

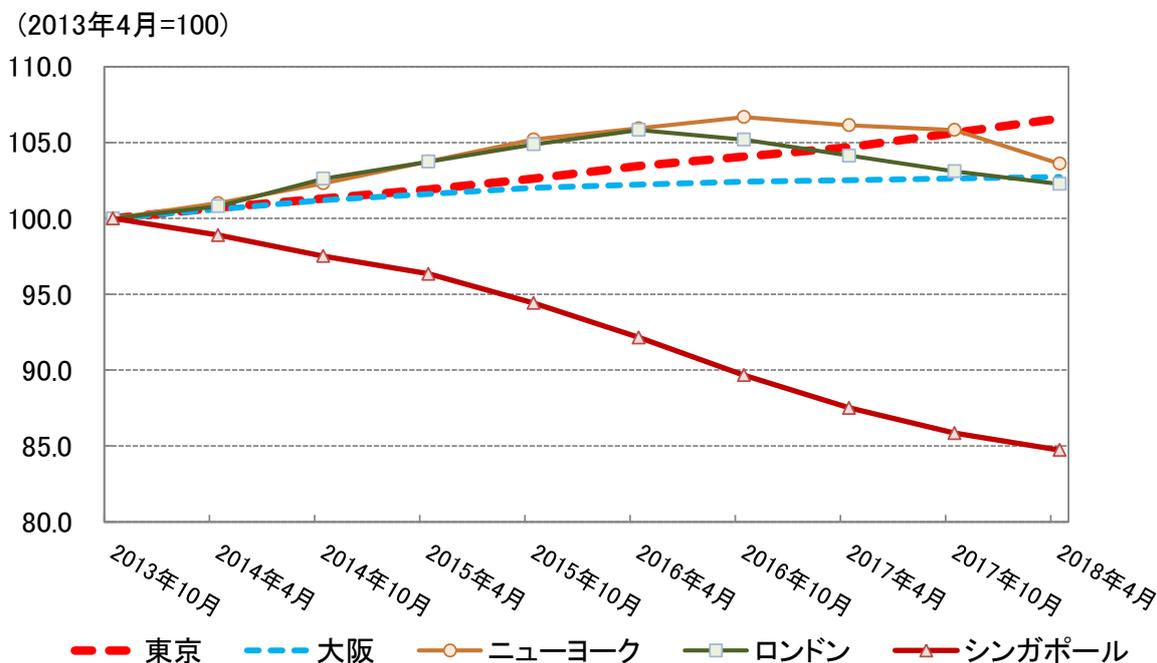
(不動産投資)：東京の賃貸マンション投資で留意すべき経年と賃料の関係

東京の賃貸マンションの新規賃料は、世界主要都市と比較して安定的に上昇している。一方、経年による賃料の下落は、同じ東京都区部内でも地域差が大きい。今後、築年数の経過した投資物件が増加する中で、安定的なインカムゲインの確保を実現するためには、経年劣化による賃料下落の地域差を考慮した不動産運用を行うことが求められる。

機関投資家や年金基金は、不動産投資に対して、オルタナティブ投資全般に求める「分散投資効果」や「リターンの向上」の他、「安定的なインカムゲインの確保」を期待しているⁱ。賃貸マンションは、オフィスや商業施設等と比較して賃料変動が小さい傾向にあり、この期待に即した投資対象といえる。

図表1は、世界主要都市における賃貸マンションの新規賃料の推移を示したものである。東京の新規賃料は、世界主要都市（ニューヨーク・ロンドン・シンガポール）と比較して、安定的に上昇している。東京の賃貸住宅需要は、世界有数の人口規模と持続的な人口流入に支えられ底堅く、賃料の安定的な上昇に寄与している。国立社会保障・人口問題研究所「日本の地域別将来推計人口」によれば、東京都の人口増加は、2030年まで続くと予測されており、東京の賃貸住宅需要は、今後も堅調に推移すると見込まれる。

図表1：世界主要都市のマンション新規賃料の推移



(出所)日本不動産研究所「国際不動産価格賃料指数」をもとにニッセイ基礎研究所作成
 注) 新築マンションの新規賃料

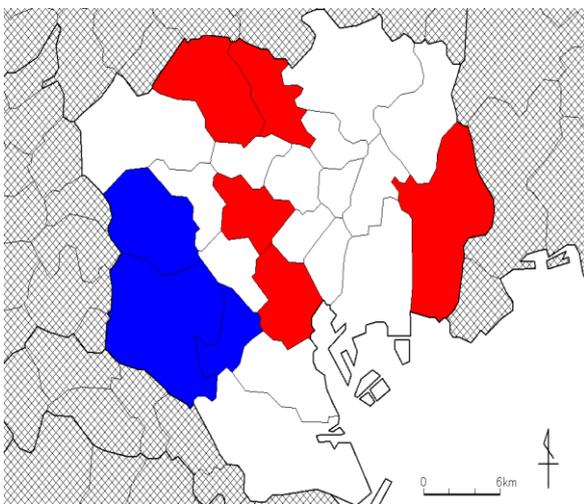
一方で、賃貸マンションの賃料は、一般的に、築年数の経過に伴い下落する。長期投資を前提とする不動産投資では、新規賃料の動向とともに、築年数が経過しても賃料が大幅に下がらない物件を見極めることが重要となる。

図表2は、J-REIT（不動産投資信託）が保有する賃貸マンションの賃料データから推計した築年数の経過に伴う賃料下落率（区別）を示したものである¹⁾。築年数が1年経過した時の賃料下落率が0.4%未満の区を青、1.2%以上の区を赤で表示した。城北地域（北区・板橋区）や都心部の新宿区・港区、江戸川区では、築年数の経過による賃料下落が大きい傾向がみられる。これに対して、従来から住宅地として人気が高い城南・城西地域の目黒区・世田谷区・杉並区では、築年数の経過による賃料下落は比較的小幅であった。同じ東京都区部においても、地域によって、築年数の経過が賃料に及ぼす影響が大きく異なる。

図表3はJ-REIT（不動産投資信託）が新規に取得した賃貸マンションの平均築年数を示している。当初、平均築年数は2年程度と、築浅物件を中心とした取得であったが、その後、投資適格物件の枯渇等に伴い、上昇傾向にあり、2018年は約10年となっている。

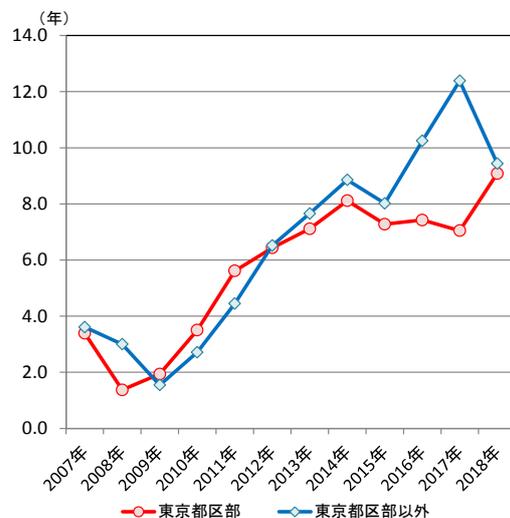
築年数の経過に伴う賃料下落を抑制し、安定的なインカムゲインを長期的に享受するためには、適切な「資本的支出」（不動産の価値や耐久性を増すことに対する投資）が不可欠となる。今後、築年数の経過した投資物件が増加する中で、経年劣化による賃料下落の地域差等を考慮し、費用対効果の高い「資本的支出」を行う不動産マネジメント力がこれまで以上に求められると思われる。

図表2：築年数が1年経過した時の賃料下落率



(出所)ニッセイ基礎研究所
注) J-REITが保有する賃貸マンションの賃貸事業収入および稼動面積をもとに算出した「継続賃料単価」の下落率。

図表3：J-REITによる取得物件の平均築年数（賃貸マンション）



(出所) J-REITの開示資料をもとにニッセイ基礎研究所

(吉田 資)

¹⁾ 三井住友トラスト基礎研究所「不動産投資に関する調査 2017年」によれば、年金基金・機関投資家が不動産投資を行う理由として、「安定的なインカムゲインの確保」との回答が最も多かった。

²⁾ 賃料下落率の分析の詳細は、「築年数が経過しても賃料が下がりにくい地域はどこか？～マンション賃料形成要因の地域別分析 (http://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=58565?site=nli)」(ニッセイ基礎研究所 不動産投資レポート 2018年5月1日)を参照にされたい。