

首都圏版 関西圏・中京圏・福岡県版

2020年5月

May 2020

1. 2020年3月期 首都圏賃貸住宅指標
2. 2020年3月期 関西圏・中京圏・福岡県賃貸住宅指標
3. 首都圏賃貸住宅の賃料は当面上昇基調を維持か

1. 2020年3月期 首都圏賃貸住宅指標

	東京都			神奈川県	埼玉県	千葉県
	全域	23区	市部			
空室率TVI (ポイント)	13.47	13.55	13.18	16.37	15.99	14.50
募集期間 (ヶ月)	2.84	2.82	3.03	3.45	3.36	6.36
更新確率 (%)	40.40	41.43	35.35	35.64	43.78	40.44
中途解約確率(%)	40.36	38.42	49.45	50.42	42.92	48.54
賃料指数	110.36	112.67	100.07	100.24	102.69	103.09

2004年1Q=100

分析：株式会社タス

■東京都

- 空室率TVIは東京都が前月比▲0.01、前年同月比+0.41、東京23区が前月比+0.04、前年同月比+0.85、東京市部が前月比▲0.11、前年同月比▲2.55です。
マンション系（S造、RC造、SRC造）は東京都が前月比+0.07、前年同月比+0.83、東京23区が前月比+0.12、前年同月比+1.38、東京市部が前月比▲0.13、前年同月比▲2.56です。
アパート系（木造・軽量鉄骨造）は東京都が前月比▲0.22、前年同月比▲2.34、東京23区が前月比▲0.35、前年同月比▲2.92、東京市部が前月比+0.03、前年同月比▲2.17です。
データに占めるアパート系の割合であるアパート率は、東京都全域：21.85%、東京23区：18.84%、東京市部：34.87%です。
- 募集期間は東京都が前月比+0.02、東京23区が前月比+0.03、東京市部が前月比±0.00です。
- 東京23区は更新確率が前月比▲0.06、中途解約確率が同+0.71、東京市部は更新確率が前月比▲2.91、中途解約確率が同+0.50です。
- 賃料指数は東京都が前期比+3.08、東京23区が前期比+3.90、東京市部が前期比+0.13です。

■神奈川県

- 空室率TVIは前月比▲0.04、前年同月比▲0.13です。マンション系は、前月比▲0.02、前年同月比▲0.10です。アパート系は、前月比▲0.30、前年同月比▲1.44です。なお、アパート率は58.49%です。
- 募集期間は前月比▲0.03です。
- 更新確率は前月比▲0.62、中途解約確率は前月比+0.73です。
- 賃料指数は前期比▲0.24です。

■埼玉県

- 空室率TVIは前月比▲0.04、前年同月比▲0.13です。マンション系は、前月比▲0.02、前年同月比▲0.56です。アパート系は、前月比▲0.23、前年同月比▲0.55です。なお、アパート率は48.12%です。
- 募集期間は前月比+0.02です。
- 更新確率は前月比+0.20、中途解約確率は前月比+1.62です。
- 賃料指数は前期比▲0.46です。

■千葉県

- 空室率TVIは前月比▲0.26、前年同月比▲2.49です。マンション系は、前月比▲0.35、前年同月比▲2.81です。アパート系は、前月比▲0.26、前年同月比▲2.62です。なお、アパート率は41.29%です。
- 募集期間は前月比▲0.02です。
- 更新確率は前月比▲1.39、中途解約確率は前月比+3.47です。
- 賃料指数は前期比▲0.69です。

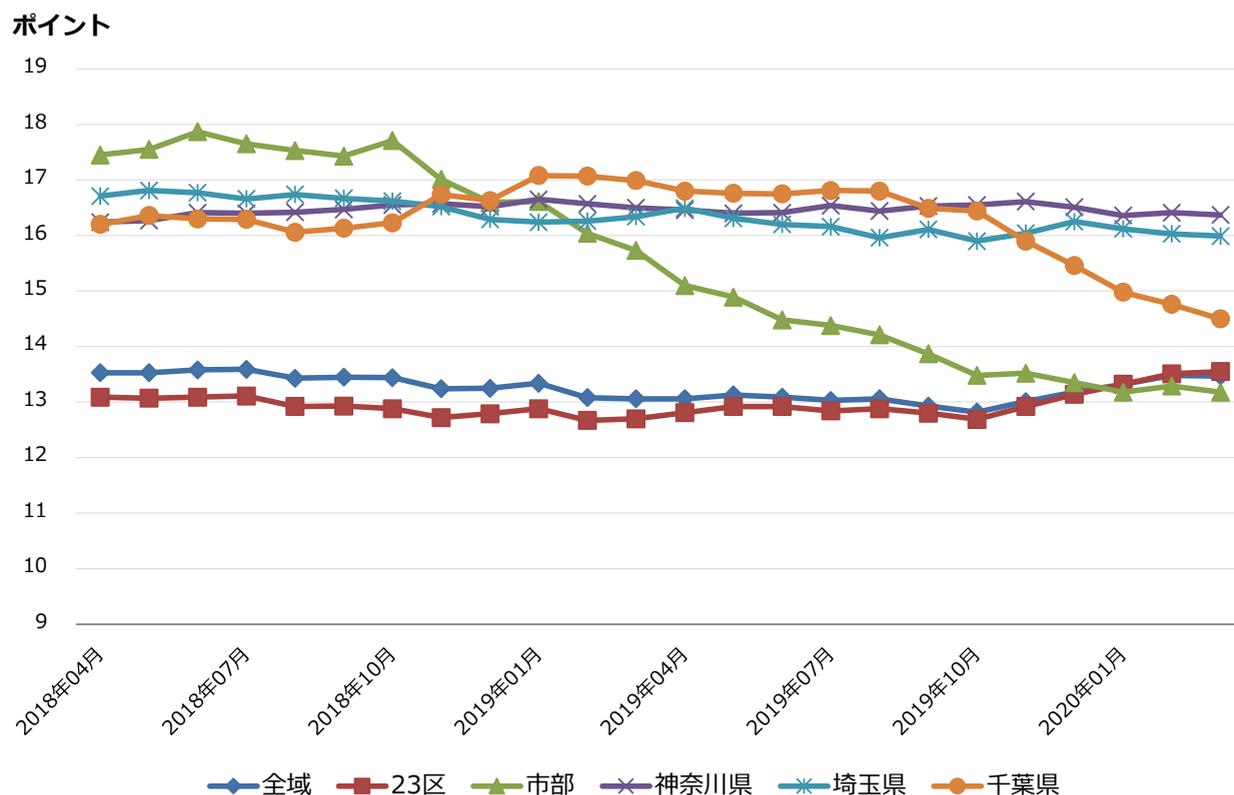
※インターネット上で短時間、簡単に市場賃料査定やマーケットレポートの取得ができます。

[1] 1都3県の賃貸住宅周辺市場レポート（賃料査定サービス）

…場所を地図上で特定し、市場賃料および周辺（半径400m）市場レポートを自動生成

詳細はTAS-MAP（<https://corporate.tas-japan.com/>）ホームページをご覧ください。

図-1 首都圏 空室率TVI (タス空室インデックス) (過去2年推移)



年月	東京都			神奈川県	埼玉県	千葉県
	全域	23区	市部			
2018年04月	13.53	13.09	17.45	16.24	16.71	16.20
2018年05月	13.53	13.07	17.55	16.27	16.81	16.36
2018年06月	13.58	13.09	17.87	16.41	16.77	16.30
2018年07月	13.59	13.11	17.65	16.40	16.66	16.29
2018年08月	13.43	12.92	17.53	16.42	16.74	16.06
2018年09月	13.45	12.93	17.43	16.47	16.67	16.13
2018年10月	13.44	12.88	17.71	16.55	16.62	16.23
2018年11月	13.24	12.72	17.01	16.57	16.52	16.74
2018年12月	13.25	12.79	16.60	16.52	16.29	16.63
2019年01月	13.34	12.88	16.61	16.65	16.24	17.08
2019年02月	13.08	12.67	16.04	16.57	16.26	17.07
2019年03月	13.06	12.70	15.73	16.50	16.34	16.99
2019年04月	13.06	12.81	15.10	16.46	16.49	16.80
2019年05月	13.13	12.92	14.89	16.40	16.31	16.76
2019年06月	13.09	12.92	14.48	16.41	16.20	16.75
2019年07月	13.03	12.84	14.38	16.54	16.16	16.81
2019年08月	13.06	12.88	14.21	16.44	15.96	16.80
2019年09月	12.93	12.80	13.87	16.53	16.11	16.49
2019年10月	12.82	12.69	13.48	16.55	15.90	16.44
2019年11月	13.01	12.92	13.52	16.61	16.04	15.90
2019年12月	13.18	13.14	13.35	16.51	16.25	15.46
2020年01月	13.32	13.32	13.18	16.36	16.12	14.98
2020年02月	13.48	13.51	13.29	16.41	16.03	14.76
2020年03月	13.47	13.55	13.18	16.37	15.99	14.50

分析：株式会社タス

図-2 1都3県アパート系（木造、軽量鉄骨）空室率TVI

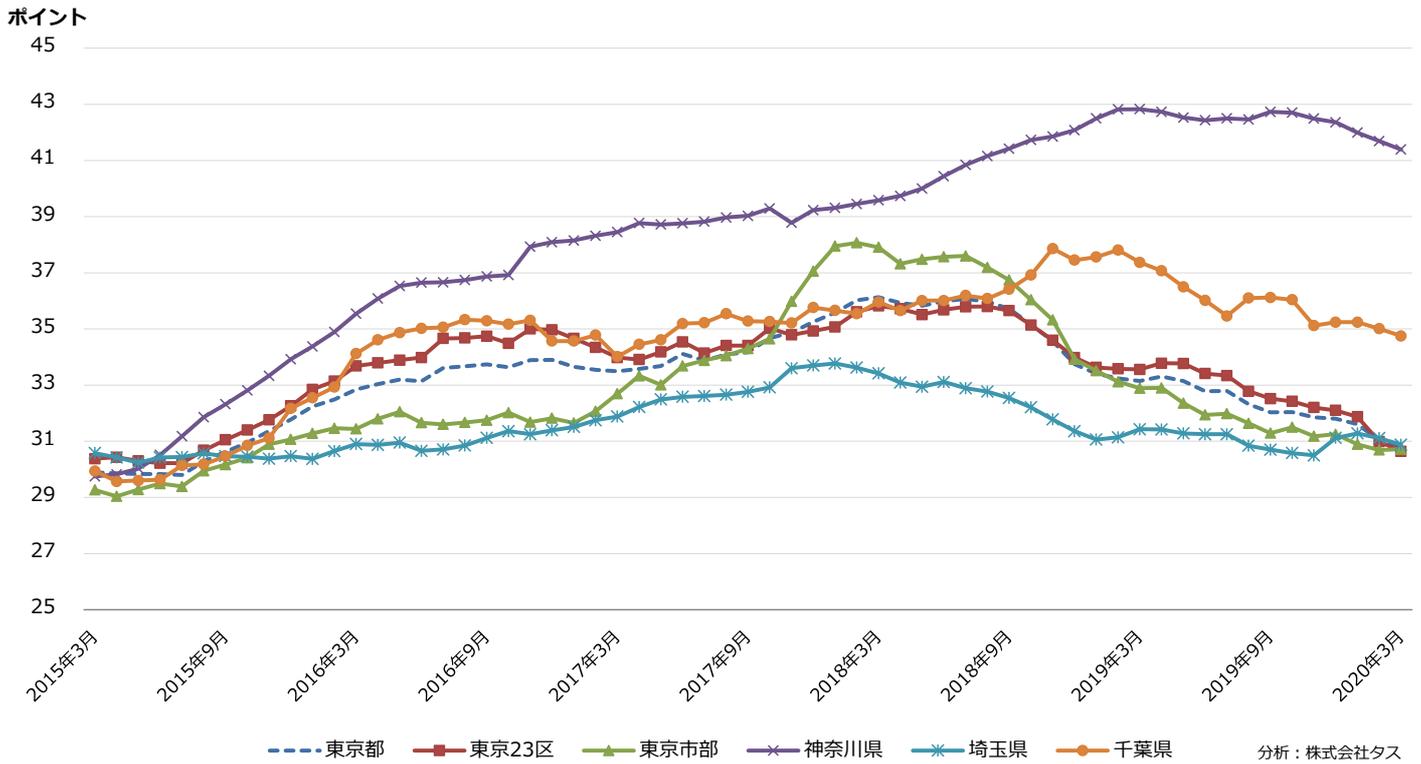
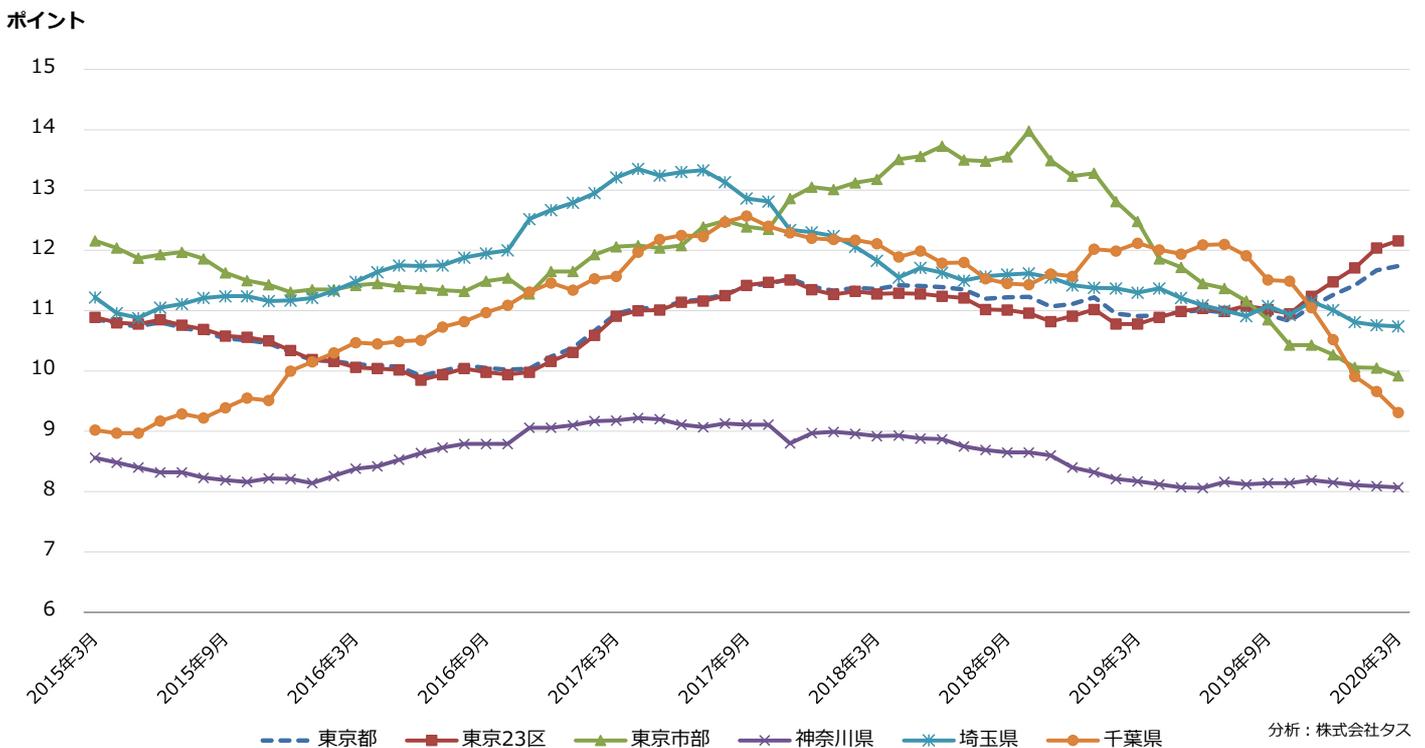


図-3 1都3県マンション系（S造、RC造、SRC造）空室率TVI



2. 2020年3月期 関西圏・中京圏・福岡県賃貸住宅指標

	大阪府	京都府	兵庫県	愛知県	静岡県	福岡県
空室率TVI (ポイント)	9.19	12.75	12.48	14.99	23.71	10.25
募集期間 (ヶ月)	5.23	5.04	6.08	6.41	8.81	5.14
更新確率 (%)	37.99	37.20	48.71	40.89	46.54	49.39
中途解約確率 (%)	48.27	48.85	38.95	46.00	39.69	36.03
賃料指数	106.02	106.86	106.73	105.02	98.90	110.90

関西圏：2009年1Q=100
中京圏、福岡県：2010年4Q=100

分析：株式会社タス

■大阪府

- 空室率TVIは前月比±0.00、前年同月比+0.35です。
マンション系（S造、RC造、SRC造）は、前月比±0.00、前年同月比+0.35です。
アパート系（木造・軽量鉄骨造）は、前月比+0.02、前年同月比▲0.44です。
なお、データに占めるアパート系の割合であるアパート率は16.15%です。
- 募集期間は前月比▲0.03です。
- 更新確率は前月比▲0.34、中途解約確率は前月比▲0.14です。
- 賃料指数は前期比+0.51です。

■京都府

- 空室率TVIは前月比+0.03、前年同月比▲0.17です。マンション系は、前月比±0.00、前年同月比▲0.09です。
アパート系は、前月比+0.20、前年同月比▲0.81です。なお、アパート率は21.93%です。
- 募集期間は前月比+0.07です。
- 更新確率は前月比+1.07、中途解約確率は前月比▲0.60です。
- 賃料指数は前期比+0.45です。

■兵庫県

- 空室率TVIは前月比+0.02、前年同月比▲0.49です。マンション系は、前月比+0.03、前年同月比▲0.28です。
アパート系は、前月比▲0.01、前年同月比▲1.35です。なお、アパート率は29.95%です。
- 募集期間は前月比±0.00です。
- 更新確率は前月比+0.71、中途解約確率は前月比▲0.52です。
- 賃料指数は前期比+0.49です。

■愛知県

- 空室率TVIは前月比+0.12、前年同月比▲0.23です。マンション系は、前月比+0.11、前年同月比▲0.24です。
アパート系は、前月比+0.09、前年同月比▲0.56です。なお、アパート率は29.19%です。
- 募集期間は前月比▲0.13です。
- 更新確率は前月比±0.00、中途解約確率は前月比▲0.23です。
- 賃料指数は前期比+0.47です。

■静岡県

- 空室率TVIは前月比+0.03、前年同月比+0.19です。マンション系は、前月比+0.08、前年同月比▲0.08です。
アパート系は、前月比▲0.17、前年同月比+0.31です。なお、アパート率は39.00%です。
- 募集期間は前月比▲0.07です。
- 更新確率は前月比+0.05、中途解約確率は前月比+1.17です。
- 賃料指数は前期比+0.70です。

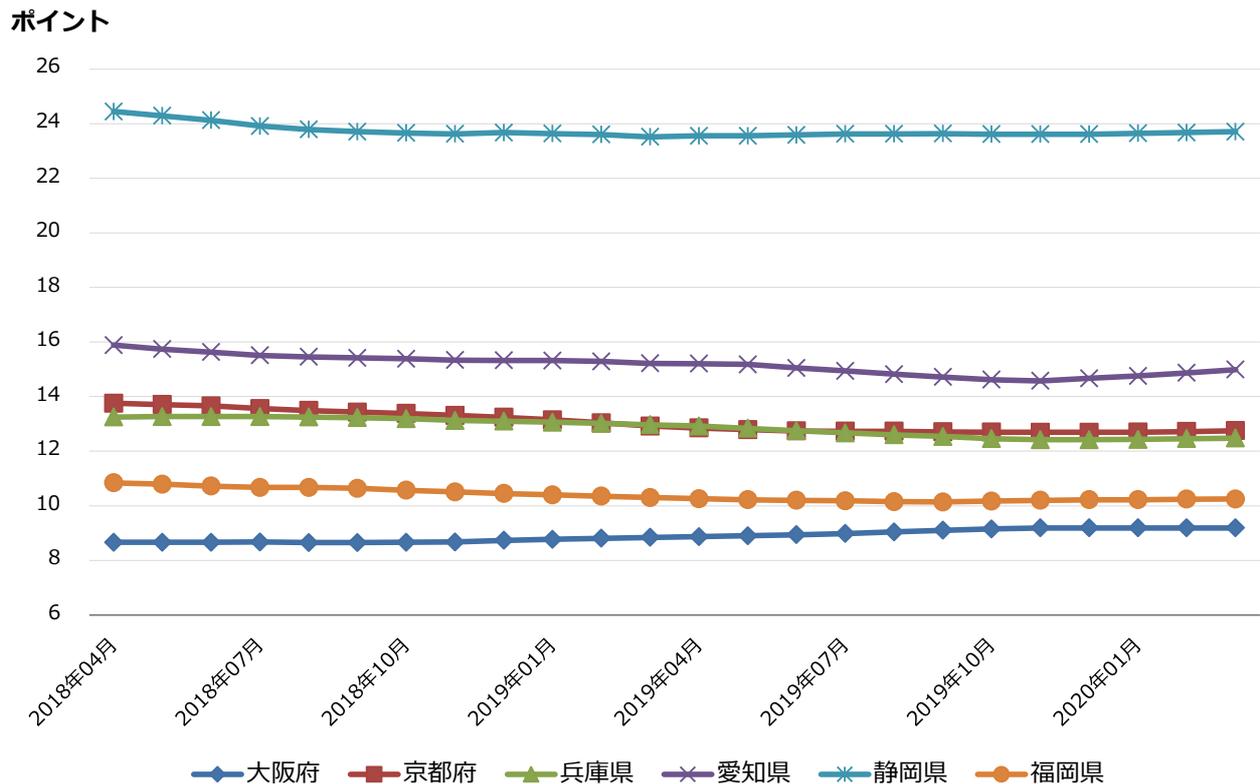
■福岡県

- 空室率TVIは前月比+0.01、前年同月比▲0.05です。マンション系は、前月比+0.02、前年同月比▲0.10です。
アパート系は、前月比▲0.02、前年同月比▲0.04です。なお、アパート率は34.11%です。
- 募集期間は前月比±0.00です。
- 更新確率は前月比▲0.36、中途解約確率は前月比+0.47です。
- 賃料指数は前期比+0.95です。

※インターネット上で短時間、簡単にマーケットレポートを取得することができます。

[1] 関西圏、中京圏、福岡県の賃貸住宅周辺市場レポート（賃料査定サービス、一部対象範囲外あり）
…場所を地図上で特定し、市場賃料および周辺市場レポートを自動生成詳細はTAS-MAP (<https://corporate.tas-japan.com/>) ホームページをご覧ください。

図-4 関西圏・中京圏・福岡県 空室率TVI（タス空室インデックス）（過去2年推移）



年月	大阪府	京都府	兵庫県	愛知県	静岡県	福岡県
2018年04月	8.66	13.76	13.25	15.89	24.45	10.84
2018年05月	8.66	13.71	13.27	15.74	24.29	10.79
2018年06月	8.66	13.66	13.27	15.63	24.13	10.72
2018年07月	8.67	13.56	13.27	15.51	23.92	10.67
2018年08月	8.65	13.49	13.25	15.46	23.79	10.67
2018年09月	8.65	13.43	13.23	15.42	23.71	10.64
2018年10月	8.66	13.38	13.19	15.39	23.66	10.57
2018年11月	8.67	13.31	13.13	15.34	23.63	10.51
2018年12月	8.73	13.24	13.10	15.33	23.68	10.45
2019年01月	8.77	13.15	13.06	15.32	23.64	10.40
2019年02月	8.81	13.04	13.02	15.29	23.61	10.35
2019年03月	8.84	12.92	12.97	15.22	23.52	10.30
2019年04月	8.87	12.85	12.92	15.21	23.56	10.26
2019年05月	8.90	12.79	12.84	15.18	23.56	10.22
2019年06月	8.94	12.74	12.75	15.05	23.59	10.20
2019年07月	8.98	12.73	12.67	14.94	23.63	10.18
2019年08月	9.04	12.73	12.60	14.82	23.63	10.15
2019年09月	9.10	12.71	12.54	14.72	23.64	10.14
2019年10月	9.15	12.70	12.46	14.62	23.62	10.17
2019年11月	9.19	12.69	12.42	14.58	23.62	10.20
2019年12月	9.19	12.69	12.42	14.67	23.62	10.22
2020年01月	9.19	12.70	12.43	14.76	23.65	10.22
2020年02月	9.19	12.72	12.46	14.87	23.68	10.24
2020年03月	9.19	12.75	12.48	14.99	23.71	10.25

分析：株式会社タス

図-5 関西圏・中京圏・福岡県 アパート系（木造、軽量鉄骨）空室率TVI

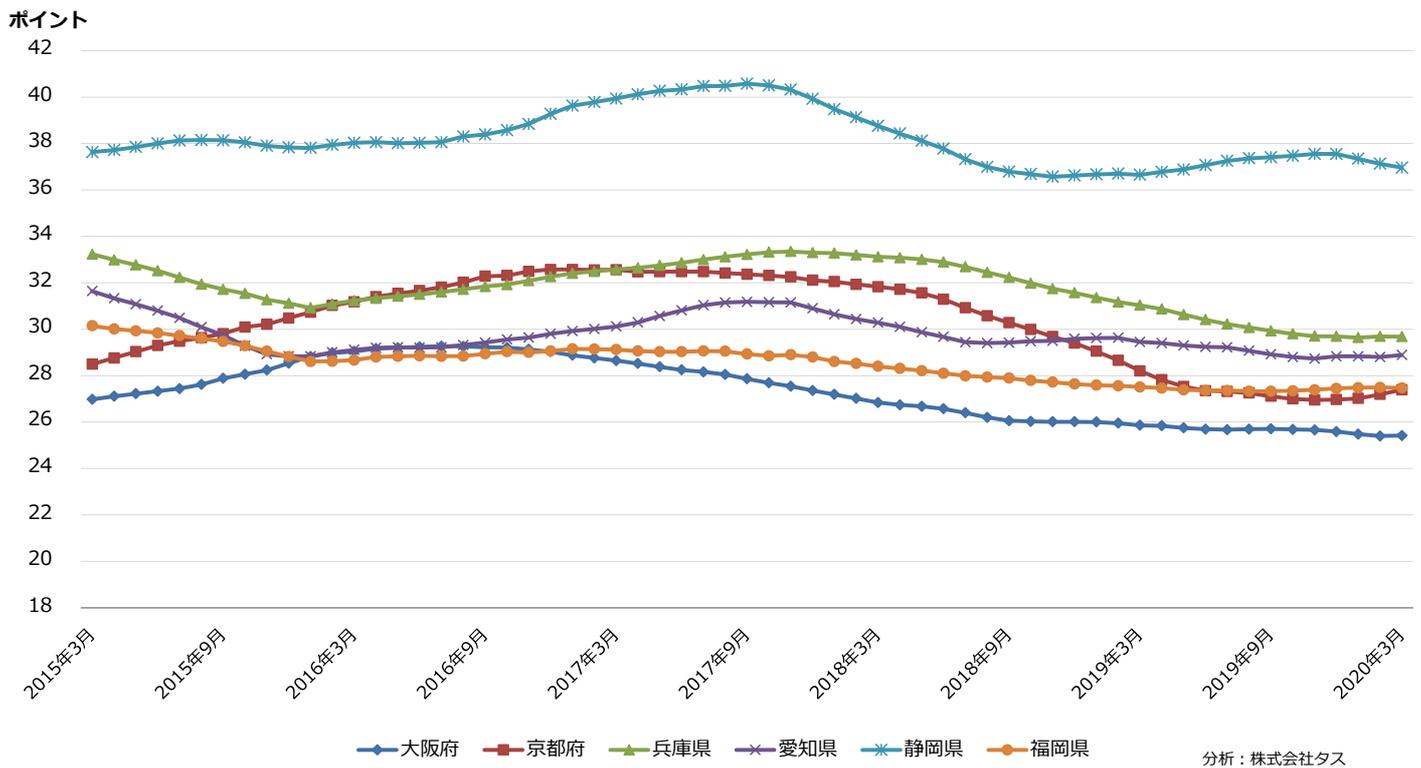
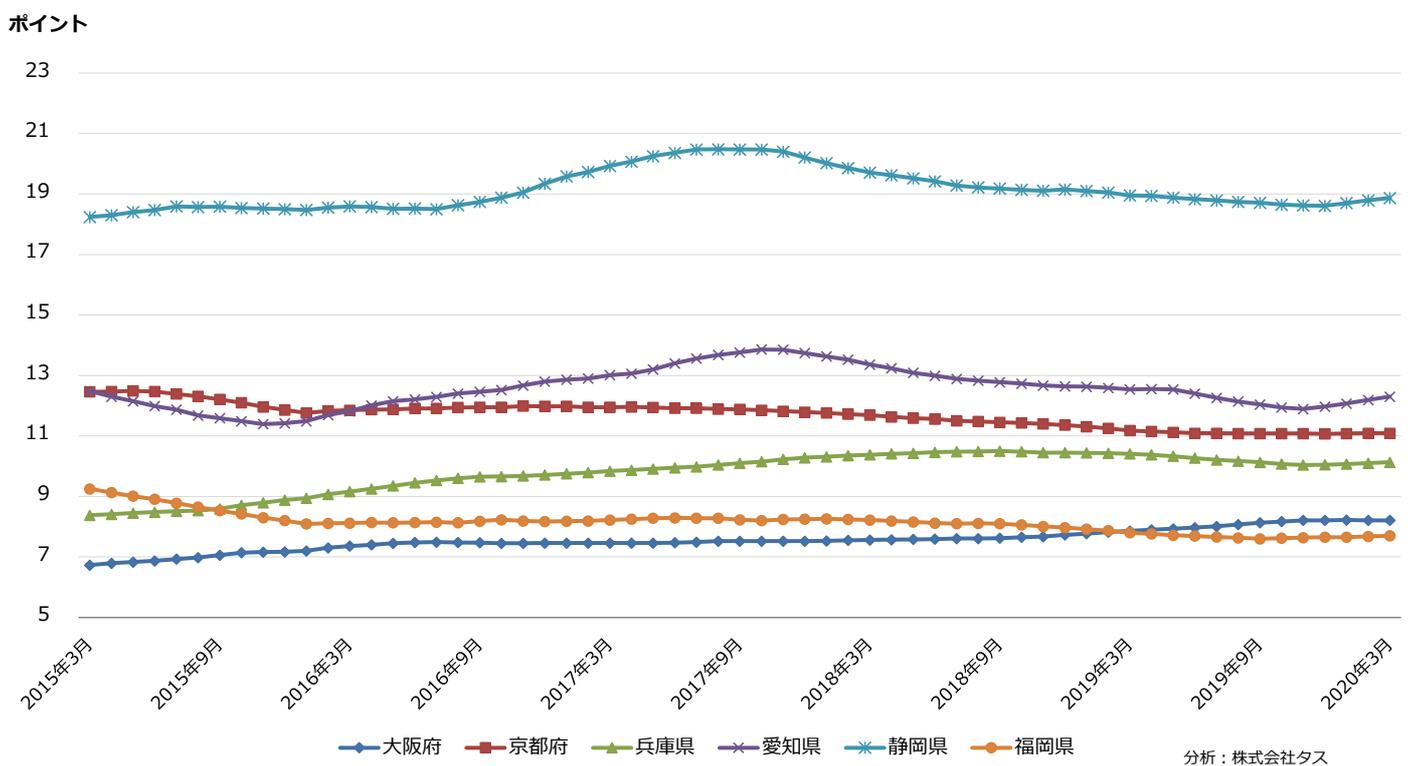


図-6 関西圏・中京圏・福岡県 マンション系（S造、RC造、SRC造）空室率TVI



3. 首都圏賃貸住宅の賃料は当面上昇基調を維持か

(1) 新型コロナウイルスによる市場変化の可能性

新型コロナウイルスのパンデミックが世界中に大きな混乱をもたらしています。感染拡大対策のため欧米の多くの国で都市封鎖（ロックダウン）が行われているためサプライチェーンが停滞する等の影響が発生しています。これは世界レベルで企業業績の悪化⇒倒産・リストラによる雇用の悪化⇒収入減による購買力の悪化⇒さらなる企業業績の悪化⇒さらなるサプライチェーンの機能不全という悪循環（図-7）を引き起こし始めています。経済への悪影響を抑えるために規制を緩和する国も現れていますが、再び感染者が増加に転ずるなどしており、出口戦略の困難さが伺えます。各国の政府・中央銀行が対策を行っているため、現在のところ金融市場は何とか持ちこたえています。対応の長期化を覚悟する必要性が指摘されていることから、国際通貨基金（IMF）^(注1)や日本銀行は^(注2)影響が金融市場に及ぶことを強く懸念しています。

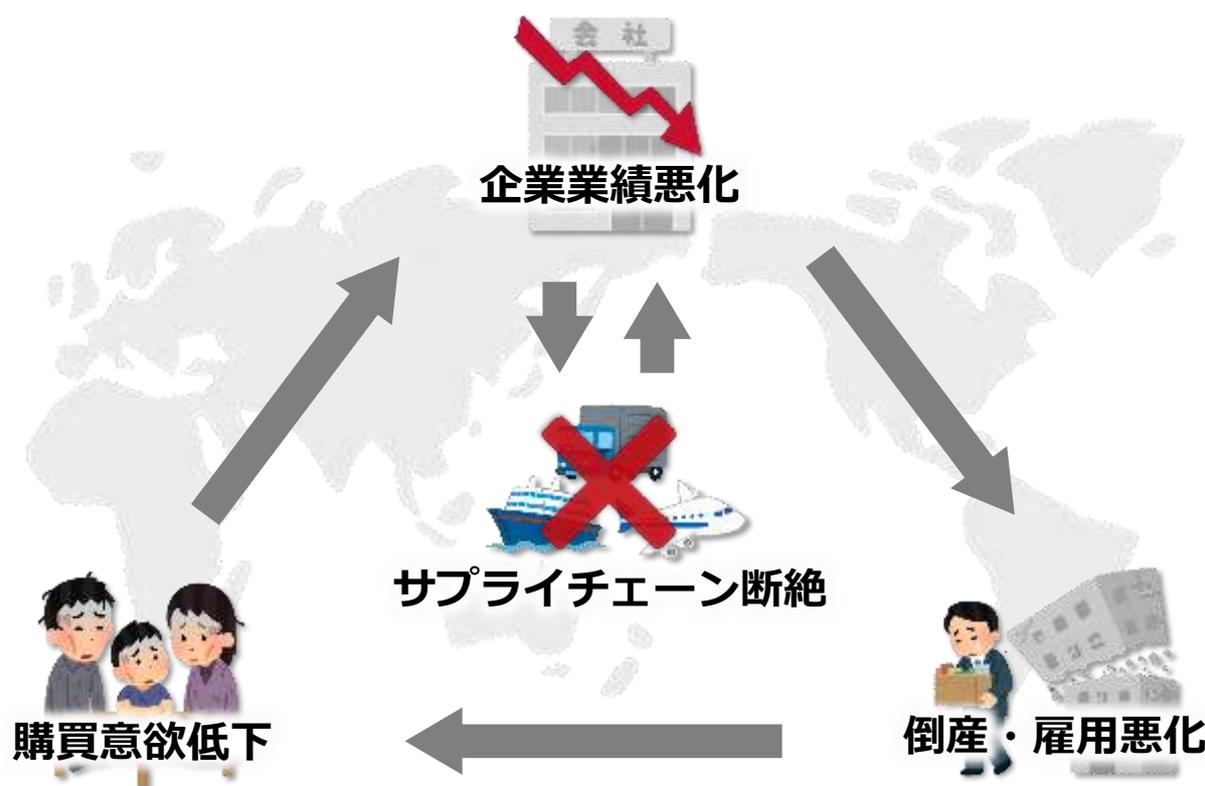
生活様式についてもテレワークやソーシャルディスタンスの遵守等、これまでと異なったものが求められるようになってきました。調査会社によってばらつきがありますが、2月以降に企業のテレワーク導入率は増加傾向にあります。またテレワークを経験した勤務者の多くは事態が収束後もテレワークを継続したいと希望しているようです。^(注3)興味深いのは世界中で同様の動きが進行していることです。「新しい日常（ニューノーマル）」という言葉も随所で使われるようになってきました。テレワークがこのまま定着していくかどうかは、収束までにかかる期間や収束後の企業の方針に左右されと考えられますが、仮に定着した場合は大都市部の不動産市場にも影響が及ぶでしょう。通勤利便性の枷が外れるため居住地の選択自由度が広がり、郊外や地方圏での居住が復権すると考えられます。通勤が全く無くなることはありませんが、都内のオフィスへの通勤頻度は減少しますので、オフィスに求められる役割も変わっていきます。^(注4)
^(注5) 自宅近くのターミナル駅周辺のサテライトオフィス需要も増加すると考えられます。このようにして、大都市の中心部への集中が緩和方向に向かう可能性があります。

ただしこれらの変化は劇的に変わるのではなく時間をかけてゆっくりと進行していきます。年初まで筆者は、東京オリンピック開催がこれらの変化のきっかけになると考えていましたが、新型コロナウイルスの影響で、変化の波はより広範囲かつ強力に押し寄せています。

(2) リーマンショックが住宅市場に及ぼした影響

さて、ここまで長期的な展望を考察してきました。ここからはより短期的な変化、今後1～2年の間に首都圏の住宅市場に発生する現象について考えていきましょう。その参考となるのがリーマンショック後に発生した住宅市場の変化です。

図-7 グローバルな不況の連鎖



日本において直近で想定されるのは新型コロナウイルス封じ込め対策に伴う企業の業績悪化です。リーマンショック後と同様に大企業の業績不振は、下請けの中小企業を直撃します。特に体力のない中小企業は事態が収束するまで持ちこたえられない会社も少なくないと考えられます。このように先行きが不安定になると、消費者は大きな買い物を控えるようになります。

不動産流通経営協会の「FRK既存住宅流通量推計結果 2013.5」によると、既存住宅の流通量はサブプライムローン問題が発覚した2007年から減少に転じ、リーマンショック発生後の2008年には下落幅を拡大させ、2009年にはピークの2006年に対して約11.5%の下落となりました。住宅着工数はサブプライムローン問題の影響で2007年に大きく減少し、その後いったん持ち直しましたが、2009年には再び大きく減少しています。国土交通省の「建築着工統計調査」によると住宅着工数は、ピークの2006年に対して2009年は持ち家が20.6%の減少、貸家が40.8%の減少、分譲マンションが67.9%の減少、分譲戸建てが34.0%の減少であり、特に分譲マンションと貸家の着工数が大きく減少しました。

次に価格の推移について確認してみましょう。国土交通省の「東京都の不動産価格指数（住宅）の長期時系列の公表について」によると東京都の更地・建物付土地の不動産価格指数（住宅）はサブプライムローン問題の影響を受けて2007年後半に若干下落し、その後リーマンショック発生後に約30%下落しました。マンション（区分所有）の不動産価格指数（住宅）については2008年4月以降の指数しか公開されていませんが、2008年4月～2009年10月はおおよそ更地・建物付土地と同様の動きをしています。

賃料の推移についても確認しましょう。タスが分析をした首都圏の賃貸住宅賃料指数（図-9）によると、東京23区についてはリーマンショック直後の2008年第4四半期から下落傾向となりましたが、それ以外の地域は2009年の第3四半期以降に下落に転じました。下落幅は東京23区が約4.5%、神奈川県と千葉県が約2.5%、東京市部と埼玉県が約1.5%でした。一般に賃貸住宅のテナント契約期間は2年で、契約期間中は賃料の変動はありませんので、価格推移に対して賃料の推移は遅延します。

リーマンショック時の住宅市場の構造的な変化を図-8に示します。不況により雇用環境が悪化し、将来の収入の不透明感が高まったことから住宅や土地の購買意欲が低下し、これが流通市場で住宅価格を押し下げました。同時に賃貸市場においても賃料の負担能力の低下から募集賃料を押し下げました。そして流通市場における販売数減少と賃貸市場における経営不安が分譲マンションや賃貸住宅の着工数を押し下げました。一方で首都圏など大都市圏では世帯の流入は継続していました。購買意欲低下により賃貸住宅から持ち家へと移行する世帯数が減少したことで賃貸住宅居住世帯数が増加したため賃貸住宅の空室率は改善しました。

図-8 リーマンショック時の住宅市場の構造的な変化



(3) 新型コロナウイルスショックが住宅市場に及ぼす影響

内閣府が毎月発表している「景気ウォッチャー調査」^(注6)、「消費動向調査」^(注7)によると、2020年2月以降、マインドはすでに大きく冷え込んでいることがわかります。また5月18日に発表された2020年1-3月期の実質GDP成長率（1次速報）は前期比▲0.9%（年率同▲3.4%）と大幅なマイナス成長となりました。マインドだけでなく実体経済にも影響が及んでいることが確認できます。ただし、1-3月期には新型コロナウイルスの影響は1ヶ月分程度しか反映されていません。このため、新型コロナウイルスの影響が全面的に反映される4-6月期の実質GDP成長率がさらに悪化^(注8)することが確実です。内閣府の「景気動向指数」によると3月以降に一致指数、先行指数とも大きく下落^(注9)しています。世界中で実体経済が停滞していることから、景気回復には時間を要するという見方が大勢を占めて^(注10)います。感染爆発の第2波、第3波が発生したり、各国の中央銀行が金融市場を支えきれなくなる等、景気をさらに悪化・長期化させるリスク要因もあります。これらのリスクは新型コロナウイルスのワクチンが開発されて接種が行き渡るか、多くの人が罹患し免疫を得る（集団免疫）まで消えることがありません。

リーマンショック時と比較して今回は、人口減少が始まっていること、少子高齢化が進行していること、新築マンションの供給数が減少し既存マンション市場が拡大していること、新築マンション供給に対する大手デベロッパーの比率が高いこと、職住近接が進行していること等、リーマンショック時と社会環境が異なっている点が多くあります。また、今回は感染拡大対策を目的として経済活動が制限されているため、政府の対策もリーマンショック時とは大きく異なります。最初に述べた通り、長期的には人口移動の潮流変化に伴う影響も考慮する必要があります。しかしながら、短期的にはリーマンショック時と同様の構造的変化が生じる可能性が高いと考えられます。以下、構造的変化と社会環境の差異を考慮して、当面の住宅市場の変化について考察します。

①流通市場の変化

リーマンショック時と同様に進むと考えられるのは新築・既存に関わらず住宅流通量の減少です。前述したように経済（雇用）の先行きが不透明な中で数千万円の住宅ローンを組むことに不安を抱く人が増加することが理由です。需要の低下は、需要と供給で決定される既存住宅の価格を押し下げます。

東日本不動産流通機構の月例マーケットウォッチ^(注11)によると、首都圏の中古マンション成約数は前年同月比で3月は▲11.5%、4月に至っては▲52.6%と大幅に減少しました。4月は緊急事態宣言下であったことも影響していると考えられますが、住宅購入マインドが下がっていることは間違いありません。4月時点の首都圏中古マンションの対前月在庫契約率は前月比▲4.15ポイント、前年同月比▲3.67ポイントの3.53%まで下落しています。これに伴い4月時点の首都圏中古マンションの成約㎡単価も全ての地域で下落しています。首都圏中古マンションの成約価格はアベノミクス以降上昇傾向^(注12)にありました。このため経済悪化が長期化すると価格の下落幅はリーマンショック時よりも大きくなる可能性があります。また既に住宅を購入してローンの支払いを行っている方々にも経済悪化の影響が及んでいます。住宅金融支援機構への支払いに関する相談件数は2月の20件から4月は1,200件と短期間で60倍に膨らんで^(注13)います。今後ローン破綻が増加すれば、消費者心理はますます冷え込むことになるでしょう。

初月契約率が70%を超えるかどうかは新築マンションの好不調の目安といわれます。首都圏の新築マンションはここ数年の価格の高騰から初月契約率が70%を割り込むことが多くなっています。これに対して供給調整が行われていたことから、供給数は減少傾向にありました。不動産経済研究所の「首都圏マンション市場動向」^(注14)によると、新築マンション発売数は、前年同月比で3月が▲35.8%、4月が▲51.7%と大きく減少しています。新築マンションの供給については、体力のある大手デベロッパーの比率が高いことから、引き続き供給調整やオプション付加等の価格下落を食い止める努力が行われることが考えられます。

ただし成約率の悪化が継続するといずれ価格の下落が始まるでしょう。新築マンションについてはHARUMI FLAGの影響も無視できません。東京オリンピックは1年の延期が決定しましたが、事態の収束が長引くと、更なる開催延期の可能性が出てきます。住宅購入意欲が減退していることに加え、引き渡し時期が数年後、しかも再延期の可能性もありますので、今後販売が厳しくなることは間違いありません。

住宅の需要が減少することにより供給、すなわち住宅着工数も減少を始めます。ただし既に建設を開始している物件も多く存在することから、供給量の減少は着工から6ヶ月～1年程度遅延します。そして、その間は供給過剰状態が継続しますので、これも価格の押し下げ要因となります。

新築・既存を問わず住宅販売数が増加に転じるためには、経済（雇用）の安定と価格の値頃感が重要となります。グローバルで新型コロナウイルス問題が収束し、経済が安定するまでの数年間は、住宅流通市場の低迷は継続すると考えられます。

②賃貸住宅市場

2019年11月号で需給ギャップ分析^(注15)による2020年の賃貸住宅空室率TVIの推移予測を行いました。ここでは、2018年に発覚したスルガ銀行問題以降に金融機関の貸出態度が硬化した影響で首都圏の貸家着工数（供給）が減少傾向にあることに対し、賃貸住宅に居住する世帯数（需要）が増加傾向にあることから、2020年中旬以降の首都圏賃貸住宅の空室率TVIは、東京23区と埼玉県、千葉県が改善、東京市部と神奈川県が横ばいで推移するという予測を行いました。総務省の「住民基本台帳人口移動報告 2020年（令和2年）3月結果」によると首都圏への人口流入は、新型コロナウイルス問題の影響を受けていないことがわかります。一方で、国土交通省の「建築着工統計調査」によると3月の貸家着工数は前年同月比▲3.5%と引き続き減少傾向にあります。新型コロナウイルス問題の影響で経済悪化が長期化すると貸家着工数が更に減少する可能性が高いと考えられます。これに伴い、首都圏の賃貸住宅の空室率TVIの改善基調も強まると考えられます。

日本の賃貸住宅賃料については空室率との相関が海外ほどは強くありません。これは日本の住宅情報提供会社や管理会社等が所有する賃貸住宅のデータには、経営難等でデッドストックとなってしまった（つまり顧客ではない）物件のデータが含まれていないことが要因と考えられます。このため、住宅情報提供会社等に蓄積されるデータから分析した賃料指数が景気動向に連動して動く^(注16)のに対し、デッドストックデータを含んだデータから分析された消費者物価指数の民営家賃は下落傾向で推移するという差異が生じて^(注17)います。さて、「景気」とひとくくりで扱われることが多いですが「景気」は様々な要素の合成により形成されており、また要素ごとの動向、推移も異なっています。そこで、賃貸住宅の賃料推移に影響を与えていると考えられる政府の統計情報を用いて、首都圏の今後の賃料動向について予測を行いました。（図－9）分析の結果から、首都圏の賃貸住宅賃料は当面上昇基調を維持すると考えられます。

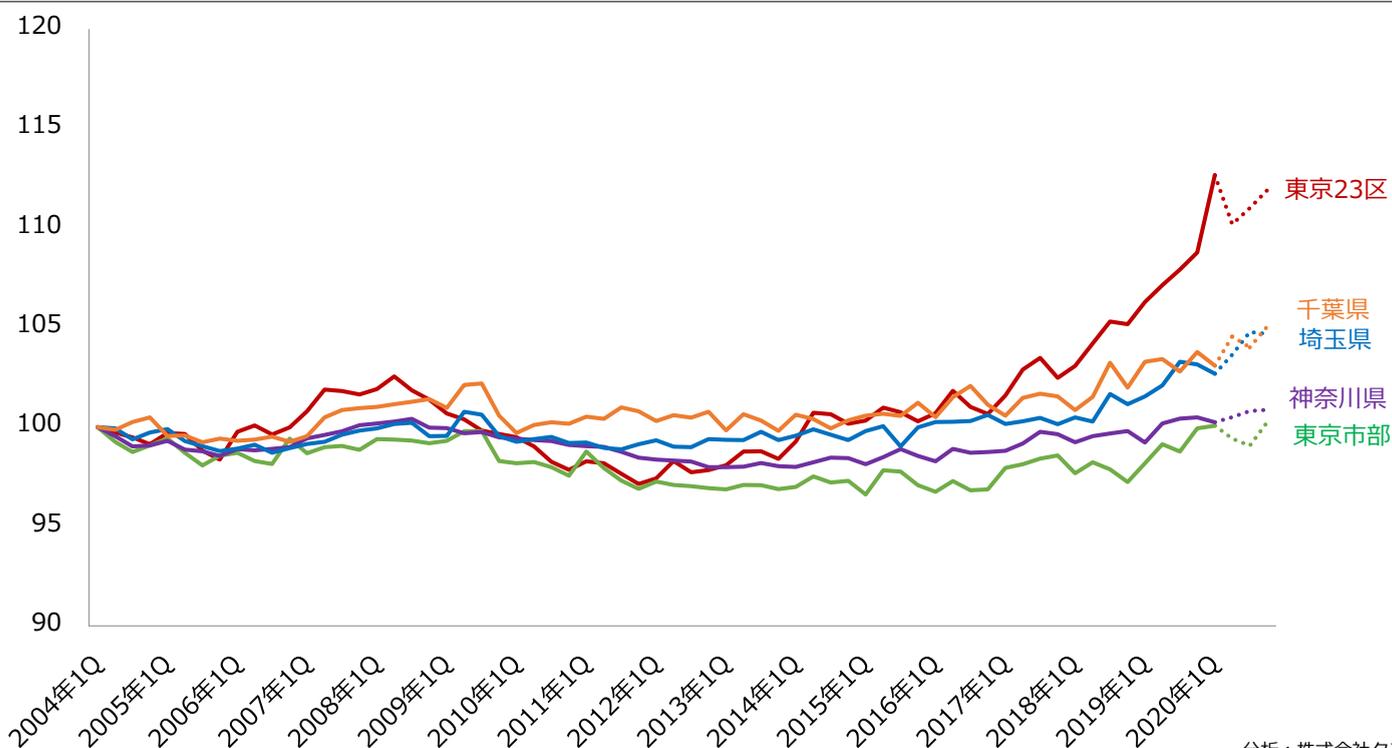
賃貸住宅等の収益物件の価格は収益評価で算出されます。日本で多く用いられている直接還元法では、

$$\text{収益価格} = \text{物件の収益} \div \text{収益還元利回り}$$

という式で算出します。ここで収益還元利回り（CAPレート）は、

$$\text{収益還元利回り} = \text{リスクフリーレート} + \text{リスクプレミアム}$$

図－9 首都圏の賃料推移予測（2004年1Q=100、点線：予測値）



分析：株式会社タス

つまりリスクがほとんどない商品から得られる利回り（一般的には10年物国債の利回り）と不動産等のリスクに応じて上乗せされる利回りの和で算出^(注18)されます。リスクの大きさは将来の結果に対する不確実性（ボラティリティ）に依存します。したがって、経済が安定しているときにはリスクプレミアムが小さくなりますが、現在のように経済の先行きが不透明な状況ではリスクプレミアムが大きくなります。実際にリーマンショック時には賃貸住宅のリスクプレミアムが拡大した結果、収益物件の価格は下落しました。CBREの「CAP RATE SURVEY 第67回調査結果2020年3月（注19）」によると、緊急事態宣言前の段階で、東京主要5区のワンルーム賃貸マンションの期待利回りが若干拡大しており、投資家がコロナウィルスの影響を折り込み始めている可能性が読み取れます。今後経済悪化が長期化すれば、リスクプレミアムが拡大し価格が下落する可能性が高いと考えられます。

以上流通市場と賃貸住宅市場に関する短期的な展望について解説しました。なお、賃貸住宅市場については、国や自治体による家賃補助の動きもあります。この点はリーマンショック時と大きく異なりますので、その影響について引き続き注視する必要があります。

（株式会社タス 主任研究員 藤井和之）

注1：「大封鎖」大恐慌以来最悪の景気後退 国際通貨基金

<https://www.imf.org/ja/News/Articles/2020/04/14/blog-weo-the-great-lockdown-worst-economic-downturn-since-the-great-depression>

注2：金融システムレポート（2020年4月号） 日本銀行

<https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/fsr200421.htm/>

注3：緊急事態宣言(7都府県)後のテレワークの実態について、全国2.5万人規模の調査結果を発表 パーソル総合研究所

<https://rc.persol-group.co.jp/news/202004170001.html>

2020_04_28_4831.html?utm_source=smtrineews&utm_medium=email&utm_campaign=407

注4：在宅勤務拡大によって期待・再認識されるオフィスの役割とは 三井住友トラスト基礎研究所

<https://www.smtri.jp/report/>

2020_04_28_4831.html?utm_source=smtrineews&utm_medium=email&utm_campaign=407

注5：テレワーク化でオフィス需要が大幅減に 日本総合研究所

<https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=36274>

注6：景気ウォッチャー調査 内閣府

https://www5.cao.go.jp/keizai3/watcher/watcher_menu.html

注7：消費動向調査 内閣府

<https://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/shouhi/shouhi.html>

注8：2020年1-3月期四半期別GDP速報（1次速報値） 第一生命経済研究所

<http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/pdf/macro/2020/shin200518.pdf>

注9：景気動向指数 内閣府

<https://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/di/di.html>

注10：日本のGDP回復、早くも2021年後半 エコノミスト予測 日本経済新聞

https://www.nikkei.com/article/DGXMZO59259920Y0A510C2EA2000/?n_cid=NMAIL007_20200519_A

注11：月例マーケットウォッチ 東日本不動産流通機構

<http://www.reins.or.jp/library/2020.html>

注12：不動産価格指数 国土交通省

https://www.mlit.go.jp/totikensangyo/totikensangyo_tk5_000085.html

注13：「住宅ローンが払えない」相談が急増 新型コロナ影響で NHKニュース

<https://www3.nhk.or.jp/news/html/20200429/k10012409961000.html>

注14：首都圏マンション市場動向 不動産経済研究所

<https://www.fudousankeizai.co.jp/mansion>

注15：賃貸住宅市場レポート 首都圏版・関西圏・中京圏・福岡県版 2019年11月

<https://corporate.tas-japan.com/news/report/2019/11/29/7243/>

注16：空室率と経済動向指数の効果：東京23区の賃貸マンションの賃料調整要因

Effects of Vacancy Rate and Economic Trends Index: Rent Adjustment Factors for Rental Apartments in Tokyo's 23 Wards

<https://corporate.tas-japan.com/news/study/2013/01/01/3755/>

注17：賃貸住宅市場レポート 首都圏版・関西圏・中京圏・福岡県版 2017年9月

<https://corporate.tas-japan.com/news/report/2017/09/29/3328/>

注18：-収益評価の基本のキ（第2回）-「不動産の利回り」ちゃんと理解していますか？～リスクの考え方で変わる利回り～

https://corporate.tas-japan.com/column/testcate_a/2019/08/07/6184/

注19：CAP RATE SURVEY 第67回調査結果2020年3月 CBRE

<http://cbre.vo.llnwd.net/grgservices/secure/>

Japan%20Cap%20Rate%20Survey_March_2020_JP.pdf?e=1589965798&h=98e1391c9d1a0879e27d815e34a19e87

用語説明

空室率 T V I (TAS Vacancy Index : タス空室インデックス)

タスが開発した賃貸住宅の空室の指標です。

空室率 T V I は、民間住宅情報会社に公開された情報を空室のサンプリング、募集建物の総戸数をストックのサンプリングとして下式で算出を行います。

なお、募集建物の総戸数は、①募集建物を階層別に分類、②国勢調査、住宅土地統計調査を用いて階層別の道府県毎の平均戸数を算出し、両者を乗じることにより算出しています。

$$\begin{aligned} \text{T V I} &= \text{空室のサンプリング} \div \text{ストックのサンプリング} \\ &= \Sigma \text{募集戸数} \div \Sigma \text{募集建物の総戸数} \end{aligned}$$

募集期間 (Downtime)

成約した物件の平均募集期間を示します。民間住宅情報会社に公開された情報を用いて、下記の計算式で求められます。

$$\text{募集期間} = \text{Average (成約日 - 募集開始日)}$$

更新確率・中途解約確率

更新確率は契約期間が2年として入居したテナントが契約更新を行う確率、中途解約確率は契約期間が2年として契約満了前にテナントが退去する確率を示し、民間住宅情報会社に公開された情報を用いて算出しています。

成約した部屋が再び市場に現れる（募集が開始される）までの月数をカウントし、7～48ヶ月目を総数とし、7～22ヶ月目までに市場に現れた件数を中途解約した件数、27～48ヶ月目に現れた件数を契約更新をした件数としてそれぞれの確率を計算しています。

注1：データ上7ヶ月未満で募集されているデータも存在していますが、入力ミスの可能性も否定できないため、算出から省いています。

注2：49ヶ月以上で募集されているデータは全体の10%未満であること、また注1で省いた部分に含まれる可能性のある正規データ（6ヶ月以内に中途解約したデータ）とのバランスを考慮して、算出から省いています。

※各指標の詳細は、用語説明 (http://www.tas-japan.com/pdf/market/marketreport_yogo.pdf) もご参照ください。

※株式会社タスではこれらの指標を使用した、賃貸住宅市場賃料査定サービス、賃貸住宅市場レポートサービスを提供しています。

詳細はTAS-MAPホームページ (<https://corporate.tas-japan.com/service/>) をご覧ください。

●賃貸住宅市場の実態を分析した「大空室時代－生き残るための賃貸住宅マーケット分析－」(住宅新法出版)を発売中です。

【お問合せ】

会社名：株式会社タス (<https://corporate.tas-japan.com>)

所在地：東京都中央区八丁堀3丁目22番13号 PMO八丁堀4F

代 表：03-6222-1023

F A X：03-6222-1024

Residential Market Report

賃貸住宅市場レポートに含まれる賃料に関する統計情報および各種統計指標は、民間住宅情報会社のデータに基づき、株式会社タスおよび筑波大学堤研究室で分析しております。

また、賃料以外の情報は、レポート作成時点において入手可能な公的機関公表に基づき株式会社タスが分析を行っております。

レポート作成は株式会社タスが行っておりますが、当社はその正確性および確実性に関しての責任を負うものではありません。

賃貸住宅市場レポートの内容は、予告なく変更される場合があります。

賃貸住宅市場レポートは、情報の提供を目的としております。

不動産の投資判断や担保評価、運用等へのご利用、ご判断はお客様ご自身で行っていただくようお願い致します。