

2018

9

September

# Topics

## 不動産トピックス

### トピックス1

拡大するインターネット通販市場に対する小売業と  
商業施設運営の動向..... 2

### トピックス2

都心5区の賃貸オフィスビルの賃貸収益見通し  
～賃貸市況が悪化した場合の賃貸収益への影響～..... 6

### マンスリーウォッチャー

東京、大阪とも上昇傾向を維持  
～前月比からみたオフィスビル平均募集賃料の先行き～  
..... 8

# 拡大するインターネット通販市場に対する 小売業と商業施設運営の動向

小売市場の成長が鈍化する中、インターネット通信販売(BtoC-EC。以下、単に「EC」という)の市場規模は年々拡大していることから、小売業者はITやECに強みを持つ企業との提携などを通じてEC事業の強化に乗り出しています。最近では特にアパレルやスーパー業界でその動きが活発化しています。これらの動きに伴って、不動産需要や活用の観点では、物流施設への需要増大の動きと、ECと店舗を連携させることで店舗に新たな機能を持たせる動きがあります。

また、商業施設の運営面では、EC市場の拡大の影響による商業施設の売上縮小や小売業者の出店需要の減少に備えるため、商業施設事業者がECサイトを開くなど新たな対策に取り組み始めています。

## 2017年のEC市場は他の小売市場より成長

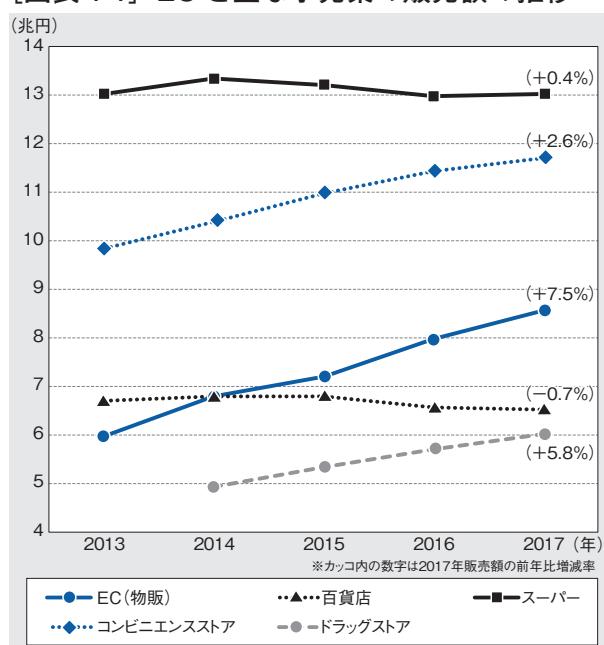
経済産業省の「平成29年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備(電子商取引に関する市場調査)」によると、物販系分野のEC販売額は拡大を続けており、2017年には約8兆6千億円で前年比プラス7.5%の増加となりました<sup>\*1</sup>[図表1-1]。

2017年におけるECの販売額を主な小売業と比較すると、百貨店やドラッグストアより規模が大

きく、増加率はEC以外では最も大きかったドラッグストア(前年比プラス5.8%)を上回っており、小売市場の中では数少ない成長市場であると考えられます。

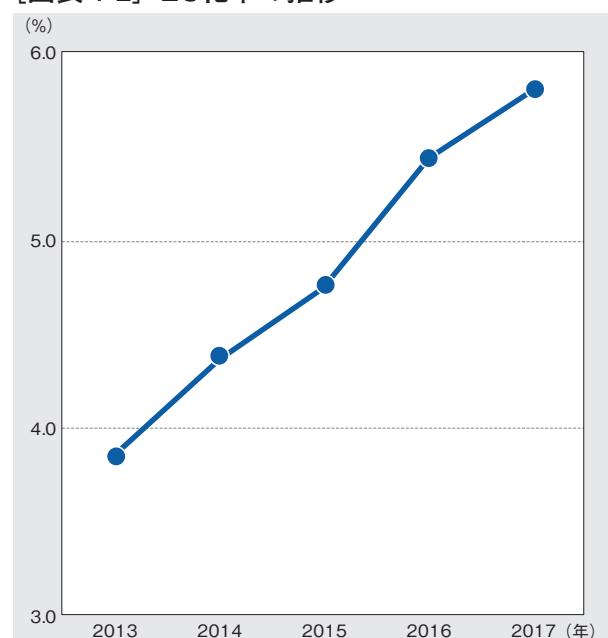
また、商取引市場規模全体におけるECの割合<sup>\*2</sup>(以下、「EC化率」という)は2017年には5.8%となり、年々高まっている状況です[図表1-2]。

[図表 1-1] EC と主な小売業の販売額の推移



データ出所：経済産業省「商業動態統計」、「電子商取引に関する市場調査」

[図表 1-2] EC化率の推移



データ出所：経済産業省「電子商取引に関する市場調査」

## 小売業界ではEC事業強化の動きが活発化。IT・物流関連への投資や業務提携、買収等が相次ぐ

小売業界では、EC市場でのシェア拡大を図る動きが強まっています。

中でも、アパレルとスーパー業界での動きが特に活発化しています。アパレル業界では、百貨

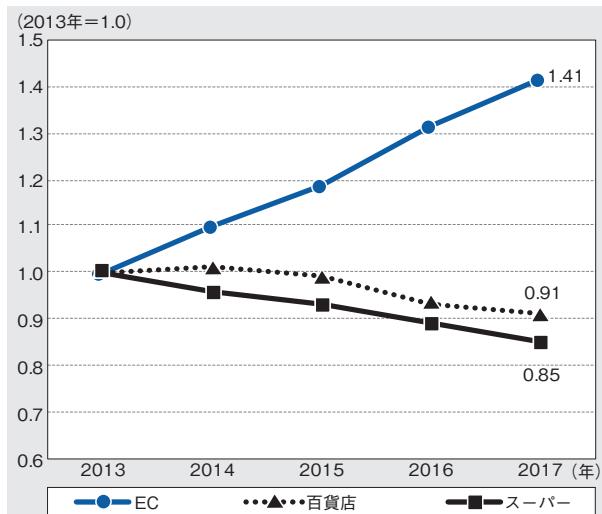
\* 1：物販系分野におけるBtoC-EC市場の規模。なお、EC市場の拡大はスマートフォンの普及が後押ししていると考えられる。同調査によると、2017年の物販系分野におけるEC市場規模の拡大は、約76%がスマートフォン経由での増加であった。

\* 2：BtoCの商取引市場規模(物販系分野)に対するEC市場規模(物販系分野)の割合

店やスーパーでの衣料品販売額が減少傾向である一方でEC販売額は増加基調で推移していること[図表1-3]や、EC専業者が急成長していることから、EC事業強化の動きが活発化していると考えられます。スーパー業界では、大手EC専業者が2017年4月から生鮮の取り扱いを始めたことを契機に、大手企業を中心にEC事業強化の動きが出ています。

最近の小売業界におけるEC事業強化の事例をみると、IT企業との連携やECに強みを持つ企業の買収などが相次いだほか、EC事業における物流課題の解決を企図したEC専業者との連携などもみられます[図表1-4]。

[図表1-3] 販売経路別(EC・百貨店・スーパー)のアパレル販売額の推移(指数)



データ出所：経済産業省「商業動態統計」、「電子商取引に関する市場調査」

[図表1-4] 小売業者による最近のEC事業強化の事例

企業名 (小売業者とその連携・買収先企業)	概要	内容	時期 (買収、サービス開始等)
A社(アパレル)	ECサイトの構築や運営等を行う企業の買収	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ファッション分野でECサイトの構築や運営等を行う企業を買収</li> <li>・自社ECサイト上で自社ブランド品のイメージ向上を図るとともに、将来的には他社の商品も扱うモールとする。</li> <li>・店頭での商品受取りなど、実際の店舗も活用して顧客との接点を強化</li> </ul>	2018年4月買収
B社(家電量販店) C社(EC等を展開するIT企業)	IT企業との連携	<ul style="list-style-type: none"> <li>・B社とC社共同でECサイトを立ち上げ。サイト内でB社店舗の在庫確認やB社店舗でC社のポイント獲得が可能となるなど、相互に連携をする。</li> <li>・独自商品の開発や物流でも協力していく方針</li> </ul>	2018年4月サイト開設
D社(アパレル)	ECに強みを持つ企業の買収	<ul style="list-style-type: none"> <li>・古着専門店の運営会社に出資。当古着専門店の運営会社はEC売上が全体の約3割を占め、まずはEC分野で協業し、収益の底上げを目指す。</li> </ul>	2018年4月買収
E社(アパレル)とF社(移動通信サービスの提供等)が設立した合弁会社	IT企業との連携	<ul style="list-style-type: none"> <li>・E社とF社が設立した合弁会社が運営するECモールを開設。百貨店でのアパレル売上の伸び悩み、百貨店の地方撤退などの対策として立ち上げた。</li> </ul>	2018年2月ECモール開設
G社(総合小売業) F社(移動通信サービスの提供等) H社(EC等のサービスを展開)	IT企業との連携	<ul style="list-style-type: none"> <li>・共同でEC事業に乗り出す。G社の店舗や物流網と、F社及びH社のITに関するノウハウを組み合わせ、新しいECサイトを開設する。食料品や日用品、衣料品などを幅広く扱う。</li> </ul>	不詳
I社(総合小売業) J社(EC事業)	EC専業者との連携	<ul style="list-style-type: none"> <li>・I社とJ社は共同で、生鮮品や調理キット、加工・カット済の食材を揃えたECサービスを開始。I社はJ社の物流やECに関するノウハウを借りながら、配送体制を抜本的に見直し</li> <li>・I社における既存のネットスーパー事業の出荷拠点を活用し、J社の持つ細やかな物流網で配達</li> </ul>	2017年11月サービス開始

出所：各社IR資料、新聞報道等の公表資料に基づき都市未来総合研究所作成

## 物流拠点の整備を強化

小売業界では市場の成長減速や縮小に加えて、人手不足や物流費の上昇などの課題があることから、EC事業を強化することで売上拡大を目指しつつ、物流の効率化によって収益性向上を図る動きが強まっていると考えられます。

EC事業の強化に関連する物流網の整備には、[図表1-4]で示した計画のほか物流拠点の新

設・整備事例が相次いでいます[図表1-5]。

増大するECの取引量に対応するほか、アパレル業界では物流施設を集約してECと店舗用商品の集配送を一元化することで効率化を図る事例や、スーパー業界ではラストワンマイル<sup>※3</sup>に対応する小型配送拠点の整備推進、ネットスーパー専用の出荷拠点新設などの事例がみられます。

※3：ラストワンマイルとは、商品を保管している物流拠点から消費者の居住地等までの配送過程における最終区間のこと。ラストワンマイルに対応する拠点は、消費者の居住地等に最も近接している拠点である。

[図表 1-5] 小売業者による最近の物流センターの新設・整備事例

企業名	所在地	内容	詳細	スケジュール(予定)
<b>アパレル</b>				
K社	千葉県	物流センターの集約・新設	<ul style="list-style-type: none"> <li>・物流拠点をこれまでの11拠点から4拠点に集約。拠点集約にあたり、千葉県に新拠点を設けた。2018年8月からは実店舗用倉庫とEC用倉庫を統合し、在庫管理の一元化を図る。</li> <li>・倉庫業務の大幅削減や、販売ロスの削減を図る。</li> </ul>	2019年2月までに集約
L社	大阪府寝屋川市	物流センターを新設	<ul style="list-style-type: none"> <li>・同社最大規模。店舗とEC向けの拠点として活用する。</li> <li>・現在の6拠点を2~3年程度で3拠点に集約する。</li> <li>・大阪都心部まで14km、幹線道路へのアクセスが良い立地。また、市街地に近接しており雇用も確保しやすい。</li> <li>・輸送と人員の効率化でコスト削減を目指す。</li> </ul>	2018年6月稼働
M社 (EC専業)	茨城県つくば市	物流センター新設	<ul style="list-style-type: none"> <li>・当立地では隣接する2棟の賃借が決まっている。</li> <li>・延床面積(2棟の合計)は約140,000m<sup>2</sup>。これにより、同社の物流拠点の面積は約320,000m<sup>2</sup>となる。</li> <li>・幹線道路へのアクセスや雇用確保に有利な立地であること等から契約に至った。</li> </ul>	2018年秋と2019年秋の稼働予定
N社 (EC専業)	神奈川県相模原市	物流センター新設	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ファストファッションECサイト専用の物流センター。取扱量が急増しているため新設</li> <li>・施設内には商品撮影スタジオを併設する。</li> <li>・首都圏の大消費地に近く、高速道路へのアクセスも優れていることから、首都圏広域、中部圏や関西圏への配送もカバーできる物流適地。また周辺は広大な住宅エリアで、従業員確保にも恵まれた立地</li> <li>・延床面積45,348m<sup>2</sup>。全フロア賃借</li> </ul>	2018年10月竣工予定
O社	茨城県茨城町	物流センター増築	<ul style="list-style-type: none"> <li>・積極的な出店や堅調なECを背景に物流量が増加していることから、既存拠点の隣接地に拠点を増築する。完成後は一体の物流センターとして利用</li> <li>・建築面積36,811.5m<sup>2</sup>、投資額は40億円弱</li> <li>・省力化投資も検討していく。</li> <li>・土地は取得済</li> </ul>	2018年秋以降に竣工予定
<b>スーパー</b>				
P社	北海道	配送センター、小型の配送拠点の整備	<ul style="list-style-type: none"> <li>・P社は店舗事業と宅配事業を展開。配送効率、オペレーション効率を上げることを目的として物流の整備を行っている。</li> <li>・配送センターを順次増やしている。また、配送センターの下にラストワンマイルに対応する小型の配送拠点を整備することで、配送拠点から顧客宅までの時間を短縮する。小型の配送拠点はコンビニ跡地なども利用できる。</li> </ul>	—
Q社	愛媛県松前町	ネットスーパーの出荷拠点の開設	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ネットスーパー専用の拠点を、既存店内に開設。これまで6店舗から出荷していたが、当拠点1ヶ所に集約し、エリアの拡大などサービスの充実や効率化を図る。</li> </ul>	2017年11月開設
<b>その他</b>				
R社 (ECサービス等の提供)	①大阪府茨木市 ②大阪府藤井寺市 ③東京都品川区	①物流センター新設 ②物流センター新設 ③ファッショントリニティ専用の撮影スタジオ開設	①国内2拠点目となるロボットを導入した物流施設を稼働予定(延床面積約64,000m <sup>2</sup> )。入荷した商品の棚入れと注文商品の棚出しにかかる時間の削減につながる。 ②西日本初のアパレル専用の物流施設(延床面積約65,000m <sup>2</sup> )を稼働 ③ファッショントリニティ専用の撮影スタジオ(延床面積7,500m <sup>2</sup> )を開業。日本においてファッショントリニティ市場を本格的に開拓する狙い ・R社は品揃え強化、出品する事業者へのオペレーション支援、迅速な配送を提供することを目的に、物流拠点の拡大を図っている。	①2018年9月稼働予定 ②2017年10月稼働 ③2018年3月開業
S社 (家具・インテリア用品の販売店の展開等)	埼玉県幸手市	物流センター新設	・国内最大級となる物流センターを新設する。延床面積は約157,000m <sup>2</sup> ・店舗数の増加とEC事業の拡大に伴って、商品供給の拠点を増強し、物流の効率化と安定化を図る。 ・投資金額は約500億円 ・土地は取得済	2020年夏竣工予定

出所：各社 IR 資料、新聞報道等の公表資料に基づき都市未来総合研究所作成

## EC 事業展開における店舗の活用

多くの小売業者は実店舗の存在を強みとし、店舗を活用してEC事業を展開する事例が多くみられます。EC事業における店舗の活用例として、[図表1-6]に示した機能が考えられます。

店舗にはこうした機能を持たせることができる

[図表 1-6] EC 事業における実店舗活用例

EC 事業における実店舗の新たな機能	概要
商品のピックアップ拠点等	EC サイトでの発注に対する受取り場所としての活用や、購入前に商品の確認・試着等を可能とすること、返品や交換の対応をすることなどによって、EC にはない利便性を訴求することができる。また、来店時における追加購入が期待できるなどの効果も考えられる。
配送拠点	EC サイトでの発注に対応する商品の出荷拠点として利用。スーパーなど業界でみられる。
ショールームやブランドイメージ醸成の機能	在庫を抱えずに商品を展示するショールームとしての利用（販売は EC サイトで行う）や、出店による認知度向上、プロモーション活動を行う場所としての利用
データの収集場所	EC 事業で収集した顧客データに加え、顧客理解を強化するため、実店舗の IoT <sup>(注)</sup> 化などを通じて実店舗での顧客の購買行動に関するデータを収集する事例などがある。

(注) : Internet of Things の略。インターネットを通じて様々なモノがサーバーやクラウドサービスに接続され、モノのデータ収集やモニタリング、コントロールなどを可能にする仕組み

とから、EC専業者が店舗を持つ小売業者と業務提携をする動き([図表1-4]にも事例掲載)や、海外では大手EC専業者が小売業者を買収するなどの事例が出てきています。

出所：都市未来総合研究所作成

## EC 市場が拡大する中での商業施設事業者の取り組み

人口減少や高齢化が進展する状況において、利便性の高さなどを背景にEC市場における需要は今後も拡大することが予想されます。EC以外の小売業界においては、現在は新規出店の強化を継続する企業があり、EC事業の展開で店舗が利用されているものの、一部業態での大量閉店や、店舗の新規開発面積の減少<sup>\*4</sup>などの動向がみられます。

このような状況の中で、商業施設を開発・運営するデベロッパー等が、拡大するEC市場に備えて売上や出店テナントを確保していくため、オペレーション上の工夫に取り組む事例がみられます[図表1-7]。事例を整理すると、①ECによる代替可能性が低いと考えられる商品・サービスの拡充と、②ECと連携するサービス等の導入に大別できます。

①では、EC化が進む衣料品など物販店舗の

割合縮小、食品<sup>\*5</sup>や飲食店(外食サービス)のほか、ECによる代替可能性が低いと考えられるサービスを提供する新たなテナント(事例ではシェアオフィスや話題性のある宿泊施設、SNS映えるスイーツ等の期間限定店など)の誘致などが挙げられます。また、これらの施策を通じ、これまで来館に結びつかなかった客層の開拓や、これまでのメインターゲットとは異なる客層をターゲットとした新業態を開発することも併せ、施設競争力や収益性の向上を図っています。

②では、自社の運営する商業施設とECを組み合わせるECサイトを用意し、利便性の向上等を通じて売上の維持・拡大を図る事例<sup>\*6</sup>や、これまで店舗を持たなかったEC専業者等のショールームや顧客接点の増強等を目的とした出店需要に対応する事例がみられます。

(以上、都市未来総合研究所 関根 幸代)

[図表 1-7] EC 市場の拡大に備えた商業施設事業者の取り組み事例

企業名等	内容
<b>①ECによる代替可能性が低いと考えられる商品・サービスの拡充</b>	
a社(鉄道会社の子会社)の運営する商業施設(大阪市)	<ul style="list-style-type: none"><li>・食のフロアを改装して、食品スーパーであるg社の新業態を誘致(2018年4月)。食物販とレストランを融合させた「グローサラント」と呼ばれる新業態。食材や総菜の販売のほか、店頭の食材を調理して提供する。バーベキューコーナーも設置。300席以上の飲食スペースを設けている。</li><li>・グローサラントは、ECへの対抗策も兼ねたスーパーの集客策として世界的に注目されており、国内でも展開する企業がみられ始めた。</li></ul>
b社(小売業、商業施設運営)の運営する商業施設(台東区)	<ul style="list-style-type: none"><li>・団塊ジュニア世代を中心とした30～50代をターゲットとした新業態店舗として当商業施設を開業した(2017年11月)。従来の店舗では衣料品販売が半分程度を占めていたが、その割合を抑え、飲食店や雑貨、地元にゆかりのある店舗を誘致し、地域性を出した。</li><li>・店舗でしかできない体験を提供することで、集客力を高める。</li></ul>
b社(小売業、商業施設運営)の運営する商業施設(福岡市)	<ul style="list-style-type: none"><li>・シェアオフィスを誘致(2017年12月)したこと、これまで取り込みが難しかった客層の来館に繋がっている。話題性のある新しいタイプのホステルの誘致(2017年4月)なども行った。</li><li>・ECなどによって消費者の行動や考え方方が変わっており、加えて人口も減少していく中、商業施設も変化に対応していく必要があるとの考え。</li></ul>
c社(不動産)	<ul style="list-style-type: none"><li>・小型商業ビルの開発を積極化している企業で、テナントはEC市場の拡大に影響されにくい飲食店を中心に誘致している。</li></ul>
d社(J-REIT)	<ul style="list-style-type: none"><li>・ECでは味わえない体験を提供することを通じて、施設競争力や収益性を高めていく考え。以下は最近のテナント誘致事例(下段②にも事例掲載)</li><li>・話題性のあるテナントを期間限定で誘致(SNS映えるフード&amp;スイーツを販売するテナントや、コレクションの紹介などで世界観を体感できる場を提供するファッショングランなど)。雑誌やテレビでの露出が増加し、当テナントや商業施設全体の売上が拡大した。</li><li>・ミレニアル世代向けの新型宿泊施設を2物件で誘致</li></ul>
<b>②ECと連携するサービス等の導入</b>	
e社(小売業、商業施設運営)	<ul style="list-style-type: none"><li>・ECと店舗を連携することで、利便性向上や新たな顧客開拓を狙う。以下は最近の新たなサービス事例</li><li>・ECサイト構築支援サービスを手掛けるh社と資本業務提携。h社の常設店をe社が運営する商業施設(渋谷区)にオープンした(2018/6/15)。h社を利用してECサイトを展開している事業者が実店舗での対面販売を通じた消費者開拓などを目的として出店する。e社にとっては、接点のなかった事業者や顧客の取り込みにつながる。</li><li>・プライベートブランドの婦人靴などの試着品だけの売り場を拡大。実店舗に全サイズのサンプルを陳列し、ECサイトで購入してもらう。</li></ul>
f社(不動産)	<ul style="list-style-type: none"><li>・自社で開発・運営している商業施設と連携したECサイトをオープンした(2017年11月)。商業施設に入居しているテナントなどが参加するサイトで、実店舗とECを連携させて売上増を狙う。</li><li>・テナントはEC事業を効率的に実現することができる。</li></ul>
d社(J-REIT)	<ul style="list-style-type: none"><li>・オンラインショップのみを展開している男性向けファッショングランのショールームストアを期間限定で誘致。雑誌掲載の人気商品を展示している。来店して商品を確認し、店でオンライン注文する形式。(なお、ショールームとしての機能のみではなく、こだわりのインテリアや人気コーヒーショップを併設するなどでゆったりとした時間を楽しむことのできる空間の提供も行っている。このことから、分類としては上段①の要素も含まれると考えられる。)</li></ul>

出所：各社 IR 資料、新聞報道等の公表資料に基づき都市未来総合研究所作成

\*4：国土交通省「建築着工統計」における店舗の着工面積と棟数は、直近の2017年度時点において、ともに4年連続で減少している。

\*5：経済産業省「平成29年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備(電子商取引に関する市場調査)」によると、物販系分野のEC化率は全体で5.8%である中、「食品、飲料、酒類」は2.4%にとどまる。EC化率が最も高いのは「事務用品、文房具」で37.4%

\*6：商業施設と連携するECサイトを商業施設事業者が提供することは、消費者にとって利便性が向上するとともに、出店するテナントにとっても効率的なECの実現や売上拡大に繋がるなどのメリットがあり、商業施設への出店意欲の向上に寄与する可能性があると考えられる。

# 都心5区の賃貸オフィスビルの賃貸収益見通し ～賃貸市況が悪化した場合の賃貸収益への影響～

本稿では、都心5区に所在する賃貸オフィスビル（モデルビル）について、オフィスビル大量供給期（2020年末まで）における賃貸収益の推計を行いました。2020年末における都心5区の平均空室率（以下、空室率という。）と平均募集賃料（以下、市場賃料という。）が、①両者とも現状水準を維持するケース、②平均空室率が現状の2.6%から5.0%まで上昇し、平均募集賃料が現状から10.0%下落するケース、③①と②の中間のケースで推計したところ、②のテナント需要が減退するケースでも賃貸収益は2020年末まで現在と同水準を維持するとの結果が得られました。

## 賃貸オフィスビルの賃貸収益は市場の平均空室率や平均募集賃料の変動に遅行する構造

賃貸オフィスビルの賃貸収益はテナントの入れ替え機会と入居テナントとの賃料改定機会に変動するため、空室率や市場賃料の変動に遅れて徐々に進みます。テナント入替え率はJ-REIT事例<sup>\*1</sup>では年間約7%（過去10年平均）です。

賃料改定に関しては、全テナントが契約期間2年の普通借家契約を締結している場合は平均して年間で半数のテナントが契約更新を迎えるが、賃料改定が行われるのはこのうち契約賃料と市場賃料の乖離の大きいテナントを中心となります。市場賃料の上昇によって契約賃料と市場賃料の乖離が拡大しており、J-REIT<sup>\*1</sup>における

増額改定割合（契約更新対象面積に対する増額改定面積の割合）は低い投資法人で2割程度、高い投資法人では5割を超え、ここ2年は平均して3割を超える状況です〔図表2-1〕。今後、市場賃料が下落しても一定期間は契約賃料と市場賃料の乖離が存在し、増額改定はある程度続くと考えられます。

※1：一般社団法人不動産証券化協会「リートダイジェスト2017年8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、決算説明会資料にテナント入替え率、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。都心5区以外のビルや、オフィスビル以外の実績を含むケースあり）。

## テナント需要が減退するシナリオでも2020年末の賃貸収益は現在と同水準を維持

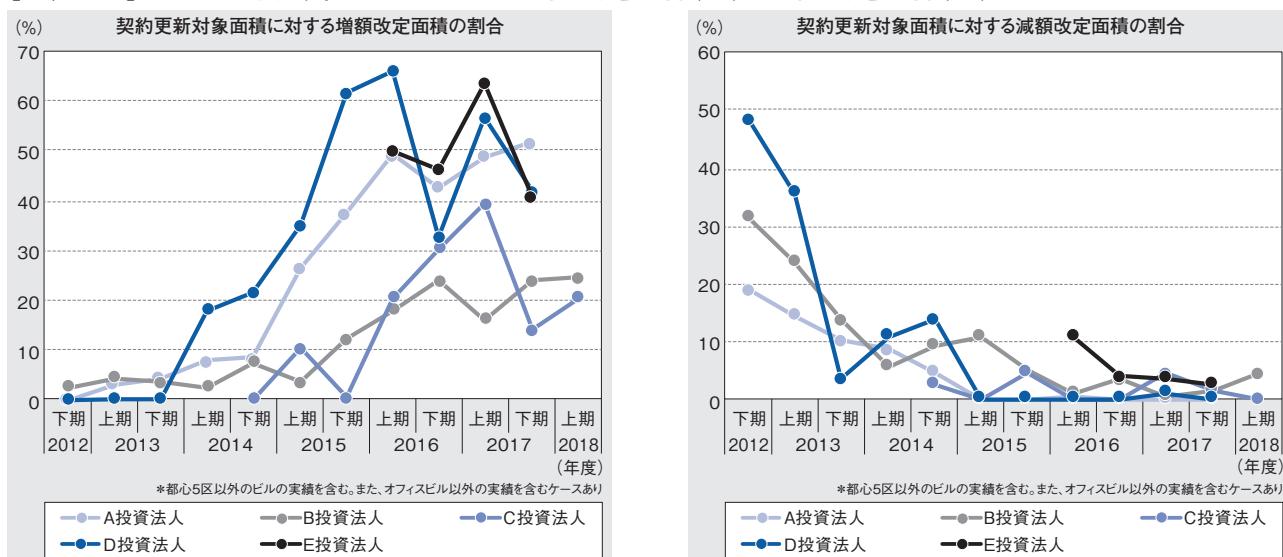
以下では、都心5区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）に所在する基準階床面積100坪以上のビル（詳細は図表2-2の注記参照）をモデルとして設定し、2020年末時点の空室率と市場賃料（いずれも三鬼商事の公表ベース）を想定することで、賃貸収益の推計を行いました<sup>\*2</sup>。なお、推計の妥当性をJ-REIT事例の実績値との

比較によって検証しました〔図表2-2〕。

### 空室率が5%に上昇し、市場賃料が10%下落しても賃貸収益は現状水準を維持

テナント需要が堅調に推移すると仮定したケース1は、2020年末時点の空室率が現在（2018年上期2.6%）と同水準、市場賃料（同23,608円/坪（共益費込み））も同水準にとどまるという前提の

〔図表2-1〕 オフィス系投資法人<sup>\*1</sup>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会資料

下、2020年末時点の賃貸収益(2008年=100の指標)は現在の83.3から88.2へ5.9%増加すると推計されます[図表2-3]。

テナント需要が減退し、2020年末の空室率が5%(上昇幅2.4%pt)となり、市場賃料が10%下落するケース3でも、2020年末の賃貸収益は83.3と推計され、現在と同水準を維持すると推計されます。

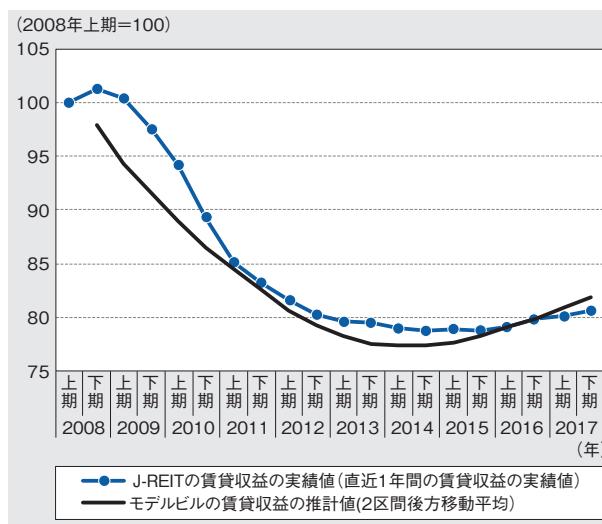
なお、推計対象期間の後の2021年と2022年

についても、新規供給が低水準にとどまる見通しのため、国内景気の腰折れがなくテナント需要が堅調であれば賃貸収益は底堅く推移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)

\*2: 空室率、市場賃料とも2020年末時点の数値を想定し、直線的に変化すると想定した。空室率の変動に対する市場賃料の変動の遅効性は考慮していない。

[図表2-2] モデルビルの賃貸収益の推計値とJ-REIT保有ビルの賃貸収益の実績値の比較  
(いずれも都心5区所在、基準階床面積100坪以上)



#### ■モデルビルの設定(\*)

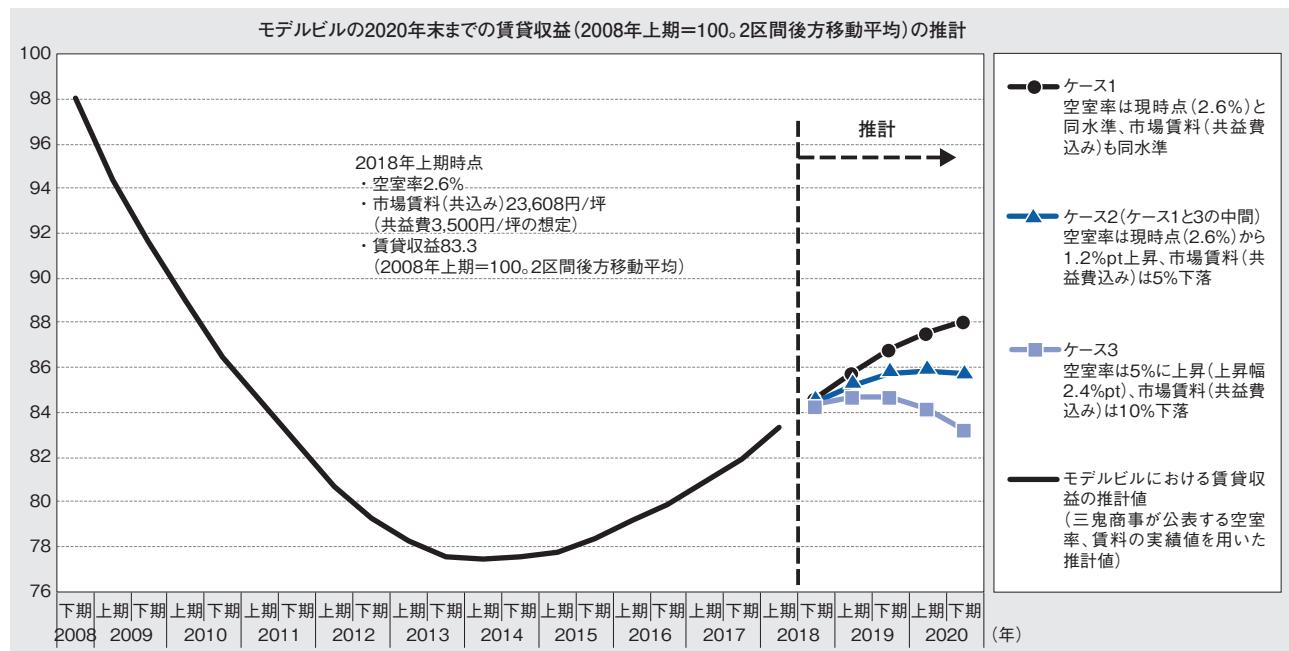
- ・2008年上期時点でテナントが市場賃料(三鬼商事公表の平均募集賃料(都心5区、基準階床面積100坪以上)で入居しているビルを想定
- ・テナント入替え率はJ-REITの実績値(年7%)を基に設定。後継テナントは当該期の市場賃料で入居(空室期間がなく入居、フリーレント6ヶ月、賃料発生までは共益費のみ発生)するものと想定。共益費は3,500円/坪と想定
- ・入居テナントはすべて2年普通借家契約と想定。契約更新時の賃料交渉は契約賃料と市場賃料の中間金額で合意するものと想定(契約賃料100、市場賃料110の場合105で合意)
- ・ビルの空室率は当該期の三鬼商事公表の平均空室率と想定
- ・単純化したモデルのため、入居テナントの賃料を平均募集賃料とするなど、実態とは異なる部分がある

#### ■J-REITの対象オフィスビル

- ・都心5区に所在する基準階床面積100坪以上のビルのうち、2008年上期以降連続して賃貸収益のデータが得られた72物件

データ出所：三鬼商事「地域別オフィスデータ」、  
都市未来総合研究所「ReiTREDA」

[図表2-3] モデルビル(都心5区の基準階床面積100坪以上)における2020年までの賃貸収益の推計



2020年末の空室率(平均空室率)と市場賃料(平均募集賃料)(共益費込み)の想定		2020年の空室率	2020年の市場賃料(共益費込み)	2020年の賃貸収益(2008年上期=100, 2区間後方移動平均)(左欄は推計値、右欄は対現時点増減率)	
ケース1	空室率は現時点(2.6%)と同水準、市場賃料(共益費込み)も同水準	2.6%	23,608円/坪	88.2	5.9%
ケース2 (ケース1と3の中間)	空室率は現時点(2.6%)から1.2%pt上昇、市場賃料(共益費込み)は5%下落	3.8%	22,428円/坪	85.7	2.9%
ケース3	空室率は5%に上昇(上昇幅2.4%pt)、市場賃料(共益費込み)は10%下落	5.0%	21,247円/坪	83.3	0.0%
現時点(2018年上期)		2.6%	23,608円/坪	83.3	-

データ出所：三鬼商事「地域別オフィスデータ」、都市未来総合研究所「ReiTREDA」

# Monthly Watcher

## 東京、大阪とも上昇傾向を維持 ~前月比からみたオフィスビル平均募集賃料の先行き~

統計データなどを用いて動向を読み解く際に、前月比<sup>\*1</sup>（前月の実績に対する当月実績の増減率）や前年同月比（前年同月の実績に対する当月実績の増減率）が用いられることがあります。二つの指標の使い分けは、足下の変化を読むには前月比が、基調を読むには前年同月比が適しているとされ、多くの場合で前月比に早く動向の変化が表れます。

東京と大阪の平均募集賃料の動きについて、前月比（3か月後方移動平均<sup>\*2</sup>）と前年同月比をみると[図表3]、両都市ともいずれの数値もプラスで平均募集賃料が上昇基調にあります。その中で、東京は前月比が前年同月比を大きく上回っていましたが、ここ2か月、前月比が縮小していることから、先行き平均募集賃料の上昇が弱まるとみられます。大阪は前月比が前年同月比を下回っていますが、前月比に持ち直しの動きがみられることから、平均募集賃料は上昇傾向で堅調に推移する可能性が出てきました。

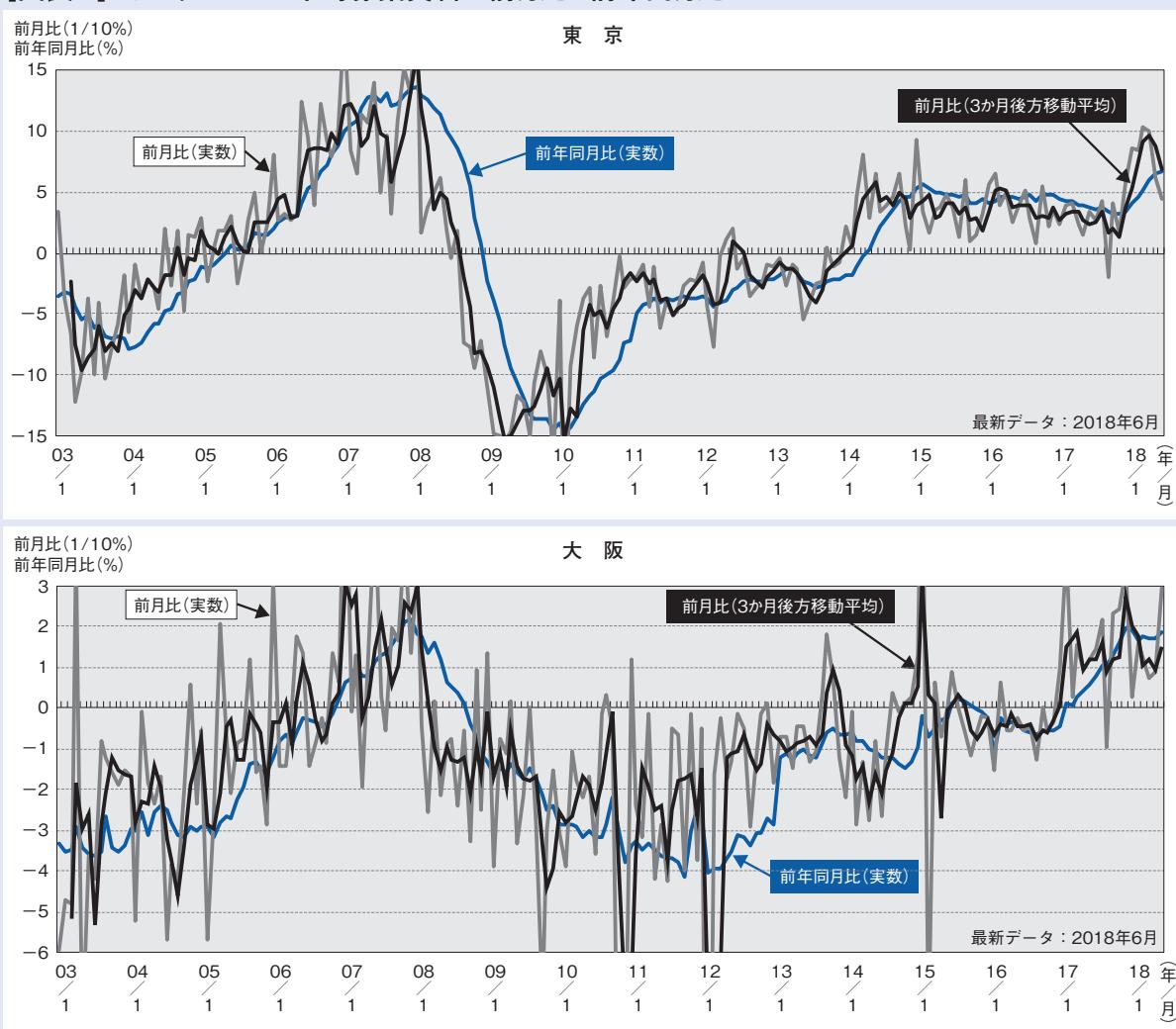
(以上、都市未来総合研究所 平山 重雄)

\*1：本稿では増減率を意味しているので、前月比増減率または対前月増減率と記す方が正確だが、字面の煩雑さを避けるため、前月比と表記した。前年同月比も同じ。

\*2：前月比の実数値は変動が大きく傾向が読み取りにくいことがあり、その場合は移動平均に加工して分析される。移動平均とは、例えば過去数か月間の平均値を当月の値と読み替える等によって、変化をなだらかにして傾向を読み取りやすくする分析上の方法である。

本稿では、前月比の分析に3か月後方移動平均（当月を含め過去3か月間の移動平均）を使用した。なお、内閣府「景気動向指数」の基調判断でも、足下の基調変化をつかむために3か月後方移動平均が用いられている。

[図表3] オフィスビルの平均募集賃料の前月比と前年同月比



データ出所：三鬼商事「オフィスデータ」の平均募集賃料を用いて都市未来総合研究所が算出

### 不動産トピックス 2018. 9

発 行 みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

〒103-8670 東京都中央区八重洲1-2-1 <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

金子 伸幸 TEL.03-3274-9079 (代表)

株式会社都市未来総合研究所 研究部

湯目 健一郎、秋田 寛子 TEL.03-3273-1432 (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。