

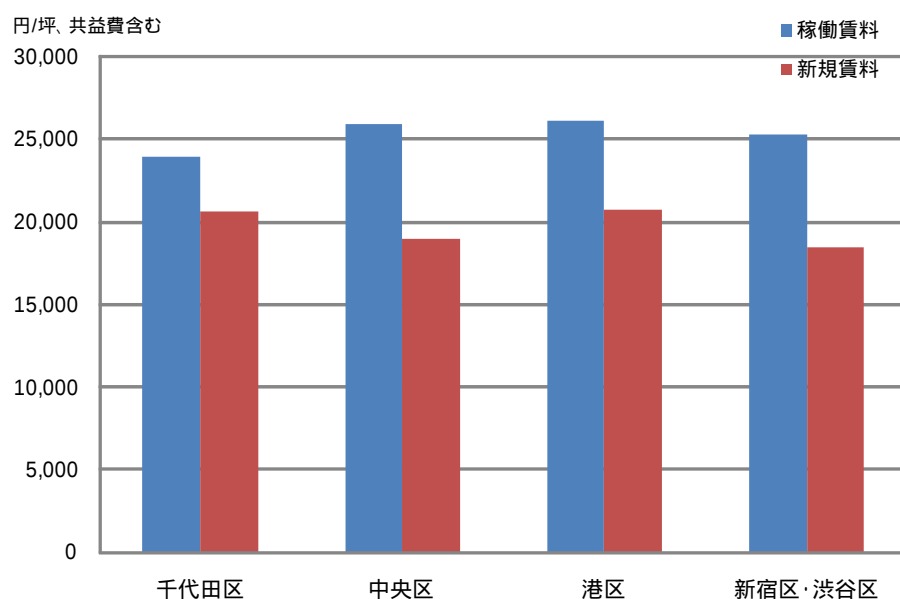
J-REIT に見るオフィスビルの賃料見通し

～稼働賃料と新規賃料との乖離からみるエリア別マーケット～

株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

ティーマックスでは J-REIT 保有不動産(オフィス)の稼働賃料と新規賃料分析を行い、都心 5 区及び地方主要エリアの今後のマーケットの見通しを予測した。

オフィスマーケットは、景気減退によるオフィス需要の減少や、今後のオフィスビル供給増加による需給バランスの悪化等による新規賃料低下などで低迷が続いているが、その度合いはエリアによって異なる。当社では J-REIT オフィスの 2011 年 3 月末時点の新規賃料(査定値)と、2011 年 3 月末時点で公表されている稼働賃料との乖離率に着目して、比較分析を行った。



< 図 1 > 都心 5 区ビジネスエリアの稼働賃料と新規賃料との乖離

[都心 5 区ビジネスエリア]

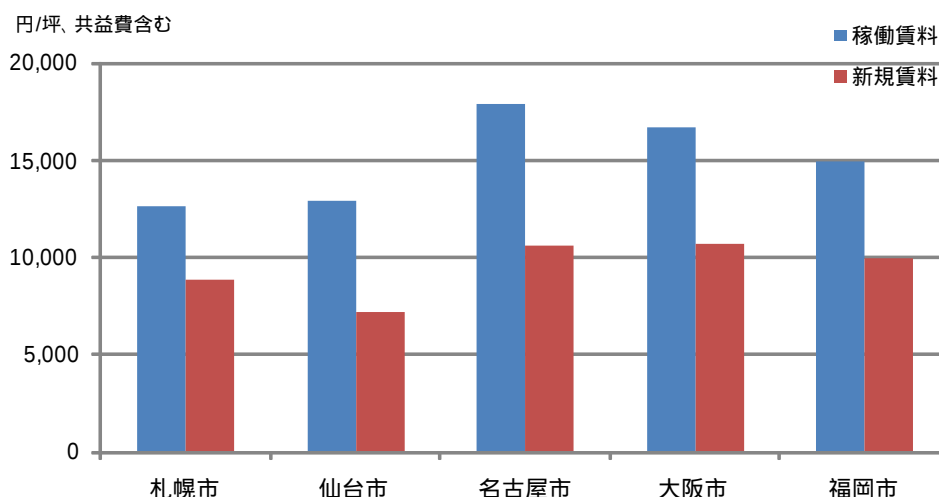
千代田区オフィス(25 物件)では稼働賃料 23,931 円/坪、新規賃料 20,666 円/坪となり乖離率は 14%と都心ビジネスエリアでは最小である。当エリアのサンプルのうち丸の内は 2 物件と少なく大部分は千代田区全域に所在しているが、千代田区のオフィスポテンシャルは高く、新規賃料の下落による割安感から需要が喚起されエリア外からのテナント移転も見られる。今後は大きく賃料が

下落することはないと考えられ、稼働賃料下落リスクは小さい。

中央区オフィス（20 物件）では稼働賃料 25,870 円/坪、新規賃料 18,990 円/坪となり乖離率は 27%と大きい。中央通り沿いの日本橋周辺は大型開発ビルが竣工し活性化に弾みがかかっているものの、京橋周辺で複数の再開発ビルが竣工を控え需給が緩まることから、新規賃料の回復見込みは低い。

港区オフィス（20 物件）では、稼働賃料 26,137 円/坪、新規賃料 20,781 円/坪となり乖離率は 20%となっている。虎ノ門エリアでは新規賃料の下落が大きく、基準階 300 坪程度の築浅 A クラスビルでも 2 万円/坪前半、神谷町周辺では震災後外資系企業の撤退により新規賃料の下落が目立ち 2 万円/坪を割り込む水準となっている。

新宿区・渋谷区オフィス（16 物件）では、稼働賃料 25,236 円/坪、新規賃料 18,407 円/坪となり乖離率は 27%と大きい。JR 新宿駅を中心として南口や西新宿の高層オフィスの新規賃料水準は 2 万円/坪程度、震災の影響で高層ビル上層階のテナントニーズは低下しているようだ。2011 年夏には青梅街道沿いに「(仮) 西新宿 8 丁目プロジェクト（約 54,400 坪）」と「新宿フロントタワー（約 28,400 坪）」が竣工予定で需給環境はさらに厳しさを増す。こうした状況が賃料下落リスクを高めている。



< 図 2 > 地方主要エリアの稼働賃料と新規賃料との乖離

[地方主要エリア]

地方主要エリアでは支店経済の縮小化によるオフィス需要の減退とさらに供給増加が重なったことにより需給バランスが崩れ、新規賃料の低下が著しく、稼働賃料と新規賃料との乖離率は概ね 40% ~ 50%と大きくなっており、賃料下落リスクは都心に比べ大きくなっている。

札幌市内では、新規供給が続いたものの需給バランスの大きな崩れはなかったため、乖離率は比較的低くとどまっている。仙台市内では震災後、被災企業の移転や、旧耐震ビルからの移転もあり、空室率が徐々に縮小しているものの、賃料の反転にはしばらく時間がかかる見込み。大阪駅周辺では 2010 年後半からの新築ビルの稼働が一服し、新規賃料は下げ止まった模様。2013 年春に竣工予定のうめきた(大阪駅北地区)による供給が控えており、今後注視する必要がある。

[225 不動産天気予報との関連]

ティーマックスでは J-REIT が保有する 225 基準不動産を抽出し、基準不動産の実績 NOI と 6 ヶ月後の予測 NOI との変化率を天気予報図として表現している(ティーマックス 225 不動産天気予報：2011.4.20 開示レポート参照)。

NOI の主要因となる賃料には稼働賃料と新規賃料があり、ティーマックスでは今後春(3 月末時点)と秋(9 月末時点)の年 2 回の定点観測を続けていく。稼働賃料は一般に景気に対して遅効性があり、新規賃料は不動産の需給に反応しやすいなど、賃料の変化率(ボラティリティ)・感応度は同じではない。今後の観測により、用途ごと・エリアごと等の不動産市況の変化を捉えることで、不動産運用リスクの把握に活用することが可能となる。

*免責事項

当レポートは、投資判断のための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や特定の銘柄への投資の推奨を目的としたものではありません。内容は現時点での判断を示したに過ぎず、データ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましては責任を負いかねますのでご了承ください。当レポートのいかなる部分もその権利は株式会社ティーマックスに帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、無断で複製または転送などを行わないようお願いします。

< 本件に関するお問い合わせ >

株式会社ティーマックス

不動産戦略室

〒100-0011 東京都千代田区内幸町 2-2-1

日本プレスセンタービル

TEL : 03-5501-2950 FAX : 03-5501-2951

E-Mail : ff_t@tmaxv.co.jp