

不動産マーケットリサーチレポート

VOL.229

2023.9.5

三菱UFJ信託銀行 不動産コンサルティング部

不動産マーケットリサーチレポートでは注目されているトピックスを中心に、不動産マーケットの様子を分析していきます。

一棟賃貸マンションの取得で存在感を高める富裕層個人

- 都市部の賃貸住宅の強さがコロナ禍でいっそう明確に
- 取得時の NOI 利回りは 3% 台、新築の人気の高い
- 物件価格は 10 億円程度が中心も物件規模等により幅広い
- 都心部の供給不足により投資エリアは分散
- 新築物件は、完成前売買が多くリーシングも早い

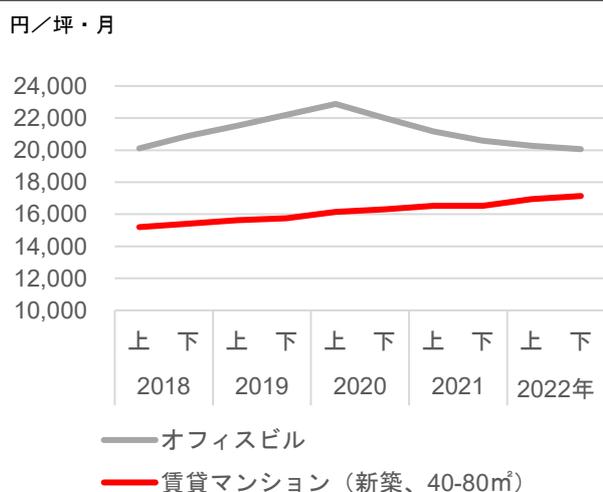
富裕層による一棟賃貸マンション取得がマーケットで存在感を高めている

日本の主要都市の賃貸用不動産の多くは、国内外の各ファンドや REIT（以下「ファンド等」）といった機関投資家の投資対象となっているが、大都市における一棟賃貸マンションについては、少し様相が異なっている。個人富裕層やその資産管理会社（以下「個人等」）が買主としての存在感を高めている。本稿では、弊社の最近 5 年の仲介実績のデータをもとにその傾向を確認するとともに、物件取得の背景について考察する。

都市部の賃貸住宅の強さがコロナ禍でいっそう明確に

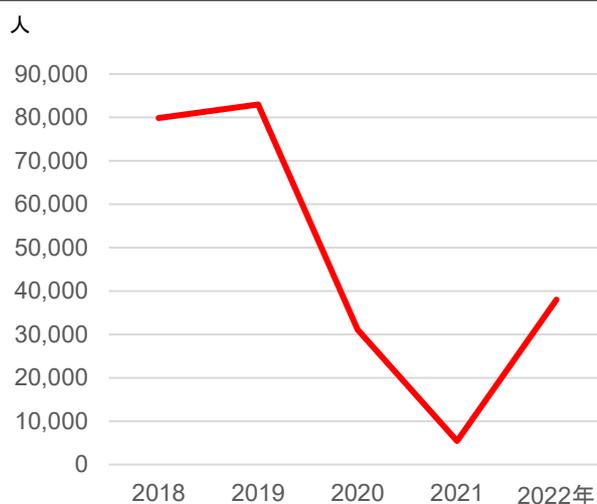
弊社の仲介実績によると、個人等の不動産投資は、都市部に立地する一棟賃貸マンションが主体となっている。賃貸住宅は、オフィスビルなどに比べて賃料収入が安定している。コロナ禍をきっかけに賃料が下落基調にあるオフィスビルと比較しても、賃貸マンションの安定性が

図表 1: オフィス、マンション賃料推移（都心 5 区）



出所：三鬼商事「オフィスマーケットデータ」、一般財団法人日本不動産研究所、アットホーム株式会社、株式会社ケン・コーポレーション「住宅マーケットインデックス」を基に作成

図表 2: 東京都人口転入超過数



出所：東京都住民基本台帳人口移動報告を基に作成

世界が進むチカラになる。

三菱UFJ信託銀行



確認できる（図表 1）。

また、不動産投資において、日本の長期的な人口減少を懸念する声があるが、主要都市部では反対に人口集中が起きており、東京都でもコロナ後に人口転入超過数が V 字回復しつつある。居住地としての大都市の魅力の高さを、裏付けている（図表 2）。

取得時の NOI 利回りは 3% 台、新築の人気が高い

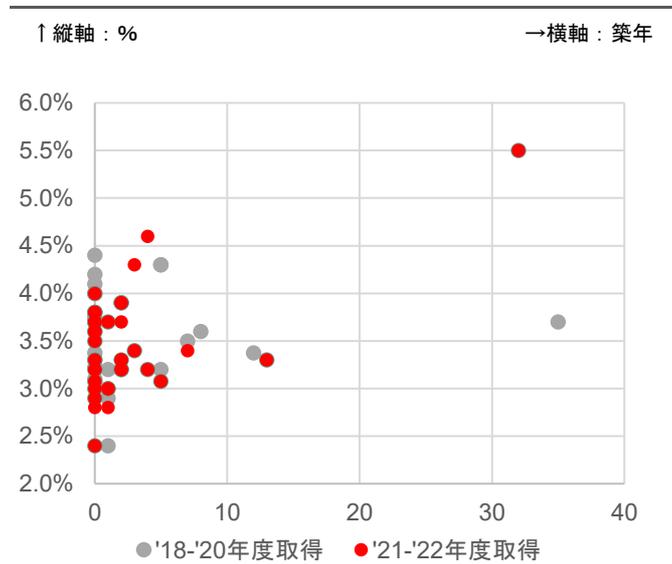
個人等が取得する賃貸マンションは、一般に都心部の物件に人気があるが、実際はその周辺においても活発になされている。本稿では、個人等による都心部での物件取得と周辺部での物件取得を比較し、利回りやその他の分析を行った。

図表 3 と図表 4 は、弊社が 2018 年度から 2022 年度の 5 年間に個人等に仲介した一棟賃貸マンションについて、横軸を築年数、縦軸に NOI 利回り（賃貸費用控除後の取得価格に対する利回り）を取って、分布を示したものである。図表 3 では都心 7 区¹の取引、図表 4 ではその周辺部²の取引のデータを用いた。

1. 都心 7 区でも周辺部でも、取得時の利回りは 3% 台が中心

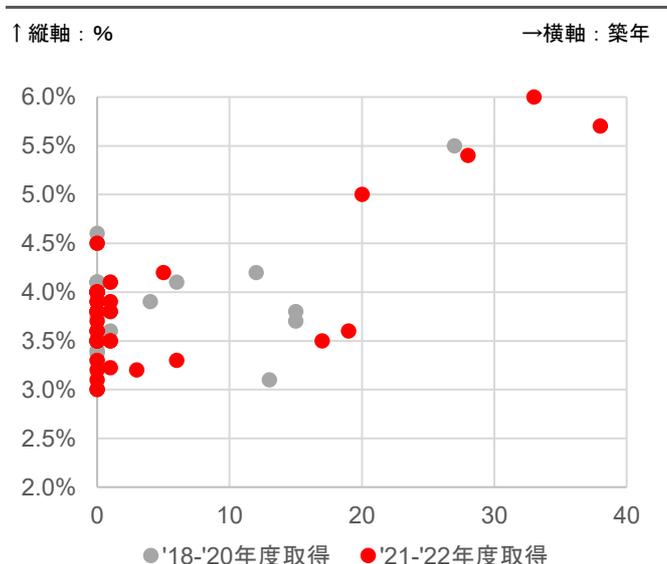
まず、利回りの水準であるが、取引の分布が集中している築 20 年以内の物件の利回りの平均は、都心 7 区では 3.5%、周辺部では 3.8% となっている。いずれもファンド等が求める一般的な利回りより低い³。なかでも都心 7 区においては、2% 台と低い利回りで取得している物件も見られる。これは、個人等の投資目的が、保有資産の維持と次世代へのその承継に主眼をお

図表 3: 賃貸マンション取引の築年数と利回りの関係（2018-2022 年度）（東京都心 7 区）



出所 弊社取引データを基に作成

図表 4: 同左（周辺部）
（都心 7 区以外の東京都内+横浜市）



いていることが多く、長期にわたり資産価値が維持されることが見込まれる＝『投資対象として人気の高いエリア』を選好していることに起因していると思われる。

賃貸マンションを、『投資対象として人気の高いエリア』に取得することで、安定的に入居者を確保することの確実性を高めることができる。購入者によっては物件取得資金の一部に借入を利用することもあり、長期的なキャッシュフローの安定が、次世代への承継においては重要な要素となっている。したがって、取得時の利回りのみを追求するのではなく、長期的な物件価値の維持という観点との間でバランスを取りながら物件を取得し、その結果3～4%の範囲での利回り水準が形成されていると考える。

なお、5年間の中で直近2年間（'21年度と'22年度）の取引利回りは、低下が見られる⁴。

2.新築物件を好む

二つ目の特徴は、新築物件の取引が多いことである。図表3と4からは、築0年から1年に分布が集中していることが見て取れる。新築物件は、中古物件に比べてテナント募集に有利である。大規模修繕も当面は発生が見込まれない。建物や設備の不具合も発生しにくいため収支の見通しが立てやすいという利点もある。もし、不具合が発生したとしても、品確法やアフターサービス規準により、一定期間は補修等を受けることができる⁵。このように、資産として管理しやすいことが、個人等には大きなメリットとして受け取られている。

新築物件は、ファンド等の投資目線からはデメリットにもなりうる。例えば、開発時の土地価格や建築費が上昇傾向にあるときには、そのコスト上昇分が価格に反映され、またテナントを募集して賃料収入が得られるまでは時間がかかるため、賃貸利回りの低下につながるからである。しかし、前述の通り、これらの点は個人等にとっては、決定的なデメリットとはならず、ある程度許容されている。

物件価格は10億円程度が中心も物件規模等により幅広い

図表3、4の横軸を売買価格としたものが、次頁の図表5と図表6である。価格帯の分布に注目すると、周辺部では5億前後～10億円に集中しているのに対して、都心7区では立地や物件規模に応じて価格は5億円前後から20億円超まで幅広い。

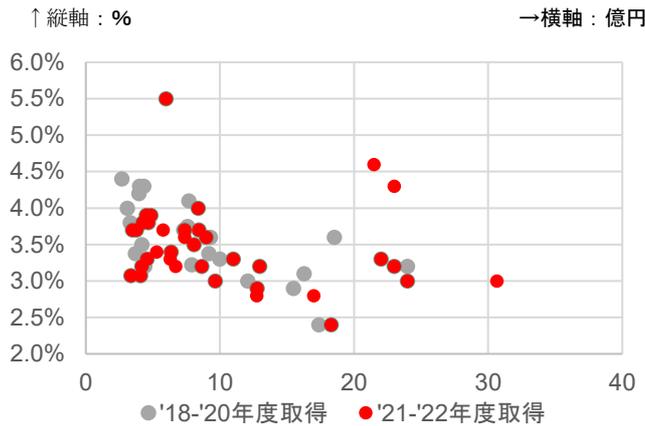
10億円を超えるような物件は、ファンドも取得検討対象となることも多いが、弊社の取引事例によると、ターゲットとしている物件の特性が異なるため、直接的にファンドと個人等が競合する事例は多くないと思われる。

⁴ 都心7区では、2018～2020年度平均は3.6%、2021～2022年度の平均は3.5%であった。周辺部では、18～20年度の平均は4.0%、21～22年度の平均は3.8%であった。

⁵ 品確法（住宅の品質確保の促進等に関する法律）は、新築住宅の主要な部分等の隠れた瑕疵に対し、売主に10年間の責任を定める。アフターサービス規準は、売主が任意に設定するものであるが、品確法の対象とならない建物部分や設備についても、1～2年の期間の補修サービスを提供することが多い。

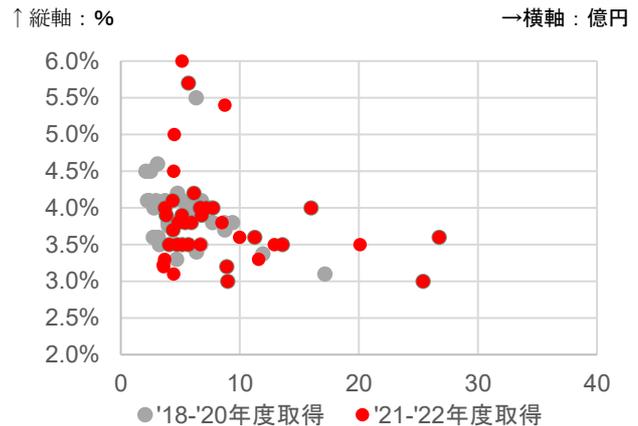
世界が進むチカラになる。

図表 5: 賃貸マンション取引価格と利回りの関係
(2018-2022 年度) (東京都心 7 区)



出所：弊社取引データを基に作成

図表 6: 同左 (周辺地域)
(都心 7 区以外の東京都内+横浜市)



出所：弊社取引データを基に作成

都心部の供給不足により投資エリアは分散

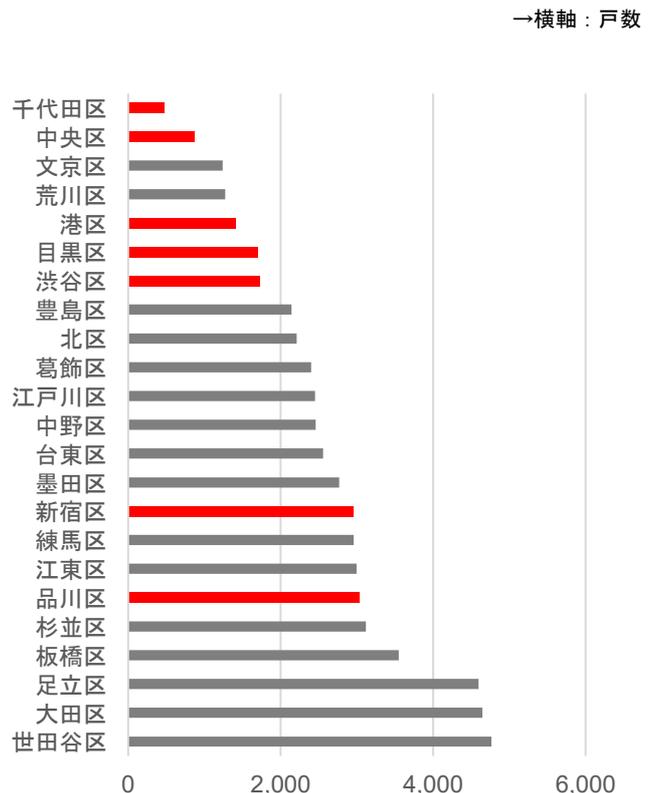
図表 7 は、東京 23 区別の貸家の建築着工戸数であるが、都心部に近いほど物件供給が少ない傾向があり、取得の機会は限られる。実際に、J-REIT が取得する賃貸マンションは、都心 7 区に代わり周辺部での増加傾向が見られる⁶。

このような環境で、個人等は、物件を探すに当たり周辺部にも目を向けている。その際には、山手線主要駅へのアクセスの良いエリアを重視するとの声が、よく聞かれる。

図表 8 では、山手線のターミナル駅に私鉄や JR を利用して接続の良い 4 つの区⁷の賃料水準の推移を表示した。5 年間で 23 区平均を上回る上昇をしておりキャッシュフローの面で個人等の投資目的に適うことを裏付けている。

上記に加え、慣れ親しんだ地域の物件を好む個人等もあり、そのような選好も投資エリアの分散に影響すると見られる。

図表 7: 貸家の年間平均着工戸数 (2018-2022 年)
(東京 23 区)



出所：住宅着工統計を基に作成。赤色は本稿の都心 7 区。

⁶ 取得件数割合は、2017-2018 年は都心 7 区：周辺部＝29%：71%であったが、2021 年 - 2022 年では同 15%：85%と、都心 7 区の割合が減少している（筆者試算による）。

⁷ 世田谷区（都心接続先として渋谷、新宿）、中野区（同 新宿）、練馬区（同 新宿、池袋）、墨田区（同 秋葉原、東京）を挙げた。

世界が進むチカラになる。

新築物件は、完成前売買が多くリーシングも早い

最後に、新築一棟マンションの最近の売買トレンドに触れておこう。不動産会社には、個人オーナー向けの、賃貸マンションの開発に注力する動きが見られる。物件の企画において、個人等の保有意欲を喚起しやすくするために、デザイナーを用いて外観や共用部分の意匠を凝らすことも、特徴の一つとして挙げられる。間取りはワンルームや1DK~2LDKが多いが、コロナ禍を経てリモートワークが普及したことを受けて、ワンルームであったとしても、心理的な切り替えができる作業スペース（DEN）のある設計にすると人気を呼ぶと聞く。

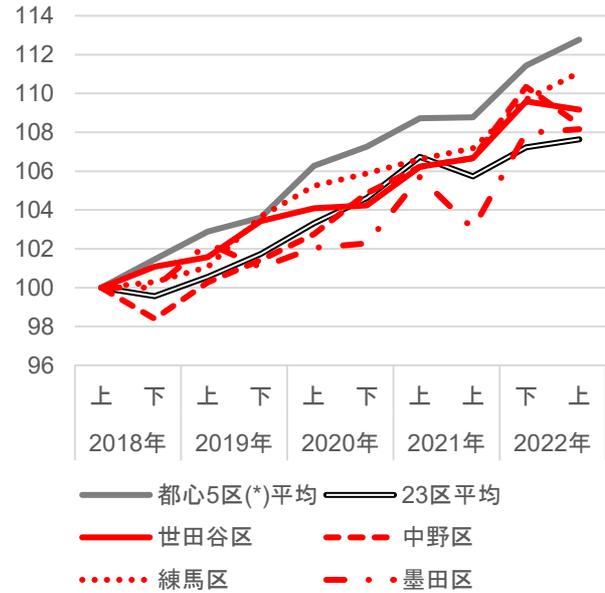
条件の良い物件は、個人等からの引き合いも強く、竣工前に売れてしまうことが少なくない。売買契約後は、竣工前から賃貸仲介会社に告知を始め、竣工・引き渡しと同時にテナント募集を開始する。早ければ3~4か月、遅くても半年程度で満室にできる。引っ越しシーズンの3月末に募集開始を合わせられると、いっそう早く満室に到達する。個人等は無理のない賃料水準で早期に満室にすることを重視しているケースが多い。この点も、ファンド等の投資家が賃料水準を少しでも高くしようとしているのとは対照的である。物件取得後の管理は、円滑に運営するために、信頼できる管理会社への委託を希望するオーナーも多い。

むすび

個人富裕層等は、一棟賃貸マンションへの投資にも積極的であり、弊社の仲介取引実績から見ても、東京都心部および周辺への投資は顕著である。投資目線は、ファンド等と異なる部分がありながら、資産承継等の目的に照らして合理的なものとなっている。富裕層個人のニーズを踏まえた物件の開発も広がっており、不動産投資マーケットの厚みをもたらすことに貢献している。

図表 8: 山手線周辺区の新築住宅賃料推移

2018年上期=100



出所：一般財団法人日本不動産研究所、アットホーム株式会社、株式会社ケン・コーポレーション「住宅マーケットインデックス」を基に作成 (*引用データの分類に合わせ5区平均を表示)

三菱UFJ信託銀行 不動産コンサルティング部
大溝 日出夫

世界が進むチカラになる。

本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。

ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。税務・会計・法務等に関する事項に関しては、予めお客様の顧問税理士、公認会計士、弁護士等の専門家にご相談の上、お客様の責任においてご判断ください。

本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承ください。

弊社はいかなる場合においても、本資料を提供したお客さまならびに直接間接を問わず本資料を当該お客さまから受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、お客さまの弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。

本資料は弊社の著作物であり、著作権法により保護されており、弊社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

本資料は、「不動産の鑑定評価に関する法律」に基づく鑑定評価書ではありません。

上記各事項の解釈および適用は、日本国法に準拠するものとします。

世界が進むチカラになる。