

## J-REIT マーケット・レビュー

### ～不動産キャップレート及びイールドギャップの動向～

株式会社ティーマックス  
不動産戦略室 03-5501-2950

#### 2018年12月末のイールドギャップは4.64%の水準に ～不動産キャップレートの下落傾向が持続するも、イールドギャップは、過去平均を上回る水準に～

##### ■ 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2018年12月末の不動産キャップレート（全用途加重平均値）は、4.63%となり、ファンด์バブル期の最低値（2007年11月：4.66%）を下回る水準で推移している。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、その後は下落トレンドが持続してきた。特に、2013年4月に開始された量的質的金融緩和以降は、下落幅が大きくなっており、同金融政策開始時点から現在までの下落幅は、64ベースポイントである。

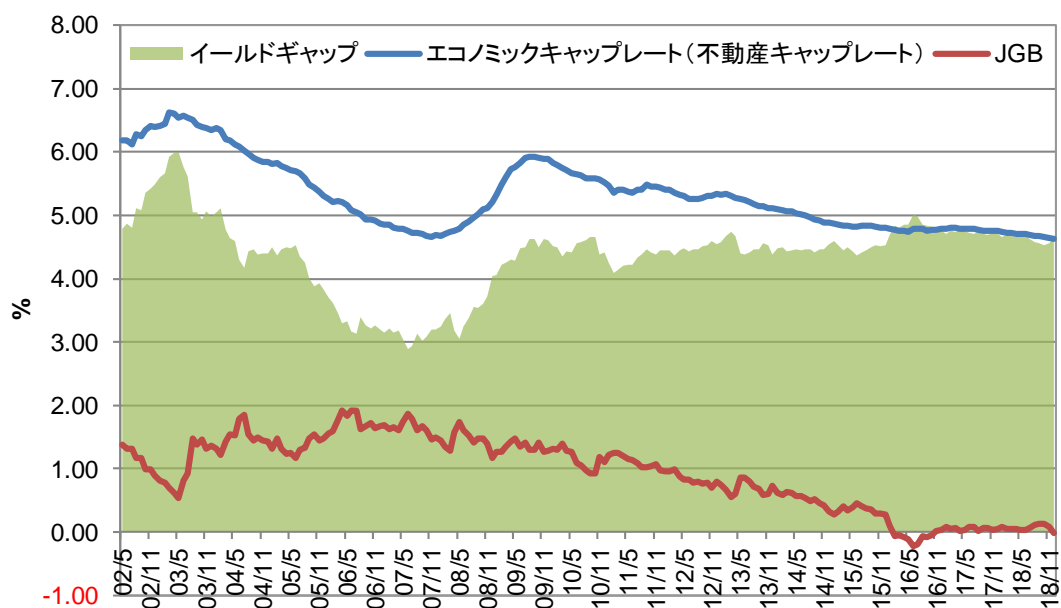
一方、不動産キャップレートと10年物国債利回りの差を表すイールドギャップは、同期間で3ベースポイントの下落であり、概ね横ばいで推移した。不動産キャップレートが下落してきたにも関わらず、イールドギャップが横ばいとなった理由は、10年物国債利回りが大幅に下落したからである。日銀による量的質的金融緩和を背景として、同期間における10年物国債利回りの下落幅（61ベースポイント）は、不動産キャップレートの下落幅と同程度となり、2018年12月末におけるイールドギャップは、4.64%の水準（10年物国債利回りは、-0.01%）となっている。

##### ■ 不動産キャップレート及びイールドギャップの見通し

2018年12月末のインプライドキャップレートは4.09%であり、同時点における不動産キャップレートとのスプレッドは54ベースポイントとなっている。

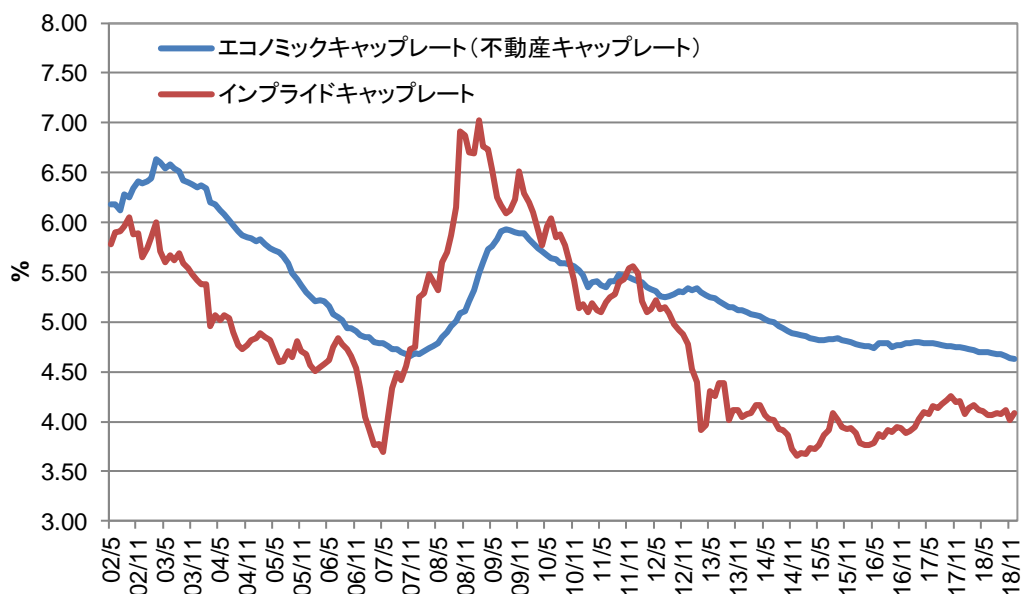
ヒストリカルにみると、不動産キャップレートの上昇（下落）は、インプライドキャップレートの上昇（下落）に追随する傾向がみられる。直近のインプライドキャップレートは概ね横ばいで推移していることから、上記のような関係を前提とすれば、不動産キャップレートも横ばいが維持される見通しである。現行の金融政策により国債利回りの水準が維持されれば、イールドギャップも不動産キャップレートと同様に横ばいを維持するであろう。ただし、インプライドキャップレートが今後継続的に上昇した場合、不動産キャップレートもタイムラグを持って上昇し、イールドギャップが縮小する可能性があることからインプライドキャップレートの動向に注視する必要がある。

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～2018年12月) は4.38%であり、直近値 (2018年12月末) 4.64%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、J-REIT投資口価格が上昇し、インプライドキャップレートが大幅に改善。これに伴い、不動産キャップレートも改善の傾向が続いてきた。17年に入り、インプライドキャップレートは一時上昇傾向になったものの、18年は概ね横ばいで推移した。

## 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