

7
July, 2016

不動産マーケットレポート

- 投資用賃貸マンション(1棟型)の
立地別特徴 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
- J-REITが保有する取得額
10億円未満の賃貸マンション . . . 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
金子 伸幸 TEL.03-3274-9079 (代表)

熊本地震で被災された皆様に御見舞いを申し上げます。
被災された地域が一刻も早く復興できますよう、
心よりお祈り申し上げます。

投資用賃貸マンション(1棟型)の立地別特徴

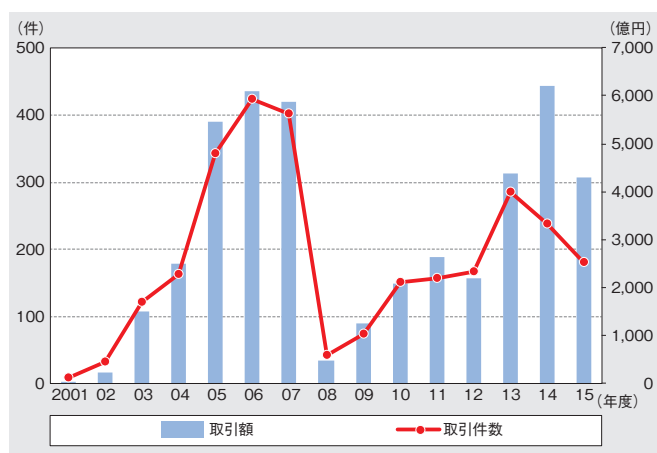
2015年度の賃貸マンションの売買取引件数(主に1棟売買)は、東京23区に立地する物件が大幅減少する一方、23区以外に立地する物件は堅調に推移しました。

本稿は、取引額10億円未満の賃貸マンションを対象に、投資物件としての特徴を立地別に比較しました。

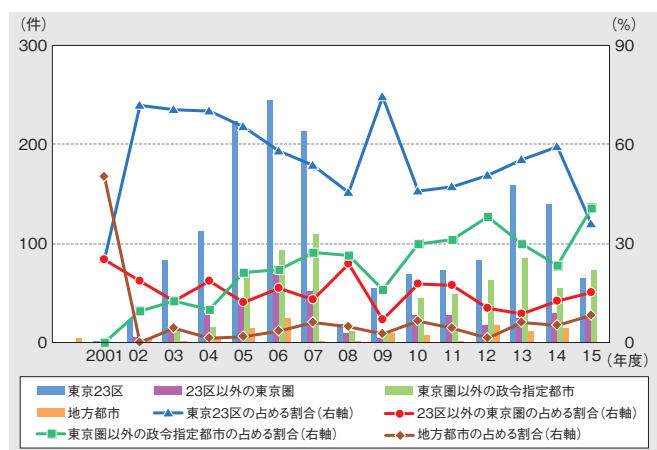
●東京23区以外で賃貸マンションの 売買取引が活発

「不動産売買実態調査」(都市未来総合研究所)によると、上場企業やJ-REIT等による賃貸マンションの売買取引額は2013年度以降高水準で推移しています。2014年度は、外資系法人が204棟約1万戸の賃貸マンションを約2,000億円で売却(会社分割を活用したスキーム)した事例があったことなどから、過去最高となりました。高額なバルク案件の影響で取引額は膨らみましたが、取引件数(バルク案件は1件とカウント)は2014年度以降減少が続きました[図表1]。

[図表1] 賃貸マンションの売買取引件数・取引額



[図表2] 賃貸マンションの立地別売買取引件数



注：図表2、図表3は立地不明を除く。

2015年度は、東京23区に立地する物件の取引件数が大幅に減少する一方、東京圏以外の政令指定都市^{※1}に立地する物件数が増加し、23区以外の東京圏^{※2}や地方都市^{※3}の物件数も堅調に推移したことから、東京23区内の件数割合は36%まで縮小しました[図表2]。

2001～2015年度の賃貸マンション取引件数のうち、1件あたりの取引額が10億円未満の取引が占める割合は、東京23区が38%にとどまるのに対し、地方都市は69%、23区以外の東京圏が65%、東京圏以外の政令指定都市は59%を占めています。10億円未満の取引件数は、東京23区が546件であったのに対し、23区以外の合計は657件となり、比較的価格規模の小さい賃貸マンション取引は、東京23区以外に立地する物件で多く成立しています[図表3]。

次頁では、J-REITが保有する取得額10億円未満の賃貸マンションを対象^{※4}に、投資物件としての特徴を立地別に比較しました。

※1：政令指定都市20都市のうち東京圏(東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県)に立地する政令指定都市(横浜市、川崎市、さいたま市、千葉市、相模原市)を除く15都市。

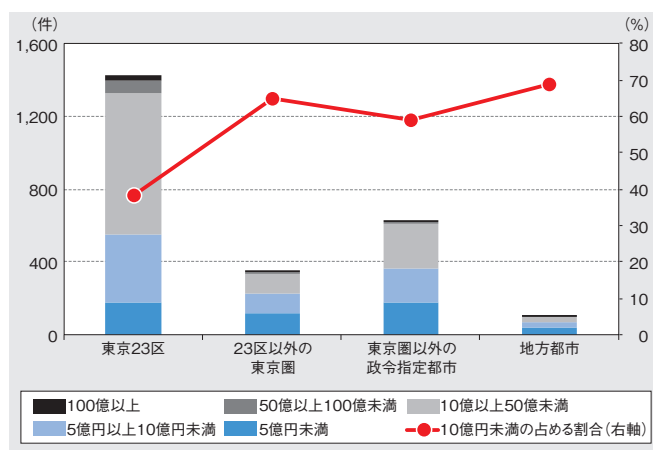
なお、東京23区は政令指定都市に含まれない。

※2：東京圏のうち東京23区を除く都市、地域。

※3：東京圏または政令指定都市を除く都市、地域。

※4：2008年上期から2015年下期まで継続したデータのみを使用した。

[図表3] 賃貸マンション立地別・取引額規模別件数
(2001～2015年度計)



図表1～3のデータ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

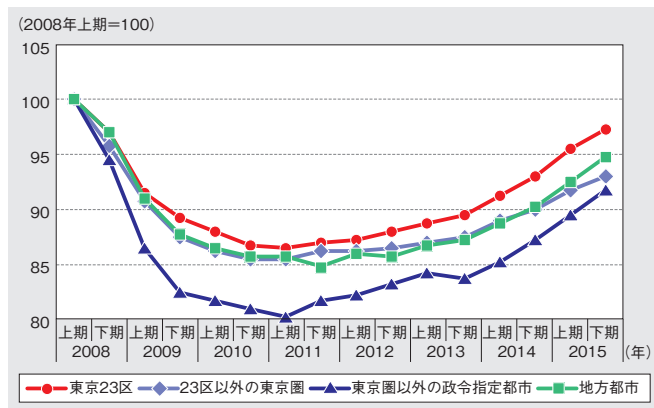
●累積トータルリターンは地方都市の伸びが大きい

各立地の価格^{※5}指数は、2010年下期～2011年下期を底に上昇に転じています。東京圏以外の政令指定都市は、その他の立地と比べて下落が大きく、2011年上期には指数が80.2まで低下しましたが、2015年下期は23区以外の東京圏と同水準まで回復しています[図表4]。

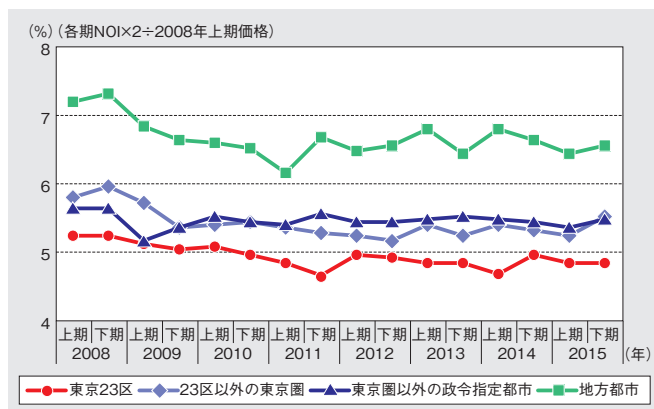
2008年上期の鑑定評価額ベースで算出したNOI利回り^{※6}は、立地により多少の変動はあるものの概ね横ばい傾向で推移しており、純収益が安定的であることを示しています。利回りの水準は地方都市が最も高く、ほぼ6%台後半で推移しているのに対し、最も水準の低い東京23区は4.7～5.0%で推移しており、2015年下期の両立地の差は1.7%でした[図表5]。

各時点のキャピタルリターン^{※7}と累積インカムリターン^{※8}の和(本稿で累積トータルリターン^{※9}という)は、地方都市が一貫して他の立地を上回っています。価格指数は東京23区を下回るものの、NOI利回りが高く累積インカムリ

[図表4] 価格指数(2008年上期=100の場合の指数)



[図表5] NOI利回り



ターンが大きいことから、地方都市の累積トータルリターンは他の立地との差が広がっています^{※10}[図表6]。

●賃貸マンション投資の立地選考にあたって

賃貸マンション投資の立地を検討するにあたっては、以下のような留意点が考えられます。

- ①東京圏以外の政令指定都市の物件は、価格は他の立地に比べて大きく下落しましたが、NOI利回りは安定的です。一方、地方都市の物件は、NOI利回りの水準が他の立地よりも高い傾向がありますが、収益が大きく変動した物件もみられます。このように、立地によって価格やNOI利回りの動きは異なります。
- ②東京23区に比べて他都市の市場規模(ストック)は小さく、物件の流通量が少ないと考えられることから、希望条件に合った物件の取得や売却が難しい、あるいは長い時間を要する可能性があります。
- ③J-REITが保有する賃貸マンションの稼働率は安定した推移を示しています(P8参照)が、賃貸マンションの需給バランスは都市の人口動向や景況、新規供給などの影響を大きく受ける場合があります。

(以上、都市未来総合研究所 佐藤 泰弘)

※5: 各期末の鑑定評価額であり、2008年上期価格=100とした指数。

※6: NOI利回り=(各期のNOI×2)÷2008年上期の価格(鑑定評価額)。

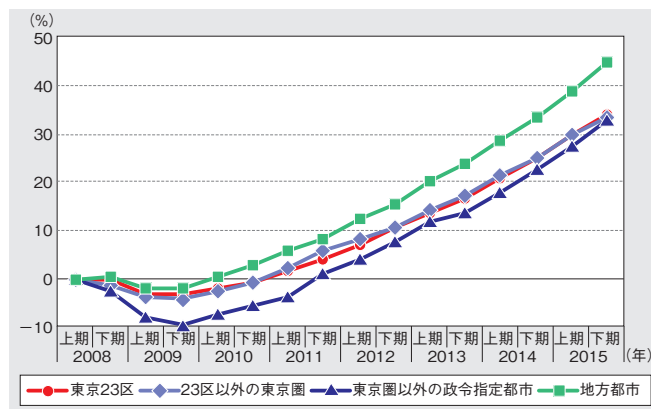
※7: 各時点キャピタルリターンは2008年上期の不動産価格(鑑定評価額)に対する評価損益。

※8: 累積インカムリターンは2008年上期末以降のNOIの累計。

※9: 累積トータルリターン=累積インカムリターン^{※7}+各時点のキャピタルリターン^{※8}

※10: 前述の通り、本数値は、J-REITが保有する取得額10億円未満の賃貸マンションについて、2008年上期から2015年下期まで継続したデータを使用して算出した。

[図表6] 累積トータルリターン



図表4～6のデータ出所: 都市未来総合研究所「ReiTREDA」

■ 景気の動向（全国）

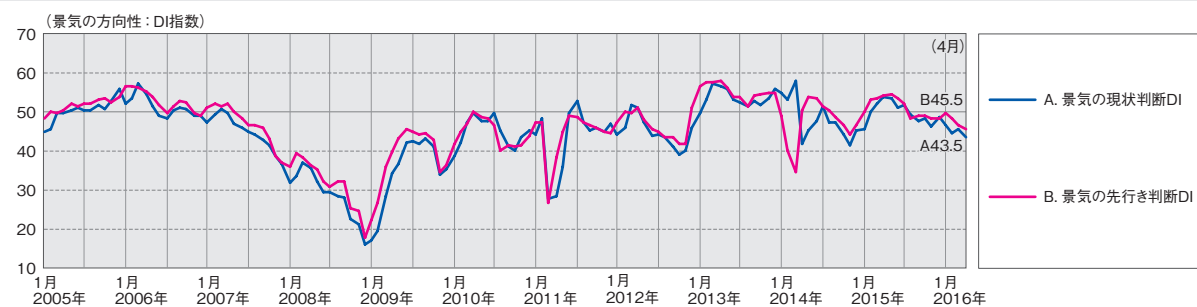
図1 景気動向指数



注：図の指数は第10次改定の値。

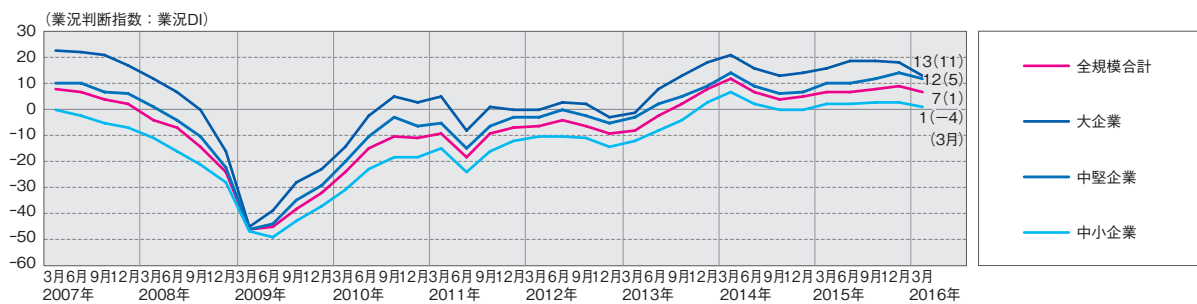
データ出所：内閣府「景気動向指数」

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(本稿は2016年6月を対象とする予測値)。

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:コンジット・インデックス)

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・後退の大きさとテンポを示す。
- ・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

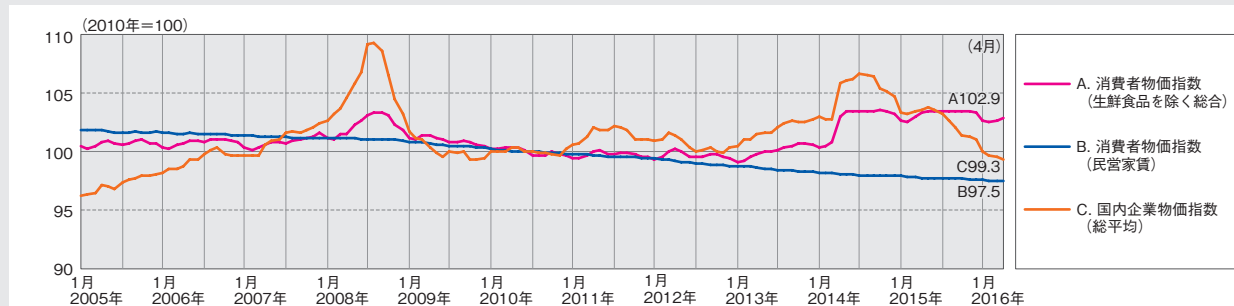
図2 景気ウォッチャーの景気判断指数 : 景気の動きに敏感な職業の人を景気ウォッチャーに選び、街中の景気の現状や先行き(2, 3ヶ月先)について、景気ウォッチャーの判断による景気の方角性を示す指数。
(DI指数: 50 = 変わらない・横ばい, 50より高い = 良くなる, 50より低い = 悪くなる)

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）

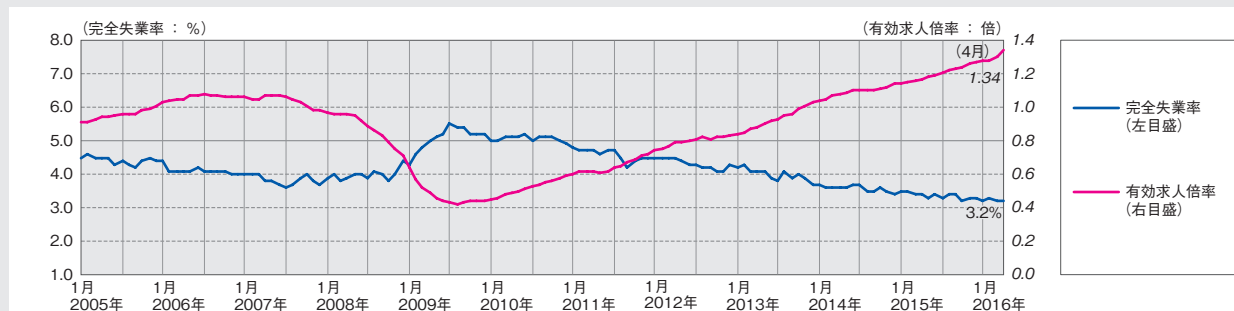
図4 物価指数



注：国内企業物価指数の11月は速報値。

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」

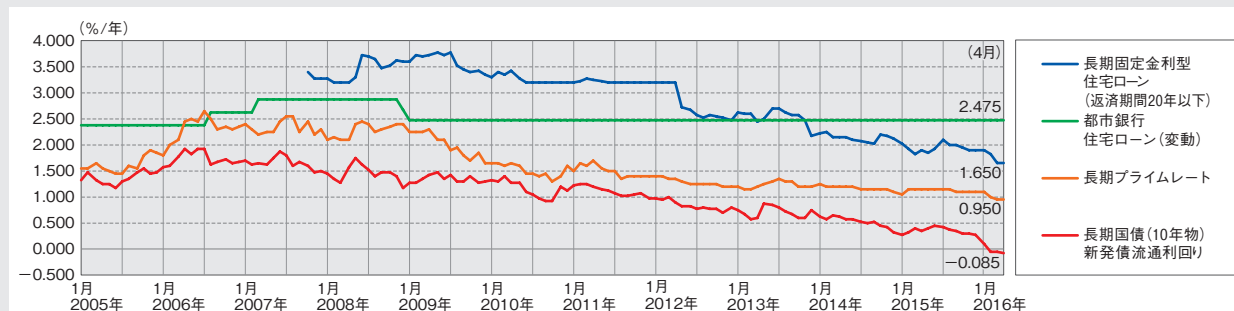
図5 雇用情勢



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（11月は速報値）。

データ出所：総務省「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

：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。

図5 完全失業率

：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。

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

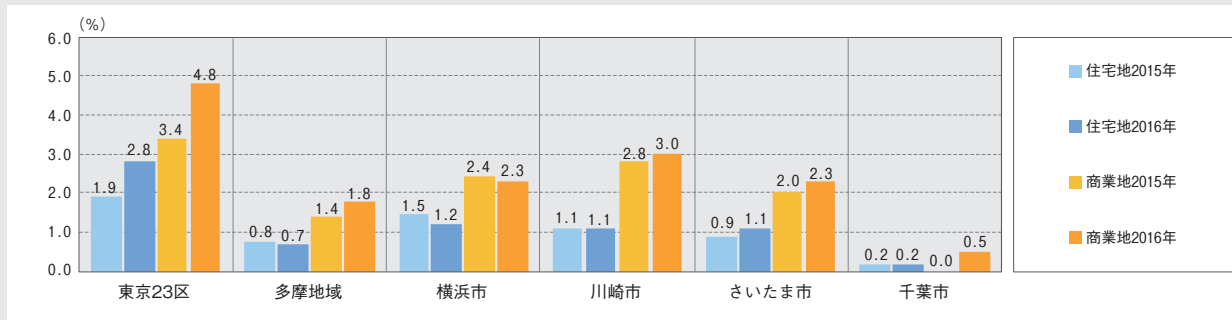
：民間金融機関と住宅金融支援機構の提携商品「フラット35」の借入金利の最高。(保証型は含まない)
：個人向け都市銀行住宅ローンの変動金利型の基準金利。
：民間金融機関が信用力の高い企業に資金を1年以上貸付ける際の基準となる貸出金利。
：金融機関や機関投資家などの間で取引される長期国債新発債の利回り。

注記：図1から図6はいずれも2016年6月1日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

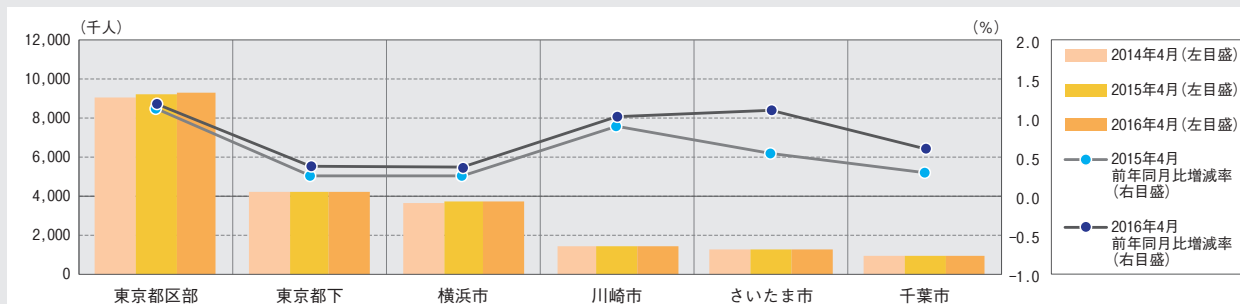
図1 用途別平均地価(公示地価の前年比)



注：各年1月1日現在の地価の対前年変動率の平均。

データ出所：国土交通省「地価公示」

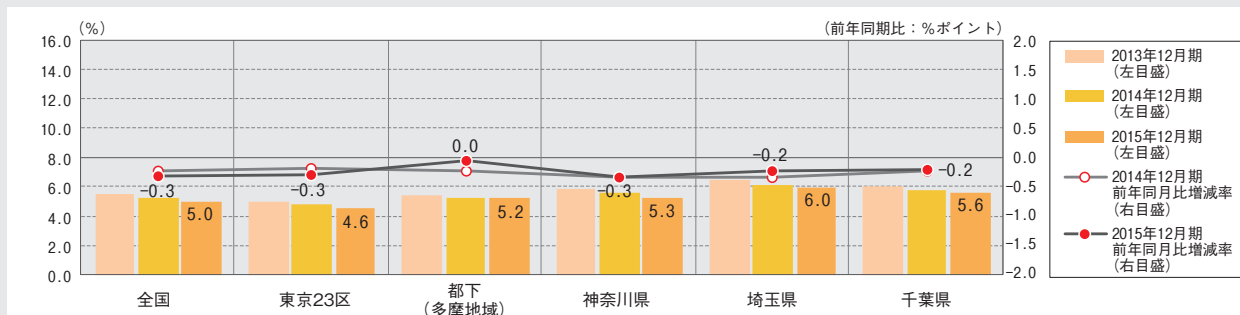
図2 総人口の推移



注：各年4月1日現在の値。

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2015年12月期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
(公示価格・基準地価)

：「地価公示」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」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

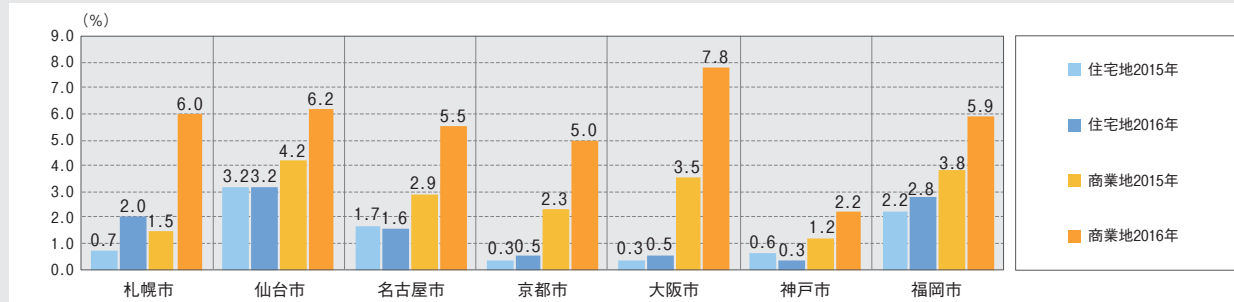
：各都市の行政区域に常住する人口総数の推計値。
国勢調査人口を基準とし、これに毎月の住民基本台帳等の増減数を加えて推計したもの。

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)

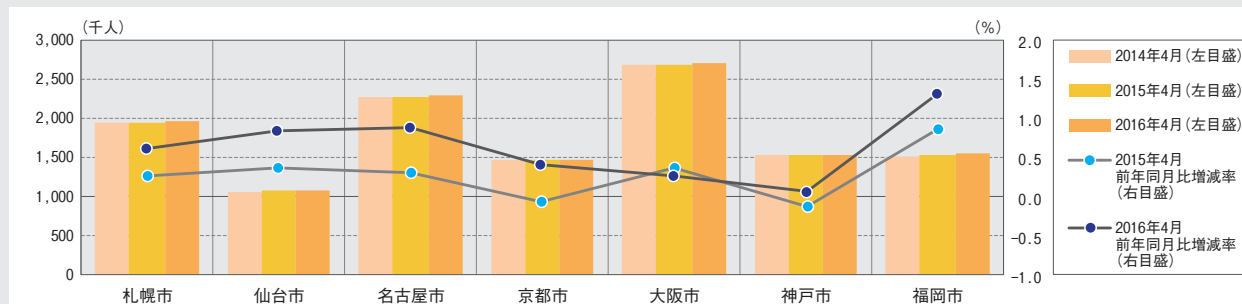
図4 用途別平均地価(公示地価の前年比)



注：各年1月1日現在の地価の前年変動率の平均。

データ出所：国土交通省「地価公示」

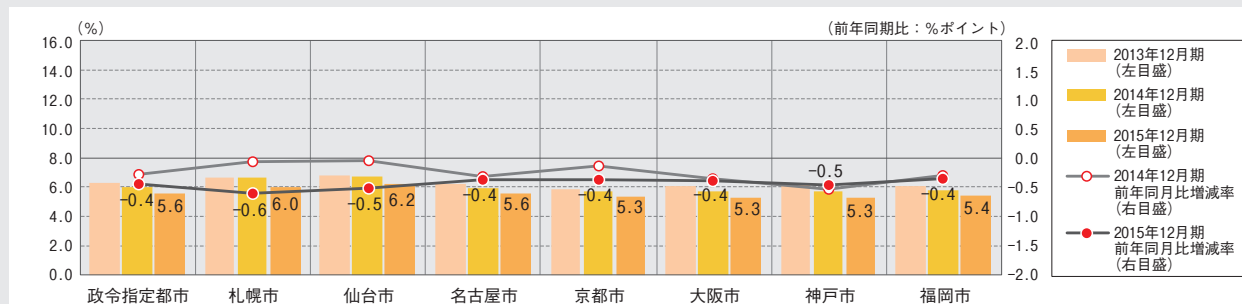
図5 総人口の推移



注：各年4月1日現在の値。

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2015年12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
(公示価格・基準地価)

：「地価公示」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」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2016年6月1日時点で入手できたデータに基づき作成

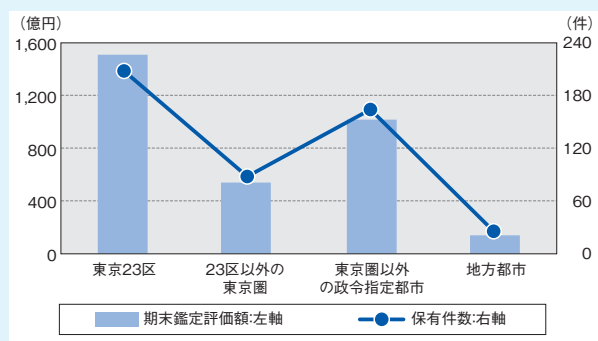
J-REITが保有する取得額10億円未満の賃貸マンションについて、立地別に保有状況と平均稼働率、貸室賃料収入単価[※]を比較しました。

※：賃料収入／賃貸可能面積(=稼働面積+空室面積)

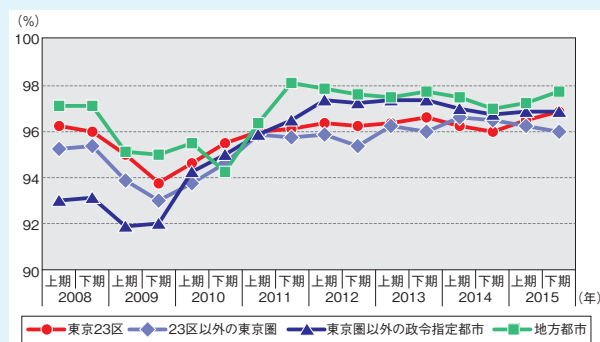
<保有状況>

2015年下期における対象物件の保有件数は487件、価格(期末鑑定評価額)は3,186億円でした。うち東京23区以外に立地する物件の合計が、件数は57%、価格は53%を占めています[図表1]。

[図表1] J-REITが保有する賃貸マンション
(取得額10億円未満)



[図表2] 平均稼働率の推移



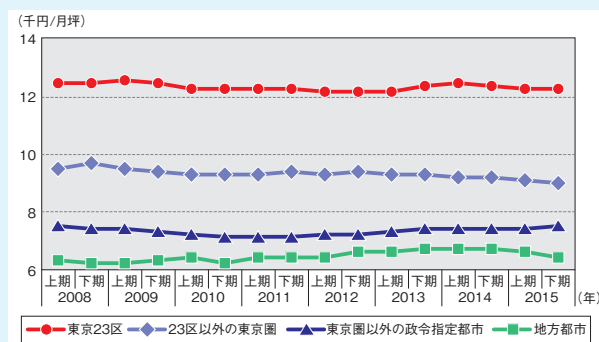
<平均稼働率>

平均稼働率は、世界金融危機後に大きく低下しました。特に、東京圏以外の政令指定都市には上場廃止となった投資法人の所有する物件が多く、2009年上期には91.9%まで低下しました。2013年上期以降は、いずれの立地も概ね96%を上回る水準で推移しています[図表2]。

<貸室賃料収入単価>

貸室賃料収入単価は、いずれの立地も安定して推移していますが、23区以外の東京圏は2013年上期以降わずかながら下落傾向で推移しています。2013年上期以降の賃料水準は、東京23区が12,000円台前半、23区以外の東京圏が9,000～9,300円、東京圏以外の政令指定都市は7,400円前後、地方都市が6,400～6,800円で推移しています[図表3]。

[図表3] 貸室賃料収入単価の推移



図表1～3のデータ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

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