

# 2023 年も引き続き、 集合住宅が魅力的である 3 つの理由

過去 40 年間で最も高いインフレ率を抑制すべく、米連邦準備制度理事会（FRB）が金融引き締め政策を講じており、賃料の伸びも過去平均近くで正常化するなかで、一部の投資家は集合住宅への投資機会が無くなりつつあるのではないかと危惧しています。

しかし、賃貸集合住宅市場への長期的な投資妙味はまだ十分にあるとの確信を維持すべき理由は 3 つあると考えています：

- 1) **アフォーダビリティ（住宅購入余裕度）**：住宅ローン金利の上昇と販売住宅在庫が低水準にある点は、賃貸に有利に働きます。
- 2) **デモグラフィック**：若年層は既にローンを抱えており、住宅価格は手が届かない水準にあるため、住宅購入を先延ばしにしています。
- 3) **供給**：インフレを背景とした建設コストの上昇が、新規住宅建設の妨げとなっています。

1. **アフォーダビリティ（住宅購入余裕度）**：手頃な価格の販売住宅の供給不足、金利と住宅ローン金利の上昇を背景に、アフォーダビリティが低下しており、既に厳しい環境に暗い影を投げかけています（**図表 1**）。2007 年～2009 年の世界金融危機以降、特に労働市場が逼迫した年では、新規住宅建設が鈍化し、需要に追いつくことはありませんでした。今や米国経済の減速が予想される中で、インフレを背景とした原材料コストの上昇に伴って住宅不足は継続する可能性が高く、多くの住宅建設業者にとって新規プロジェクトはリスクが高すぎる状況です。これが、住宅購入を検討している人にとって重石となっています。販売住宅価格が高止まりしている一方で、（所得に対する割合で見た）月次住宅購入コストは上昇が続いています。これは容易に解決できる問題ではなく、賃貸戸建住宅と集合住宅にとっての強い追い風となっています。

**図表 1：米国における初回住宅購入者のアフォーダビリティは過去最低水準に**

初回住宅購入者のアフォーダビリティ指数



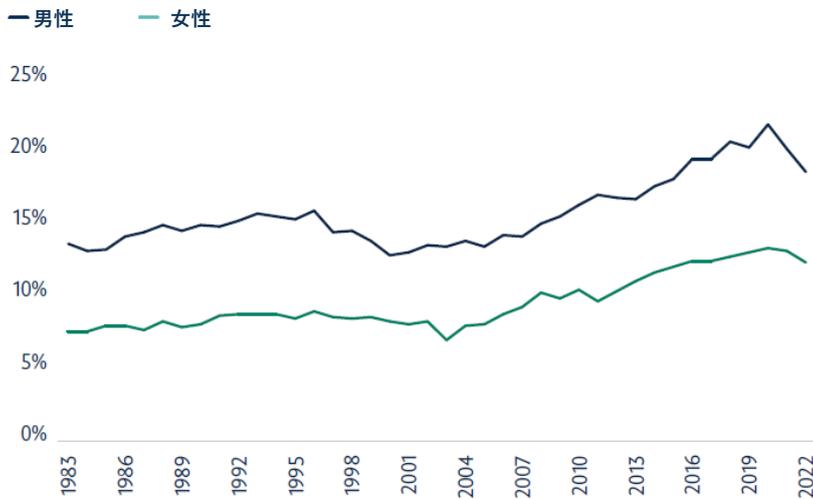
出所：ブルームバーグ、全米リアルター協会、2022 年 9 月 30 日時点。

注記：同指数は、賃借人の初回住宅購入に際した余裕度を計測したものです。100 以上の指数値は、典型的な初回住宅購入者が、現在の金融情勢において、頭金 10%で、典型的な初回住宅購入者向け物件を購入する余裕があることを示しています。

2. **デモグラフィック**：世帯形成の増加と選好の変化が賃貸需要を押し上げています。米国では、世界金融危機後に着実に増加してきた実家暮らしの若年成人の数が減少し始めており（**図表 2**）、世帯形成をサポートしています。しかし、これと同時に、典型的な初回住宅購入者の年齢は、過去最高の 36 歳に達しています。総合的に判断すると、これらは今後、集合住宅に対する堅調な需要の支援材料となると考えられます。

**図表 2：アフォーダビリティの低下を受けて、住宅を購入するよりも賃貸を選ぶ若年成人が増加**  
実家暮らしをする若年成人の数は、2015 年以来の最低水準に達する

実家暮らしをしている25-34歳の割合



住宅購入者の特徴

初回住宅購入者の割合

**26%**

過去最低

初回住宅購入者の一般的な年齢

**36歳**

過去最高

出所：全米リアルター協会、米国国勢調査局、2022 年 11 月時点。

注記：過去の分析は将来の結果を保証するものではありません。

3. **供給**：新規供給は、総じて逼迫した状況が継続する見通しです。一部の市場では、販売在庫全体と比較して、新規供給が高水準となっています。これによって、資産価値が短期的に下落し、魅力的な長期の購入機会が提供されるかもしれません。しかし、全体的に見ると、現在の原材料コスト高（**図表 3**）によって新規開発意欲が著しく損なわれており、今後における供給の制約要因となっています。開発業者に不利な経済状況に加え、賃貸住宅の開発にはかなりの時間を要することから、供給は今後もタイトな状態が続き、集合住宅所有者に追い風が吹くであろうと予想しています。

### 図表 3：集合住宅の建設コストは急騰

生産者物価指数（PPI）からは、集合住宅の建設資材の値上がりが確認されている



出所：米労働省労働統計局、2022年12月31日時点。

注記：集合住宅建設資材のPPI（2014年12月を100として指数化）を示しています。

景気減速および住宅ローン金利の上昇が住宅市場の破綻を引き起こし、不動産の投資妙味が薄れると容易に考える投資家も存在します。しかし、経済面とデモグラフィック面の分析からは、不動産への資産配分にはまだ意義があることが示唆されています。当社では、こうした状況下において、人口が伸びている市場、経済的余裕がある借り手、大手企業に近い立地といった特徴を有し、長期的に安定したキャッシュフローを生み出すことができる、クオリティの高い集合住宅を選好します。これは逆張りの見方かもしれませんが、ブルックフィールドの最高経営責任者（CEO）であるブレス・フラットが言うように、「逆張りで、多くの投資家と異なる行動をとることは困難なもの、達成すれば莫大な利益を獲得するであろう。」

## 重要な開示事項

すべての投資にはリスクが伴います。投資の価値は時間とともに変動し、投資家においては、利益を得るもしくは投資の一部または全てを損失する可能性があります。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

資産クラスとして、プライベート・クレジットは多様な債券で構成されています。それぞれのリスク/リターン特性は異なるものの、プライベート（非上場の）クレジット投資では、資金調達の選択肢が限定的な企業へのオポチュニスティックな投資を模索するため、一般的に、上場のものと比較してデフォルト・リスクが高くなります。

プライベート・クレジット投資では、通常、発行体が投資適格未満または無格付けであるため、より高いリスクの対価として利回りもより高くなります。

©2023 Brookfield Asset Management Inc.; ©2023 Oaktree Capital Management, L.P.; ©2023 Brookfield Oaktree Wealth Solutions LLC & ©2023 Brookfield Public Securities Group LLC.

ブルックフィールド・アセット・マネジメント・インクは、2019年9月30日にオークツリー・キャピタル・グループ・エルエルシー（「オークツリー」）の株式の62%の取得を完了しました。ブルックフィールド・オークツリー・ウェルス・ソリューションズ・エルエルシーとブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループ・エルエルシーは、それぞれブルックフィールドの完全子会社です。

当刊行物または添付されたいかなる刊行物に含まれる情報は、投資助言または投資パフォーマンスの予測ではなく、それを目的とするものではありません。当該情報は信頼できると考えられる情報源から入手したものです。オークツリー・キャピタル・マネジメントとブルックフィールドはその完全性や正確性を保証するものではありません。当資料は、ブルックフィールドが事業免許を持たない法域や、募集、勧誘、購入もしくは販売が不可能または違法である法域において、いかなる証券、商品またはサービスの売却の提案もしくは勧誘、または購入の募集勧誘を意図するものではなく、そのように見なされるべきではありません（また、いかなる証券、商品またはサービスの提供または売却を行うものではありません）。

当資料には、米国連邦証券法令、具体的に米国 1934年証券取引所法（その後の改正を含む）第 21E 条、そしてカナダ証券法令における意義の範囲内における将来に関する記述を含む情報やそれらに基づく情報が含まれる場合があります。

## Contact Us

 [brookfieldoaktree.com/japan](https://brookfieldoaktree.com/japan)

 [info@brookfieldoaktree.com](mailto:info@brookfieldoaktree.com)

Brookfield | OAKTREE  
WEALTH SOLUTIONS