

## J-REIT マーケット・レビュー

### ～不動産キャップレート及びインプライドキャップレートの動向～

株式会社ティーマックス  
不動産戦略室 03-5501-2950

2020年12月末の不動産キャップレートは4.54%の水準に ～不動産キャップレートは、横ばいを維持したものの、コロナ禍で、インプライドキャップレートは上昇傾向に～

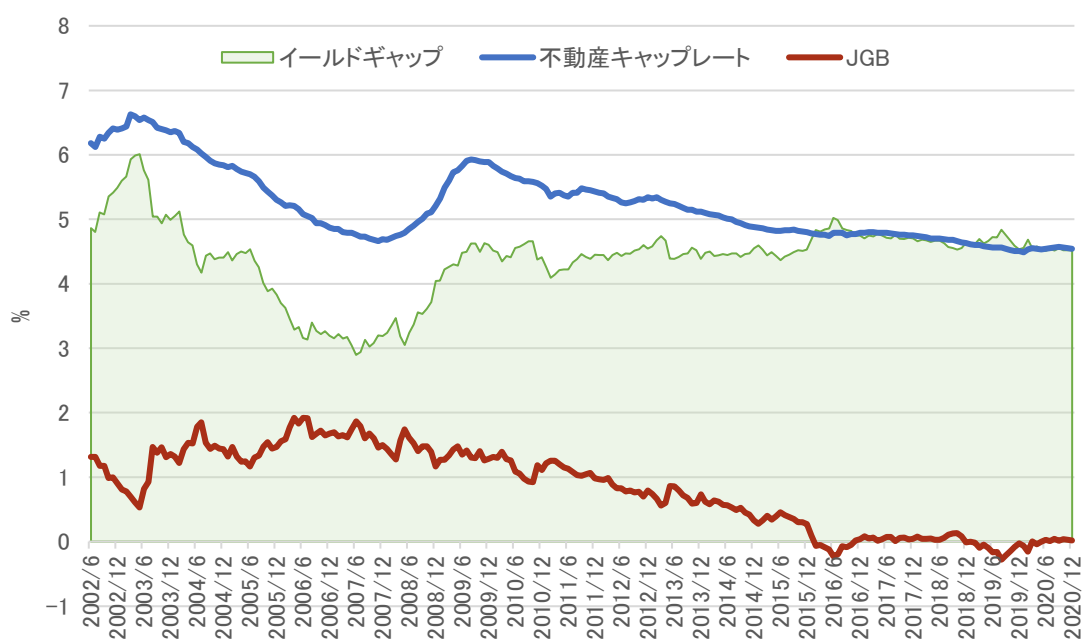
#### ■ 不動産キャップレート及びイールドギャップの推移

Jリートにおける2020年12月末の不動産キャップレート（全用途加重平均値）は、4.54%となり、依然としてファンダブル期の最低値（2007年11月：4.66%）を下回る水準を維持している。不動産キャップレートは、リーマン・ショック後の2009年8月まで上昇が続いたが、その後、下落トレンドとなってきた。2020年に入り下落トレンドは止まったものの、直近（2019年12月から2020年12月）の年変動幅は、3ベースポイントとなっており、概ね横ばいを維持している（図1参照）。一方、10年物国債利回りについても、量的質的金融緩和を背景として、ゼロ近傍での推移が持続しており、同期間における変動幅は、5ベースポイントと概ね横ばいであった。2020年12月末の10年物国債利回りは、0.02%であり、不動産キャップレートと10年物国債利回りの差を表すイールドギャップは、4.52%の水準となっている。不動産キャップレートと同様に10年物国債利回りも横ばいとなったことから、イールドギャップも概ね横ばい（直近の年変動幅：2ベースポイント）を維持している。

#### ■ インプライドキャップレートの推移及び変動幅

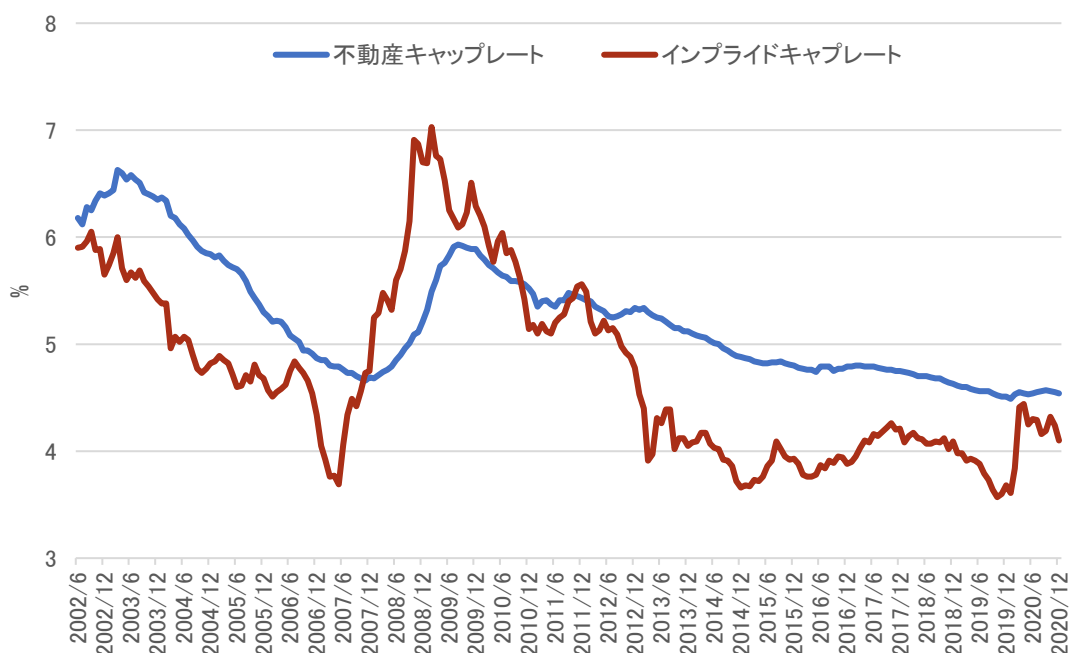
2020年12月末のインプライドキャップレート（全用途加重平均値）は4.10%であり、不動産キャップレートとのスプレッドは44ベースポイントとなっている。2019年12月末の両者のスプレッド（83ベースポイント）から大幅な縮小がみられるものの、依然としてインプライドキャップレートが不動産キャップレートを下回る状況が続いている（図2参照）。スプレッド縮小の要因は、新型コロナウイルスの感染拡大を契機として、Jリートの投資口価格が、2020年3月に大幅に下落したことである。これに伴い、インプライドキャップレートも上昇トレンドとなり、直近（2019年12月から2020年12月）の年変動幅をみても、物流施設を除くすべての用途について、上昇傾向がみられた。特に、オリンピック開催の延期や緊急事態宣言に伴う自粛・インバウンドの消失等により、ホテルセクターの投資口価格が大幅な下落となったことから、同セクターのインプライドキャップレートは、他の用途に比して上昇幅が大きくなっている（図3参照）。

図1) 不動産キャップレート及びイールドギャップの推移（全用途 - 加重平均値）



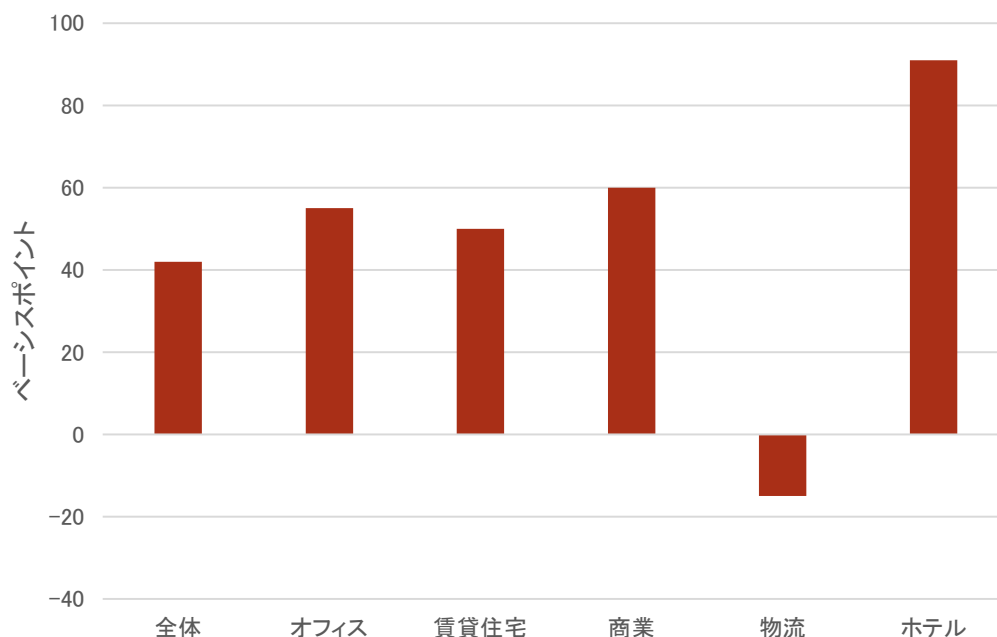
イールドギャップの長期平均（2002年5月～2020年12月）は4.40%であり、直近値（2020年12月末）4.52%は、長期平均を上回っている。

図2) 不動産キャップレートとインプライドキャップレートの比較



2012年下期以降、インプライドキャップレートが、不動産キャップレートを大幅に下回る状況が続いてきた。しかしながら、2020年3月のコロナ・ショックにより、Jリート投資口価格が、大幅に下落し、インプライドキャップレートが不動産キャップレートの水準に迫っている。

図3) 用途別インプライドキャップレートの変動幅(2019年12月から2020年12月の変動幅)



#### 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いたします。

株式会社ティーマックスは、累計2万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(4)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、奇数月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)→レポート

<本件に関するお問い合わせ>

株式会社ティーマックス

〒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](mailto:ff_t@tmaxv.co.jp)