

7
July, 2015

不動産マーケットレポート

- J-REITが取得した賃貸マンションの
築年数が上昇 2
- 経済トレンド・ウォッチ 4
- 不動産市場トレンド・ウォッチ 6
- 賃貸収益が横ばいで推移する中、
キャップレートが低下 8

■本レポートに関するお問い合わせ先■

みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部
金子 伸幸 TEL.03-3274-9079 (代表)

J-REIT が取得した賃貸マンションの築年数

2015年3月末現在、J-REIT（上場不動産投資信託）は、全国の大都市を中心に約1,400件の賃貸マンションを保有しています。一般的に、築年数が経過した建物への投資は投資後の競争力の低下や修繕費の増加リスクがあるものと考えられますが、近年、J-REITでは相対的に築年数が経過した物件の取得が増加しています。本稿では取得物件の築年数の推移について概観します。

● J-REITが保有する賃貸マンション戸数は10万戸を突破

J-REITが全国に保有する賃貸マンション（住宅専用型で賃貸用途の中高層共同住宅）は1,420物件、総戸数は102,179戸（2015年3月末現在、以下同じ）で、10万戸を上回りました〔図表1〕。うち大都市^{*1}に所在する物件は計1,167物件、83,621戸（全国総戸数に占める割合81.8%）で、中でも東京23区では846件、56,212戸（55.0%）と、前年度比42物件、3,540戸増加しました〔図表2〕。

● 2010年を境に取得物件の平均築年数は上昇が続く

一般的にJ-REITは、保有物件の経年劣化に伴う競争力の低下や修繕費の負担増加を抑え、ポートフォリオ全体の収益性を向上させるため、築年の新しい物件を

優先的に取得します。しかし、近年J-REITが取得した物件の平均築年数は、景気回復に伴い物件取得が増加し始めた2010年を境に上昇が始まり、取得割合が最も多い東京23区では2010年からの4年間で3.0年から7.6年へと4.6年上昇、全国ベースでは5.0年上昇しています〔図表3〕。築年数別に件数をみると、2006年は築2年未満の物件が殆どを占めていましたが、2010年から2014年へと取得時期が最近に近くなるにつれて、取得物件の築年が古い方（右）へ移動し、古い物件の取得が増えていることがわかります〔図表4〕。

● 築古物件の取得は今後も増加する可能性

競争力の低下や修繕費の増加リスクがあるにもかかわらず取得物件の築年数が上昇している背景として、ひとつには供給量が低水準であることが考えられます。賃貸マンションは2003年から2006年にかけて着工戸数が大幅に増加しましたが、2007年以降は急激に減少し、その後も2000年代初めごろと同様の低い水準が続いています〔図表5〕。着工戸数が低水準である理由として、企業の資産リストラ等による大規模なマンション素地の供給

※1：札幌市、仙台市、東京23区、大阪市、名古屋市、福岡市

〔図表1〕 J-REITが保有する賃貸マンションの概要

全国：2015年3月末現在	
●総物件数	1,420物件 (1,452)
●総戸数	102,179戸 (106,784)
●1物件当たり平均	
地上階数	10.3階
賃貸床面積	2,745.06m ²
戸数	72.31戸
築年数	10.68年
●住戸タイプ	(シェア)
ワンルーム	706物件 49.7%
コンパクト	438物件 30.8%
ファミリー	182物件 12.8%
その他高級物件	94物件 6.6%
●運営形態	(シェア)
一括賃貸	1,404物件 98.9%
内、賃料保証	135物件 9.5%
内、運営のみ	1,269物件 89.4%
個別賃貸	16物件 1.1%

注1：（ ）内は、他用途複合物件を含む値。

注2：地上階数、賃貸床面積、戸数、築年数は、1棟単位で算出した概算値。

注3：ワンルームは概ね18m²前後、コンパクトは30～40m²前後、ファミリーは60～70m²以上。

注4：四捨五入のため、シェアの内訳の合計が100%とならない箇所がある。

〔図表2〕 J-REITが大都市に保有する賃貸マンションの概要（2015年3月末現在）

	地域別構成				1物件当たり平均		
	物件数 (件)	住戸数 (戸)	物件数 シェア (%)	戸数 シェア (%)	住戸数 (戸)	地上階数 (階)	築年数 (年)
札幌市	54	4,642	3.8%	4.5%	86.0	12.9	9.7
仙台市	44	3,409	3.1%	3.3%	77.5	10.8	10.1
東京23区	846	56,212	59.6%	55.0%	66.7	10.2	10.5
名古屋市	89	6,956	6.3%	6.8%	78.2	11.7	9.2
大阪市	79	7,048	5.6%	6.9%	89.2	12.6	8.5
福岡市	55	5,354	3.9%	5.2%	97.3	12.6	9.1
大都市計	1,167	83,621	82.2%	81.8%	82.5	11.8	9.5
全国	1,420	102,179	100.0%	100.0%	72.3	10.3	10.7

注5：東京23区は住戸数の開示が無い3物件を含む。

データ出所：図表1、2とも都市未来総合研究所「ReiTREDA」

が上昇

が一巡したため、2010年以降の分譲マンション市況の回復過程で素地需要が規模の小さな敷地に波及、賃貸マンションとの間で競争が生じ、好調な市況を背景とする分譲マンションデベロッパーに「買い負け」ていることが考えられます。

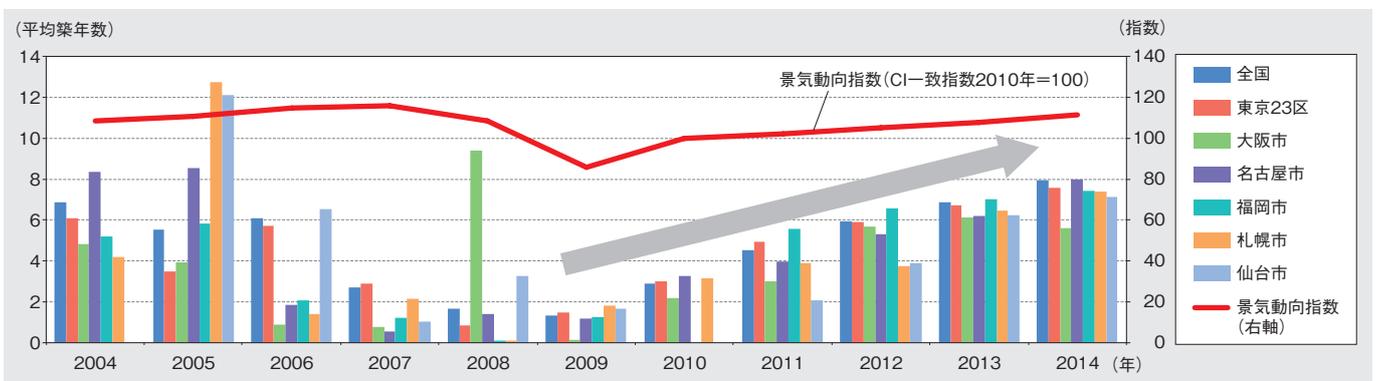
加えて、賃貸マンションに対する投資需要が旺盛なことから新築・築浅物件の価格は上昇が続いており[8p図表1]、配当利回りの維持を鑑みると、投資法人に

とっては取得しづらい状況にあるとも考えられます。

近年、着工戸数がやや増加傾向にあります。依然として低い水準が続いており、新築・築浅の物件が流通市場に占める割合が小さいとみられること、物件価格の上昇ないしは高どまりが続いていることから、物件の市場流通と価格(利回り)の両面で、今後も築年が古い物件の取得傾向が続くと推測されます。

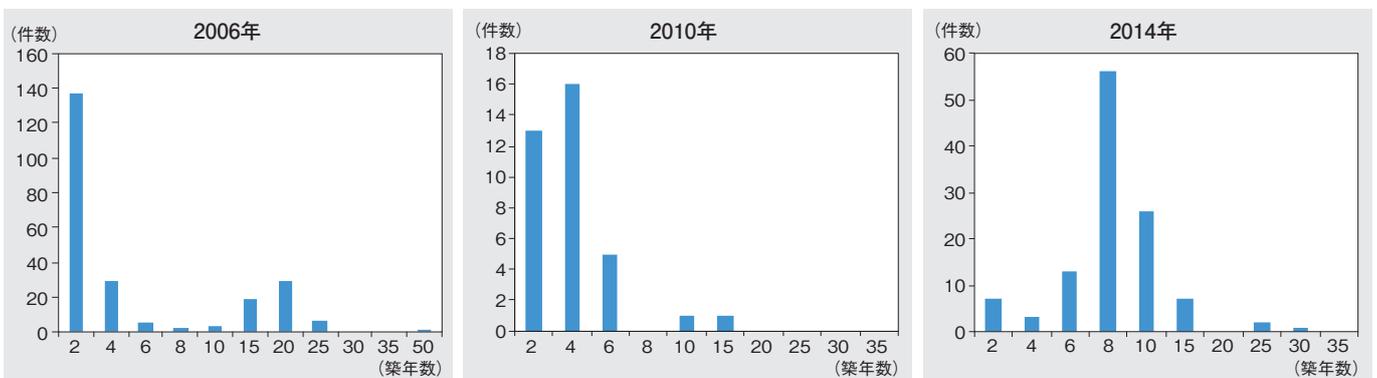
(以上、都市未来総合研究所 大重 直人)

[図表3] J-REITが取得した物件の平均築年数の推移



データ出所: 都市未来総合研究所「ReiTREDA」

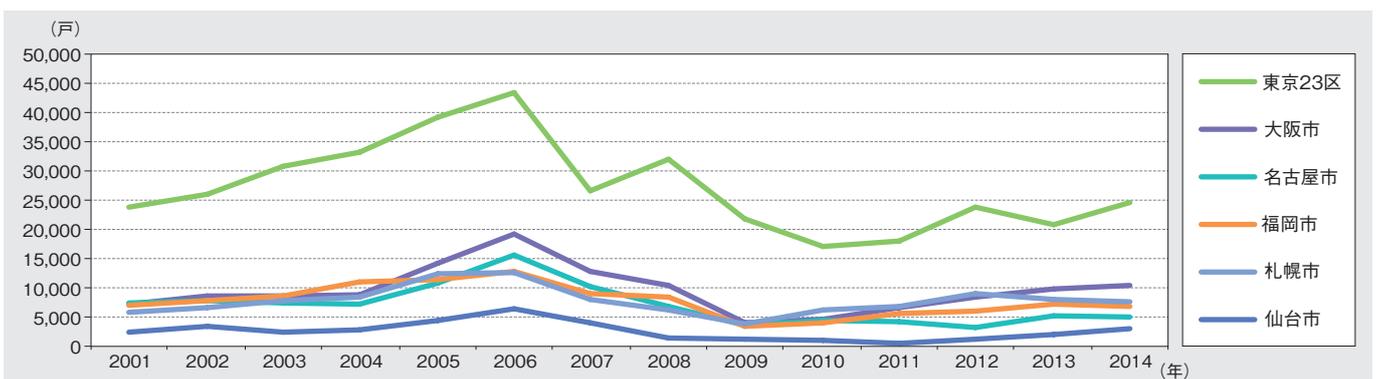
[図表4] 取得物件の築年数の最頻値の推移



注6: 築年数表示は、以上未滿の範囲を示す。(例: 4年の場合は、2年以上4年未滿)

データ出所: 都市未来総合研究所「ReiTREDA」

[図表5] 大都市別の賃貸マンション着工戸数



データ出所: 国土交通省「建築着工統計調査」より都市未来総合研究所作成

■ 景気の動向 (全国)

図1 景気動向指数



図2 景気ウォッチャーの景気判断指数

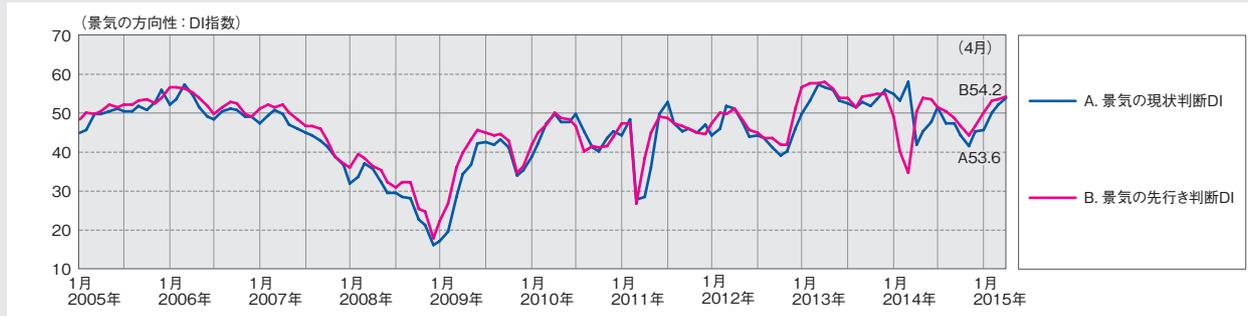
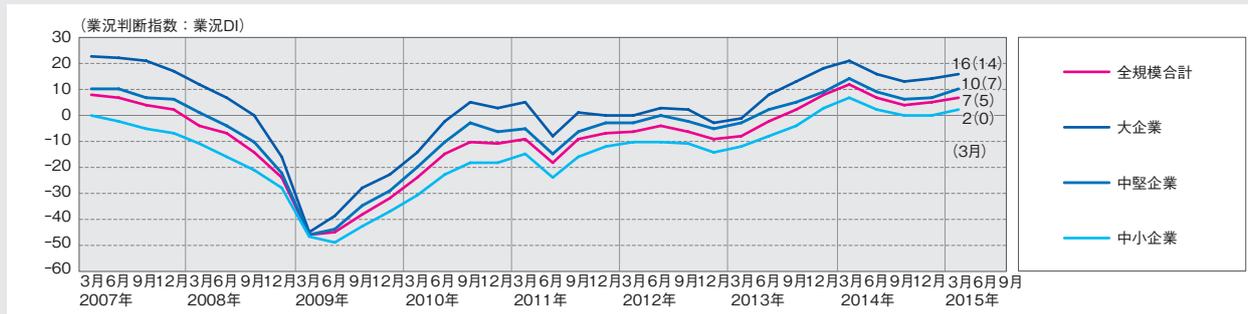


図3 企業の業況判断指数



【データ概要】

図1 景気動向指数のCI指数
(CI: コンポジット・インデックス)

: CI指数は、景気の拡大・後退の大きさやテンポを示す。
景気先行指数は、景気一致指数より数ヶ月先行して動き、景気を予知するための指数。
景気一致指数は、実際の景気動向とほぼ一致して動き、景気の現状を示す指数。
景気遅行指数は、景気一致指数より数ヶ月遅れて動き、景気の変化を確認する指数。

図2 景気ウォッチャーの景気判断指数

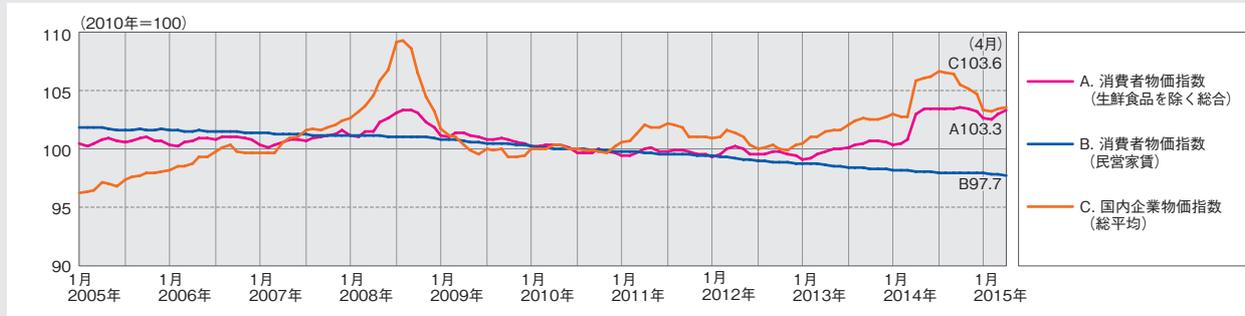
: 景気の動きに敏感な職業の人を景気ウォッチャーに選び、街中の景気の現状や先行き(2, 3ヶ月先)について、景気ウォッチャーの判断による景気の方角性を示す指数。
(DI指数: 50 = 変わらない・横ばい, 50より高い = 良くなる, 50より低い = 悪くなる)

図3 企業の業況判断指数

: 業況が「良い」と答えた企業の割合から、「悪い」と答えた企業の割合を引いた値を業況判断指数とするもの。「良い」と「悪い」の回答割合が同じ場合は「0」となる。

■ 物価・雇用・金利等の動向（全国）

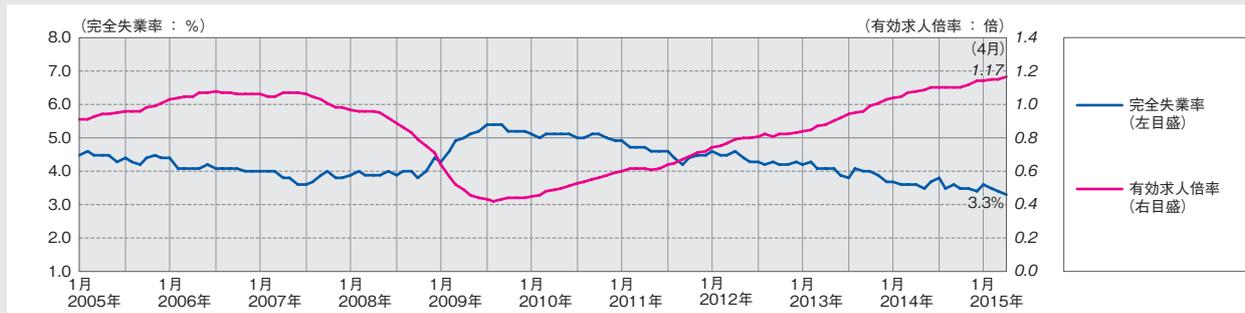
図4 物価指数



注：国内企業物価指数の4月は速報値。

データ出所：総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」

図5 雇用情勢



注：図の値は季節調整値。完全失業率の2011年3月から8月は、岩手県、宮城県、福島県を除く全国の結果(4月は速報値)。

データ出所：総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

図6 主要金利



データ出所：日本銀行「金融経済統計」、日本相互証券及び住宅金融支援機構ホームページ公表資料

【データ概要】

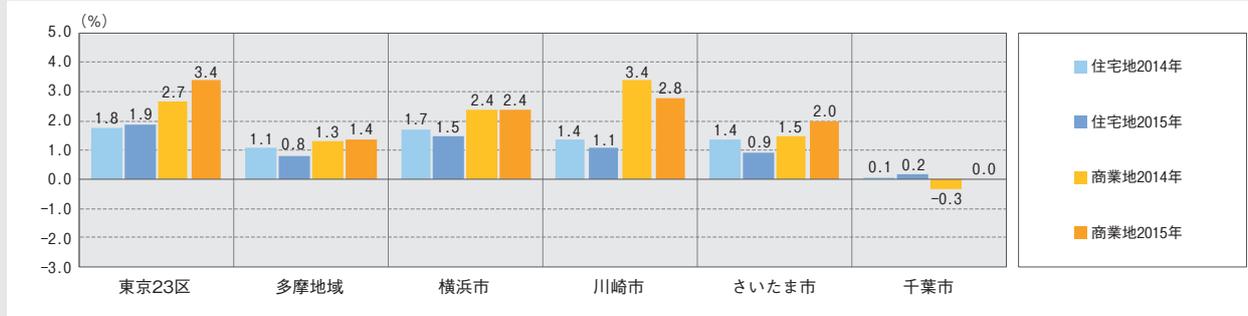
- | | |
|---|---|
| 図4 消費者物価指数
国内企業物価指数 | ：全国の家計に係る財及びサービスの価格等を総合した物価を時系列的に測定する指数。
：企業間で取引される国内向け国内生産品の価格水準を示す指数。 |
| 図5 完全失業率
有効求人倍率 | ：労働力人口(15歳以上で働く意志をもつ人)に占める完全失業者の割合。完全失業者は一定期間中に収入を伴う仕事に従事しなかった人で、実際に求職活動を行った人。
：公共職業安定所で扱う求職者1人に対する求人数。 |
| 図6 長期固定金利型住宅ローン
都市銀行住宅ローン(変動)
長期プライムレート
長期国債新発債流通利回り | ：民間金融機関と住宅金融支援機構の提携商品「フラット35」の借入金利の最高。(保証型は含まない)
：個人向け都市銀行住宅ローンの変動金利型の基準金利。
：民間金融機関が信用力の高い企業に資金を1年以上貸付ける際の基準となる貸出金利。
：金融機関や機関投資家などの間で取引される長期国債新発債の利回り。 |

注記：図1から図6はいずれも2015年5月29日時点で入手できたデータに基づき作成

不動産市場トレンド・ウォッチ

東京圏

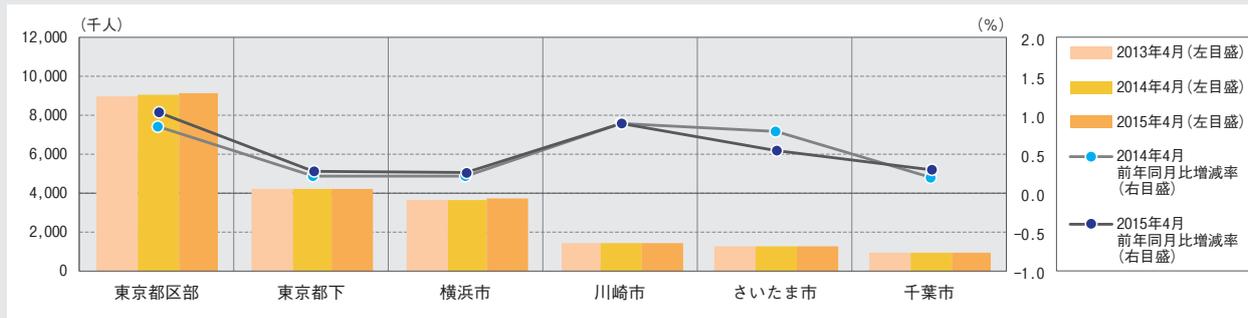
図1 用途別平均地価(公示価格の前年比)



注：各年1月1日現在の地価の対前年変動率の平均。

データ出所：国土交通省「地価公示調査」

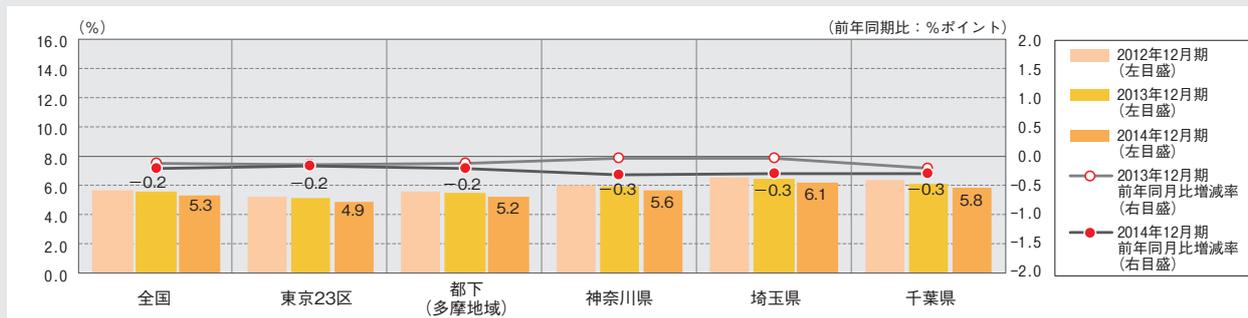
図2 総人口の推移



注：各年4月1日現在の値。

データ出所：各都市の「推計人口」及び総務省公表資料

図3 J-REIT保有賃貸マンションのNOI評価額利回り[運用時NOI利回り]



注：各投資法人の2014年12月期末までの決算資料による。

データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA(リートレーダー)」

【データ概要】

図1 用途別平均地価 (公示価格)

：「地価公示」は、一般の土地の取引価格に対して指標を与え公共事業用地の取得価格の算定の規準となる等により、適正な地価の形成に寄与することを目的として、国土交通省の土地鑑定委員会が毎年1回、標準的な土地についての正常な価格を示すもの。

図2 総人口

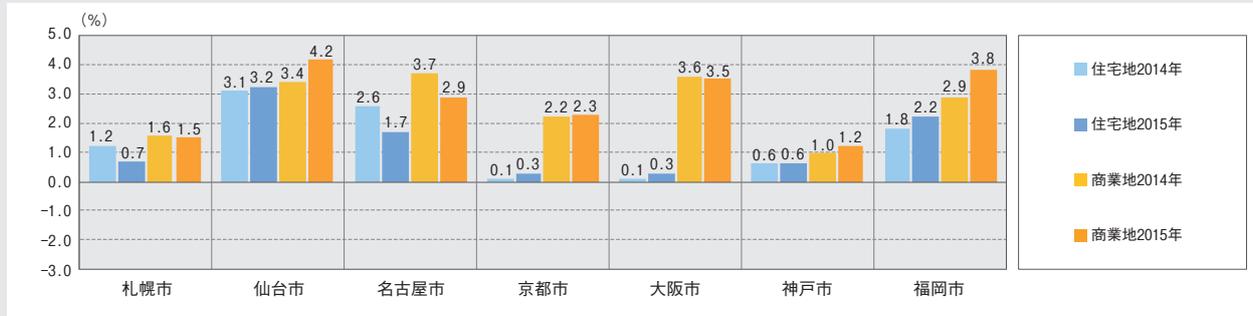
：各都市の行政区域に常住する人口総数の推計値。国勢調査人口を基準とし、これに毎月の住民基本台帳等の増減数を加えて推計したもの。

図3 NOI評価額利回り

：NOI評価額利回りは、J-REIT(上場不動産投資信託)の全投資法人が保有する住居専用型賃貸マンションの期末鑑定評価額に対する直近1年間の純収益(NOI)の割合を示す。図は地域別に物件毎(賃料保証・固定賃料物件を除く)のNOI評価額利回りを単純平均したもの。

■ 主要大都市(札幌・仙台・名古屋・京都・大阪・神戸・福岡)

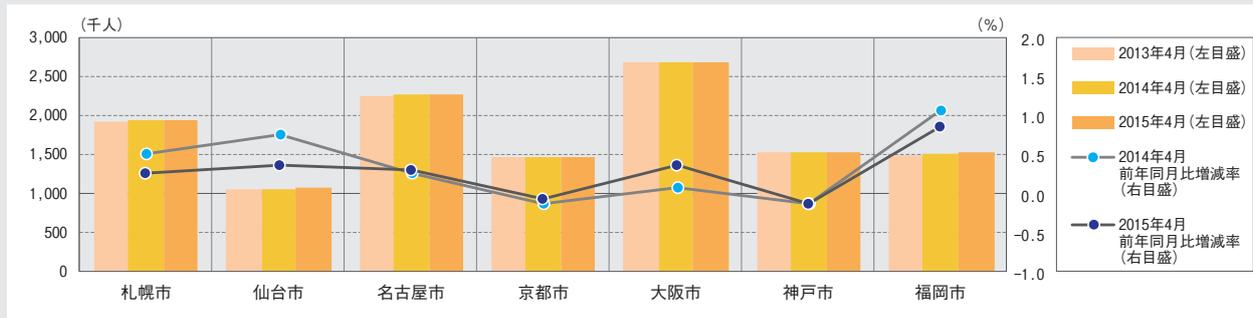
図4 用途別平均地価(公示価格の前年比)



注：各年1月1日現在の地価の対前年変動率の平均。

データ出所：国土交通省「地価公示調査」

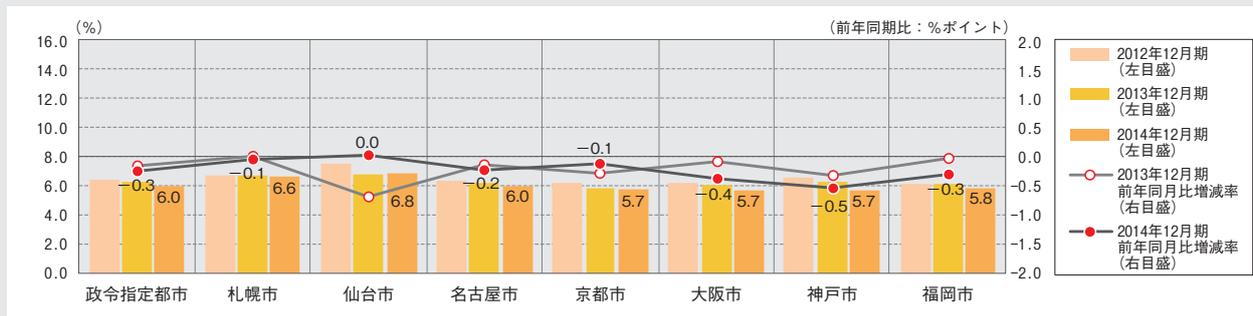
図5 総人口の推移



注：各年4月1日現在の値。

データ出所：各都市の「推計人口」及び総務省公表資料

図6 J-REIT保有賃貸マンションのNOI評価額利回り[運用時NOI利回り]



注：各投資法人の2014年12月期末までの決算資料による。

データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA(リートレーダー)」

【データ概要】

図4 用途別平均地価(公示価格)

：「地価公示」は、一般の土地の取引価格に対して指標を与え公共事業用地の取得価格の算定の規準となる等により、適正な地価の形成に寄与することを目的として、国土交通省の土地鑑定委員会が毎年1回、標準的な土地についての正常な価格を示すもの。

図5 総人口

：各都市の行政区域に常住する人口総数の推計値。国勢調査人口を基準とし、これに毎月の住民基本台帳等の増減数を加えて推計したもの。

図6 NOI評価額利回り

：NOI評価額利回りは、J-REIT(上場不動産投資信託)の全投資法人が保有する住居専用型賃貸マンションの期末鑑定評価額に対する直近1年間の純収益(NOI)の割合を示す。図は地域別に物件毎(賃料保証・固定賃料物件を除く)のNOI評価額利回りを単純平均したもの。

注記：図1から図6はいずれも2015年5月29日時点で入手できたデータに基づき作成

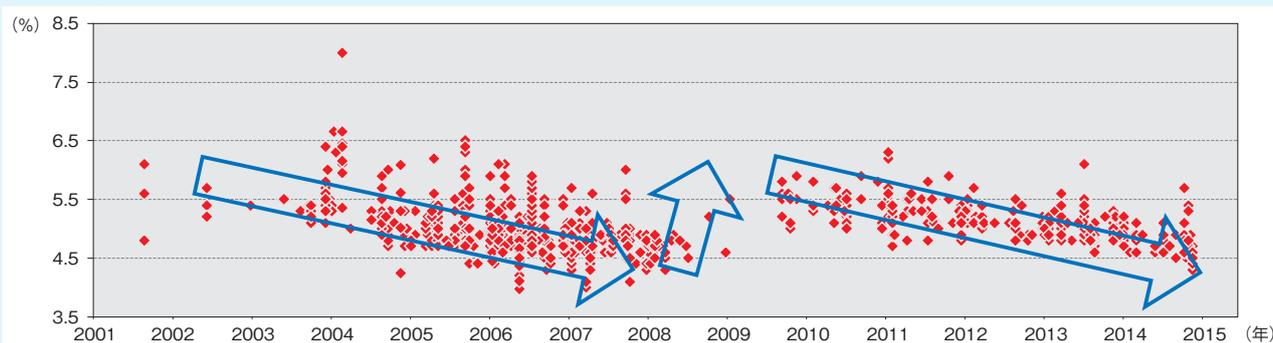
賃貸収益が横ばいで推移する中、キャップレートが低下

J-REITが東京23区で取得した賃貸マンションの取得時鑑定キャップレート（以下、取得キャップレート）は、2004年から2008年にかけて4%台が大半を占めるまで低下（価格上昇）し、リーマンショックによる市況の停滞のあと大幅に上昇、2010年は5.5%を中心とする水準が大半となりました。しかし、2011年以降、投資の活況化とともに取得キャップレートは徐々に低下し、2014年は2007年の水準に低下しています〔図表1〕。

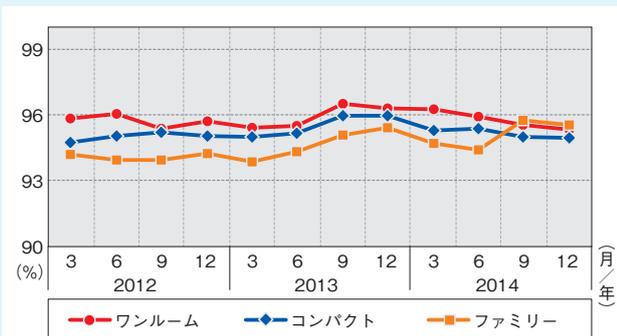
J-REITが東京23区で取得した賃貸マンションの直近3年間の稼働率は継続してほぼ満室稼働で〔図表2〕、賃料収入も横ばいが続いており、今のところ上昇の気配はみえません〔図表3〕。

このように賃貸収益が横ばいで推移する中、キャップレートが低下することで価格が上昇しているのが実態であり、国内外、法人個人の多様な投資家による賃貸マンションへの投資意向の高さを反映し、利回りが低くても取得需要が旺盛な状況とみられます。

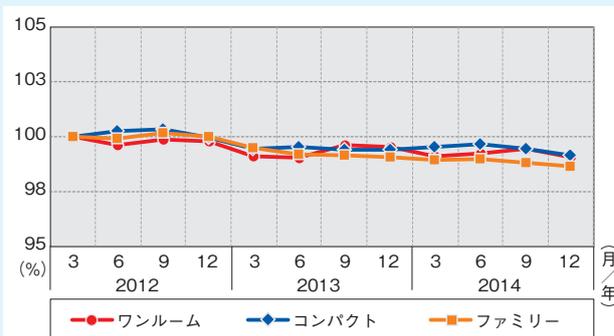
〔図表1〕取得キャップレートの動向



〔図表2〕平均稼働率の推移



〔図表3〕賃料収入単価〔指数〕の推移(2012年3月期=100)



図表1～3のデータ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

不動産の仲介物件のご紹介、売却のご依頼やご相談はこちらへ。

〈お問合せ先〉

宅地建物取引業：届出第2号

所属団体：一般社団法人不動産協会、一般社団法人不動産流通経営協会
公益社団法人首都圏不動産公正取引協議会加盟

みずほ信託銀行株式会社

不動産マーケットレポート 2015.7

発行 みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

〒103-8670 東京都中央区八重洲1-2-1

<http://www.mizuho-tb.co.jp/>

編集協力 株式会社都市未来総合研究所

〒103-0027 東京都中央区日本橋2-3-4 日本橋プラザビル11階

<http://www.tmri.co.jp/>

※本資料は参考情報の提供を目的とするものです。当行は読者に対し、本資料における法律・税務・会計上の取扱を助言、推奨もしくは保証するものではありません。
本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成していますが、その正確性と完全性、客観性については当行および都市未来総合研究所は責任を負いません。
※本資料に掲載した記事の無断複製・無断転載を禁じます。