

学生向け賃貸住宅～投資対象としての安定性に関する考察

株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

ティーマックスでは国内ファンド等から多くの案件を受注しているが、その中でも学生向け賃貸住宅は増加している。今回は、不動産投資市場における安定的なセクターとされる共同住宅のうち、学生向け賃貸住宅を焦点に、投資セクターとしての特徴や市場動向について考察した。

I. 学生向け賃貸住宅の投資セクターとしての特徴

1. 学生向け賃貸住宅の種類

学生向け賃貸住宅は大きく3つの種類に分類される（図表1）。

①学生マンションは、入居者を学生に限定していること以外は、賃貸マンションと概ね同等の設備水準であることが多い。②学生会館は、学生マンションに食堂や厨房といった共用設備を備え、食事提供があり、管理人が常駐するものをさし、食事の提供時間や門限等が設定された物件が多い。③学生寮は、大学が自営するものと外部運営によるものがあり、学生会館と同様に食事提供や管理人が常駐する。トイレやバスなどが共用の物件が多く、1室あたりの賃貸面積も狭いため、家賃は学生マンション、学生会館に比べて安い傾向にある。

（図表1）学生向け賃貸住宅の種類と主な特徴

種類	入居者	主な特徴
①学生マンション	・原則学生のみ(一部社会人を受け入れる物件もある)	・原則、食事提供はなし。 ・賃貸マンションと同等の設備水準を備えるものが多い。
②学生会館	・学生のみ	・原則、朝夕2回の食事提供あり(建物内に食堂・厨房を備える)。 ・管理人が常駐しており、セキュリティ面に優れる。
③学生寮	・学生のみ(学校が運営する寮は、同じ学校の学生のみ)	・「学生会館」と同様だが、バス、トイレなどは共用であることが多い。

2. 投資セクターとしての安定性とリスク

学生向け賃貸住宅は、賃貸マンションと比較して、①駅からの距離のみならず、学校までの通学時間等が重視され、市街地から離れた立地であっても底堅い需要が見込める可能性があること、②入学・退去の時期が明確に決まっているため、安定的な稼働やリーシングが実現しやすいこと、③家賃の支払いが保護者であるため、賃料未納リスクが低いなどのメリットがある。入居者（学生）の募集に際して大学との協力が必要など、運営に特有のノウハウが必要であるため、運営会社への一括貸しが行われるケースが多い。費用負担の区分などの契約内容により異なるが、学生

マンションにおいて、物件オーナーが収受できる賃料(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 85~90%程度、学生会館や学生寮などの食事提供や管理人を有する施設については運営収益の 50~60%程度が目安となっており、賃料収入の変動リスクが低く、安定的な収益が見込める。

一方、デメリットとして、賃貸マンションと同様に大幅な賃料上昇が見込めない用途であることのほか、①学校移転が発生した場合、大幅な需要減の可能性があること、②学生会館や学生寮などは賃貸マンションへの転用が困難であるため、流動性のリスクがあるなど、賃貸マンションには見られない特有のリスクも有している。

3. 学生数の動向

少子高齢化が進み、18歳人口が減少傾向にある現状においても、学生数は近年横ばいで安定的に推移している。背景には女子の大学進学率の上昇や留学生の増加などの要因がある。

女子の大学進学率は、2010年に45.2%であったが、2020年には51.1%と大きく上昇している。また、外国人留学生についても、2010年に約14.2万人であったが、2019年に約31.2万人、2020年には約28.0万人とコロナ禍の影響もあり、前年からやや減少しているが、10年前の約2倍となっている。以上から、学生向け賃貸住宅の需要は当面は安定的であると考えられる。

4. 首都圏に所在する大学の都心回帰の動き

近年、首都圏にキャンパスを置く大学の都心回帰の動きが続いている。キャンパス移転の大きな利点は、通学の利便性を高めることによる学生志願者数の確保である。下図(図表2)は今後都心部や主要都市部に移転する予定となっている主な大学である。

(図表2) 首都圏に所在する大学の主な移転一覧

大学名	学部	移転年次 (予定含む)	移転学生数 ※	キャンパス名称 (移転後)	キャンパス名称 (移転前)
東洋大学	ライフデザイン学部	2021年	約2,380人	赤羽台キャンパス	朝霞キャンパス
神奈川大学	経営学部、外国語学部、 国際日本学部	2021年	約4,280人	みなとみらい キャンパス	湘南ひらつか キャンパス
中央大学	法学部	2023年	約5,700人	茗荷谷キャンパス	多摩キャンパス
関東学院大学	法学部、経営学部、人間共生学部 (コミュニケーション学科)	2023年	約3,280人	横浜・関内 キャンパス	横浜・金沢八景 キャンパス
神奈川大学	理学部	2023年	約1,550人	横浜キャンパス	湘南ひらつか キャンパス
東京理科大学	薬学部	2025年	990人	葛飾キャンパス	野田キャンパス

※移転学生数は直近在籍数による
出典：公表資料等に基づきティーマックス作成

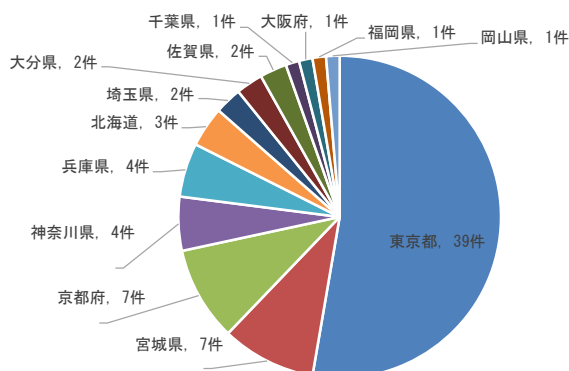
また、前記のほかにも仙台市にキャンパスを置く東北学院大学が、泉区や多賀城市にある文学部、経済学部、経営学部など計約6,460人を、2023年に新設される五橋キャンパス(仙台市若林区)に移転させる予定であり、地方都市でも通学の利便性や教育上の利便性を向上させるための移転の動きが活発化している。こうした大学の移転に伴い、学生向け賃貸住宅には新たな需要が発生するため、大学移転等の動向には留意する必要がある。

II. J-REIT における学生向け賃貸住宅への投資の現状

1. J-REIT 保有物件の立地別件数

J-REIT が保有する共同住宅のうち、学生向け賃貸住宅を保有する投資法人は 12 法人、物件数は 74 件である(2021 年 5 月 20 日時点)。図表 3 は J-REIT が保有する学生向け賃貸住宅の立地別件数である。東京都が 39 件で最も多く、過半を占める。宮城県、京都府が各 7 件と続く。

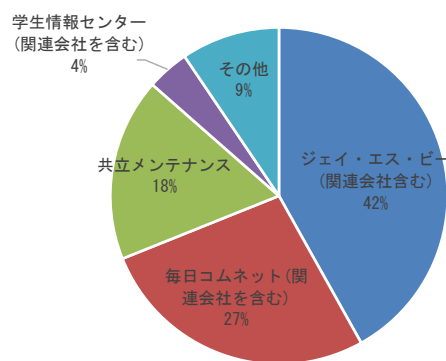
(図表 3) J-REIT 保有の学生向け賃貸住宅の立地別件数



2. J-REIT 保有物件の運営会社の割合

図表 4 では J-REIT が保有する学生向け賃貸住宅を運営会社別に示した。図表 5 には主要運営会社の特徴をまとめている。J-REIT が保有する学生向け賃貸住宅の運営会社は、業界最大手のジェイ・エス・ビー (42%) が最も多く、毎日コムネット (27%)、共立メンテナンス (18%) が続き、大手 4 社の占有率が 9 割を超えている。

(図表 4) J-REIT 保有物件の運営会社の割合



上記割合は物件数ベース

出典：J-REIT 公表資料に基づきティーマックス作成

(図表 5) 学生向け賃貸住宅の主要運営会社

運営会社	特徴
ジェイ・エス・ビー	<ul style="list-style-type: none"> 管理戸数 73,150 戸(うち高齢者住宅事業 666 戸、2020 年 10 月時点)の業界最大手の運営会社。 同社ブランドの「ユニライフ」は、直営店舗数 79 店、北海道から沖縄まで全国の物件を取り扱う。
学生情報センター	<ul style="list-style-type: none"> 管理戸数約 48,200 戸(2021 年 4 月時点)、東急ホールディングスの主要 6 社のうちの 1 社で提携校は 600 校を超える。 同社ブランドの「Nasic」は、直営店舗数 25 店、仙台、東京、名古屋、京都、大阪、福岡を中心に展開している。
毎日コムネット	<ul style="list-style-type: none"> 管理戸数約 9,200 戸、全国の学生会館約 18,300 戸の募集を取り扱っており、提携校は 242 校(2018 年 7 月時点)。 学生マンション・学生寮を紹介する「学生マンション総合案内センター」を新宿及び東京に 2 店舗展開している。
共立メンテナンス	<ul style="list-style-type: none"> 寮事業の「ドリーミー」やワンルームマンションタイプ寮の「ドミール」シリーズのほか、ホテル事業の「ドリーミーイン」、リゾートホテルやシニア事業など多角的な展開を行っている。

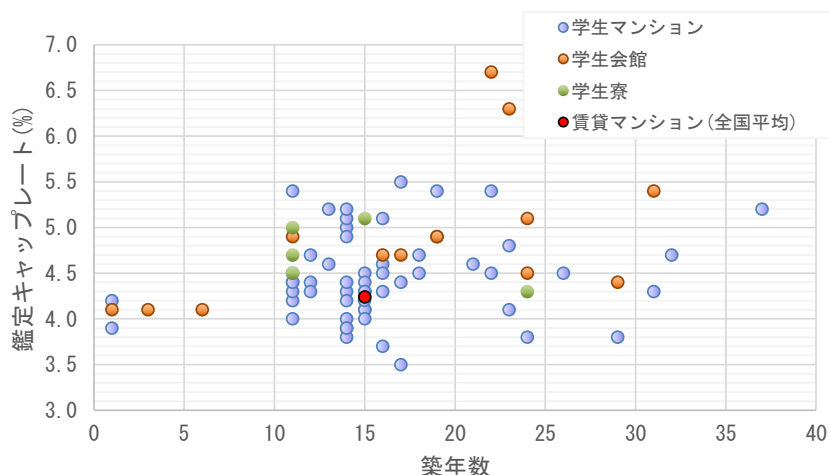
出典：各社公表資料に基づきティーマックス作成

3.J-REIT 保有物件のキャップレートの動向

図表 6 は、J-REIT が保有する学生向け賃貸住宅（学生マンション、学生会館、学生寮）と通常の賃貸マンション(学生向けを除く)の直近の決算における鑑定キャップレート(NCF ベース)の分布である。

賃貸マンション(全国平均、学生マンション除く)の平均鑑定キャップレートは、4.24%（平均築年約 15 年、右図赤丸）である。地方に立地する築年数の経過した学生会館では 6% 台の物件も見られるが、都内に存する学生マンションは概ね 4%～4.5% のレンジに集中しており、なかには 4% を下回る物件も見られるなど、学生マンションと通常の賃貸マンションの鑑定キャップレートに大きな差は見られない。

(図表 6) J-REIT 保有の学生向け賃貸住宅の鑑定キャップレート



出典：ティーマックス

Ⅲ. 学生向け賃貸住宅への投資の今後

2020 年度は新型コロナウイルス感染拡大防止のため、多くの大学でオンライン授業が実施されたが、2021 年度はほとんどの大学が対面授業を基本とする方針を打ち出しており、学生向け賃貸マンションへの需要減退の懸念は限定的である。今後も学生向け賃貸住宅は、安定的な賃料収入が期待できるアセットとして選好されるものと考えられる。

J-REIT 投資法人が取得した学生向け賃貸住宅の物件数は、2019 年以降は年間 2 件程度のペースでさほど多くはないものの毎年取得が行われている。また、私募 REIT においても比較的多く組み入れられており、増加傾向にあるようだ。今後も住宅系リートのみならず、複数のセクターに投資する総合型のアセットアロケーションにおいても、より安定投資が求められる局面では、学生向け賃貸住宅が取得物件の候補となり得るだろう。

*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