

賃貸住宅賃料の短期見通し

～ 有効求人数の増加を背景として東京の賃貸住宅賃料は上昇基調が続く見通し ～

2024年4月1日

株式会社谷澤総合鑑定所

主席アナリスト 渡部 光章

[要約]

◆東京23区におけるマンション賃料は、上昇基調が続いている。マンション賃料の過去の推移をみると、2009年から2010年にかけて下落傾向であったが、その後横ばい傾向が続いた。しかし、2012年に入ると上昇傾向となり、2020年のコロナ・ショックにより一時下落したものの、その後は再び上昇傾向となっている。2023年第3四半期においてはシングル、コンパクト及びファミリータイプのいずれのタイプについても過去最高値に達している状況にある。

◆マンションの賃料動向と転入超過数には一定の相関がみられ、過去の両者の動向をみても、転入超過数が増加傾向（減少傾向）にあるときはマンション賃料も上昇傾向（下落傾向）となっている。このような過去の動向を前提とすれば、転入超過数が増加（減少）すると、賃料も上昇（減少）すると考えられる。ポストコロナ下においては、転入超過数の増減は主に転入者数の増減により影響を受ける可能背が高い。転入者数は、企業の求人数に影響を受けることから、有効求人数の変動は、転入者数の変動（転入超過数の変動要因）を通じて賃料動向に影響を与えると考えられる。

◆直近の有効求人数の動向をみると、回復傾向が鮮明となっており、2023年末時点における求人数は、約35.6万人（有効求人倍率：1.77）と概ねコロナ前である2019年末時点の水準まで回復している状況にある。今後もマクロ経済の回復に下支えされ、有効求人数もさらに増加すると予想され、東京における転入超過数が増加し、賃貸住宅における賃料も上昇基調を維持するであろう。筆者の分析によれば、今後3年程度でみた場合、賃料は、上昇傾向が継続する見通しである。

¹ 本稿は、筆者による不動産の主要分野についての市場変化や中長期的な見通しを示したものにすぎず、必ずしも、当機関の意見を示すものではないことに留意。

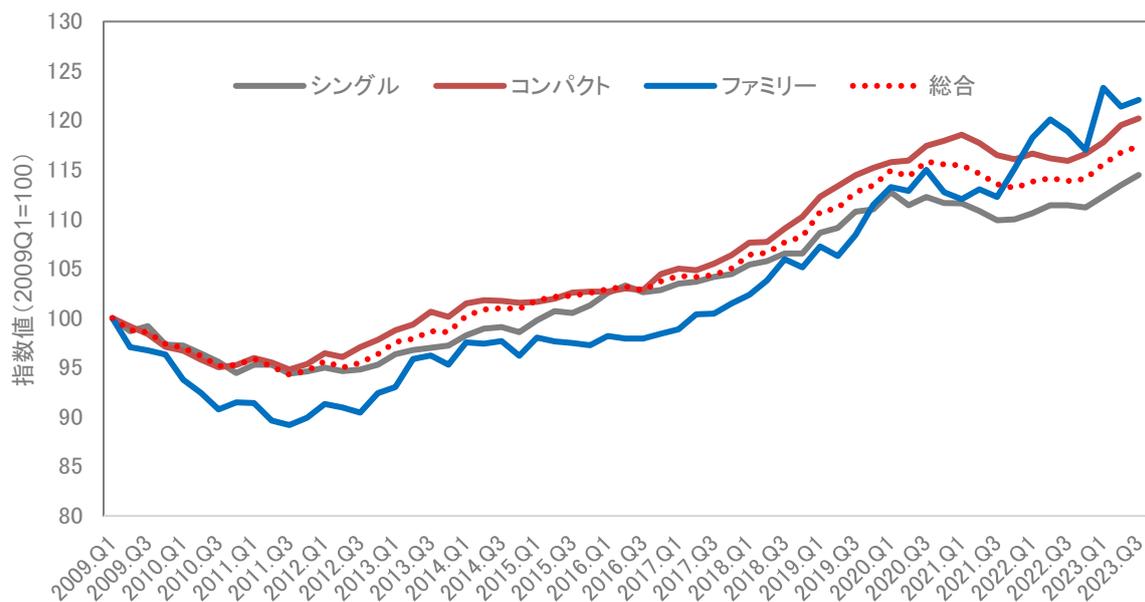
1. 東京におけるマンション賃料は、上昇傾向が続いている

近年、新築分譲マンション価格の上昇等²を背景として、都区部における新築マンションの賃料単価も、上昇傾向となっている³。スタイルアクト及び日経不動産マーケット情報の調査によると都区部における2023年第4四半期の新築マンションの賃料単価は上昇傾向にあり、前年同期比で見ると、25㎡：+4.1%、40㎡：+3.7%、55㎡：+4.6%、70㎡：+3.9%と全てのタイプで賃料の上昇がみられている。

こうした賃料上昇は新築に限らず、東京23区における既存マンションを含めた賃料の動向をみても、上昇基調が続いている（図表1）。マンション賃料の過去の推移をみると、2009年から2010年にかけて下落傾向であったが、その後横ばい傾向が続いた。しかし、2012年に入ると上昇傾向となり、その上昇は2019年まで続いた。2020年のコロナ・ショックにより一時下落したものの、その後は再び上昇傾向となり、2023年第3四半期においてはシングル、コンパクト及びファミリータイプのいずれのタイプについても過去最高値に達している。

なお、2019年第4四半期から2023年第3四半期までの期間のマンション賃料の変動率をタイプ別にみると、シングル：+3.1%、コンパクト：+4.3%、ファミリー：+9.5%となっており、特にファミリータイプの上昇率が高くなっていることがわかる。

図表1 東京23区におけるマンション賃料の推移（総合及びタイプ別）



（出所）「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）」を元に筆者作成 <エリア>東京23区 <部屋タイプ>シングルタイプ：18㎡以上30㎡未満、コンパクトタイプ：30㎡以上60㎡未満、ファミリータイプ：60㎡以上100㎡未満、総合：18㎡以上100㎡未満

² 東京23区における新築マンション価格は足元においても上昇傾向にある。株式会社不動産経済研究所によると2023年末時点の同エリアにおける新築マンション価格（平均価格）は、11,483万円となっており、前年同月比でみて39.4%の上昇となっている。コロナ収束に伴い都心部への人口流入が増加する状況下において、新築マンションのこうした価格上昇は、持ち家比率の低下（賃貸住宅需要の増加）の一つの要因となっていると考えられる。

³ 詳細については、日経不動産マーケット情報『全国主要都市住宅賃料調査（2023年第4四半期）』（<https://nfm.nikkeibp.co.jp/atcl/plus/21/00011/00012/>）を参照のこと。

2. マンション賃料の動向は、転入超過数や求人数との相関がみられる

前節のとおり東京におけるマンションの賃料が上昇基調で推移し、足元においてもその上昇が持続している状況にあるが、その理由のひとつとして東京への転入超過の増加がある⁴。

マンションの賃料動向と転入超過数には一定の相関がみられ、過去の両者の動向をみても、転入超過数が増加傾向（減少傾向）にあるときはマンション賃料も上昇傾向（下落傾向）となっている。例えば、アベノミクス以降、東京におけるマンション賃料は上昇傾向となっていたが、当期間においては、東京への転入超過数には増加傾向にあった（図表2）。一方、コロナ禍（2020年及び2021年）においては、賃料が下落傾向となっていたが、同時に転入超過数にも減少傾向がみられていた。さらに、直近についてみると東京における賃貸住宅の賃料は、上昇傾向にあるが、同時に転入超過数にも増加傾向がみられている。

両者には正の相関があり、その相関係数は0.72と比較的高く、転入超過数とマンション賃料には相関がみられることがわかる⁵。このような過去の動向を前提とすれば、転入超過数が増加（減少）すると、賃料も上昇（減少）すると考えられる。

なお、コロナ禍での東京への転入者数の減少率は、リーマン・ショック時と類似の傾向がみられた。これに対して、転出者数はリーマン・ショック時と比較して相対的に増加率が大きかったことから、コロナ禍における転出者の大幅な増加はコロナ禍特有の現象であると推察できる⁶。実際、コロナ収束に伴い足元における東京からの転出者数には減少傾向がみられており、2023年における転出者数はコロナ禍（2021年）に比して既に10%程度減少している。転出者数は、依然として、コロナ前の水準には至っていないことから転出者数は今後も減少傾向となろうが、その減少幅は限定的となるであろう。

従って、ポストコロナ下における今後については、転入超過数の増減は主に転入者数の増減により影響を受けるであろう。東京への転入者数の7割超が20代及び30代⁷であることから、転入の主な目的が就職・転職等にあると推察される。転入者の主な変動要因は就職等であれば、企業の求人数に影響を受けると考えられる⁸。このことから、有効求人数の増加は、転入者数の増加（転入超過数の増加要因）を通じて賃料にプラスに寄与すると考えられる。

⁴ マンションの賃料が上昇する要因としては、転入超過の増加の他、土地価格上昇や分譲マンションの高止まりによる持家比率の低下（賃貸比率の上昇）、インフレ等も考えられるであろう。

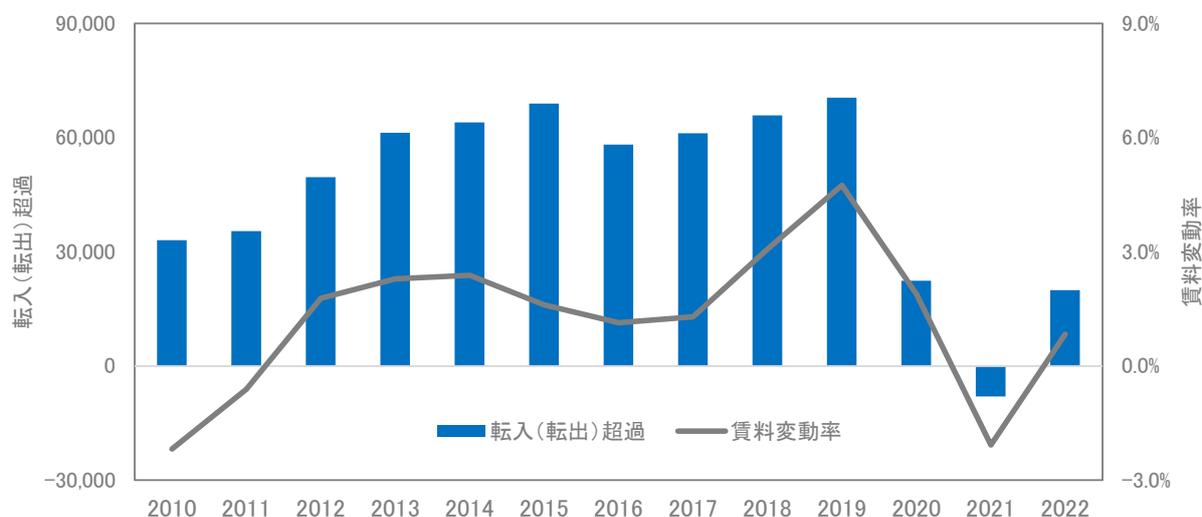
⁵ 転入者数の全てが賃貸マンションに居住するわけではないものの、転入者の多くが単身世帯かつ賃貸比率も高いことから、賃貸マンションの賃料との相関が高くなると考えられる。

⁶ コロナ禍での東京への転入超過数の減少は、リーマン・ショック時における転入超過数の減少に比べ大きかったが、その主な要因は両期間における転出者数の動向である。リーマン・ショック前後における東京への転入者数の減少は約6%であり、転出者数の増加率は約3%であった。これに対して、コロナ禍では、転入者数の減少は約8%であり、転出者数の増加率は約11%であった。詳細については谷澤総合鑑定所『賃貸住宅市場はディフェンシブ性を維持できるか?』を参照のこと。

⁷ 2023年における総務省住民基本台帳人口移動報告によれば、東京への転入者数の割合は、10～19歳：約5%、20～29歳：約54%、30～39歳：約19%となっており、20代及び30代の転入者の割合が全体の7割超を占める。

⁸ 実際、転入者数と有効求人数には高い相関がみられる。詳細については谷澤総合鑑定所『賃貸住宅市場はディフェンシブ性を維持できるか?』を参照のこと。

図表 2 東京における転入(転出)超過数とマンション賃料の年変動率



(出所) 総務省及び「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)」の資料をもとに筆者作成

3. 有効求人数の増加を背景にマンション賃料は堅調に推移する見通し

今後、マンション賃料はどのように推移するのか。本節においては、東京における転入超過の変動等を考慮し、マンション賃料について、今後の見通しを行う。

2019年末時点で約34.8万人（有効求人倍率：2.09）であった東京都の有効求人数はコロナ禍の影響により大幅に下落した。2020年末時点の求人数は約24.3万人（有効求人倍率：1.18）であり、有効求人倍率は1.0倍を超えているものの、求人数はコロナ前（2019年）比でみて約30%減少した。2021年末時点では約27.3万人（有効求人倍率：1.26）となっており僅かに回復傾向がみられた。直近の動向をみると、回復傾向が鮮明となっており、2023年末時点における求人数は、約35.6万人（有効求人倍率：1.77）となっており概ねコロナ前である2019年末時点の水準まで回復している状況にある。

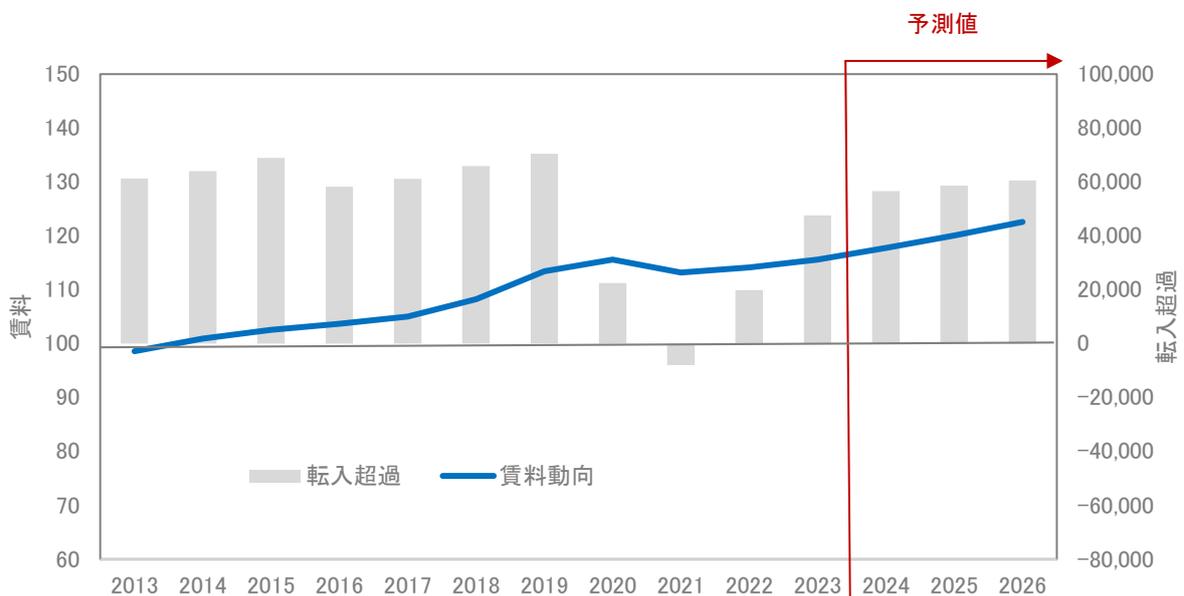
こうした有効求人数増加の背景には、マクロ経済の回復がある。新型コロナウイルスの感染拡大による活動制限により2020年度における我が国の実質GDPは大幅なマイナスとなったものの、2021年度以降の実質GDPはプラスに転じている。足元では外需が減少しているが、インバウンドの急回復に加え内需が堅調に推移しており、2023年度以降も実質GDPはプラス圏で推移する見通しである。今後、こうしたマクロ経済の回復に下支えされ、有効求人数もさらに増加すれば、東京における転入超過数が増加するであろう。

なお、直近の金融政策決定会合においてマイナス金利政策の解除、イールドカーブ・コントロール（YCC）の終了等が決定されたが、国債の買入など緩和的な金融政策は依然として継続されている状況にあることから、今後の変動金利も低位の水準で推移する可能性が高い。従って、新規住宅ローンにおける変動金利の割合が高い現状を鑑みれば、短期的にみて住宅需要へのネガティブなインパクトは限定的であろう。また、供給側をみても、地価上昇等に

よりマンション用地の確保が困難となり、今後の供給の抑制が予想されること及び建設費が大幅に上昇していること等から、販売価格を引き下げにくい状況にある。こうした状況も賃貸比率の上昇圧力となり、賃貸住宅市場にプラスに寄与するであろう。

こうしたマクロ金融経済環境を前提とした場合、メインシナリオでは、有効求人数は増加傾向を維持し、東京における転入超過数も増加基調を維持するであろう⁹ (図表3)。筆者の分析によれば、2024年は転入超過数の増加が続きマンション賃料は上昇傾向が続く見込みである。2025年以降も有効求人数は堅調に推移し、転入超過数も増加傾向で推移する可能性が高く、今後3年程度でみた賃料は、上昇傾向が継続する見通しである。

図表3 マンション賃料動向の短期見通し(今後3年程度)



(出所) 2013年から2023年までは「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)」、総務省の資料を元に筆者作成、2024年以降は筆者予測値
注) <エリア>東京23区 <部屋タイプ>総合: 18㎡以上100㎡未満

*免責事項

当レポートは、投資判断のための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や特定の銘柄への投資の推奨を目的としたものではありません。内容は現時点での判断を示したに過ぎず、データ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましては責任を負いかねますのでご了承ください。当レポートのいかなる部分もその権利は株式会社谷澤総合鑑定所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、無断で複製または転送などを行わないようお願いします。

⁹ ここでは、マンション賃料がマクロ経済変数、雇用環境及び転入超過数に影響を受けるというモデルを用いて予測をおこなった。なお、マクロ経済変数の予測値については、シナリオとして、実質GDPでみれば、3年平均で0.9%程度の成長率になると仮定したものである。