

## (不動産投資)：成約賃料に基づくオフィスレント・インデックス

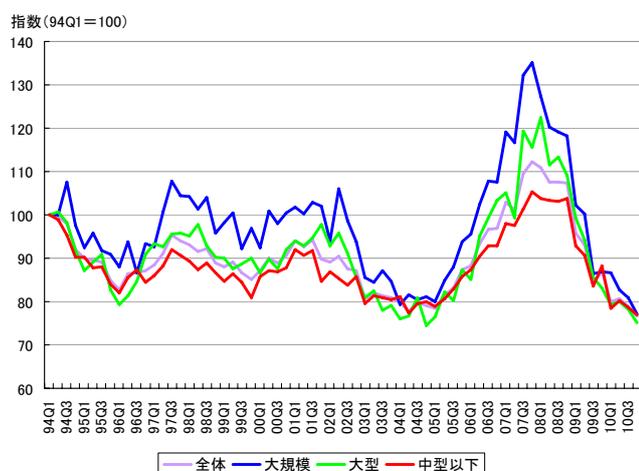
三幸エステート株式会社とニッセイ基礎研究所は、都心 3 区の成約賃料に基づくオフィスレント・インデックスを開発した。募集賃料を基にした指数と比べ、市況の動きを遅滞なく把握できるとともに、中長期のオフィス賃料動向を正確に捉えることができると考えている。

三幸エステート株式会社とニッセイ基礎研究所は、都心 3 区の成約賃料に基づくオフィスレント・インデックスを開発した。このインデックスは、実際に成約した賃料を基に、オフィスビルの立地や規模、成約時期などの属性を統計処理し、都心 3 区の平均的なビルの推移を算出したものである。

今回、開発したオフィスレント・インデックスを示したのが図表 1 である。2010 年第 4 四半期の賃料は、前年同期比に比べ全体で▲12%の低下であった。1994 年第 1 四半期を 100 とした数値で見ると、2010 年第 4 四半期の賃料は、全体平均で 76.6、大規模ビルで 77.0、大型ビルで 75.0、中型以下ビルで 76.9 となり、この下落によって、オフィスビルの大量供給から「2003 年問題」といわれた時期の最安値（全体平均では 2004 年第 2 四半期の 77.8 が底）を、全ての規模（大規模、大型、中型以下）で下回ることとなった。

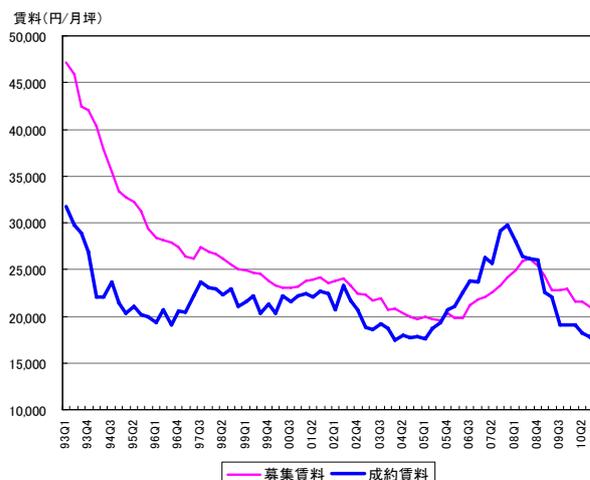
このオフィスレント・インデックスの第 1 の特徴は、成約賃料に基づいて作成された指数ということである。このため、募集賃料を基にした指数と異なり、市況の動きを遅滞なく把握できるものと考えている。図表 2 にある通り、募集賃料で示される賃料指数は、成約賃料を基にした本指数よりも、賃料調整が遅く反映される傾向が強い。また、2007 年のファンドブーム時の賃料上昇とその後の下落については、募集賃料では、その時期の激しい賃料変化を適切に反映できなかつたように見える。

図表 1： 東京都心 3 区オフィスレント・インデックス



(注) 大規模ビル：基準階面積 200 坪以上、大型ビル：同 100～200 坪未満、中型以下ビル：同 100 坪未満  
 (注) 共益費は除いた賃料  
 (出所) 三幸エステート、ニッセイ基礎研究所

図表 2： 都心 3 区大規模ビル募集賃料と成約賃料



(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

現在、オフィス市況の動向を把握するには、通常、賃料ではなく、空室率が用いられている。それは、上記のように、賃料指数が市況変化を適切に反映できていないことが一つの理由と考えられる。本賃料指数と空室率の関係をみると、空室率の動向からわずかに遅れて推移することが分かる（図表3）。実際、空室率がピーク（あるいはボトム）に到達し、改善（悪化）が始まってから少し後に賃料の上昇（下落）が始まるのは、これまでもよく知られている。本指数により、空室率と成約賃料の推移に関する過去のタイムラグについても、ある程度明らかになったと考えている。

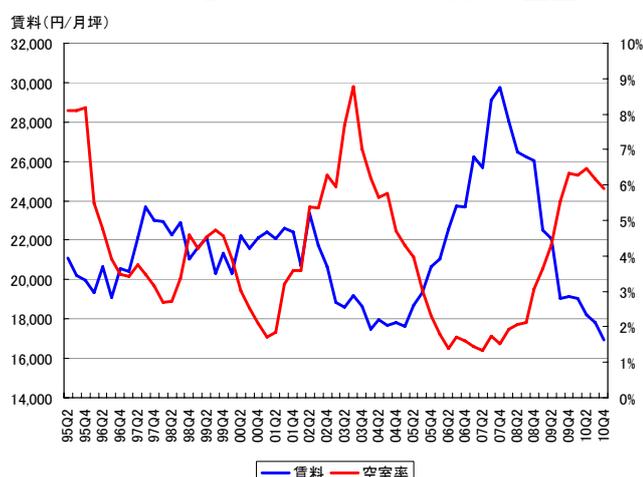
本インデックスの第2の特徴は、オフィスビルの立地や規模などの属性を調整して作成された指数ということである。通常、毎期に成約されるオフィスビルは、立地や規模などが大きく異なる。例えば、前期は大規模ビルでの成約ばかりで、今期は中小ビルへの成約しかなかったということなどが起こる。この場合、単純平均では前期の賃料が大幅に高くなり、今期の賃料は大きく下落するということになってしまうが、それは必ずしも市況を反映したものではない。そこで、本指数では、統計的な処理により、平均的なビルの成約賃料が過去から現在にかけて、どのように推移したかを想定して算出している。つまり、一つの平均的なビルの賃料推移という形で指数を作成している。このため、毎期に成約される物件の立地や規模が異なることによる変動を排除することができる。

本インデックスの第3の特徴として、中長期の賃料動向・オフィス市況動向の把握に適していることがあげられる。図表4に示したのは、本オフィスレント・インデックスの前年同期比変化率である。ここに示されているように、都心3区のオフィス賃料は、過去、ある程度はっきりとした賃料サイクルに基づいて推移してきたと考えられる。この賃料サイクルの動向から、概ね、今回の賃料下落期がいつ頃終了するかを推測することも可能であろう。

今回開発したオフィスレント・インデックスは、これまでの募集賃料を基にしたオフィス賃料指数と比べ、市況の動きを遅滞なく把握できるとともに、中長期のオフィス賃料動向をより正確に捉えられるなどの特徴を持っていると考えている。この指数が、不動産投資における合理的な判断に貢献できればと願っている。

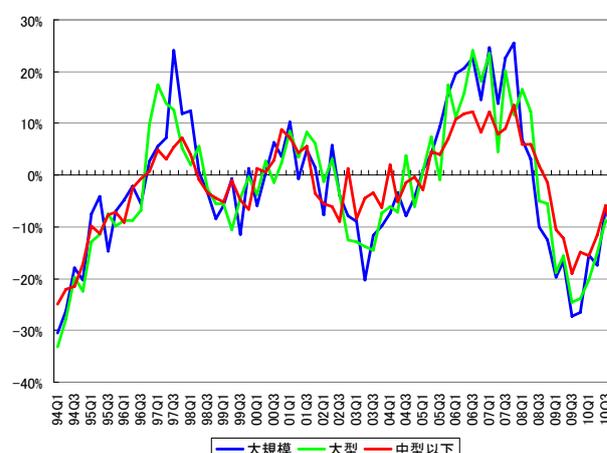
（竹内 一雅）

図表3： 都心3区大規模ビルの賃料と空室率



（出所）三幸エステート、ニッセイ基礎研究所

図表4： 都心3区賃料指数の前年同期比変化率



（出所）三幸エステート、ニッセイ基礎研究所