

第23回

空室を科学する

～東京23区のオフィス区画のテナント募集期間に関する分析～



中山 善夫

株式会社ザイマックス不動産総合研究所
代表取締役社長
(ARES マスター M0600051)

渡部 円

株式会社ザイマックス不動産総合研究所
主任研究員

菊澤 恭子

株式会社ザイマックス不動産総合研究所
研究員

はじめに

不動産市場の透明性を高め、その動きを正確に把握するための各種指標の充実は、不動産投資プレーヤーやビル経営者、ビル運営者のみならず、利用するテナント、自社利用のために不動産を保有する企業、政策当局者のいずれにとっても重要である。

オフィスマーケットにおける指標としては、「賃料」と「空室」に関するものが主流であり、後者については、一般的に「空室率」が公表されている。しかし、マーケットの動きをより正確に把握し、考えていくためには、空室そのものについてもっと理解を深める必要があると考え、本誌

Vol.36(2017年3・4月号)では、「空室を科学する～マーケットの透明性向上のために～」と題し、空室を多面的に見るための新しい指標(空室増減量調査など)を紹介した。

運用者、アセットマネジャー、プロパティマネジャー(以下、マネジャーという)ならびにビルオーナーにとって、現在抱えている空室がいくらの賃料で決まるかは大きな関心事であるが、加えて、次のテナントが決まるまでの期間(テナント募集期間)を適切にマネージすることも、年間収支の側面から見て重要である。時間をかけてより高い賃料で入居するテナントを探すか、あるいは条件面で妥協し、早期にテナントを決めるかは、マネジャーやオーナー

の戦略によるところも大きい。

ところで、テナント募集期間はどれくらいかかるものなのだろうか。本稿では、空室が市場に出てきてから^{注1}消えるまでの標準的な期間、「テナント募集期間」(以下、「募集期間」)について分析を行った。それに当たってまず、オフィスでテナントが入れ替わる際の一連の流れを整理する。テナントは賃貸借契約の解約を希望する6ヶ月前までに予告を行い(解約予告期間は個別の契約によるが、6ヶ月と定めたものが多い)、解約予告書を受理したマネジャーは市場調査など準備期間を経て後継テナントの募集を開始し、誘致活動、条件交渉、契約文言調整を経て新テナントと契約を締結し、募集を終

注1

本調査では「市場に出ている」、つまり、一般向けに募集が開始されている空室を対象として調査を行っている。館内拡張など、空室が市場に出る前に募集が終了するものは対象に含まれていない。

了するというのが一般的である。

前テナントの契約終了までに新テナントが決定して募集が終わる場合には、賃貸借契約の空白期間(空室期間)は発生しない。しかし、前テナントの退去・契約終了後もテナントが決まらず募集活動が継続する場合は、賃貸借契約の空白期間(空室期間)が生じるだけでなく、その間は賃料収入が発生しない。また、新規契約開始後も、フリーレントを付与した場合は、この期間においても賃料収入は発生しない。この「空室期間」と「フリーレント期間」をあわせた期間が「賃料未収入期間」となる。これらの概念を図式化したものが【図表1】である。

弊社は、これまでに「ダウンタイム(空室期間)」「フリーレント」など「賃料未収入期間」を把握するうえで有効な指標を発表してきた。今回は視点を換え、募集開始から募集終了までの「募集期間」について分

析を行う。募集期間の長さは、空室発生による賃料未収入期間の長さ、すなわち不動産経営における空室リスクに直結する重要な指標である。そのため、「いったいどの程度の期間で空室が埋まるのか」の目安となる標準的な募集期間は多くのビルオーナーやマネージャーが関心をもつことであろう。

1 分析結果

① 分析手法

標準的な募集期間の算出にあたっては、二つのアプローチを用いた。第1のアプローチでは、募集が終了した(新テナントが決定した)空室区画^{注2}の実績値のみを用い、これらの「中央値」を求めることで算出した(手法1)。

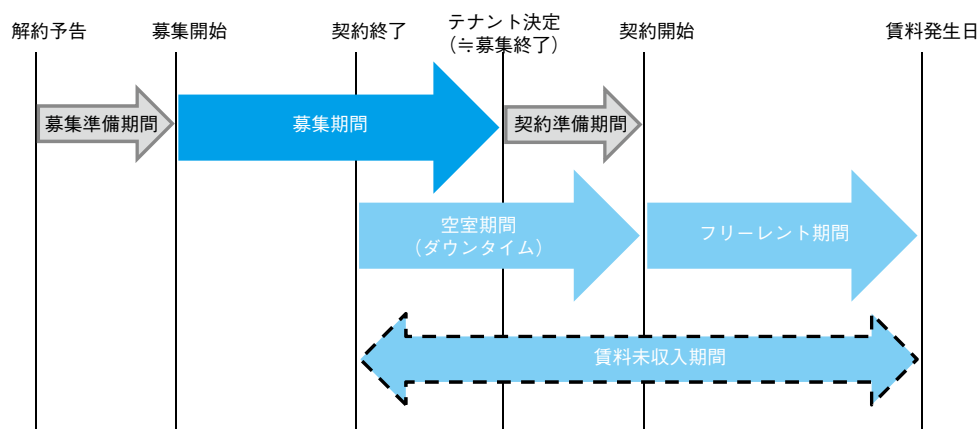
第2のアプローチでは、募集終了区画だけでなく募集中の区画も対象とするために「カプラン・マ

イヤー法」を用いた。募集が終了した区画のみを対象とした場合、まだ募集している(市場に残っている)空室区画の募集期間は考慮されていないこととなる。募集中の空室区画の募集期間については、調査時点後も伸び続け、将来テナントが見つかった時点で確定することとなる。そのため、調査時点での募集中区画の募集期間を、募集終了区画のそれと同列に扱うことはできない。そこで、募集中の区画と募集終了区画の両方のデータから「カプラン・マイヤー法」による標準的な募集期間を推計した(手法2)。なお、本分析では、ザイマックスが独自に収集した東京23区のオフィス空室データベースから、募集期間を1ヶ月単位で算出している。

② 分析結果

手法1：募集が終了した空室区

【図表1】テナント入れ替え時に伴い発生する期間(イメージ図)



注2

本稿においては、現在空室である区画に加え、前テナントが退去前のため空室ではない区画も含め、次のテナントを募集しているものをすべて「空室区画」と表現する。

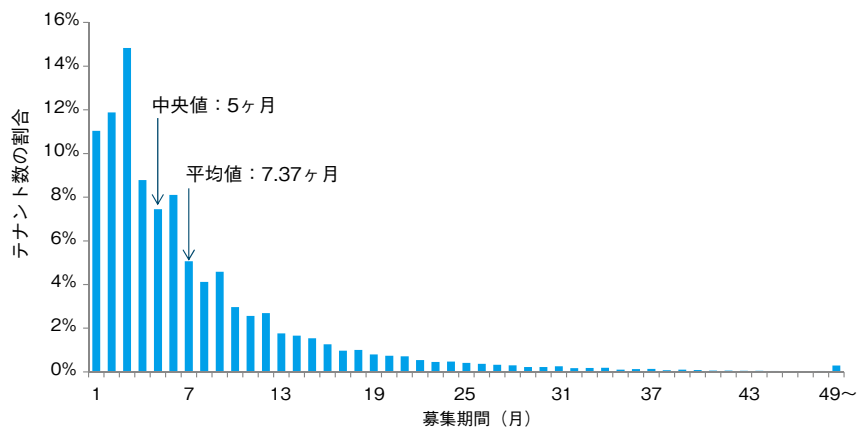
画における募集期間の 中央値

【図表2】は2012年以降に募集が開始され、2017年12月までに募集が終了した区画の募集期間の分布を表したものである。データの6割が「6ヶ月以内」に偏っている一方で、長いものは「3年」「4年」となっている。平均値は7.37ヶ月、中央値は5ヶ月であった。平均値は極端な値に影響を受けやすい性質があるため、本調査では極端な値の影響を受けにくい中央値を標準的な募集期間として採用した。中央値5ヶ月というのはつまり、半数の区画の募集期間は5ヶ月より短く、半数は5ヶ月よりも長いことを示す。

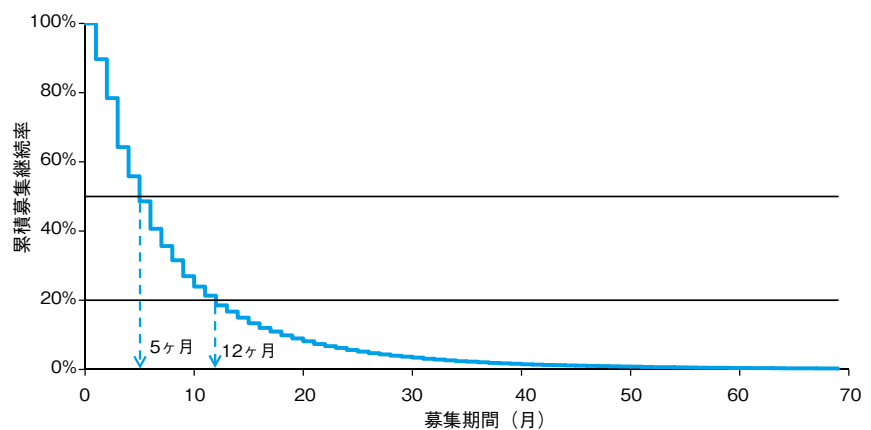
手法2：カプラン・マイヤー法を用いた結果

もう1つの方法として、カプラン・マイヤー法を用いて、募集が終了したものと募集中の両方のデータから空室区画の募集継続率(ある時点において、未だ募集中である割合)を計算し、募集期間の変化にともない累積募集継続率がどのように変化するかを推計した【図表3】。募集開始(募集期間0ヶ月)のときの100%から、募集期間が長くなるにしたがって累積募集継続率が低くなっていく様子が確認できる。分析の結果、ちょうど累積募集継続率が50%となるまでの期間(平均募集期間)は5ヶ月であった。また、12ヶ月以上募集し続ける空室区画は20%、すなわち1年以内に募集が

【図表2】 募集期間(月)の分布



【図表3】 募集期間による累積募集継続率の変化



終了する空室区画は80%であった。

③ 考察

募集終了した区画のみで中央値を用いた手法、募集中の空室区画も含めてカプラン・マイヤー法を用いた手法のいずれにおいても、募集区画の標準的な募集期間は5ヶ月と、同一の結果となった。これは、本分析結果の頑健性を示すものといえる。

5ヶ月という長さについては、解約予告の期間が多くの場合6ヶ

月程度であることを鑑みると、「前テナントの退去までに次のテナントが見つかる割合が半分である」、といえ、実感値に近いのではないだろうか。多くのテナントは貸室を探しはじめてから一定数の物件を内見し、候補物件について社内で検討したうえで契約を決める。企業の意思決定のスピードは一律ではないが、多くの場合はある程度時間をかけて、契約するものと思われる、その決定プロセスを考慮すると極端に募集からテナント決定・募集終了までの期間が

短いケースというのは限定的である。このように考えれば、やはり一般的には5ヶ月かかるという結果は妥当であろう。

2 属性ごとの分析

ここまでは、募集中の空室区画のデータを用いて23区の全体像をみてきた。賃料や空室率の場合、立地や規模といった物件属性によって差が生じるが、募集期間はどうか。前述の手法1(募集終了区画の中央値)を用いて分析すること

とした。

① 1つの属性による募集期間の差

オフィスビルの属性(立地、規模、築年数)や区画面積により、調査対象区画をいくつかの階層に分けて、それぞれの募集期間の中央値を比較した結果が【図表4】である。立地で比較すると、都心5区内:5ヶ月、周辺18区:6ヶ月と、より都心である方が、募集期間が短かった。規模で比較すると、延床面積5,000坪未満:5ヶ月、同5,000坪以上:4ヶ月と、大規模の方がやや短い。築年数で

比較すると、築20年未満:4ヶ月、築20年以上:5ヶ月と、築20年未満の方が短かった。区画面積で比較すると、100坪未満:5ヶ月、100坪以上:5ヶ月と差はなかった。

② 複数の属性による募集期間の差

上記①のとおり、1つの属性で見ると大きな差は見られなかったため、次に4つの属性を組み合わせデータを分割し、それぞれにおいて募集期間の中央値を算出した【図表5】。その結果、「都心5区・大規模・区画面積が100坪未満」の募集期間が3ヶ月と短く、「周辺18区・大規模・築20年以上・区画面積が100坪以上」の募集期間が7ヶ月と長いことが確認された。また、大規模物件では区画面積が100坪以上の大きい区画よりも、100坪未満と小さい区画の方が、募集期間が短い傾向がみられた。

【図表4】立地・規模・築年数・区画面積別の平均的な募集期間(月数)

立地別		規模別	
都心5区	5	延床5,000坪未満	5
周辺18区	6	延床5,000坪以上	4
築年数別		区画面積別	
築20年未満	4	100坪未満	5
築20年以上	5	100坪以上	5

【図表5】複合的な要素でみた募集期間(月数)

エリア	延床面積	築年数	区画面積	募集期間
5区	5,000坪以上	築20年以上	100坪以上	5
			100坪未満	3
		築20年未満	100坪以上	5
			100坪未満	3
	5,000坪未満	築20年以上	100坪以上	5
		築20年未満	100坪未満	4
18区	5,000坪以上	築20年以上	100坪以上	7
			100坪未満	5
		築20年未満	100坪以上	6
			100坪未満	5
	5,000坪未満	築20年以上	100坪以上	6
			100坪未満	6
		築20年未満	100坪以上	5
			100坪未満	5
		全体	100坪以上	5
			100坪未満	5

前述のとおり、1つの属性で比較すると、募集期間の中央値にはほぼ違いは見られなかった。これは、具体的な賃貸借契約において、立地や物件規模といったスペックによる競争力の差が、賃料水準やフリーレント期間など、個別の条件面によって調整され、その結果ある程度一定の範囲に募集期間が収まるためと考えられる。

一方で、複数の属性で比較すると、「都心5区×大規模×100坪未満」の物件において平均的な募集期間が短く、「18区×大規模×築20年以上×100坪以上」では平均的な募集

期間が長い、といったように、募集期間の長さに多少の差が見られた。多くの不動産関連指標でも「近・新・大」といった物件が優位であるとの結果になることと同様、競争力のある物件は早期に決まていく様子が見て取れる。

3 募集時期による募集期間の差

以下でさらに募集期間についての考察を深めていく。他の不動産関連指標においては、マーケットの状況やタイミングなどがその指標に影響を与えることがあるが、募集期間はどうか。

① 募集年

まずは募集期間について時系列的な変化があるかを検討する。募集が終了した空室区画の募集期間を募集終了年ごとに集計してみた結果が【図表6】である。2014年は6ヶ月と若干長かったものの、それを除けば2013年から2017年にかけて変化は見られず、一貫して5ヶ月となった。

② 募集月

次に季節性について検討する。住宅では、引っ越しの多い1～3月に募集が開始される空室が多く、また、それらが埋まるのも早

いが、4月以降に空室になると募集が終了するまでに時間がかかる傾向がある。これは、4月が進学・就職・転勤シーズンであるためだが、オフィスの場合はどうか。

オフィスの募集期間を募集開始月別に集計した場合、すべての月で募集期間は5ヶ月となり、差はなかった【図表7】。オフィスは住宅とは異なり、季節性はないものと考えられる。

4 募集賃料による募集期間の差

テナントが物件を決める際に重視する項目としては、「賃料」「面積」「最寄駅からの近さ」が上位を占める^{注3}。このうち「面積」と「最寄駅からの近さ」については、既に決まった条件であるのに対し、「賃料」は、募集する側（貸主）で決めることができる項目である。

募集が終了した区画について、募集賃料の変化をみると、全体のうち約80%は募集中に募集賃料が変わらず、一度マーケットに出した募集賃料に変更がなかった。一方で一度出した募集賃料をその後引き下げた区画は約15%であった。

そこで、募集賃料を値下げした区画と、募集賃料に変更がなかった区画に分けて、標準的な募集期間

【図表6】年別の平均的な募集期間（月数）

2013 年	5
2014 年	6
2015 年	5
2016 年	5
2017 年	5

【図表7】募集開始月別の平均的な募集期間（月数）

募集開始月	募集期間
1月	5
2月	5
3月	5
4月	5
5月	5
6月	5
7月	5
8月	5
9月	5
10月	5
11月	5
12月	5
全体	5

注3

2018年3月13日付ザイマックス総研レポート「オフィス移転にみる企業行動と働き方改革」
https://soken.xymax.co.jp/2018/03/13/1803-office_relocation_survey_2018/

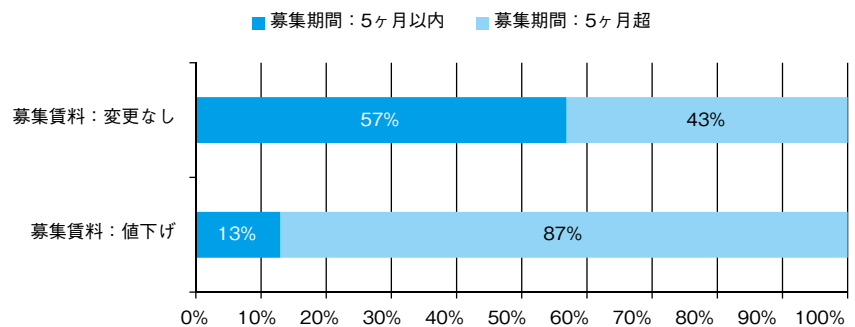
(5ヶ月)との比較を行った【図表8】。賃料に変更がなかった区画は、5ヶ月以内に決まるものが半分以上を占めた。一方、値下げをした区画は、5ヶ月以内に決まったものが少なく、それ以上かかったものが大半を占めた。

この分析結果は、募集時における「値付け」の重要性を示唆している。テナントは、入居希望エリアにおける相場賃料を調べ、自社の予算に合わせて候補を選定する。募集賃料がテナントにとって納得感のある賃料よりも高ければ、候補として検討されにくく、結果的に募集期間が長くなる。一方で、当初の募集賃料の値付けがテナントから見て適切であった場合には、条件面での折り合いがつきやすく、募集期間が平均的な期間に収まるものが増えると考えられる。

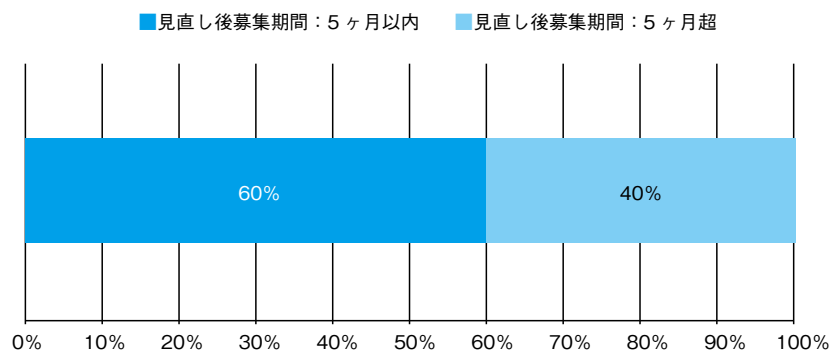
そこで、賃料値下げをした区画のうち、一回の値下げでテナントが決まった区画について、値下げ後の募集期間(見直し後募集期間)をみてみた【図表9】。その結果、約6割は賃料を下げた後5ヶ月以内にテナントが決まることになった。この比率は、【図表8】の賃料変更がなかった区画の比率とほぼ同じである。値下げをして、テナントが納得できる賃料に近づいたことにより、同程度の募集期間で決まるようになったと考えられる。つまり、値下げをしなければならなかった区画は、当初割高な賃料で値付けしてから値下げするまでの期間の分、余分に募集期間がかかっているのである【図表10】。

さらに、この見直し後募集期間に

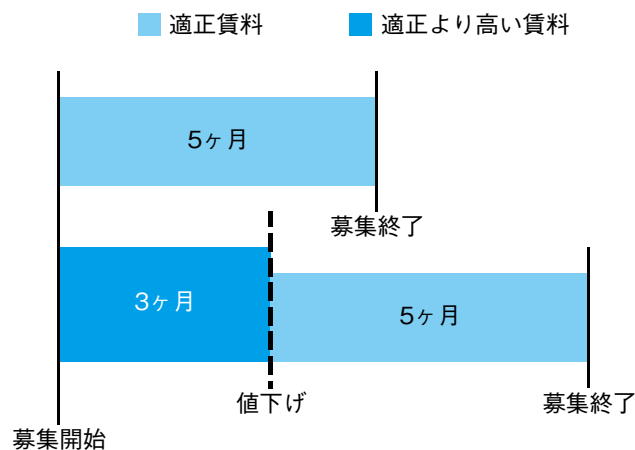
【図表8】 募集賃料の変化と募集期間



【図表9】 募集賃料を下げてからの募集期間（見直し後募集期間）



【図表10】 賃料水準と募集期間（イメージ）



について深掘りする。前述の分析では、見直し後募集期間は全体で5ヶ月であったが、募集賃料を値下げするまでの期間によっても影響を受けると考えられる。値下げまでの期間と見直し後募集期間との関係を見るところ、値下げをするまでの期間が短いほど、値下げ後の募集期間が標準的な募集期間(5ヶ月)以内に決まる区画が多いことがわかった【図表11】。また、値下げの時期が早いほど、平均的な値下げ率が低い傾向も見られた。

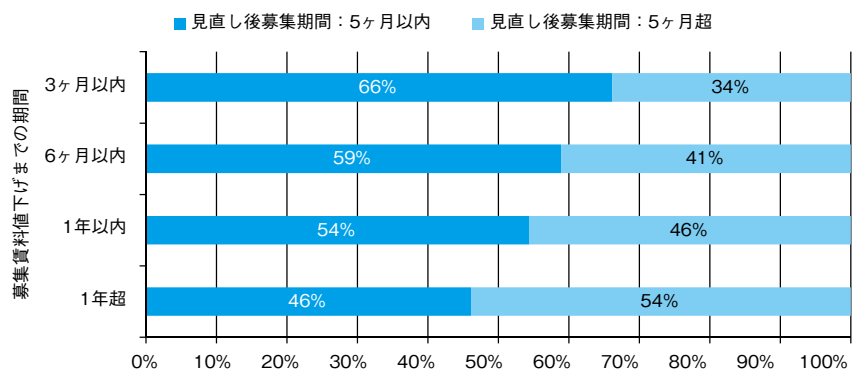
加えて、二回以上募集賃料を変更した区画については、さらに長い募集期間となっていた。これは、最初の値下げでテナントが許容できる水準の賃料にならなかったためと考えられる。

さいごに

本稿では、二つのアプローチを用いて標準的な募集期間を調査分析したが、いずれも5ヶ月という結果になった。多くの物件(オフィス)において、テナントの解約予告期間である6ヶ月以内に募集活動が終了するという事は、言い換えると、現テナントが退去する前に次のテナントを決めたい、契約の空白期間を最小限に抑えたいという不動産オーナーおよびマネジャーの心理の表れであろう。

標準的な募集期間が5ヶ月前後

【図表 11】 募集賃料値下げまでの期間と見直し後募集期間



である一方で、募集期間の分布（【図表2】）で見たとおり、相対的に短期間でテナントが決まる空室区画と、長期にわたり募集が継続する空室区画と、そのばらつきも大きい。このような背景としては、貸室という商品に個性があり、しかもその取引も相対で決まるという特性が挙げられる。空室区画のテナント募集においては、貸主であるオーナーの方針や考え（主に、条件面に関するもの）に因る部分と、借主であるテナントに因る部分（希望する広さや条件など）とがあり、それぞれの条件やニーズがマッチした時にはじめて交渉が成立し、新規テナントが決定し、募集活動が終了となる。

貸主側の方針は自物件のスペックや周辺エリアにおける空室状況の影響を受けるほか、オーナーやマネジャーが希望する賃料水準と相場賃料とのかい離などによる。周辺エリアにおいてテナントが求める条件を満たす物件が少なく、賃料が相

場程度、あるいは相場以下であると当然ながら空室はすぐに埋まるであろう。募集賃料の値下げと見直し後募集期間との関係においてみたように【図表8～11】、ある程度適切な賃料が設定されていると、標準的な募集期間内にテナントが決まることが多い。一方で、オーナーが強気で、募集賃料がテナントが適切と感じる水準を超えている場合には、値下げをするまで適合するテナントが見つかりづらく、募集期間は長期化しがちとなる。つまり、早期に空室を埋めるためには、マーケットの実情に即した適切な募集賃料を設定し、日頃の市場分析が不可欠であろう。この場合、調査研究機関やオフィス仲介会社が定期的に発表している募集賃料や成約賃料に関する指標が有用となる。ザイマックス総研では、マーケット情報を様々な角度から分析したオフィスマーケットレポート^{注4}を四半期毎に発表しており、また今後は成約賃料と募集賃料の関係に

注4

ザイマックス総研レポート「オフィスマーケットレポート 東京」毎年2月、5月、8月、11月の第一水曜日公表
<https://soken.xymax.co.jp/>

についても深掘した研究を試みる予定である。

なお、本調査で対象となっているのは、一般向けに募集が開示されている空室であることに注意された。空室率が低下し、在庫が僅少となってきた状況では、市場に出る前に次のテナントが決まってしまう空室も一定数はあるようだ。館内拡張などが該当し、直近の不動産マーケットにおいてはそういった

ケースも多いと、賃貸仲介の現場からは耳にする。空室率が3%を切り、需給がひっ迫している中、人気の区画は市場で募集されることなく消えているだろう。

実際、弊社の行っている需要調査^{注5}でも、オフィス面積を「拡張したい」と答えた企業のうち約6割は、その内容として「館内増床」を希望していた。このように、今後のテナント候補となり得る企業のニーズを把握しておくことも重要である。ザ

イマックス総研では、テナントの需要にフォーカスしたアンケート調査や、供給面では新規供給量調査^{注6}などを発表しており、それらと組み合わせることでより多面的に需給をとらえることができるだろう。

※本稿中の図表は、すべて株式会社ザイマックス不動産総合研究所による作成。

注5

2017年12月7日付ザイマックス総研レポート「大都市圏オフィス需要調査2017＜需要動向編＞」
https://soken.xymax.co.jp/2017/08/02/1708-office_demand_survey_2017/

注6

2017年12月7日付ザイマックス総研レポート「【東京23区】オフィス新規供給量2018・オフィスピラミッド2018」
https://soken.xymax.co.jp/2017/12/07/1712-office_new_supply_stock_pyramid_tokyo_2018/

なかやま よしお

1985年一般財団法人日本不動産研究所に入所、数多くの不動産鑑定・コンサルティングに従事。2001年より11年間、ドイツ証券にてドイツ銀行グループの日本における不動産審査の責任者を務める。12年より現職。不動産全般に係る調査・研究およびザイマックスグループのPR等を担当。不動産鑑定士、CRE、FRICS、MAI、CCIM。不動産証券化マスター養成講座「102 不動産投資の実務」及び「201 不動産投資分析」の科目責任者。ニューヨーク大学大学院不動産修士課程修了。からくさ不動産塾塾頭。

わたなべ まどか

2002年ザイマックスグループ入社。オフィスビルの会計管理業務に従事した後、情報システム部にてグループ内運営管理物件の基幹システム開発やデータベース管理業務に従事。2013年より株式会社ザイマックス不動産マーケティング研究所（現株式会社ザイマックス不動産総合研究所）にて調査・研究業務に従事。主にオフィスビルにおける契約・会計関連データを利用した指標開発業務を担当。京都大学法学部卒業。

きくざわ きょうこ

2015年ザイマックスグループ入社。株式会社ザイマックス不動産総合研究所にて主にオフィス市場分析・ビルエネルギーに関する調査研究・賃貸管理データを用いた指標開発を担当。京都大学大学院農学研究科農学専攻修士課程修了。