

平成 27 年度第 3 回「不動産経済分析研究会」議事概要

1. 株式会社ザイマックス不動産総合研究所大西順一郎マネージャーから説明いただいた内容は以下のとおり。

〔ザイマックスグループの概要等〕

- ・株式会社リクルートのビル事業部としてスタート、1990 年（平成 2 年）3 月に同社より分社独立し、2015 年 3 月現在、賃貸仲介、不動産評価・鑑定、不動産の有効活用、所有不動産の購入・売却サポート、不動産マネジメント（不動産運営、物件管理の実績数：909 棟 延床面積 360 万坪）、ファシリティマネジメント（全国の店舗施設マネジメント実績数：約 13,800 店舗 172 社）を展開。
- ・ザイマックス総研は、ザイマックスグループのリサーチ部門として 2013 年 4 月に誕生。豊富なデータと分析力を活かし、社会に有益な情報発信をすることにより、ザイマックスグループのレピュテーションを向上することをミッションとしている。

〔分析テーマの紹介〕

- ・空室率：2012 年以降、3 年以上低下傾向が継続している。
テナントの旺盛なオフィス需要と限定的な新規供給を背景に空室が消化されている。
- ・ダウンタイム（空室期間）：長期空室だった区画でも成約が見られるようになった。
マーケットの回復が全体に浸透しつつある。
- ・新規成約賃料インデックス：市場実態がタイムリーに反映されている。
- ・成約賃料 D I（新規賃料の変動のトレンドを示す）
日銀短観などマクロ経済指標、新規賃料指標に先行して動く傾向がある。
- ・フリーレント（賃料免除期間）調査：下落局面では、新規賃料に先行して動く（調整弁として機能する）傾向がある。2012 年には新規契約の半数以上が 6 ヶ月以上の長期フリーレントを付与している。2012 年以降は、フリーレント期間が縮小するも 2 ヶ月程度で定着している。
- ・マーケット循環（オフィス市況は循環するのか）
2015 年は空室回復が進む一方で賃料上昇が穏やかな状態。前回循環で 2006 年に相当。各四半期時点のデータをプロットすると、市況悪化→停滞→空室率回復→賃料高騰→市況悪化とマーケットが循環しながら推移する様子が観察できる。
- ・テナント平均入居期間 ※カブマン・マイヤー推定法を採用
2 年以上入居し続けるテナント→93.8%、2 年以内に退去するテナント→6.2%。
実際は、多くのテナントが賃貸借契約（通常 2 年間で設定されるケースが多い）を更新し、2 年より長く入居している。
- ・テナント入替や契約更新時の賃料が変化しない確率。
2009～2014 年における調査では、8 割程度で安定的に推移し、マーケットの変動は継続賃料にダイレクトに影響しづらい傾向があることがわかった。

- ・支払賃料インデックス（新規賃料だけでなく入居中のテナントの継続賃料を含めた「支払賃料」を対象とした賃料指数。1年間の Rolling Window を用いたヘドニック法による品質調査済みの賃料指数）
支払賃料の特徴として、新規賃料よりピーク・ボトムが遅く、変動幅も小さい傾向を持つことが定量的に確認され、オフィス不動産の収益は安定的に推移することが示された。
- ・1人あたりオフィス面積調査（オフィスワーカー1人あたりの利用面積）
※オフィス需要量＝オフィスワーカー数×1人あたりの面積
2009～2015年における調査では、1人あたりの面積は4坪弱で推移している。近年は企業の人員増、新規賃料の上昇を背景に、フリーアドレスやモバイルワークの導入などスペースを有効に使う取り組みが進みつつあり、やや減少傾向にある。
- ・オフィス利用についてのアンケート（テナントはどのようにオフィスを利用しているか）
ITツールを使った「モバイルワークの導入検討」に取り組む企業は約6～7割、中長期的（3～5年程度）には約8割が前向きな取り組みの意向を示している。
「在宅勤務制度の導入・検討」に取り組む企業は約2割、今後は4割が前向きな意向を示している。一方、働く場所としてのオフィス施策に関しては、「フリーアドレス」を導入している企業は約2割、「サードプレイスオフィス」や「サテライトオフィス」など、従業員が本社オフィス等の勤務先以外で働ける場所を用意している企業は1割程度に留まる。
- ・今後予想されるオフィス需要としては、集約するオフィスにこだわらない・分散するオフィスが考えられる。都心に全員分のスペースを必要とせず、多様な使い方のオフィススペースのニーズが出てくるのではないかな。
- ・新規供給量調査
2016～2017年は例年並み（2006～2015年平均は18.2万坪）か、それ以下の水準だが、2018年以降20万坪以上が予定されており要注意。エリア内訳をみると都心に集中している。
- ・オフィスピラミッド（オフィスストックの年齢別構成）
中小規模（延床5,000坪未満）は築20年以上が81%を占めているとともに、新規供給が少なくストックの高齢化が懸念される。将来「空きビル問題」が社会問題化する可能性もあるのでは。大規模（延床5,000坪以上）はコンスタントに供給が継続している。
- ・ビルオーナーの実態調査（賃貸ビル事業に対する不安等）
若い世代：専門知識・最新情報の不足、法改正情報収集の難しさを指摘。年齢が高い世代：事業承継、相続対策に関心が多い。ビルオーナーの9割が50歳以上。
- ・環境マネジメントの経済性分析（環境認証は賃料にプラスの影響を与えるか）
2013年～2014年における調査では、環境認証が付与されたオフィスビルは、付与されていない物件に比べ約4%新規賃料が高く、環境マネジメントに経済性あることが示された。

詳細に分析すると、環境以外にも魅力的な要素を数多くもつ大規模・築浅のオフィスビルよりも、アピールポイントが少ない中規模・築古のオフィスビルこそ環境マネジメントの効果が表れやすい。

- ・エネルギー消費量およびコスト調査

震災による企業の節電行動の定着化に伴うエネルギー消費量の低下、原油安などによるエネルギー単価が低下したことにより、2015年初頭以降はコストが下がっている。

[進行中のテーマ]

- ・オフィスビルは毎年、何坪滅失しているか？
- ・オフィスビルの寿命は何歳なのか？
- ・見た目の印象は収益に影響を与えるか？
- ・企業集積とオフィスエリアの特徴には関係があるか？
- ・中小ビルは今後、生き残ることはできるか？
- ・オフィスワーカーの「働き方」は変わるのか？
- ・修繕工事は値上がりしているのか？
- ・環境認証はどのように普及していくか？など

[今後、不動産業界が発展するためには何が必要か]

- ・次世代の業界と社会の発展に貢献できる人材の育成が不可欠。
- ・ザイマックスグループは、「からくさ不動産塾」を2016年4月に開校し、「これからの社会と不動産」というテーマを軸に、研究カリキュラム、ゼミ等を実施する予定である。

2. CSRデザイン環境投資顧問株式会社堀江社長から説明いただいた内容は以下のとおり。

[CSRデザイン環境投資顧問株式会社の紹介]

- ・事業の概要

GRESB(不動産会社のサステナビリティに関するベンチマーク)を軸にした、不動産会社、J-REIT、ファンド等向けサステナビリティ・コンサルティング業務、官公庁・公的機関向け環境政策・市場調査業務を展開。

[ESG投資とは]

- ・ESG(環境・社会・ガバナンス)投資とは、投資の判断のなかに、ESGへの配慮を組み込んでいこうというもので、国連の責任投資原則(PRI)においても、このような考え方が導入されており、ESG配慮は受託者責任と両立し、長期的リターンの向上に資するとされている。このPRIには、世界の主たる年金基金等が署名しているほか、署名機関数は約1500機関に上っている。

国連のサミットで安部総理が、GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)がPRIに署名したことを発表したこともあり、国内でも注目されている。

〔不動産の ESG 投資とは〕

1. 選別（スクリーニング）

- ・環境不動産（環境認証を取得している不動産等）を選別する投資→ポジティブ・スクリーニング：米国 REIT においては、新規開発は原則 LEED シルバー認証以上を取得することとされている例がある。
- ・環境性能が低い不動産を除外する投資→ネガティブ・スクリーニング：英国では、2018 年以降、エネルギー性能が一定以下の物件の賃貸が違法となり、こうした物件が投資対象から除外されることが考えられる。
- ・環境性能と不動産価値：米国などでは、環境不動産は賃料・入居率・売却価格が高いとの分析結果が出ており、日本でも、環境認証と経済的価値の関連性を示す分析結果がザイマックス不動産総合研究所、スマートウェルネス研究委員会より出されている。

2. 関与（エンゲージメント）

- ・既存ビルの省エネ改修投資

NY のエンパイア・ステート・ビルが省エネ改修工事により約 4 割のエネルギーコストを削減したこと等により、入居希望が殺到し、賃料が改修前の 2 倍になり、優良テナントを確保できているという例がある。

英国の「サステナブル不動産ファンド」は、既存ビルの省エネ改修、バリューアップに特化し、改修により省エネルギー格付を向上させ、物件価値の上昇後に売却している。

- ・グリーンリース

オーナーが省エネ改修工事を行い、省エネ効果の一定額をテナントがグリーンリース料としてオーナーに還元することで、結果として、オーナー、テナント双方とも費用削減が図れる。

日本では、上記の改修を伴うグリーンリースが選好しているが、「グリーンリース・ガイド」の公表により、運用改善のグリーンリースも含めた普及が期待される。

3. 統合（インテグレーション）

不動産運用プロセスへの ESG の体系的な組み込み

〔GRESB（グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク）について〕

PRI の中心メンバーである欧州の公的年金が不動産会社・ファンドの ESG 指標である GRESB を創設し、投資判断や投資家との対話に活用している。

環境規制強化とテナントの選好による不動産市場の二極化を想定、ESG 配慮が長期的な株主価値の向上に寄与するとの考え方。

- ・GRESB のメンバー

投資家メンバー51社、不動産会社・運用機関メンバー87社等

- ・GRESB 評価項目の概要

GRESB は「マネジメントと方針」、「実行と方針」の 2 軸から成り、評価項目は「マネジメント」、「ポリシーと開示」、「リスクと機会」、「モニタリングと環境管理システム」、

「パフォーマンス指標」、「グリーンビル認証」、「ステークホルダーとの関係構築」の 7 分野に分類される。

- 2015 年 GRESB 調査結果

グローバルの調査参加者は 707。日本からの参加者は 35、J-REIT (21 社) の参加率は時価総額ベースで 60%。日本の平均スコアは全体的に昨年より向上したが、「グリーンビル認証」分野は唯一グローバル平均に及ばなかった。

- グリーンビル認証 (総合的環境性能認証) について

日本参加者では既存ビル版の認証取得が進展した。(2014 年 39%→2015 年 77%)

- 省エネルギー格付けについて

グローバルでは 71%が取得している。

日本では国土交通省の BELS などが創設され、調査参加者の取得率は 11%から 36%に大幅上昇したが、床面積ベースではまだ僅かである。

- 省エネルギー格付と各国の政策

米国：多くの自治体でエネジスターによるベンチマーキングと報告義務がある。

英国：EPC による評価を義務化するだけでなく、一定以下の評価のビルは 2018 年以降賃貸することが違法となる。

豪州：NABERS エネルギーでの一定以上の評価が政府系機関の入居の条件、またテナント募集広告への表示義務化

日本：不動産の売買、賃貸時に BELS などによる省エネ性能表示の努力義務が法制化、都のカーボンレポートも開始。

- GRESB と REIT のリターンの相関

ケンブリッジ大学の研究により、GRESB のスコアと REIT のリターンに正の相関があるとの分析結果が出ている。

- 環境性能の鑑定評価への取り組み

英国 RICS 評価基準：サステナビリティは潜在的な価格形成要因と明記されている。

米国不動産協会：鑑定業務の範囲の中に省エネ・環境の要素が含まれることを確認し、関連データの提供や説明を行うことが重要であると説明されている。

日本：不動産鑑定基準が改定され、不動産の価格を形成する要因について、「省エネルギーの対策の状況」が明記されている。

- GRESB インフラストラクチャーの開始

本年より GRESB インフラも開始予定。評価項目は GRESB 不動産と同様だが、CalPERS (カリフォルニア州職員年金基金) など新しい投資家メンバーも参加。

3. シンガポール国立大学不動産研究センター清水千弘教授から説明いただいた内容は以下のとおり。

〔現在の研究テーマ等〕

- ・ 生き残る都市、不動産市場の条件とは

Superstar Cities：どういう条件が整った都市が Superstar Cities として生き残れるのか、また国際的な競争に勝つことができるのか、そのためにはどのような条件が整うことが必要になるのかについて研究を行っている。様々な問題があるが、その中でも環境認証については前提として当然必要な枠組みとなろう。

- ・ AI は不動産市場にどのような影響をもたらすか

シンガポールにおける経済及び不動産市場の課題の1つに、生産性の向上が必要であると言われている。日本国内においても AI を用いることで不動産の生産性改善するのだろうか、また、AI は経済、不動産市場に対してどのような影響をもたらすのであろうか、さらには、どのような AI 及び IT の活用方法が有用であるかについての研究が重要であると考えられる。

- ・ 税制・政策変更は不動産市場にどのような影響をもたらすのか

人口減少・高齢化が進む中で、相続発生件数の増加が予想されることから、相続等の政策変更が不動産市場にどのようなインパクトを与えるかについて、一橋大学植杉教授と共同で研究を行っている。

- ・ 不動産価格の変化が家計の資産選択に与える影響とは

リーマンショック時にロンドンの住宅地は暴騰しており、ギリシャ危機があった時はロンドンのギリシャ人居住地エリアが暴騰していたが、このようなショックが発生したために、家計の資産選択が変わっていたと思われる。日本でも、色々なショックがあった場合に家計の資産選択がどのように変わるのか、また不動産市場にどのような影響を与えるのか、調べておく必要性があると考えている。

(以 上)