貸収益の増加率を差し引いた率が期待利回りの上昇幅となる。期待利回りの上昇は、不動産価格を押し下げる方向に作用する。
	<リスクが顕在化したときの、日本の不動産市場への影響> ・期待利回り（キャップレートや割引率）が上昇し、不動産価格の下落や企業資産の減損損失が発生 ・好況時に取得した物件は高簿価/稼働堅調で売り急ぎの必要性小さい。買手の価格目線と不一致 ・債券と担保不動産の価格下落が金融機関の収益と与信コストを圧迫	
	スタグフレーション（景気停滞下のインフレ）	・米欧中など海外の景気減速が日本経済を強く下押し。一方で、従来のコストアップ型のインフレに、労働時間規制や環境規制など規制強化によるコストアップが加わり経済圧迫
	<リスクが顕在化したときの、日本の不動産市場への影響> ・需給や為替、労働規制の変化等による建築資材費や労務費の投資コストの上昇→投資収益率低下 ・電気料金ほか管理運営コストの急騰→賃貸収益の減少→投資収益率低下 ・家計の負担増加→住宅取得能力の低下→住宅需要の減少→関連する業界の業況下押し ・株価下落で企業オーナーや資産家層に逆資産効果。一方で不動産投資によるインフレヘッジ狙いも	
自然災害・人為災害	大地震・噴火等	
	電力危機	
騒乱・地政学的リスク	国内テロ・治安悪化	
	日本周辺の強権国家による地政学的リスクの増大	

出所：都市未来総合研究所

※1：4月1日から翌年3月31日までの期間を1年度とする。
※2：本稿の不動産売買取引に係る実績データは都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」による。不動産売買実態調査は、「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（適時開示規則）」に基づき東京証券取引所に開示された固定資産の譲渡または取得などに関する情報や、新聞などで報道された情報から、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の集計・分析を行うもの。
情報公表後の追加・変更等に基づいて既存データの更新を適宜行っており、過日または後日の公表値と相違する場合がある。また、本集計では、海外所在の物件は除外した。
金額は報道機関等による推計額を含む。数値化のため、「約」などの概数表記を省いたものや範囲表記の中間値を採用したものなど、報道された値を修正したものを含む。
※3：本稿の金額表記は、億円未満を四捨五入し億円単位とした。また、%の表記は、小数点以下第二位を四捨五入し小数点以下一桁の表記とした。
※4：取引件数とは、適時開示情報や報道情報など不動産売買に係る公表情報の情報件数をいう。売買された（される）物件ごとの売買金額が公表された取引においてはそれぞれを1件とし、複数物件の一括取引で売買金額が個別物件ではなく合計額で公表された取引は、これらをまとめて1件とした。なお、複数物件の一括取引で、個々の物件の属性が非公表の場合の物件の所在地や用途等は、公表情報からみて最多と判断される種別に一括して分類した。
※5：Global Financial Crisis の略。
※6：業種セクターの区分は右表のとおり。
※7：28の国・地域の銀行監督当局と中央銀行で構成されるバーゼル銀行監督委員会が、GFC を契機に改訂した、国際的に活動する銀行の自己資本比率や流動性比率に関する基準で、2017年に最終合意。
※8：日米欧の金融当局で構成する金融安定理事会（FSB）が2015年に公表した、巨大銀行に資本や社債の積み増しを求める総損失吸収力（Total Loss-Absorbing Capacity：TLAC）の規制。
※9：米国金融機関を対象とする市場取引規制で、預金金融機関がリスクを取って自己勘定で行う金融商品の売買やファンドへの出資などを原則として禁止。2015年7月全面適用
※10：EU 域内で営業する全ての銀行と投資会社を対象に、自己資本や流動性、レバレッジ比率などのほか報酬規制やコーポレートガバナンスルールなどを含む。2014年適用開始
※11：日本貿易振興機構「2021年の米国住宅価格は過去最高の伸び、オフィス需要は低迷が続く」2022年5月9日、Fannie Mae, Jude Landis 著「2018 vs. 2008: Better Equipped for the Next Mortgage Market Downturn」2018年9月21日ほか。
※12：Moody's Analytics「What's the Real Situation with CRE and Banks: Doom Loop or Headline Hype ？」2023年4月4日、Cohen　& Steers「The commercial real estate debt market: Separating fact from fiction」2023年3月公開ほか。

分類			内訳
国内法人等	J-REIT		J-REIT
	SPC・私募REIT等		SPC、私募REIT等。外資系法人に分類されるものは除く。
	不動産・建設		不動産業、建設業
	事業法人・金融法人等	製造業	機械、電気機器、繊維製品、化学、鉄鋼、非鉄金属、食料品等
		運輸・通信	陸運、海運、空運、倉庫・運輸、情報通信
		商業	小売業、卸売業
		金融・保険	銀行、保険、証券・商品先物、その他金融
		サービス	電気・ガス、サービス
		その他事業法人	水産・農林、鉱業等
	公共等・その他		公共、公共等、その他法人、インフラファンド、個人
外資系法人			海外の企業、ファンド、REIT等で、これらが出資する特定目的会社等のSPCを含む（日本の証券取引所に上場している（いた）法人は除く。）。不動産売買が公表された海外の個人を含む。

東京23区に占める築30年未満のオフィス床の割合が都心3区で今後上昇

東京23区では今後も数多くの大型オフィスビルの供給が予定されています。特に都心3区（千代田区、中央区、港区）での供給が多く、築30年未満のオフィス立地割合（床面積ベース）は都心3区で高まることが見込まれます。本稿では、オフィスストックが多い区を中心に建築年代別のオフィス立地状況を考察するとともに、築30年未満のオフィス床※1の立地割合が今後どのように変化するか推計しました。

2020年代の都心3区のオフィス床供給は2010年代以上の水準に

東京23区における大型のオフィスビル（自社ビル分を含む）の供給床面積動向※2をみると、2020年から2028年の9年間の年平均延床面積は172万㎡で、2010年から2019年（以下、2010年代）の年平均157万㎡を上回っています［図表2-1］。

都心3区に限ると、2020年から2028年の年平均延床面積は117万㎡の予定です。これは、2010年代のオフィスビルの年平均延床面積（100万㎡）以上の水準です。このことから、2020年代（2020年～2029年）に都心3区で、オフィスに供される床（以下、オフィス床）の供給は2010年代以上の水準が見込まれます。

他20区では1990年代のストック床が高割合

ストックでみると、2019年時点の東京23区におけるオフィス床面積（自社ビル分を含む）は、都心3区の港区、千代田区、中央区の順で上位にあり、いずれも1,200万㎡超で、合計では23区の過半のオフィス床面積を占めます［図表2-2］。

建築年代別に23区のオフィス床面積をみると、1990年代のオフィス床が最も多くなっています※3。これは、都心3区を除く他20区（以下、「他20区」）で、1990年代のオフィス床の割合が他の年代に比べて高いことによるものです［図表2-3］。

以下では、区ごとのオフィス床について、1,000万㎡以上、500万㎡以上1,000万㎡未満、200万㎡以上500万㎡未満の3つの規模区分に分け、該当する主な区の建築年代別の特徴を整理しました［図表2-4］。

① 1,000万㎡以上

港区、千代田区、中央区では、1980年代以降は年代間で割合に大きな差がない。3区それぞれで、大手不動産会社が中心に開発を進め高い水準でオフィス床の供給が継続

② 500万～1,000万㎡未満

新宿区、渋谷区、品川区、江東区では、1990年代の割合が高い。なお、新宿区は、「新宿副都心計画」に基づき、淀橋浄水場の跡地に1971年に京王プラザホテルが開業したのを契機に西新宿に超高層ビル街ができたため、1970年代の割合も高い。また、1991年に入り都庁が移転してきた。新宿区では、2000年代以降の割合が低い。

渋谷区は、渋谷駅を中心に商業の街として栄えた背景があり、オフィスビルは恵比寿や代々木、国道246号線沿いを中心に大型のオフィスビル（恵比寿ガーデンプレイスタワー、新宿マインズタワー等）が1990年代に多く整備された。

品川区と江東区は、1970年代までは比較的低い割合であった。品川区では天王洲や副都心に位置付けられた大崎を中心に再開発で1990年代に多くのオフィスビル（シーフォートスクエア、ゲートシティ大崎等）が整備された。

江東区では東京臨海副都心の計画に基づき1993年にレインボーブリッジと首都高速11号台場線が開通し、1995年にはゆりかもめが開通するなど交通網が整備され、有明・青海を中心に1990年代に多くのオフィスビル（有明フロンティアビル、テレコムセンタービル等）が整備された。

なお、品川区と江東区は、羽田空港アクセス線計画※4でそれぞれ西山手ルートと臨海部ルート上にあり、羽田空港へのアクセス性がさらに高まることが予想されること等から、インフラ整備が進んでおり比較的高い水準でオフィス床が供給されている。

③ 200万～500万㎡未満

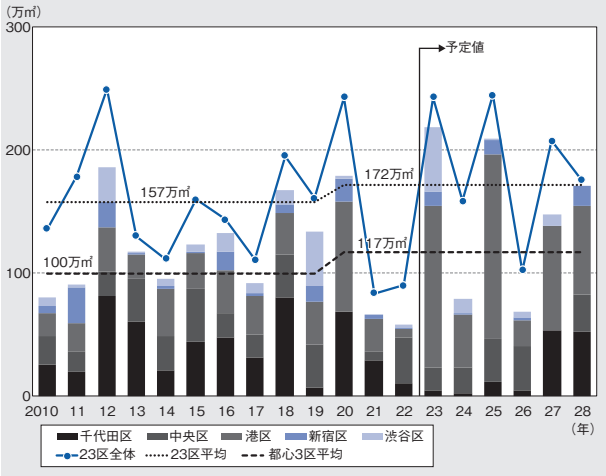
豊島区を除く大田区、台東区、文京区では、1990年代の割合が高い。大田区には大型のビルは少ないが、大森周辺で町工場を保有する企業や羽田空港への利便性を生かして企業の本社・支社のオフィスがあり、2000年以降も割合は比較的高い。豊島区では副都心に位置付けられていた池袋で巣鴨プリズン跡地に1978年にサンシャイン60が整備され、1970年代以降1990年代にかけて割合が高い。

東京23区に占める築30年未満のオフィス床の割合では都心3区が今後上昇

他20区では、主体となっている1990年代のオフィス床は、2029年には築30年以上になるため、築30年未満のオフィス床は大きく減少すると考えられます。2019年時点で都心3区における築30年未満のオフィス床の23区に占める割合は50%でした。2020年代に供給されるオフィス床面積が2010年代と同程度と仮定※5すると、2029年時点では60%以上になると見込まれます［図表2-5］。東京23区では、築30年未満のオフィス床の割合が都心3区で今後上昇すると考えられます。

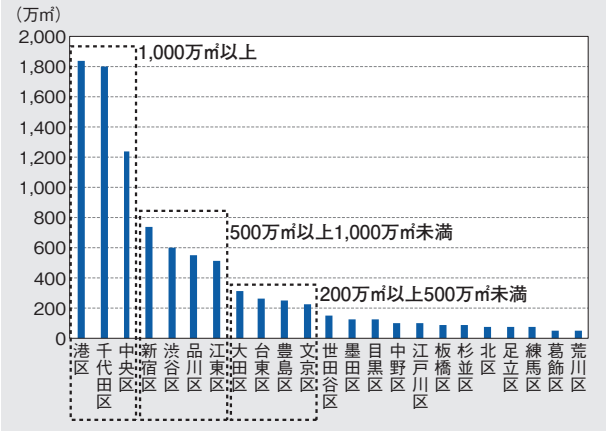
（以上、都市未来総合研究所 仲谷 光司）

［図表 2-1］東京 23 区の大型のオフィスビルの供給予定

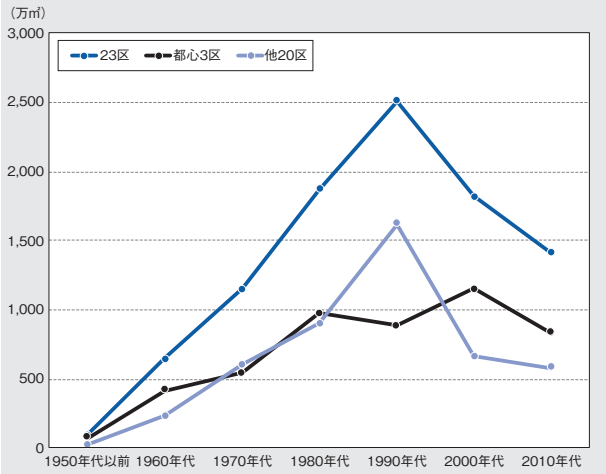


データ出所：都市未来総合研究所
「Office Market Research」

［図表 2-2］東京 23 区のオフィス床面積（2019 年時点）

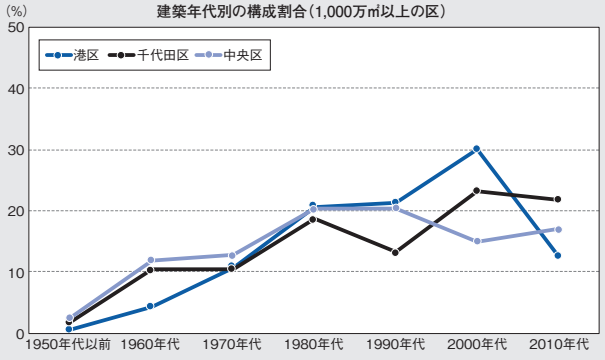


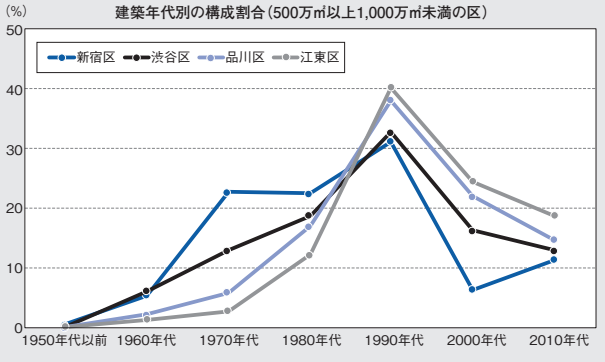
［図表 2-3］東京 23 区の建築年代別のオフィス床面積

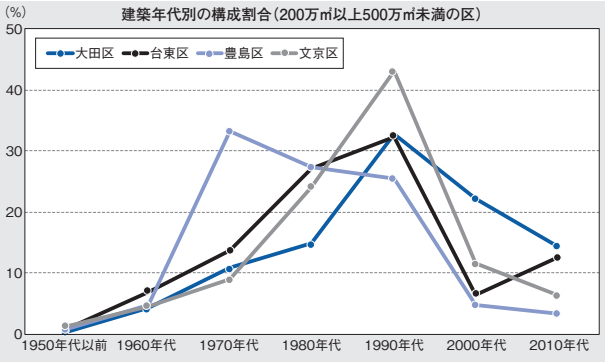


図表 2-2，2-3 のデータ出所：東京都「東京の土地」

［図表 2-4］建築年代別のオフィス床面積の構成割合

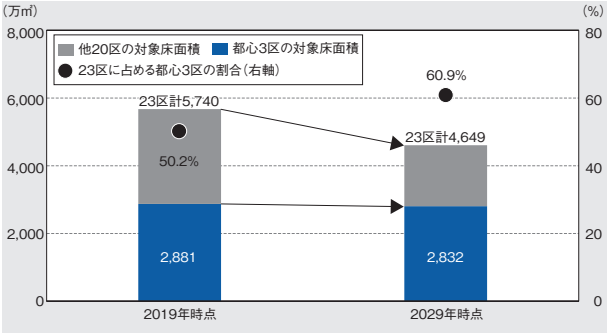






データ出所：東京都「東京の土地」

［図表 2-5］築 30 年未満のオフィス床面積の割合推計



データ出所：東京都「東京の土地」に基づき都市未来総合研究所が作成

※ 1：本稿では、東京都「東京の土地」で開示された課税資料に基づく事務所床面積を用いた。なお、集計時点以降に課税対象となることもあるため、2010 年代の面積値も増加する場合があると考えられる。
※ 2：都市未来総合研究所が 1999 年から継続して、大型のオフィスビルの供給動向を調査したものである。東京都区部において、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を対象にしている。各種公表データをもとに計画予定の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。本稿では、2010 年から 2028 年（現時点で開発・建築計画が出揃うと考えられる竣工年）までの計画を対象に整理。
※ 3：当時は、1980 年代後半から 1990 年代初めにかけてバブル経済となり、その後バブル崩壊があった。政策面では、1985 年の首都改造計画（国土庁）で「東京都区部だけでも昭和 75 年（2000 年）までに約 5,000ha(超高層ビル 250 棟に相当) の事務所床需要が発生すると予測」された。また、東京都は 1982 年に業務機能を副都心や多摩に分散する「多心型都市構造」を目指す「東京都長期計画」を策定し、新宿、渋谷、池袋に加え、上野・浅草、錦糸町・亀戸、大崎が副都心として位置づけられ、さらに 1986 年の「第二次東京都長期計画」では臨海副都心が提示された。
※ 4：2016 年 4 月の交通政策審議会答申第 198 号「東京圏における今後の都市鉄道のあり方について」で位置づけられた。
※ 5：推計は、2020 年代の都心 3 区と他 20 区のオフィス床は、共に控えめに見ても 2010 年代と同程度のオフィス床が新たに供給されるという仮定に基づいた。具体的には、オフィス床の滅失量など他の要素は考慮外とし、2029 年時点で築 30 年未満（2000 年以降築）の床面積は 2010 年代の数値に基づきコーホート的（例えば、2019 年時点で 2000 年代のオフィス床は築 10 年以上築 20 年未満に区分されるが、2029 年時点では築 20 年以上築 30 年未満に区分される。）に推計した。

Monthly Watcher

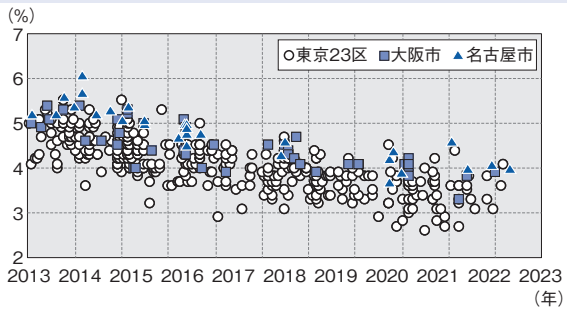
J-REITが大都市で保有するオフィスビルの取得および運用状況

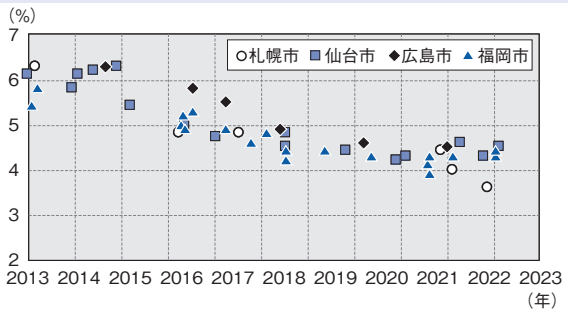
J-REITが主要な大都市※1において取得したオフィスビルでは、長期的にみると取得時のキャップレートの低下（価格の上昇）傾向が続いていますが、2022年を底にキャップレートに上昇の兆しがみえ［図表3-1左・右］、コロナ禍における大都市でのオフィス需要の減少や、大規模再開発に伴う新築ビルの大量供給などによる空室率の上昇懸念が影響している可能性があります。

2020年上期※2以降の各都市における運用状況※3を図表3-2から図表3-4に整理しました。稼働率は、2020年下期以降に低下が進んでいた大都市では、2022年上期を底に上昇に転じた様子がうかがえます［図表3-2］。一方、稼働率の上昇が続く札幌市、2022年上期から下落が続いている名古屋市や福岡市では大規模な再開発が影響していると考えられます。名古屋市や福岡市では再開発に伴う大規模ビルの新規供給でテナント集約や移転により稼働率が低下しているとみられ、一方、2021年上期以降で上昇が続き、直近では99.6%とほぼ空室が無い状況となっている札幌市では、今後、大規模な再開発の進捗にともなう大規模ビルの新規供給が進めば、福岡市や名古屋市と同様に稼働率が低下する可能性があります。2020年上期を起点として、賃料収入単価（貸室収入÷賃貸面積）とNOIの動きをみると、賃料収入単価は、稼働率の上昇が顕著な札幌市では上昇が続き、他の都市では、概ね緩やかな上昇ないしほぼ横ばいとなっています［図表3-3］。一方でNOIは、直近の2022年下期では2020年上期比で東京都心5区が95.9、東京23区が96.2と低下しており、2022年上期までの稼働率低下の影響が大きいものと推測されます［図表3-4］。

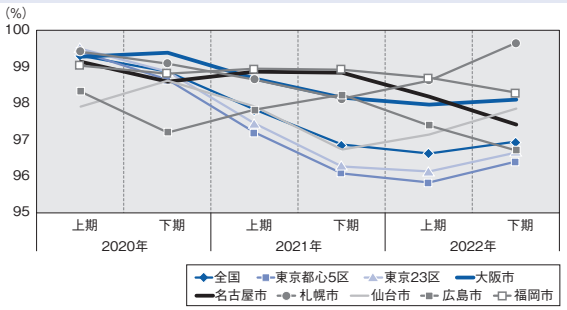
（以上、都市未来総合研究所　大重 直人）

［図表 3-1］都市別取得時鑑定キャップレート（左：東京 23 区、大阪市、名古屋市 / 右：札幌市、仙台市、広島市、福岡市）

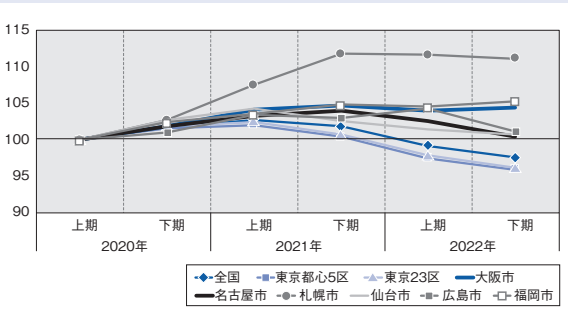




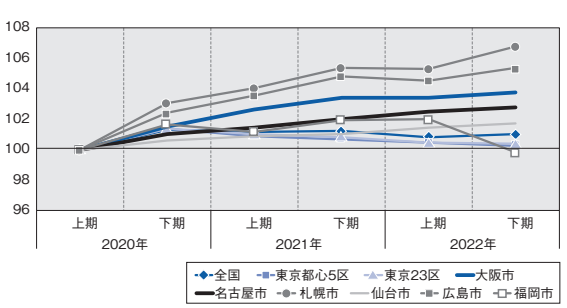
［図表 3-2］平均稼働率の推移



［図表 3-4］NOI の推移（2020 年上期＝ 100）



［図表 3-3］賃料収入単価の推移（2020 年上期＝ 100）



図表 3-1 ～ 3-4 のデータ出所：
都市未来総合研究所「ReiTREDA」

※ 1：本稿における大都市とは、東京 23 区、大阪市、名古屋市、札幌市、仙台市、広島市、福岡市を指す。［図表 3-2］～［図表 3-4］の東京都心 5 区は千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区。
※ 2：上期：1 月～ 6 月、下期：7 月～ 12 月
※ 3：各指標については、2020 年上期から 2022 年下期まで連続してデータが公表されている物件かつ変動賃料の物件について単純平均した数値を採用。各指標により採取できるデータが異なるため、各指標におけるデータ数は一致しない。

不動産トピックス　2023.6
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　https://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
川井　涼　　TEL.03-4335-0940（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.03-3273-1431（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。