

学生向け賃貸住宅のデューデリジェンス

～参入が相次ぐ学生向け賃貸住宅の事業性～

株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

1. 学生向け賃貸住宅市場の動向

学生向け賃貸住宅(学生寮・学生マンション等)市場が活況となっている。かつては賃料は安いが多くて狭い、というイメージであった学生向け賃貸住宅だが、近年は共用スペースが充実し、プライバシーの確保やセキュリティ面を重視した物件が増加している。

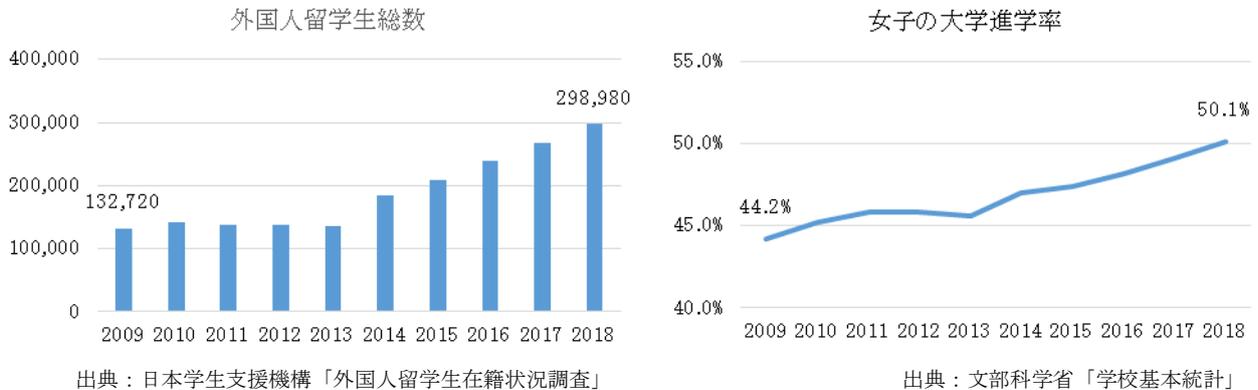
投資対象として注目されると同時に、近年では大手デベロッパーの学生向け賃貸住宅市場への参入が相次いでいる。学生向け賃貸住宅市場への参入例を(図表 1)に示す。

(図表 1) 学生向け賃貸住宅市場への参入例

企業	参入方針	動向	運営方針
三井不動産 レジデンシャル	新たな事業領域として学生寮事業に参入することを2017年3月に公表	2017年3月「カレッジコート平和台」 2018年4月「WID 早稲田」	「カレッジコート平和台」は毎日コムネットが一括賃借し、運営 「WID 早稲田」は共立メンテナンスが運営
東急不動産ホールディングス	2016年11月、学生情報センター(ナジック)の全株式を取得、住宅事業領域の拡大を目的として学生レジデンス事業に参入することを2017年1月に公表	2018年3月「キャンパスヴィレッジ椎名町」 2019年3月「キャンパスヴィレッジ赤羽志茂」	グループ会社である学生情報センターが管理・運営。
伊藤忠都市開発	国内学生及び留学生を対象とした学生専用住宅事業に参入することを2016年4月に公表	2017年3月「クレヴィアウィル武蔵小杉」 2020年3月(予定)「クレヴィアウィル早稲田」	伊藤忠アーバンコミュニティとグループシナジーを発揮
GSA スターアジア	GSA とスターアジアが学生専用レジデンスに関する共同事業を立ち上げたことを2017年3月に公表	2018年3月「HAKUSAN HOUSE」	共同出資会社傘下の運営専門会社が運営
(ファンド) みずほ銀行 丸紅 東京建物	3社で留学生向け寄宿舎を建設する100億円規模のファンド創設を発表	国立大学敷地に300人収容規模の寄宿舎を建設予定	外部オペレーション会社またはオペレーション会社設立予定

活況な市場の背景には、少子化でも増加している学生数、女子の大学進学率の向上、留学生の増加等がある。外国人留学生総数は2009年の132,720人から2018年には298,980人となり、2倍以上に増加している。女子の大学進学率は2018年に50.1%と初めて50%を超え、過去最高となった(図表2)。

(図表2)外国人留学生総数の推移/女子の大学進学率の推移



また、学生向け賃貸住宅は、駅から遠い土地の有効活用としても注目されている。分譲マンション向けの駅近のマンション用地は出物が少なくなっており、取得競争も厳しいのに対し、学生向け賃貸住宅は通学時間が重視され、大学近接もしくは周辺、沿線立地であれば需要が見込める。

2017年の国立大学法人法改正も後押しとなっている。地方創生の一環として、公的不動産を有効活用する狙いがあり、政府は国立大学の土地貸与を認可制とした。これにより、国立大学は保有する土地や寮に関する外部委託が可能となった。

2. 学生向け賃貸住宅の主な特徴

学生向け賃貸住宅は、入学・卒業時期に入退去が集中する為、年間の入退去スケジュールの予測が容易となり、収益計画が立てやすい。賃料支払は保護者が多く、未納は少ない。賃料は一般住宅と同様に、大幅な増額は期待できないが、安定的なリターンが見込める。

その他、学生向け賃貸住宅の主な特徴として以下のものが挙げられる。

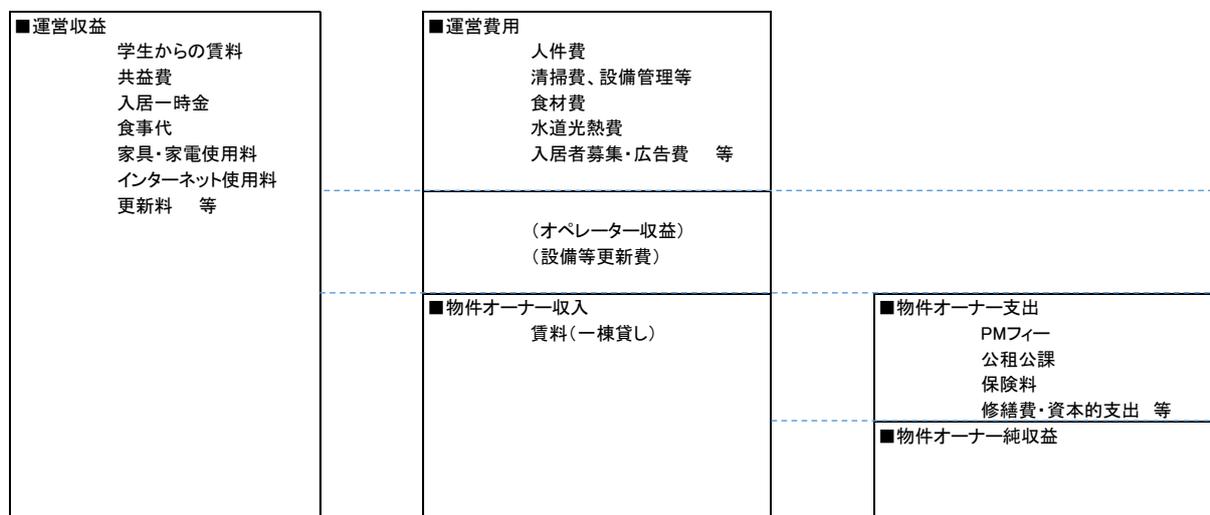
立地	鉄道沿線など大学への接近性が重視され、必ずしも駅近接が求められるわけではない。また、近年は大学の都心回帰の流れがあり、大学移転によるリスクが大きいことから、事業に際しては大学移転に係る調査が最も重要なポイントのひとつとなる。また、複数の大学の学生からのニーズが見込まれる立地、物件とするなど、大学移転リスクを最小限に抑えることも重要である。
建物	通常の単身者向けの賃貸マンションに比べて各居室の面積は狭い。一方、共用スペースはキッチンやランドリー、ラウンジなど充実している物件も多く、共用スペースの充実度は学生の選好性に影響を与え、稼働率や賃料にも反映される。また、セキュリティ面を重要視する保護者が多く、近年開発される物件では、エントランスから居室に至るまでに複数回のロック解除を必要とする物件も多い。

運営	<ul style="list-style-type: none"> ・インターネット環境の充実は必須となっている。 ・留学生の入居は国際交流の場と成り得る。 ・留学生に対する食事提供に際しては、宗教や文化面に配慮した留学生向けのメニューも検討する必要がある。 ・複数人部屋の場合は一人部屋よりも賃料が高く、低コストでの入居を促せる一方で、居住者間トラブルへの対応も必要となる。 ・留学生に対する多言語対応など管理人やコンシェルジュの存在は、選好性に影響を与える。 ・大手オペレーターにより運営されている物件では 95%を超えるような高稼働物件が多い。
----	--

3. 学生向け賃貸住宅のデューデリジェンス

学生向け賃貸住宅の収益・費用構造を图示したものが(図表 3)である。

(図表 3) 収益・費用構造(オペレーターによるマスターリースの場合)



運営収益は学生からの賃料が主たるものとなる。東京近郊の物件で月額 10 万円程度が標準的(入居一時金や更新料等の費用は 2 年単位を基準として月割換算)である。食事提供の有無は物件ごとに異なり、食事付きの場合は月額 2 万円程度の追加となることが多い。

運営費用は人件費が多くを占める。特に食事提供型の物件の場合、朝食提供のために従業員は住み込み又は近隣において住居を確保する必要がある。

運営収益から運営費用を控除したものが物件オーナー収入となり、そこから不動産関連諸経費(PMフィー、公租公課、保険料等)を控除したものが物件オーナーの純収益となる。

学生マンションタイプの場合、物件オーナー収入(マスターリース賃料)は、オペレーターが収受する運営収益の 50%~60%程度が妥当な水準と弊社では考えている。

4. J-REIT における学生向け賃貸住宅の状況

2016 年以降に J-REIT で取引された東京都内に存する学生向け賃貸住宅の例を(図表 4)に示す。

(図表 4) 東京都内に存する学生向け賃貸住宅の J-REIT での取引事例 (2016 年以降の取引から抜粋)

投資法人	物件名	住所	交通	取引日
日本アコモデーションファンド投資法人	ドーミー西荻窪	杉並区西荻北 4-5-16	JR 総武線「西荻窪」駅徒歩 9 分	2016 年 3 月
コンフォリア・レジデンシャル投資法人	カレッジコート八幡山	杉並区上高井戸 1-15-1	京王線「八幡山」駅徒歩 5 分	2017 年 2 月
コンフォリア・レジデンシャル投資法人	カレッジスクエア八幡山	杉並区上高井戸 1-15-2	京王線「八幡山」駅徒歩 5 分	2018 年 5 月
日本リート投資法人	ドーミー北赤羽	北区赤羽北 1-14-15	JR 埼京線「北赤羽」駅徒歩 6 分	2018 年 7 月
コンフォリア・レジデンシャル投資法人	キャンパスヴィレッジ椎名町	豊島区长崎 3-2-19	西武池袋線「東長崎」駅徒歩 7 分	2019 年 4 月

上図の 5 物件は、食事付き物件や女性限定物件、家具付き物件などそれぞれ特徴を有する物件となっている。J-REIT の学生向け賃貸住宅は、築年の浅い物件も多く、一般的には築浅物件は利回りが低い傾向にあるが、学生向け賃貸住宅は立地条件や大学の移転リスク、マスターリース契約解除のリスク、転用性リスクなどを反映し、J-REIT の共同住宅と比較すると利回りはやや高位となっている。

*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ティーマックスに帰属しており、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いたします。

<本件に関するお問い合わせ>

株式会社ティーマックス

不動産戦略室

〒100-0011 東京都千代田区内幸町 2-2-1

日本プレスセンタービル

TEL : 03-5501-2950 FAX : 03-5501-2951

E-Mail : ff_t@tmaxv.co.jp