

不動産マーケットリサーチレポート

VOL.209

2022.6.10

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。

東京都心の賃貸住宅

- 東京都心の賃貸住宅のリーシングにおいては、コロナ禍以降、需給バランスに緩みが見られ、ワンルームタイプの賃料は横ばいに転じ、ファミリータイプも上昇が止まった。
- しかしながら、コロナ禍後の経済再開や、働き方について大半の企業でオフィス回帰が前提であることを踏まえれば、その持ち直しが期待できる。
- 賃貸住宅への投資人気に陰りが見られない一方、市場の物件選別機能の低下を懸念する声も聞かれる。市場変調のリスクも念頭に置いた、慎重な物件選別が肝要になるだろう。

賃貸住宅を取り巻く環境はコロナ禍により変化

コロナ禍以降、東京都心の賃貸住宅を取り巻く環境は大きく変化した。人口流出やテレワークの普及といった新しい働き方等の影響も指摘されている。投資判断にこうした変化を如何に織り込むかは市場参加者共通の課題となっている。

本稿では、東京23区の賃貸住宅を取り巻く環境の変化を整理したうえで、コロナ禍後を見据えた投資上のポイントについて検討する。

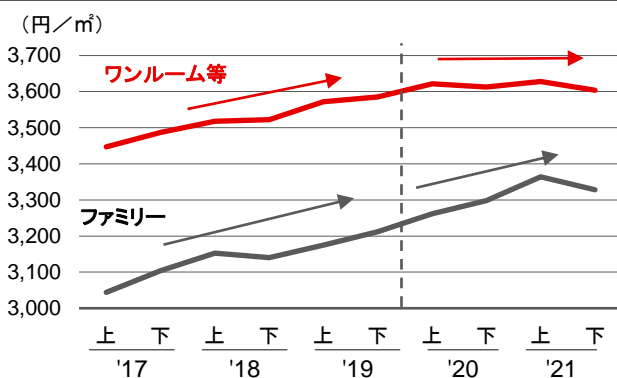
リーシングでは需給バランスに緩み

東京都心の賃貸住宅のリーシングにおいては、コロナ禍以降、需給バランスに緩みが見られる。実際、賃料のトレンドにも変化が見られる。図表1は東京23区の賃貸住宅のタイプ別賃料の推移である。コロナ禍前はワンルームタイプ、ファミリータイプのいずれも上昇傾向であったが、ワンルームタイプは横ばいに転じ、ファミリータイプも上昇が止まった。以下で需要と供給の両面から足許の変化を見ていきたい。

東京都心への若い世代の流入減少

需要面では、まず東京都への人口流入の減少が統計データで確認できる。足許は反転の兆しが見えつつあるが、コロナ禍前と比較すると厳しい状況が続く。図表2は東京圏における地域別転入超過者数、図表3は東京23区の年代別転入超過者数である。東京23区のみ人口流入から流出に転じており、年代別の内訳を見ると、20歳代の流入減少・30歳代の流出拡大の影響が大きいことが確認できる。①就業環境の悪化、②新しい働き方の浸透、等が上記の変化の背景にあると推察される。

図表1: 東京23区の賃貸住宅の賃料



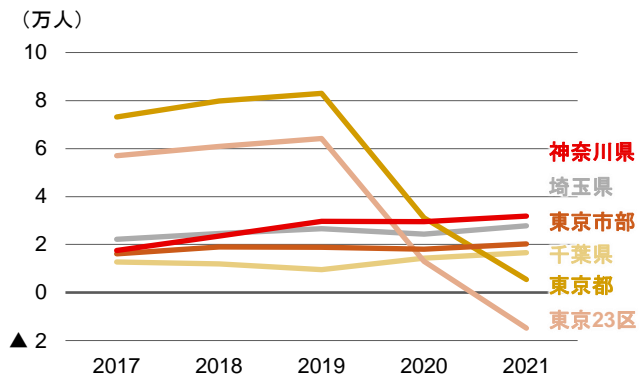
出所 日本不動産研究所・アットホーム・ケンコーポレーション「住宅マーケットインデックス」を基に三菱UFJ信託銀行にて作成

世界が進むチカラになる。

三菱UFJ信託銀行

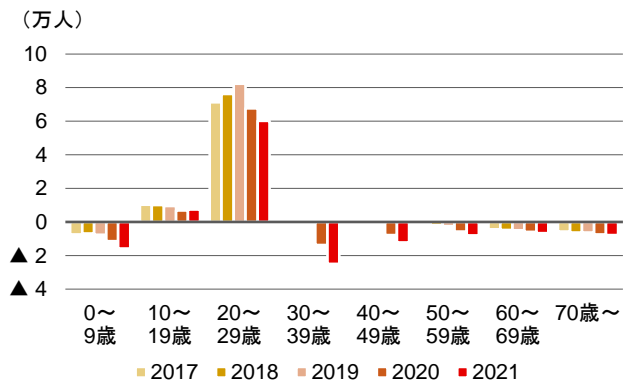


図表 2: 地域別転入超過者数



出所 総務省「住民基本台帳人口移動報告」を基に三菱 UFJ 信託銀行が作成

図表 3: 東京 23 区の年代別転入超過者数

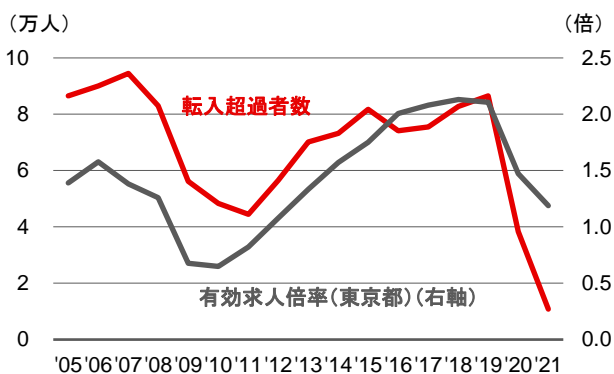


出所 総務省「住民基本台帳人口移動報告」を基に三菱 UFJ 信託銀行が作成

① 就業環境の悪化

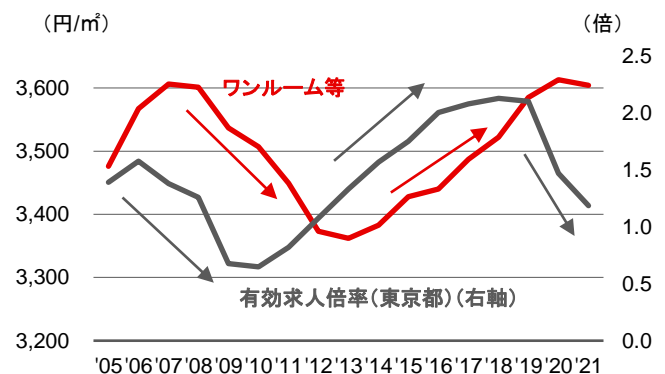
就業環境が悪化する局面では、東京都心への人口流入が減少する明確な傾向が過去から見られている（図表4）。相対的に若い世代での影響が大きいと推察される。当然ながら、景気後退による居住者の賃料負担力の低下も想定される。タイムラグを伴いながら賃料にマイナスの影響を与える（図表5）¹。

図表 4: 東京 23 区の転入超過者数と有効求人倍率



出所 総務省「住民基本台帳人口移動報告」、厚生労働省「一般職業紹介状況」を基に三菱 UFJ 信託銀行にて作成
注 有効求人倍率は東京都の数値

図表 5: 東京 23 区の賃貸住宅の賃料と有効求人倍率



出所 厚生労働省「一般職業紹介状況」、日本不動産研究所・アットホーム・ケンコーポレーション「住宅マーケットインデックス」を基に三菱 UFJ 信託銀行にて作成
注 有効求人倍率は東京都の数値

¹ 詳細は拙稿 MRR.189 『コロナ禍における賃貸住宅（2021年2月）』をご参照

世界が進むチカラになる。

②新しい働き方の浸透

コロナ禍の特徴的な変化として、テレワーク等の新しい働き方の浸透が挙げられる。東京都の調査によれば、従業員30人以上の企業のテレワーク実施率は、2021年4月から2022年3月の1年間の平均で60.6%と、コロナ禍直後の2020年3月の24%と比較して高位で推移している²。賃貸住宅の居住者の選好はこれらを受けて変化していると思われ、同じ賃料でも広い間取りを確保できる都心からやや離れた駅への需要の高まりが見られる。例えば、SUUMOリサーチセンターのアンケートでは、吉祥寺や大宮、浦和、鎌倉などでランキングの上昇が見られる（図表6）。

その他、上記の選好変化の背景には、コロナ禍を契機に生活利便性や周辺環境を重視する傾向が強まっていることもあるだろう。

図表6: 住みたい街（駅）ランキング

| 順位 | 駅名 | 2020 | 2021 | 2022 | 東京駅への乗車時間 |
|----|-----|------|------|------|-----------|
| 1 | 横浜 | 1 | 1 | 1 | 27 |
| 2 | 吉祥寺 | 3 | 3 | 2 | 32 |
| 3 | 大宮 | 4 | 4 | 3 | 34 |
| 4 | 恵比寿 | 2 | 2 | 4 | 23 |
| 5 | 浦和 | 10 | 8 | 5 | 26 |
| 6 | 目黒 | 5 | 5 | 6 | 22 |
| 7 | 新宿 | 7 | 7 | 7 | 13 |
| 8 | 品川 | 6 | 6 | 8 | 7 |
| 9 | 池袋 | 8 | 9 | 9 | 17 |
| 10 | 鎌倉 | 13 | 12 | 10 | 56 |

出所 SUUMOリサーチセンター「SUUMO住みたい街ランキング2022首都圏版」を基に三菱UFJ信託銀行にて作成

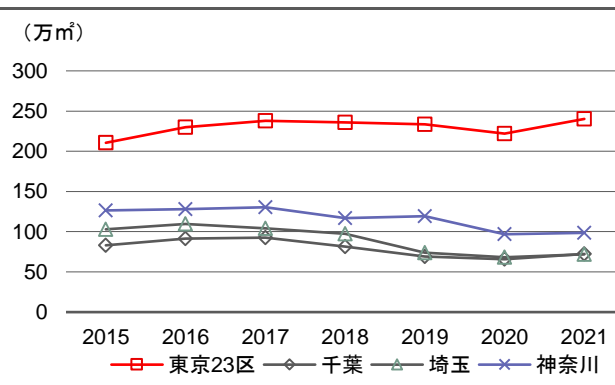
注 ハイライトは2020年比でランクアップのあった駅。回答者数1万人。最も住んでみたい駅3点、2番目に住んでみたい駅2点、3番目に住んでみたい駅1点にて集計したランキング。東京駅への乗車時間は午前7時発を想定

建築着工面積は高い水準

供給面では、東京23区の建築着工面積の高位での推移が確認できる（図表7）。2020年は2019年比で若干の減少が見られるものの、2021年はコロナ禍前を上回る水準となっている。投資資金の不動産投資市場への流入が背景にあると思われる。

なお、千葉県・埼玉県・神奈川県では、2017年をピークに建築着工面積の減少が見られた。投資用アパート向けの不適切融資事件等も影響していると思われる。東京23区でも同様の傾向が見られたが、2021年は2017年の建築着工面積を超えている。

図表7: 賃貸住宅の建築着工面積



出所 国土交通省「建築着工統計」を基に三菱UFJ信託銀行にて作成

² 東京都「テレワーク実施率結果」

世界が進むチカラになる。

コロナ禍において生じたマイナス要因は払しょくされるか

しかしながら、コロナ禍後を見据えた場合、東京都心の賃貸住宅の需給バランスは持ち直しが期待できる。需要面でのマイナス要因として、①就業環境の悪化、②新しい働き方の浸透の2点を指摘したが、以下のようにその影響が払しょくされる公算が大きいためである。

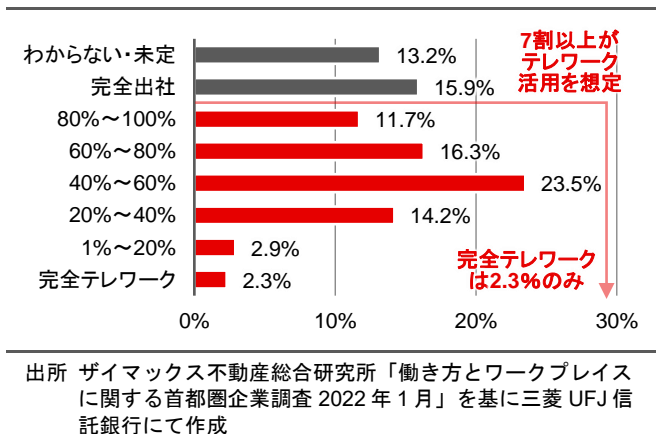
① 経済再開による就業環境の回復

図表4で示した通り、東京都内の就業環境と、人口流入には明確な相関関係が過去から見られている。当然ながら、経済再開に連動して賃貸住宅のリーシング環境の回復が想定される。特にコロナ禍においては飲食業・サービス業等の一部の産業への影響が大きいという特徴があったが、人流の回復とともに改善に向かう公算が高いと考えられる。

② テレワークは定着もオフィス回帰が前提

また、コロナ禍後の働き方については、大半の企業でオフィス回帰が前提となっていることが注目される。図表8はコロナ禍収束後のオフィスビルテナント企業の出社率の将来意向である。テレワークを継続する意向は7割を超えるが、完全テレワークを実施する予定の企業は2.3%に止まる。経済再開が進むにつれて、オフィス回帰が前提の賃貸住宅選びとなる傾向が強まることが想定される。テレワーク等の定着によりハイブリッドな働き方に適した郊外も高評価を維持するだろうが、とりわけ通勤利便性の高い東京都心の優位性が高まるだろう。一時的に郊外等に離れた居住者が戻る可能性もある。

図表 8: コロナ禍収束後の出社率の将来意向

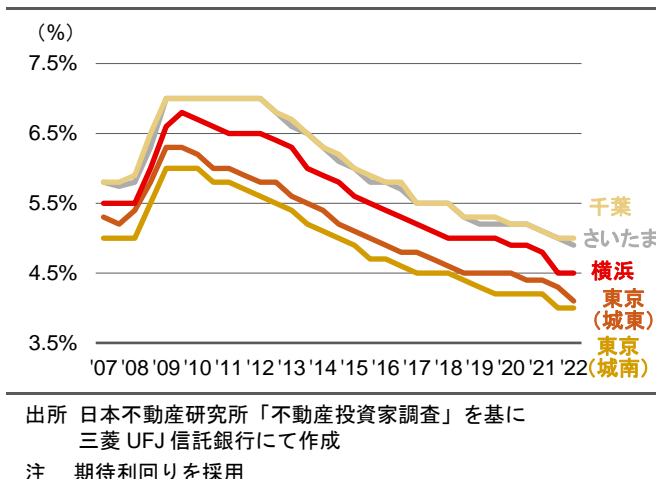


投資人気に陰りは見られないなか、慎重な物件選別が肝要に

アセットタイプ別の投資希望の最上位

賃貸住宅のキャップレートは低下傾向が続く。図表9はワンルームタイプのキャップレートであるが、すべてのエリアで低下していることが確認される。コロナ禍においては、相対的に賃料の変動性が低いという賃貸住宅ならではの長が市場参加者から評価されていることが背景にあると思われる。さらには、コロナ禍において生じたマイナス要因の払しょくを既に投資判断に織り込んでいる投資家も多いかもしれない。

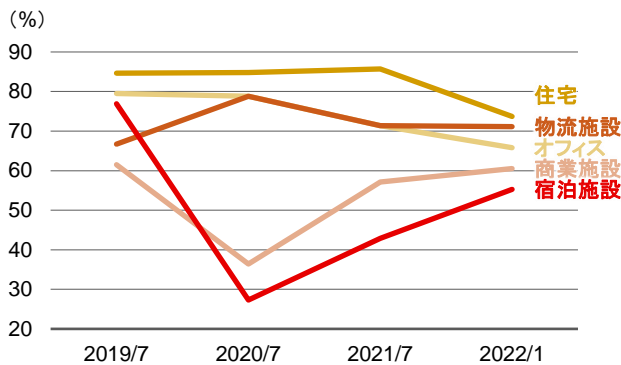
図表 9: 賃貸住宅のキャップレート（ワンルーム）



世界が進むチカラになる。

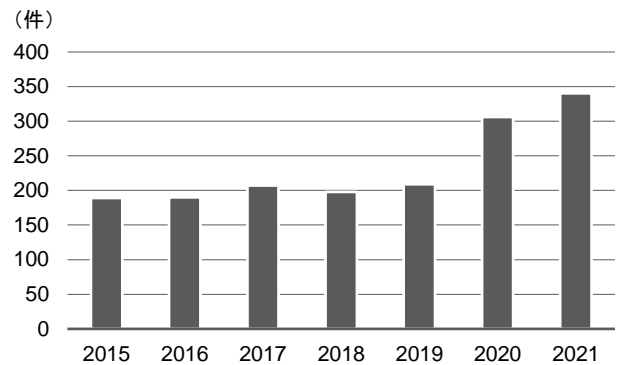
実際、私募ファンドのアセットマネージャーに対する弊社アンケート調査では、アセットタイプ別の投資希望の最上位を維持している（図表 10）。さらに取引件数もコロナ禍において大幅な拡大が見られている（図表 11）。

図表 10: アセットタイプ別の投資希望



出所 三菱 UFJ 信託銀行「私募ファンド調査」
注 私募ファンドを運用するアセットマネージャーの各アセットタイプに対する投資希望の割合

図表 11: 東京都の賃貸住宅の取引件数



出所 日経不動産マーケット情報を基に三菱 UFJ 信託銀行にて作成
注 報道日基準にて集計

投資市場が冷え込むリスクも念頭に置いた、慎重な物件選別を

不動産アセットマネージャーや不動産仲介営業担当者へのヒアリングによれば、既存物件への投資よりもリスクが高いフォワードコミット契約³への取り組みや、将来的な資本投下を前提とした築古物件への投資の拡大が確認されている。長期にわたる金融緩和的な環境の下、市場の物件選別機能の低下を懸念する声も聞かれる。さらにいえば、足許の政治経済情勢の変化は目まぐるしく、市場で存在感を高めている海外からの投資資金流入の継続が保証されているわけではない⁴。

こういった局面だからこそ、市場変調のリスクも念頭に置いた、慎重な物件選別が肝要になるだろう。

三菱 UFJ 信託銀行 不動産コンサルティング部

船窪 芳和

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ます。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。

³ フォワードコミット契約とは、契約締結から一定期間経過した後に決済・物件引渡しを行うことを約する売買契約

⁴ 詳細は拙稿 MRR.207『足許の政治経済情勢変化と不動産投資市場（2022年4月）』をご参照

世界が進むチカラになる。