

奨励研究助成実施報告書

| | |
|------------|---|
| 助成実施年度 | 2021 年度 |
| 研究課題（タイトル） | 東京オフィス市場におけるダイナミクスの実態—国際的に見た借地借家法の特異性に着目して— |
| 研究者名※ | 松尾 和史 |
| 所属組織※ | 筑波大学大学院 理工情報生命学術院システム 情報工学研究群 不動産・空間計量研究室 |
| 研究種別 | 奨励研究 |
| 研究分野 | その他 |
| 助成金額 | 80 万円 |
| 発表論文等 | INTERNATIONAL REAL ESTATE REVIEW 2023 Vol. 26 No. 1: pp. 1 – 41 |

※研究者名、所属組織は申請当時の名称となります。

() は、報告書提出時所属先。

大林財団2021年度奨励研究助成実施報告書

所属機関名 筑波大学大学院

申請者氏名 松尾和史

| | |
|---|---|
| 研究課題 | 東京オフィス市場におけるダイナミクスの実態-国際的に見た借地借家法の特異性に着目して- |
| <p>(概要) ※最大10行まで</p> <p>本研究の目的は、東京オフィス市場のダイナミクスの実態を、日本特有の契約方式に着目し、諸外国との結果の比較を通じて明らかにすることである。はじめに、国内外の賃貸オフィスビルの契約方式について整理するとともに、既存研究の分析手法を東京オフィス市場に適用し、結果の比較を行った。また、市場を規模ごとに分割し、規模ごとの結果を比較することで、契約形態と市場ダイナミクスの関係の解明を試みた。</p> <p>分析の結果、日本特有の中途解約がしやすい普通借家契約はテナントの流動性を高め、市場調整の速さ、すなわち、市場の効率性に寄与していることが示唆された。但し、東京オフィス市場は欧米の主要都市に比べ、市場の調整速度が遅く、情報の非対称性の面で、市場の効率性を大きく損ねていることが考えられる。これらの結果は、東京オフィス市場の特殊性を如実に表しており、東京オフィス市場を理解する一助となることが考えられる。</p> | |

| | |
|--|----------------------|
| 1. 研究の目的 | (注) 必要なページ数をご使用ください。 |
| <p>本研究の目的は、①東京オフィス市場の変動メカニズムの解明を図るとともに、②日本特有の借地借家法が市場に与える影響を明らかにし、③諸外国の結果との比較を通して、東京オフィス市場の特徴および課題を整理することである。</p> <p>オフィスビルは現代の都市を構成する主要な要素であるものの、取引量の少なさや、取引の秘匿性の高さなどから、データ資源の制約が強く、実証的研究が少ないことで知られている。近年では、コロナ禍に伴うリモートワークの普及によって、大幅な需要変化の可能性が指摘されており、関心が高まっている。このような状況下において、本研究では、三幸エステート株式会社が有する東京オフィス市場に関する詳細なデータを用いることで、データ資源の課題を克服し、前述の目的に沿った分析を行う。本研究の結果は、文献の少ないオフィス市場研究の体系化と、東京オフィス市場の理解を深める一助となるという点において意義を有する。</p> | |

2. 研究の経過

(注) 必要なページ数をご使用ください。

まず、(1) 他国と日本のオフィスの賃貸借契約に関する文献を調査し、特徴を整理した。次に(2) 既存研究の分析手法を東京オフィス市場に適用し、結果の比較を行った。また、(3) 市場を規模ごとに分割し、規模ごとの結果を比較することで、契約形態と市場ダイナミクスの関係の解明を試みた。

これらの取り組みの中で、国際学会における口頭発表を2回行い、また、研究成果の一部が *International Real Estate Review* に査読付き論文として掲載された。

3. 研究の成果

(注) 必要なページ数をご使用ください。

本研究の成果に基づいた査読論文および学会発表は下記の通りである。

[Refereed Journal Paper]

- **Kazushi Matsuo**, Morito Tsutsumi and Toyokazu Imazeki, “Asymmetric Dynamics of Rent and Vacancy Rates in the Tokyo Office Market”, *International Real Estate Review*, 26(1), 1-41.

[Conference Papers and Presentations]

- **Kazushi Matsuo**, Morito Tsutsumi and Toyokazu Imazeki, “Office Market Dynamics and Drivers of Inefficiencies: Evidence from Tokyo Office Market”, 28th Annual Conference of the European Real Estate Society, Online, June 2022.
- **Kazushi Matsuo**, Morito Tsutsumi and Toyokazu Imazeki, “Quantifying the Factors Contributing to Inefficiencies in the Tokyo Office Market”, AREUEA-AsRES Joint Conference, Tokyo, Aug 2022.

以下に研究の経過で示した(1)～(3)の各項目の成果について、詳述する。

(1) 日本の借地借家契約の特徴

現在、日本では普通借家契約と定期借家契約の2つの賃貸借契約の形態が用いられている。定期借家契約は賃貸期間満了時に契約終了となるが、普通借家契約は賃貸期間満了後も解約予告がなければ、契約を継続することができる。また、普通借家契約の場合、貸主は「正当事由」がない限り、リース期間終了時に借主に建物の明け渡しを要求することができないため、借主はより保護される。また、借主は一定期間前の予告を行えばいつでも解約が可能である。海外では、中途解約ができない定期借家契約が一般的であるため、柔軟に解約可能な普通借家契約は珍しい形態である。また、普通借家契約は契約更新が前提となっているため、一回あたりの契約期間は短く、慣例的に2年が多い(表1)。これらの特徴は、諸外国に比べ、国内のオフィス市場は契約の制約が弱く、流動的な移転が可能であることを示している。

表 1 諸外国の賃貸借契約の期間と中途解約の可否

| 国 | 契約期間 | 中途解約 |
|------|-------------------------------|------|
| 日本 | 普通借家契約：2年が一般的 | ○ |
| | 定期借家契約：2~5年が多い。より長期的な契約も存在。 | × |
| アメリカ | 3~10年が一般的。 | × |
| イギリス | 5,10,15年が一般的。 | × |
| フランス | 最低9年。3年目と6年目に解約オプションがつく場合が多い。 | ○ |
| ドイツ | 30年を超える契約の場合、30年経過後に中途解約が可能。 | × |
| 中国 | 20年以内。3~5年が一般的。 | × |
| 香港 | 2~3年が一般的。 | × |

(2) 市場ダイナミクスの国際比較

次に、オフィス市場のダイナミクスについて、諸外国の結果と、東京オフィス市場を対象とした結果を比較する。本研究では、オフィス市場を対象に、多くの蓄積がされている賃料調整過程モデルを適用する。このモデルは、賃料の変動は均衡からの修正過程によって表されるという過程のもと、Smith(1974)によって考案されたものである。近年では、変数間の共和分関係を利用した誤差修正モデルを適用することが多く、欧米を中心に、中国やワルシャワなど様々な地域のオフィス市場に適用されている。

本研究では、Englund et al.(2008)が考案した賃料・空室率・ストックの相互作用を考慮したモデルを適用する。対象地域は都心10区、対象期間は2000年1月から2015年9月とし、賃料、空室率、ストックのデータは三幸エステート株式会社から提供いただいたものを、従業者数は国勢調査の従業地ベースの従業者数のうち、「専門的・技術的職業従事者」、「管理的職業従事者」、「事務従事者」の総和を労働力調査に基づいて補間したものを使用した。

分析の結果、東京オフィス市場の調整速度は2~3年程度であり、米国や欧米の大都市を対象とした結果(e.g. Hendershott et al., 2002; Mouzakis & Richards, 2007)に比べると遅く、ダブリンやストックホルム、上海などを対象とした研究の結果(e.g., McCartney, 2012; Englund et al., 2008; Ke and White, 2009)と同程度であることが明らかになった。また、東京オフィス市場における賃料の短期的な変動はストックの変化に対して鈍感であり、従業者数の変化に敏感であることが示唆された。さらに、これらの需給変化に対する反応は、市場の状態によって非対称的であり、特に、賃料の上昇局面か下降局面かによって異なることが明らかになった。

(3) 契約形態と市場ダイナミクス

最後に、(1)に示した契約形態に関する特徴と(2)で示した市場ダイナミクスの関係を明らかにするために、東京オフィス市場をオフィスビルの規模によって分割し、賃料調整過程モデルの結果を比較した。

表2は、分析の結果と、各規模の契約形態に関する特徴を整理したものである。既存研究では、ビルのグレードが高いほど(規模が大きいほど)、情報の非対称性が小さくなるため、市場の調整速度が速くなることが示されていたが、本研究の結果では、小型から大型オフィスビルについては、既存研究と同様の結果が得られた一方で、大規模オフィスビルは他の規模に比べ調整速度

が遅くなることが示唆された。この背景には、大規模オフィスビルとそれ以外の規模のオフィスビルで契約形態や供給の制約面の特徴が大きく異なることが考えられる。大規模オフィスビルは、定期借家契約が用いられる割合が他の規模の2倍近く多く、供給の制約にも大きな差異がある。この結果は、契約の制約と供給の制約が市場の調整速度に大きな影響を及ぼしていることを示している。また、日本特有の普通借家契約は、市場の流動性を高め、調整速度を速める役割を果たしていることも考えられる。但し、契約上の制約が小さいにも関わらず、欧米の大都市に比べ、調整速度が遅いという結果は、情報の非対称性の面で課題が大きいことを反映していると考えられる。

表2 東京オフィス市場における規模間の調整速度と契約形態の特徴

| 規模 | 大規模 | 大型 | 中型 | 小型 |
|-------------------------|--------------|----------------|---------------|--------------|
| 1フロア面積 | 200坪以上 | 100～ 200坪未満 | 50～ 100坪未満 | 20～ 50坪未満 |
| 調整速度（年） | 2.22 | 1.58 | 1.80 | 1.79 |
| ①情報の非対称性 ≡建物価値の割合 | 小さい | | | 大きい |
| ②供給の制約 ≡ストックのラグ次数（月） | 38 | 14 | 19 | 18 |
| ③長期契約 平均契約期間（月） | 38.0 | 15.6 | 9.8 | 10.3 |
| 定期借家の割合（%） | 35.54 | 28.36 | 27.02 | 25.4 |

以上の分析から、日本特有の借地借家法に基づく契約形態が市場ダイナミクスに大きな影響を及ぼしている可能性が明らかになった。普通借家契約は、諸外国で一般的に用いられている定期借家契約と異なり、中途解約がしやすいため、オフィス市場の流動性を高めている可能性がある。これらの特徴は、東京オフィス市場の特殊性を如実に表すものである。また、本研究の成果は市場の調整速度とその背景にある要因について議論を深めたものであり、不動産市場のダイナミクスと市場の特徴との関連を紐解く一助となることが考えられる。

詳細な結果については、前述の論文を参照されたい。

参考文献

- Englund, P., Gunnelin, Å., Hendershott, P. H., & Söderberg, B. (2008). Adjustment in Property Space Markets: Taking Long-Term Leases and Transaction Costs Seriously. *Real Estate Economics*, 36(1), 81-109.
- Hendershott, P. H., MacGregor, B. D., & Tse, R. Y. (2002a). Estimation of the Rental Adjustment Process. *Real Estate Economics*, 30(2), 165-183.
- Ke, Q., & White, M. (2009). An econometric analysis of Shanghai office rents. *Journal of Property Investment and Finance*, 27, 120-139.
- McCartney, J. (2012). Short and long-run rent adjustment in the Dublin office market. *Journal of Property Research*, 29, 1-26.
- Mouzakis, F. & Richards, D. (2007). Panel Data Modelling of Prime Office Rents: A Study of 12 Major European Markets. *Journal of Property Research*, 24(1), 31-53.
- Smith, L. B. (1974). A note on the price adjustment mechanism for rental housing. *The American Economic Review*, 64(3), 478-481.

4. 今後の課題

(注) 必要なページ数をご使用ください。

本研究の今後の課題は、契約形態と市場ダイナミクス間の因果関係を明らかにすることである。本研究では、規模ごとの市場の特徴の差異から、契約形態と市場ダイナミクス間の関係を考察したに留まっており、両者に因果関係があることは明確に示せていない。また、本研究の分析は2015年までのデータを用いており、コロナ禍に伴う市場の変化を捉えられていない。オフィス市場は、コロナ禍における在宅勤務の急速な普及の影響を大きく受けており、市場構造が大きく変化している可能性がある。今後の研究では、対象地域や対象期間の拡大とともに、契約形態と市場ダイナミクス間の因果関係を明らかにすることが求められる。