

オフィスビルのキャップレート予測

～2023年6月末調査ではコロナ後でも低下傾向が続く～

株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

はじめに

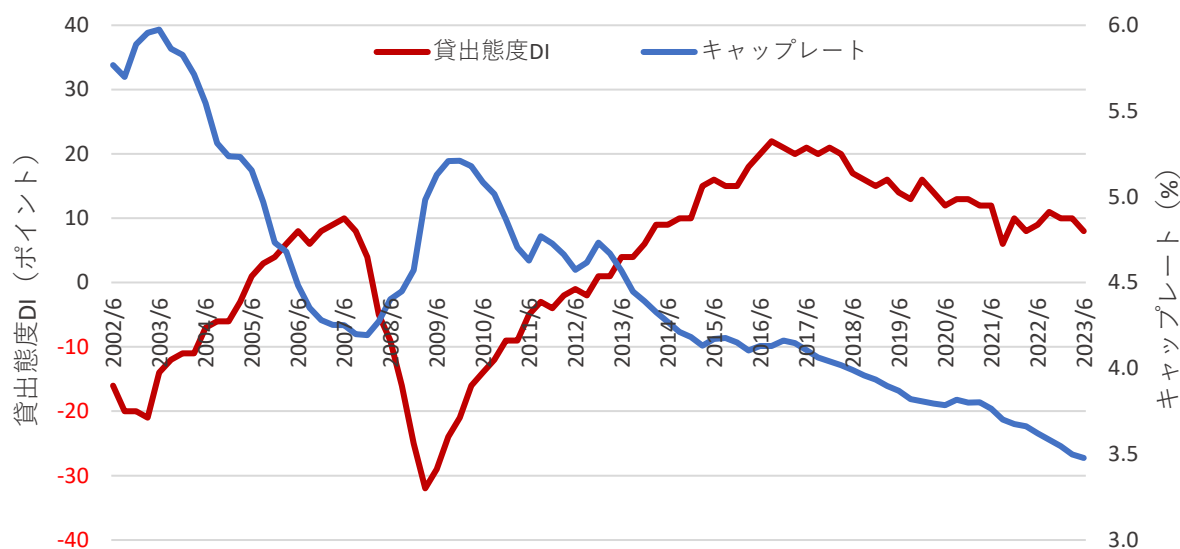
新型コロナウイルス感染症の流行も4年目を迎え、これまで設けられていた規制が緩和され始めている。特に2023年5月8日に5類感染症に引き下げられ、アフターコロナによる経済活動の正常化が期待されている。

本稿ではこのような環境変化の中で流動性リスクやNOI変動予測を含むキャップレート（以下「CR^{*1}」）について、東京都心5区のオフィスビルに焦点を当て過去の推移から将来予測を行う。

◆貸出態度DIと不動産CRの関係

金融機関の不動産向け貸出態度DI（日本銀行公表）と不動産CRとの間には一定のラグをもった相関関係がみられる。【図1】のとおり、2003年から2007年の中頃まで、貸出態度DIは大幅に改善（-20pt→10pt）したが、その間におけるCRも下落トレンドで推移していた。その後、

【図1】 貸出態度DIとJ-REIT保有都心5区オフィス平均CR



出典：日銀短観 貸出態度DI（不動産業・全規模）

2009年前半まで貸出態度DIが急激に悪化したが、同期間にはCRが大幅な上昇をみせた。両者には負の相関関係があり、貸出態度DIの反転時期より数ヶ月程遅れてCRが反転する傾向がみられる。貸出態度DIとJ-REIT保有都心5区オフィス平均CRとの間には、【図1】のとおり一定のタイムラグをもった負の相関関係が認められる。

◆CRの将来予測

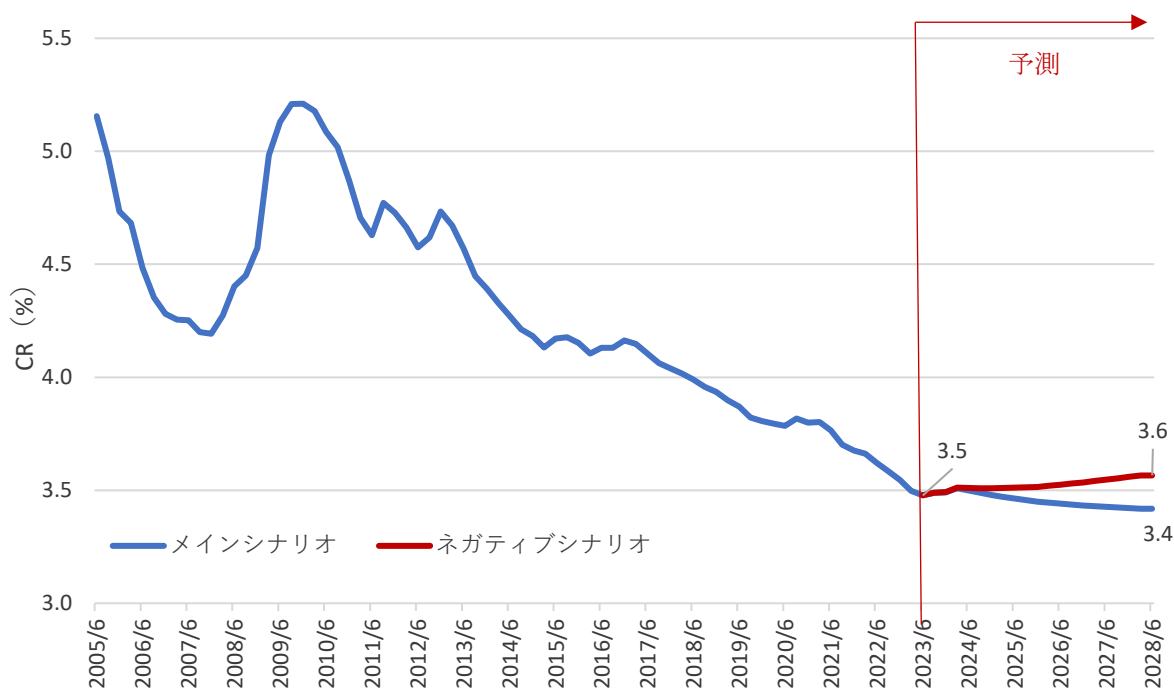
上記のように貸出態度 DI と CR の相関関係が把握できると、その応用として、貸出態度 DI の予測値から CR の将来値を予測できることとなる。

ここで、貸出態度 DI の予測に当たっては、相関があると考えられるマクロ経済変数（GDP 成長率等）を用いる。実績値から両者の相関関係を把握し、マクロ経済変数の予測値から将来の貸出態度 DI を予測する。こうして得られた貸出態度 DI 予測値から、貸出態度 DI と CR の過去の相関関係を踏まえ、都心 5 区オフィス CR の将来予測を行なう。

2020 年度における我が国の実質 GDP は、国内外における新型コロナウイルスの感染拡大に伴う活動自粛などにより、特に消費及び輸出が減少し、大幅なマイナスとなった。しかし、2021 年度以降のマクロ経済は、ワクチンの普及等を背景として、プラスの成長率となっている。足元ではインバウンドの急回復に加え内需が堅調に推移しており、今後も実質 GDP はプラス圏で推移する見通しである。

メインシナリオとしては、こうしたマクロ経済の回復や金融緩和策の維持等を背景に貸出態度 DI もプラス圏を維持し、僅かに改善するであろう。本シナリオによれば、CR は今後も悪化することはなく、僅かに下落する見通しである。一方で、米中の景気減速に伴う我が国マクロ経済の悪化等を想定したネガティブシナリオでは、貸出態度が硬化する可能性があり、こうした場合には CR が上昇する懸念がある。

【図 2】 都心 5 区オフィス平均 CR の予測



※1 キャップレート（CR）は J-REIT が保有する個別不動産について、毎月末に TMAX が算定した NOI ベースでのキャップレート。今回サンプルとした都心部主要 5 区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルは、2002 年 5 月 31 日から 2023 年 6 月 30 日までの各月末のデータを使用しており、直近の 2023 年 6 月 30 日で 502 件となっている。

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。

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、全国のおフィス、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