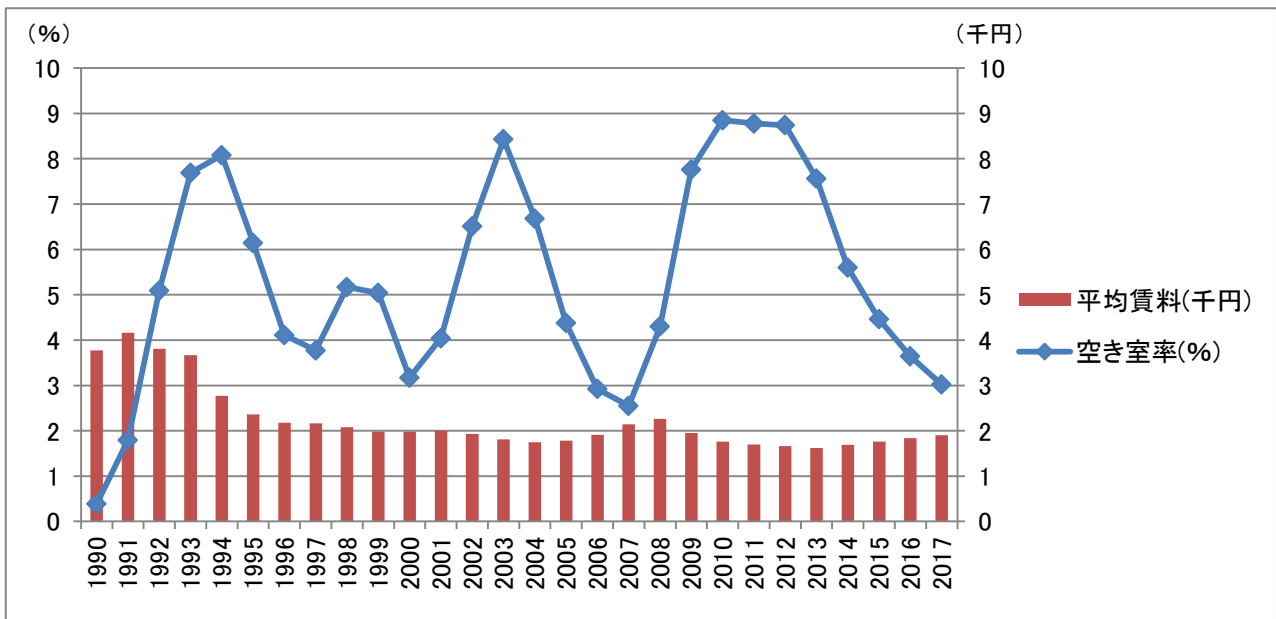


三鬼商事が発表した10月の東京都心5区（千代田区、中央区、港区、渋谷区、新宿区）のオフィス空き室率は、3.02%と2006年後半から2007年度に経験した3%割れ時代以来の低い水準になっている。

図表1は1990年以降2017年までの空き室率と3.3㎡あたりの平均賃料の大雑把な推移を示したものである。

（図表1）東京都心5区における空き室率と平均賃料の推移（単位：%、千円）



- （注） 1. 三鬼商事公表資料による。
 2. 1990年から2001年までは、公表データの制約があり、毎年12月のデータであり、2002年から2017年は毎年10月のデータを表示している。

ここ数年の空き室率の低下は、基本的には、日本経済が、アベノミクス政策の推進により実質GDP成長率がここ2年間にわたり、年率平均で対前年比で1.3%増と底堅い動きを続け、東京都心部のビジネス環境が好調に推移していることの反映であるが、他方、平均賃料は空き室率の低下とともに上昇する傾向にはあるものの、その動きは非常に緩やかである。オフィス需給がタイトになれば、平均賃料にも上昇圧力が働くはずであるが、必ずしもそのような単純明快な関係にはならない理由として三鬼商事の調査担当への聞き取りの感触として挙げられたのは、①テナント側は総じて、将来の、特に2020年の東京オリンピック後の経済の拡大に対して懐疑的な見方から、経営に係るコスト削減意識には根強いものがあり、賃料に引き上げに対しは需要が付いてきにくいこと（需要の価格弾性値（価格抵抗）が大きいこと）、②オーナー側は、2018年以降のオフィス床の大量供給時期の到来を前に、将来を見越して強気の値付けを控えていること、③オフィス床需要自体がフリーランスの増加、サチライトオフィスの増加等により分散化の動きが進んでいること、である。

（注）ランサーズ株式会社が発表している「フリーランス実態調査2017年版」によると、日本における副業的就業を含む広義のフリーランス人口は2017年に1100万人（労働力人口の約17%）を超え、副

業的就業を除いても 660 万人（労働力人口の約 10%）を超える規模に達している。

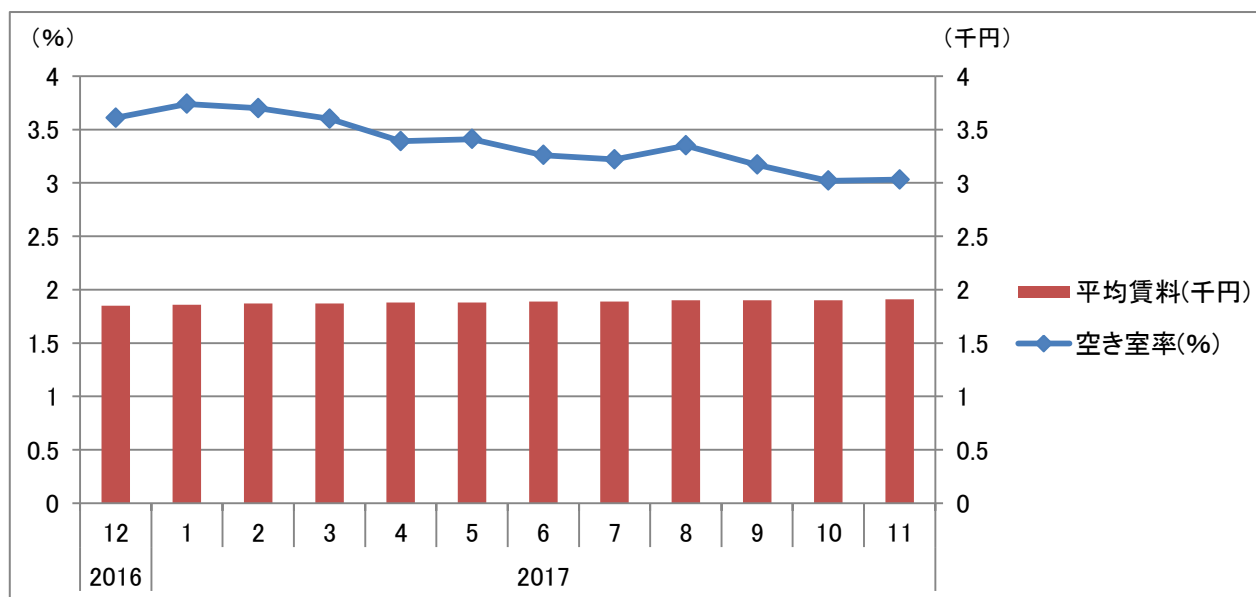
（参考図表）フリーランス従事者数（単位：万人、%）

		(A) 2017年・万人	(B) 2016年・万人	増加率 (%)
総数		1, 122 (17%)	1, 064 (16%)	5. 5
内訳	副業	458	416	10. 1
	除：副業	664	648	2. 5

（注）ランサーズ株式会社「フリーランス実態調査」による。（ ）内は労働力人口に対する比率。

次に、空き室率と平均賃料の推移を最近 1 年間の短期でみても、空き室率の微減傾向が続く中で、平均賃料の上昇幅は月ベースでは 100 円程度と極めて小さい。また、この間、2016 年 12 月、2017 年 5 月、8 月、11 月の空き室率はいずれも前月を上回り、空き室率の低下が一本調子で進んでいるわけではないことがわかる。今後、大型オフィスの大量供給が本格化するにつれて、オフィス需要との綱引きのなかで、このようなまだら模様の動きがより鮮明になるのではないかと考えられる。

（図表 2）最近 1 年間（2016/12～2017/11）の東京都心 5 区の空き室率と平均賃料の推移（単位：%、千円）



（注）三鬼商事公表資料による。

さらに、（一財）日本不動産研究所と三鬼商事（株）で構成する「オフィス市場動向研究会」がこの 10 月 30 日に公表した 2025 年までの東京 5 区における賃料、空き室率の予測を見ると、2017 年は新規供給が約 25 万坪と過去平均（30 万坪／年）より少ない中、マクロ経済の好調により空室率は 3.3%に低下、賃料は前年比で 7.4%上昇し、賃料指数(2010 年=100)が 118 になると見込まれる中で、2018 年は、オフィスビルの大量供給により空室率が 4.4%に上昇するものの、その水準自体は低く、賃料は前年比 1.9%上昇すると予測されている。次の 2019 年には、10 月の消費税増税が見込まれ、空室率は 5%強まで上昇し、賃料も前年比で 2.5%前後の下落になるとしている。2020 年もその影響が続き、空室率は 6%を超え、賃料は 4%程度低下すると予測されており、中期的な先行きの空室率、賃料はいずれも弱含みの様相である。もっとも、一部の関係者の中には、オフィスの大量供給はやや後ろ倒しになるという見方があり、

その場合の空き室率の上昇、賃料の低下は、時間を掛けてなだらかに進行することになるろう。

(図表3) 東京都心五区のオフィスの賃料及び空き室率の将来予測

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025
標準シナリオ	賃料指数	104	109	118	120	117	112	116
	変動率	4.5%	5.4%	7.4%	1.9%	-2.5%	-4.2%	
	空室率	4.0%	3.6%	3.3%	4.4%	5.3%	6.2%	4.5%
改革シナリオ	賃料指数			118	120	117	113	129
	変動率			7.4%	1.9%	-2.3%	-3.7%	
	空室率			3.3%	4.4%	5.1%	6.0%	3.5%

- (注) 1. (一財) 日本不動産研究所と三鬼商事(株)「オフィス市場動向研究会」公表資料による。
 2. (公社) 日本経済研究センターが行なった、「標準シナリオ」(以下、標準)と「改革シナリオ」(以下、改革)の2通りのマクロ経済予測をもとに予測されている。

なお、理論的な根拠については不明であるが、業界では「適正空き室率は5%」ということがしばしば指摘される。これは5%程度の空き室率がないと、新規入居需要や既存テナントの増床需要にこたえられないというオフィスビル経営側の経験則及び空き室率が5%程度を下回るとオーナーの賃料交渉力が強まり、貸し手市場になるという市場構造を反映したものとみられる。

現在都心五区オフィスの空き室率は3%と、歴史的に見て低水準であることは確かであるが、3%が何らかの危険水域であることを示す論評や理論は現時点では特になく、1990年代前半における都心ビジネス地区のオフィス空き室率が現在以上に低水準にあり、平均賃料が4万円を超えていたバブル期と現在とでは経済・金融・産業構造等が様変わりしており、3%を超えて空き室率の低下がさらに促進されるという材料も見出し難いことから、東京都心5区のオフィス市場がバブル期の再来に繋がるように考える向きがあるとすれば、それは全くの的外れであろう。

(荒井 俊行)