



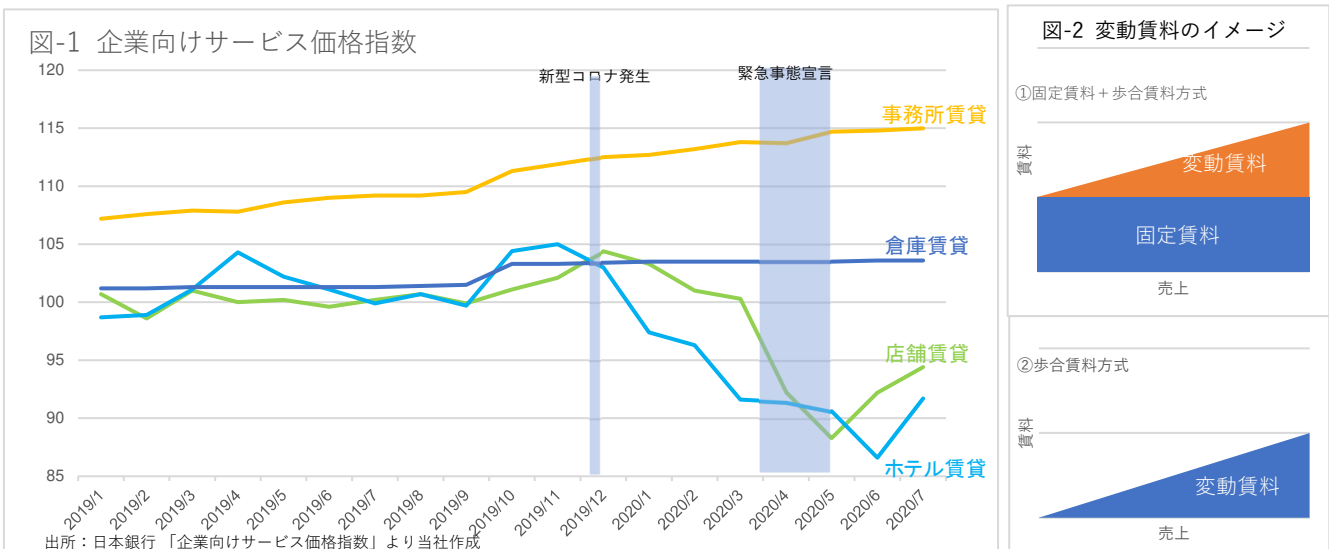
コロナ禍の不動産賃料への影響

2019 年末より始まった新型コロナウイルスの流行により景気は悪化しており、今後不動産賃料への影響が懸念されます。今回は事業用不動産のメインアセットであるオフィスを中心に不動産賃料への影響について考察します。

1. 企業向けサービス価格指数から読むアセットタイプ別の賃料動向

「企業向けサービス価格指数」は、企業間で取引されるサービスに関する価格の集約を通じて、サービスの需給動向を把握し、景気動向ひいては金融政策を判断するための材料を提供することを主な目的に、企業間で取引されるサービスの価格変動を測定するものです。当該指数は日本銀行により月次で公表され、公表された指数のうち「事務所賃貸」、「店舗賃貸」、「ホテル賃貸」、「倉庫賃貸」をみることで企業向けに賃貸されているアセットタイプごとの賃料動向を把握することが出来ます（図-1）。

2020 年 4 月 7 日、日本政府は新型コロナ特措法に基づき、7 都府県（埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、大阪府、兵庫県、福岡県）を対象に緊急事態宣言を発出し、4 月 16 日には緊急事態宣言の対象地域が全都道府県に拡大しました。また、海外渡航の制限からインバウンド客も大幅に減少しました。店舗やホテルの賃料形態は売上に応じた変動賃料（歩合賃料）



を加味するケースがあるため（図-2）、緊急事態宣言下における休業要請やインバウンド客の減少による影響は大きく、ホテル賃料は2019年12月から、店舗賃料は2020年1月からそれぞれ下落に転じました。政府は5月14日から段階的に緊急事態宣言を解除し5月25日には全面解除しました。「企業向けサービス価格指数」によると2020年5月に店舗賃料は底を打ち、ホテル賃料は2020年6月に底を打ちましたが、インバウンド客は未だ戻っておらず飲食店を中心に消費も回復していないため、ホテル、店舗の賃料は厳しい状況が続くものと思われます。

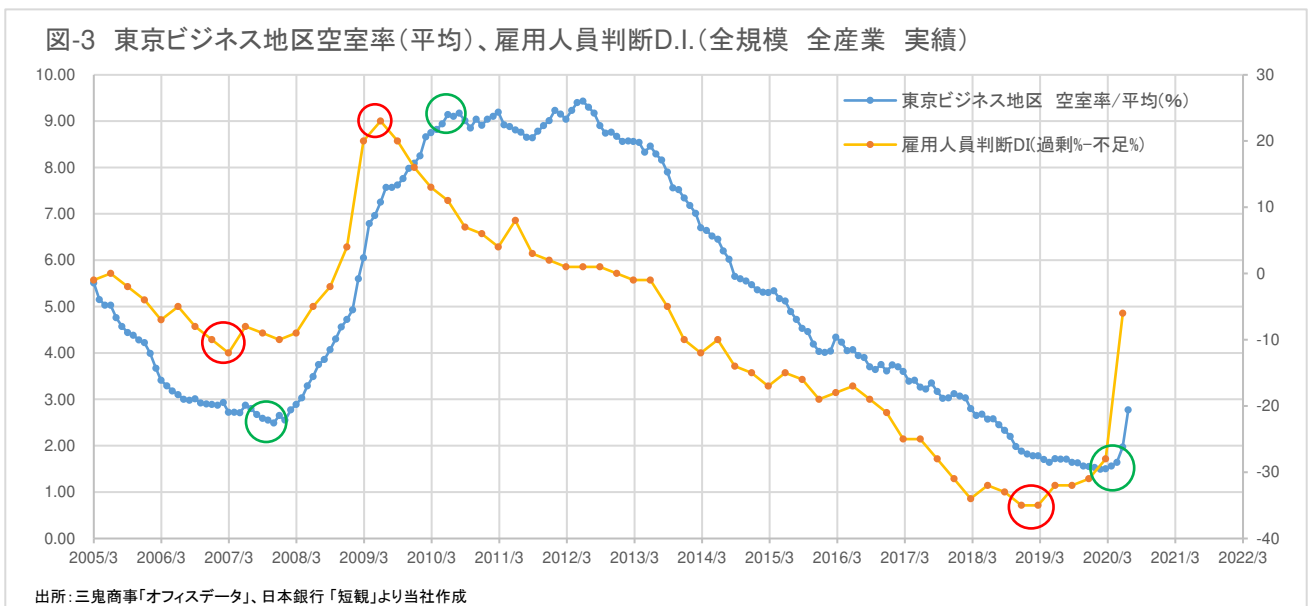
一方、「企業向けサービス価格指数」では事務所賃料は微増、物流賃料は横ばいで推移しています。当該指数ではこれらのアセットタイプへのコロナ禍の影響はまだ顕在化していませんが、長期的には事務所にも影響が現れることが予想されます。次のセクション以降で事務所賃料への影響を考察します。

2. 雇用人員判断 D.I.とオフィス空室率

日銀短観で使われている「D.I.」（ディー・アイ）とは、Diffusion Index（ディフュージョン・インデックス）の略で、企業の業況感や設備、雇用人員の過不足などの各種判断を指数化したものです。「雇用人員判断 DI」は企業の雇用人員の過不足を示す数値です。この DI は雇用人員が「過剰」と答えた企業の割合（%）から「不足」と答えた企業の割合（%）を差し引いて求め、値が大きいほど雇用が悪化していることとなります。雇用が悪化すると企業が必要とする事務所スペースが少なくなり事務所に空室が発生することから、「雇用人員判断 DI」は事務所空室率の先行指数であるといわれています。

（図-3）は「東京ビジネス地区の空室率（全平均）」と「雇用人員判断 DI」を比較した図です。「雇用人員判断 DI」は2019年3月を底に上昇しておりそれに続いて空室率も2020年3月より悪化しています。直近に公表された2020年6月の「雇用人員判断 DI」ではコロナの影響が表れ、前回2020年3月時点よりも+22ポイントと大幅に悪化しており、今後、空室率への影響が今後顕在化してくることが予測されます。

更に、今回のコロナ禍によるオフィス空室率への影響は、雇用悪化により企業が必要とする事務所スペースが減少したことだけではなく、在宅勤務やテレワークなどにより事務所スペースが不要となる働き方の変化による影響もあります。一般的に事務所の賃貸借の解約は6か月前予告が多いため、今後空室率への影響が顕在化する可能性があります。

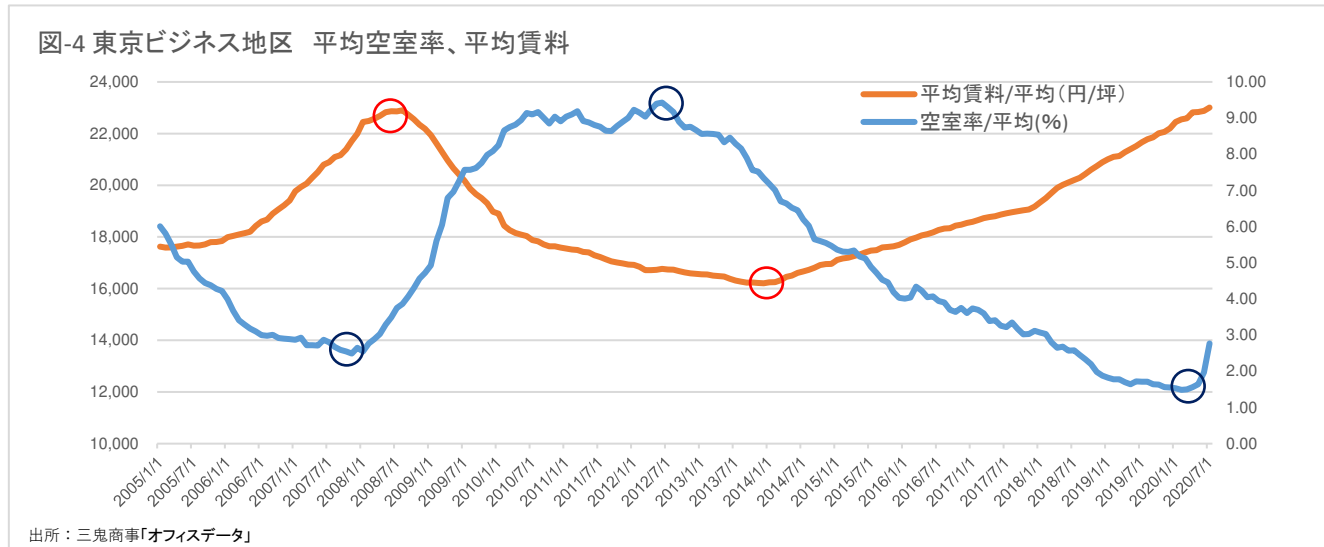


3. 空室率と賃料の相関関係

（図-4）は東京ビジネス地区の事務所賃料と空室率を比較したグラフです。空室率と賃料は負の相関関係にあり空室率は

賃料よりも概ね1年程度先行する指数になっています。2008年のリーマンショック時は2007年5月より空室率が上昇を始め、2008年9月に4%を超えるとそれまで上昇を続けていた賃料は下落に転じました。

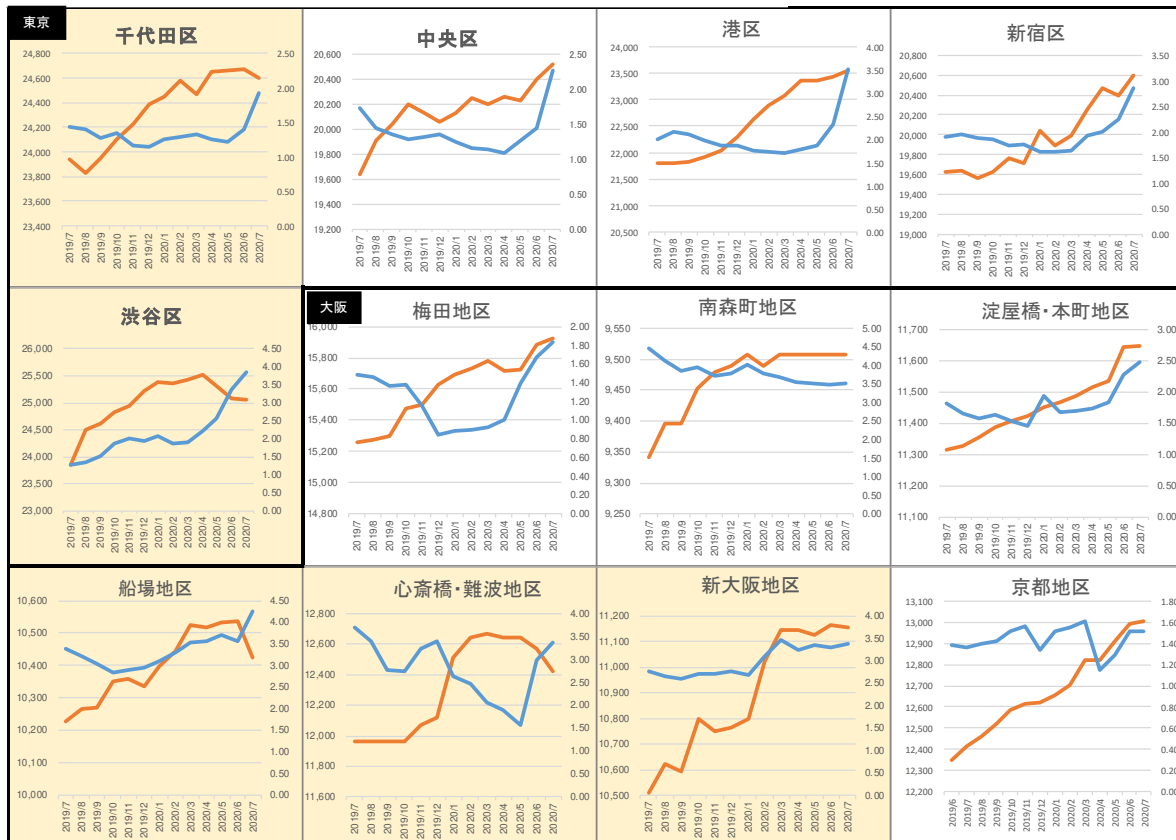
現在、東京ビジネス地区の平均空室率は2020年2月（1.49%）を底に上昇を続けており、直近はコロナ禍による雇用の悪化やオフィス環境の変化から空室率は急激に上昇し、2020年7月の段階で2.77%となりました。今後、このままの趨勢で空室率が上昇を続けた場合、事務所賃料への影響は必須と考えられます。

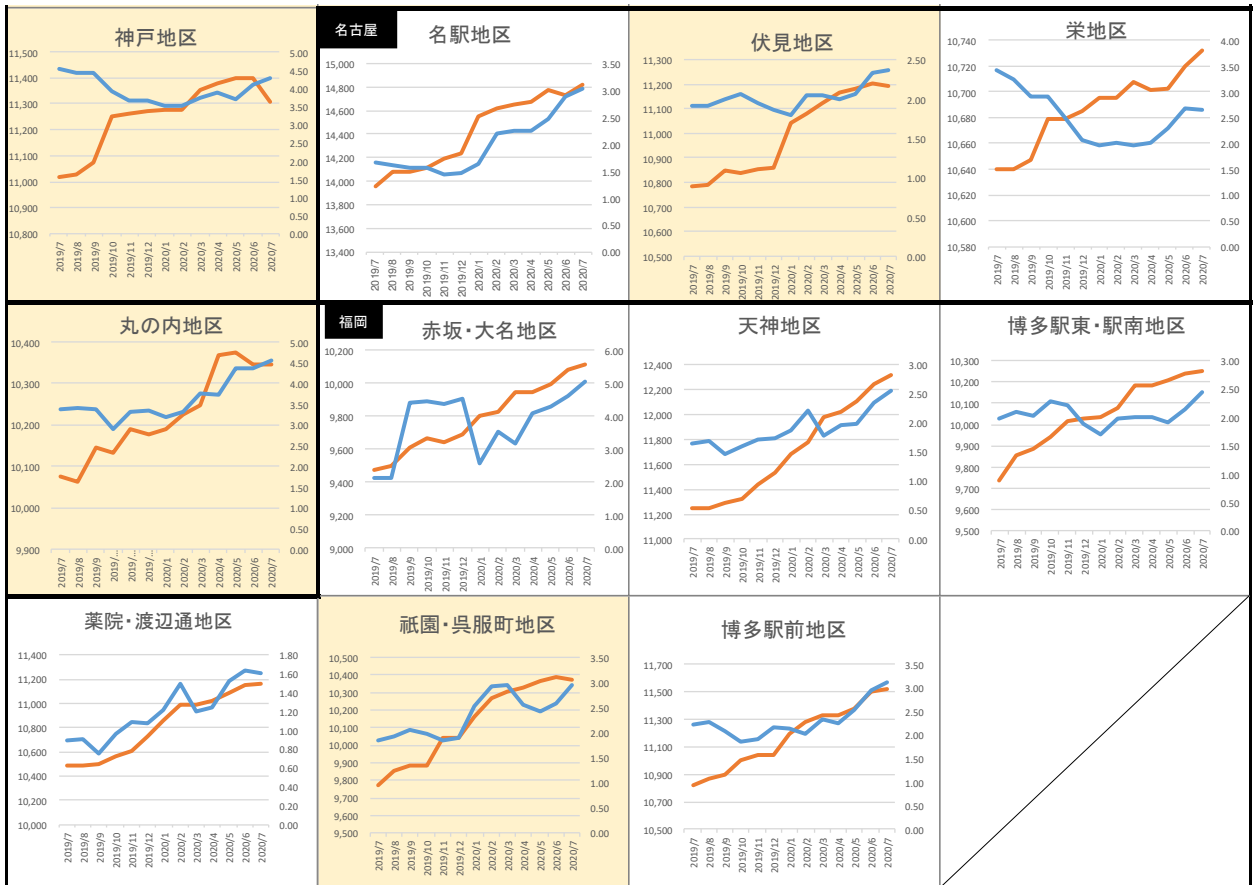


4. 主要ビジネスエリアにおける空室率と賃料の動向

(図-5)は、東京・大阪・名古屋・福岡の主要ビジネスエリアにおける個別の直近1年間の事務所賃料及び空室率の状況です。既に賃料下落傾向が見られるエリアには黄色色の網掛けがしてあります。現在賃料の下落が見られないエリアについても空室率は概ね上場傾向にあり、今後の賃料動向については注意が必要です。

図-5 主要ビジネスエリアにおける事務所賃料・空室率





出所：三鬼商事「オフィスデータ」より当社作成



東洋不動産株式会社

<https://www.toyo-re.co.jp>

本社

東京都港区虎ノ門 1-1-28 東洋不動産虎ノ門ビル

大阪本社

大阪府大阪市中央区伏見町 4-4-9 淀屋橋東洋ビル

名古屋営業部

愛知県名古屋市中区錦 3-20-27 御幸ビル

京都営業部

京都府京都市下京区四条通烏丸東入長刀鉾町 10 京都ダイヤビル

神戸営業部

兵庫県神戸市中央区明石町 48 神戸ダイヤモンドビル

九州営業部

福岡県福岡市中央区天神 1-12-7 福岡ダイヤモンドビル



不動産仲介（売買・リーシング）

事業用不動産業界で最大規模。
信頼の仲介コンサルティングを行います。



不動産鑑定

豊富な実績と専門知識、ネットワークを駆使した適
正な不動産鑑定。



デューデリジェンス

お客様が保有する不動産の資産価値を正しく評価
します。



不動産ファンド/有効活用

不動産戦略を進めるお客様に、具体的な実践・運用
をアドバイス。



不動産投資

不動産・不動産ファンドへの投資による、ポートフ
ォリオ積み上げを行っています。