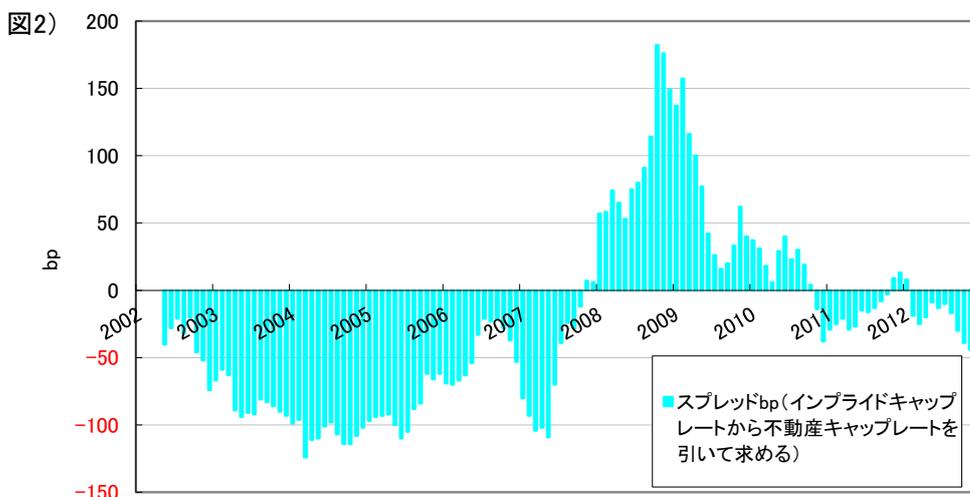
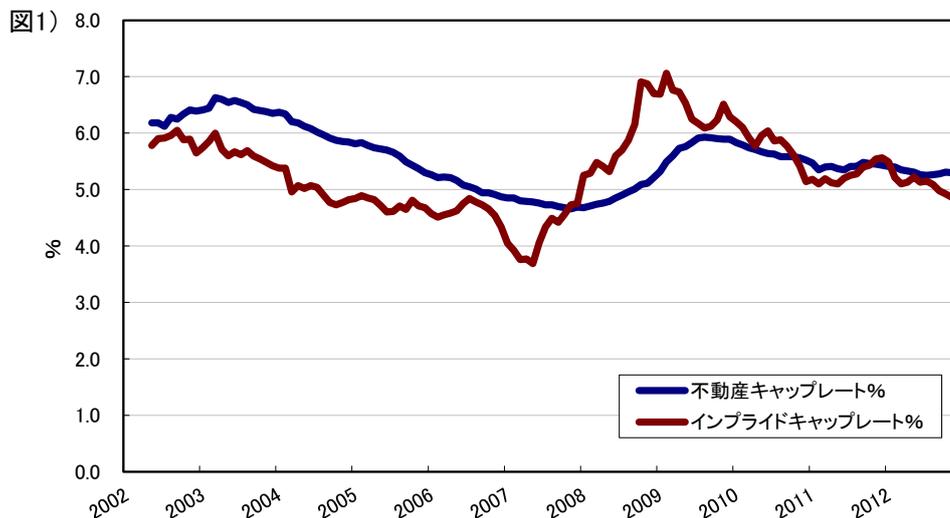


インプライドキャップレートを先行指標にした 不動産キャップレートの見通し 2013

～不動産キャップレートは緩やかな下落の可能性～

株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

ティーマックスでは J-REIT 株式市場から見たインプライドキャップレートと保有不動産キャップレート (エコノミックキャップレート) との時系列比較を行い、インプライドキャップレートを先行指標とした不動産キャップレートの見通しを分析した (調査期間 2002 年 5 月末～2012 年 11 月末/月次)。



インプライドキャップレートと不動産キャップレート

インプライドキャップレートとは、資本市場の J-REIT 運用不動産に対する要求利回りであり、算出式は、 $\text{インプライドキャップレート} = \text{NOI} \div \text{EV (Enterprise Value: 時価総額 + ネット負債)}$ となる。不動産キャップレートとは、投資家の実物不動産に対する要求利回りであり、算出式は、 $\text{不動産キャップレート} = \text{NOI} \div \text{不動産価格}$ となる。

ティーマックスでは、J-REIT が保有する物件について NOI 及び不動産価格を 2002 年 5 月から月次算出し、J-REIT におけるインプライドキャップレート及び不動産キャップレートの推移を観測している。2012 年 11 月末時点では 33 法人 1,961 物件※1 のデータを分析している。

インプライドキャップレートと不動産キャップレートの相関関係

図 1 は 2002 年以降における、J-REIT 全物件に対するインプライドキャップレート及び不動産キャップレートの推移である。

J-REIT 株式市場の方が不動産市場に比べ流動性が高く、金融市場の影響を受けるためインプライドキャップレートはボラティリティが高くなり、両キャップレートの間には一定のスプレッドが見られる。また、両キャップレートの転換点に着目すると、インプライドキャップレートの本格的な上昇時期(転換点)はサブプライムローン問題が表面化した 2007 年 6 月で、不動産キャップレートは 2007 年 12 月に上昇を開始した。下落時期(転換点)を見ると、インプライドキャップレートは 2009 年 3 月、不動産キャップレートは 2009 年 10 月に下落が始まっており、こちらもインプライドキャップレートが約 6 か月先行した。この結果から、インプライドキャップレートが上昇(下落)した後に一定のタイムラグをもって、不動産キャップレートが上昇(下落)することがわかり、インプライドキャップレートは不動産キャップレートの先行指標と見ることができる。

図 2 はインプライドキャップレートと不動産キャップレートのスプレッドを示した。スプレッドは通常マイナス(インプライドキャップレートが低い状態)になるのが通常であり、サブプライムローン問題の後には株式市場の混乱の影響から一時的にプラスで推移していたが、長期平均では▲24bp となっている。

2013 年の不動産キャップレートの見通し

2012 年以降の傾向を分析すると、インプライドキャップレートは 2011 年末のもみあいの状況を脱し、2012 年 1 月以降は概ね低下基調で推移していることから、2012 年初めが下落への転換点であったとみることができる。一方、不動産キャップレートは、2012 年 3 月以降は 5.3%前後で横ばい傾向が続いており、両キャップレートのスプレッドは 2012 年 2 月末に▲19bp、同年 11 月末には長期平均を超え▲44bp まで拡大している。

この動きから、2013 年は、日本経済の安定化により J-REIT 投資口価格の上昇によるインプライドキャップレートの下落が今後も続けば、不動産キャップレートはインプライドキャップレートに近づきながら緩やかに下落する可能性がある。

※1) データの分析は上場や合併後の初回決算発表後の投資法人が対象

*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

[会社概要]

株式会社ティーマックスは、累計1 万4,000 件の不動産デューデリジェンス実績をもつ不動産評価会社です(不動産鑑定業 東京都知事(1)第1823 号)。

不動産評価のリーディングカンパニーとして、全国のオフィス、住宅からオペレーショナルアセットまで多様な投資用不動産の評価サービスを提供すると同時に、調査研究事業では不動産投資インデックスの開発・配信や、不動産マーケット全般の調査・分析を行っています。

「マーケット・レビュー」は、ティーマックスがさまざまな角度から不動産市況を分析、紹介するレポートで、毎月20日(休日の場合翌営業日)に配信しています。

過去のレポートはホームページで公表しています。

<http://www.tmaxv.co.jp/> (弊社ホームページトップ)→ナレッジレポート