



2024年2月

世界の住宅に着目する： 若者向けの住宅に対する投資機会

住宅問題は、世界のどの国においても存在します。ほとんどの先進国では、住宅建設は政府の目標に対して年を追うごとに遅れが増しており、需要が旺盛な国において供給不足を引き起こしています。このため、住宅価格と賃料が長期にわたって上昇し続けており、所有、賃借にかかわらず、住宅が必要な人々にとって厳しい状況になっています。

住宅価格が手の届かないような水準になっているため、持家の実現不可能な夢になっている若者の数が増加しています。若い世代にとって、賃貸住宅に住むことが今や常識になってきており、それは、住宅を購入することが文化として定着している国においても同様です。

賃貸住宅に関しては、ストックホルムでは手頃な賃料の集合住宅のキャンセル待ちが9年になり、シドニーでは賃料が60%以上上昇し¹、パリでは狭いフラットの過密状態が当たり前になり、ダブリンでは学期の期初に宿泊する施設がなくなるなど、極端ともいえる例が見られるように、賃貸住宅に住むことさえ非常に困難になっています。

今や若い世代の住宅問題は、官民を挙げて解決しなければならない世界的な課題です。しかし、課題であるということは、投資機会でもあるということです。機関投資家は住宅分野全体の需要が拡大していることに着目し、インカム収入の増加が期待できる新たな投資分野として、住宅分野への投資を急増させています。その結果、学生専用の集合住宅や専門家が管理する民間の賃貸住宅から高齢者向け住宅まで、賃借人のライフサイクルに合わせたさまざまなニーズに対応する、高品質ながら手頃な価格の住宅の供給を後押ししています。

住宅問題のすべてを1つの処方箋で解決することは不可能です。賃借人の需要に合わせたさまざまな方法で解決が進んでおり、効果的な投資戦略を構築するためには、解決が必要な分野を投資対象にすることが極めて重要です。本レポートでは、慣習や規制、既存物件の状況など、各国で異なる状況のケーススタディを基に、ニーズが存在し投資機会がある地域について解説します。



¹ 出所：www.9news.com.au 「NSW tenants take action after being hit with more than 60 per cent rent increase」、2023年4月

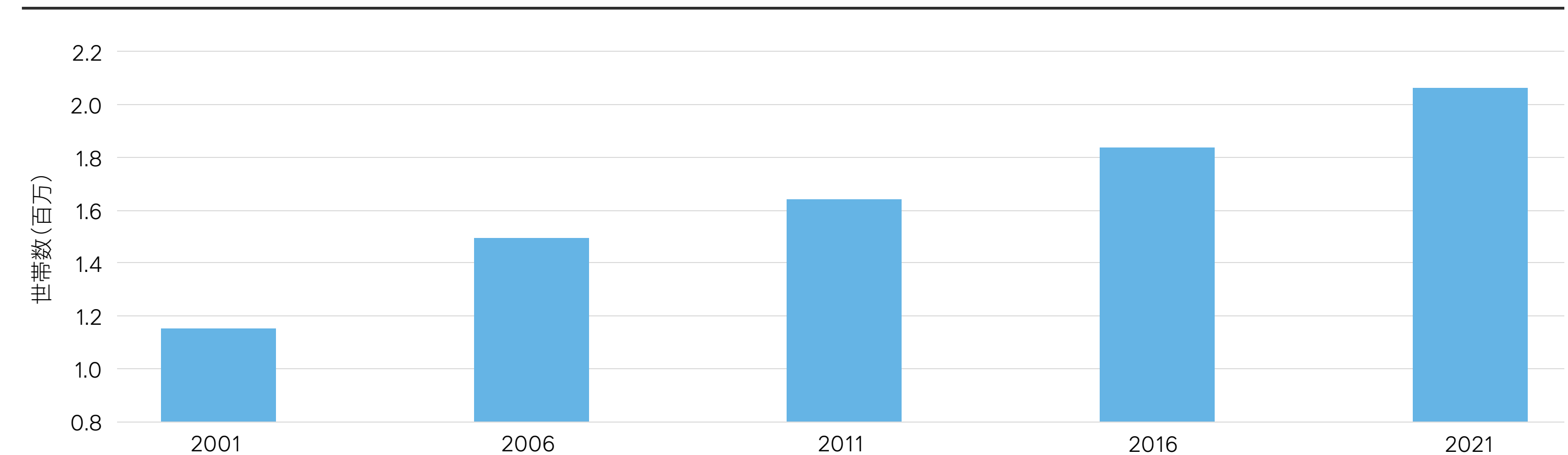
必要な地域で不足する住宅

急増する住宅需要

頭上には屋根が必要です。世界の人口が80億を超えるほど急増するにつれ、必要とされる屋根の数も年々大幅に増加しています。住宅需要を押し上げる要因は数多く存在しますが、最も基本的なこととして、必要とされる住宅の戸数は、その地域における世帯数の増加に比例します。そして多くの国々、特に都市部では、この数十年で世帯数が大幅に増加しました。

世界の各都市は、長期的な都市化の恩恵を享受してきましたが、一方で、長寿化、晩婚化、晩産化などによる人口動態と社会生活の変化により、この数十年で平均世帯人数は減少しています。そのため、人口が同じでも、必要な住宅数は増加しています。その顕著な例がメルボルンで、わずか20年で世帯数がほぼ2倍になりました。

メルボルンにおける世帯数の極端な増加

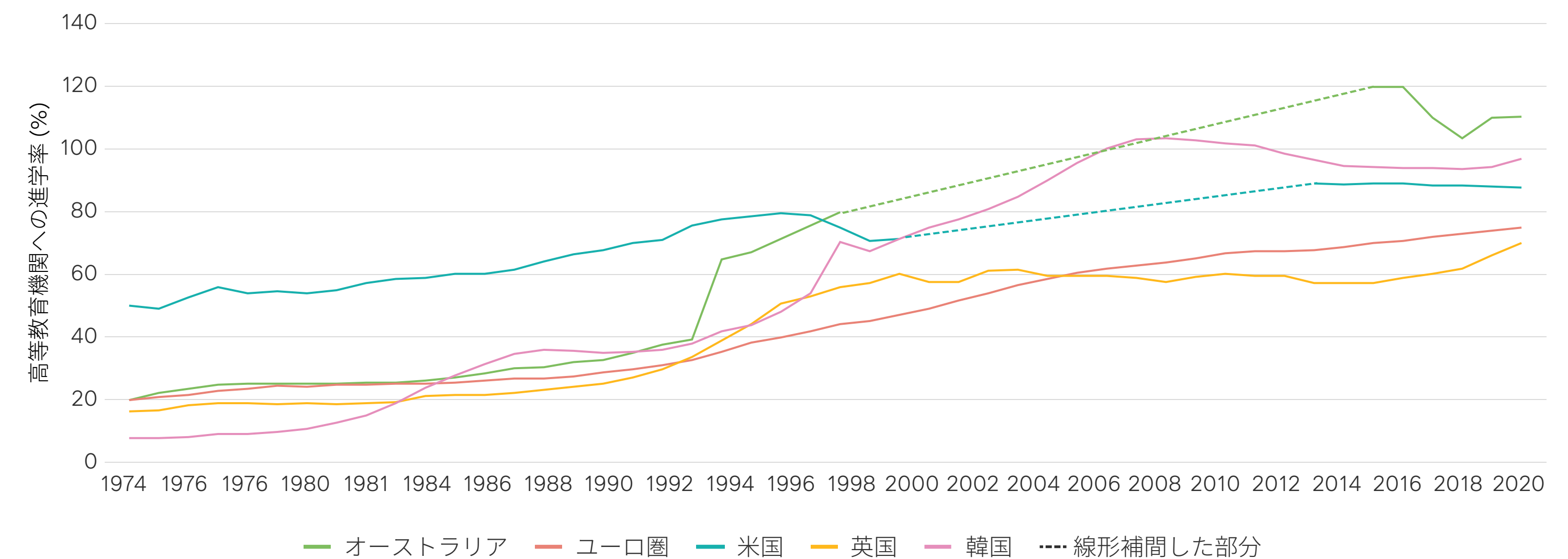


出所：オーストラリア統計局、2023年

増加する学生数

学生数の大幅な増加によって住宅需要が膨れ上がっています。例えば、英国、フランス、オーストラリアの高等教育機関の学生数は2000年時点で計470万人だったのが、2022年には740万人と、58%も増加しました。ほとんどの先進国では、高等教育への進学率がこの数十年で大幅に上昇し、現在では75%を超えています²。さらに、多くの大学では、海外、特に中国からの留学生の数が劇的に増加しています。世界全体では、留学生の数は2021年には約640万人となり、2000年以降だけで3倍に増加しました³。当然ながら、親元から遠距離にある学校に通う学生には住居が必要であり、大学が所在する町・都市の住宅問題を悪化させています。

高等教育への進学率の上昇傾向は続いている



² 出所：世界銀行、2023年。高等教育への進学率の最新データに基づく

³ 出所：UNESCO「Institute for Statistics (UIS)」、2023年

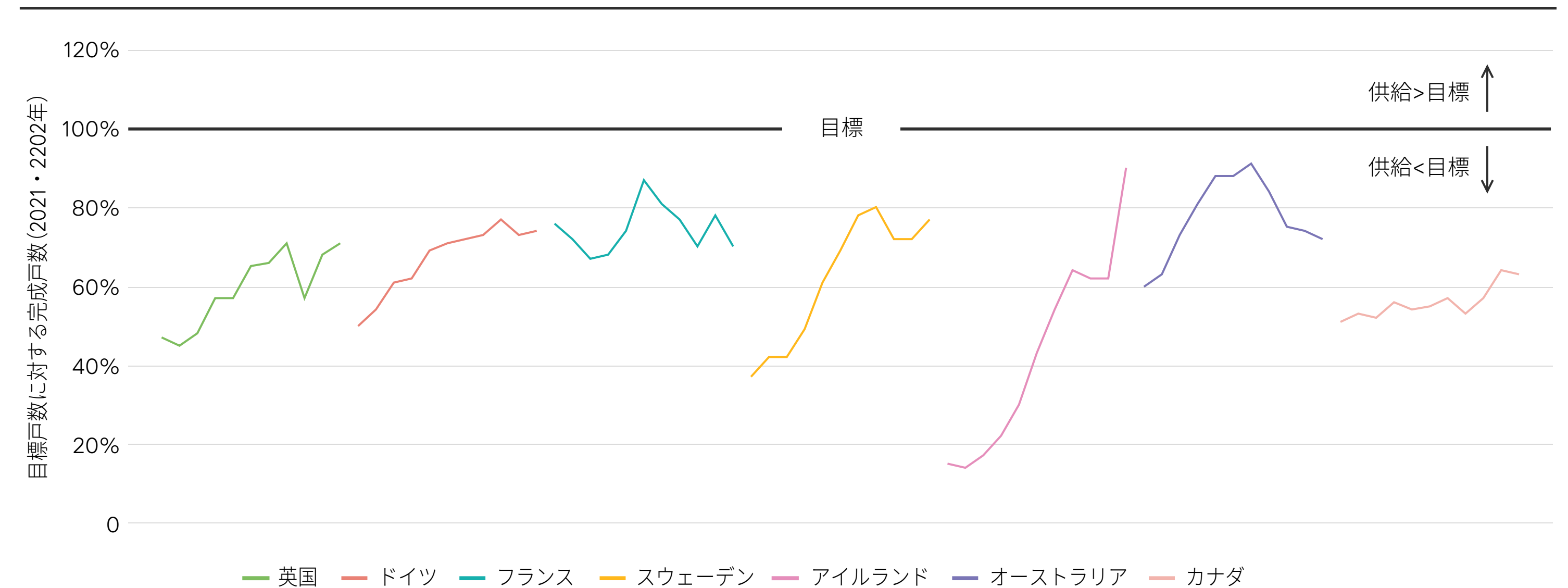
⁴ 注：(1) 高等教育機関への進学率(グロスベース)は、高等教育機関に進学する年齢の人口に対する進学者(年齢にかかわらず)の比率 (2) オーストラリアと米国はデータがないため線形補間している(点線)

不足する住宅

多くの国では、年を追うごとに住宅に対する需要が大幅に伸びているため、供給する戸数を増加させなければならない厳しい状況に直面しています。毎年各国政府が設定する住宅建設戸数の目標にこのことは反映されています。しかしながら、先進国においては、財政逼迫の影響により、実際に供給される新築住宅の戸数は毎年大幅な未達になっています。

また、この15年間で、(Airbnbなどのシステムを利用する)短期滞在用賃貸住宅を購入する投資家や、2軒目を購入する人々が増加しています。このどちらも、住居を求める人々にとって、在庫が事実上なくなることと同義です。これらを合わせると、需要が旺盛な地域で住宅の供給が慢性的に不足していることを意味しています。

引き続き政府目標を下回る新築住宅戸数



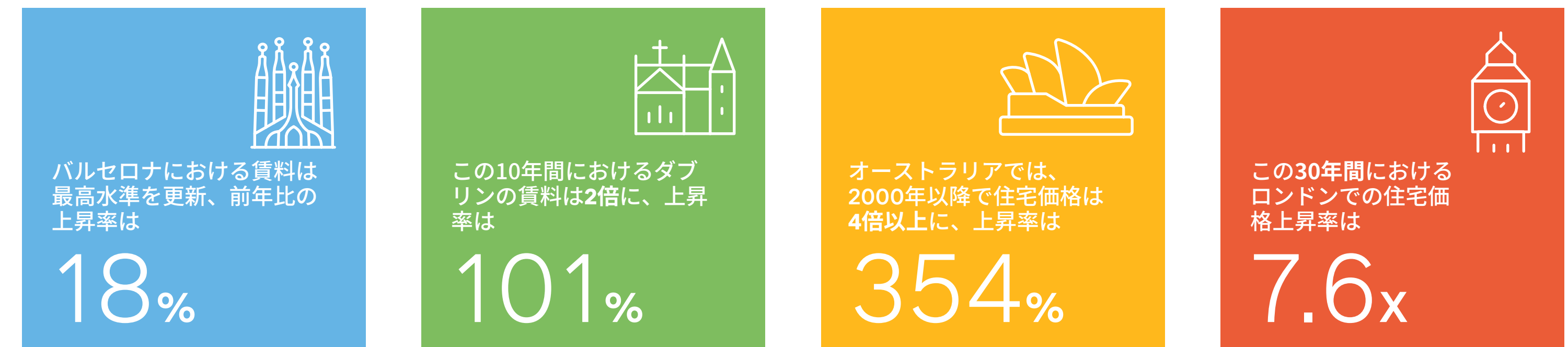
出所：各国の統計局などの資料に基づきM&G Real Estateが作成、2023年⁵

⁵ 注：目標戸数は、最新の各国政府公式文書または住宅需要の推計値などを使用。フランスは、公式データが未発表のため、2022年の完成予想戸数

在庫：住宅の不足が招く値上がり

供給される戸数に対して需要が非常に強いため、限られた戸数を争う様相は、持家派でも賃貸派でも激しくなっており、住宅価格および賃料の上昇を招いています。この傾向は、需要と供給のバランスが最もとれていない地域、つまり、大都市のような人気の非常に高い地域において顕著です。

世界的に高騰する住宅価格と賃料



出所：Idealista(住宅のリ스팅プラットフォーム)、Daft.ie、Nationwide、Bank of International Settlements、Macrobondのデータを基にM&G Real Estateが作成、2023年第3四半期現在

住宅の世代問題

世代間格差

住宅の絶対数が現在不足しているため、今の若い世代が住宅を購入できるチャンスは、以前の世代とは全く異なったものになりました。現在の18～34歳は、ミレニアル世代とZ世代にまたがっています。これらの世代にとって、大都市の住宅に居住することや所有する可能性は、X世代やベビーブーマー世代とは極めて対照的です。

各世代の特徴



ベビーブーマー

誕生：1946～1964年

現在の年齢：59～77歳

18～34歳の時期：
1964～1998年



X世代

誕生：1965～1980年

現在の年齢：43～58歳

18～34歳の時期：
1983～2014年

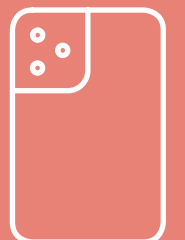


ミレニアル世代

誕生：1981～1996年

現在の年齢：27～42歳

18～34歳の時期：
1999～2030年



Z世代

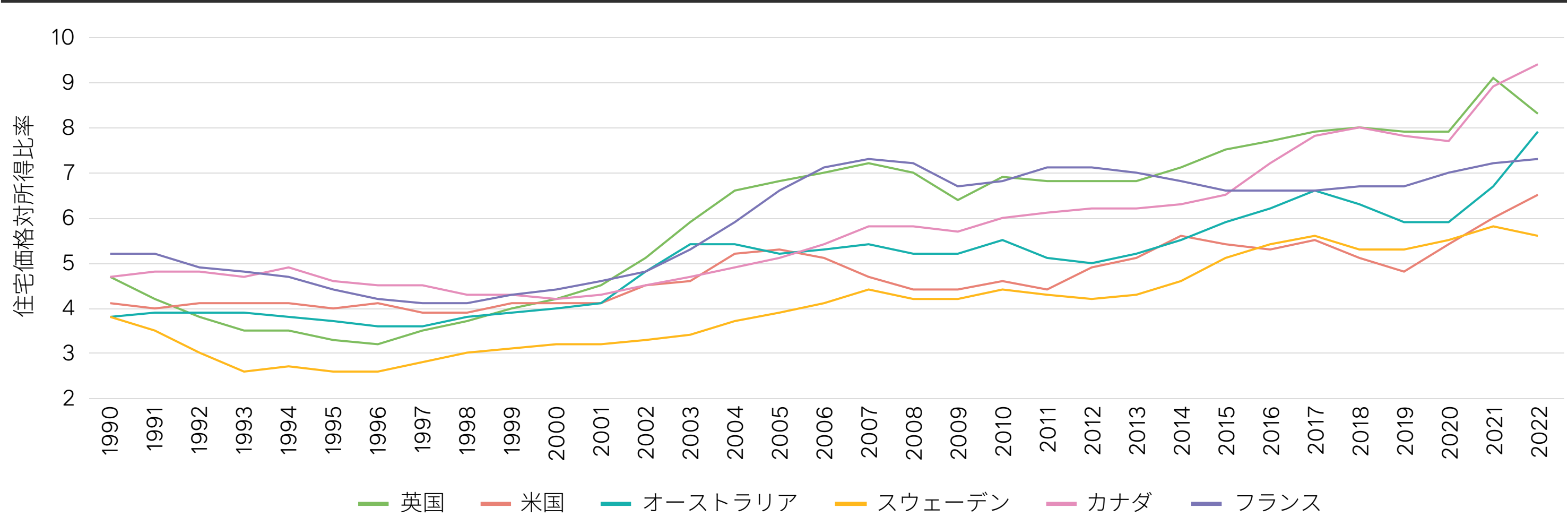
誕生：1997～2012年

現在の年齢：11～26歳

18～34歳の時期：
2015～2046年

長年にわたる住宅価格の大幅な上昇に伴い、現在の若い世代にとって住宅ははるかに手の届かない価格になっています。このことは、住宅価格対所得比率(HPE)が長期間にわたって上昇していることから明らかであり、最近の住宅ローン金利の上昇が輪を掛けて事態を悪化させています。

数十年にわたり住宅価格上昇率が所得の伸びを上回ったため、初めて住宅を購入する人には手の届かない水準に



出所：OECD (2023)などの データを基にM&G Real Estateが作成

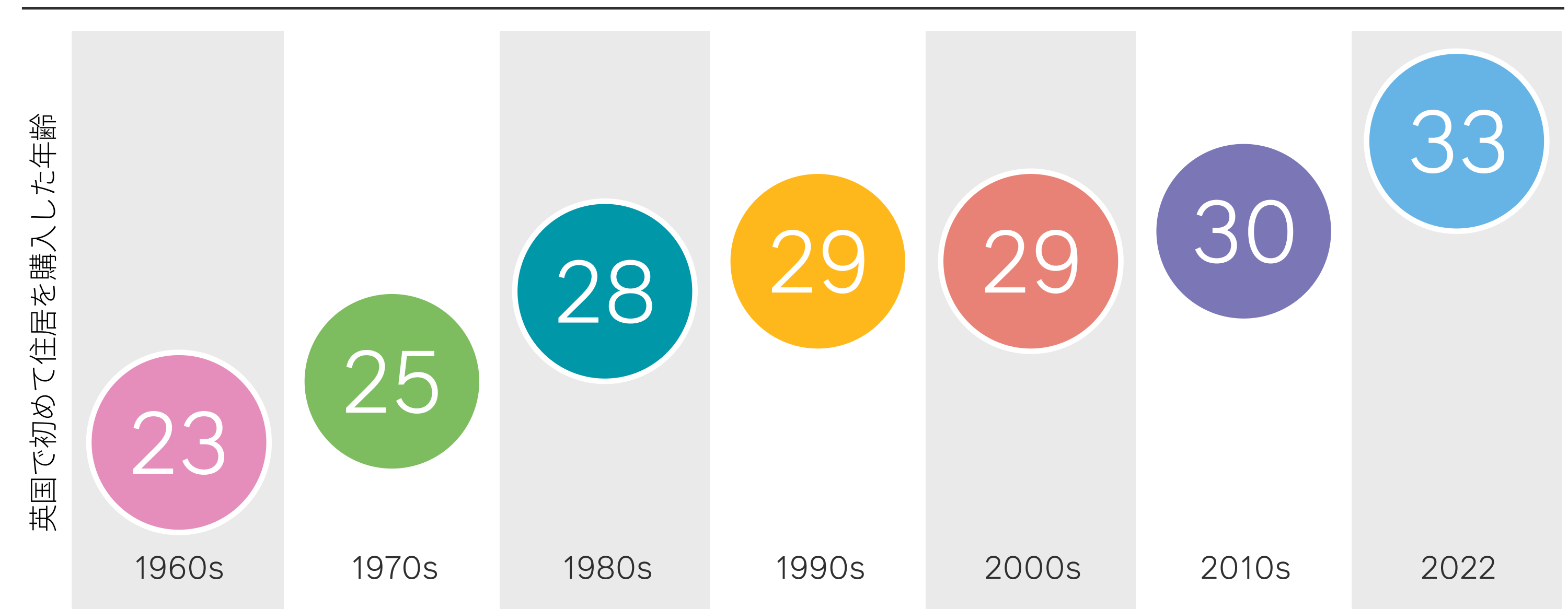
賃貸世代

住宅価格が大幅に上昇したことで、初めて住宅を購入する人の平均年齢が年々上昇するなど、ほとんどの国では若い世代による住宅の所有が減少しています。

多くの国の文化では、自宅を所有することは人生の大きな目標です。一方、マッキンゼーが米国で実施した調査では、18～24歳の60%近くが自宅を保有することは一生ないと考えているという結果が出ました⁶。

多くの若者にとって自分だけで住むコストが高騰しているため、親と同居する期間が長くなっており、潜在的な住宅需要を生み出しています。従来、若い世代は「巣立つ」ものでしたが、今日の若者たちは「賃貸世代(ジェネレーションレント)」と呼んだ方が実態に即していると考えられます。

初めて住宅を購入する年齢は上昇



出所：Keepmoat Homes(2019年)、gov.uk(2023年)

⁶ 出所：McKinsey American Opportunity Survey、2022年春季

課題を克服する

供給不足は、居住用不動産全般にわたる需要をもたらす投資機会を見出した機関投資家によって、一部にせよ緩和される可能性があります。実際に、質の高い手頃な価格の住宅の分野に機関投資家が参入していますが、その分野では、需要が依然供給を上回っており、賃料の上昇が持続すると考えられます。

問題は、賃貸世代に住宅を提供するに当たっての効果的な戦略とは何かです。どこに住むのか。どんな住宅が好みなのか、どのようなサービス水準が必要なのか。どのような選択肢があり、それぞれの国の規制上問題がないのか。学生や就職後間もない世代のニーズや条件に沿っているのか。このような疑問に対する解答を見つけるとともに、若年層が現在市場での賃貸物件にどのような感想を抱いているかについて注意を払うことは、単に投資を成功に導くだけでなく、賃貸住居に対する若者の需要を満たすためには不可欠だと考えます。

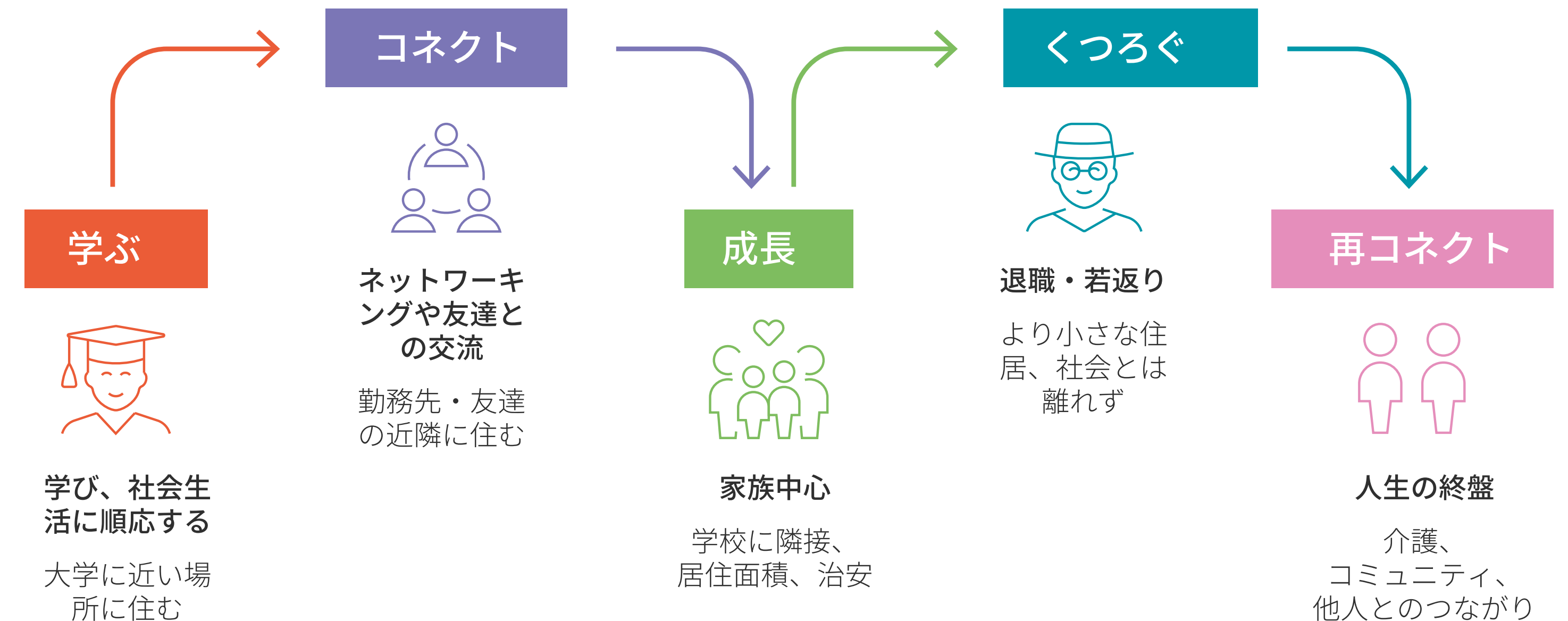
住居に求めるものは年齢とともに変化する

住居に対する考え方は国によって違っており、また、年齢を重ねるごとに変化するものです。アムステルダムに住む独身の若い社会人が、シドニーに住む家族とは異なるタイプの住居を求めることや、ロンドンに住む学生がフランスに住む退職後の夫婦とは異なるタイプの家を選ぶのは当たり前のことです。

どんな住宅に住むかは、人生における5つの段階に分けるべきだとM&Gは考えています。5つの段階とは「学ぶ」「コネクト(つながる)」「成長」「くつろぐ」「再コネクト」です。これは、学生時代や就職後間もない段階から、子供が生まれて家族が増え、定年退職を経て人生の終盤で落ち着きを求める、という段階は多くの人に当てはまると考えます。

ライフサイクルの各段階における住居

どのような住居に住むかはライフスタイルの段階によって異なる



出所：M&G Real Estate

賃貸世代にとっての優先順位

どんな場所でどのように暮らすかは、それぞれの国の文化、金銭的な制約、規制などの影響を受けます。どんな条件もトレードオフの関係があるため、優先順位を付けなければなりません。若い世代が優先する条件は高齢者とは異なります。一般的に若い世代が「行動する」地域を好むのに対し、高齢者はより広い居住面積を好みます。

このレポートでは「学ぶ」と「コネクト」の段階にある若い世代の住宅に焦点を当てています（「成長」以降の段階については今後のレポートで採り上げる予定です。この段階についても、投資家が果たせる役割に対する認識が拡大しています）。

本レポートでは、学生と若い社会人の住宅について、各々3つの事例を解説します。各事例は、習慣や規制、既存物件の状況が異なる世界の各都市のもので、どのような都市にニーズと投資機会が存在するかを評価するのに役立つと考えています。

世代別の段階と優先順位

賃貸世代が重視している条件					
世代	Z世代 1997-2012		ミレニアル世代 1981-1996	X世代 1965-1980	ベビーブーマー世代 1945-1964
	学ぶ 18-25	コネクト 20-35	成長 30-55	くつろぐ 50-75	再コネクト 65+
優先順位	家族だけの住居・サービス水準				
	都市中心部				
	収入・購買力				
	個人の居住スペース				

出所：M&G Real Estate、2023年
注：緑 = 優先度が高、黄 = 優先度が中、赤 = 優先度が低

大学都市：学生向け住宅

学ぶ場所であり、生活の間でもある

学生数の増加に伴い、主要な大学都市では住居に対する需要が高まっていますが、これは多くの若者が人生で最初に決める住み処(か)です。「学習」の時期は、大学に近いことが住む場所の決め手であることが多く、そのような場所は、勉学に励みながら快適に友達と交流するには好都合です。親元から地元の学校に通う学生もいますが、国内外を問わず、新しい都市で教育を受ける機会を求めて親元を飛び出すことは、大人になるための通過儀礼と考えられています。

親元を離れて暮らす学生の多くは、ワンルーム、マンション、一軒家を借ります。一般的に学生は、柔軟性があり、信頼性が高く、手頃な賃料の住居を求めます。友達と同居することを望みますが、最近では、(物件がある場合は)サービス付き住宅を選択する学生も増えています。

学生の視点に立つ



学生は親元を
離れて学生生
活を送るか



学生専用住居
の供給は多い
か



その都市は特定の国
からの留学生が多い
か、多い場合、どこ
の国からか



平均的學生が支払え
る賃料はどの程度か



キャンパス内、ある
いは外に住居はある
か



一人で住みたいか、
友達と同居したいか

学生が求めるものはさまざま

留学生は出身国によって気質が異なり、住宅に求めるものに大きな違いがあります。オーストラリアや英国の都市のように、多くの留学生に対応する必要がある都市もあれば、その都市を敢えて選択した学生がもつ住宅に対するニーズを考慮しなければならない都市もあります。

大学生が容易に留学できるようになり、好みが変化するに合わせて、賃貸住宅の市場は学生のニーズに合った住宅を提供する必要性が生じていますが、その度合いは都市によってさまざまです。このため、都市によって学生専用住宅(PBSA)の質と量に大きな差が生じており、PBSA以外の住宅への依存度が高くなっています。

学期中に住宅を探すのは必ずしも容易ではありません。最近では、欧州のエラスムス制度での交換留学に参加した25%の学生が、交換留学中に住宅関連の詐欺に遭ったことがあるとの報告もあります⁷。オランダでは、賃貸物件が逼迫していることを受けて、複数の大学が2022/23年度に入学する学生に対して、住宅が確保できていない場合は入国しないように警告しました。

以下の3つのケーススタディは、オーストラリア、ブリストル、リスボンの学生向け住宅に関するものです。これらは、PBSAには何が必要かを定義するうえで留学生のことを念頭に考える必要があることを示しています。また、住居探しにおいて何がハードルになっているかなど、学生の見方を理解しなければならないことも示しています。

PBSAを投資対象にすることを検討している投資家にとって、これらを理解することが非常に重要だと考えます。

⁷ https://issuu.com/esnint/docs/international_student_housing?fr=xKAE9_zU1NQ

オーストラリア 留学生に住居を提供する

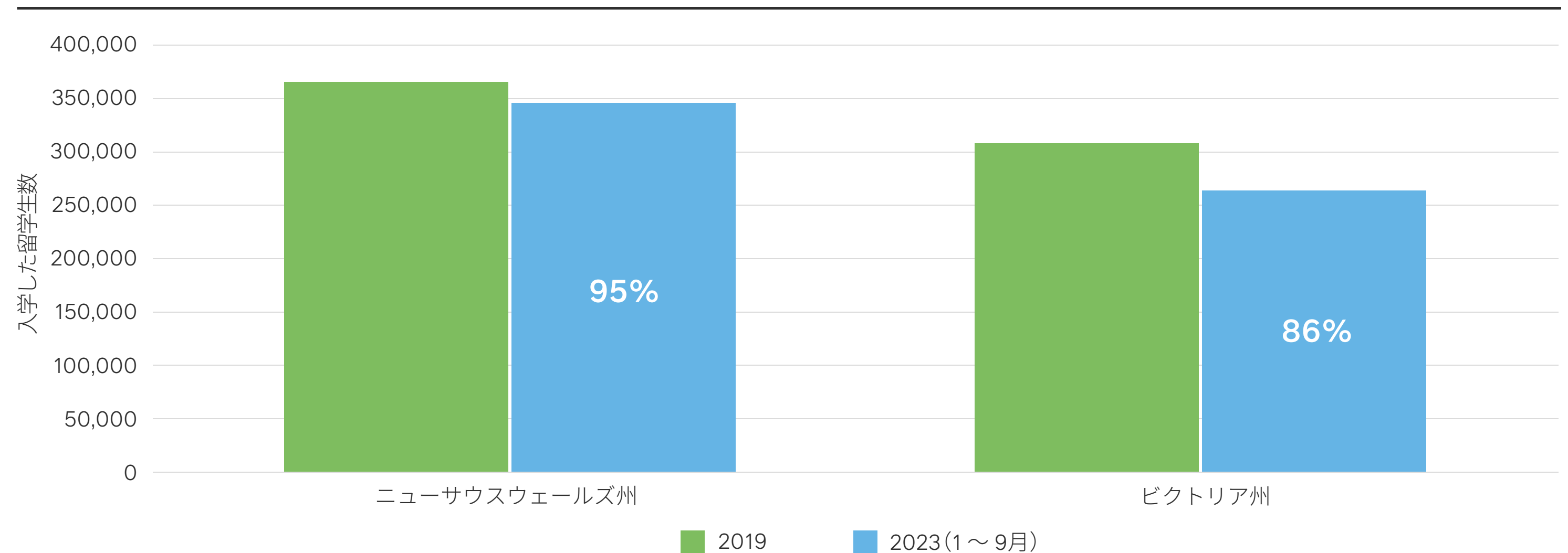
新型コロナウイルス感染症が収束し、PBSA等の賃貸住宅への 旺盛な需要を生み出している留学生

新型コロナウイルス感染症に伴うパンデミックが引き起こした渡航制限以前のオーストラリアは、米国に次いで世界で2番目に人気の高い留学先でした⁸。教育の質、職業訓練、産業界主導の技能習得が可能であること、多文化社会であることや就職の機会が多いことも魅力を高めています。

オーストラリアにある39大学の過半数はニューサウスウェールズ州(シドニーが中心)とビクトリア州(州都はメルボルン)に所在しており、2023年の最初の5か月間に入学した留学生数は、2019年通年の70～80%に上りました。

中国とインドの学生が多く、全体の約40%を占めています。中国とインドでは家庭がますます裕福になり、教育を重視するようになっていたため、今後も増え続けると考えられます。2023年初頭、中国政府は原則として対面授業を奨励するようになった一方、インドの留学生数が2023年9月までのわずか12か月間で34%増え、15万人を超えました。オーストラリア政府はまた、留学生の卒業後の就労制限を緩和しました⁹。

ニューサウスウェールズ州とビクトリア州では留学生数が新型コロナウイルス感染症以前の水準に戻りつつある



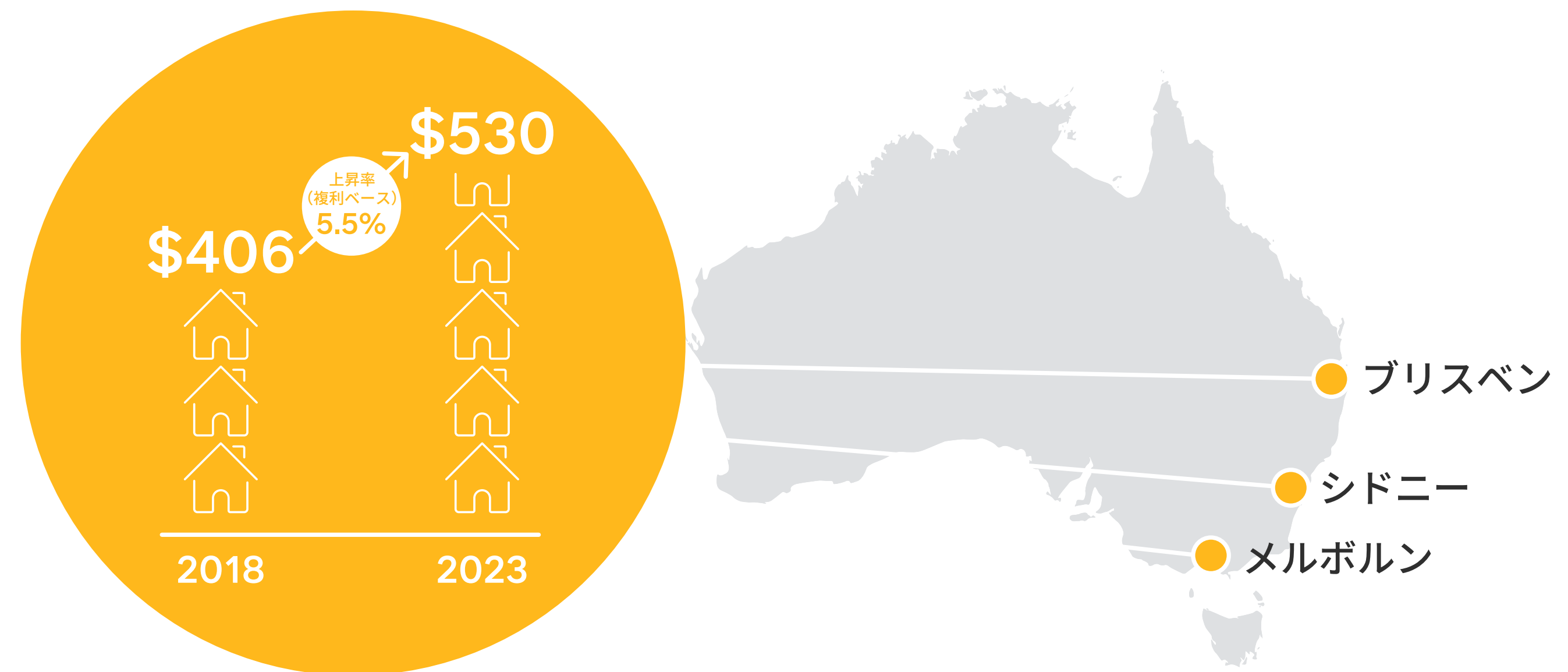
出所：オーストラリア教育省、2023年
比率は、2019年度通年に対する2023年度の入学者数

⁸ 2019年の全世界における高等教育の留学生の総数は610万人。そのうち、オーストラリアの比率は8.4%で、米国は16.1% 出所：UNESCO「Institute of statistics Education dataset」、2023年

⁹ 出所：オーストラリア内務省、2023年

このような環境がPBSAを力強く成長させる原動力になると考えられます。オーストラリア全土の9万戸のPBSAに居住している学生の75%は留学生ですが、その大半はキャンパス外の物件に住んでいます¹⁰。学生向けの住宅としては、民間の賃貸住宅セクター (PRS)も存在しますが、PBSAとPRSの両方とも需要に追いつけず、ベッド数に対する学生数比率は高く、空室率はパンデミック以前の水準を下回っています¹¹。シドニー、メルボルン、ブリスベン
の3大都市におけるPBSAの賃料は記録的な水準に上昇しています(図表参照)。旺盛な需要と供給不足が続くことが予想され、賃料はさらに上昇する見込みです。

シドニー、メルボルン、ブリスベンにおけるPBSAの週間賃料(中央値、オーストラリアドル)



出所：CBRE、2023年
シドニー、メルボルン、ブリスベンの平均値を基に算出

¹⁰キャンパス内にあるPBSA物件は全体の10%のみ 出所：「Beyond Beds: Decoding Australia's Student Housing Market」、University Living、2023年

¹¹ 2023年第3四半期現在、ニューサウスウェールズ州とビクトリア州の主要都市(シドニーとメルボルン)の民間賃貸住宅の空室率は1.2～1.3%で推移。

ニューサウスウェールズ州とビクトリア州のPBSAのベッド当たりの学生数はそれぞれ17人と31人、全国平均はベッドあたり19人 出所：SQM Research, Student Accommodation Council、2023年

ブリストル

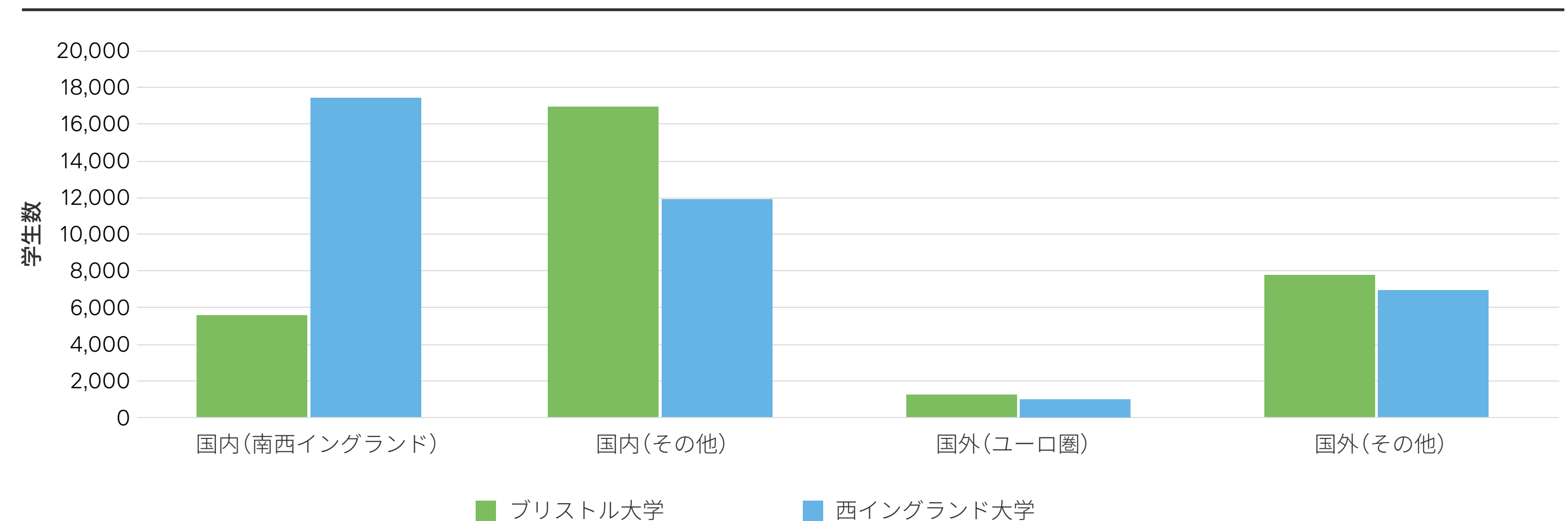
2面性のある都市

英国における典型的な学生都市だが、所在する2つの大学が全く異なった特徴をもつ。
PBSAは普及しており、地元学生と留学生の両方のニーズに対応

英国では長い間、親元を離れて大学寮に住むことは大人になるための通過儀礼とされてきましたが、今でもそうでしょうか。英国第8の都市ブリストルは、昼間学生数も国内第8位です。学生数に占める他都市からの学生は約75%に上りますが、驚くべきことに、半数近くが地元または南西イングランドに住んでおり、PBSAの需要が小さいことを示唆しています。

しかし、これが全体像ではありません。ブリストルには学生層が全く異なる2つの大学があり、それぞれで住宅に対するニーズが大きく異なります。西イングランド大学(University of the West of England)は、よりローカル色の強い大学です。学生の80%近くが英国人で、そのうち30%近くが大学から自動車で45分以内の場所に住んでいます。学生の45%は、両親と同居しているか、所有する自宅に住んでいます。

ブリストルの大学入学以前に住んでいた地域

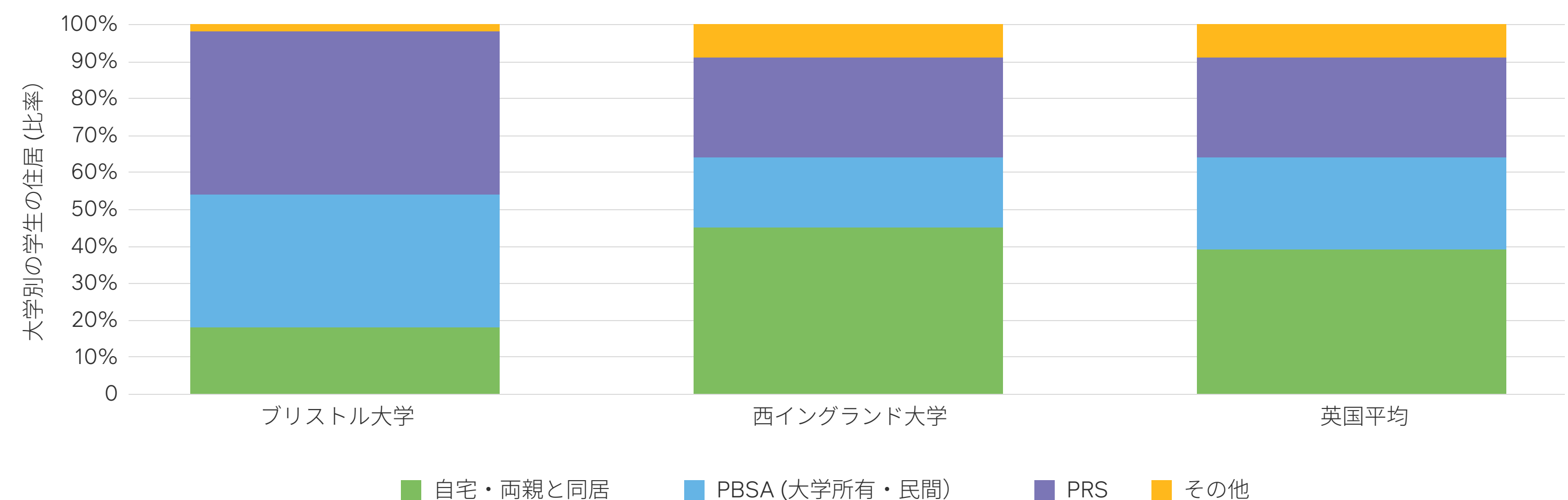


出所：HESAのデータ(2021/22年度)を基にM&G Real Estateが作成

対照的なのは、世界ランキング76位で、国際的に著名なラッセル・グループに属しているブリストル大学です¹²。グループの知名度により、学生は英国全土から集まっています。1年目は、ほとんどの学生が大学の寮に住みますが、それ以降はPRSに住むのが一般的です(図表参照)。留学生数も平均を上回っていますが、その半数近くは中国からであり、より質の高い民間のPBSAを好む傾向があります。このため、ブリストル大学に通う学生の3分の1以上がPBSAに住んでいるにもかかわらず、PBSAの供給が需要の増加に追いついていないのが実情です。

上述のように、ブリストル市は1つしかありませんが、2つの異質な大学が所在しており、住宅に対するニーズがそれぞれで異なっているため、PBSA物件の内容に微妙な違いがあります。Statistaによると、2022/23年度のPBSA物件の賃料は前年度比で8.9%上昇しました。

ブリストルでは大学によって学生の住居に対するニーズが異なる



出所：HESA のデータ(2021/2022年)を基にM&G Real Estateが作成

¹² タイムズ誌「World University Rankings 2023」

リスボン

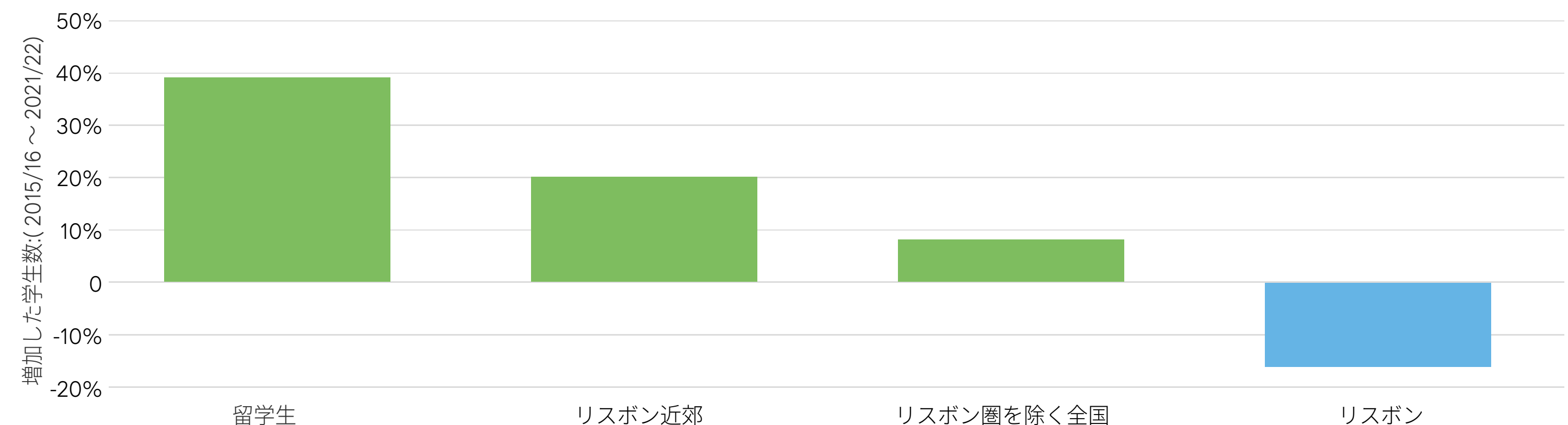
PBSAに対する需要に応じて進化

伝統的に学生は国内出身者が中心だったが、留学生の割合が高まっている。
PBSAの供給が多くないため、ほとんどの学生は自宅か賃貸住宅に居住

この10年間で、リスボンは欧州における活気のある都市の1つとなり、学びの場、生活の場として魅力があることは、市内にある36の高等教育機関の入学人数の増加に表れています。リスボンに所在する大学の2021/22年度の入学人数は16万人以上に上り、6年前に比べて18%増加しました。

2024年の「QS最高の学生都市ランキング」によると、リスボンは「学生の多様性(Student Mix)」と「魅力度(Desirability)」のスコアが特に高く、この要素が留学生の急増につながっていると考えられます。留学先としてリスボンを希望する生徒にとっては、魅力的なライフスタイル、気候の良さ、比較的安い物価、そして質の高い大学が複数所在する都市です。リスボンで学ぶ学生のうち、2万6,000人以上(17%)を留学生が占めています。

リスボンの魅力が留学生の増加につながっている



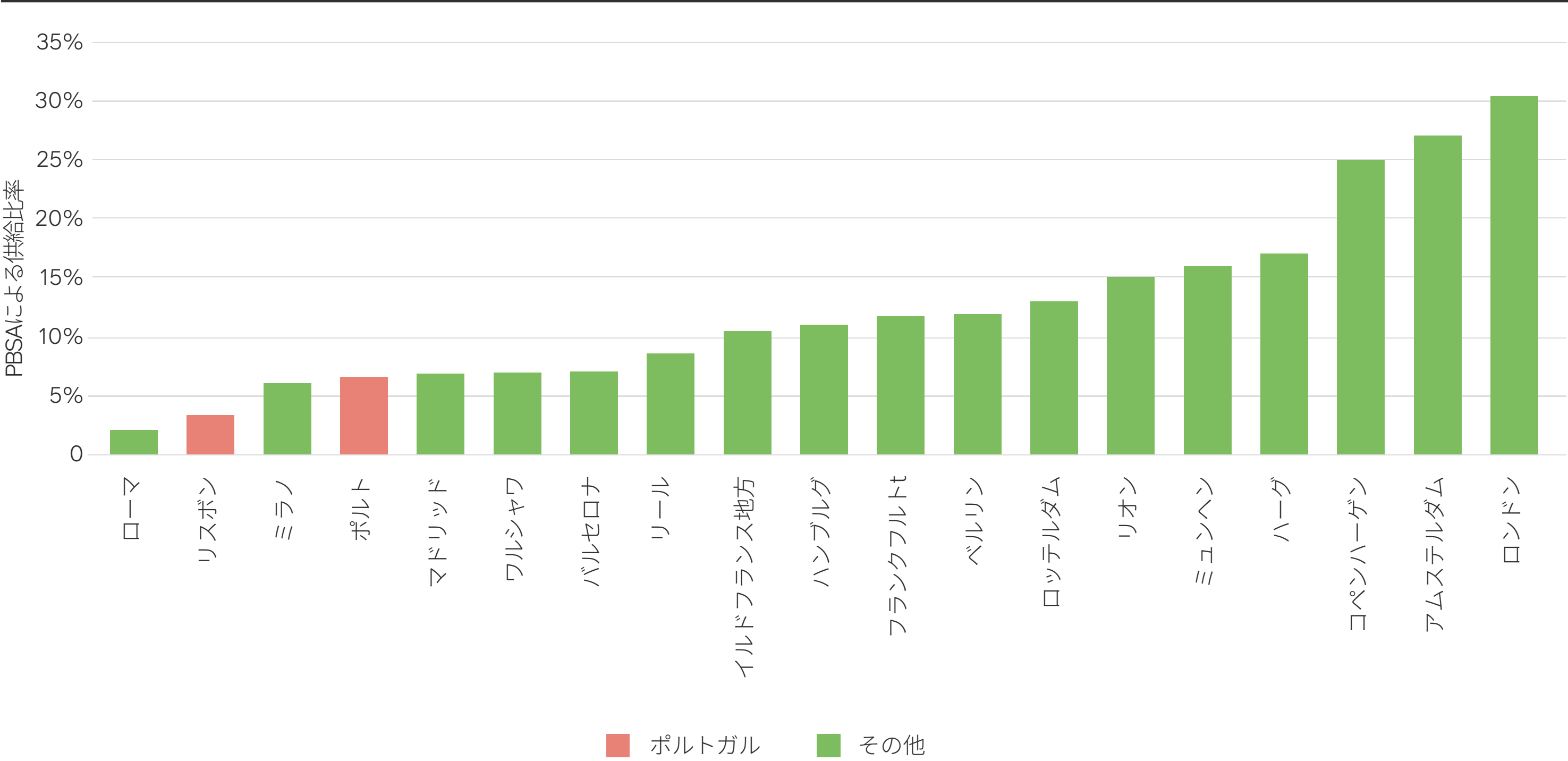
出所：DGEEC (2023年) のデータを基にM&G Real Estateが作成

増加する学生の住宅に対するニーズは、以前とは異なるものです。PBSAは北欧の多くの都市で一般的になっていますが、リスボンではまだ新しい概念です。英国、オランダ、ドイツ、フランスとは異なり、大学、公共機関、社会住宅運営体が提供する学生専用の住宅数は多くありません。ベッド数は欧州で最低水準の約5,000にすぎません。民間が運営しているのはその半分をやや上回る程度です。

留学生やポルトガルの地方出身の学生がPBSA需要の牽引役ですが、絶対的な戸数が不足しているため、多くの学生はPRSに住まわざるを得ません。リスボンはポルトガルで最も賃貸物件の需給が逼迫している都市であり¹³、この数年間で賃料は大幅に上昇しました。そのため、PBSAの戸数が十分であれば、学生にとって金銭的に魅力的な選択肢になると考えられます。ワンルーム物件の賃料は、平均してPRSよりも40～45%安い水準にあります。投資家にとっては、リスボンの需給関係は魅力的な成長機会を提供することにつながる可能性があります。

¹³ 出所：Idealista、2023年第2四半期

リスボンにおけるPBSA供給戸数の比率は欧州の標準を下回る



出所：Savills、2022年。PBSA(官民併せて)の総ベッド数を学生総数で除した比率

コネクトする生活を作り上げる 就職間もない若者に住居を提供する

生活のために働く

大学卒業後はコネクトの段階に入ります。大学が所在する都市にとどまる卒業生もいれば、経済の中心都市に転居する卒業生もいます。住む場所に関して若い社会人にとって最も重要なのは、魅力的な仕事があることですが、それとともに重要なことは、活気に満ちあふれた都市であることです。パリから東京まで、大都市は経済面や生活面で新たな機会を求める地元の人々、国内の他都市からの移住者、海外からの移住者が集まる、いわば人種のるつぼです。

コネクトの段階は、個人がキャリアを築き始め、柔軟性を優先するステージですが、住宅を購入するための頭金が不足しているのが一般的です。地域のサービスや住居の敷地内のアメニティは重要ですが、例えばフィンランドの集合住宅では、サウナはほぼ必須であるなど、地域特有の要件もあります。ただ、どの都市においても重要なのは、公共交通機関の便が良いことです。

就職間もない賃借人が何を求めているかを理解する



若い世代は親
元に戻るか



都市中心部に住みたい
か、これが当てはまら
ない都市があるのか



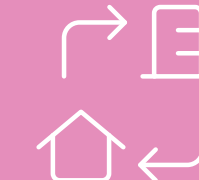
購入しないのは金銭
的な理由か



一般にないようなア
メニティによって賃
料を上乗せできるか



公共交通機関の利便
性はどの程度重要か



ハイブリッド勤務に
よって、生活の好み
は変化したか

都市によっての大きな違い

人生におけるステージ、好み、住宅を所有するための金銭的な制約など、賃貸世代にとっての検討項目を勘案すると、1人で(場合によっては友人やパートナーと)PRSなどの賃貸住宅に住むことが多いのは当然のことです。若い賃貸世代が住宅市場に求めるものは、その地域の文化や規制、諸条件によって異なります。

賃貸物件に関する法規制の枠組みは国によって大きく異なり、地方(または国)の政治家によって変更されることも多々あります。規制が過剰な国では、賃貸中の物件と募集中の物件の間に賃料の歪み(ひずみ)が生じることがあり、その場合、賃借人がより条件の良い物件に転居するインセンティブがなくなり、コネクトを求める入居希望者の物件探しを困難なものにしていることもあります。

以下はコペンハーゲン、ロンドン、ソウルの3つのケーススタディであり、若い社会人が住む住宅に関するものです。それぞれの都市における規制の厳しさが異なるため、市場の様相は都市ごとに異なります。3つの都市はいずれも魅力的で、賃貸物件に住む若年層が増加していますが、都市ごとに住宅の提供方法は異なります。これは、PRSに投資する際に細かな違いを理解することの重要性とともに、コリビング物件(職住一体型のシェアハウス)のような新たに登場した形態が投資機会となる可能性があることを示しています。

コペンハーゲン 大きく変化する需要

デンマークの若者を引き寄せる活気のある都市だが、 賃貸物件に対する規制がニーズに沿っていないとは限らない

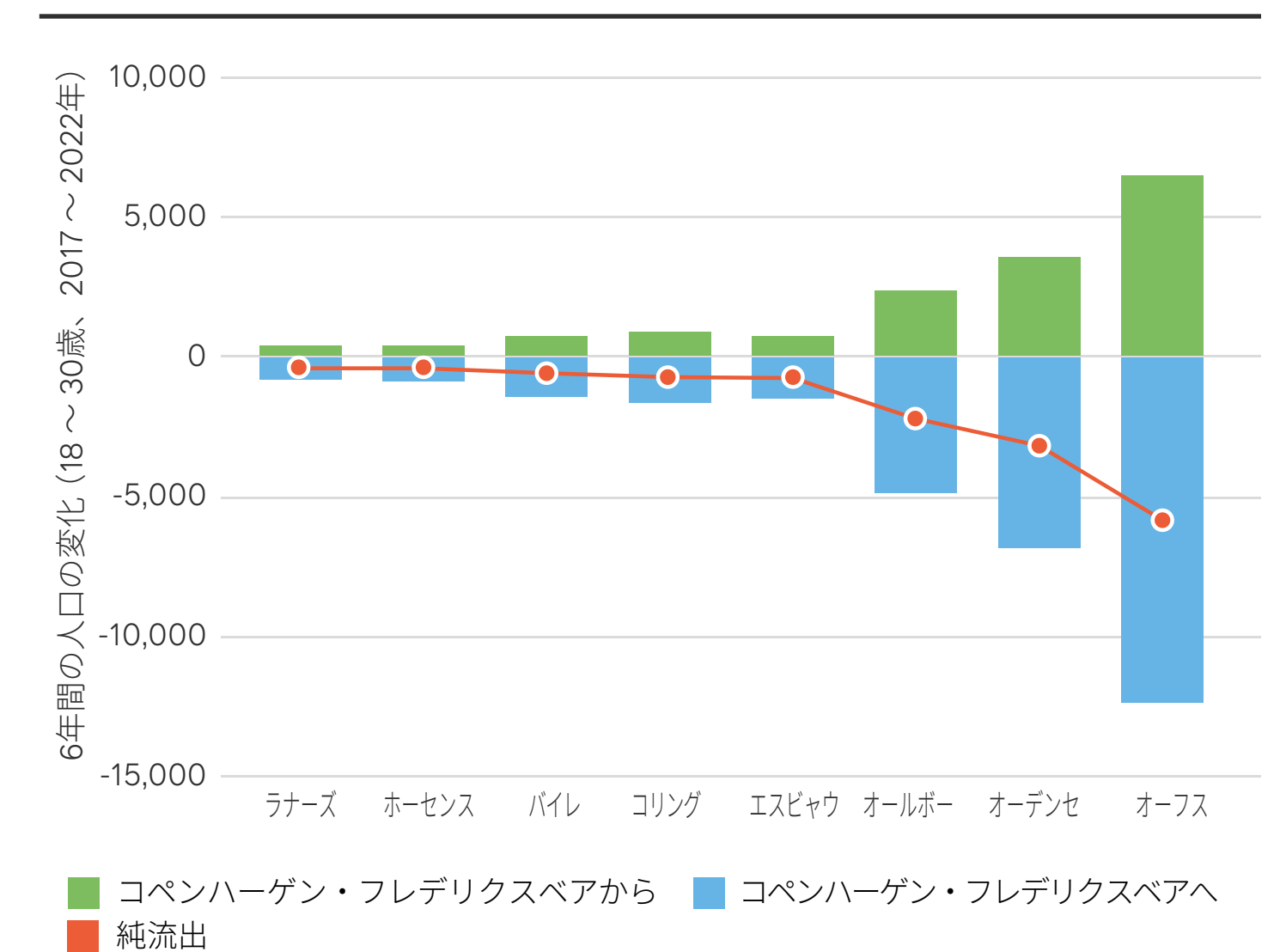
デンマークの首都コペンハーゲンは、人口81万6,000人の27%が18～30歳という、欧州で若年人口比率が高い都市の1つです。デンマークの大学はEU加盟国の住人であれば学費が無料であることも影響し、学生数が増加しています。デンマークの若者は引っ越すことをいとわず、平均して21歳で親元を離れており、30歳が平均のスペインなどとは対照的です。

デンマーク全土から、多くの若者が魅力的な就職先やライフスタイルを提供するコペンハーゲンに転居したがるのは驚くに値しません。この数年間だけで、デンマークの二次都市(地方都市)を含め全国から年間約3万人の若年層(18～30歳)がフレデリクスベアを含めたコペンハーゲン¹⁴に流入しました¹⁵。さらに、海外から毎年1万2,000人～1万5,000人の若年層が流入しています。

コペンハーゲンに住む若者のうち、自宅を所有しているのはわずか12%で、残りは賃貸物件に住んでいます。賃貸物件は、賃料を含め、かなり厳しく規制されています。それにもかかわらず、というよりは、そのため、賃貸住宅の戸数が不足しており、コペンハーゲンに初めて住む若者が適当な賃貸住宅を見つけるのは容易ではなく、また高い賃料を強いられます。

1990年代、2000年代は、若年層の3分の1以上が1人暮らしでしたが、住宅費の高騰や家族向けのより大きな住宅の建設を促進する法律が制定されたことに伴い、多くの若年層がシェアハウスに向かいました。現在では、若年の成人の40%以上がこのように住居をシェアしており、1人暮らしは4分の1にすぎません。ただ、この傾向は年齢とともに変化します。

全国から若者が流入するコペンハーゲン



出所：デンマーク統計局のデータ(2023年)を基に M&G Real Estateが作成

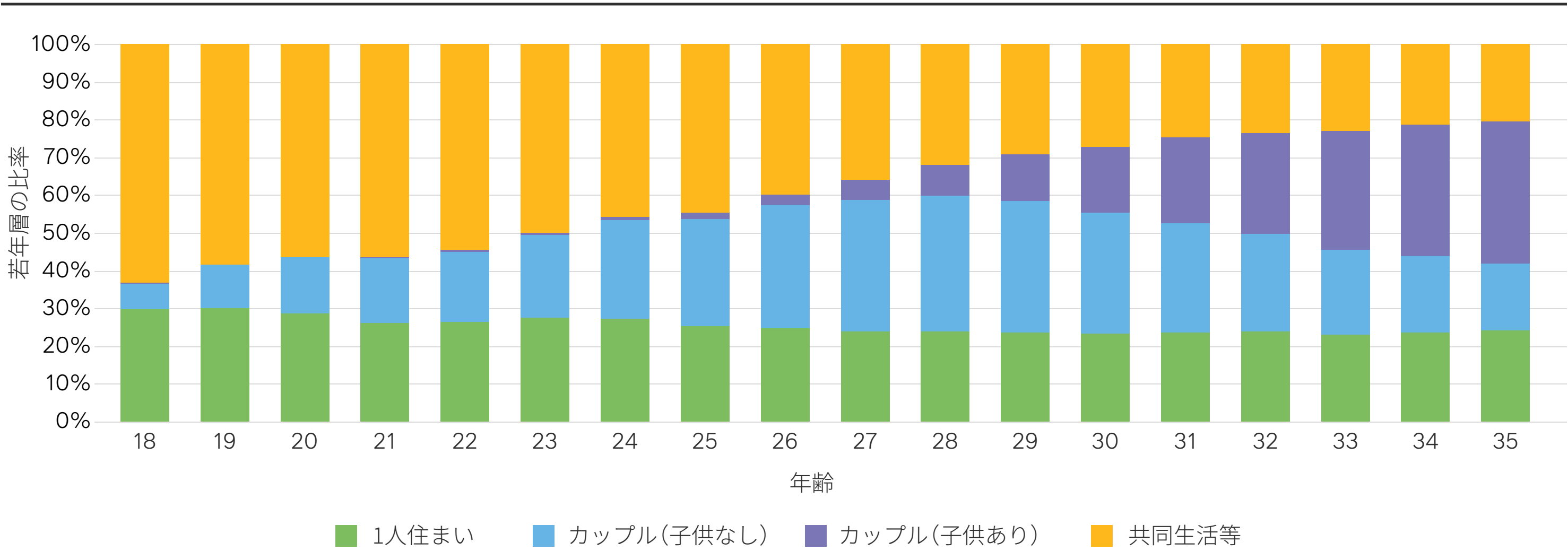
¹⁴この2市は一体と見なされている

¹⁵注：コペンハーゲンとフレデリクスベア間の転居を含む

2020年に規制が一部緩和されたことを受けて、コペンハーゲンでは若年層や単身者が好むような住宅が供給されるようになりました。新築される集合住宅の1戸当たりの平均面積は小さくなりましたが、住戸が効率的でコンパクトになり、共有のアメニティスペースが設けられ、いわばコリビングに近い、興味を引くような物件が次々と開発されるようになりました。

賃料は規制対象ですが、上昇を抑えることはできていません。むしろ、需給が逼迫しているため、賃料は安定的かつ持続的に上昇しているのが実情です。PMAによると、統計を開始した2001年以降、世界金融危機や新型コロナウイルス感染症によるパンデミックの期間を含め、コペンハーゲンの平均賃料が上昇しなかった年は一度もありませんでした。より多くの住宅が必要とされ、規制対象となっている賃料がさらに上昇する可能性が非常に高いため、機関投資家にとっての投資機会は多く存在していると考えます。

コペンハーゲンに居住する若年層の家族構成



出所：デンマーク統計局のデータ(2023年)を基に M&G Real Estateが作成

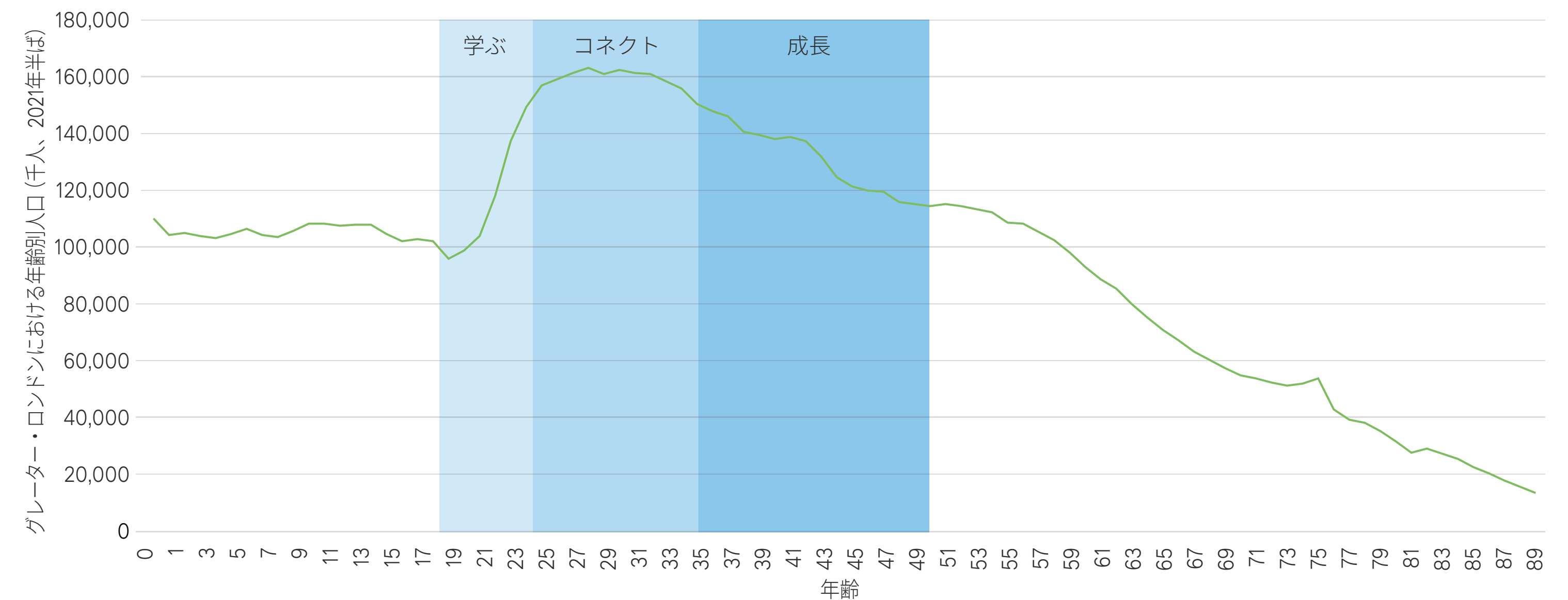
ロンドン 人種のるつぼ

国内的にも国際的にも重要な都市であり、 内外からの人口流入に伴う賃貸物件の需要は大きい

ロンドンは、英国内外から惹きつけた10代後半～30代前半の多くの若者が定着するなど、人生のコネクト期を過ごす場所としては世界を代表する都市です。英国の多くの都市(マンチェスターなどは例外)は、有名大学で教育を受けることが目的の若者たちの転入により、年齢別人口分布では18歳～21歳が最大です。しかしながら、卒業後は別の地に転出する者が多くいます。一方ロンドンの年齢別人口を見ると、ピークになるのは31歳(2022年半ば時点)です。その年齢を過ぎると、個々人の優先事項が変わるにしたがって、ロンドンを離れる者が増える傾向があります。

ロンドンには、生活の質や住宅購入の手頃さのランキングが低いなどの欠点もありますが、活気のある社会的活動や雇用機会の多さ(雇用者数はマンチェスターの4倍以上)などの魅力は欠点を補って余りがあると若者に映っていると考えられます。パンデミックの当初は、この考え方とは違う意見が聞かれるようになりました。すなわち、通勤時間が長くなるにもかかわらず、多くの人々が「広さ」を最優先させ、ロンドン市内での生活を放棄してハイブリッド勤務に適した、より手頃な価格の住宅を好むようになりました。

ロンドンの年齢別人口のピークは「コネクト」期



出所：ONSのデータ(2023年12月)を基にM&G Real Estateが作成

しかしながら、この傾向は長続きしませんでした。新型コロナウイルス感染症といえども、多くの人が予期したような本当の意味のパラダイムシフトを起こすには至りませんでした¹⁶。

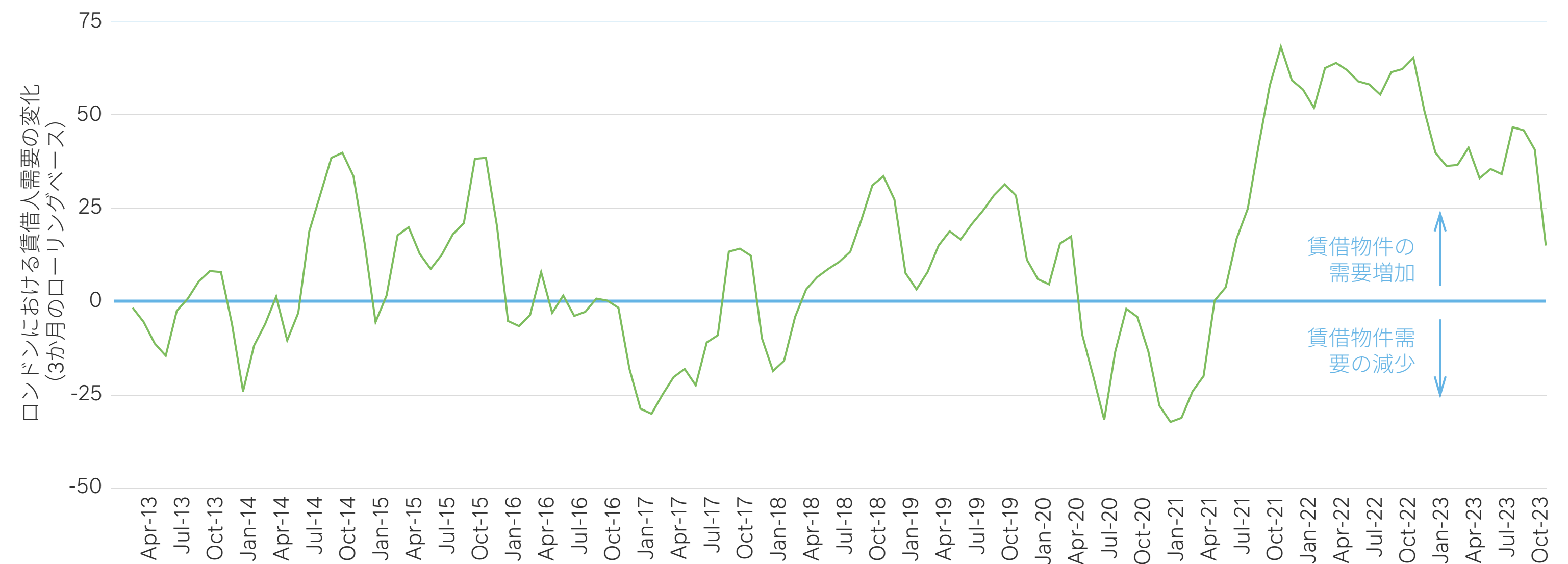
コペンハーゲンなどの多くの欧州の都市とは異なり、ロンドンでは住宅の賃料は規制されておらず、自由に決めることができます。そのため、家主は需給状況に素早く対応することができます。住宅の供給が需要に追いついていないなかで需要が戻ってきているため、賃料は急速に上昇しています。Homeletによると、2023年12月における新規契約の家賃は、2020年の底値から40%上昇しました。

賃料が上昇しているにもかかわらず、ロンドンに住むことに対する若い社会人の憧憬が衰える気配はありません。ネットワークづくりや社会的交流を最重要視する賃貸世代は、住居を選ぶ際に公共交通機関の利便性を最優先に考えており¹⁷、交通の便に優れたロンドンは今後も住宅に対する需要が拡大し続けると考えられます。

¹⁶CBRE「Global Live-Work-Shop Survey: UK Responses」、2023年4月

¹⁷JLL Tenant Survey Report、2023年

オフィスでの勤務再開およびコネクトできる環境を求める賃借人需要がロンドンの賃貸市場を牽引



出所：RICS Residential Market Survey、2023年10月

ソウル 独特の習慣が生み出す課題

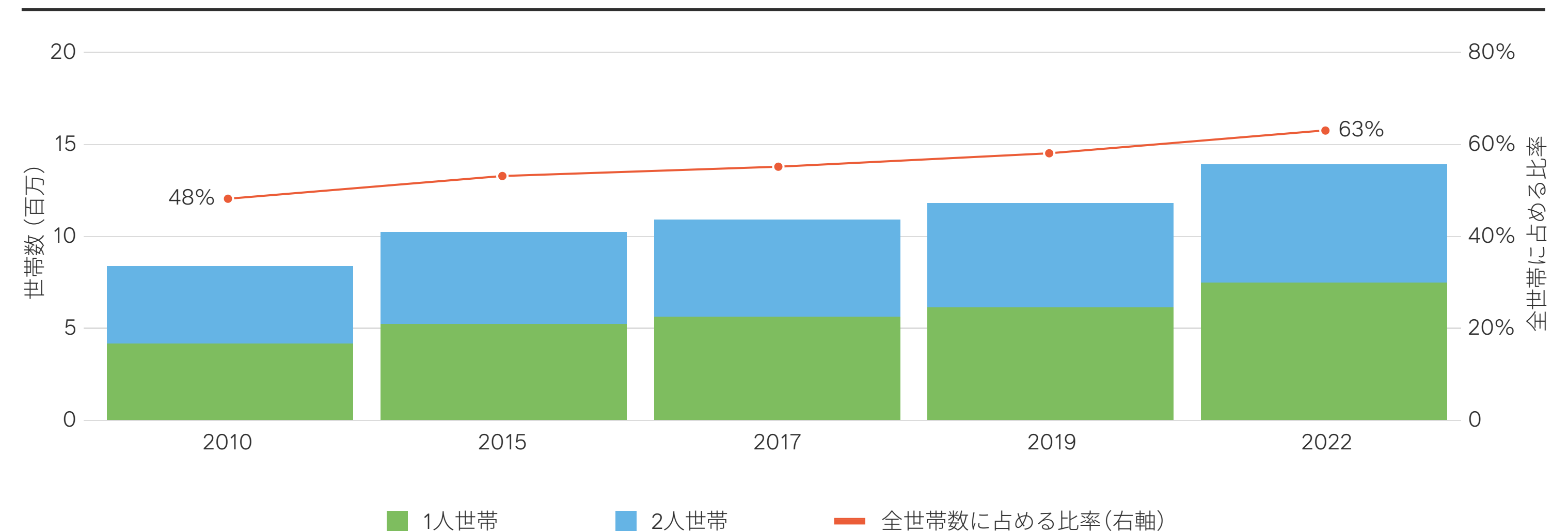
賃貸市場のファンダメンタルズは魅力的；独特の賃貸システムではあるが、専門家が管理する賃貸市場は拡大している

ソウルは、若年層の流入人数が流出人数を上回っていること、賃料水準が高いこと¹⁸、賃借を希望する者が多いこと、小規模世帯が増加していることなど、住宅環境は成熟した世界の他の都市と同様です(図表参照)。しかし、専門家が管理する集合住宅の戸数は、韓国の全住宅の0.3%にすぎません。今後機関投資家が市場に参入するにつれ、その割合は上昇すると考えられます。

賃借する人のほとんどは個人の家主から借りますが、これは「チョンセ」と呼ばれる韓国独自の賃貸システムがあるからです。チョンセは、入居者が賃料を一切支払わない代わりに、住宅価格の50～70%に相当する保証金を一括で預託します。保証金は契約(通常2年)の満了時に返還されます。

仕事でソウルに住む若い社会人は、賃料を毎月支払うより、親や銀行からチョンセの資金を借りるのが一般的です。家主にとってチョンセはいわば無利息のローンであり、家主は自己資金を使わずに、この資金にてより高価な物件を購入することができます。

韓国の全世帯の60%以上は1人または2人世帯



出所：Ministry of Land, Transport and Infrastructure (MOLIT) (2023)

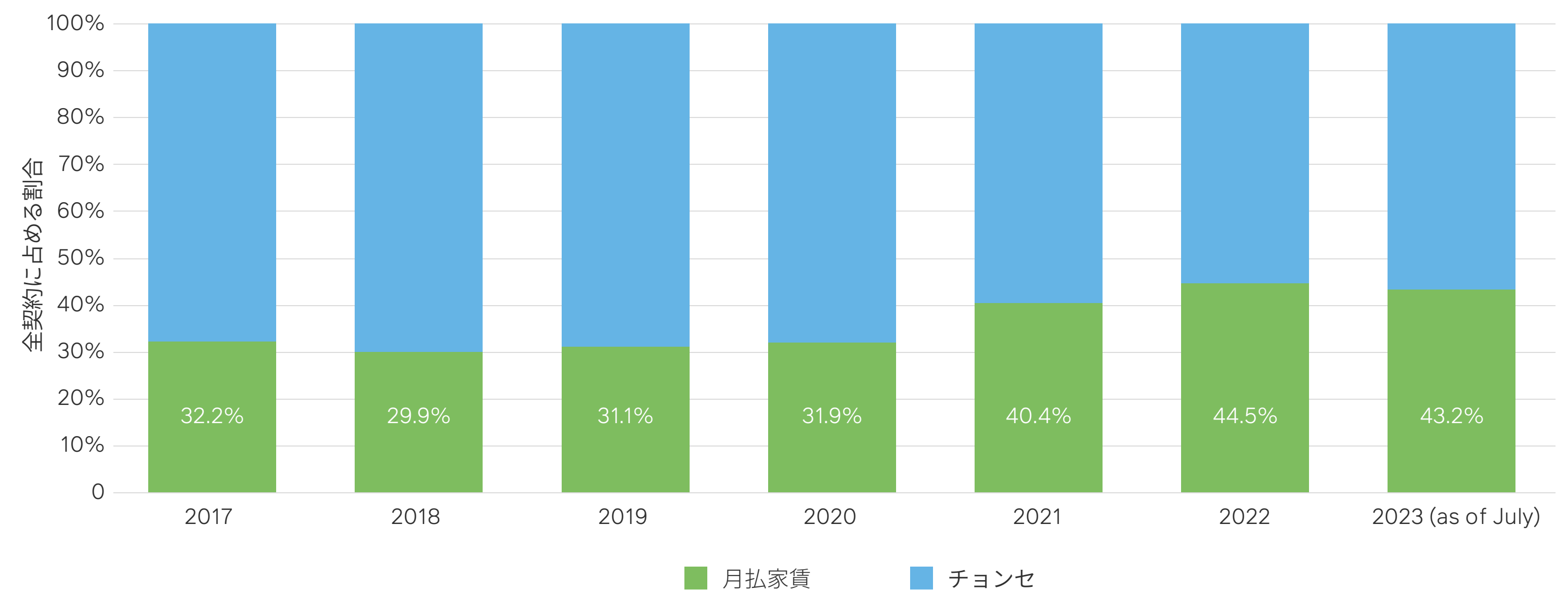
¹⁸ 価格対収入比率(中央値)は14.1倍 出所：MOLIT、2023年

しかし、最近の急激な金利上昇により、市場の様相は変化しており、住宅価格が下落し、ひいてはチョンセ額の相場を押し下げています。レバレッジ比率の高い一部の家主は保証金を返還できなくなっており、詐欺事件の報道が増えています。

この状況により、若年層の賃借人はチョンセ制度を嫌う傾向が強くなっており、代わりに毎月賃料を支払うことや（図表参照）、専門家が管理するコリビング物件や集合住宅を求めるようになっていきます。2021年以降、ソウルではこのような物件がいくつか完成しましたが¹⁹、いずれも入居率が高く、また賃料も高く、一定の成功を収めており、このような物件への投資が今後増加する可能性が高いと考えられます。さらに政府は、賃貸住宅市場に機関投資家が参入しやすくするための規制改革を急いでいます。

また、金利の上昇により集合住宅の販売が鈍くなっているため、開発業者のなかには自社で賃貸に転用するケースや、賃貸に転用することを前提に売却することに方針転換する業者も現れてくると考えられます。これまでは考えられなかったこのような環境は、ソウルにおける集合住宅への投資機会の拡大につながる可能性があります。

チョンセ制度を採用する契約は減少しているが、まだ過半数を占めている



出所：韓国国土交通部、2023年

¹⁹「Episode」案件 (SK D&D)と「Mangrove」案件 (MGRVとIGISの共同開発)を含む 出所：各新聞、2023年

変化する需要に応える投資機会

需要が旺盛であるにもかかわらず供給不足が解消しない環境が、世界各地で若年層に対する住宅供給問題の原因になっています。複雑な市場環境や成熟度の異なる都市に投資するための深い専門知識を持ち合わせ、現地事情に精通している投資家は、リターンを拡大させることできる素地を有していると考えます。

家族構成などが住宅購入の意思にとって重要であるのは事実ですが、住宅需要に影響を与える背景や、世界のさまざまな都市の相違点を理解することは、各都市における需給を決定する要因を理解するうえで最重要だと考えます。

ニーズが変化している多くのケースを見るかぎり、学生向けであれ、若い社会人向けであれ、現時点では供給構造が基本的に需要動向を反映していると考えられますが、ニーズの変化の速度は速く、供給能力の拡大ペースを大きく上回っています。

このような住宅不足が意味することは、規制の強い賃貸市場における確実性の高いリターン、あるいは規制のない自由な賃貸市場における賃料の上昇が期待できることであり、どちらも機関投資家にとっては説得力のある投資機会です。同時に、長期的に社会に利益をもたらすソリューションを提供することにもなると考えます。

住宅問題のすべてを1つの処方箋で解決することは不可能であり、賃借人の需要に合わせたさまざまな方法で解決が進んでいるなかで、ニーズが明らかで、投資機会が存在する分野に焦点を当てた投資戦略を構築する必要があります。PBSA、コリビング、その他の柔軟性の高いサービス付き高齢者向け住宅、居住者が求める物件内容や予算に幅広く対応する、質が高く立地の良い物件のいずれの分野においても、投資を通じて世界のどの都市においても大きなインパクトを与えることができると考えます。

次回の「世界の住宅に着目する」は、人生の成長期以降の住宅に焦点を当てます。

執筆者

リチャード・グウィリアム
不動産調査責任者

エマ・グリュー
ディレクター 不動産調査（英国）

レジーナ・リム
不動産調査（アジア）責任者

ジョーダン・レイニー
シニア・アソシエイト 不動産調査

ホセ・ペリサー
不動産投資 投資戦略責任者

トム・コルソープ
アソシエイト・ディレクター不動産調査（欧州）

ディクソン・コー
マネージャー 不動産調査（アジア）

トム・カйнаストーン
アソシエイト 不動産調査

アレックス・グリーブス
英国・欧州 住宅投資責任者



本資料はプロの投資家向けです。受領者以外の方は本資料の情報に依拠できませんので、再配布はご遠慮ください。

本資料は、現在の市場動向におけるM&Gの見解を述べたものです。これらの見解は今後、予告なしに変更される可能性があり、有効であると実証されない可能性のある前提条件が含まれています。本資料の配布は、いかなる有価証券の売買の推奨や勧誘には該当せず、投資助言又は投資運用サービスの提供を行うものでもありません。本資料は、いかなる場合においても、いかなる有価証券の宣伝、公募、又は取得の申し込みの勧誘と解されるものではありません。本資料は情報提供と教育的目的のみのために作成したものであり、投資に関する助言・将来予想の提供・パフォーマンスの保証、又は特定の有価証券・投資戦略・投資商品の推奨を行うものではありません。本資料において言及される個別ファンド又は個別企業に関する記述は例示のみを目的としており、売買の推奨を行うものではありません。本資料が提供する情報は、M&Gが信頼性が高いと判断する情報源から得た情報で作成していますが、独自の検証は行われておらず、M&Gは、情報の正確性、完全性及び信頼性について保証せず、その責任を負いません。将来の見解、見通し、予測及び将来予想に関する記述は、現時点において入手可能な情報に基づいたものです。したがって、それらは既知及び未知のリスクと不確実性を伴う前提に基づいており本質的に推測的なものです。実際の結果、パフォーマンス又は事象が、本資料において明示的又は黙示的に示された記載事項と大きく異なることがあります。あらゆる投資はリスクを伴います。当該投資はすべての投資家に適切であるとは限りません。

M&G Investmentsは英国で設立されたM&G plcの直接子会社です。M&G plc及びその関係会社は、アメリカ合衆国を主たる事業地とするPrudential Financial, Incとはいかなる関係もありません。本資料は M&G Investment Management Limitedが発行します。M&G Investment Management Limitedはイングランド及びウェールズにおいて番号936683、本社所在地10 Fenchurch Avenue, London EC3M 5AGにて登録されています。M&G Investment Management Limitedは英国Financial Conduct Authority（金融市場監督庁）により認可され規制を受けます。M&G Real Estate Limitedはイングランド及びウェールズにおいて番号3852763で登録されており Financial Conduct Authority（金融市場監督庁）の認可、規制は受けません。M&G Real Estate LimitedはM&G企業グループの1社です。当資料はM&G及びM&G関連会社が発行した資料の翻訳です。和文と原文（英語）に差異がある場合は、原文を優先します。**FEB 24 / W1154503**

M&G Investments Japan株式会社

投資運用業者、投資助言・代理業者、第二種金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第2942号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会