

4

April, 2022

不動産マーケットレポート

- 都区部の賃貸マンション稼働率の動向
～都心部では底打ちの兆しも～ . . . 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
- 都区部の賃貸マンションの投資需要は
依然旺盛 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
橋本 陽介 TEL.03-4335-0940 (代表)

都区部の賃貸マンション稼働率の動向～都

都区部の賃貸マンションは、新型コロナ感染拡大を背景とした地方、郊外からの人の移動の停滞やテレワーク進展による都心から郊外への転居者の増加などによって賃借需要が弱含み、稼働率は低下基調で推移していました。しかし、都心部のワンルーム、コンパクトタイプの物件などでは稼働率底打ちの兆しもみられます。本稿ではJ-REITが保有する物件データを用いて、都区部の賃貸マンションのタイプ別稼働状況を概観するとともに、人口移動の動向から今後の稼働率の見通しを考察しました。

●都区部の賃貸マンション稼働率は低下基調が続く。

J-REITが保有する都区部の賃貸マンション^{※1}の稼働率は低下基調が続いています〔図表1〕。新型コロナ感染拡大とテレワーク進展を背景とした地方からの転勤者の減少や住宅に広さを求めた郊外への転居、コロナ不況業種を中心とした雇用環境悪化による賃料が安価な物件への転居、オンライン授業進展による学生の上京見合わせや実家に戻る動きなど複数の要因が考えられます。

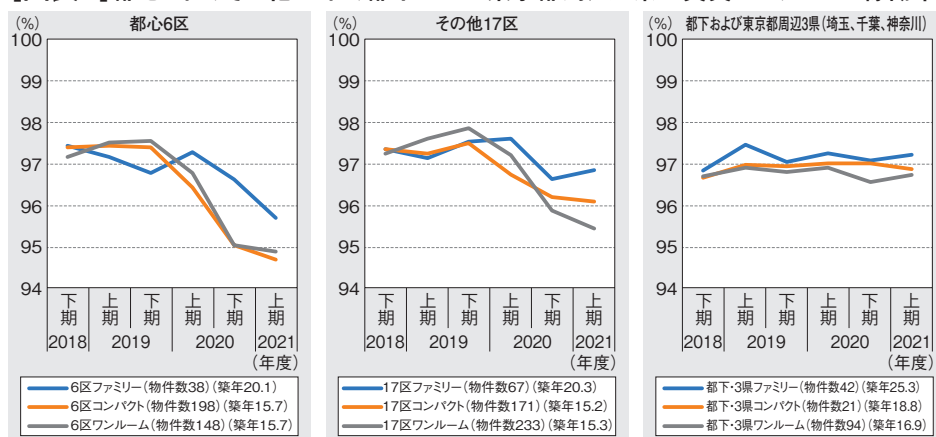
●エリア別では都心の稼働率低下が目立つ。タイプ別ではワンルーム、コンパクトタイプの稼働率低下が先行

稼働率の低下は都下・東京都周辺3県(埼玉県、千葉県、神奈川県)ではほとんどみられないのに対し、都区部

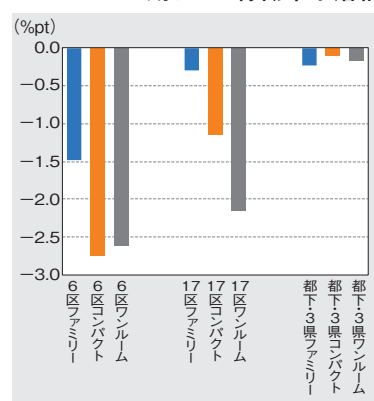
は低下が顕著で、特に都心部(図では都心6区:千代田、中央、港、新宿、渋谷、文京区)は稼働率の低下が目立ちます。しかし、稼働率の下落が目立つ都心6区のワンルーム、コンパクトタイプ^{※2}やその他17区のコンパクトタイプでは稼働率の下落幅が縮小し、底打ちの兆しもみられ、都心物件でも95%程度の水準を維持しています。

タイプ別ではワンルームタイプ、コンパクトタイプの稼働率が先行して低下し、ファミリータイプが遅れて低下しています。単身者がターゲットの中心となるワンルーム、コンパクトタイプと比べて、ファミリータイプは子育て世帯を含め世帯人員が多く、引っ越しのタイミングや引っ越し先の選定に時間を要しやすいことが影響している可能性があります。これは都心オフィスビルの稼働率低下が解約の意思決定をしやすい中小テナントが多く入居する中小ビルで先行したのと同じ構図と捉えられます。

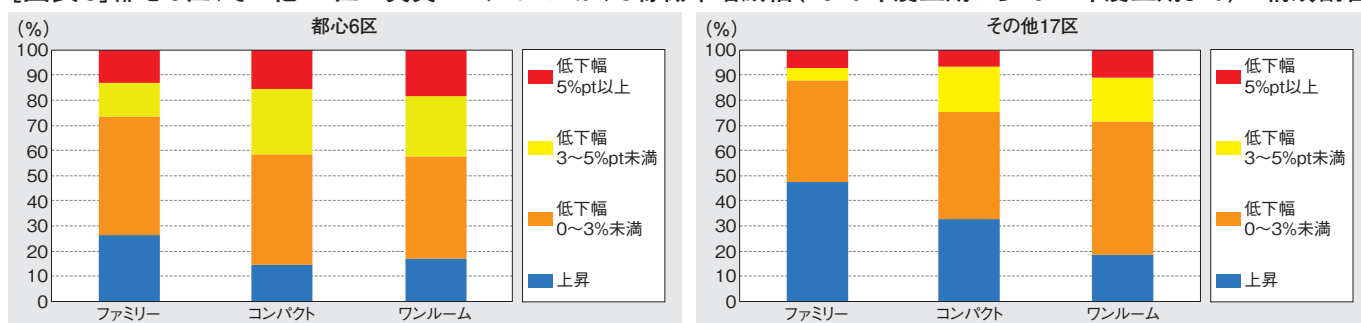
〔図表1〕都心6区、その他17区、都下および東京都周辺3県の賃貸マンションの稼働率



〔図表2〕19年度上期から21年度上期までの稼働率下落幅



〔図表3〕都心6区、その他17区の賃貸マンションにおける稼働率増減幅(2019年度上期から2021年度上期まで)の構成割合



図表1～3のデータ出所: 都市未来総合研究所「ReiTREDA」

心部では底打ちの兆しも～

●稼働率の低下幅は物件でばらつき

都区部物件について、2021年度上期の稼働率をコロナ前の2019年度上期と比較すると、各タイプとも平均稼働率は低下していますが[図表2]、物件レベルでは稼働率の変動にばらつきがみられます。下落幅が大きい都心6区では[図表3の左図]、各タイプとも稼働率の低下幅0～5% ptが全体の6～7割と過半を占めますが、5% pt以上低下した物件が1～2割ある一方で稼働率が上昇した物件も1～2割程度みられます。

先に挙げた稼働率の低下要因が及ぼす影響は物件によって一様ではないことを示していると考えられます。

●稼働率の下げ止まりは賃貸条件緩和の効果もあるが賃借需要が回復に向かっている面もある

稼働率の下げ止まりは、募集賃料の引き下げや敷金、礼金などの一時金の減額、フリーレント付与など募集条件の緩和が行われた効果もありますが、賃借需要が回復に向かっている面もあると考えられます。

●都心6区は転入超過数の回復基調が顕著で、稼働率低下に歯止めがかかる可能性も

図表4は、都区部の年齢別の転入超過数(上段)と対前年差(下段)を示したものです。

2021年は、都心6区では各年齢区分とも転入超過数の回復基調がみられ(転出超過幅の縮小、転入超過幅の拡大など)、特に15～24歳は転入超過幅の拡大が顕著でした。人口移動データは全住民を対象とするため、J-REIT物件の入居者ターゲットと直接的に関係するわけではありませんが、単身世帯が多いと考えられる若年層の転入超過の回復基調がワンルーム、コンパクトタイプの稼働率下げ止まりに寄与している可能性があります。また、ファミリー層が多いと考えられる25歳以降の年齢区分も転出超過幅の縮小が顕著です。こうした人口移動の動向をふまえると、都心物件ではファミリータイプを含め、稼働率低下に歯止めがかかる可能性があります。

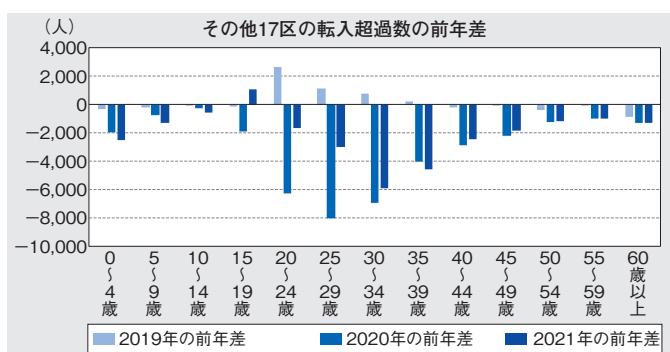
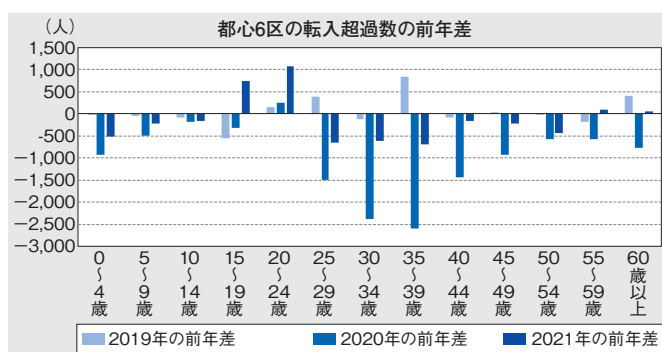
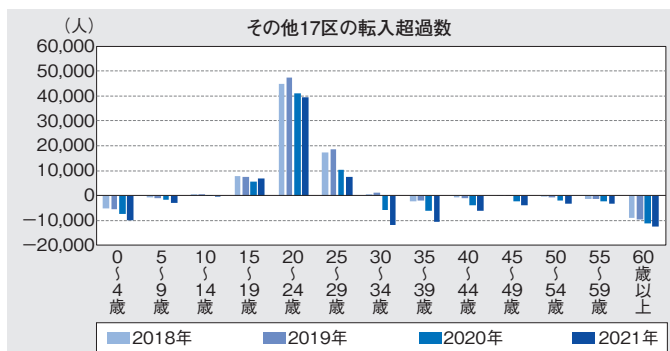
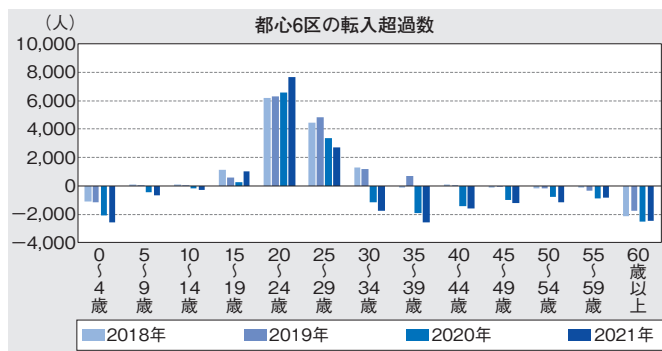
その他17区は、15～29歳を中心に転入超過数の回復基調が目立ちますが、30歳以降の年齢区分では、35～39歳で転出超過幅が拡大するなど、都心6区と比べると回復度合いは弱く、ファミリータイプを中心に稼働率下げ止まりへの圧力は弱いと考えられます。

(以上、都市未来総合研究所 湯目 健一郎)

※1：2018年度下期以降、稼働率データが連続して得られる物件を対象(マスターリース会社が賃料保証していると考えられる物件で分析期間を通して稼働率が100%の物件は除く)。なお、J-REITが保有する賃貸マンションは一定の競争力を持った物件と考えられる。

※2：タイプは専有面積でおおよそ区分(ワンルーム：～30㎡、コンパクト：30㎡～60㎡、ファミリー：60㎡～)

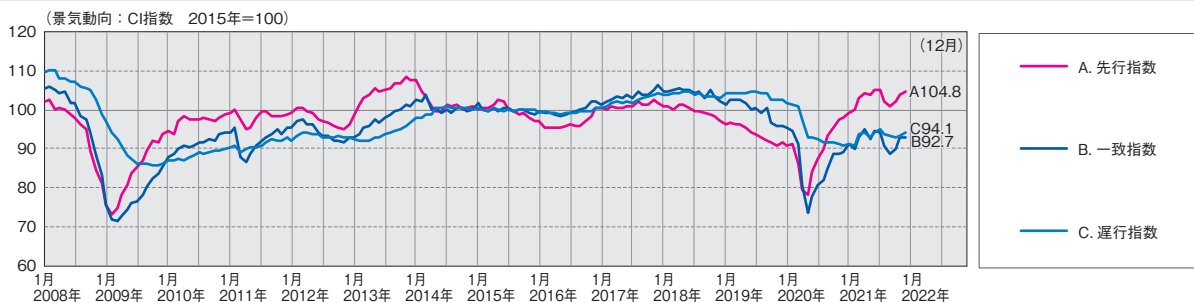
[図表4] 都心6区、その他17区の年齢階級別の転入超過数(上段)、転入超過数の前年差(下段)



データ出所：総務省統計局「住民基本台帳人口移動報告」

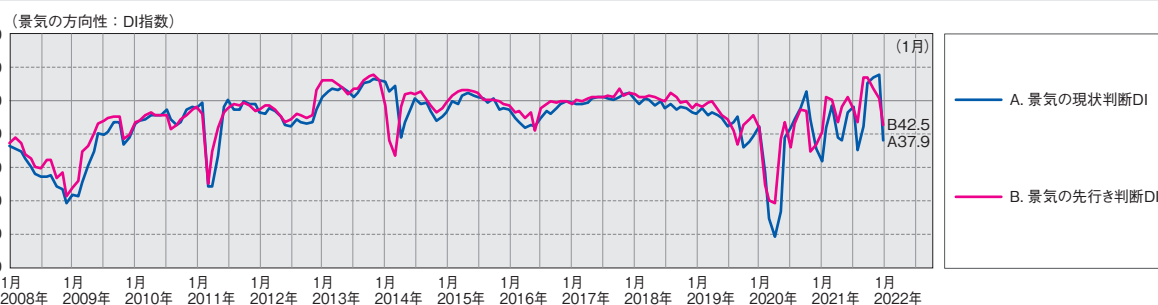
■ 景気の動向 (全国)

図1 景気動向指数



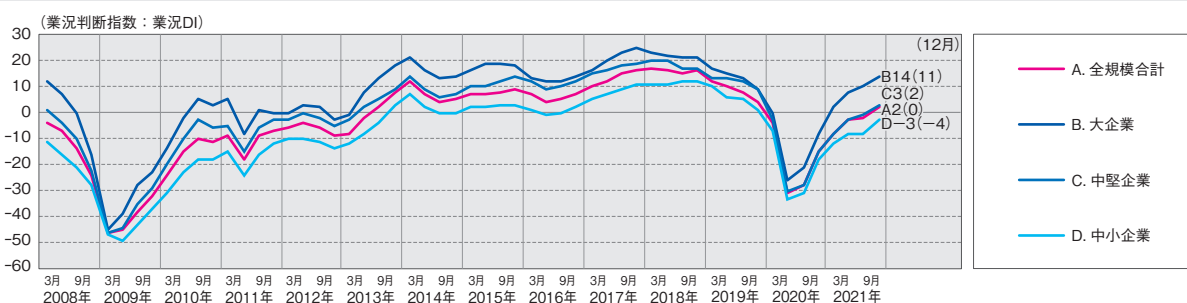
データ出所：内閣府「景気動向指数」

図2 景気ウォッチャーの景気判断指数



データ出所：内閣府「景気ウォッチャー調査」

図3 企業の業況判断指数



注：「大企業」は資本金10億円以上、「中堅企業」は資本金1億円以上10億円未満、「中小企業」は資本金2千万円以上1億円未満
()内の数値は直近調査の3ヶ月後に関する予測値

データ出所：日本銀行「全国企業短期経済観測調査(短観)」

【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

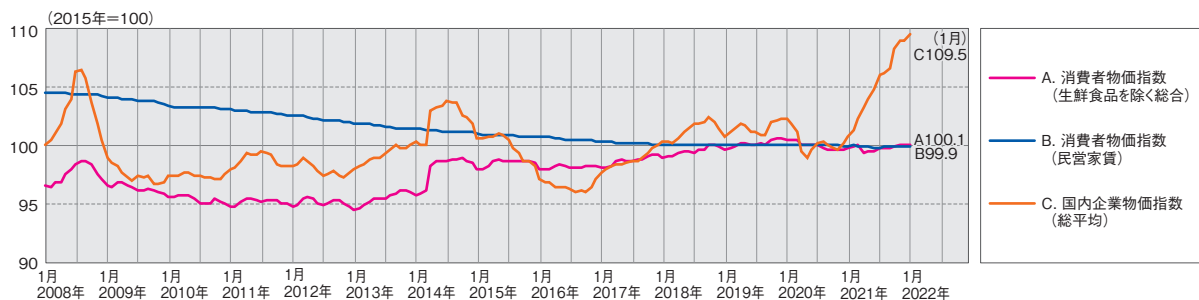
：景気の動きに敏感な職業の人を景気ウォッチャーに選び、街中の景気の現状や先行き(2,3ヶ月先)について、景気ウォッチャーの判断による景気の方性性を示す指数。
(DI指数：50 = 変わらない・横ばい、50より高い = 良くなる、50より低い = 悪くなる)

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。

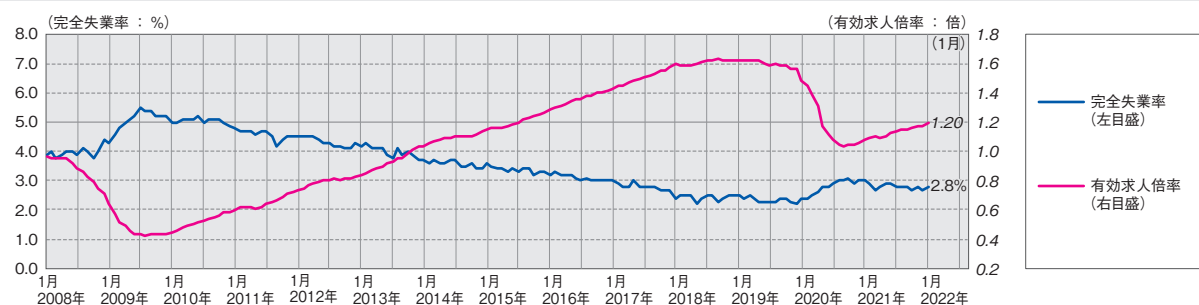
■ 物価・雇用・金利等の動向（全国）

図4 物価指数



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」

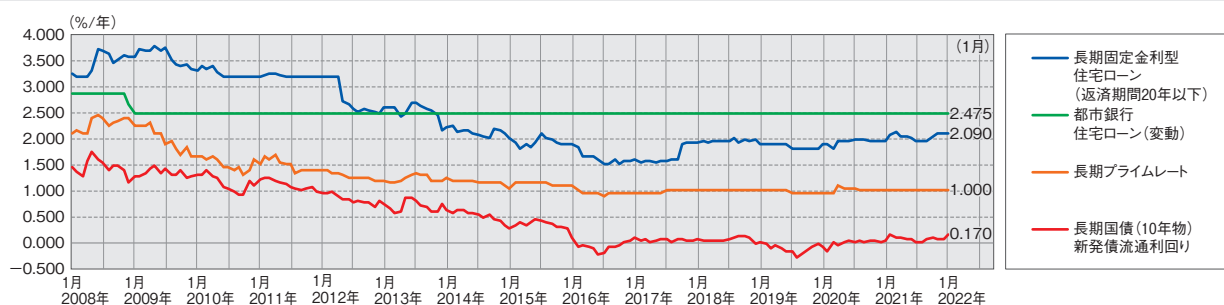
図5 雇用情勢



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

データ出所：総務省統計局「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

図5 完全失業率

有効求人倍率

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

：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。

：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。

：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。2010年4月以降は融資率が9割以下の場合。2017年10月以降は融資率が9割以下、新機構団信付きの場合)

：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。

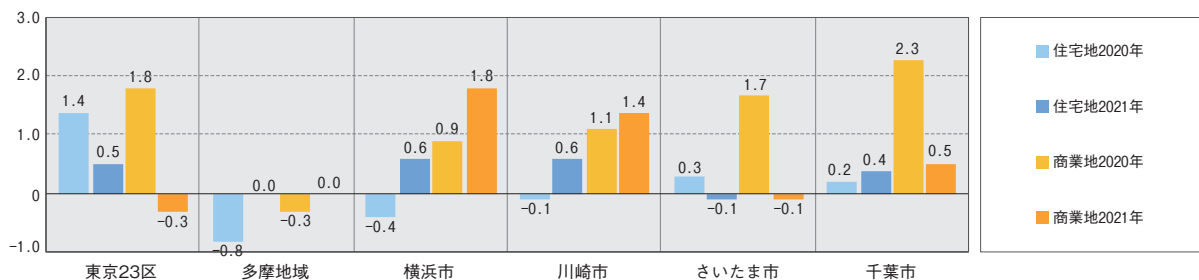
：金融機関や機関投資家などの間で取引される長期国債新発債の利回り。

注記：図1から図6はいずれも原稿作成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

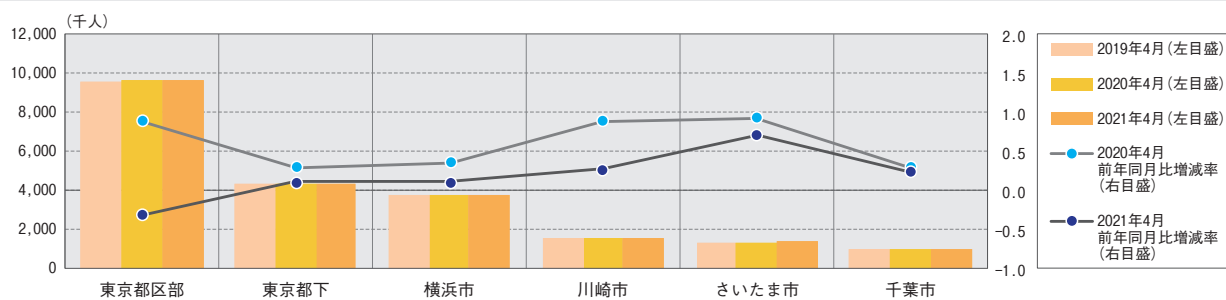
東京圏

図1 用途別平均地価(前年比)



データ出所：国土交通省「都道府県地価調査」

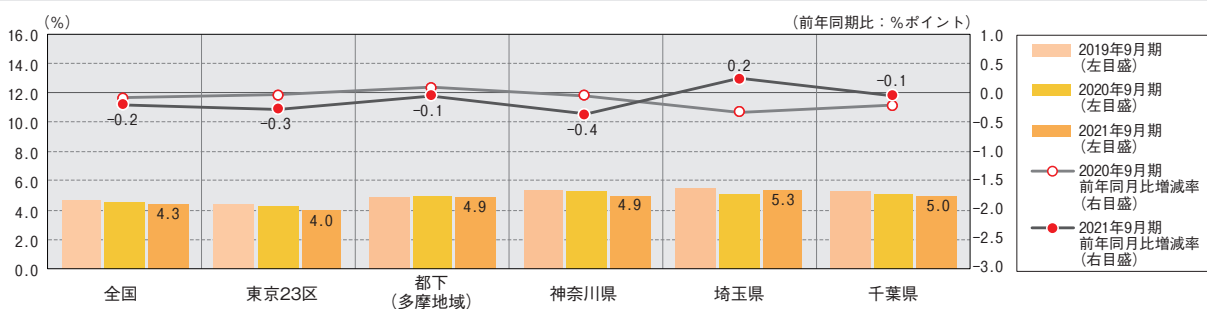
図2 総人口の推移



注：各年4月1日現在の値(2021年4月1日の値は令和2年国勢調査結果を基礎数値とする予定であるため暫定値が開示されているが、横浜市と川崎市は、2021年4月1日の暫定値が未開示であるため2020年9月1日時点の値で代用した。)

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2021年9月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
(公示地価あるいは基準地価を使用)

：「地価公示」の公示地価は、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基準となる等により、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値を示すもの。
「都道府県地価調査」の基準地価は、国土利用計画法施行令に基づき、都道府県知事が毎年7月1日における調査地点の正常価格を不動産鑑定士の鑑定評価を求めた上で判定するもの。

図2 総人口

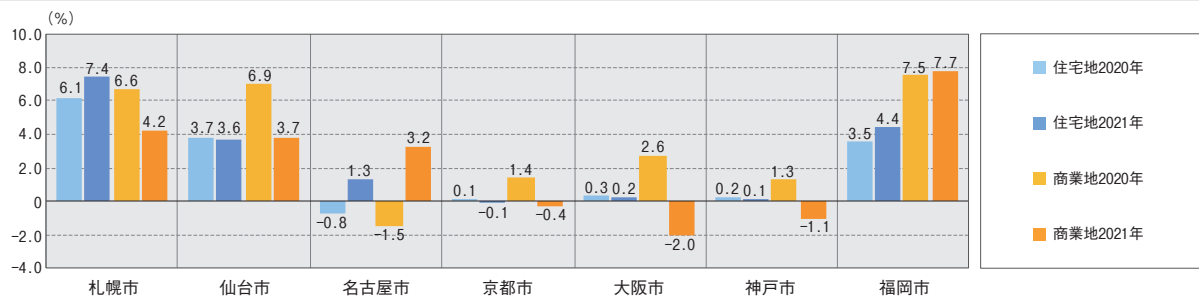
：各都市の行政区域に常住する人口総数の推計値。
国勢調査人口を基準とし、これに毎月の住民基本台帳等の増減数を加えて推計したもの。

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。

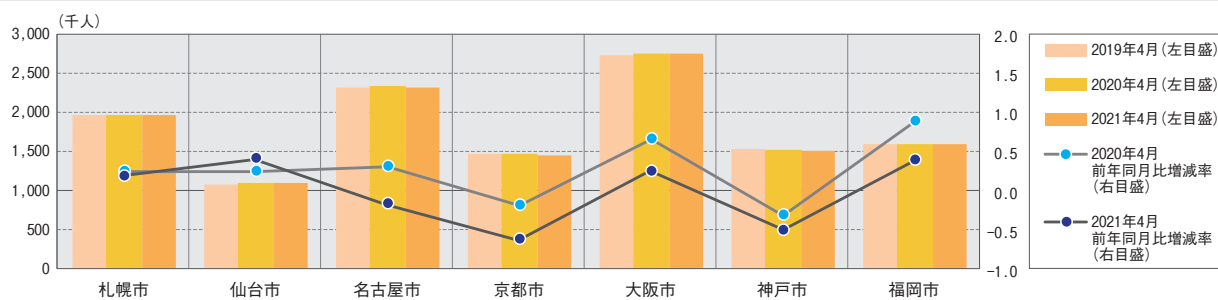
■ 主要大都市(札幌・仙台・名古屋・京都・大阪・神戸・福岡)

図4 用途別平均地価(前年比)



データ出所：国土交通省「都道府県地価調査」

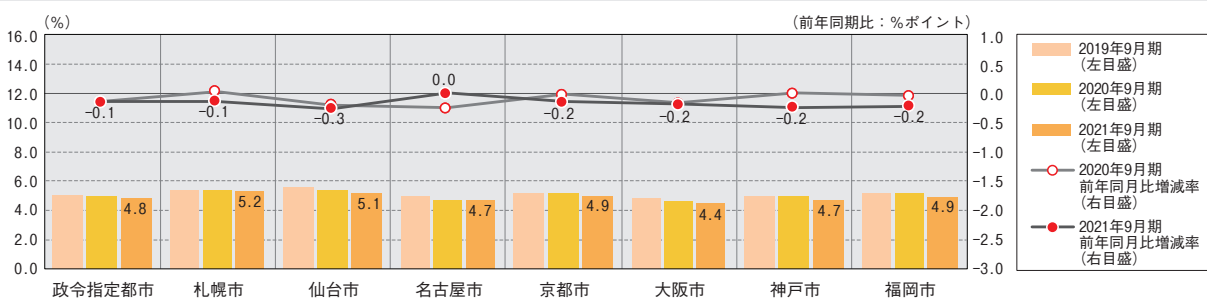
図5 総人口の推移



注：各年4月1日現在の値(2021年4月1日の値は令和2年国勢調査結果を基礎数値とする予定であるため暫定値が開示されているが、札幌市と仙台市および福岡市は、2021年4月1日の暫定値が未開示であるため2020年9月1日時点の値で代用した。)

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2021年9月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
(公示地価あるいは基準地価を使用)

：「地価公示」の公示地価は、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基準となる等により、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値を示すもの。
「都道府県地価調査」の基準地価は、国土利用計画法施行令に基づき、都道府県知事が毎年7月1日における調査地点の正常価格を不動産鑑定士の鑑定評価を求めた上で判定するもの。

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はいずれも原稿作成時点で入手できたデータに基づき作成

都区部の賃貸マンション稼働率は底打ちしていませんが、投資需要は旺盛です。投資需要の尺度の一つである不動産投資家の期待利回りは、新型コロナの感染が拡大した当初はワンルームタイプがいったん上昇しましたが、その後はワンルーム、ファミリータイプとも低下基調で推移しています〔図表1〕。低金利の運用難と株価が高値圏で乱高下する状況下、不動産投資（賃貸マンション以外のアセットを含め）は相対的に安定した収益が得られることが旺盛な投資需要の背景の一つと考えられます〔図表2〕。

今後、インフレ（金利上昇）が大きく進む場合は、家賃の上昇につながるというプラスの見方がある一方で、資金調達コストや管理コストの上昇、また、債券利回りが上昇し、不動産の利回り資産としての優位性が低下することが考えられます。しかし、インフレ（金利上昇）が大きく進まなければ、こうした変化は小さいと考えられ、P2～3で考察したテレワーク進展などの生活様式の変化が賃借需要に及ぼす影響の方が、今後の投資需要を左右するとも考えられます。

（以上、都市未来総合研究所 湯目 健一郎）

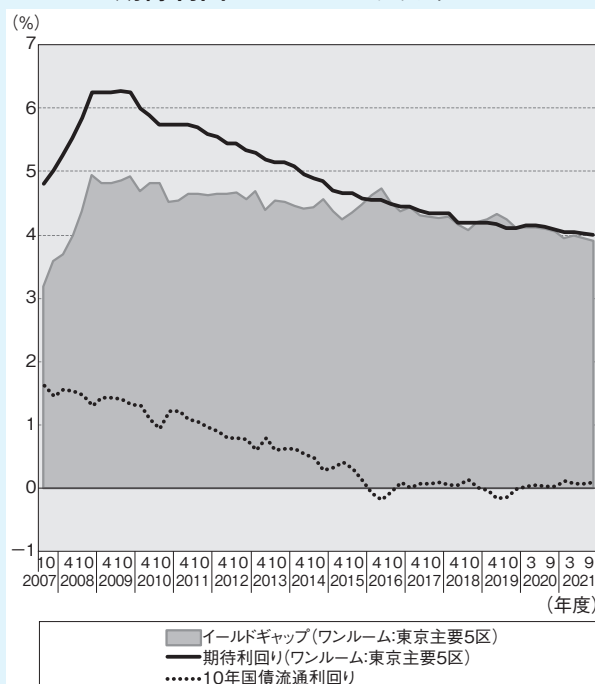
〔図表1〕 都区部の賃貸マンションの期待利回り



（注）各年度4回調査。2019年10月までは4,7,10,1月調査。2019年12月以降は6,9,12,3月調査。最新データは2021年12月

データ出所：CBRE「CAP RATE SURVEY」

〔図表2〕 都心部の賃貸マンションにおける期待利回りとイールドギャップ



データ出所：CBRE「CAP RATE SURVEY」（調査時期は図表1の注記参照）、10年国債流通利回りは財務省「国債金利情報」

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