

## J-REIT マーケット・レビュー2023

～不動産キャップレートは下落を維持し、イールドギャップは縮小傾向に～

株式会社ティーマックス  
不動産戦略室 03-5501-2950

2023年12月末の不動産キャップレートは4.12%の水準に ～不動産キャップレートの下落及び日銀による金融政策の修正を背景とした国債利回りの上昇によりイールドギャップは縮小傾向に～

### ■ 不動産キャップレート及びイールドギャップの推移

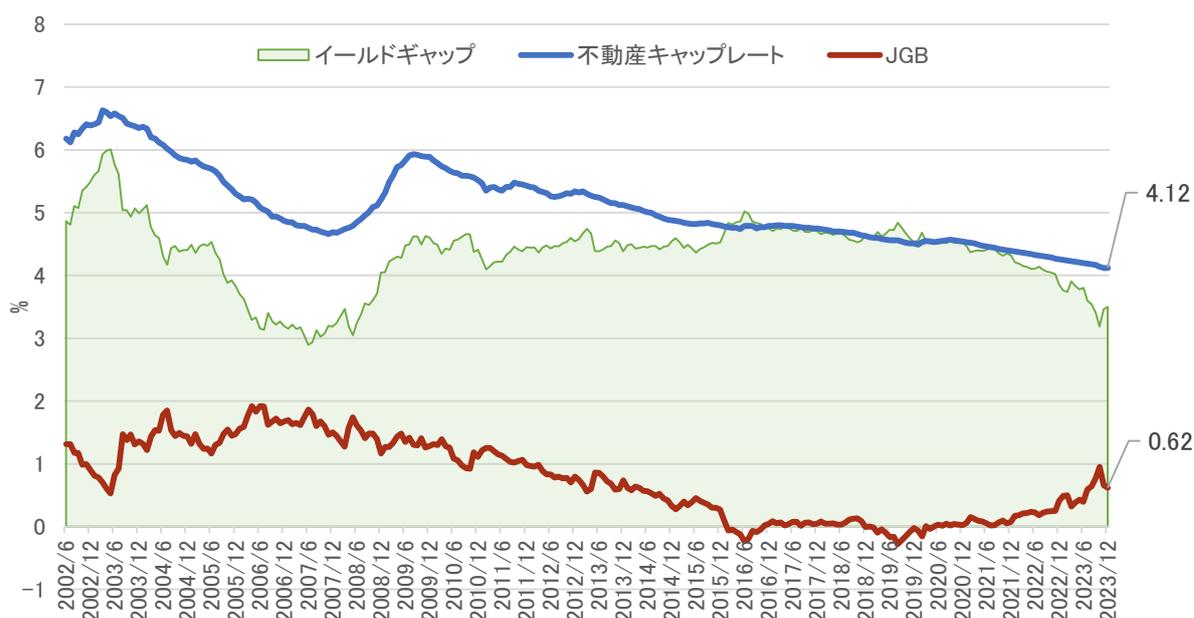
Jリートにおける2023年12月末の不動産キャップレート（全用途・加重平均値）は、4.12%となり、依然として下落トレンドを維持している。不動産キャップレートは、新型コロナウイルス拡大の影響により2020年に入り一時的に横ばいとなったが、その後、コロナ禍及びアフターコロナにおいても下落トレンドを維持しており、直近（2022年12月から2023年12月）の年変動幅をみても、マイナス14ベースポイントの下落となっている（図1参照）。一方、10年物国債利回りは、日銀によるイールドカーブ・コントロール（YCC）の柔軟化を背景として、同期間における変動幅は、20ベースポイントの上昇となった。2023年12月末の10年物国債利回りは、0.62%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、3.50%の水準となっている。不動産キャップレートは下落傾向が続いたものの、10年物国債利回りが上昇したことから、イールドギャップには縮小（直近の年変動幅：マイナス35ベースポイント）傾向がみられている。

### ■ インプライドキャップレートの推移及び変動幅

2023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4.02%であり、不動産キャップレートとのスプレッドは10ベースポイントとなっている。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は、依然として続いているが、前年2022年12月末の両者のスプレッド（30ベースポイント）に比べさらに縮小した（図2参照）。スプレッド縮小の主な要因は、2023年に入っても不動産キャップレートが下落トレンドになっていることである。

一方で、直近1年におけるインプライドキャップレート（全用途）の変動は+6ベースポイントに留まり概ね横ばい傾向となった。ただし、その動向は用途により異なる傾向がみられ、ホテルをはじめ多くの用途ではインプライドキャップレートは上昇傾向であるが、アフターコロナにおけるオフィス回帰傾向など背景としてオフィスについては下落傾向がみられている（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）



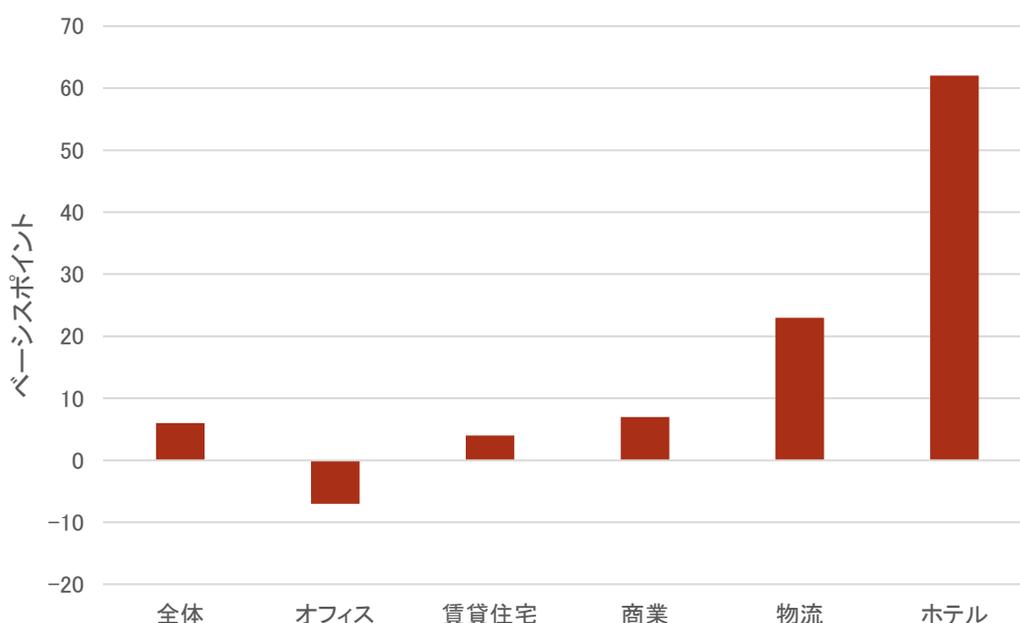
イールドギャップの長期平均（2002年5月～2023年12月）は4.35%であり、直近値（2023年12月末）3.50%は、長期平均を下回っている。

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



直近においても不動産キャップレートは下落トレンドを維持している。これに対して、インプライドキャップレートは、横ばい傾向がみられていることから、直近では、同スプレッドには縮小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(2022年12月から2023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(5)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)