

不動産マーケットリサーチレポート

VOL.315

2026.9.18

MUFG 不動産研究所

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 23 区賃貸マンションの賃料予想

- ・ 東京 23 区の賃貸マンションについて、賃料予想モデルを構築
- ・ 今後 5 年間で+11%の賃料上昇を予想
- ・ 今後の賃貸マンション投資においては、物件毎のミクロなエリア選択、バリューアップ上の工夫等がより求められよう

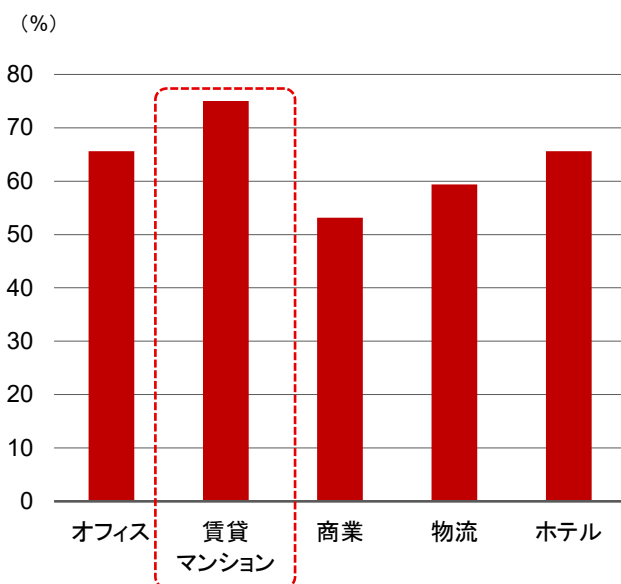
賃貸マンションへの賃料成長期待

賃貸マンションに対する不動産投資家の投資意欲は旺盛だ。2025 年度の国内不動産投資市場における賃貸マンションへの不動産投資額は、前年度比+16%の 1.5 兆円に上る¹。また、不動産私募ファンドを運用する資産運用会社へのアンケート調査である弊社「私募ファンド調査」によれば、賃貸マンションは今、不動産投資家が最も投資したいアセットタイプである（図表 1）。

賃貸マンションが不動産投資家から注目される理由の 1 つとして、賃貸マンションの賃料への成長期待が挙げられる。政策金利の引き上げ等に伴い、ファンド運用における金利コスト上昇や、今後のキャップレート上昇の可能性が認識される環境下においても、大都市部の賃貸マンションは投資収益や不動産価値を向上する可能性があると考えられる市場参加者が目立つ²。

このように賃貸マンションに対する注目が高まっている状況に鑑みて、本稿では東京 23 区の賃貸マンションの賃料予想モデルを構築、マクロ経済将来予測³等を前提条件とした 2030 年までの賃料予想を行う。

図表 1: 投資家の投資選好
(特に投資したいアセットタイプ)



出所 三菱 UFJ 信託銀行「私募ファンド調査」

注 2026 年 7 月調査時点。複数回答可の設問に関する回答

注 1. MSCI Real Capital Analytics による。

2. こうした期待にはバリューアップの余地なども含まれると考えられる。

3. 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング「日本経済の中期見通し」、国立社会保障・人口問題研究所「将来人口推計」等による。

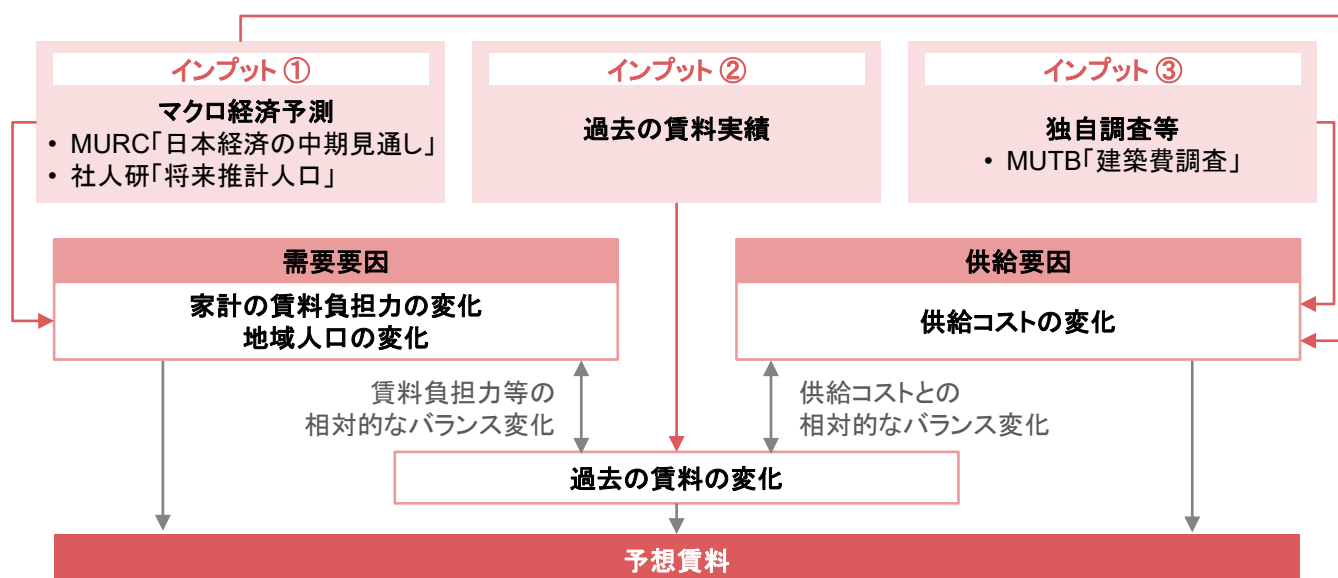
マクロ経済の変動を踏まえた賃料予想モデル

本節では、賃料予想モデルとそのインプット変数に関する概要、賃料予想モデルを用いた賃料予想の結果について紹介する。

賃料予想モデル： 需要サイド、供給サイドの事情を反映した予測モデル

図表2は賃料予想モデルの枠組みである。需要サイドおよび供給サイドの抱える予算等の条件と賃料変化のバランスを捉えた計量モデルとしている。具体的に、需要サイドにあたる居住者に関する要因としては、家計の家賃負担力や地域人口の変化に関する経済変数を反映した。供給サイドにあたる不動産デベロッパー、不動産投資家に関する要因としては、供給コストの変化等に関する経済変数を反映した。さらに、過去の賃料トレンドが現在の賃料変化に及ぼす影響を反映している⁴。これらの枠組みに、①マクロ経済予測、②過去の賃料実績、③弊社独自調査等をインプットすることで、予想賃料を導いている。

図表2： 賃料予想モデルの枠組み



出所 筆者

注 4. AR (Autoregressive) 項を導入している

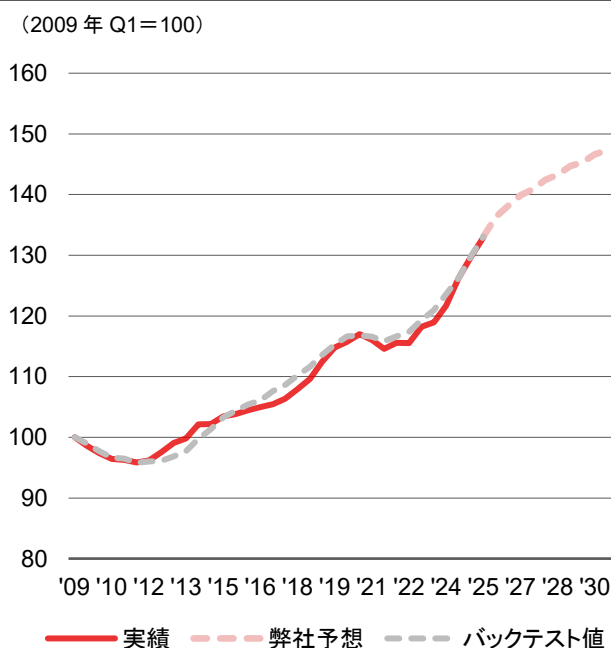
賃料予想結果： 今後 5 年間で+11%の賃料上昇を予想

図表 3 では、東京 23 区賃貸市場（全体）⁵ の賃料予想結果を示している。今後 5 年間で +11%の賃料上昇が予想された。予想されている賃料上昇率は、後述の通り名目賃金の上昇想定に近い水準であり（+10%）、平均的には賃貸マンションに住む家計の収入に占める賃料構成比がそれほど変わらないことが想定される。需要サイドの事情を踏まえても、実現蓋然性のある予想と考えられる。

図表 4 では賃料予想モデルにインプットした主な経済変数を示している。需要サイドの要因としては、東京都の名目賃金、東京都区部の人口を例示している。マクロ経済将来予測に基づき、前者については予想期間平均で年率+2%程度、後者については年率+0.3%程度の変動を想定している。供給サイドの要因としては、東京都の建築費を例示している。ゼネコン及び不動産デベロッパー対象としたアンケート調査である弊社「建築費調査」等を参考とし、予想期間平均で年率+5%程度の変動を想定している⁶。

なお、同時に過去実績値に対して賃料予想モデルのバックテスト⁷を行っている（図表 3 の実線が過去実績値、点線が賃料予想モデルのバックテスト値）。景気後退期にも拡大期にも賃料変動についてタイミング、深さ（下落幅・上昇幅）ともに概ね正確に追従していることが確認されている。

図表 3: 東京 23 区の賃料予想（指数）



出所 賃料指数の実績値は「マンション賃料インデックス」（アットホーム株式会社、株式会社三井住友トラスト基礎研究所）、予想値は筆者予想値

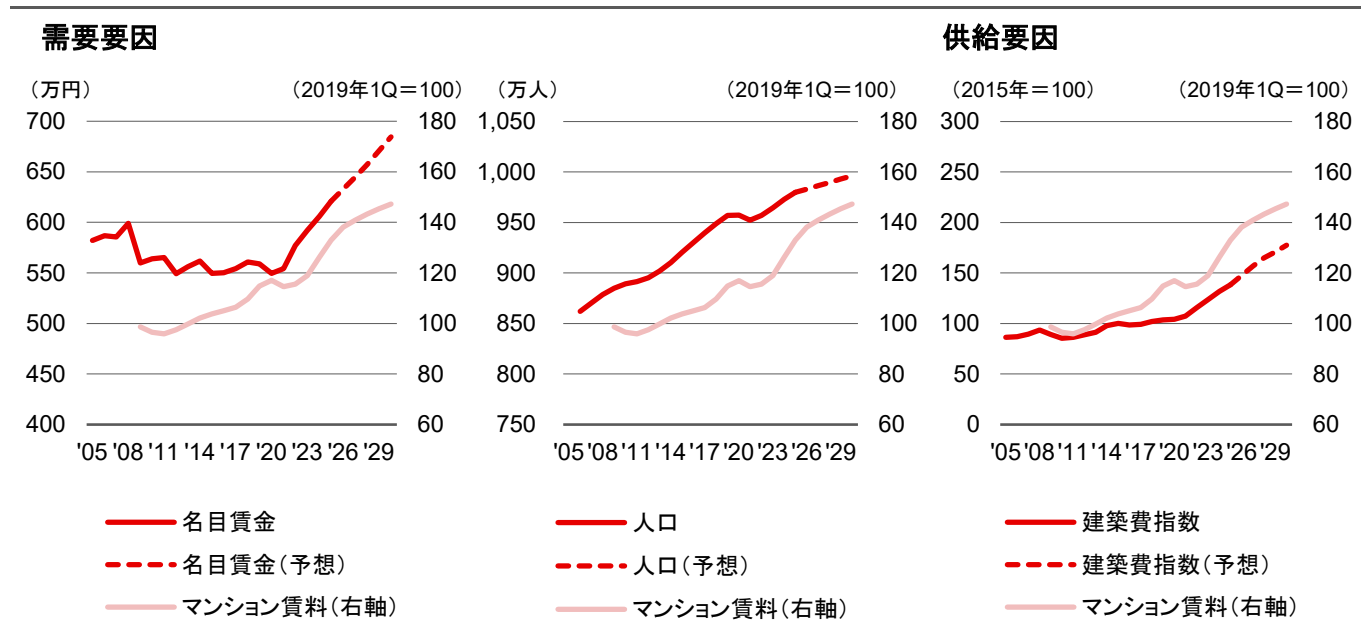
注 上記グラフの部屋面積の前提：18 m²以上 100 m²未満

注 5. 部屋面積の全体が 18 m²以上 100 m²未満とした全ての部屋タイプが含まれるインデックス分類

6. 予測期間の後半に向かって建築費上昇率が緩やかになる想定としている。ゼネコン及び不動産デベロッパー対象としたアンケート調査である弊社「建築費調査」において建築費の中期的見通しに関する設問に対し、96%が上昇継続を見込む回答を行っており、その背景には労務費の増加等の構造的要因が存在することが確認されている。ただし、「上昇幅は拡大」とする回答割合は 8%に対し、「上昇幅は変わらない」は 44%、「上昇幅は縮小」は 44%と、上昇幅が直近のトレンドよりも緩やかになることを見込む回答者が目立っている。こうした状況を踏まえ、建築費上昇が継続しつつも中期的には過去 10 年トレンドまで低下するコストシナリオをインプットしている。

7. 過去の経済変数の変動をモデル投入し、そのアウトプットを実績値と照合することで、モデルの信頼性を確認する作業を指す。

図表 4: マンション賃料（指数）と賃料予想モデルへの主要なインプット



出所 名目賃金は東京都、人口は総務省及び国立社会保障・人口問題研究所、建築費指数は建設物価調査会の公表値
賃料指数の実績値および予想値は図表 3 と同じ

注1. 名目賃金（事業所規模 30 人以上）及び建築費指数は東京都、人口は東京 23 区の値

注2. マンション賃料の 2026 年以降の値は筆者予想値

+11%の賃料成長をどのように捉えるべきか

本稿では、東京 23 区の賃貸マンションの賃料予想モデルを構築し、2030 年までの賃料予想を行った。結果として、+11%の賃料成長が予想されることが確認された。この+11%の賃料成長をどのように捉えるべきだろうか。弊社不動産マーケットリサーチレポートにおいても過去に言及したように⁸、賃料成長が金利上昇に伴って生じうるキャップレートの上昇による不動産価値の減価を相殺ないし不動産価値を向上させることができるかという点が重要である。直接還元法における不動産価格公式に基づく場合、本稿における賃料成長率+11%は0.4%ptのキャップレート上昇を相殺する水準に相当する⁹。今後5年間という中長期での予想であることを踏まえると、不動産価値維持の観点においてやや心許ない水準と筆者は考える。さらに金利上昇及びキャップレート上昇の蓋然性が高まった場合、賃貸マンション投資においては、これまで以上に物件毎のミクロなエリア選択、バリューアップ上の工夫等が求められるのではないだろうか。

注 8. 弊社 MRR Vol.305「30 年ぶりの金利上昇が示唆するキャップレートの局面変化」（2026 年 5 月）等をご参照。

注 9. 日本不動産研究所「不動産投資家調査」によれば、2026 年 4 月調査時点の東京 23 区（城南エリア）のワンルームマンションの期待キャップレートは 3.6%である。本稿における賃料成長率に対し不動産価値がイーブンとなるキャップレート変動幅は、期待キャップレート 3.6%×賃料成長率 11%=0.4%pt と試算される。

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。

本資料は執筆者個人の見解に基づくものであり、弊社としての統一的な見解を公式に表明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。弊社および執筆者はその正確性、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。

弊社および執筆者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。

MUFG 不動産研究所は、三菱 UFJ 信託銀行が不動産分野に関する調査・研究・レポート作成等の業務を対外的に行う際の呼称です。