

2020年代の米国は郊外物件への 需要が高まる10年となるか？

2020年10月

はじめに

世界金融危機の後、米国の住宅需要には変化が見られ、特に都市部の賃貸住宅が選好されるようになった。収入の減少、物件の差し押さえの増加、銀行の住宅ローン貸し渋りを背景として、多くの住宅所有者は賃貸住宅への住み替えを強いられ、また住宅の取得を考えていた多くの人々が計画を先送りにせざるを得なかった。これに伴って都市部の住宅需要が急増したが、1981年～1996年生まれのミレニアル世代が働き始める年齢になり、彼らが住・職・遊が一体化した都市型の住環境を好むこともまた、こうした流れに拍車をかけた。

足元の状況に目を向けてみると、もはや住宅需要の大部分が都市部の物件に向けられているという情勢にはない。第1に、新型コロナウイルスの流行によって都市住宅の相対的な利点が損なわれ、在宅勤務が拡大したことが、こうした背景の1つとして挙げられる。2つ目に、最も重要な点だが、米国の人口動態が変化したことが挙げられる。世界金融危機後に都市住宅への需要を下支えた大規模なミレニアル世代は現在30代に差しかかっており、過去の傾向を振り返れば、居住空間の広さや学校への近さといった点を徐々に優先することが想定される。

こうした理由により、今後10年にわたって郊外に立地する住宅に対する需要が高まっていくと考えられる。集合住宅および戸建てを問わず、郊外に立地する賃貸住宅は、こうした需要の変化が追い風となるであろう。また、こうした動きは、郊外賃貸住宅の取得、開発、再開発に焦点を当てた投資戦略に好機をもたらすだろう。

人口動態の変化が郊外住宅への追い風となる

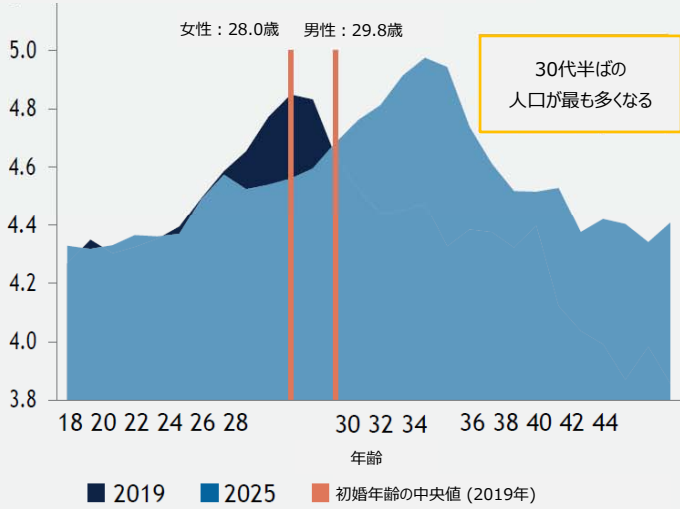
ミレニアル世代人口の多さを考慮すると、同世代のライフスタイルの好みに変化が生じれば、住宅の立地やタイプ別の需要にも著しい影響が及ぶ。ミレニアル世代が30代半ばになれば、子育てのためにより広い居住空間や、より良い教育環境を求めて、ますます多くの若い夫婦が都市部を離れていく。これが、郊外住宅に対する需要の追い風となるであろう。

2019年において、米国で最も人口の多い年齢は28歳で、男性（29.8歳）と女性（28.0歳）の初婚年齢の中央値とほぼ同じであった。図1の通り、2025年までには30代半ばの年齢層の人口が最も多くなり、その多くは既に子育てをしている、あるいは子育てを始めようとしていることであろう。

プロの投資家向け。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

図1

2019年と2025年の年齢別人口の比較（百万人）

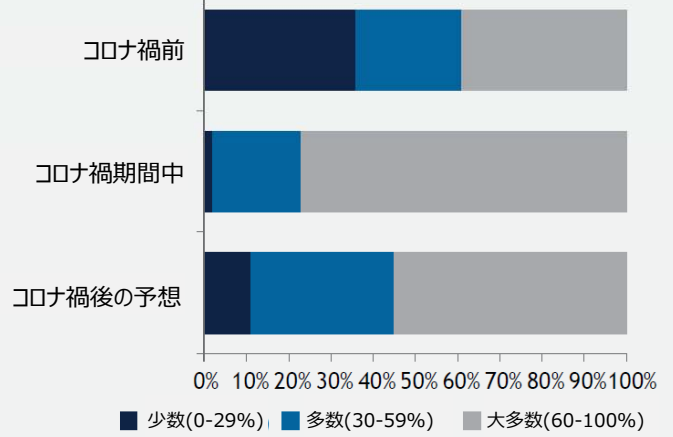


出所：国勢調査局、PGIMリアルエステート。2020年10月現在

図2

在宅勤務の増加予想

質問事項：あなたの会社において、何%の社員が少なくとも週に1回以上の在宅勤務を行うと想定していますか？



出所：PwC、PGIMリアルエステート。2020年10月現在

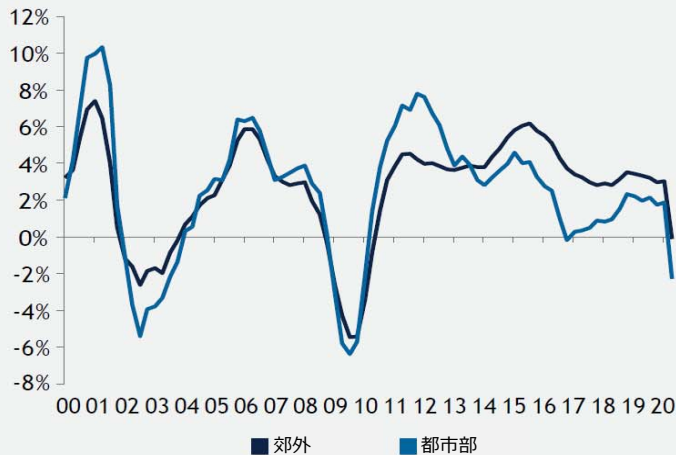
より広い郊外の居住スペースへの需要の高まりは、コロナ禍後の世界における柔軟な勤務形態の導入増加とも一致した動きとなるであろう。図2が示す通り、足元のコロナ禍の中で多くの従業員が在宅勤務を余儀なくされており、その結果としてリモート勤務がより一般的なビジネス慣例となることが予想される。しかしながらオフィス勤務というビジネス環境が廃れるとは考え難く、また全従業員が完全にリモート勤務に移行することも考え難いが、より日常的に在宅勤務が認められるようになれば、郊外からの長時間の通勤も許容しやすくなるであろう。

都市部のファンダメンタルズは、より足元の景気後退の影響を受けている

2020年現在、郊外型集合住宅の賃料収入の伸びは既に過去6年にわたり都市型集合住宅を上回って推移している。2014年以降、都市型集合住宅の賃料は、郊外型よりも緩やかに上昇した（図3参照）。引き続き高い需要が維持されていたものの、図4が示すように新規供給物件の増加によってこれが相殺された。

図3

集合住宅の賃料の実質成長率（移動12カ月）



出所：RealPage、PGIMリアルエステート。2020年10月現在

図4

郊外および都市部における集合住宅の物件増加率

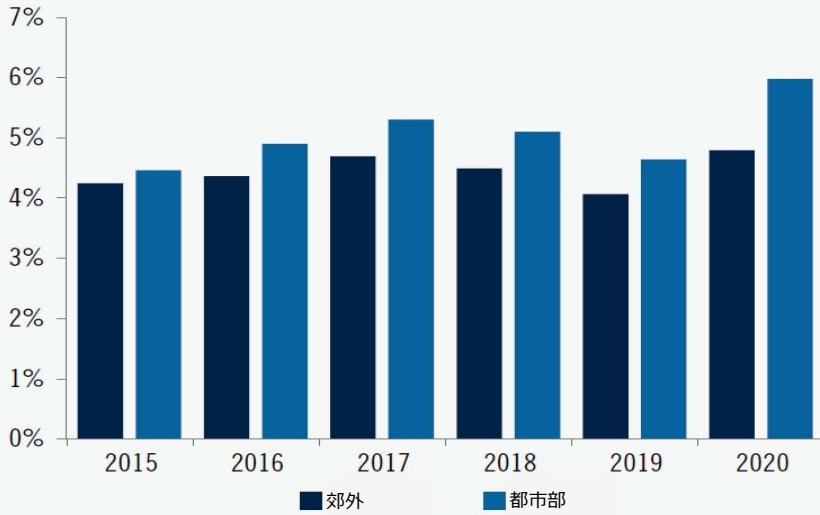


出所：RealPage、PGIMリアルエステート。2020年10月現在

また、職場、飲食店、娯楽施設、そして突き詰めれば様々な人々へのアクセスのしやすさなど賃貸人が最も魅力的に感じていた都市部に住むことの利点が、コロナ禍によって著しく色褪せるなど、都市部に立地する集合住宅事情は2020年に入って悪化している。大都市圏においては、都市型集合住宅の賃料が第2四半期に2.4%下落し、空室率は2009年以来的水準にまで急上昇した（図5参照）。郊外の賃料も影響を受けたが、これまでのところそれほど深刻な状況ではない。

図5

集合住宅の第2四半期の空室率



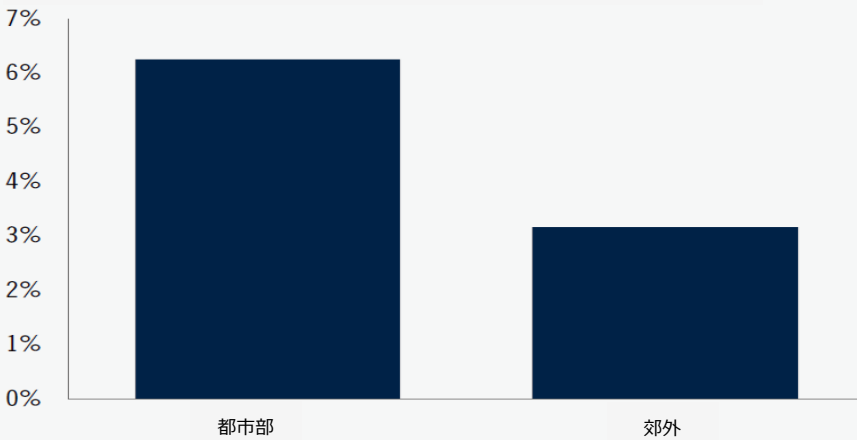
出所：RealPage、PGIMリアルエステート。2020年10月現在

新規物件供給の伸び率は郊外の方が低い

郊外における新規物件の供給量は、引き続き都市部よりも抑制的である。図6が示す通り、都市部では引き続き大規模な供給が予定されており、これが今後も賃料の重石となるはずである。都市部においては建設用地が少ないものの、開発に対する障壁は低いことが多い。人口密度と土地利用に関する規制との間には、実際に若干の負の相関が見られる。¹

図6

建設中の集合住宅、全物件に対する割合 (%)



出所：RealPage、PGIMリアルエステート。2020年10月現在

¹ Joseph Gyourko, Albert Saiz, およびAnita A. Summersによる“A New Measure of the Local Regulatory Environment for Housing Markets : The Wharton Residential Land Use Regulatory Index.”（ペンシルバニア大学ウォートン校、研究成果報告書#558）を参照。

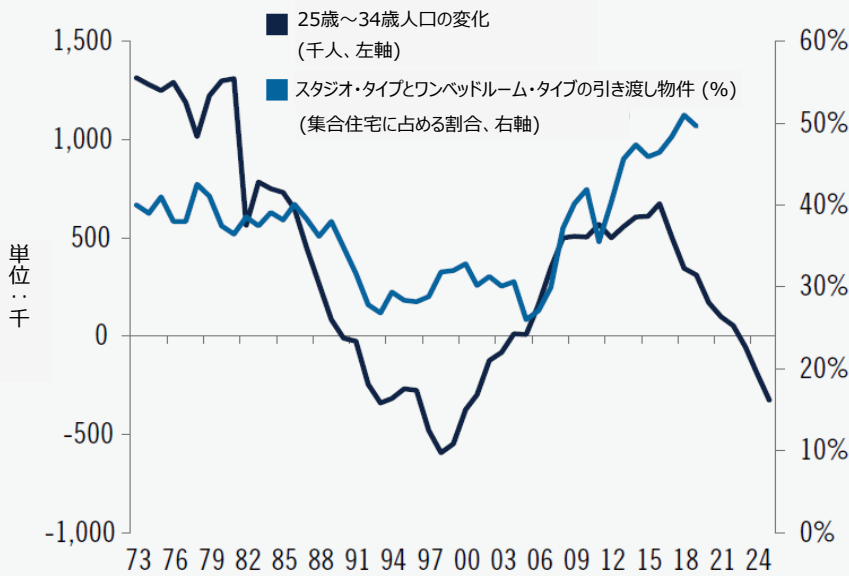
これと対照的に、高評価を得ている公立学校制度を有する多くの郊外には、用途地域による土地利用の制限や地域住民による高密度化に対する反対運動を背景とした、供給上の大きな障壁がある。さらに、各地域の収入水準と土地利用に関する規制には正の相関がある。公立学校制度が各地域の固定資産税に大きく依存したものであることを考えると、潤沢な資金を有する公立学校が立地する魅力的な郊外の多くは、その開発障壁が最も高いと言える。

間取りに対する選好も変化する

また、郊外住宅に対する需要の高まりに合わせて、間取りに対する選好も変化する可能性が高い。図7が示す通り、直近のサイクルにわたって、新築物件に占めるスタジオ（ワンルーム）タイプおよびワンベッドルーム（1LDK）タイプの物件の割合は、2006年の30%未満から2019年には50%にまで大幅に上昇した。この期間においては、ミレニアル世代の大半が20代半ばから後半であったため、こうした物件がミレニアル世代の需要を満たした。

図7

25歳～34歳人口の変化に対する引き渡し物件の間取り



出所：ムーディーズ・アナリティクス、国勢調査局、PGIMリアルエステート。2020年10月現在

しかしながら、スタジオ（ワンルーム）タイプおよびワンベッドルーム（1LDK）タイプが大半を占める物件は、家族向けのより広い居住空間と部屋数を求めるミレニアル世代の、生活様式に対するニーズの変化に対応することが出来そうにない。今後は郊外に建設される2ベッドルーム（2LDK）タイプや3ベッドルーム（3LDK）タイプの物件への選好が高まるだろう。そのため、広い間取りの多い賃貸住宅や、低コストで間取りを柔軟に変えられるように設計された賃貸住宅を新規開発あるいは再開発するには好機となろう。

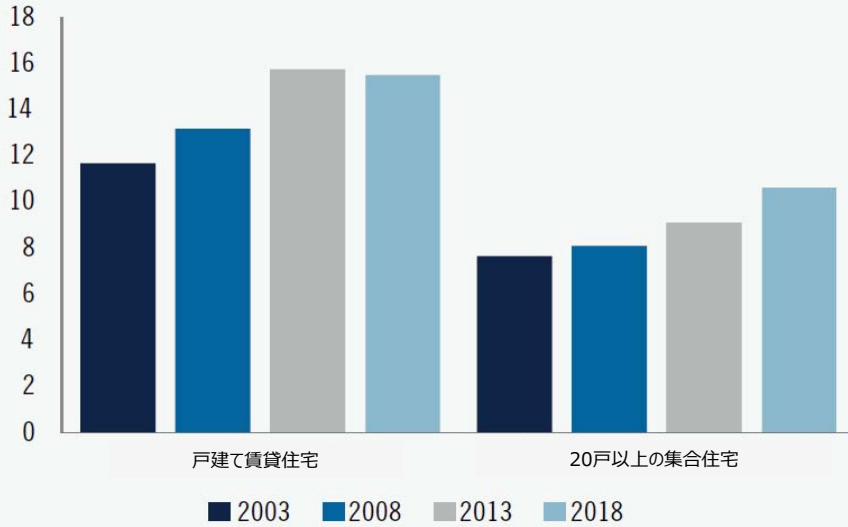
戸建て賃貸住宅も郊外へのシフトによる恩恵を受ける

足元の景気後退局面において、これまで比較的良好な推移を維持している戸建て賃貸物件も、同様の需要の変化による恩恵を受けるであろう。おそらく、集合住宅よりも更に大きな恩恵を受ける可能性がある。2020年6月にCoreLogicから発表された報告書によると、戸建て賃貸住宅の賃料の伸びは対前年比1.4%であった。近年の傾向からペースは鈍化したとは言え、同期間に全国の集合住宅の賃料が1%減少したことに比べると、堅調に推移している。

賃料が引き続き伸びていくには、新規物件供給の水準も抑制されている必要がある。図8に示されている通り、戸建て賃貸住宅の物件数は2013年から2018年にかけて1.5%減少し、その多くが分譲住宅に切り替えられた。これと対照的に、大規模賃貸用集合住宅の物件数は同期間に17%増加した。

図8

建物タイプ別の賃貸住宅の物件数(百万)



出所：Joint Center for Housing Studies、国勢調査局、PGIMリアルエステート。2020年10月

一般的に景気後退期には住宅の差し押さえが増加し、分譲住宅の賃貸住宅への切り替えが進む契機となるが、賃貸住宅の物件数が世界金融危機後の数年間に見られたような水準にまで増加するとは考え難い。このため供給は比較的逼迫した状況が続き、堅調な入居率と賃料の伸びを下支えするであろう。

持ち家比率の上昇が逆風となる一方、住宅の購入は依然として高額な買い物

郊外の賃貸住宅に関する見通しにとって大きなリスクは、今後持ち家比率がどの程度上昇するかという点である。持ち家率は、景気循環の谷であった2016年の63.1%から2020年初には65.3%へと過去5年間にわたり着実に上昇している。とは言え、賃貸住宅に住むほとんどの人が、依然として高額な価格が住宅購入の大きな障壁になっていると考えている。賃貸住宅に住む人を対象としてフレディマックが2019年に実施した調査によると、84%が持ち家よりも賃貸住宅の方が手頃な選択肢であると回答しており、こうした回答をする人の割合は過去数年にわたって増加傾向にある。最終的には住宅を購入する人にとっても、郊外の賃貸住宅は引き続きそれまでの魅力的な選択としての役割を果たす可能性がある。

結論

数年後には、新型コロナウイルスの流行とそれに伴う景気後退が、郊外住宅の需要を更に拡大させる起爆剤となったと言われているかもしれない。

しかし、新型コロナウイルスの流行如何を問わず、ミレニアル世代が年齢を重ねるにつれて生活様式に対するニーズの変化が生じており、既に郊外住宅に対する需要は高まっていた。在宅勤務を含めたより柔軟な働き方への理解が加速したことで郊外生活へのシフトがより進んだが、人口動態の変化は既にその変化を先取りしていたといえる。

重要な情報

PGIMは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクの資産運用ビジネスの中核を担っています。PGIMリアルエステートはPGIMの不動産運用ビジネス部門として、登録投資顧問会社であるPGIMインクを通じて業務を行っています。登録投資顧問会社としての登録は、一定の水準またはスキルまたはトレーニングを意味するものではありません。PGIM、それぞれのロゴ、およびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。米国のブルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするブルーデンシャル社、あるいはM&G plcの子会社であり英国を本拠とするブルーデンシャル・アシアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。PGIM リミテッドは英国金融行動監督機構（FCA）の認可を受けており（登録番号193418）FCAの規制が適用される他、欧州経済領域（EEA）内のさまざまな法域でも正式に認可を受けています。PGIMリアルエステートはPGIMリミテッドの関連会社であり、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インク（PFI）の主要な資産運用事業であるPGIMインクの不動産運用ビジネス部門です。PGIMリミテッドは英国における登録業者（No.3809476 VAT No.447 1835 36）であり、登記上の事務所所在地はGrand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, London WC2N 5HRです。本資料は、ルクセンブルク金融監督委員会（CSSF）の規制下にあるPGIMリアルエステート・ルクセンブルク S.A.によって配布されます。ドイツにおいては、本資料は、PGIMリアルエステート・ジャーマニーAGによって配布されます。PGIMリアルエステート・ジャーマニーAGは、ドイツ連邦金融監督所（BaFin）によって規制されています。本資料で提供されている情報はシンガポール金融管理局（MAS）に登録し、その認可を受けた同国の投資運用会社であるPGIM（シンガポール）プライベート・リミテッドが担当しています。PFIM（香港）リミテッドでは、本資料は香港証券先物取引委員会に登録しているPGIM アジア・ファンドマネジメント・リミテッドが証券先物条例スケジュール1 パート1 で定義された機関投資家を対象に提供を行っています。オーストラリアでは、PGIM（オーストラリア）Pty Ltd.（PGIM オーストラリア）が、（豪州2001年会社法で定義されている）販売会社に対して情報を提供しています。PGIMオーストラリアはPGIMリミテッドの代理人であり、PGIMリミテッドは金融サービスに関して豪州2001年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIMリミテッドは英国法に基づきFCAの監督下にあり（登録番号：193418）、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。

本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、意見および提言について示したものです。本資料を当初の配布先以外の方（当初の配布先の投資アドバイザーを含む）に配布することは認められておりません。またPGIMリアルエステートの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、作成時点でPGIMリアルエステートが信頼できると判断した情報源から入手したものです。PGIMリアルエステートはその情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、作成時（または本資料に記載したそれ以前の日付）における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMリアルエステートは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものではなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標となるものでもありません。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより（直接的、間接的、または派生的に）被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。

PGIMリアルエステートおよびその関連会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮しておりません。また、特定のお客様もしくは見込み客に対して特定の証券、金融商品、または投資戦略を推奨するものでもありません。いかなる証券、金融商品、または投資戦略についても、これらが特定のお客様もしくは見込み客にとって適切であるかどうかに関する決定は下しておりません。本資料に記載された証券または金融商品についてのご判断はご自身で行ってください。

利益相反：PGIMリアルエステートのファンドまたは商品の投資委員会で、投資対象の有価証券や取引に下す判断に関して調査チームの主要スタッフが投票権を持つ場合があります。さらに、調査担当者が組織自体または特定の投資ファンドもしくは投資商品の全体的なパフォーマンスに基づくインセンティブ型の報酬を受領する場合があります。本資料の発行時点で、PGIMリアルエステートまたはその関連会社が上場不動産投資信託（REIT）を含む不動産の相当のポジションを購入、売却、または保有している場合があります。PGIMリアルエステートの関連会社は、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行する可能性があります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料の作成者以外のPFIMリアルエステートの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見または独自の投資アイデアを、口頭もしくは書面でPGIMリアルエステートのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。利益相反もしくはそのおそれについて、詳しくはPGIMのフォーム ADV第2部をご覧ください。

パンデミックが発生することで、その規模にもよりますが、全国的な経済状況あるいは地方経済の状況がそれぞれ各様の損害を被る可能性があり、これによって当ファンドおよび当ファンドの基礎となる投資不動産の価格にも影響が及ぶ可能性があります。感染症や伝染病が広範囲に拡大することで経済が混乱し、こうした混乱が不動産のパリュエーション、ファンド投資、将来的なファンドのリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、新型コロナウイルスの感染は拡大を続けており、これによって不動産価格、パフォーマンス、ファンド投資の一部あるいは全体的な財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。また、ファンドが投資対象を確保し投資を実行する能力にも悪影響を及ぼす可能性があります。新型コロナウイルスが今後どのように推移するか、その結果どのような影響があるかについては依然として不透明です。

この資料は、情報または教育を目的として作成されたものです。この資料の提供にあたり、PGIMは、(i) お客様に対して受託者としての役割を果たしておらず、また受託者としての立場で助言を提供するものでもなく、(ii) 投資運用サービスの提供にはその対価として報酬が生じるため、ここでは公平な投資アドバイスについて提供するものでもありません。

留意事項

- 本資料は、PGIMリアルエステートが作成した“WILL THE 2020s BE THE DECADE OF U.S. SUBURBAN RENTAL DEMAND?”をPGIMジャパン株式会社が翻訳したものです。PGIMリアルエステートは、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIMインクの不動産運用ビジネス部門として、PGIMインクを通じて業務を行っています。
- 原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。詳細は原文（英語版）をご参照ください。
- 本資料は、PGIMジャパン株式会社が当社お客様向けに情報提供するものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。
- 本資料は、PGIMリアルエステートが信頼できると判断した各種情報源から入手した情報に基づき作成していますが、情報の正確性を保証するものではありません。PGIMリアルエステートは、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIMインクの不動産運用ビジネス部門として、PGIMインクを通じて業務を行っています。
- 記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。
- 本資料は、特定の金融商品の勧誘または販売を目的としたものではありません。過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。
- 本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。
- 当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。
- “Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。
- PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会
PGIMJ76429