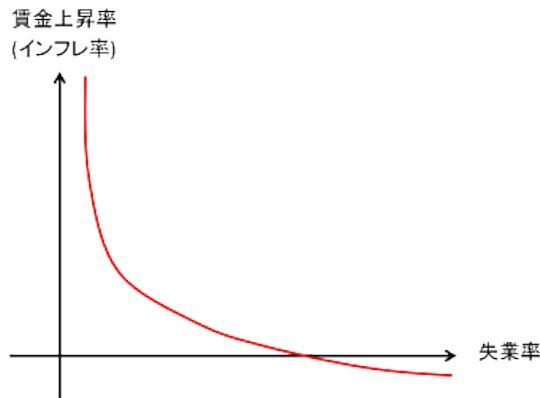


東京ビジネス地区のオフィス需給がこのところさらに引き締まりの傾向を見せている。

今回は東京ビジネス地区におけるオフィス需給の調整が数量調整（空き室率の増減）で行われているのか、それとも、価格調整（賃料の増減）で行われているのかという観点から状況を見てみたい。

良く知られているように、労働市場においては、失業という労働力の供給過剰がある場合に、失業率が高くても、賃金率は最低賃金保証制度や労働組合機能による下方硬直性があるため下がりにくい性質がある。しかし失業率が低下し、完全雇用の状態に近づくと、失業率の低下は次第に進みにくくなる一方、賃金率の上昇が加速し、完全雇用を超えて需要が拡大すれば、需給調整はすべて賃金率の上昇で吸収されることになる。このように横軸に失業率、縦軸に賃金率をとったときの両者の関係をプロットしたものが素朴なフィリップス曲線と呼ばれる関係の理解である。以下に見る通り、東京ビジネス地区のオフィス市場にも同様の関係が認められる。

（図表1）フィリップス曲線の概念



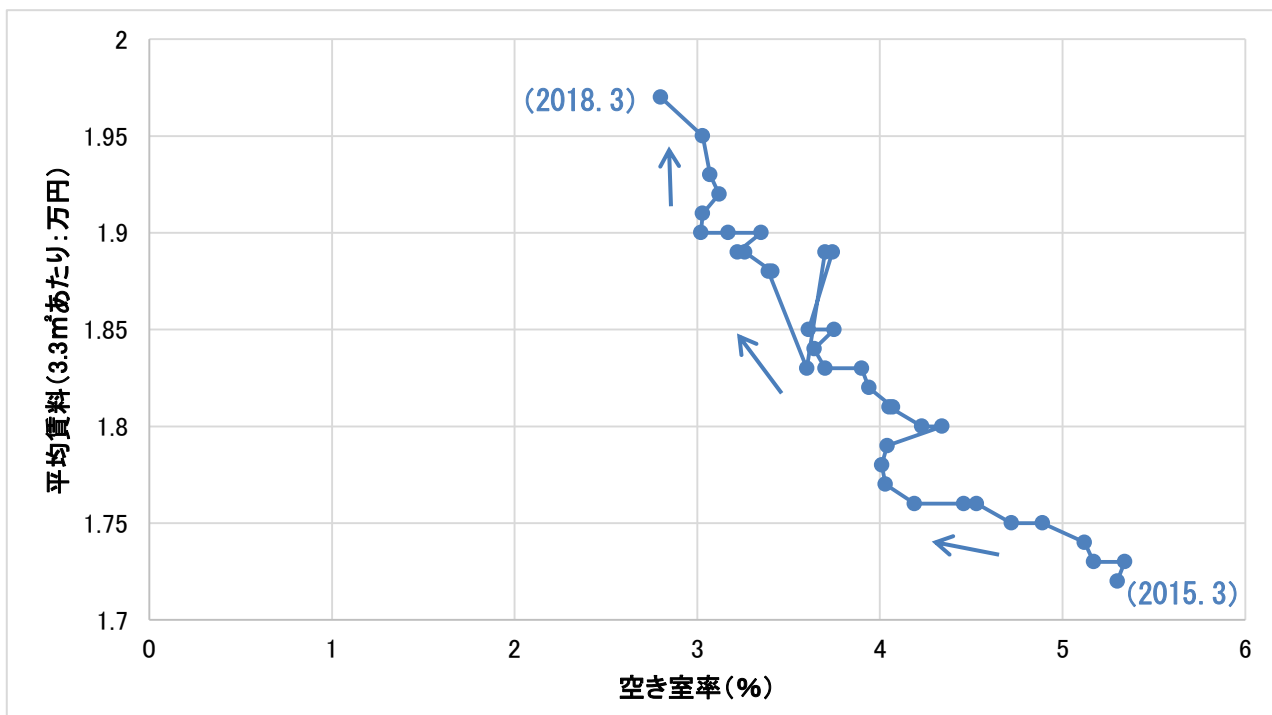
図表2はここ3年間の各月の空き室率(横軸)と平均賃料(縦軸)をプロットしたものである。労働市場に見られるのと同様の右下がりの関係がほぼ一貫して続いているが、この2018年3月には、最近では初めて空き室率が3%を切った(長期間で見ても空き室率が3%を切るのは2008年3月以来10年ぶり)。

さらに、最近1年間の短期的な動きを見たのが図表3であり、空き室率が3.5%内外あたりまでの、今から半年よりも前の時期では、価格調整と数量調整とが同時に作用していたが、これが3%に近づくにつれ、この時期の大量供給の影響を受けて一時期数量調整の色彩を強め、賃料が横ばいのまま空き室率が低下していたが、最近の数箇月は、反対に、数量調整が弱まる一方、価格調整機能が強まり、空き室率をあまり落とさず、賃料がほぼ一本調子で上昇しているのが特徴と言える。

過去3年間の動きを需給調整が数量調整(空き室率調整)により行われていたのか、それとも価格調整(賃料調整)により行われていたのかを中期的な視点で見ると、それぞれの時期に特殊要因などに起因するイレギュラーな動きもあるが、フィリップス曲線と同様の傾向が示されており、総じて空き室率が3%を超えるような局面では賃料調整をあまり伴わないまま空き室率が低くなる傾向があるのに対し、空き室率が3%を割る局面に入ると、次第に賃料調整のウェイトが増し、最近の需給調整は価格調整を主体に行われていると見ることができる。

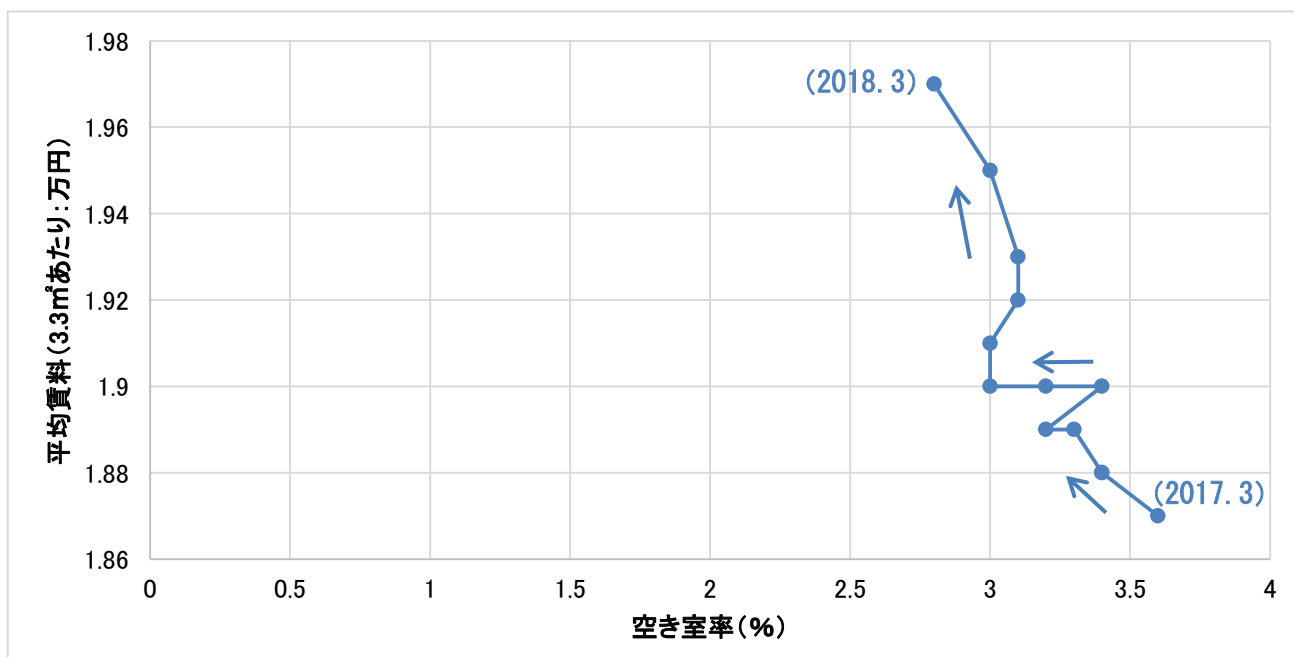
これは、空き室率が高いうちは、入室受け入れのキャパシティに余裕があり、数量調整が働きやすいが、空き室率が低下すると、適正在庫を維持するためにも、数量調整機能が限界に近づき、価格調整に頼らざるを得ない局面に入ることを示している。今後、しばらく、今の低い空き室率が続けば、需給調整は価格調整を中心に行われることとなろう。

(図表 2) 東京ビジネス地区の空き室率・平均賃料（最近 3 年間（2015. 3～2018. 3））



(注) 三鬼商事公表資料による。東京ビジネス地区は千代田、中央、港、新宿、渋谷の都心 5 区を言う。

(図表 3) 東京ビジネス地区の空き室率と平均賃料（最近 1 年間；2017. 3～2018. 3）



(注) 三鬼商事公表資料による。東京ビジネス地区は千代田、中央、港、新宿、渋谷の都心 5 区を言う。

(荒井 俊行)