

賃貸住宅市場のマクロ分析の勧め (6)

賃貸住宅のマクロ指標の重要性 (1) ～意外と知らない空室率の話～

藤井 和之

株式会社タス

主任研究員 兼 新事業開発部長

唐突ですが、あなたの身長が高い方なのか低い方なのかを確認したい場合、どうすれば確認できるでしょうか？ 身近にいる人の中だけで確認する場合は簡単です。直接比較すればよいですね。では、あなたが住んでいる自治体や県、さらに広域に日本で、あなたの身長が高い方なのか低い方なのかを確認したい場合はどうすればよいでしょうか？ この場合は直接比較することはできませんので、統計データを利用することが一般的です。自治体や都道府県や国がそれぞれ保有する住民や国民の身長データの平均値と比較することにより、あなたの身長が高い方なのか低い方なのかを確認することができます。このように、大きな市場において、自らの位置を確認するために用いることができるデータを「ベンチマーク」と呼び、様々な業界で活用されています。毎日のようにニュースで報道される日経平均株価やTOPIXは、株の運用成績を確認するために用いられるベンチマークです。不動産業界にも、シービーアールイー株式会社（以下、シービーアールイー）、三幸エステート株式会社（以下、三幸エステート）、三鬼商事株式会社（以下、三鬼商事）等の大手仲介会社が毎月公開しているオフィスビルや商業施設等の空室率や賃料水準、一般財団法人日本不動産研究所が半年ごとに公開している投資家の期待利回り、一般社団法人不動産証券化協会が毎月公開している収益実績のインデックスAJPI（ARES Japan Property Index）等、多くのベンチマークが存在します。これらのベンチマークは、評価対象の不動産が市場で優位性があるかどうかの確認や不動産を評価する際に設定するパラメータの参考値として利用されています。また、これらのベンチマークは、時系列で整理することによって、市場の変化の傾向（トレンド）を確認するためにも利用されています。ある時点をもととして指数化することにより、値の異なる複数のベンチマークを比較することでベンチマーク間の相関関係を確認

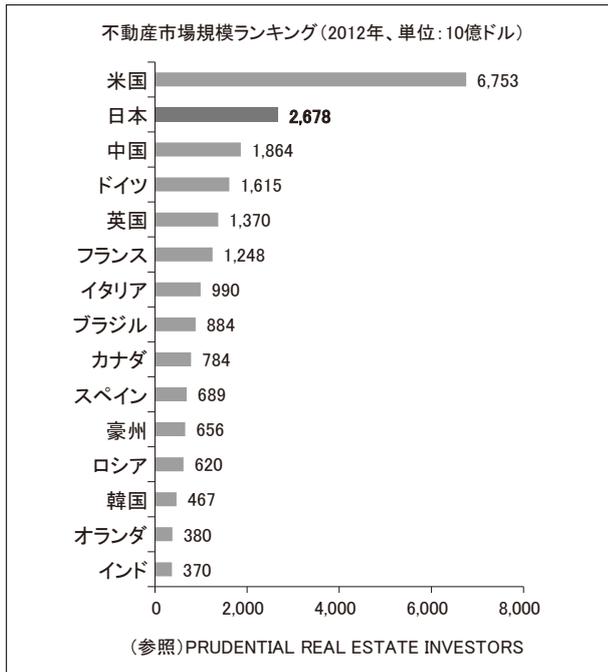
【ふじい・かずゆき】1962年生まれ。賃貸住宅の空室率や募集期間、更新確率等の時系列指標を開発。それらの指標と公的統計を用いた賃貸住宅マーケットの分析を行う。(株)タスが毎月発行している賃貸住宅市場レポートの執筆、業界誌への寄稿、セミナーの講師を務める。不動産証券化協会認定マスター、MRICS（英国王立チャータード・サービヤーズ協会メンバー）、宅地建物取引士。

することも可能です。このように指数化したものを「インデックス」と呼びます。

連載の第1回、第2回でも簡単に触れましたが、賃貸住宅のストックや空室数に関する月次の統計はありません。総務省が5年毎に実施している住宅・土地統計調査で推計値として確認することができるだけです。このため、住宅情報提供会社のデータを用いて作成される賃料インデックスを除いて、長い間賃貸住宅市場にはベンチマークとなる指標がありませんでした。もっとも、指標がないのはBCクラスと呼ばれる中型・小型ビルや商店街の店舗等についても同様です。ジョーンズ ラング ラサール株式会社が2年に1度、不動産情報透明度の国別ランキング（グローバル不動産透明度インデックス）を発表しています（注1）。最新のランキングは2016年に発表されたもので、日本は2014年調査時の25位から2016年は19位と順位を上げ、初めて20位を切りました。しかしながら日本は不動産取引市場の規模（図1参照）の割に不動産情報の透明度ランキングが著しく低い位置にいます。その大きな要因の一つに挙げられているのは不動産市場データが入手しづらいことです。J-REITについては情報の公開が進んでいますが、それ以外の不動産についての情報のデータベース化および公開が進んでいないのです。これがベンチマークとなる指標の開発が遅れている要因にもなっています。

第1回でもお話ししたように、今後不動産業界を取り巻く社会環境（マクロ市場）が大きく変化することが確実です。そのような状況下で、自分の立ち位置を確認できないまま取引を進めることは、不動産の専門家にとっても大きなリスクを伴います。これまでは公的データを用いて、賃貸住宅市場を取り巻く社会環境の変化について解説をしてきました。今回から2～3回に分けて、賃貸住宅に関するマクロ指標について解説をします。最初に今回は、みなさんも使う機会が多

図1 日本の不動産市場規模



出所：国土交通省 土地・建設産業局 国際課「不動産市場の国際化に向けた環境整備（平成28年4月）より抜粋

いと思われる「空室率」について解説します。何気なく使用している空室率ですが、知らないと市場を読み違える可能性があるので注意が必要です。

1. 空室率に対する誤解が生まれる理由

日本では、空室率として5%という根拠のない値(いわゆるマジックナンバー)が様々な状況で用いられてきました。8%や10%という値も使われているようです。これは、前述したように、日本の不動産業界においてストックや空室に関する月次の統計が公開されていないことに起因しています。最近では、いくつかの企業や団体がオフィスや賃貸住宅等の空室率を発表していますので、それらの値を比較して空室率を設定することも多いようです。しかし、発表元によって空室率の算出方法やデータが異なるため、空室率同士を単純に比較することができないということは意外と知られていません。

空室率の代表的な算出方法としては、戸数ベース(空室÷総戸数)、賃料ベース(空室賃料÷満室想定賃料)、サブリース賃料ベース(1-サブリース料÷受取賃料)、面積ベース(空室面積÷総面積)等、様々な方法があります。それぞれの算出方法で空室率が異なります(図2参照)ので、複数の空室率データを比較するには、最低限それぞれの空室率がどの方法に基づ

図2 算出方法による空室率の違い

【ケース1】

賃貸住宅A

25㎡	25㎡	25㎡	25㎡
25㎡	25㎡	25㎡	25㎡

25㎡×8部屋、総面積200㎡
3部屋が空き室
各部屋の賃料:60,000円/月

賃貸住宅B

50㎡	50㎡	50㎡
50㎡	50㎡	50㎡

50㎡×6部屋、総面積300㎡
1部屋が空き室
各部屋の賃料:100,000円/月

戸数ベース空室率 = 空室 ÷ 総戸数
= (3+1) ÷ (8+6)
= 4 ÷ 14
= **28.6%**

賃料ベース空室率 = 空室賃料 ÷ 満室想定賃料
= (60,000円×3+100,000円×1) ÷ (480,000円+600,000円)
= 280,000円 ÷ 1,080,000円
= **25.9%**

面積ベース空室率 = 空室面積 ÷ 総面積
= (25㎡×3+50㎡×1) ÷ (200㎡+300㎡)
= 125㎡ ÷ 500㎡
= **25.0%**

【ケース2】

賃貸住宅A

25㎡	25㎡	25㎡	25㎡
25㎡	25㎡	25㎡	25㎡

25㎡×8部屋、総面積200㎡
2部屋が空き室
各部屋の賃料:60,000円/月

賃貸住宅B

50㎡	50㎡	50㎡
50㎡	50㎡	50㎡

50㎡×6部屋、総面積300㎡
2部屋が空き室
各部屋の賃料:100,000円/月

戸数ベース空室率 = 空室 ÷ 総戸数
= (3+1) ÷ (8+6)
= 4 ÷ 14
= **28.6%**

賃料ベース空室率 = 空室賃料 ÷ 満室想定賃料
= (60,000円×2+100,000円×2) ÷ (480,000円+600,000円)
= 320,000円 ÷ 1,080,000円
= **29.6%**

面積ベース空室率 = 空室面積 ÷ 総面積
= (25㎡×2+50㎡×2) ÷ (200㎡+300㎡)
= 150㎡ ÷ 500㎡
= **30.0%**

いて算出されているかを確認する必要があります。算出方法が異なる空室率どうし、例えば戸数ベースの空室率と面積ベースの空室率を比較しても意味がありません。

また、空室率算出に使用されるデータは、それぞれの会社・団体が仲介や管理を請け負っている物件情報に依存しますので、同じ算出方法の空室率であっても、算出に使用しているデータによって算出結果が異なることに注意が必要です。例えば、毎月主要都市のオフィス空室率をシービーアールイー、三幸エステート、三鬼商事等が発表していますが、それぞれ算出に使用しているデータが異なるため、空室率の値が異なります。賃貸住宅の場合もいくつかのサブリース業者や管理業者が管理物件の空室率を発表していますが、同様に空室率の値が異なります。

また、使用しているデータ属性の違いによって算出結果が大きく異なる場合もあります。例えばサブリー

ス業者や管理業者が発表している空室率と、総務省の住宅・土地統計調査から算出した空室率には大きな隔たりがあります。これは、住宅・土地統計調査に含まれる賃貸住宅データが全ての属性のデータを網羅しているのに対して、サブリース業者や管理業者等が所有している賃貸住宅データは、特定の属性のデータを含んでいないことが原因です。なお付け加えれば、REINSや住宅情報提供会社（アットホームやSUUMO、HOME'S等）に登録されている賃貸住宅データには、一部の属性のデータしか含まれていません。これらについては、次節で詳しく解説します。

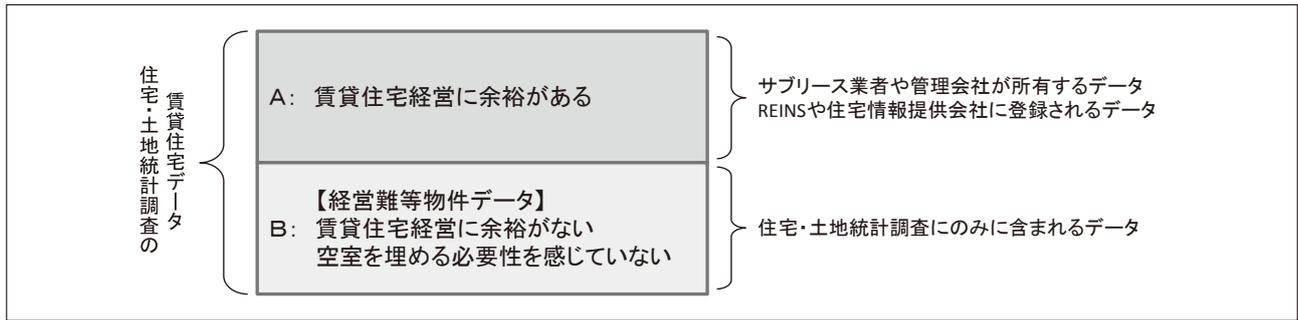
このように使用している算出方法やデータの属性が異なることを、不動産業界においてすら多くの人が認識していません。これが、「何が正しい空室率か」という議論がされる原因となっています。実は、正解はいたってシンプルで、「一定の算出ルール」で「一定の属性のデータを用いて」算出されている空室率は全て「正しい空室率」ということができます。ただし、「算出ルール」と「使用データの属性」により、算出される空室率の性格が変わってきます。したがって、その空室率が「何の空室率を示しているのか」を利用者が正しく判断・利用できるように、「算出ルール」と「使用データの属性」を明示することが重要になります。ところが、「算出ルール」と「使用データの属性」が不明確、もしくは表示されていても利用者が認識していないことが多いため、「A社の空室率は他社の空室率とかい離しているため正しくない」「住宅・土地統計調査から算出した空室率は過大である」等、それぞれの空室率が意味するものを考慮していない見当違いの議論が行われることになるのです。ましてや、データの裏付け無しに、主観のみで行われる「この空室率は高すぎる（低すぎる）」等の議論にはまったく意味がありません。

今後の賃貸住宅市場を読み解くうえでは、発表されている空室率が何を示しているのかを客観的に認識し、賃貸住宅市場の現状を正しく認識することが重要です。次節では、サブリース業者や管理業者、REINSや住宅情報提供会社に登録される賃貸住宅データと住宅・土地統計調査の賃貸住宅データとの違いを解説します。また、利用データの属性によって空室率が大きく食い違う理由について解説します。

2. 入手可能なデータのみを使用すると空室率が低くなる

賃貸住宅のオーナーが不動産会社に空室へのテナント付けを依頼する場合、成功報酬である仲介手数料が必要となります。さらに不動産会社に対する広告料の支払いも慣例化しています。また、所有する賃貸住宅の運営管理を不動産会社や賃貸住宅管理会社に委託している場合は、賃貸住宅オーナーは管理会社に管理運営費用（プロパティマネジメント費）を支払う必要があります。当然ですが、テナントが入居するまで空室からは収入を得ることができません。賃貸住宅オーナーに資金的な余裕がある間は、テナント付けのために不動産会社や管理会社にテナント付けを依頼することが可能です。この場合、これらの賃貸住宅データは、管理会社、REINS、住宅情報提供会社等に登録されることとなります（図3のA）。一方で、空室で収入が減少したため借入金の返済に窮する等、賃貸住宅オーナーに資金的な余裕がなくなった場合は、不動産会社や管理会社にテナント付けを依頼することができなくなります。また、アパート経営の目的が税金対策であるため空室があっても問題視していない等、資金的に窮していなくとも不動産会社や管理会社にテナント付けを依頼する必要性を感じていないオーナーもいるでしょう。このような賃貸住宅データ（図3の【経営難等物件データ】）は、管理会社、REINS、住宅情報提供会社等に登録されません。結果として、管理業者や不動産会社等が入手可能なデータに【経営難等物件データ】が含まれることはありません。なお、サブリースの場合も同様に、賃貸住宅オーナーがサブリースの条件に合意することができている限りはサブリース契約が継続しますので、賃貸住宅データはサブリース業者のデータに登録されることとなります（図3のA）。しかし、サブリース条件の変更に賃貸住宅オーナーが合意できなかった場合は、サブリース契約が解除となり、その賃貸住宅データはサブリース業者のデータから削除されます。賃貸住宅オーナーに他の不動産会社や管理業者等にテナント付けを依頼する余力がない場合や賃貸住宅オーナーが空室を埋める必要性を感じていない場合は、この賃貸住宅データが【経営難等物件データ】となります（図3のB）。このように、サブリース業者が入手可能な賃貸住宅データにも【経営難

図3 住宅・土地統計調査の賃貸住宅データとサブリース業者や管理業者、REINSや住宅情報提供会社に登録される賃貸住宅データの違い



等物件データ】が含まれてこないのです。

このように業務上で取り扱われないことから、【経営難等物件データ】の存在は、不動産業界でもあまり認識されていません。入手可能なデータは、比較的優良な物件データのみです。これが、「募集をしなくなった賃貸住宅は全て満室稼働である」という誤解を生じさせている原因となっています。

図3のAに含まれる賃貸住宅データはさらに細分することができます(図4参照)。すなわち満室稼働している賃貸住宅のデータ(図4の【満室稼働データ】)、テナント募集を不動産業者等に委託している賃貸住宅のデータ(図4の【空室募集中データ】)です。サブリース業者や管理会社は満室であるかどうかにかかわらず、管理している賃貸住宅のデータを保持していますので、図4の【満室稼働データ】と【空室募集中データ】を所有しています。なお、REINSや住宅情報提供会社に登録されているデータは、不動産会社が仲介している賃貸住宅のデータのみ(図4【空室募集中データ】のA2-空)です。一方で、住宅・土地統計調

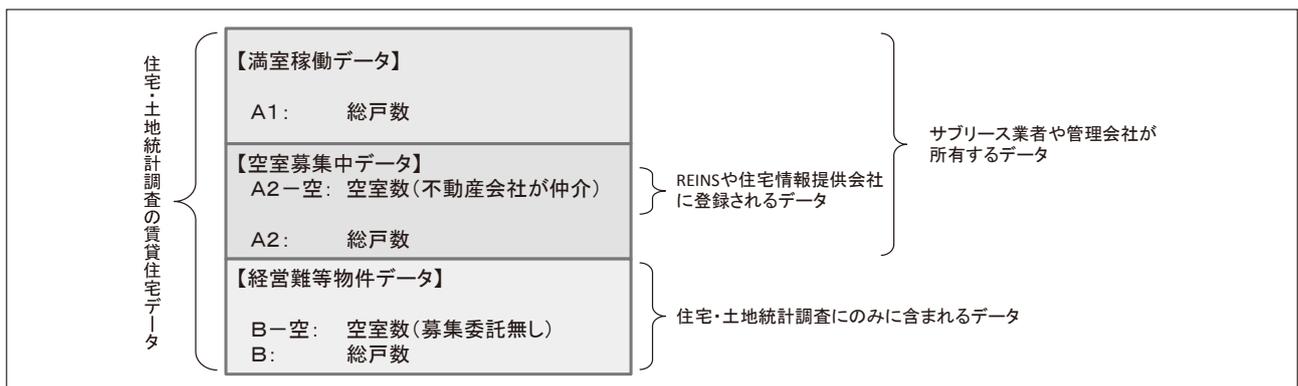
査に含まれる賃貸住宅データは図4の【満室稼働データ】と【空室募集中データ】に加えて、【経営難等物件データ】を含んでいます。図4の記号を用いて、戸数ベースの空室率は下記の式で算出することができます。

$$\begin{aligned} \text{サブリース業者や管理会社の空室率} &= (A2 - \text{空}) \div (A1 + A2) \\ \text{住宅・土地統計調査の空室率} &= (A2 - \text{空} + B - \text{空}) \div (A1 + A2 + B) \end{aligned}$$

このように両方で空室率の算出に使用しているデータが異なります。これが、サブリース業者や管理会社が発表している空室率と住宅・土地統計調査から算出した空室率が大きくかい離する理由です。

前述したように、賃貸経営に余力のなくなった(空室率の高い)賃貸住宅オーナーは、サブリースや管理委託をすることができません。言い換えれば、これらの賃貸住宅オーナーは、サブリース業者や管理会社の顧客ではないため、彼らの所有するデータには【経営

図4 住宅・土地統計調査の空室率算出に使用されるデータとサブリース業者や管理業者が空室率算出に使用するデータの違い



難等物件データ】が含まれないのです。空室率の算出において、【満室稼働データ】は空室率を押し下げるバイアスとなりますが、【経営難等物件データ】は逆に空室率を押し上げるバイアスとなります。サブリース業者や管理会社が自社データから空室率を算出する際には、空室率に押し下げバイアスのみがかかっているため、算出した空室率は、必然的に住宅・土地統計調査から算出する空室率よりも低くなるのです。以上から、サブリース業者や管理会社の空室率は、管理能力の優劣を確認するために用いるべき指標であるということがわかります。賃貸住宅市場の全体の空室率を確認するためには、住宅・土地統計調査から算出する空室率を使用する方が適しているのです。

なお、それぞれの空室率で算出に利用しているデータは、市場全体の一部にすぎません。日本最大の調査である住宅・土地統計調査でさえ、サンプル調査です。したがって、オフィスの空室率の例で説明した通り、同じ「算出ルール」と「属性データ」を使用しても、算出される空室率に差異が生じます。また、サンプル調査である住宅・土地統計調査については、サンプル数が少ない地域については誤差率が高くなるのですが、住宅・土地統計調査のホームページに明記されています。逆にサンプル数が大きい場合は誤差率が小さいため、都道府県単位のような大きな範囲で算出した空室率の信頼性は高いと考えられます。前節で、「算出ルール」と「使用データの属性」について明記することが重要であるというお話をしました。本来であれば、利用者の誤解を招かぬように、サンプル数の少ない地域で住宅・土地統計調査から算出した空室率を使用する際には、誤差率について明記することが必要です。残念ながら、住宅・土地統計調査から算出した空室率を紹介しているサイトや文献で、誤差率について明記しているものはほとんどありません。住宅・土地統計調査から算出した空室率であることすら明記していないケースもあるのが現状です。

3. バイアスを排除した空室率指標 「空室率TVI」

住宅・土地統計調査は5年毎の調査であるため、タイムリーに市場の空室率を確認することができません。賃貸住宅への投融資の安全性を高めるためには、タイムリーに市場全体の動きを確認できる指標が必要です。

これに対応するため、株式会社タスは、空室率の指標「空室率TVI (TAS空室インデックス)」を開発し、一部を無料公開しています。

空室率TVIは住宅情報提供会社に登録された賃貸住宅データ(図4の【空室募集中データ】)のみを使用して算出する空室率の指標です。前述した通り、サブリース業者や管理業者が所有するデータには図4の【満室稼働データ】が含まれていますが、一方で【経営難等物件データ】が含まれていないため、空室率には強い押し下げバイアスがかかっています。この押し下げバイアスを打ち消すもしくは弱めるためには、【満室稼働データ】を除外する必要があります。空室率TVIの算出方法はいたってシンプルです。

$$\text{空室率TVI} = (A2 - \text{空}) \div (A2)$$

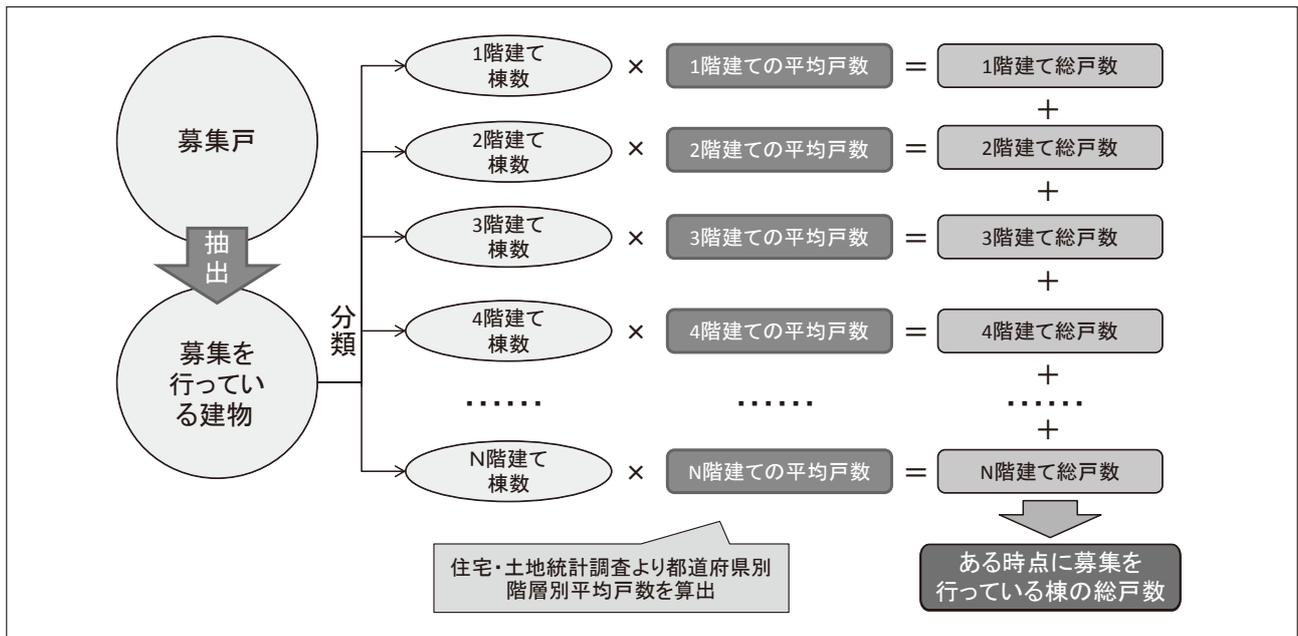
また、不動産情報には季節変動が存在しますので、これを平準化するために空室率TVIは12ヶ月の移動平均をとっています。

なお、住宅情報提供会社に登録される空室データ(図4の【空室募集中データ】A2-空)には、空室のある賃貸住宅の総戸数(図4の【空室募集中データ】のA2)の情報がありません。しかし、各【空室募集中データ】A2-空データには、空室を募集している棟の総階数の情報は有しています。そこで、総階数の情報を用いて、以下の方法で総戸数を推定しています(図5参照)。

- ①空室を募集している棟のデータを階層別に分類(例えば、1階建てが3棟、2階建てが30棟、3階建てが10棟……)。
- ②住宅・土地統計調査から、都道府県ごとの共同住宅の階層別平均戸数(例えば、1階建ては4戸、2階建ては6戸、3階建ては8戸……)を算出。
- ③①と②を使用して階層ごとの戸数を算出し合計して総戸数を算出。

空室率TVIは月次データとして提供しているため、政府の統計調査等、他の統計指標との相関性の分析等に利用することができます。また母集団を分類することにより、間取り別、建物構造別、築年別、面積別、地域別等を柔軟に切り分けて分析することができると

図5 テナント募集を行っている賃貸住宅の総戸数の算出方法



いう利点があります。このため、日本銀行の金融システムレポート（注2）や内閣府のレポート（注3、注4）等にも採用されています。

4. 【満室稼働データ】と【経営難等物件データ】はどちらが多い？

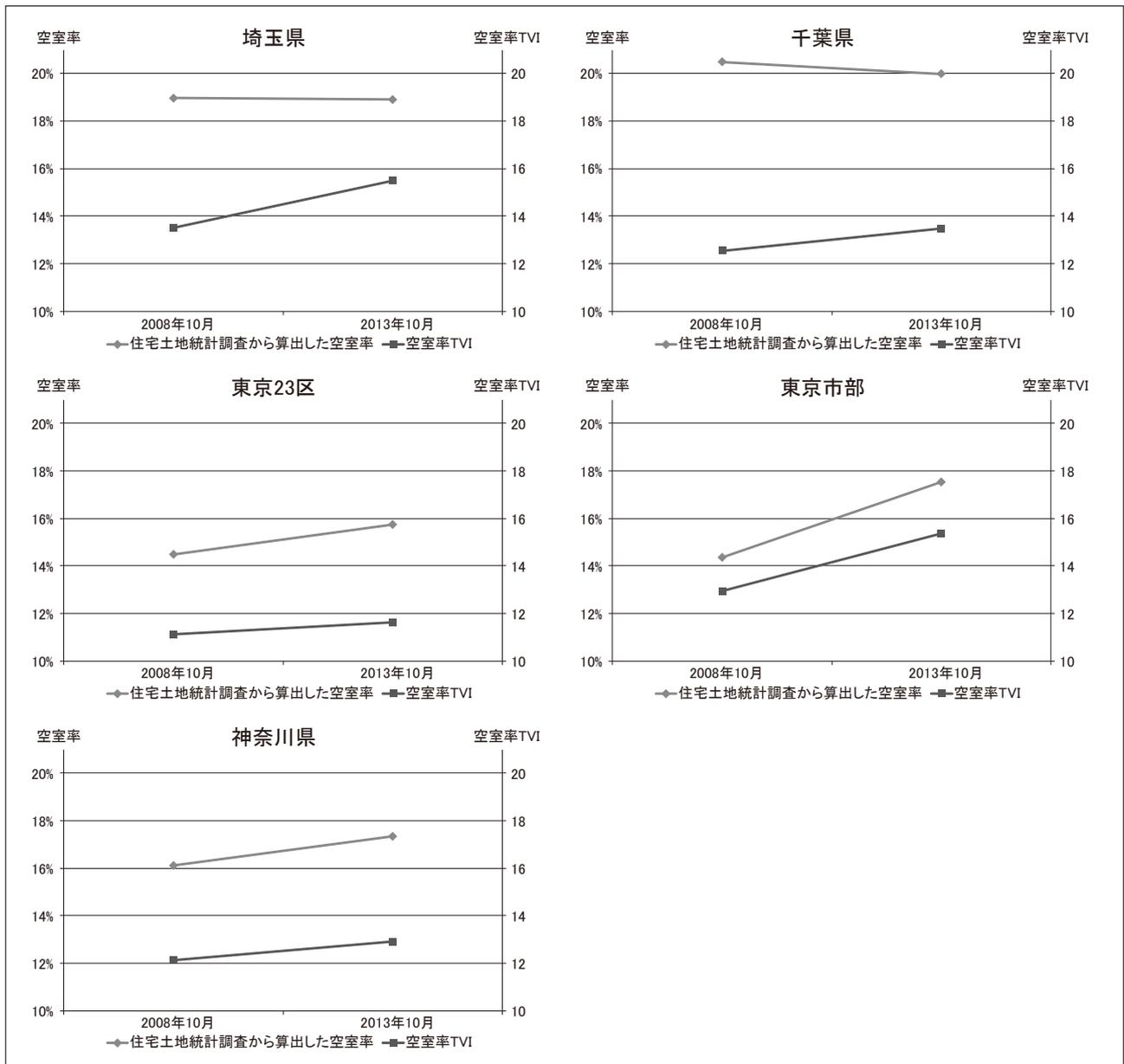
空室率TVIは図4の三層構造の中間のレベルである住宅情報提供会社に登録されたデータ（図4の【空室募集中データ】）のみを使用して算出する空室率の指標です。空室率TVIの欠点として、しばしば「【満室稼働データ】を含んでいないため算出結果が現実の賃貸住宅市場よりも高い数値になる」という指摘がされることがあります。しかしながら、この指摘は間違いです。【経営難等物件データ】を含んでいないデータに【満室稼働データ】を含めると、逆に算出結果に押し下げバイアスがかかることは、本稿で説明してきた通りです。

ところで、賃貸住宅市場には【満室稼働データ】と【経営難等物件データ】のどちらが多く存在しているのでしょうか。もちろん地域によっても異なる結果になると考えられますが、両者の数が同等であれば、空室率への押し下げバイアスと押し上げバイアスが拮抗するため、空室率TVIと住宅・土地統計調査から算出した空室率とは近似すると考えられます。もし、【満室稼働データ】の方が多ければ、空室率への押し下げバイアスが勝るため住宅・土地統計調査から算出

た空室率は、空室率TVIよりも低い値になるでしょう。逆に、【経営難等物件データ】の方が多ければ、空室率への押し上げバイアスが勝るため住宅・土地統計調査から算出した空室率は、空室率TVIよりも高い値になると考えられます。これを検証するために、平成20年住宅・土地統計調査（2008年10月）と平成25年住宅・土地統計調査（2013年10月）から算出した東京圏の各都県の空室率と同年同月の空室率TVIを比較したものを図6に示します。なお、住宅・土地統計調査から算出した空室率の単位はパーセント、空室率TVIの単位はポイントですが、どちらも戸数ベースの空室率（空室を総戸数で除したもの）ですので比較することが可能です。

東京圏においては、すべての地域で住宅・土地統計調査から算出した空室率が空室率TVIよりも高くなっています。この結果は、東京圏では【経営難等物件データ】の方が【満室稼働データ】よりも多く存在していることを示しています。空室率TVIは、むしろ本来の空室率よりも低い値が出ているということです。なお、千葉県は東京圏の中で最も両者の差が大きく、大量の【経営難等物件データ】が存在しています。平成20年（2008年）～平成25年（2013年）にかけて、埼玉県と千葉県では両者の差が縮小しているため、【経営難等物件データ】の割合が減少していますが、東京23区、東京市部、神奈川県では逆に両者の差が拡大しているため【経営難等物件データ】が増加しています。

図6 住宅・土地統計調査から算出した空室率と空室率TVIの比較



出所：総務省 平成20年、平成25年住宅・土地統計調査から株式会社タスが作成、空室率TVIは株式会社タスが分析

5. まとめ

今回は、不動産の空室率に関して、重要であるにもかかわらず、見過ごされることが多いポイントについて解説しました。本文中でも何回か触れましたが、空室率を採用する際には、「算出ルール」と「使用データの属性」について確認し、その空室率が何を示しているかを認識して利用することが重要です。逆に、空室率を発表する際には、「算出ルール」と「使用データの属性」を明記しないと利用者をミスリードする可能性がありますので注意が必要です。

また、今回は解説しませんでしたでしたが、空室率には「時

点の空室率」と「期間の空室率」という2つの考え方があります。今回説明してきた空室率は「時点の空室率」で、日本で一般的に空室率といえば「時点の空室率」を示します。「期間の空室率」は、欧米で不動産のキャッシュフローを作成する際に利用される考え方です。こちらについては、別の機会に詳しく解説する予定です。

(注1) ジョーンズラングラサール株式会社「2016年版グローバル不動産透明度インデックス グローバル不動産透明度調査 不動産透明度は次なるレベルへ」

(注2) 日本銀行「金融システムレポート」2016年10月、2017年4月

(注3) 内閣府「日本経済2016-2017 ～好循環の拡大に向けた展望」

(注4) 内閣府「経済財政分析ディスカッション・ペーパー ～貸家建設と潜在需要～」(2017年1月)