

中小オフィスビルの今後～レントギャップによる分析

第2回不動産経済分析研究会

2016.12.02

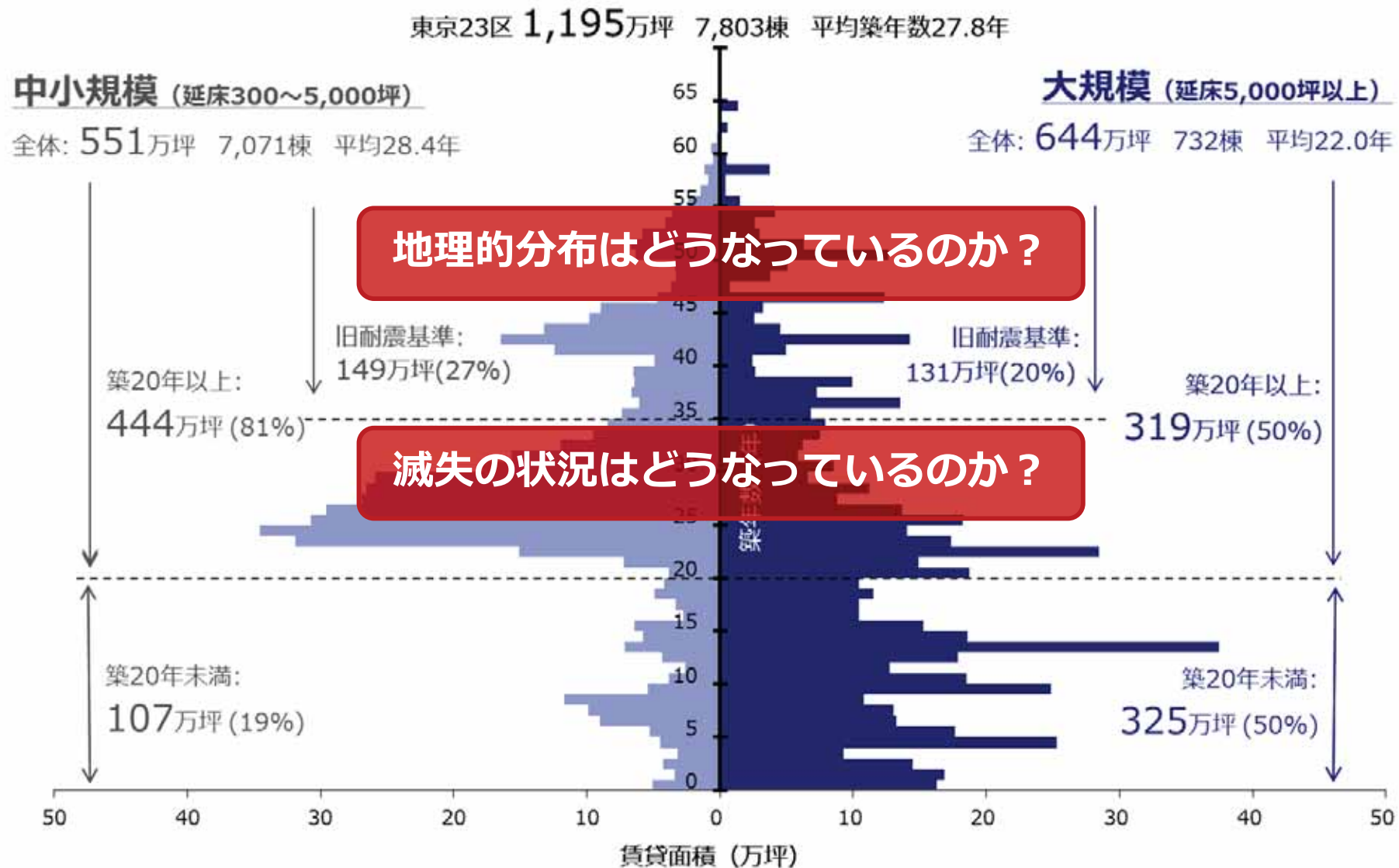
ザイマックス不動産総合研究所
川井 康平



ザイマックス不動産総合研究所
Xymax Real Estate Institute

オフィスピラミッド2016

東京23区のオフィスビルの築年別・規模別構成



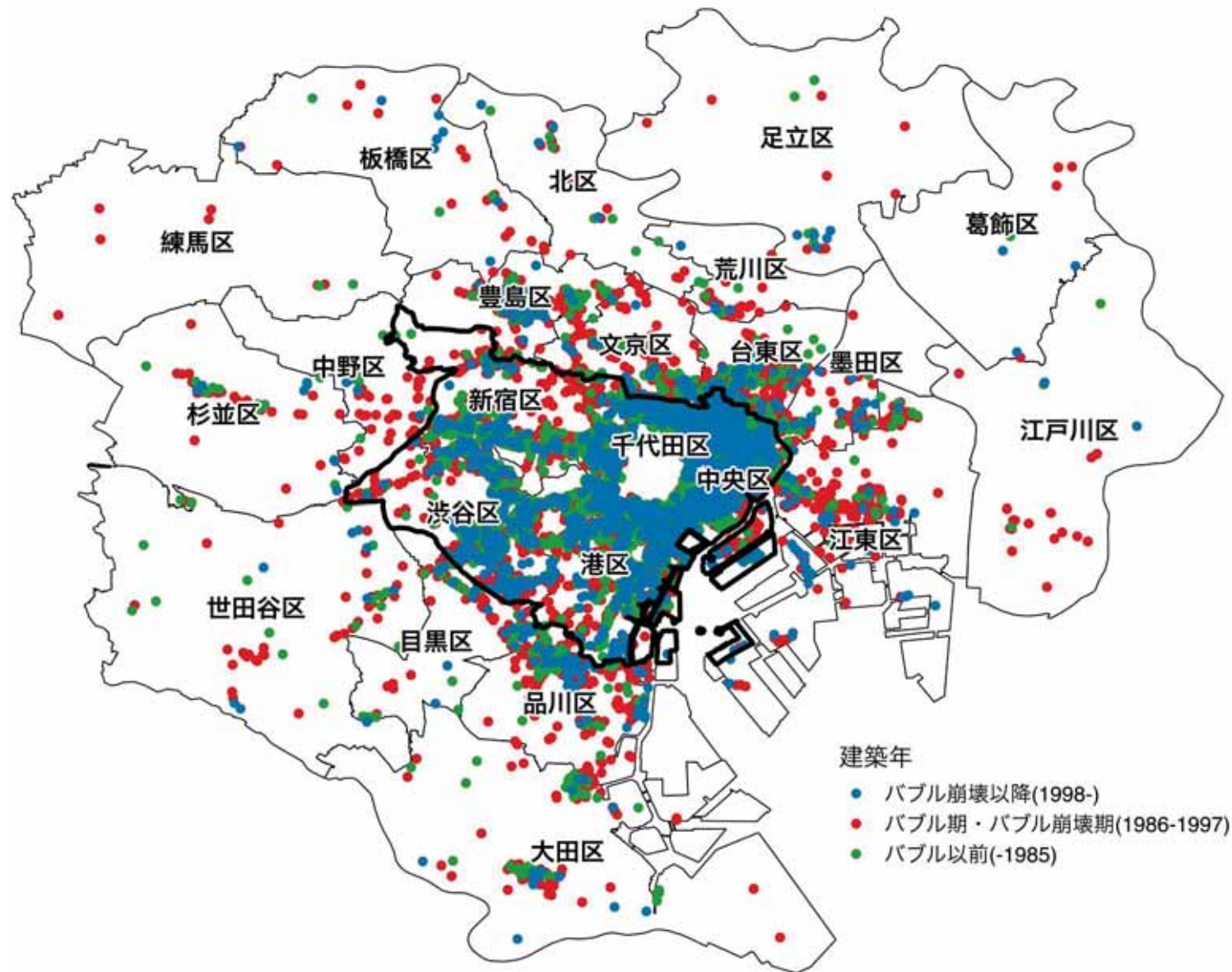
地理的分布はどうなっているのか？

東京23区のオフィスビルの建築年代別地理的分布

- 東京23区に立地するオフィスビルの建築年を以下の3年代に分類した時、
それぞれの立地分布はどのようなになっているのか？
 - バブル以前（1985年以前）
 - バブル期・バブル崩壊期（1986-1997）
 - バブル崩壊以降（1998-）
- 前提条件
 - 2015年末現在で弊社データベースで把握している賃貸オフィスビル
 - 概ね2005年以降に滅失を把握しているものを含む

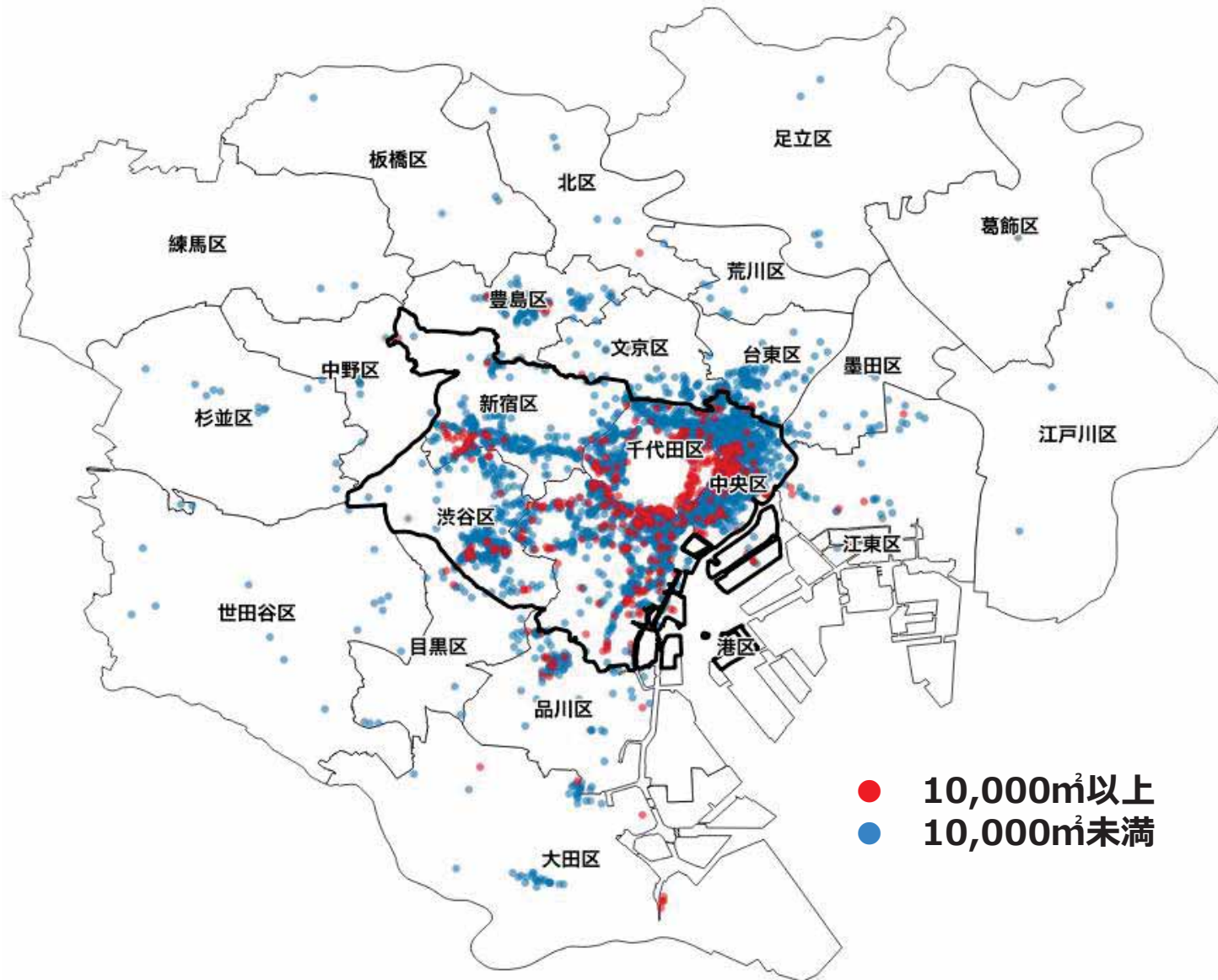
地理的分布はどうなっているのか？

東京23区のオフィスビルの建築年代別地理的分布



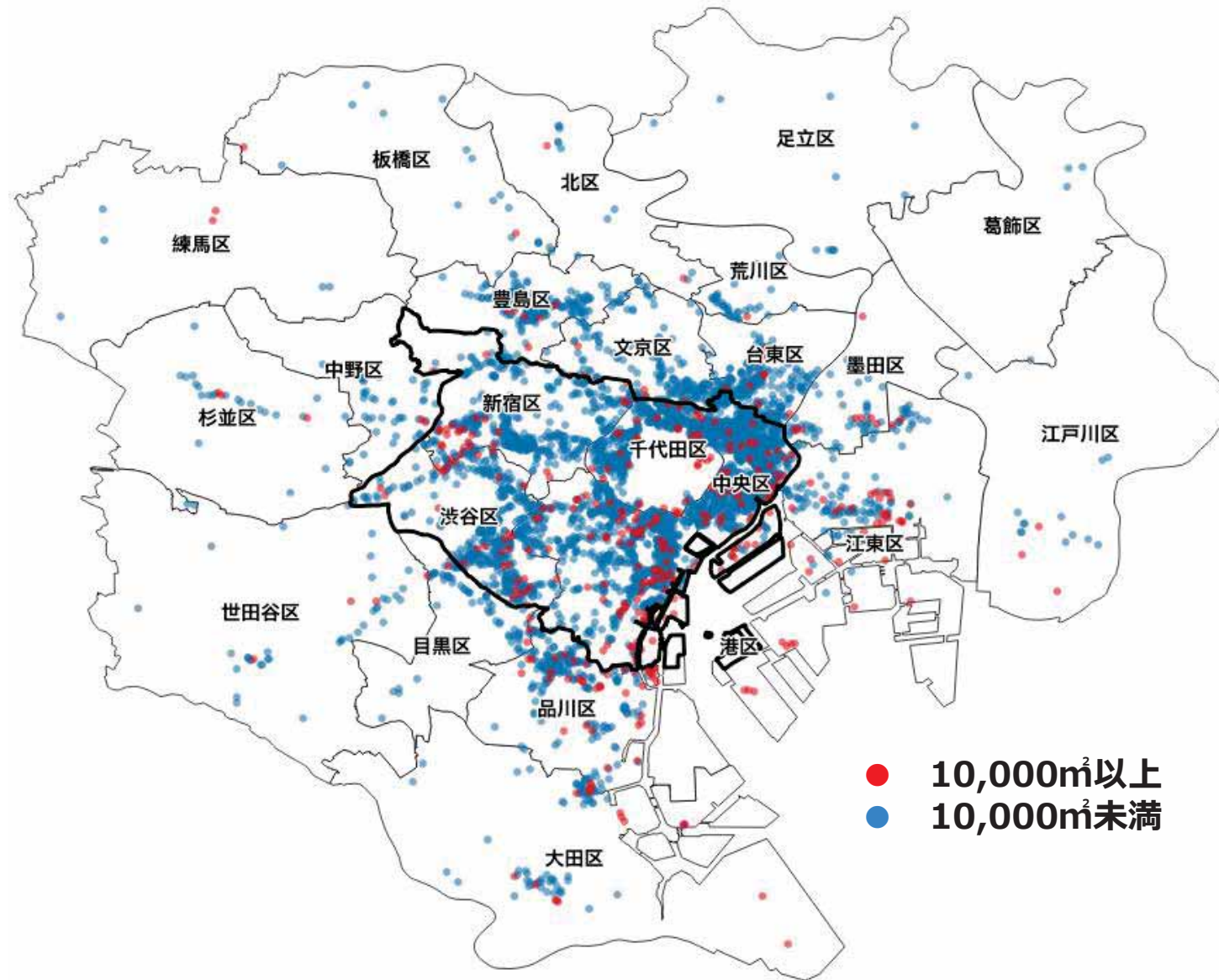
東京23区のオフィスビルの分布

建築年:1985年以前(バブル以前)



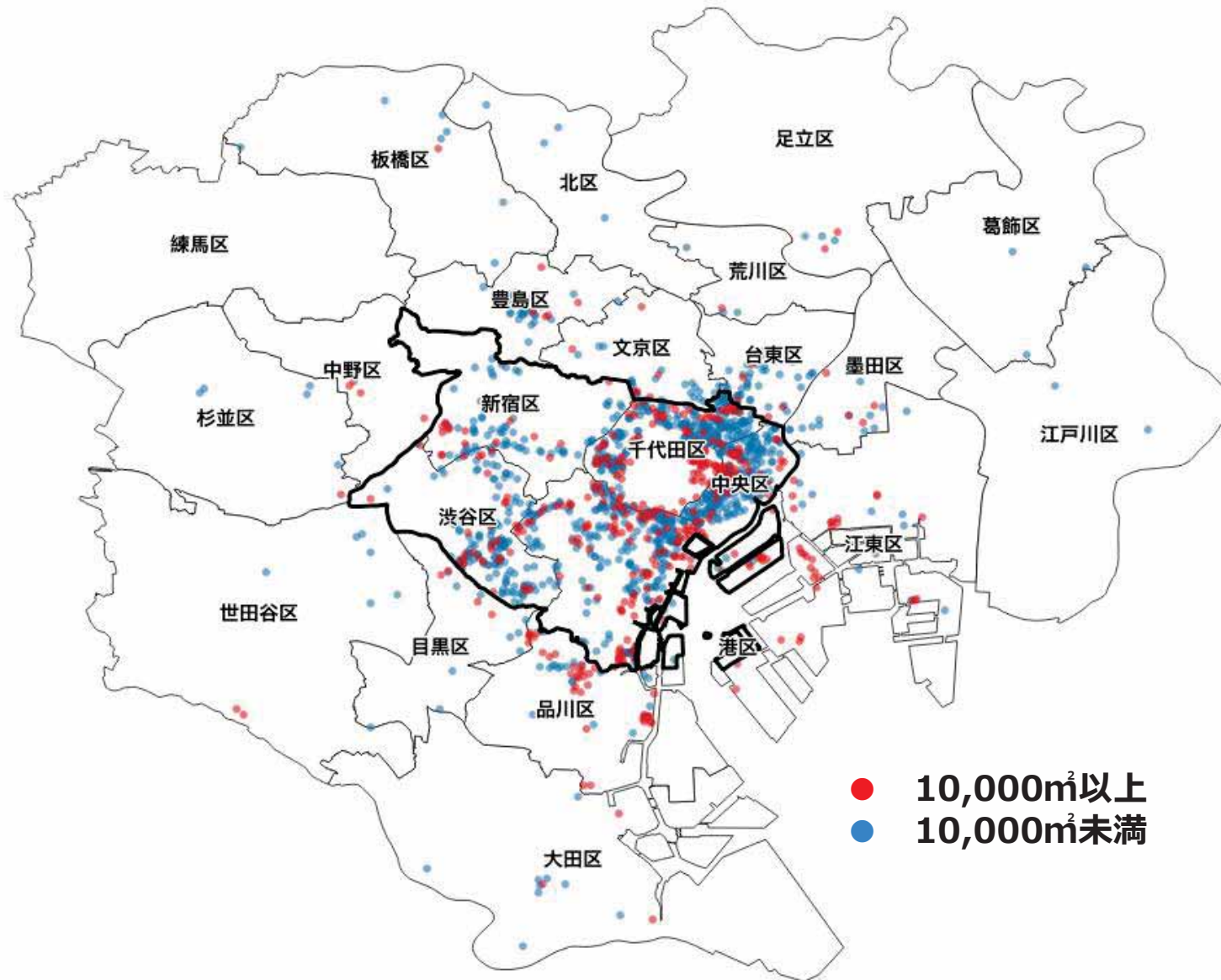
東京23区のオフィスビルの分布

建築年：1986年～1997年(バブル期・バブル崩壊期)



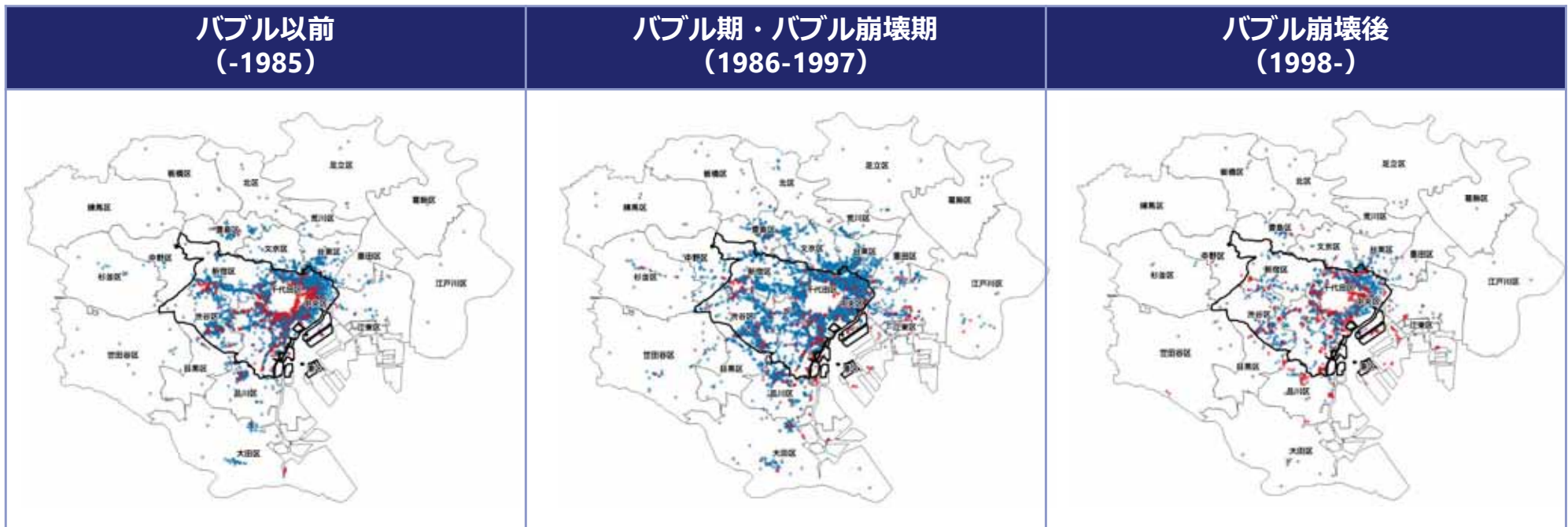
東京23区のオフィスビルの分布

建築年:1998年以降(バブル崩壊後)



東京23区のオフィスビルの分布からわかること

- バブル以前（-1985）およびバブル崩壊後（1998-）のオフィスビルの立地は、都心5区に集中している。
- バブル期・バブル崩壊期には、オフィスビルの立地は都心5区外にも拡大し、この時期のオフィスビルは大規模なものが相対的に少ない。



東京23区のオフィスビルの分布からわかること

- バブル以前（-1985）およびバブル崩壊後（1998-）のオフィスビルの立地は、**都心5区に集中している。**
- バブル期・バブル崩壊期には、オフィスビルの立地は**都心5区外にも拡大し**、この時期のオフィスビルは**大規模なものが相対的に少ない。**



- 東京においては、1990年代前後のバブル期・バブル崩壊期に、**都市域が空間的に拡大した**時期があった。
- 同時に、バブル以前には大手デベロッパーに限定されていたオフィスビルのオーナー層がバブル期には多様化し、**プレイヤーの種類も拡大した。**
- バブル崩壊後、オフィスビルの立地は都心に回帰すると同時に、ビルが大型化した。

なぜバブル期にオフィス立地が周辺部に拡大したのか？ →バブル期の過大な需要予測

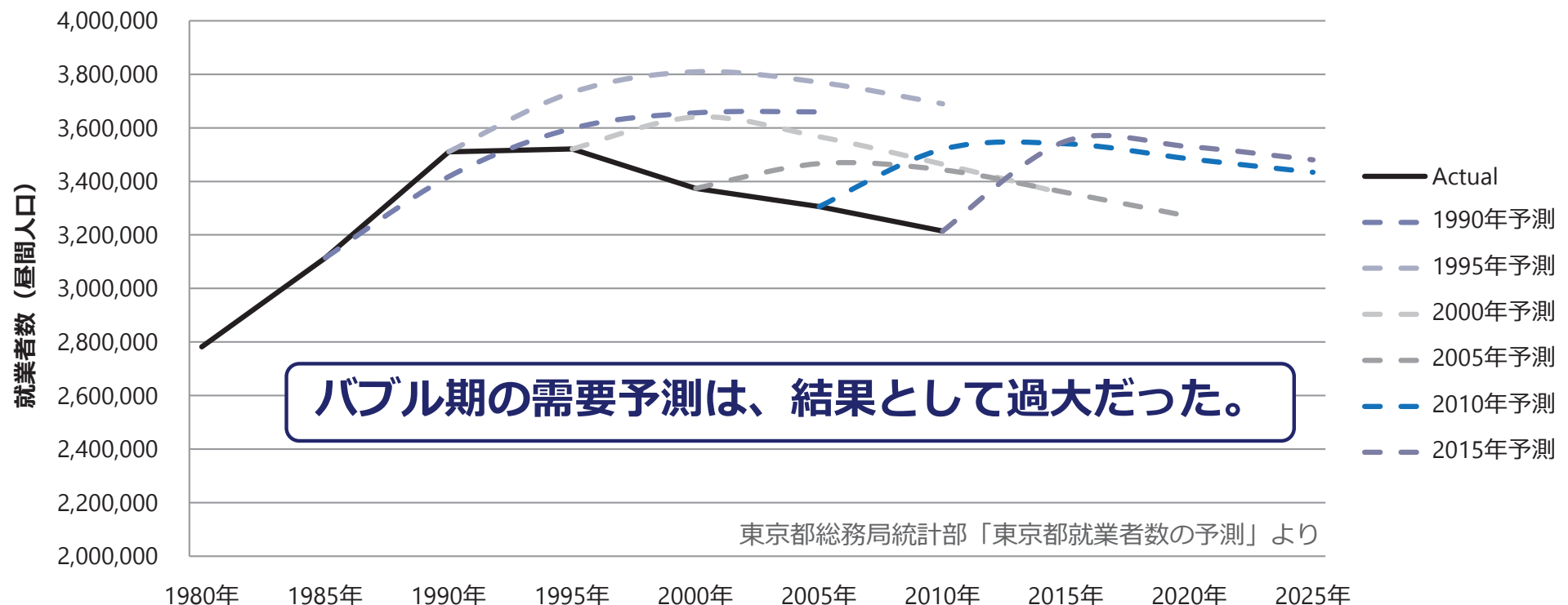
- バブル期直前（1985年）には、
東京はオフィスワーカーの増加により、オフィスが足りなくなると言われた。
 - 「東京のオフィスは2000年までに合計5000ヘクタール、超高層ビルで250棟分必要となる」首都改造計画, 国土庁 1985



なぜバブル期にオフィス立地が周辺部に拡大したのか？ →バブル期の過大な需要予測

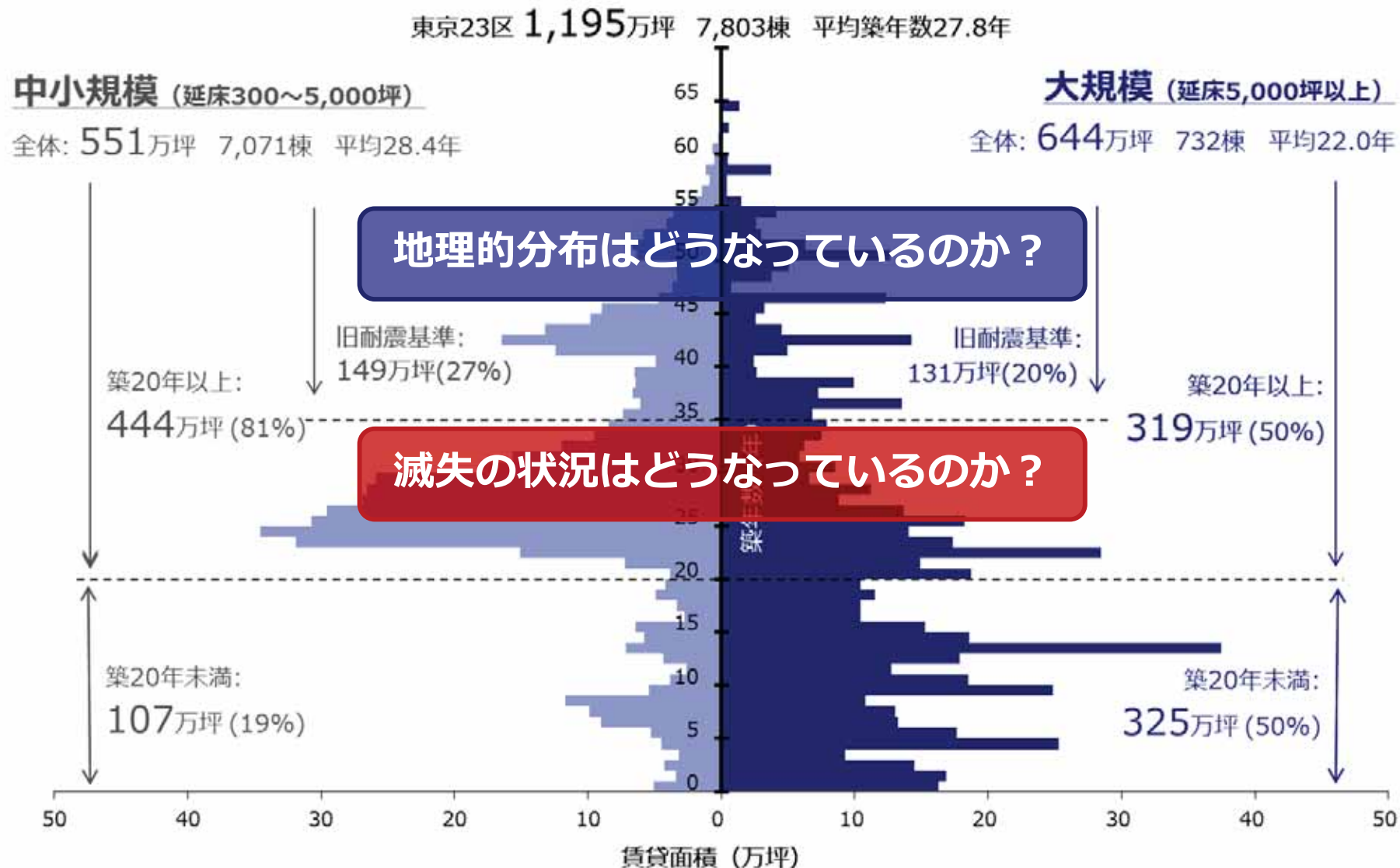
- ・ オフィスビルの需要指標として取り上げられる、オフィスワーカー数は一般的に職業別にA.専門的・技術的職業従事者, B.管理的職業従事者, C.事務従事者に分類されるものを指す。（東京都では1990年以降統計が存在する）

就業者数（オフィスワーカー）の予測の推移と実績値（東京23区）



オフィスピラミッド2016

東京23区のオフィスビルの築年別・規模別構成



取り壊し(滅失)の状況はどうなっているのか？ オフィスビルの生存時間曲線

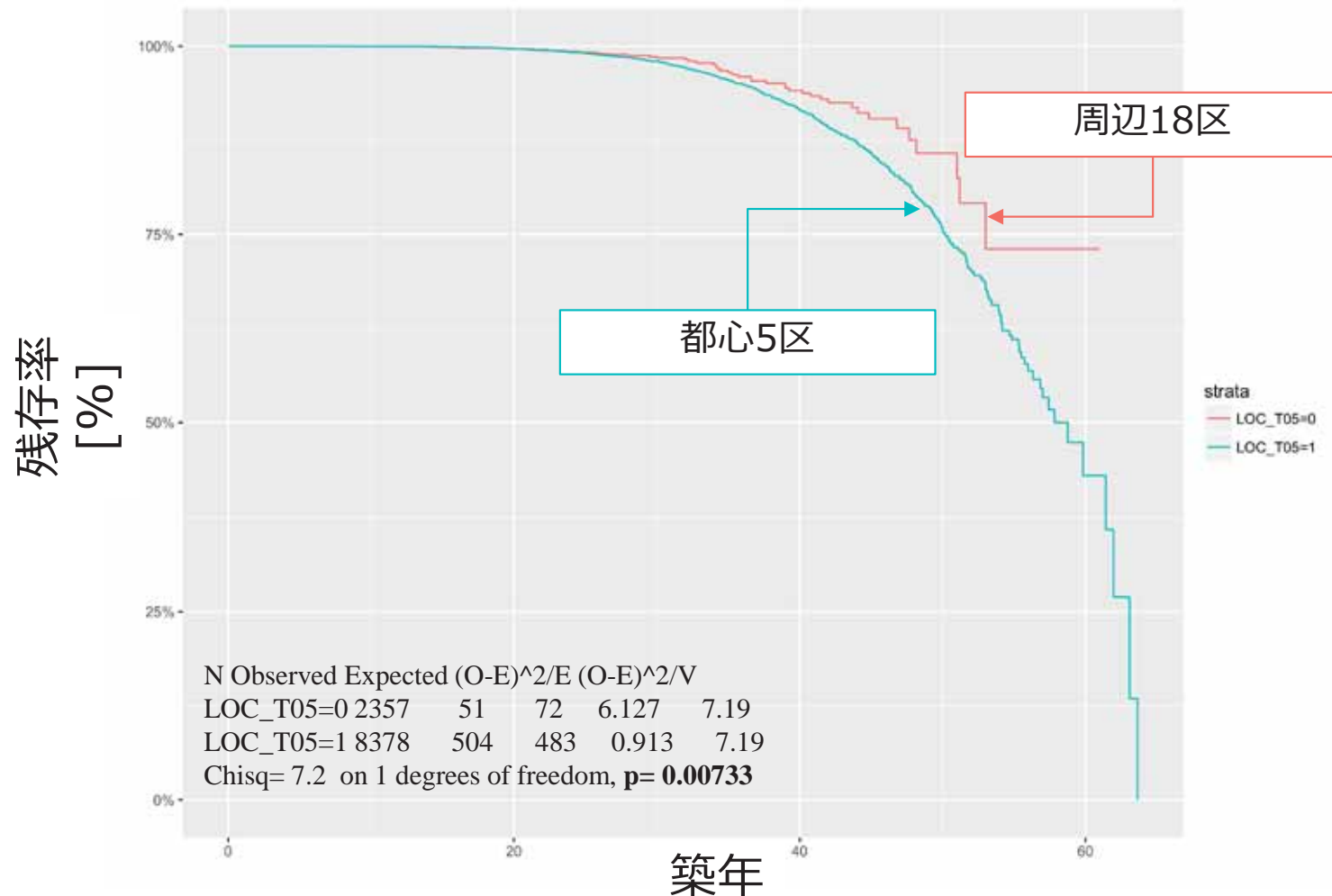
- 弊社で把握している概ね2005年以降の取り壊しの状況から、Kaplan Meyer法により生存時間曲線を算出。

対象物件の内訳

	都心5区	周辺18区
大規模 (延床面積10,000㎡以上)	966棟 (うち滅失91棟)	291棟 (うち滅失4棟)
中小規模 (延床面積10,000㎡未満)	7,412棟 (うち滅失413棟)	2,066棟 (うち滅失47棟)

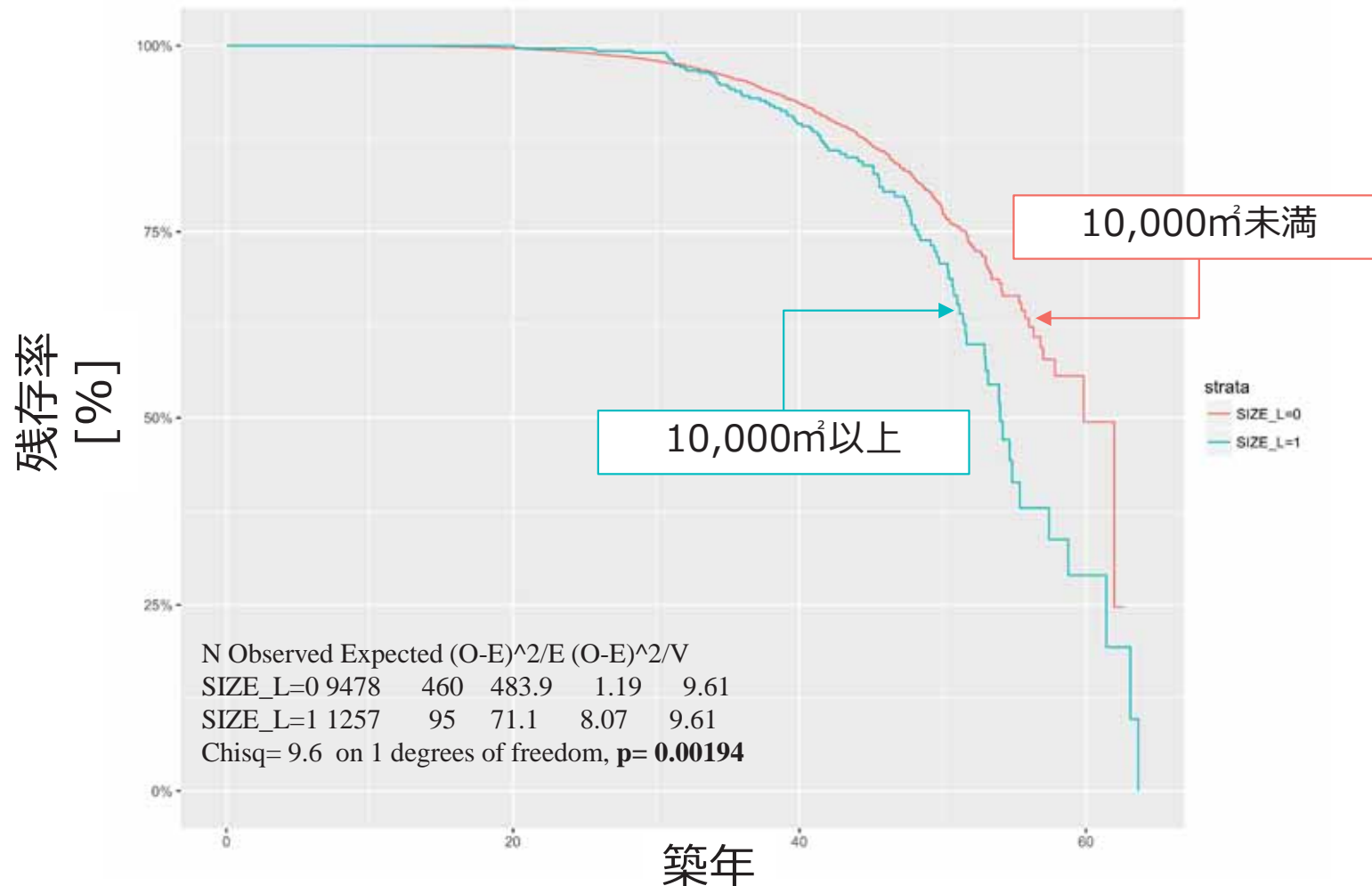
生存時間曲線 立地による比較

- 都心5区内では建物寿命が短く、周辺部では建物寿命が長い



生存時間曲線 規模による比較

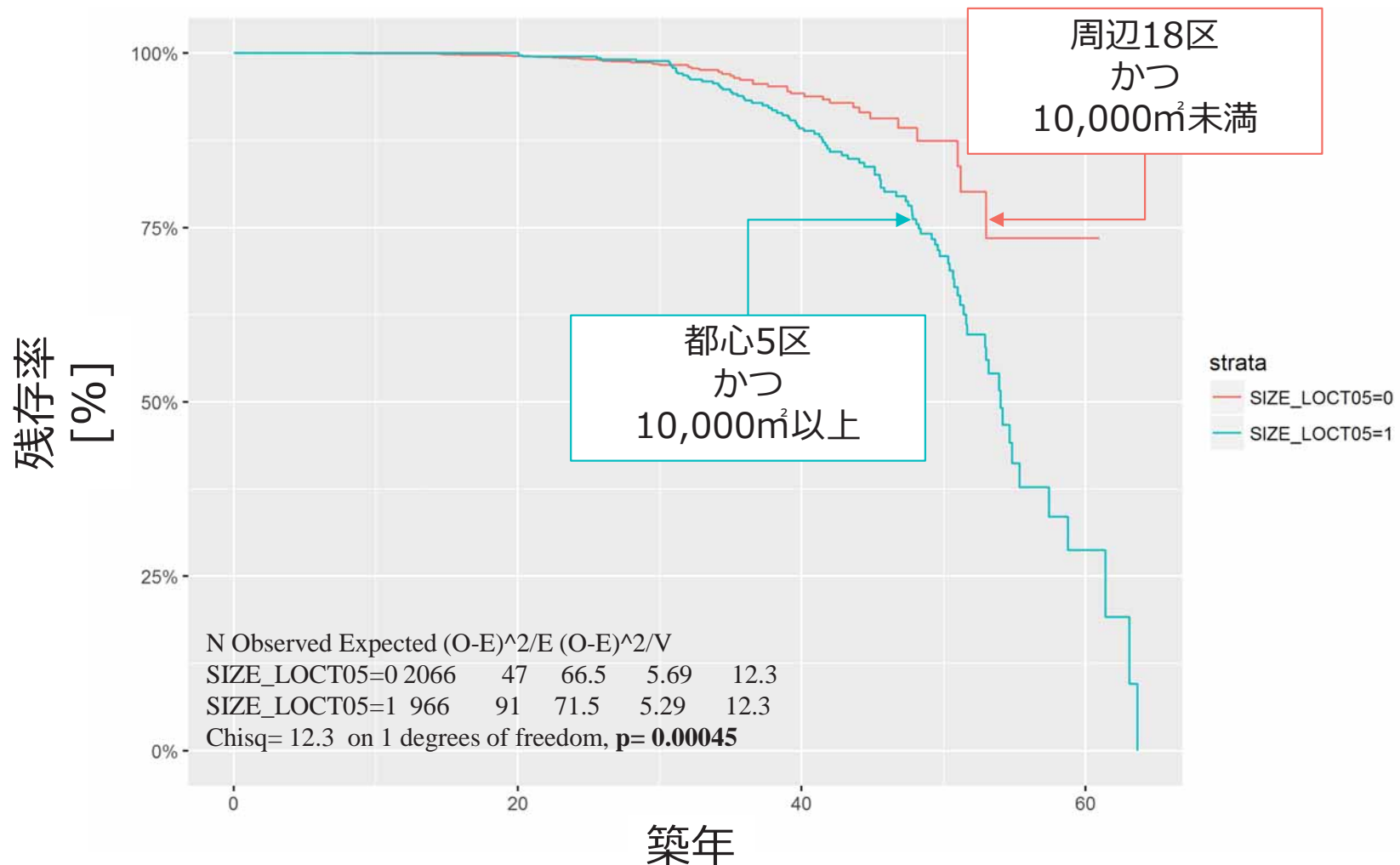
- 大規模なビル（10,000㎡以上）は、中小規模のビルよりも建物寿命が短い。



生存時間曲線

都心5区・大規模と周辺18区・中小規模の比較

- 都心に立地する大型の物件ほど早く取り壊される＝寿命が短い。



東京23区のオフィスビルの建替の状況からわかること

- 都心に立地する大型の物件ほど早く取り壊される＝寿命が短い。
 - － 寿命が短い⇨需要の変化に応じた更新がなされている。

【パズル】

一般的には、大型の物件ほど耐久性が高く、
取り壊し費用が大きいと考えられるにもかかわらず、
大型物件のほうが取り壊されている。

なぜそうなっているのか？

都心部の大規模オフィスビルの更新が進むのに対して、 周辺部の中小オフィスビルの更新が進まない原因は何か？

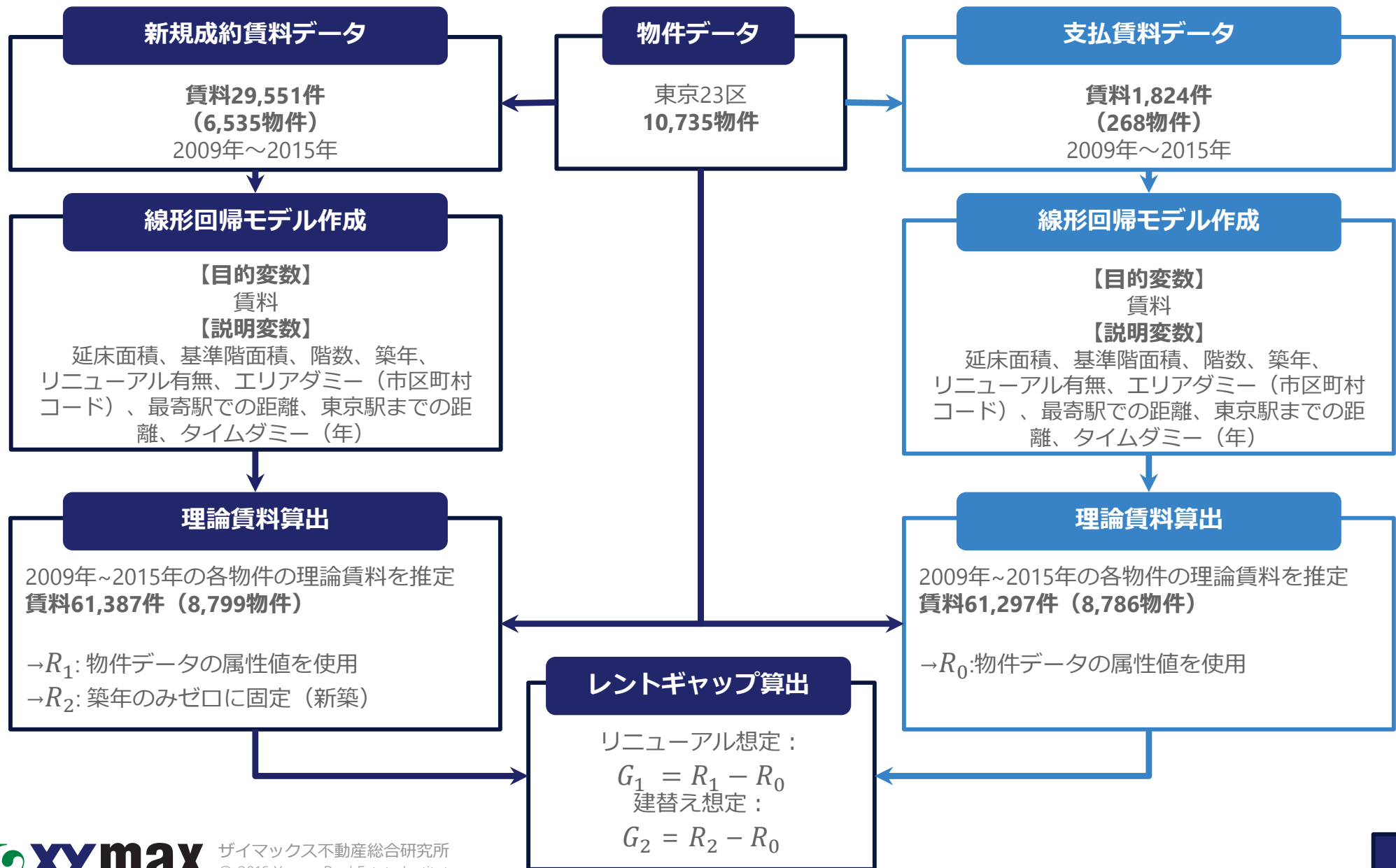
- 建て替えやリニューアルなどの投資行為をしようとする場合は、賃料の上昇（≒収入の増加）が見込めなければ、投資回収が困難。



- 原状と投資行為後のあいだに、一定の賃料の差（＝レントギャップ）がないと、建て替え等の投資行為の経済合理性が担保できない。
- 立地（都心5区/周辺18区）と規模（10,000㎡以上/未満）のレントギャップの違いを分析
 - 本研究におけるレントギャップの定義
 - テナント総入替え（ G_1 ）：支払賃料単価（ R_0 ）と新規成約賃料単価（ R_1 ）の差
 - ビルの建替え（ G_2 ）：支払賃料単価（ R_0 ）と新築（築年＝0）ビルの新規成約賃料単価（ R_2 ）の差
 - 住宅への建替え（ G_3 ）：オフィス支払賃料単価（ R_0 ）と新築住宅新規賃料単価（ R_3 ）の差 ※未着手
 - 厳密には既存建物を住宅にリニューアル（コンバージョン）するケースも考えられるが、実現した事例は少ないため、ここでは建替えのみを取り扱う

周辺部では、建て替え等の投資行為を支えるだけのレントギャップがないのではないかな？

レントギャップの推定 分析フロー



ケース1:既存ビルのテナント総入替え

$G_1 = R_1 - R_0$: 支払賃料と新規賃料の差

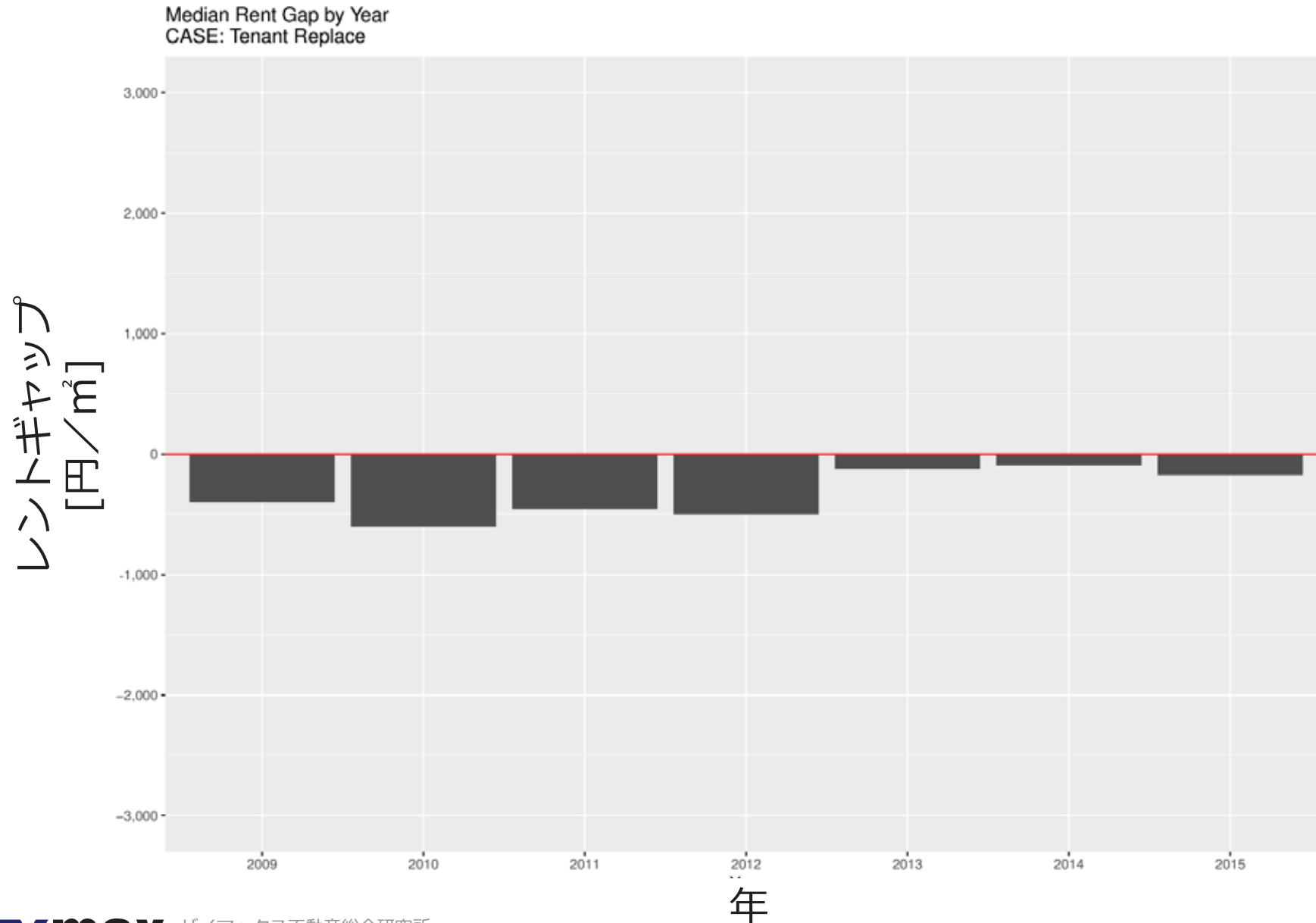
- 新規賃料、継続賃料、支払賃料の関係

支払賃料	新規賃料	当該年に新たに成約した区画の賃料
	継続賃料	当該年の時点で入居中の区画の賃料 (\equiv 入居継続中の過去の新規賃料)

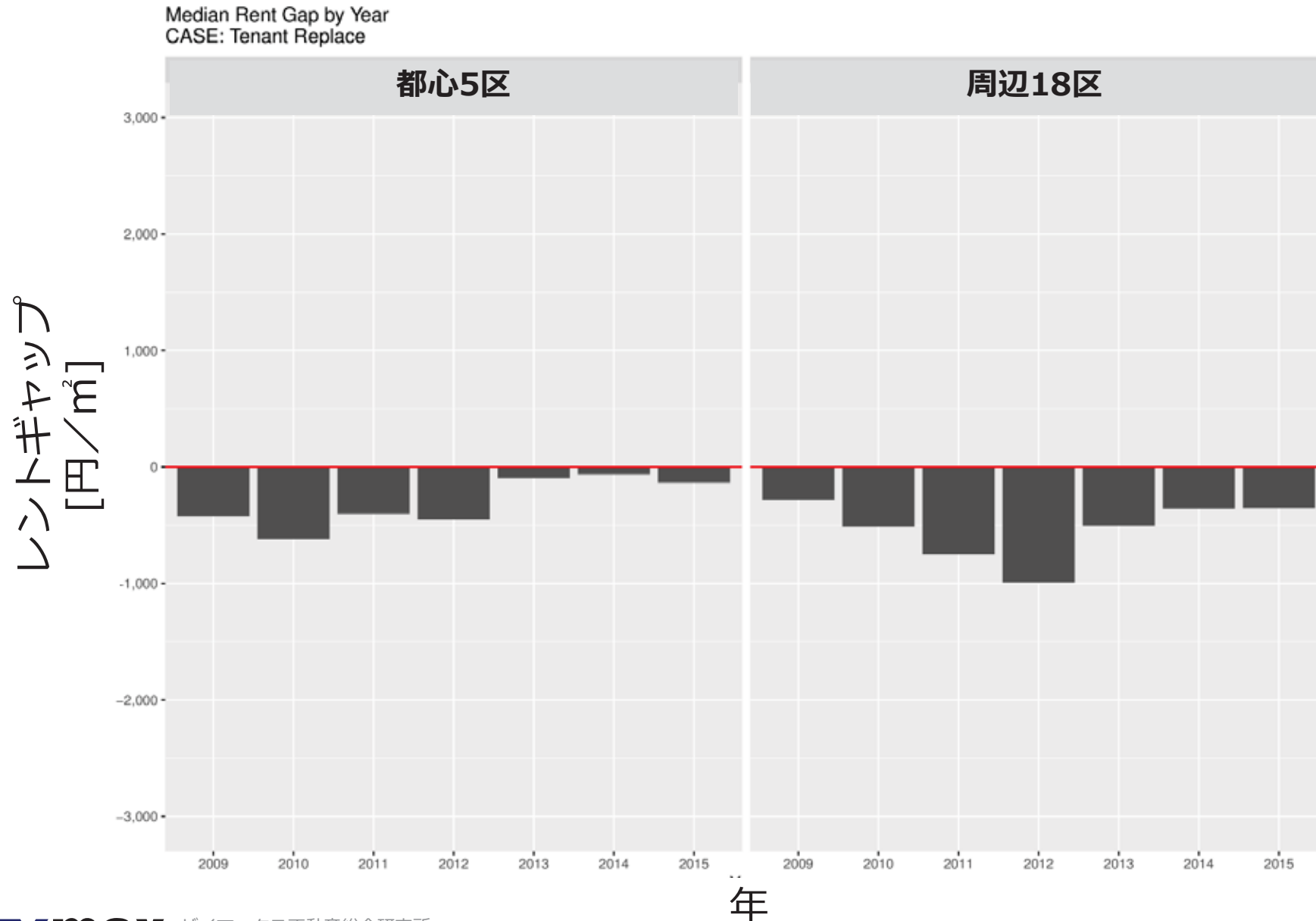
- レントギャップの算出

- 理論賃料が算出可能な8,786物件について、
 - R_1 : 線形回帰モデルから理論的に算出される各時点の**新規成約賃料**
 - R_0 : 線形回帰モデルから理論的に算出される各時点の**支払賃料**
- レントギャップ $G_1 = R_1 - R_0$
- 当該年に入居しているテナントの賃料とその時点の賃料でテナントをすべて入れ替えた場合の賃料の差

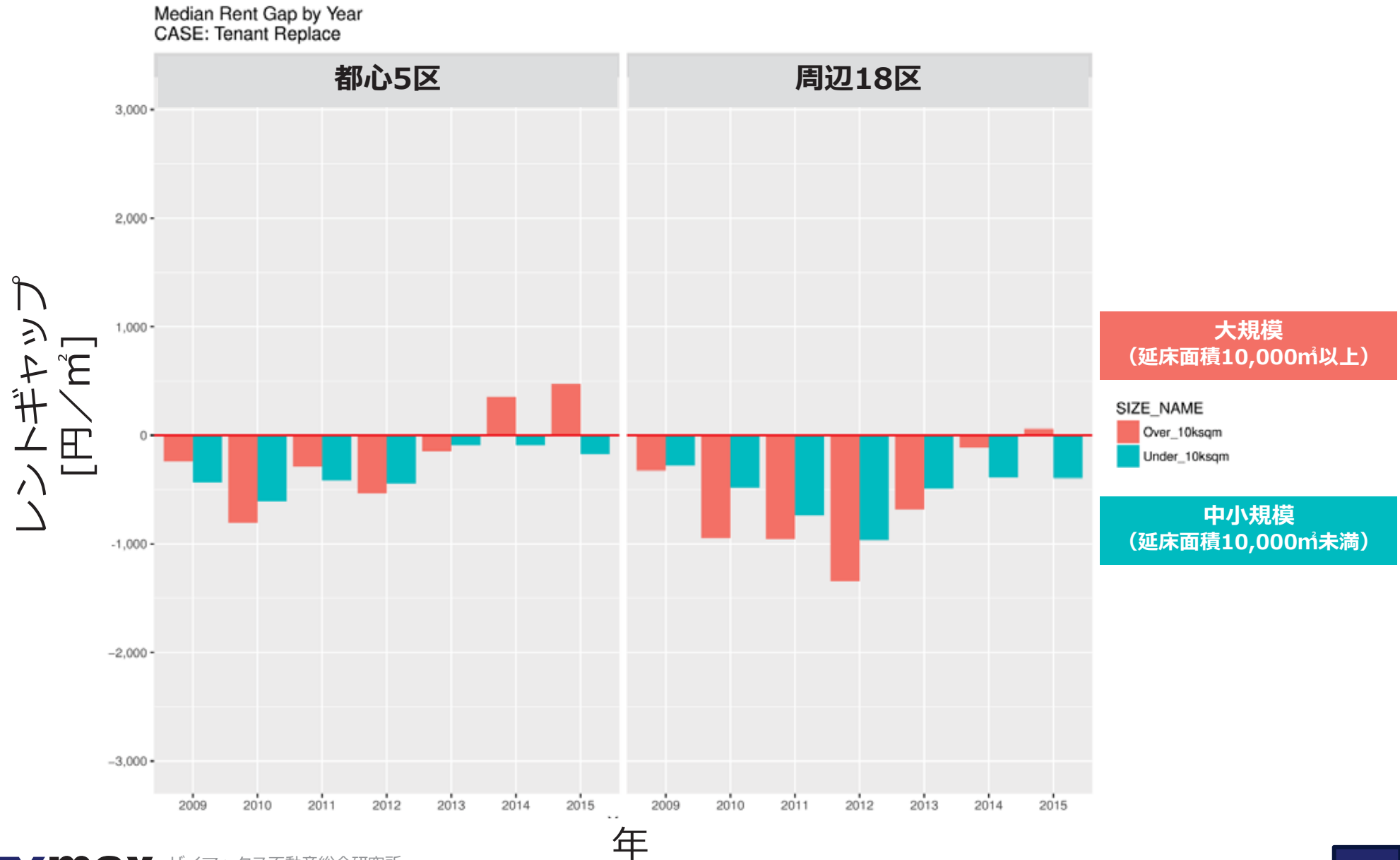
ケース1:既存ビルのテナント総入替え レントギャップの中央値



ケース1:既存ビルのテナント総入替え レントギャップの中央値:立地による比較



ケース1:既存ビルのテナント総入替え レントギャップの中央値:立地と規模による比較



ケース1:既存ビルのテナント総入替えを想定したレントギャップ

$$G_1 = R_1 - R_0$$

- 各物件における、支払賃料と新規賃料を単純に比較したもの。
 - リニューアルによる美観の向上などの効果までは加味できていない。
- 都心5区内の10,000㎡以上のビルの場合の直近2年間を除けば、
多くのケースでマイナス（＝テナントを入れ替えると賃料が下がる状況）。



- 同一物件で単純にテナントを入れ替えただけでは、賃料上昇のメリットは見込めない。
- エリア（都心5区/周辺18区）やタイミングにより若干の差はあるが、直近のマーケット環境下では、**改修やリニューアルなどの既存建物に対する投資行為を行う経済的動機付けが難しい。**

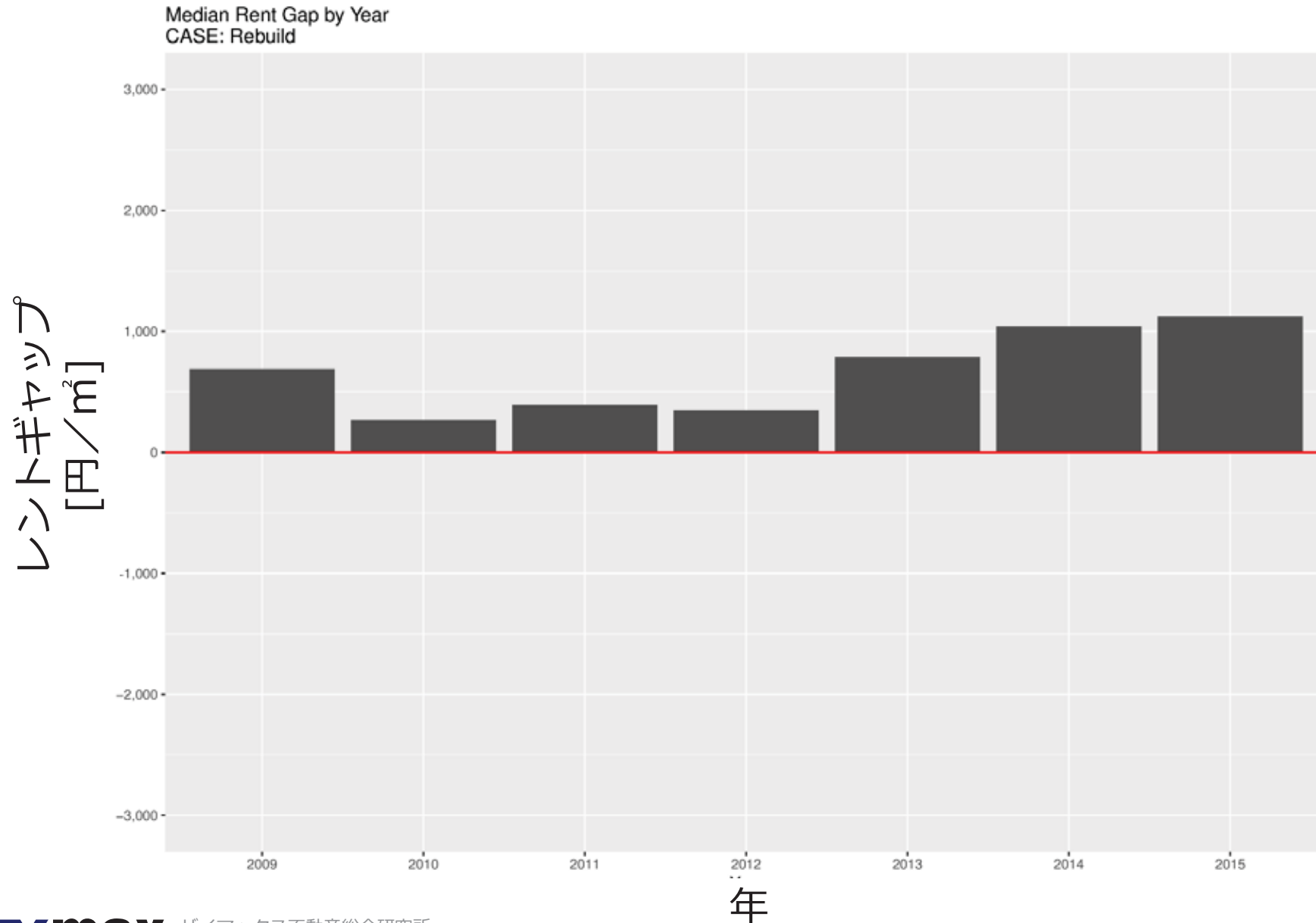
ケース2:ビルの建替え

$G_2 = R_2 - R_0$: 支払賃料と新規賃料(新築)の差

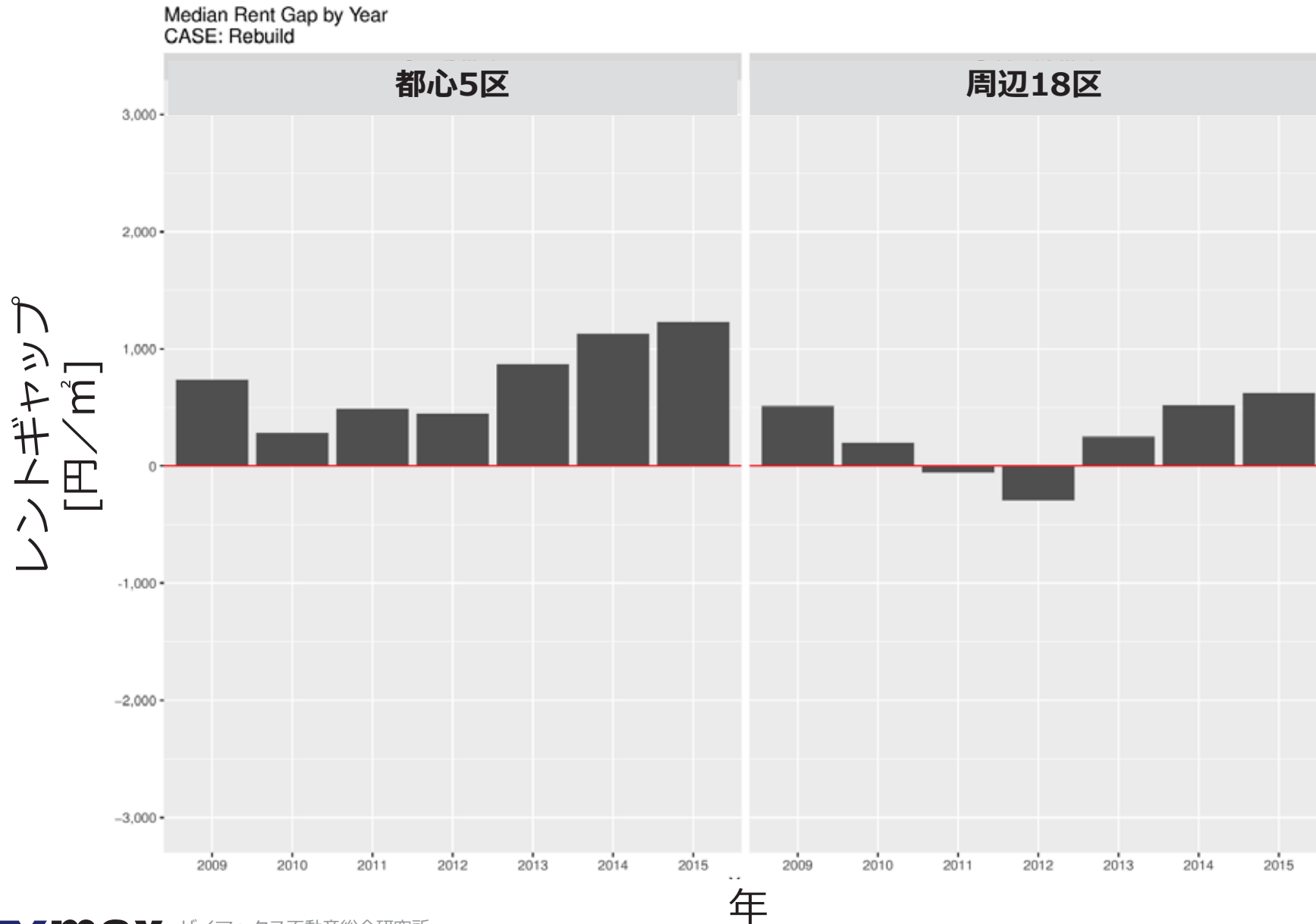
- レントギャップの算出

- 理論賃料が算出可能な8,786物件について、
 - R_2 : 各物件の築年を0（ゼロ）と想定した場合に、
線形回帰モデルから理論的に算出される各時点の**新規成約賃料**
 - R_0 : 線形回帰モデルから理論的に算出される各時点の**支払賃料**
- レントギャップ : $G_2 = R_2 - R_0$
- 建替え後の新規賃料と建替え前の支払い賃料の差

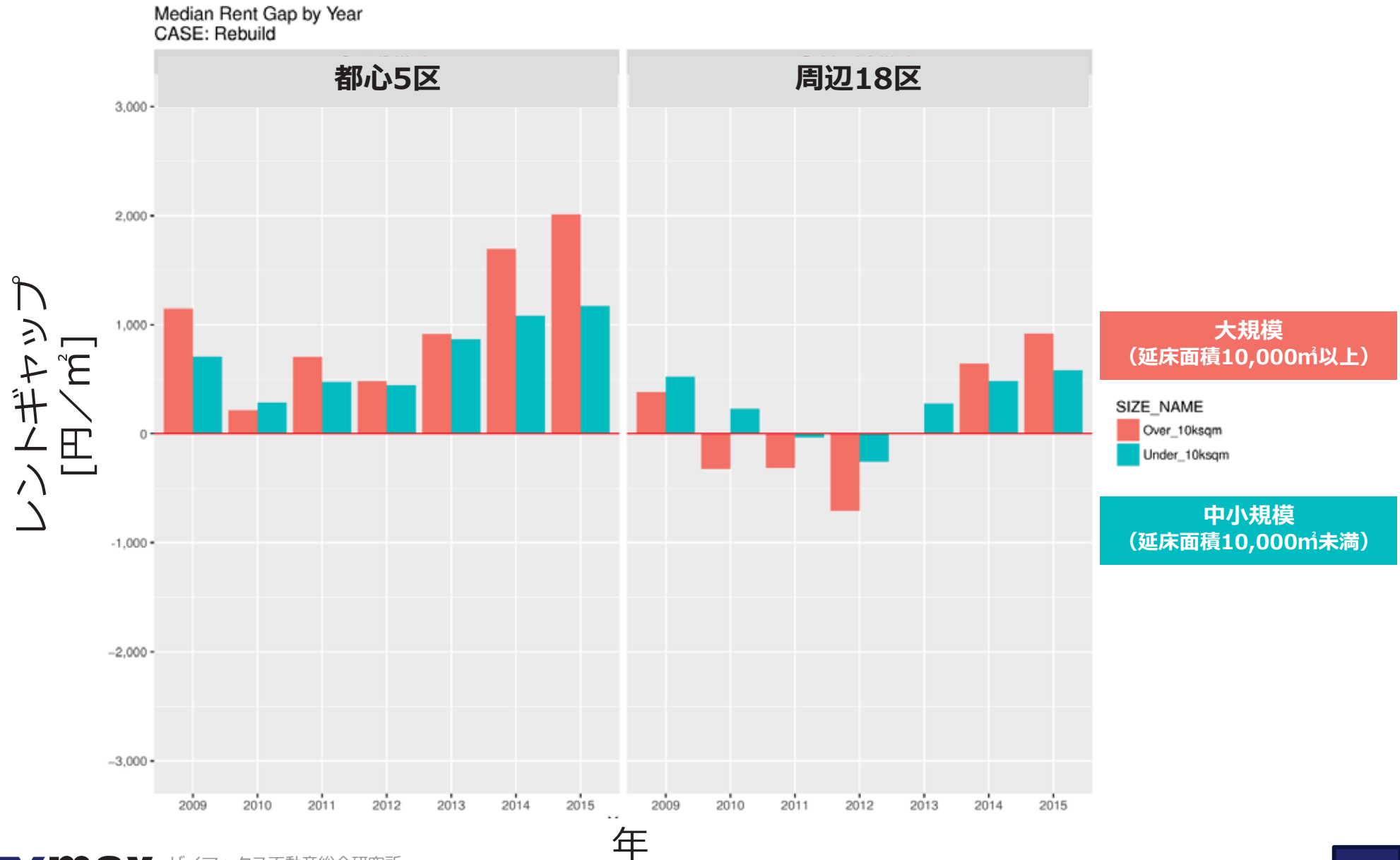
ケース2:ビルの建替え レントギャップの中央値



ケース2:ビルの建替え レントギャップの中央値:立地による比較



ケース2:ビルの建替え レントギャップの中央値:立地と規模による比較



ケース2:ビルの建替えを想定したレントギャップ

$$G_2 = R_2 - R_0$$

- 周辺部の中小ビルは、建て替えを想定した場合でも、同一規模では、**レントギャップが都心大規模物件の半分以下。**



- 周辺部の中小オフィスビルは、**自力での更新が難しい状況。**
 - 更新後の賃料の向上のために、隣接するビルと一体で建て替えるなどして、規模を大型化するなどの施策が必要になる
 - 住宅のほうが賃料が高い場合は、賃貸住宅への建替えやコンバージョンも考えられる
 - 規模の大型化も用途の転換もできない場合、「再開発待ち」ゾンビ化

総括

周辺部における中小オフィスビルのデッドストック化のおそれ

- バブル期の需要予測を背景に、東京のオフィスビルの供給が加速した。
 - 都市域が拡大し、プレイヤーも多様化
 - オフィス立地ではなかったエリアにも、小規模なオフィスビルが多く供給された
- 大量に供給された周辺部の中小規模のオフィスビルは、
レントギャップがタイトなため、建て替えなどの資産維持行為が進まない可能性が高い。



総括

周辺部における中小オフィスビルのデッドストック化のおそれ

- **ストックとニーズ（需要）の間にミスマッチが生じる。**
 - **需要と供給のミスマッチは、周辺部に偏在する。**
 - **マンションが老朽化すると周辺の住宅価格に悪影響を及ぼすとする研究結果がある。**
 - 中川雅之・斎藤誠・清水千弘(2014),「老朽マンションの近隣外部性-老朽マンション集積が住宅価格に与える影響-」 住宅土地経済, No.93,pp.20-27. (社団法人 日本住宅総合センター).
 - **オフィスにおいても、老朽化した建物が放置されれば周辺マーケットに様々な悪影響が出ることが考えられる。**
- **バブル期に建てられたオフィスビルが高齢化している状況下、
周辺部では特に中小規模のオフィスビルの更新が進まないことが、
住宅における空き家問題と同様の都市問題に発展する可能性がある。**
 - **バブル崩壊から20年以上が経過した今でも、バブルの後遺症はまだ解消していない。**



Xymax Real Estate Institute

2-4-2 Nagatacho, Chiyoda-ku, Tokyo
Japan 100-0014

Tel: +81-3-3596-1477

Fax: +81-3-3596-1478

www.xymax.co.jp/english

- This presentation was created as a reference material for internal consideration within your company (or for discussion with your company), and does not assure that the content can be realized.
- The content of this presentation was accurately created based on information and materials presently received, but does not guarantee the truth or accuracy of numbers, terms, etc.
- Xymax is engaged in the Building Lots and Building Transactions Business, Investment Management Business, Investment Advisory and Agency Business, Type II Financial Instruments Business as a part of its ordinary business. If you engage in the transactions proposed this time based on this proposal, Xymax may receive certain benefits from transactions other than from transactions through agreements with your company, as a result of this presentation.