

マーケットレポート

堅調なオフィス需要を牽引役に業績拡大が期待されるJ-REIT

東京都心主要5区のオフィス空室率は最低水準を更新

2018年10月の東京都心主要5区のオフィス空室率は、過去の最低水準だった2007年11月の2.5%を下回る水準（2.2%）で推移しています。2018年は大量の大規模オフィスビルの竣工により需給が緩むとの見方がありましたが、足元までの状況は想定されていたよりもオフィス需要が強く、需給は逼迫する状況となっています。

一方で、賃料水準はリーマンショックの直前で最も高かった2008年の22,901円/坪に比べて1割程度低い水準20,597円/坪（2018年10月）にあります。通常、賃料は賃貸契約更新の際に改定されるケースが多く、空室率の改善に対して賃料水準の上昇が遅れる傾向があります。今後、経済ショックなどでオフィス需要が急速に縮小することがなければ、賃料水準のさらなる上昇が期待されます。

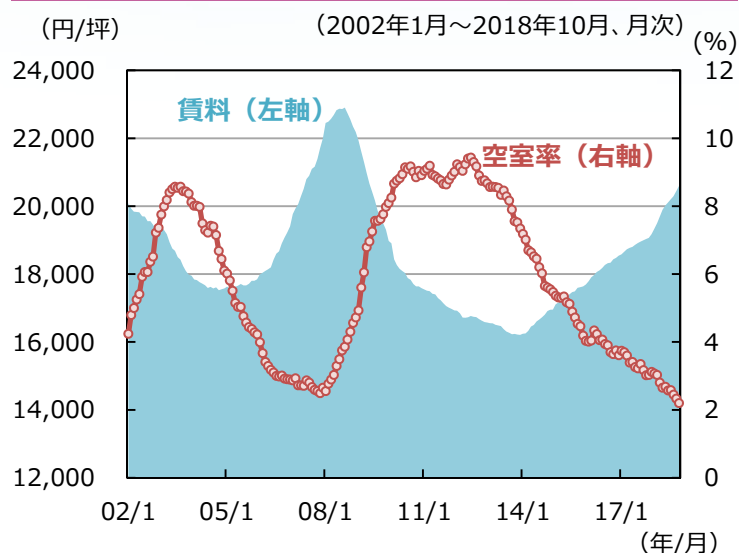
オフィスの新時代、共用オフィスがオフィス需要をさらに拡大

堅調なオフィス需要の背景には、好調な企業業績があると考えられますが、最近、オフィス需要を強めるもう一つの動きが出てきています。それは「シェアオフィス」や「コワーキングスペース」とよばれる共有オフィスの広がりです。

その代表例が米国コワーキング最大手のニューヨーク発コミュニティ型ワークスペース「WeWork（ウィーワーク）」の日本市場参入です。WeWorkは、ソフトバンクキャピタルからの出資を受け、2018年2月にアークヒルズ サウスタワーに拠点を開設したのを始めとして都心に大規模な拠点を次々に開設しています。

WeWorkの「コワーキングスペース」は企業同士の交流を促すスペース作りが特徴で、大手企業からスタートアップを目指す企業まで様々な企業が注目する新時代のオフィスです。WeWork以外にもこうした共有オフィスを供給する動きがあり、2018年1月～3月だけでも2017年通年の2倍に相当するスペースが開設されています。また、WeWorkは拠点を大阪や福岡など、東京以外の大都市にも広げる方針を示しており、当面、共有オフィスの広がりが、オフィス需要の拡大要因になるものと期待されます。

東京都心主要5区オフィスの空室率と賃料の推移

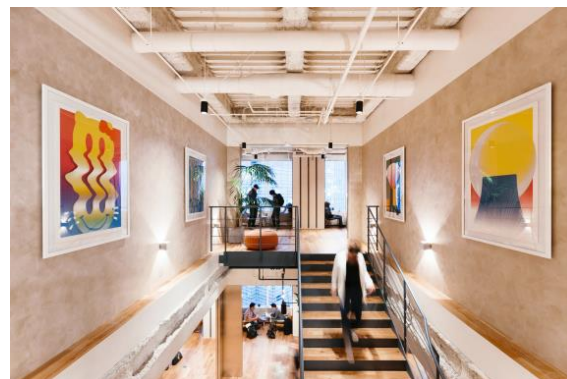


※都心主要5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区
 (出所) 三鬼商事のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

(ご参考) WeWorkの共用オフィスの一例



ギンザシックス (中央区銀座)



アークヒルズ サウスタワー (港区六本木)

(写真提供) ©WeWork

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

東京オフィス以外も良好なJ-REIT

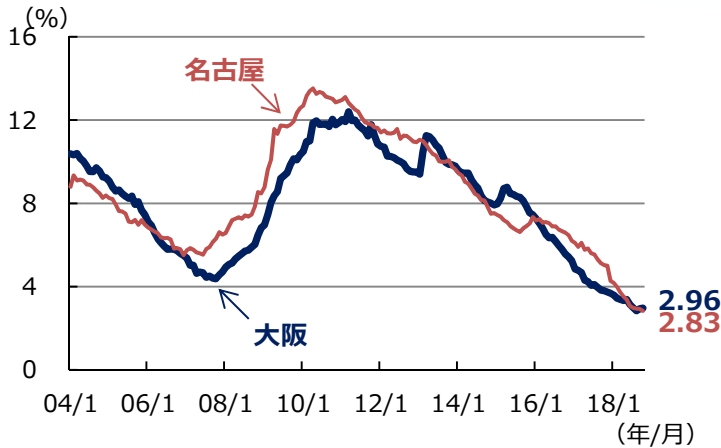
オフィス賃貸市場は東京のみならず、大阪や名古屋などの主要都市においても需給環境は良好です。各都市の空室率はリーマンショック以前の最低水準を下回っており、賃料は緩やかな上昇傾向を示しています。

また、商業・店舗をはじめ物流施設、住宅などオフィス以外の用途のJ-REIT保有物件については高稼働率を維持しており、J-REITの業績を大きく悪化させる状況にはありません。

こうしたことからJ-REITはオフィスを中心とした賃貸料収入の増加に見合う業績の改善が期待されます。

大阪および名古屋のオフィス空室率推移

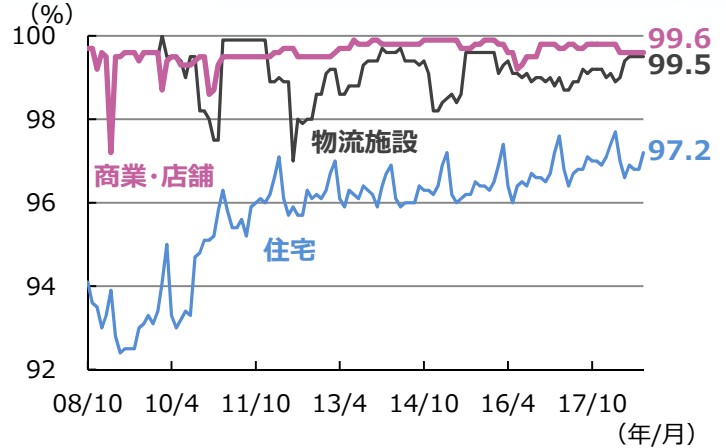
(2004年1月～2018年10月、月次)



(出所) 投資信託協会のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

オフィス以外のJ-REIT保有物件の稼働率の推移

(2008年10月～2018年9月、月次)

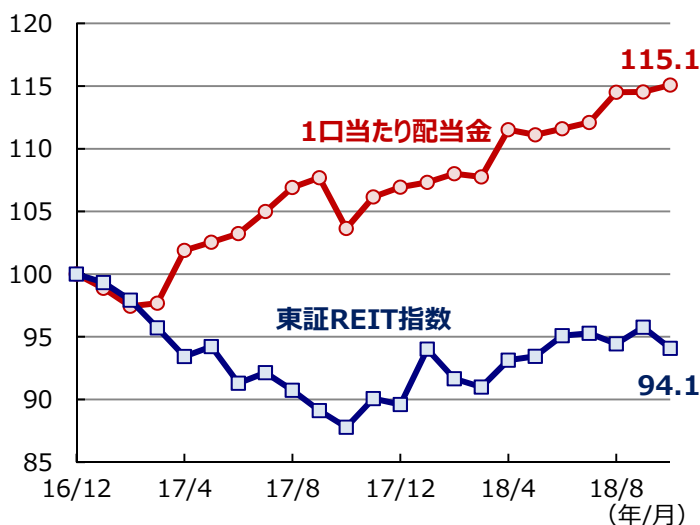


東証REIT指数は業績拡大に対して出遅れ感

東証REIT指数は、1口当たり配当金の増加傾向に比べて低水準に推移しており、出遅れ感が見られます。今後もオフィス賃料の上昇傾向を背景に、J-REITの増配傾向は続く見込みであり、出遅れ感は徐々に解消されるものと思われます。また、日本の低金利環境継続や不動産価格の上昇によりNAV倍率の面で割安感があることなどから、海外投資家の買い越し基調は今後も継続するものと期待されます。

1口当たり配当金と東証REIT指数の推移

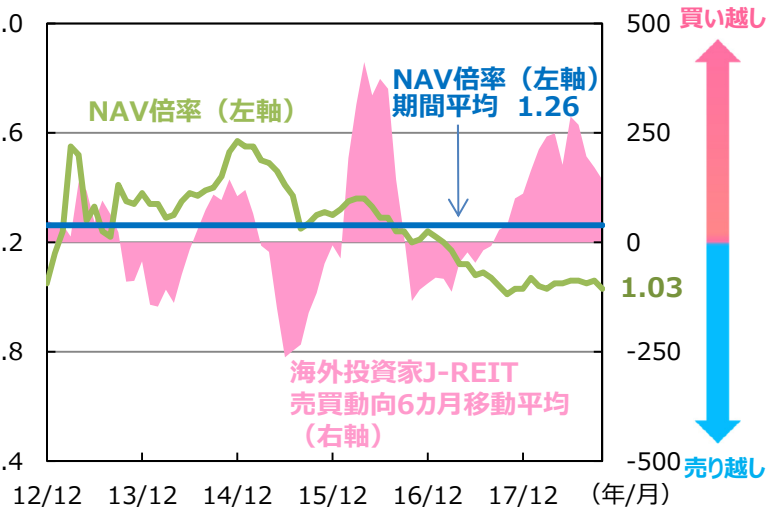
(2016年12月～2018年10月、月次)



※2016年12月末を100として指数化、1口当たり配当金は東証REIT指数の1口当たり実績配当金の直近12か月合計を使用
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

海外投資家のJ-REIT売買動向とNAV倍率*の推移

(2012年12月～2018年10月、月次) (億円)



*NAV倍率とは、不動産を時価評価した純資産価値に対する投資口価格の割安度を表す指標で、一般的に1倍を下回ると割安と判断されます。
(出所) ARES (不動産証券化協会) および東京証券取引所のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

【 ご留意事項 】

- 当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクを伴います。）に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様へ帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。