

成約賃料に基づく「オフィスレント・インデックス」 三幸エステートとニッセイ基礎研究所が共同開発

PM編集部＝取材・文

不動産投資市場が獲得してきた様々な指標により、マーケットの現在と将来を把握し、ビジネス展開に活かすことが出来るようになった。

とは言え、透明性を高めていける余地はまだ残されている。

その意味で今般の両社の取組みは、大きな足跡を残したと言えそうだ。

公表ベースで本邦初となる 成約賃料インデックスが誕生

J-REITが誕生するなど本格的に不動産投資市場が幕を開けてから約10年を経て、いよいよ成約賃料に基づくオフィス賃料インデックスが開発された。仲介大手としてリアルなマーケットデータを豊富に有する三幸エステートと、マーケット分析に高い評価を持つニッセイ基礎研究所が過去10年以上にわたりオフィス市場を共同研究してきた成果だが、今後、毎四半期末翌月(1,4,7,10月)の下旬に公表(www.websanko.com)される予定である。

同インデックスは、東京都心3区の賃貸オフィスビルで実際に成約した賃料をベースに、ヘドニック・アプローチを用いて、当該地区の標準的な賃料推移を規模別に推定するもの。三幸エ

ートが個別ビル名を特定できないようエリア単位でのデータ処理を行った後にニッセイ基礎研究所に提供するという流れである。

そもそもオーナーサイドがテナントを募集する際に提示している賃料はあくまで目安であり、そこから様々な交渉を経て決定する成約賃料が募集賃料と異なることは周知の事実だが、個別情報開示の問題から従来、公表ベースでのこうした指標の作成には高いハードルが存在し、ゆえに募集賃料をビル棟数で単純平均したものがオフィス賃料インデックスとなっていた。同インデックスはデータのマスクング、成約賃料をもとにした品質調整(物件の属性を固定)等でこうした問題をクリアしており、従来指標とは水準や動きが異なる新たな指標として、不動産市場の更なる透明性向上へ寄与することが期待さ

れている。

ちなみに、両社研究ベースで募集賃料と成約賃料を比較しても、**図表1**のような違いがみられる。

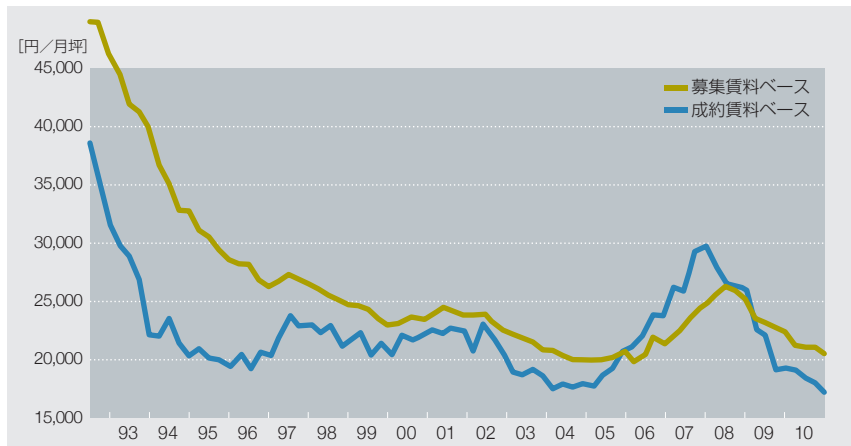
足元のより正確なマーケット情報を タイムリーに提供

「オフィスレント・インデックス」として公表していくのは3種類。東京都心3区の「規模別賃料指数」、同「規模別賃料・対前年変動率」、同「大規模ビル賃料」[**図表2,3,4**]となる。なお、東京都心3区に限定したインデックスとなったのは、貸室面積のシェアとして、全国の約5割を東京23区が占め、東京23区の約6割を都心3区が占めることから、おおよそのマーケットを概括するに適しているとの判断によること。

以下に、2010年第4四半期時点となる最新データと、両社の見解をみていく。

[図表1] 募集賃料と成約賃料の比較

東京都心3区・大規模ビル(共益費除く)



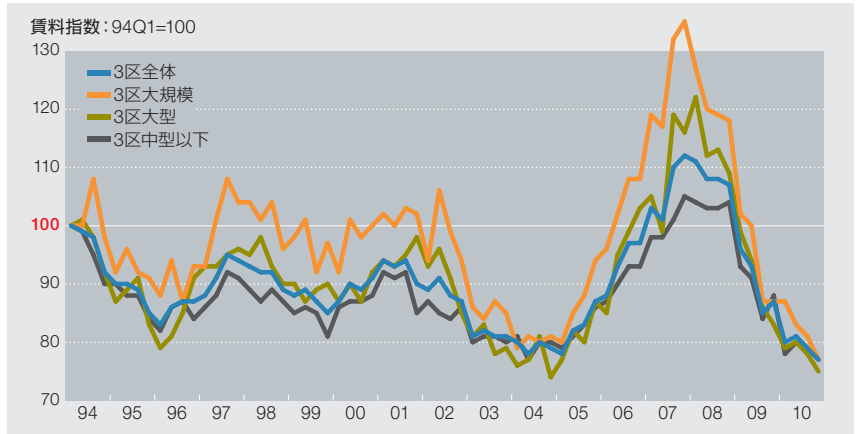
出所：三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

東京都心3区・規模別賃料指数

・10年第4四半期において、大規模ビルと中型以下で「77」、大型ビルで「75」となった。大規模ビルで04年第1四半期で記録した「79」を下回り、94年以降で最低を記録。大型ビル、中型以下も04年に記録した過去最低水準に並ぶレベルにまで低下した。

・07年第4四半期に記録したピークから35ポイント低下(112→77)した。前回のマーケットサイクルにおけるピーク

【図表2】 東京都心3区・規模別・賃料指数



からボトムへ下落と比較して倍以上に達する大幅な価格変動となった。大規模ビルほど下落幅が大きい、値ごろ感が大きいとも言える。

東京都心3区・規模別賃料・対前年変動率

・前期(10年第3四半期)までは4期連続で対前年比マイナス幅が縮小し、賃料底打ちに向かう流れが定着したかにみえたが、一転して今期はマイナス幅が拡大した。

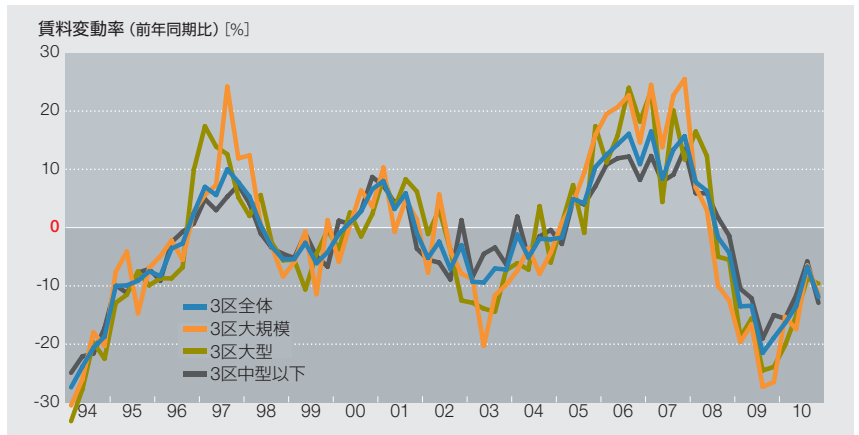
・都心3区全体で見ると、マイナスの対前年変動率が08年第3四半期以降、10期連続している。前回のサイクルで対前年変動率がマイナスだった期間は14期(01年第4四半期から05年第1四半期まで)、その前のサイクルでは7期(98年第3四半期から00年第1四半期まで)であったことから、2011年中でのプラス局面入りが期待される。

東京都心3区・大規模ビル賃料

・大規模ビルの賃料指数を都心3区における標準的な大規模ビルの賃料単価(共益費除く)は16,952円/坪となり、07年のピーク時(29,733円/坪)に対し43%低下している。

・三幸エステートが月次データとして公表している空室率(大規模ビル)とあわせてみると、空室率が4%前後まで下落した後に、賃料が前年同期比で上昇局面入り確定するパターンが読み取れる。このパターンに照らせば、賃

【図表3】 東京都心3区・規模別・賃料対前年変動率



【図表4】 東京都心3区・大規模ビル・空室率・賃料



出所：三幸エステート・ニッセイ基礎研究所(図表2,3,4)
 東京都心3区：千代田区、中央区、港区
 大規模：基準階貸室面積200坪以上、大型：同100坪以上200坪未満、中型以下：同100坪未満

料水準が底を打ち、反転をはじめるには、現在5.3%にある都心3区大規模ビル空室率がもう一段低下する必要がある。

以上のように、これまでにない新たな視点に加えられた意義は大きい。両社では、今後の取組みテーマとして、A

クラスビルに限った賃料インデックス・空室率のほか、景気感応度の高い新宿を含む都心5区における賃料インデックス、さらには共益費込みの賃料インデックスも見据えているようであり、不動産投資市場の発展に資するインデックス開発を推進していく。

