民泊のデューデリジェンス

～特区民泊の投資需要と収益性、事業リスク～

株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

民泊新法施行後の民泊市場

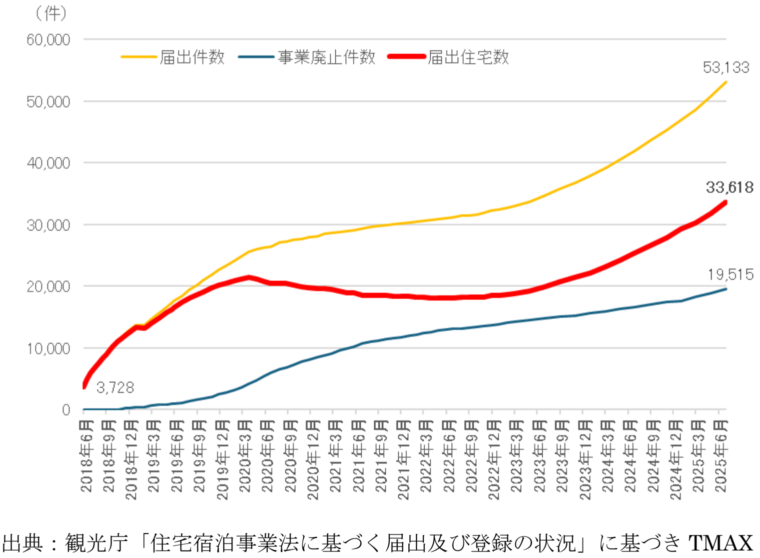
2018 年 6 月の住宅宿泊事業法（通称：民泊新法）の施行により、日本における民泊市場は法的に制度化されてから 7 年が経過した。この間の民泊市場の動きについて整理した。

2018 年 6 月	民泊新法がスタート
2019 年	空き家活用の広がり。ワーケーション需要が顕在化、地方での空き家民泊の活用事例が増加。
2020-2021 年	コロナ禍の影響。訪日外国人客が激減し事業者の撤退が相次ぐ。一方で国内のリモートワークやワーケーション利用が伸びる。
2022-2023 年	観光需要回復局面。水際対策の緩和を契機にインバウンド需要が回復。空き家再生を通じたセカンドハウス型民泊や投資案件が拡大。
2024-2025 年	投資市場の本格化。日本政策投資銀行と民泊運営会社による都市型民泊ファンド設立。J-REIT が大阪市内の民泊物件を複数取得（サムティ・レジデンシャル投資法人 2 物件「BON コンドミニアム難波恵美須」「オーステイ新大阪駅前ホテルアパートメント」、日本アコモデーションファンド投資法人 1 件「STAYAT OSAKA SHINSAIBASHI east」）。

制度化から市場の拡大、コロナ禍を経て、民泊が収益不動産として本格的に投資対象に組み込まれる段階に入り、市場も一定程度形成された段階にあるといえるだろう。

民泊届出・供給量の推移

観光庁のデータによれば、住宅宿泊事業の届出住宅数は 2018 年 6 月の 3,728 件から、2025 年 7 月時点で 33,618 件（届出件数 53,133 件から事業廃止件数 19,515 件を除いた件数）へと増加した。また、内閣府による特区民泊も 7 月末で 19,000 室超となり、市場は着実に成長している。



出典：観光庁「住宅宿泊事業法に基づく届出及び登録の状況」に基づき TMAX 作成

マンションタイプ特区民泊のデューデリジェンス

投資対象としての民泊の事業性を判断するため、築浅マンションタイプ（大阪市中央区・商業地域、積算価格 17.6 億円）の物件について、民泊運営モデルと賃貸マンション運営モデルを比較した。運営条件は営業日数の制限が無い大阪市内の特区民泊（365 日）とし、オーナーは民泊運営オペレーターへ一括賃貸するケースを想定した。ただし、建築費は付帯費用込みで坪当たり 160 万円としているが、近時のコスト上昇を鑑みるとさらなる上昇の可能性があるので留意が必要である。

所在	大阪市中央区	商業地に近接、複数路線利用で徒歩5分程度		
概要	土地	350	㎡	
	建物	2,100	㎡	築5年程度
	賃貸可能面積	1,560	㎡	
	用途地域	商業地域		

原価法	土地価格		740	百万円（坪当たり700万円）
	建物価格		1,020	百万円（坪当たり160万円、付帯費用含む）
	積算価格	a	1,760	百万円

収益還元法		特区民泊		賃貸マンション	
	部屋数	52	室	52	室
	1室あたり面積	30	㎡（1居室あたり25㎡以上） 2～3人のファミリー向け利用	30	㎡
	販売日数	365	日（特区民泊）		
	販売可能室数	18,980	室		
	客室単価ADR	13,000	円/日室（清掃費込み）	130,000	円/月室
	稼働率OCC	80	%		
	RevPAR	10,400	円（ADR*OCC）		
	売上高GOR	197,390	千円（販売可能室数*RevPAR）		
	GOP	128,300	千円（GORの65%と設定。内訳：OTA、維持管理費、水道光熱費等）		
	負担可能賃料	102,640	千円（GOPの80%と設定。内訳：オペレーター利益、FF&E）		

			特区民泊			賃貸マンション		
（1）運営収益			100,000	千円		77,880	千円	
	潜在総収益		100,000	千円（負担可能賃料の範囲内）		81,120	千円	
		賃料単価	17,700	円/月坪		14,300	円/月坪	
	駐車・駐輪場		賃料に含まれる			別途加算がある		
	空室等損失等		0	千円		3,240	千円	空室率4%
（2）運営費用			9,840	千円	経費率 10%	14,320	千円	経費率 18%
	維持管理費 PMフィー テナント募集費 水道光熱費		0	千円	オペレーター負担	7,780	千円	賃貸運営に必要な運営コストを計上
	修繕費		1,530	千円	建築費*0.5%*30%	1,530	千円	
	公租公課		7,800	千円	民泊利用を反映	4,500	千円	土地は住宅用の特例あり
	損害保険料		510	千円		510	千円	
（3）運営純収益	（1）－（2）		90,160	千円		63,560	千円	
	FF&E		0	千円（オペレーター負担）		-	千円	
	資本的支出		3,570	千円	建築費*0.5%*70%	3,570	千円	
（4）純収益			86,590	千円		59,990	千円	
（5）還元利回り			3.8	%		3.4	%	
収益価格：（4）÷（5）		b	2,280	百万円	c	1,760	百万円	

収益価格÷積算価格	b/a	1.3	倍	c/a	1.0	倍

ヒアリング等に基づき作成

特区民泊を投資対象としたオペレーターの収支は、専門家へのヒアリング等を通じて検討した。対象物件は、1 室 30 ㎡マンションタイプで客室単価 ADR13,000 円、稼働率 OCC80%とした。民泊利用者はコストパフォーマンスを重視する傾向がみられるため、周辺ビジネスホテルよりも ADR を低くして連泊による清掃費も抑えている。ホテルバリュエーションと同様に売上高 GOR

に GOP 比率を乗じるが、本物件はフロント受付が無人対応で人件費率を抑えることで GOP 比率65%（ビジネスホテルでは 50～60%程度）と設定した。オペレーターが支払う賃料は GOP からオペレーター利益、FF&E を控除し GOP の 80%と設定した。

オーナー収支は賃料収入から賃貸運営費用を控除した運営純収益 NOI から資本的支出を控除した純収益 NCF とする。還元利回りは J-REIT 大阪市内特区民泊の事例 3.8%～4.5%を参考に、対象物件の利便性や築年等を考慮し、賃料単価設定も適切であることから 3.8%とした。NCF を還元利回りで割って求めた特区民泊での収益価格は 22.8 億円（積算価格比 1.3 倍）となった。

賃貸マンション想定の収益価格は、周辺賃貸マンション水準の 1 室 13 万円とし、空室率を 4%とした。賃貸マンションの運営支出の経費率 18%は妥当な水準である。これによる収益価格は 17.6 億円（積算価格比 1.0 倍）となった。

以上から特区民泊の方が収益価格は高く、住宅アセットをより有効活用できる可能性があることが示された。

まとめ

民泊新法施行から 7 年を経て、民泊は制度化された収益不動産として投資市場で一定の地位を獲得したと評価できる。

今後は規制強化や市場環境の変動も織り込みつつ、特区民泊の収益ポテンシャルを最大化するための運営効率化、地域との調和、適切な価格設定が投資家にとって重要な論点となるだろう。大阪市が特区民泊新規申請停止に向けて調整に入るなど、規制の動向には注視が必要である。なお、同一建物を賃貸マンションとして運営するシナリオをリスク下限とみなし、民泊運営による収益上乗せの確実性を検証することが投資判断上の実務的なアプローチとなる。

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