

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

2021年12月末の不動産キャップレートは4.39%の水準に ～コロナ禍においても不動産キャップレート、インプライドキャップレートはともに下落傾向～

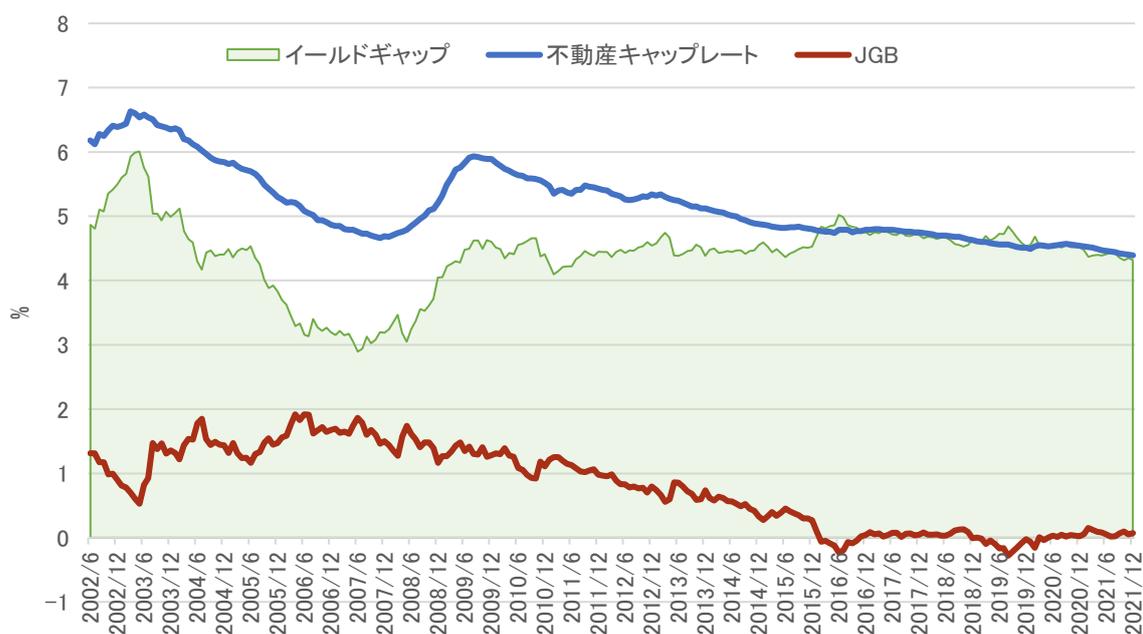
■ 不動産キャップレート及びイールドギャップの推移

Jリートにおける2021年12月末の不動産キャップレート（全用途加重平均値）は、4.39%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%）を下回る水準にある。リーマン・ショックを経て2009年9月以降下落トレンドとなってきた不動産キャップレートは、新型コロナウイルス拡大の影響により2020年に入り横ばいとなった。しかしながら、直近（2020年12月から2021年12月）の年変動幅は、マイナス15ベースポイントとなっており、再び下落傾向がみられている（図1参照）。一方、10年物国債利回りは、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。2021年12月末の10年物国債利回りは、0.07%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、4.32%の水準となっている。不動産キャップレート下落に対し、10年物国債利回りが横ばいとなったことから、イールドギャップは若干の縮小（直近の年変動幅：マイナス20ベースポイント）傾向がみられる。

■ インプライドキャップレートの推移及び変動幅

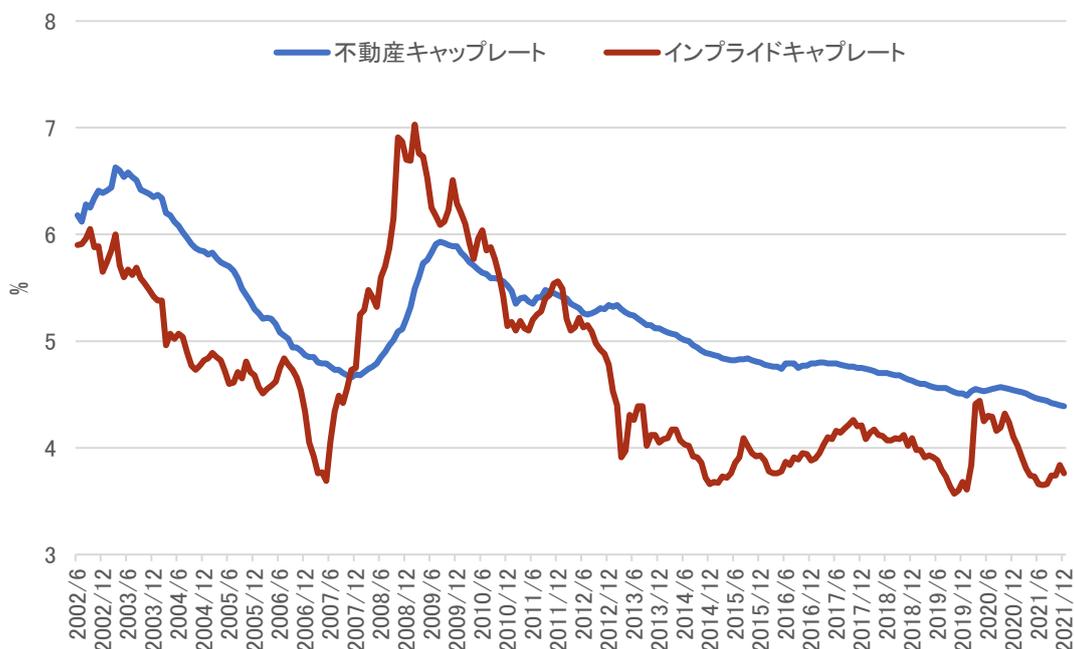
2021年12月末のインプライドキャップレート（全用途加重平均値）は3.76%であり、不動産キャップレートとのスプレッドは63ベースポイントとなっている。2020年12月末の両者のスプレッド（44ベースポイント）から拡大がみられ、インプライドキャップレートが不動産キャップレートを下回る状況が続いている（図2参照）。スプレッド拡大の要因は、2021年に入りJリートの投資口価格が上昇傾向となり、インプライドキャップレートが下落トレンドとなったことである。コロナ・ショック前後（2019年12月から2021年12月）における同利回り（全用途）の変動をみても20ベースポイントの縮小がみられる。ただし、その動向は用途により異なる傾向がみられ、物流施設のインプライドキャップレートはコロナ前より低水準となっているものの、特にホテルを中心として他の用途については依然コロナ前の水準まで回復していない状況にある（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）



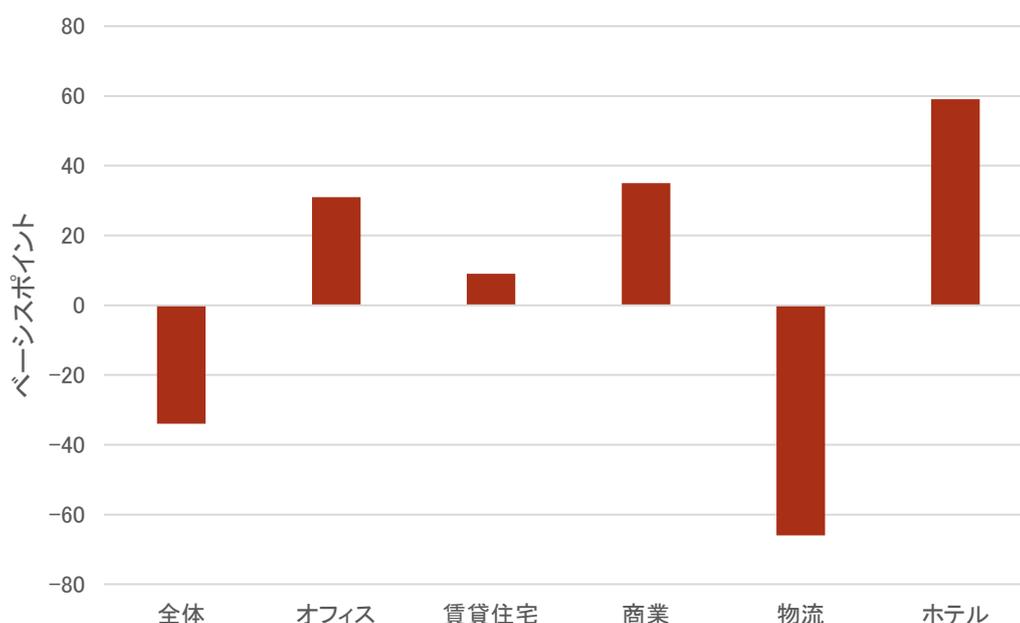
イールドギャップの長期平均（2002年5月～2021年12月）は4.40%であり、直近値（2021年12月末）4.32%は、長期平均を下回っている。

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



2020年3月のコロナ・ショックにより、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スプレッドは、一時大幅に縮小した。しかしながら、2021年に入りインプライドキャップレートが再び下落したことから、直近では、同スプレッドには拡大傾向がみられている。

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2021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