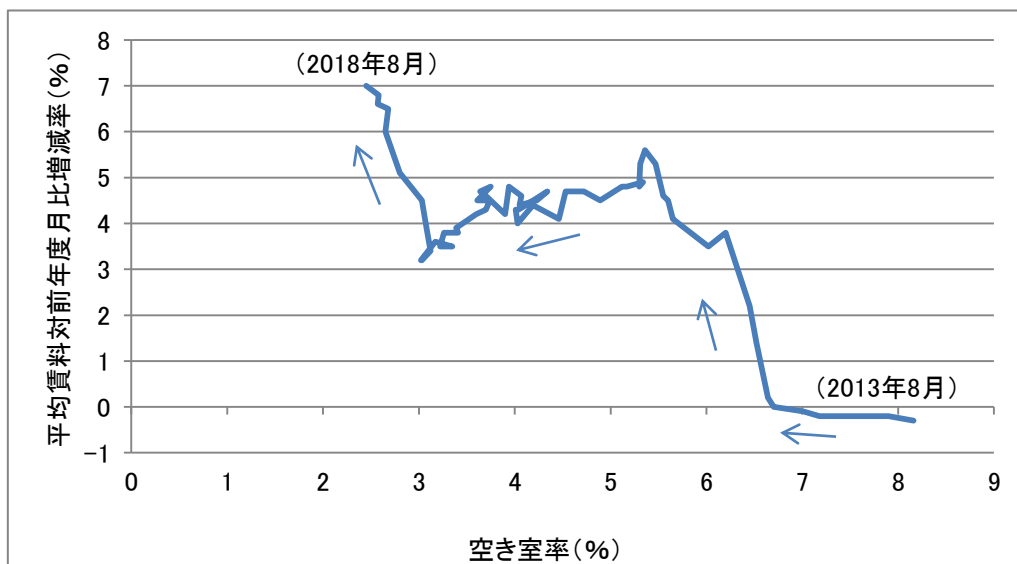


都心5区（中央、千代田、港、新宿、渋谷）の2013年8月以降の最近5年間の空き室率と平均賃料の対前年同月比増減率の推移を時系列で追うと、2013年初頭に8%を超えていた空き室率は概ね一本調子で低下を続け、2018年7月には2.6%を切る低い水準にある。この間の平均賃料の、対前年同月比の増減率はやや複雑な動きをたどっており、2015年初頭までは、空き室率の低下と平均賃料の対前年同月比増加率が同時に生じていたが、以降、2017年末までは、空き室率は低下傾向が継続する一方、平均賃料の対前年度伸び率は5%台前半から3%台後半にまでむしろ低下気味に推移し、2018年に入り、空き室率の低下が限界に近づきつつある中で、平均賃料が対前年同月比で再び大きく伸長する状況になっている。

通常、需給が引き締まる時期には数量調整と価格調整が同時に作用するが、今回、空き室率が5%を切る頃から、常識に反して、価格調整があまり働かず、数量調整が進んだ。これについては、一部では、オーナー側が、将来のオフィスビルの大量供給時代の到来を予測して、賃料をあまり上げずに、現時点でのテナントの新規入居・増床ニーズの呼び込みを優先したという説明がなされている。しかし2018年に入り、空き室率が3%を割る状況を迎えると、もはや数量調整が限界に達し、価格を中心とした需給調整が図られる状況になっていると言えよう（図表1）。

（図表1）最近5年間の東京都心5区におけるオフィス空き室率と平均賃料（対前年同月比増減率）の推移（2013年8月～2018年8月）（61か月）（縦軸：平均賃料対前年度月比増減率（%）、横軸：空き室率（%））



（注）1. 三鬼商事（株）公表資料による。
2.

	空室率（数量調整）	平均賃料（価格調整）
2013年～2015年	↘	↗
2016年～2017年	↘	→
2018年～	→	↗

(2) 今後の東京都心5区のオフィス需給見通しについて

東京都心部のオフィス需要については、東京都区部での人口流入の増加に伴う就業者数の増加によるオフィス需要の増加、人材を確保し、創造的な就業環境の創出を目指したコワーキング増床の動き¹、複数企業が共同で利用するシェアオフィスの増加、多様な働き方に応じるテレワーク・サテライトオフィス需要など、今後とも相当旺盛なオフィス需要が見込まれると考えられており、各種の専門調査機関の見通しを総合すると、今後数年間における年間都心5区の新規供給床面積（グロスベース）は概ね20万坪程度と見込まれている。三井住友信託銀行調査月報（2018.4）「国内主要都市オフィス市場の展望」によれば、2017年における東京都心5区のオフィス面積のオフィスストックに対する貸室面積増加率（ネットベース）（0.8%）はその需要面積増加率（1.3%）よりも小さいとされており、新規需要は、大量供給が進行している現在でも、ネットの供給増を上回ると見込まれることから、空き室率の制約が大きい状況の下で、当面、賃料の引き上げ圧力は引き続き大きいと予想される²。

なお、みずほ証券(株)「資本市場リサーチ」（2018年夏季号）によっても、最近のオフィスビル供給は既存ビルの建て替えに伴うものが少なくなく、このため、滅失ビルも多いことから、「実質的なネットのオフィス供給量は表面的なグロスの供給量の4割以下であることなどを考慮すると、現在のビル供給量は需給バランスを崩すほどの大量の供給ではない」と指摘されており、この指摘からも今後数年間続くとされるビルの供給が、オフィス需給を大きく緩和させるようなものではないことが窺われる。

(荒井 俊行)

¹ 2018年9月11日エコノミスト「WeWork 上陸の衝撃：オフィスばかりか企業を変える」においてニッセイ基礎研究所佐久間誠金融研究部准主任研究員は「WeWorkはコワーキングスペースに利用会員をビジネスの面で結びつけるプラットフォームとしての機能を追加した」とし、コワーキングスペース拡大の影響は「総合不動産サービス会社JLLによれば2018年の東京都心5区における新規契約面積の34%を占める」として、その需要量の存在感の大きさを指摘している。

² 三井住友信託銀行調査月報（2016.9）「好調が続く東京オフィス市場の死角」によれば、2016年～2020年までの東京都心5区における年間平均のオフィス新規供給面積は約18.9万坪とされている。そして、この新規供給面積は2016年時点のオフィスストック面積の約2.8%に相当するとされている。また、同月報においては、東京都心5区におけるオフィスの滅失面積が最近は年々増加しており、2015年には約10万坪になっていると報告されている。そうだとすると、新規供給量の約半分の年約10万坪（オフィスストックに対する比率は約1.4%）が貸室面積のネットの増分になると考えられ、20万坪という新規供給量そのまま需給関係の緩和に影響するわけではないことに留意が必要であるとともに、2018年時点での新規供給面積が2017年よりも増加して20万坪程度になっても、オフィスストックに対するネットの供給面積率は1.4%程度であり、2018年の需要面積が2017年とあまり変わらず、需要面積率が1.3%にほぼ見合う10万坪程度であれば、東京都心5区におけるオフィスビル需給は依然タイトな状況が続いていると見ることができる。