

# オルタナティブ不動産市場展望

平尾 佳誉子 JLL 森井鑑定



短期連載 第3回

## 学生寮

連載第3回は、近年、大手デベロッパーの参入が相次ぐ学生寮を取り上げる。

少子化の懸念はあるものの、学生数は増加傾向にある。

政府は留学生の受入れを強化しており需要は堅調。投資妙味が期待できる。

### 学生寮とは

学生寮は、大学や大学院、専門学校などに通う生徒に供される寄宿舎。学生向けの賃貸住宅である学生マンションとは異なり、共用スペースを有するのが特徴。共用のキッチンや食堂、ラウンジなどを配し、個室にはバス・トイレが付くものと、水廻り設備がないシェア型の2タイプがある。家具付きや、オートロックなどのセキュリティ機能、インターネット環境が整った施設も人気だ。東京では地方出身者が主な入居者だが、留学生も増加しており、グローバル化に伴う国際交流の場にもなっている。

個室のサイズは、最新物件の場合12~15㎡程度が多い。賃料水準は、国公立大学所有であれば月額5,000円程度からと低廉な物件もあるが、中心価格帯は3~8万円。民間事業者の物件は8~10万円程度(共益費込み)が標準的。家賃の他に食事代が1.5~2万円プラスされる。

### 事業者と需要層

学生寮は、大学あるいは民間事業者により所有もしくは運営されている(オーナーが個人や自治体の場合もある)。形態は①大学による設立・運営、②大学が設立し民間事業者に運営を委託、③民間事業者による設立・運営、の3タイプに分類される。国立大学の大半は学生寮を備えるが、私立大学は約半数に留まる。

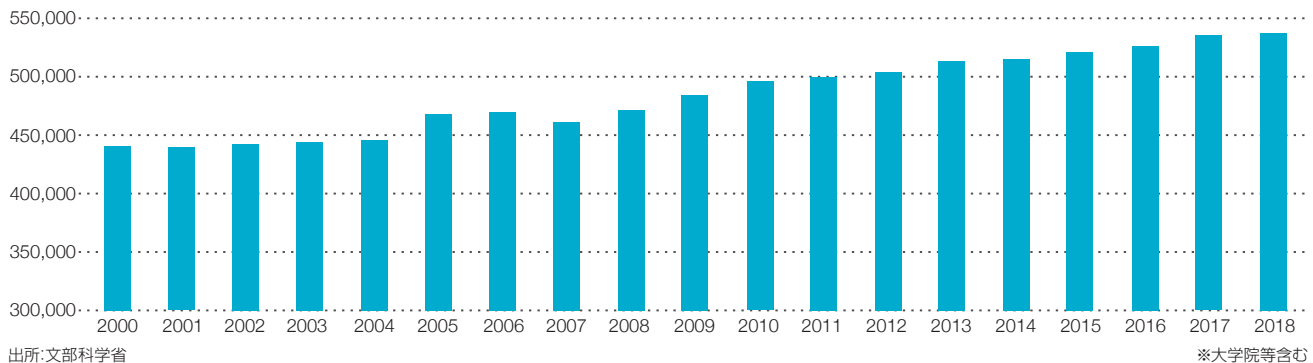
民間事業者は開発と運営に分けられる。開発事業者は三井不動産レジデンシャル、伊藤忠都市開発、東急不動産、日本土地建物など大手デベロッパーが名を連ねる。運営事業者は共立メンテナンス、学生情報センター、ジェイ・エス・ビー、毎日コムネットなどが挙げられる。

デベロッパーは、人口減を背景に先細りが懸念される住宅市場の新規開拓として学生寮に注目している。入居者に対しては、学生時代から自社ブランドを刷り込み、卒業後も自社物件へと誘導する長期的な思惑がある。大学との提携による開発プロジェクトも多い。三井不動産レジデンシャルは早稲田大学専用の国際学生寮「WID早稲田」(500室)を2018年4月にオープンさせた。

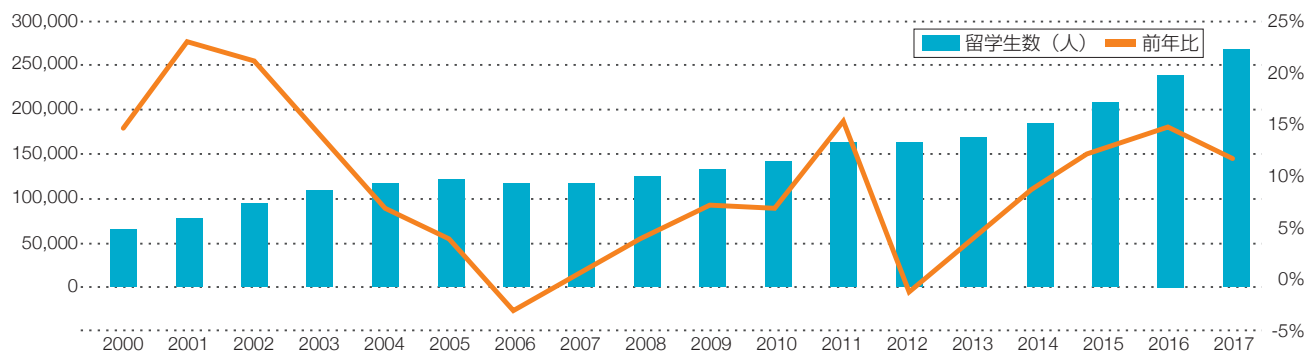
「WID早稲田」を運営する共立メンテナンスは、全国で学生寮252棟を展開(保有または運営)している。大学との提携物件も多く、寮事業(社員寮含む)の売上は470億円(2018年3月期)に上る。また、東急不動産は16年に学生情報センターをグループ傘下に収め、開発、運営機能を内製化した。18年からは自社開発の「キャンパスヴィレッジ」ブランドを展開している。

需要層となる国内の学生数は、2018年5月1日時点で前年比0.6%増の約290万人(院生含む、文部科学省学校基本調査)。少子化が懸念されるなかでも、進学率上昇、女子学生数増加により、この10年間で2.6%増の緩やかな増加傾向にある。東京23区内の学生数は53.7万人で、10年間の増加率は13.8%と、都心集中が顕著である。[図表1]

[図表1] 大学学生数\*(東京23区)



【図表2】留学生の総数(全国)



出所:独立行政法人 日本学生支援機構

## 投資対象としての魅力

開発条件は同じ住宅セクターの分譲や賃貸マンションと比べて柔軟だ。一般的な住宅は駅からの距離、環境などの条件を厳しく問われるが、学生寮は通学時間が重視され、大学近接もしくは周辺、沿線立地であれば堅調な需要が見込める。

入学・卒業時期に入退去が集中するため、年間の入退去のスケジュールを予測でき、安定稼働に繋がられる。大手運営会社の管理物件は満室もしくは100%近い稼働率を維持している。賃料支払いは保護者が多く、未納は少ない。大学への一括賃貸であれば空室リスクはさらに低い。例えば、伊藤忠商事グループが2017年に武蔵小杉で開発した学生寮(390戸)は、複数フロアを青山学院大学とテンプル大学に賃貸している。運営会社によるマスターリースも多い。

賃料は一般住宅と同様に、大幅なアップサイドは期待できないが、長期的に安定したリターンが見込める。現状では一般住宅と比較し市場規模が小さく、流動性も未知数である。地方都市や郊外立地など、地域によっては大学撤退による稼働率の大幅低下リスクも否めない。利回り水準の相場は、東京23区内であれば、住宅に比べ10-50 bps高めと考えられる。

学生寮投資の出口はREITが有力で、大手デベロッパーは系列REITへの売却を視野に入れている。伊藤忠商事系のアドバンス・レジデンス投資法人は全資産の4%(約180億円)を、三井不動産系の日本アコモデーションファンド投資法人も4%(約120億円)を学生用賃貸住宅が占める。1物件当たりの価格は10億円程度だが、積水ハウス・リート投資法人の資産には57億円(2016年3月取得時)の大型物件(770戸・神戸市)も含まれる。東急不動産系のコンフォリア投資法人は、こうした学生寮を含む“運営型賃貸住宅”への投資比率を最大2割とし、資産の積み増しを視野に入れている。

## 投資市場の拡大条件

需要増の鍵を握るのは留学生である。国内の18歳人口の減少が予想されるなか、留学生の総数は26.7万人(2017年5月1日時点、独立行政法人日本学生支援機構調査)で、ここ数年は年率13%

程度増加している【図表2】。政府は大学の国際化に注力しており、14年にはスーパーグローバル大学創成支援事業を創設、37校を選定し補助金などの支援を決めた。20年までに留学生数30万人を目標に掲げている。しかし、選定校に限らず、公的宿舎に入居する留学生は全体の23%に過ぎず、受け皿となる学生寮は未だに不足している。

一方、大学との提携による国際寮などを除くと、民間事業者単独での留学生対応は、今のところ限定的な模様だ。言語の問題もあり、サービス提供には大学の協力が必要と見られ課題が残る。こうしたなか、世界で学生寮投資を展開するGSAは、2014年に日本市場へ参入。スターアジアと提携し、18年に文京区白山で国内学生、留学生双方を対象とした高品質な学生レジデンスを開発・オープンさせた。今後の動向が注目される。

ファンド設立の動きも見られる。2017年に、みずほ銀行は丸紅、東京建物と共同で、国公立大学の学生寮開発・運営を投資対象とした、ローンを含む総額200億円規模のファンドを組成した。背景の一つに、2017年の国立大学法改正がある。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、政府は大学の土地貸付を認可することとした。これにより、国立大学は老朽化した寮の再整備、運営の外部委託が可能となった。

国を挙げた留学生の受け入れ拡大もあり、学生数の急落は考えにくい。魅力ある大学づくりや、学生取り込みの一手段として、学生寮完備は大学にとって必須である。自宅外学生のうち、現在約9割は民間の賃貸住宅に入居しており、「安心」が付加された学生寮の潜在需要は高い。事業に精通したオペレーターとの協業で、こうした需要を取り込めば、不動産事業者も利益拡大が狙える。今後の供給増と流動性向上が期待される。

### ジョーンズ ラング ラサール/JLL森井鑑定

JLL(ニューヨーク証券取引所上場)は、不動産に関わるすべてのサービスをグローバルに提供する総合不動産サービス会社。世界80か国、従業員約8万6,000名、300超の拠点で展開し(2018年6月30日現在)、フォーチュン500に選出されている。一方、JLL森井鑑定は2016年3月にJLLグループに参画。国内における機関投資家や金融機関での豊富な鑑定実績と、JLLのグローバルネットワーク・ノウハウを活かし、高品質の鑑定サービスを提供している。