

TMAX Commercial Property Price Index 変化率 の要因分析

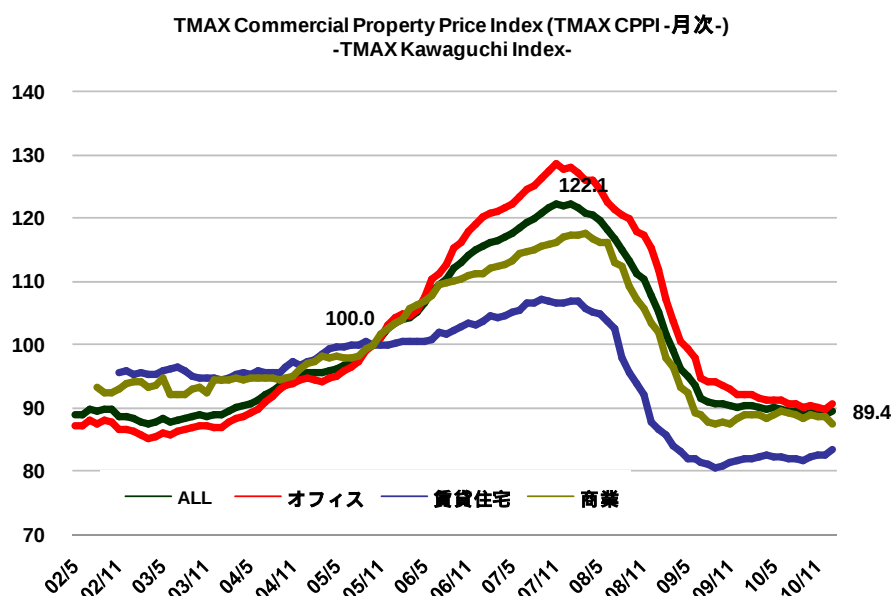
用途別の要因分析が示す不動産価格、オフィスは「やや上昇」、賃貸住宅は「上昇」

株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

ティーマックスが月次で算出している J-REIT 不動産価格指数 TMAX CPPI (Commercial Property Price Index) 変化率の要因分析によると、不動産価格はオフィスは賃料調整に時間を要するものの「やや上昇」、賃貸住宅はキャップレートの低下により「上昇」が予想される。

■不動産価格指数 (TMAX CPPI) の変化率要因

ティーマックスでは、投資法人が保有する不動産について、毎月末時点で査定した期待 NOI (以下「NOI」と) エコノミックキャップレート (以下「CR」または「キャップレート」) により、直接還元法を適用した収益価格を算出している。ここで算出した TMAX 時価を指数化して求められる TMAX CPPI は 2005 年 10 月末を 100 としており、全用途では 2007 年 11 月末の 122.1 がピークで、2011 年 1 月末で 89.4 となっており、依然として低水準にある。



不動産価格指数の変化率 (CPPI 変化率) は、NOI 変化率と CR 変化率 (ただしキャップレートの逆数である Years Purchase としての YP 変化率を用いる) に分解でき、NOI 変化率 + CR (YP)

変化率 = CPPI 変化率と表される。全用途での直近 6 ヶ月間の変化率を観測すると、2010 年 7 月末から 2011 年 1 月末までは、NOI 変化率【▲2.99%】+ CR (YP) 変化率【+2.56%】= CPPI 変化率【▲0.43%】となっており、価格の下落には NOI の寄与度が高いことがわかる。

■用途別の要因分析

[オフィス]

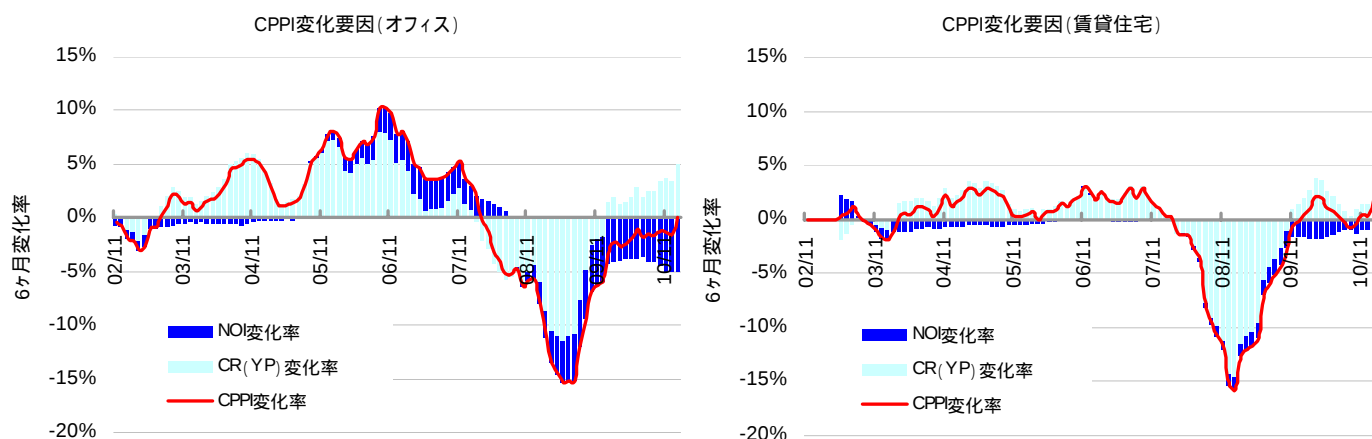
NOI 変化率は 2005 年 9 月よりプラスとなり、CR の下落とあわせて不動産価格を押し上げてきた。2008 年 9 月には NOI 変化率はマイナスに転じた。NOI は、割高で入居したテナントの継続賃料と現在の市場賃料との乖離が大きく、その乖離は賃料改定やテナント入替等を経て市場賃料へ収斂していく調整過程にあり NOI 変化率はマイナスが続いている。2009 年後半より不動産流動性は改善傾向にあり CR は緩やかに下落しているが、賃料調整による NOI 下落に相殺されて価格の上昇には至っていない。

今後オフィスの不動産価格は、賃料調整により NOI 変化率のマイナスが縮小し、CR の低下も寄与する見通しであることから、「やや上昇」と予想される。

[賃貸住宅]

CPPI 変化率と CR 変化率とはほぼ一致した傾向を示しており、CR の上昇を受け 2009 年 1 月における CPPI 変化率が最低となっている。2009 年より、都心部の高級賃貸住宅など高額物件の賃料・稼働率の低下が見られたため NOI 変化率はマイナスが大きくなっているものの、賃貸住宅は NOI 変化幅が小さく安定的に推移しており、寄与度は低い。

今後賃貸住宅の不動産価格は、オフィスと同様に 2009 年 11 月からの CR の低下が寄与し「上昇」と予想される。



注) 本稿での TMAX CPPI の変化率要因分析は、J-REIT 保有物件から抽出した用途別 (オフィス、賃貸住宅) の全体傾向を示したに過ぎない。データ抽出方法の細分化 (用途×エリア×規模等) に応じて分析結果が異なる。

*免責事項

当ニュースリリースで示されているレポートは、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。