

不動産投資短期観測調査

第 29 回調査結果の概要

調査時点 (2019 年 12 月)

調査主体¹

川口有一郎 (早稲田大学大学院経営管理研究科教授)

事務局：早稲田大学大学院川口研究室 (渡部光章・諏訪部雅美)

協力 一般社団法人不動産証券化協会

調査対象者

48 社 (回答率 14.4%×調査票配布 332 社)

回答期間

2019 年 12 月 3 日～2019 年 12 月 17 日

¹ 本調査の目的：日本における不動産投資市場の現状と先行きについて明らかにします。また、それを通じて日本の不動産市場の予測可能性およびリスク管理に関する学術研究のための基礎資料を得ることを目的としております。また、調査データを市場参加者全員が共有することにより合理的な不動産投資市場の育成に寄与することを目的としております。

[A. 投資家に関する項目]

本調査²にご回答いただいた匿名の回答者の不動産投資に関する過去半年の経験は次の通りです（複数選択可能）。

| | |
|-------------------------|----------|
| 1. 購入 | 36 (80%) |
| 2. 売却 | 24 (53%) |
| 3. 投資判断（購入や売却にまで至らなかった） | 25 (56%) |
| 4. その他（ ） | 3 (7%) |

[B. 判断項目]

| | | | |
|---|----------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|
| ⑤ 貴社の業況（この調査項目は日銀短観調査の結果と比較するためのものです。それぞれ一つずつ選択してください。） | 1.良い 2.さほどよくない 3.悪い | 最近 34(74%) 12(26%) 0(0%) | 半年後 33(73%) 12(27%) 0(0%) |
| ⑥ 不動産市況（この調査項目は日銀短観調査の結果と比較するためのものです。それぞれ一つずつ選択してください。） | 1.良い 2.さほどよくない 3.悪い | 最近 40(85%) 7(15%) 0(0%) | 半年後 34(76%) 11(24%) 0(0%) |
| ⑦ 金融機関の貸出態度（この調査項目は日銀短観調査の結果と比較するためのものです。それぞれ一つずつ選択してください。） | 1.良い 2.さほど厳しくない 3.悪い | 最近 14(30%) 32(70%) 0(0%) | 半年後 11(24%) 35(76%) 0(0%) |
| ⑧ 不動産の仕入れ価格（この調査項目は日銀短観調査の結果と比較するためのものです。それぞれ一つずつ選択してください。） | 1.上昇 2.もちあい 3.下落 | 最近 24(51%) 22(47%) 1(2%) | 半年後 11(24%) 33(72%) 2(4%) |
| ⑨ 不動産の売却価格（この調査項目は日銀短観調査の結果と比較するためのものです。それぞれ一つずつ選択してください。） | 1.上昇 2.もちあい 3.下落 | 最近 23(51%) 22(49%) 0(0%) | 半年後 7(15%) 38(83%) 1(2%) |
| ⑩ 6ヶ月後の金利（10年国債利回り）を予想してください。（下記の「6ヶ月後のキャップレート」の想定において、この金利予測をご利用ください。） | 1.上昇 2.もちあい 3.下落 | | 2(4%) 45(96%) 0(0%) |

² 調査に回答する場合には匿名での回答となります。本調査の協力者リストは非開示です。また、回答時には匿名回答方式を導入していますので、回答者が誰であるかを特定することは不可能です。匿名方式でない投資家利回り調査の結果には、バイアスの存在が確認されています。

[C. 投資利回り項目]

本調査では不動産投資家に対して 90 種類の商業用不動産（オフィスビル（A クラス）、賃貸住宅（ワンルーム、ファミリー）、商業施設（都心型商業、郊外ショッピングセンター）、物流施設（シングルテナント、マルチテナント）、ビジネスホテル、ヘルスケア施設（有料老人ホーム））について、次の利回りを調べています。

- ①「**期待 IRR**」…現在の IRR（アンレバレッジ）（レバレッジ前の総合期待収益率、DCF 法における割引率）
- ②「**期待キャップレート**」…現在（2019 年 12 月）のキャップレート
- ③「**フォワードキャップレート**」…半年後（2020 年 6 月）のキャップレート

これらの利回りに関する詳細データ—全ての原データ含む—は、本調査に回答した匿名の回答者への限定開示という方法を採用しています。以下では、これらの利回りに関するデータを用いて、日本の商業用不動産投資の現状と将来展望を理解するために必要な概要のみを公表します。なお、本報告の数値は各カテゴリーの回答の「**中央値**」を用いています。回答のばらつき（分散や標準偏差）については一般には公開しておりません³ので結果の解釈に際しては中央値である点にご注意ください。

また、上記①～③の中央値を用いて次の二つの値を求めています。

「**期待リスクプレミアム**」＝期待 IRR（上記①）－リスクフリーレート

「**期待成長率**」＝期待 IRR（上記①）－期待キャップレート（上記②）

ここで、リスクフリーレートは **10 年物国債利回り**です。今回は、調査時点 2019 年 12 月の **10 年物国債利回り-0.025%**を用いて期待リスクプレミアムを算出しました。なお、前回の 28 回調査では、調査時点の 10 年物国債利回り-0.01%を用いて期待リスクプレミアムを算出しています。前回と今回の期待リスクプレミアムを比較する際にはこの点に注意してください。

最後に、本調査における NOI の期待成長率には次の二つがあります。

④「**インプライド期待成長率**」＝上記の計算により求められるもの（中央値）

⑤「**アンケートによる期待成長率**」＝今後 10 年間を見通したときの各ビルの NOI の期待成長率 (expected growth rate) の回答結果（中央値）

なお、これらの格差（⑤－④）は、評価における誤差（**Valuation Error**）の参考情報として利用できるでしょう（下記の表 0-1、表 0-2 参照）。

³ 匿名の回答者にのみ開示しています。

上記の2種類のNOI期待成長率の調査結果を表0-1および表0-2に示す(なお、これらの表のインプライド期待成長率と表1~9の値とは異なるので注意のこと)。

表0-1 オフィスビルと賃貸住宅のNOI期待成長率

| オフィスビル | NOI期待成長率 | | |
|-------------|----------|-------|-------|
| | インプライ | アンケート | 格差 |
| 丸の内・大手町Aクラス | 0.20% | 0.50% | 0.30% |
| 日本橋(日本橋周辺) | 0.20% | 0.50% | 0.30% |
| 神田(神保町周辺) | 0.20% | 0.30% | 0.10% |
| 虎ノ門(虎ノ門駅周辺) | 0.20% | 0.40% | 0.20% |
| 汐留(汐留周辺) | 0.20% | 0.35% | 0.15% |
| 赤坂・溜池 | 0.25% | 0.40% | 0.15% |
| 六本木(六本木駅周辺) | 0.20% | 0.50% | 0.30% |
| 港南(品川駅周辺) | 0.20% | 0.40% | 0.20% |
| 西新宿(東京都庁周辺) | 0.20% | 0.40% | 0.20% |
| 渋谷(渋谷駅周辺) | 0.30% | 0.35% | 0.05% |
| 池袋(池袋駅周辺) | 0.20% | 0.30% | 0.10% |
| 上野(上野広小路周辺) | 0.20% | 0.30% | 0.10% |
| 大崎(大崎駅周辺) | 0.25% | 0.30% | 0.05% |
| 恵比寿 | 0.20% | 0.30% | 0.10% |
| さいたま(大宮駅周辺) | 0.20% | 0.30% | 0.10% |
| 千葉(海浜幕張駅周辺) | 0.15% | 0.30% | 0.15% |
| 横浜(横浜駅西口周辺) | 0.20% | 0.30% | 0.10% |
| 札幌(駅前大通り) | 0.20% | 0.30% | 0.10% |
| 仙台(青葉通り) | 0.20% | 0.30% | 0.10% |
| 名古屋(名駅周辺) | 0.20% | 0.30% | 0.10% |
| 大阪 | 0.20% | 0.35% | 0.15% |
| 福岡(天神地区) | 0.20% | 0.40% | 0.20% |

| 賃貸住宅(ワンルーム) | NOI期待成長率 | | |
|-------------|----------|-------|--------|
| | インプライ | アンケート | 格差 |
| 東京城南* | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 東京城東** | 0.20% | 0.30% | 0.10% |
| 東京港区*** | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 札幌 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 仙台 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| さいたま | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 千葉 | 0.10% | 0.20% | 0.10% |
| 横浜 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 名古屋 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 大阪 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 神戸 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 広島 | 0.25% | 0.20% | -0.05% |
| 福岡 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 賃貸住宅(ファミリー) | インプライ | アンケート | 格差 |
| 東京城南* | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 東京城東** | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 東京港区*** | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 札幌 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 仙台 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| さいたま | 0.15% | 0.20% | 0.05% |
| 千葉 | 0.10% | 0.20% | 0.10% |
| 横浜 | 0.10% | 0.20% | 0.10% |
| 名古屋 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 大阪 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 神戸 | 0.20% | 0.10% | -0.10% |
| 広島 | 0.25% | 0.15% | -0.10% |
| 福岡 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |

*目黒、世田谷区 **墨田、江東区 ***麻布・赤坂・青山

表0-2 店舗、ホテル、物流、ヘルスケアのNOI期待成長率

| 都心型商業店 | NOI期待成長率 | | |
|--------|----------|-------|--------|
| | インプライ | アンケート | 格差 |
| 銀座* | 0.20% | 0.30% | 0.10% |
| 表参道** | 0.20% | 0.30% | 0.10% |
| 札幌 | 0.20% | 0.25% | 0.05% |
| 仙台 | 0.30% | 0.25% | -0.05% |
| さいたま | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 千葉 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 横浜 | 0.20% | 0.30% | 0.10% |
| 名古屋 | 0.25% | 0.30% | 0.05% |
| 大阪 | 0.20% | 0.45% | 0.25% |
| 神戸 | 0.30% | 0.30% | 0.00% |
| 広島 | 0.30% | 0.25% | -0.05% |
| 福岡 | 0.20% | 0.45% | 0.25% |

*銀座中央通り沿い **渋谷区の表参道沿い

| 郊外ショッピングセンター | NOI期待成長率 | | |
|--------------|----------|-------|--------|
| | インプライ | アンケート | 格差 |
| 東京* | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 札幌 | 0.15% | 0.10% | -0.05% |
| 仙台 | 0.30% | 0.20% | -0.10% |
| さいたま | 0.10% | 0.20% | 0.10% |
| 千葉 | 0.10% | 0.20% | 0.10% |
| 横浜 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 名古屋 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 大阪 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 神戸 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 広島 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 福岡 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |

*東京都心まで一時間程度の主要幹線道路沿い

| ビジネスホテル | NOI期待成長率 | | |
|---------|----------|-------|-------|
| | インプライ | アンケート | 格差 |
| 東京 | 0.20% | 0.50% | 0.30% |
| 札幌 | 0.20% | 0.45% | 0.25% |
| 仙台 | 0.35% | 0.50% | 0.15% |
| 名古屋 | 0.20% | 0.50% | 0.30% |
| 大阪 | 0.20% | 0.30% | 0.10% |
| 福岡 | 0.20% | 0.50% | 0.30% |

| 物流(シングルテナント) | NOI期待成長率 | | |
|--------------|----------|-------|-------|
| | インプライ | アンケート | 格差 |
| 湾岸部 | 0.20% | 0.75% | 0.55% |
| 内陸部 | 0.15% | 1.00% | 0.85% |
| 名古屋 | 0.15% | 1.00% | 0.85% |
| 大阪 | 0.20% | 0.75% | 0.55% |
| 福岡 | 0.20% | 0.75% | 0.55% |
| 物流(マルチテナント) | インプライ | アンケート | 格差 |
| 湾岸部 | 0.20% | 0.70% | 0.50% |
| 内陸部 | 0.20% | 1.00% | 0.80% |
| 名古屋 | 0.20% | 1.00% | 0.80% |
| 大阪 | 0.20% | 0.75% | 0.55% |
| 福岡 | 0.20% | 0.75% | 0.55% |

| ヘルスケア | NOI期待成長率 | | |
|-------|----------|-------|-------|
| | インプライ | アンケート | 格差 |
| 東京 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 神奈川 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |
| 福岡 | 0.20% | 0.20% | 0.00% |

1. オフィスビルの現状

現在のオフィスビルの期待 IRR、期待キャップレート、期待リスクプレミアム、期待成長率、およびフォワードキャップレートは表 1 の通りです。

表 1 オフィスビルの現状 (2019 年 12 月現在。一部 2020 年 6 月予想)

| JGB (%) | IRR (%) | 期待キャップレート (%) | 期待リスクプレミアム (ベースポイント) | 期待成長率 (ベースポイント) | フォワードキャップレート (%) |
|-------------|---------|---------------|----------------------|-----------------|------------------|
| -0.025 | | | | | |
| 丸の内・大手町 | 3.4 | 3.2 | 323 | 20 | 3.2 |
| 日本橋(日本橋周辺) | 3.7 | 3.5 | 353 | 15 | 3.5 |
| 神田(神保町周辺) | 4.0 | 3.8 | 383 | 20 | 3.8 |
| 虎ノ門(虎ノ門駅周辺) | 3.8 | 3.7 | 373 | 10 | 3.7 |
| 汐留(汐留周辺) | 3.9 | 3.8 | 383 | 10 | 3.8 |
| 赤坂・溜池 | 3.8 | 3.7 | 373 | 10 | 3.6 |
| 六本木(六本木駅周辺) | 3.8 | 3.6 | 363 | 15 | 3.6 |
| 港南(品川駅周辺) | 4.0 | 3.8 | 383 | 15 | 3.8 |
| 西新宿(東京都庁周辺) | 3.9 | 3.7 | 373 | 20 | 3.7 |
| 渋谷(渋谷駅周辺) | 3.8 | 3.7 | 373 | 10 | 3.7 |
| 池袋(池袋駅周辺) | 4.0 | 4.0 | 403 | 0 | 4.0 |
| 上野(上野広小路周辺) | 4.2 | 4.1 | 413 | 10 | 4.1 |
| 大崎(大崎駅周辺) | 4.1 | 3.9 | 393 | 15 | 3.9 |
| 恵比寿 | 4.0 | 3.9 | 388 | 15 | 3.8 |
| さいたま(大宮駅周辺) | 4.9 | 4.9 | 488 | 0 | 4.8 |
| 千葉(海浜幕張駅周辺) | 5.3 | 5.2 | 523 | 5 | 5.2 |
| 横浜(横浜駅西口周辺) | 4.7 | 4.5 | 453 | 15 | 4.5 |
| 札幌(駅前通り) | 5.5 | 5.1 | 513 | 35 | 5.1 |
| 仙台(青葉通り) | 5.5 | 5.3 | 533 | 20 | 5.3 |
| 名古屋(名駅周辺) | 4.9 | 4.7 | 468 | 25 | 4.6 |
| 大阪 | 4.5 | 4.4 | 443 | 10 | 4.3 |
| 福岡(天神地区) | 4.6 | 4.5 | 453 | 5 | 4.5 |

注：IRR は期待です。

1-1. 過去6か月の期待キャップレートの変化（オフィスビル：2019年12月現在）

過去6か月の期待キャップレートは全国平均3ベーシスポイント(bp)圧縮しました。地域別のこの変化は図1の通りです。調査対象22地区のうち7地区の期待キャップレートが圧縮しました。

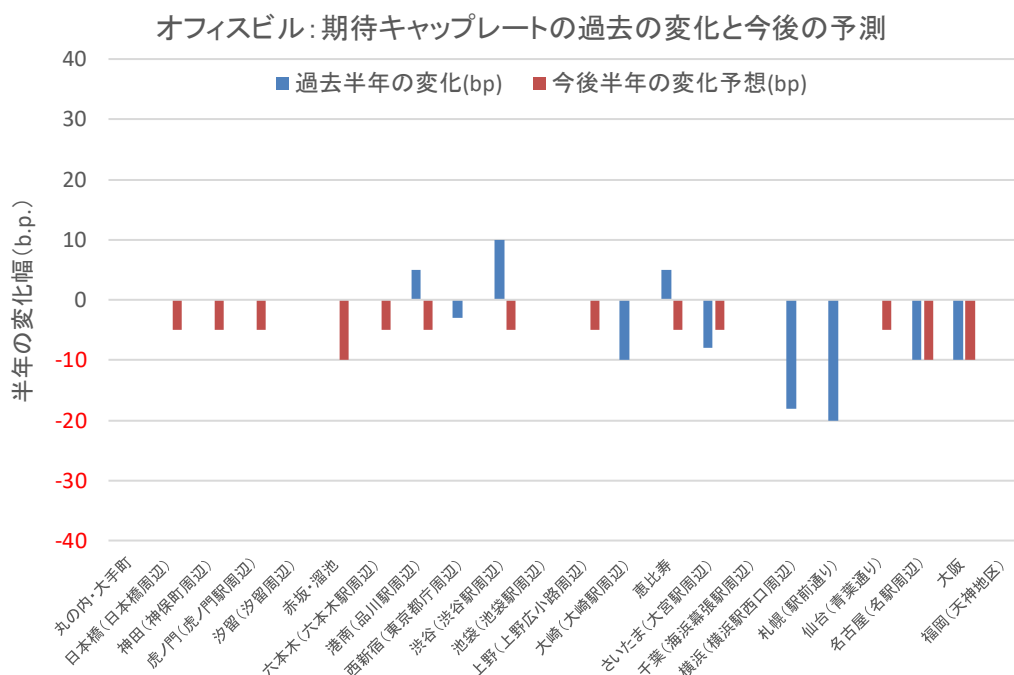


図1 オフィスビルの期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

1-2. 今後6か月の期待キャップレートの変化（オフィスビル：2019年12月現在）

調査対象22地区のうち9地区の6か月後の期待キャップレートは現状を維持する見込みです。一方、13地区の期待キャップレートは圧縮する見込みです。

1-3. 期待リスクプレミアム（オフィスビル：2019年12月現在）

オフィス（Aクラス）の期待リスクプレミアムは、323bp以上です。東京地区は323bp～413bp、それ以外の地域は388bp～533bpという水準です。

1-4. 期待成長率（オフィスビル：2019年12月現在）

インプライドの期待成長率は5bp～35bpです。

2. 賃貸住宅（ワンルーム）の現状

現在の賃貸住宅（ワンルーム）の期待 IRR、期待キャップレート、期待リスクプレミアム、期待成長率、およびフォワードキャップレートは表 2 の通りです。

表 2 賃貸住宅（ワンルーム）の現状（2019 年 12 月現在。一部 2020 年 6 月予想）

| JGB (%) | IRR (%) | 期待キャップレート (%) | 期待リスクプレミアム (ベースポイント) | 期待成長率 (ベースポイント) | フォワードキャップレート (%) |
|-----------------|---------|---------------|----------------------|-----------------|------------------|
| -0.025 | | | | | |
| 城南地区(目黒区・世田谷区) | 4.2 | 4.0 | 403 | 20 | 4.0 |
| 城東地区(墨田区・江東区) | 4.4 | 4.2 | 423 | 15 | 4.2 |
| 港区の「麻布・赤坂・青山」地区 | 4.0 | 3.9 | 393 | 10 | 3.9 |
| 札幌 | 5.4 | 5.2 | 523 | 20 | 5.2 |
| 仙台 | 5.5 | 5.3 | 528 | 25 | 5.2 |
| さいたま | 5.2 | 5.0 | 503 | 20 | 4.9 |
| 千葉 | 5.1 | 5.1 | 513 | 0 | 5.0 |
| 横浜 | 4.8 | 4.7 | 473 | 10 | 4.7 |
| 名古屋 | 5.1 | 4.8 | 483 | 30 | 4.8 |
| 大阪 | 4.8 | 4.7 | 468 | 15 | 4.6 |
| 神戸 | 5.3 | 5.1 | 513 | 18 | 5.1 |
| 広島 | 5.9 | 5.4 | 543 | 45 | 5.3 |
| 福岡 | 5.1 | 4.9 | 493 | 15 | 4.8 |

注：IRR は期待です。

2-1. 過去6か月の期待キャップレートの変化（賃貸住宅（ワンルーム）：2019年12月現在）

過去6か月の期待キャップレートは全国平均13ベーシスポイント(bp)圧縮しました。地域別の変化は図2の通りです。調査対象13地区のうち12地区の期待キャップレートが圧縮しました。

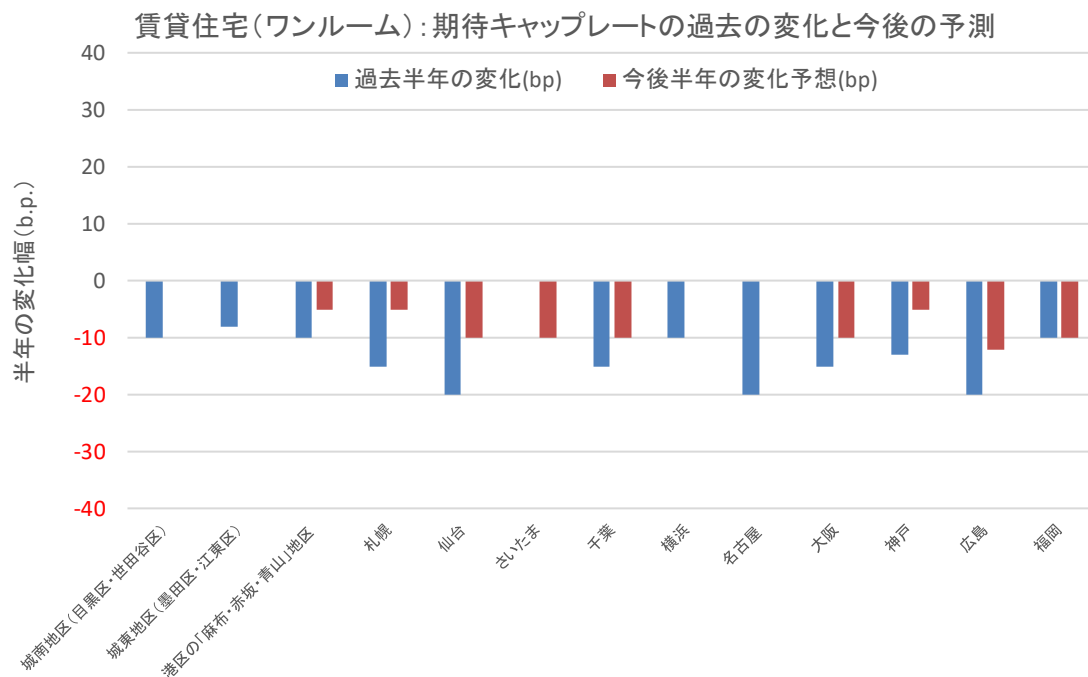


図2 賃貸住宅（ワンルーム）の期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

2-2. 今後6か月の期待キャップレートの変化（賃貸住宅（ワンルーム）：2019年12月現在）

調査対象13地区のうち4地区の6か月後の期待キャップレートは現状を維持する見込みです。一方、9地区の期待キャップレートは圧縮する見込みです。

2-3. 期待リスクプレミアム（賃貸住宅（ワンルーム）：2019年12月現在）

賃貸住宅（ワンルーム）の期待リスクプレミアムは、393bp以上です。東京地区は393bp～423bp、それ以外の地域は473bp～543bpという水準です。

2-4. 期待成長率（賃貸住宅（ワンルーム）：2019年12月現在）

インプライドの期待成長率は0bp～45bpです。

3. 賃貸住宅（ファミリー）の現状

現在の賃貸住宅（ファミリー）の期待 IRR、期待キャップレート、期待リスクプレミアム、期待成長率、およびフォワードキャップレートは表 3 の通りです。

表 3 賃貸住宅（ファミリー）の現状（2019 年 12 月現在。一部 2020 年 6 月予想）

| JGB (%) | IRR (%) | 期待キャップレート (%) | 期待リスクプレミアム (ベースポイント) | 期待成長率 (ベースポイント) | フォワードキャップレート (%) |
|-----------------|---------|---------------|----------------------|-----------------|------------------|
| -0.025 | | | | | |
| 城南地区(目黒区・世田谷区) | 4.2 | 4.1 | 413 | 13 | 4.0 |
| 城東地区(墨田区・江東区) | 4.4 | 4.3 | 428 | 10 | 4.2 |
| 港区の「麻布・赤坂・青山」地区 | 4.1 | 4.0 | 403 | 10 | 3.9 |
| 札幌 | 5.5 | 5.3 | 533 | 15 | 5.2 |
| 仙台 | 5.6 | 5.3 | 531 | 32 | 5.2 |
| さいたま | 5.1 | 5.0 | 503 | 5 | 5.0 |
| 千葉 | 5.2 | 5.1 | 513 | 5 | 5.0 |
| 横浜 | 4.9 | 4.8 | 483 | 5 | 4.7 |
| 名古屋 | 5.1 | 4.9 | 493 | 20 | 4.9 |
| 大阪 | 4.9 | 4.8 | 478 | 15 | 4.7 |
| 神戸 | 5.3 | 5.2 | 523 | 10 | 5.2 |
| 広島 | 6.0 | 5.6 | 563 | 35 | 5.4 |
| 福岡 | 5.1 | 5.0 | 503 | 5 | 5.0 |

注：IRR は期待です。

3-1. 過去6か月の期待キャップレートの変化（賃貸住宅（ファミリー）：2019年12月現在）

過去6か月の期待キャップレートは全国平均12ベーシスポイント(bp)圧縮しました。地域別の変化は図3の通りです。調査対象13地区の11地区の期待キャップレートが圧縮しました。

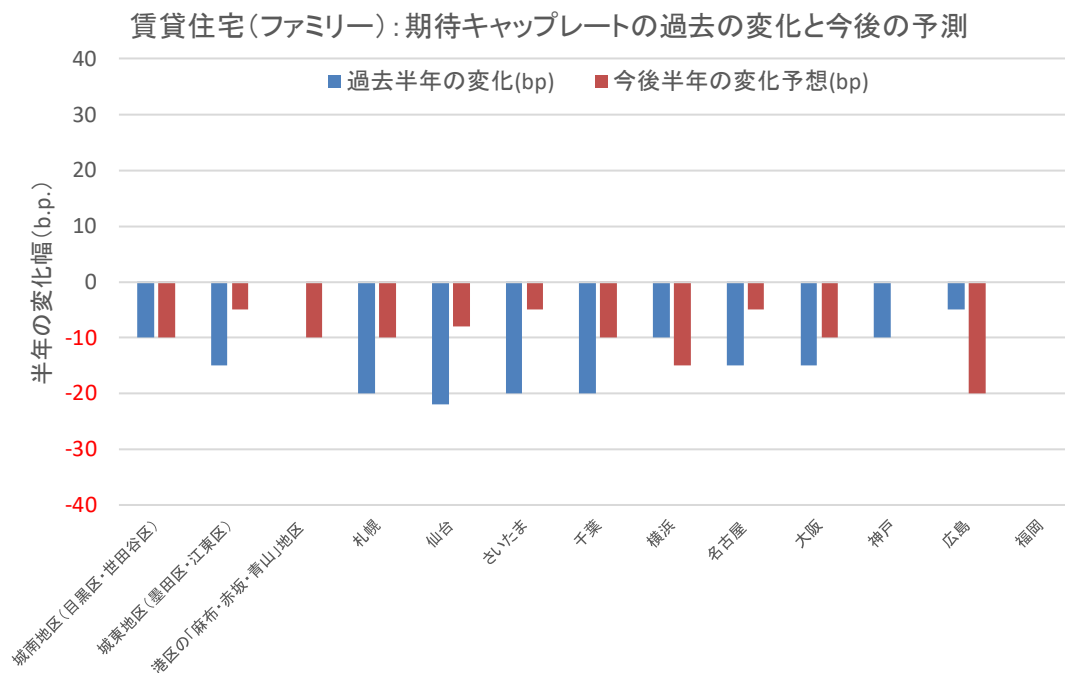


図3 賃貸住宅（ファミリー）の期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

3-2. 今後6か月の期待キャップレートの変化（賃貸住宅（ファミリー）：2019年12月現在）

調査対象13地区のうち2地区の6か月後の期待キャップレートは現状を維持する見込みです。一方、11地区では期待キャップレートは圧縮する見込みです。

3-3. 期待リスクプレミアム（賃貸住宅（ファミリー）：2019年12月現在）

賃貸住宅（ファミリー）の期待リスクプレミアムは、403bp以上です。東京地区は403bp～428bp、それ以外の地域は478bp～563bpという水準です。

3-4. 期待成長率（賃貸住宅（ファミリー）：2019年12月現在）

インプライドの期待成長率は0bp～35bpです。

4. 都心型商業の現状

現在の都心型商業の期待 IRR、期待キャップレート、期待リスクプレミアム、期待成長率、およびフォワードキャップレートは表 4 の通りです。

表 4 都心型商業の現状 (2019 年 12 月現在。一部 2020 年 6 月予想)

| JGB (%) | IRR (%) | 期待キャップレート (%) | 期待リスクプレミアム (ベースポイント) | 期待成長率 (ベースポイント) | フォワードキャップレート (%) |
|---------------|---------|---------------|----------------------|-----------------|------------------|
| -0.025 | | | | | |
| 銀座地区 (中央通り沿い) | 3.4 | 3.0 | 303 | 40 | 3.0 |
| 表参道地区 (表参道沿い) | 3.5 | 3.2 | 323 | 30 | 3.2 |
| 札幌 | 5.6 | 5.2 | 523 | 40 | 5.3 |
| 仙台 | 5.6 | 5.3 | 533 | 30 | 5.3 |
| さいたま | 5.4 | 5.0 | 503 | 35 | 5.0 |
| 千葉 | 5.5 | 5.3 | 533 | 20 | 5.2 |
| 横浜 | 5.0 | 4.7 | 473 | 30 | 4.7 |
| 名古屋 | 5.0 | 4.8 | 483 | 20 | 4.8 |
| 大阪 | 4.8 | 4.5 | 453 | 25 | 4.5 |
| 神戸 | 5.4 | 5.2 | 523 | 15 | 5.1 |
| 広島 | 5.9 | 5.5 | 553 | 35 | 5.5 |
| 福岡 | 5.0 | 4.7 | 468 | 35 | 4.6 |

注：IRR は期待です。

4-1. 過去6か月の期待キャップレートの変化（都心型商業：2019年12月現在）

過去6か月の期待キャップレートは全国平均4ベーシスポイント(bp)圧縮しました。地域別の変化は図4の通りです。調査対象12地区のうち5地区の期待キャップレートが圧縮しました。

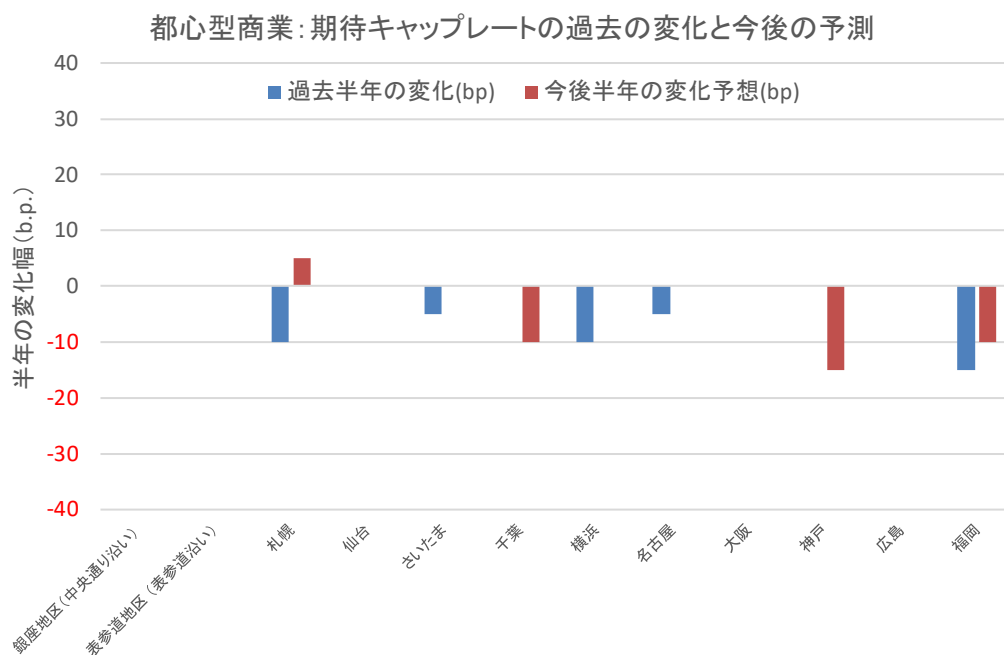


図4 都心型商業の期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

4-2. 今後6か月の期待キャップレートの変化（都心型商業：2019年12月現在）

調査対象12地区のうち8地区の6か月後の期待キャップレートは現状を維持する見込みです。一方、3地区の期待キャップレートは圧縮する見込みです。

4-3. 期待リスクプレミアム（都心型商業：2019年12月現在）

都心型商業の期待リスクプレミアムは、303bp以上です。東京以外の地域は453bp～553bpという水準です。

4-4. 期待成長率（都心型商業：2019年12月現在）

インプライドの期待成長率は15bp～40bpです。

5. 郊外ショッピングセンターの現状

現在の郊外ショッピングセンターの期待 IRR、期待キャップレート、期待リスクプレミアム、期待成長率、およびフォワードキャップレートは表 5 の通りです。

表 5 郊外ショッピングセンターの現状（2019 年 12 月現在。一部 2020 年 6 月予想）

| JGB (%) | IRR (%) | 期待キャップレート (%) | 期待リスクプレミアム (ベースポイント) | 期待成長率 (ベースポイント) | フォワードキャップレート (%) |
|----------------------|---------|---------------|----------------------|-----------------|------------------|
| -0.025 | | | | | |
| 東京都心まで1時間程度の主要幹線道路沿い | 5.3 | 5.1 | 508 | 20 | 5.1 |
| 札幌 | 6.3 | 6.0 | 603 | 30 | 6.0 |
| 仙台 | 6.5 | 6.2 | 618 | 30 | 6.0 |
| さいたま | 5.9 | 5.8 | 583 | 10 | 5.8 |
| 千葉 | 6.0 | 5.9 | 593 | 10 | 5.9 |
| 横浜 | 5.7 | 5.5 | 553 | 20 | 5.5 |
| 名古屋 | 6.0 | 5.8 | 578 | 25 | 5.7 |
| 大阪 | 5.8 | 5.5 | 553 | 28 | 5.5 |
| 神戸 | 6.1 | 5.9 | 593 | 15 | 5.8 |
| 広島 | 6.6 | 6.2 | 623 | 35 | 6.0 |
| 福岡 | 6.0 | 5.8 | 583 | 20 | 5.8 |

注：IRR は期待です。

5-1. 過去6か月の期待キャップレートの変化 (郊外ショッピングセンター: 2019年12月現在)

過去6か月の期待キャップレートは全国平均3ベーシスポイント(bp) 伸長しました。地域別のこの変化は図5の通りです。調査対象11地区のうち3地区の期待キャップレートが伸長しました。

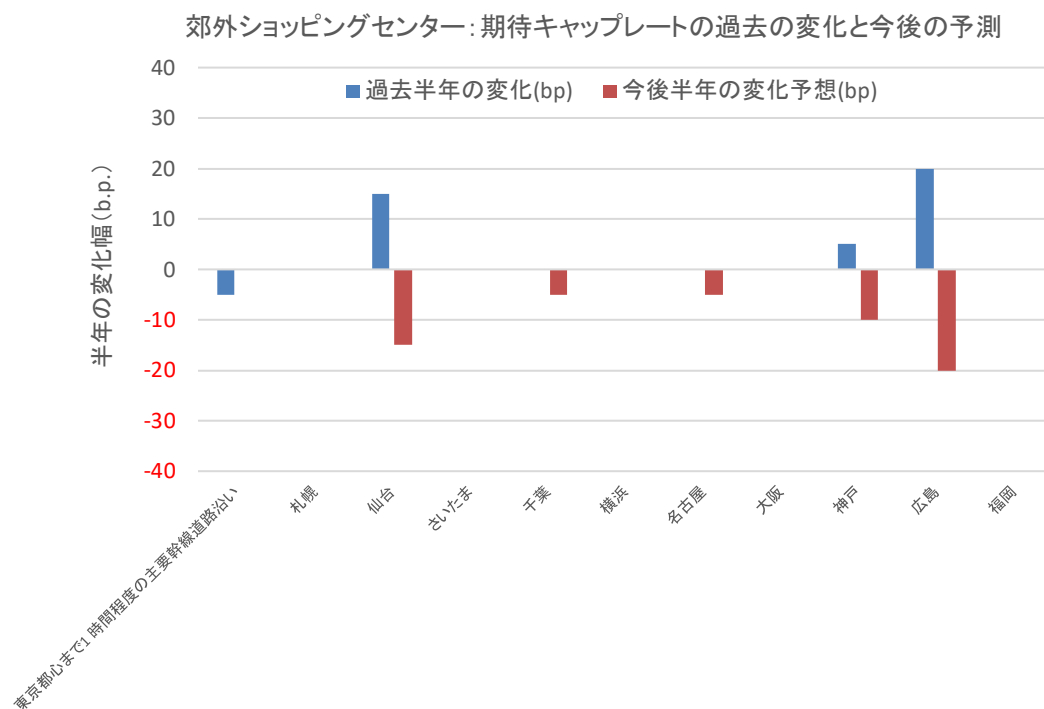


図5 郊外ショッピングセンターの期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

5-2. 今後6か月の期待キャップレートの変化 (郊外ショッピングセンター: 2019年12月現在)

調査対象11地区のうち6地区の6か月後の期待キャップレートは現状を維持する見込みです。一方、5地区の期待キャップレートは圧縮する見込みです。

5-3. 期待リスクプレミアム (郊外ショッピングセンター: 2019年12月現在)

郊外型ショッピングセンターの期待リスクプレミアムは、508bp以上です。郊外や地方は553bp~623bpという水準です。

5-4. 期待成長率 (郊外ショッピングセンター: 2019年12月現在)

インプライドの期待成長率は10bp~35bpです。

6. 物流施設（シングルテナント）の現状

現在の物流施設（シングルテナント）の期待 IRR、期待キャップレート、期待リスクプレミアム、期待成長率、およびフォワードキャップレートは表 6 の通りです。

表 6 物流施設（シングルテナント）の現状（2019 年 12 月現在。一部 2020 年 6 月予想）

| JGB (%) | IRR (%) | 期待キャップレート (%) | 期待リスクプレミアム (ベースポイント) | 期待成長率 (ベースポイント) | フォワードキャップレート (%) |
|-----------|---------|---------------|----------------------|-----------------|------------------|
| -0.025 | | | | | |
| 首都圏 (湾岸部) | 4.6 | 4.3 | 433 | 25 | 4.3 |
| 首都圏 (内陸部) | 4.8 | 4.6 | 463 | 18 | 4.6 |
| 名古屋 | 5.3 | 5.0 | 503 | 28 | 5.0 |
| 大阪 | 5.1 | 4.8 | 483 | 25 | 4.8 |
| 福岡 | 5.3 | 5.1 | 513 | 20 | 5.1 |

注：IRR は期待です。

6-1. 過去6か月の期待キャップレートの変化（物流施設（シングルテナント）：2019年12月現在）

過去6か月の期待キャップレートは全国平均17ベーシスポイント(bp)圧縮しました。地域別のこの変化は図6の通りです。

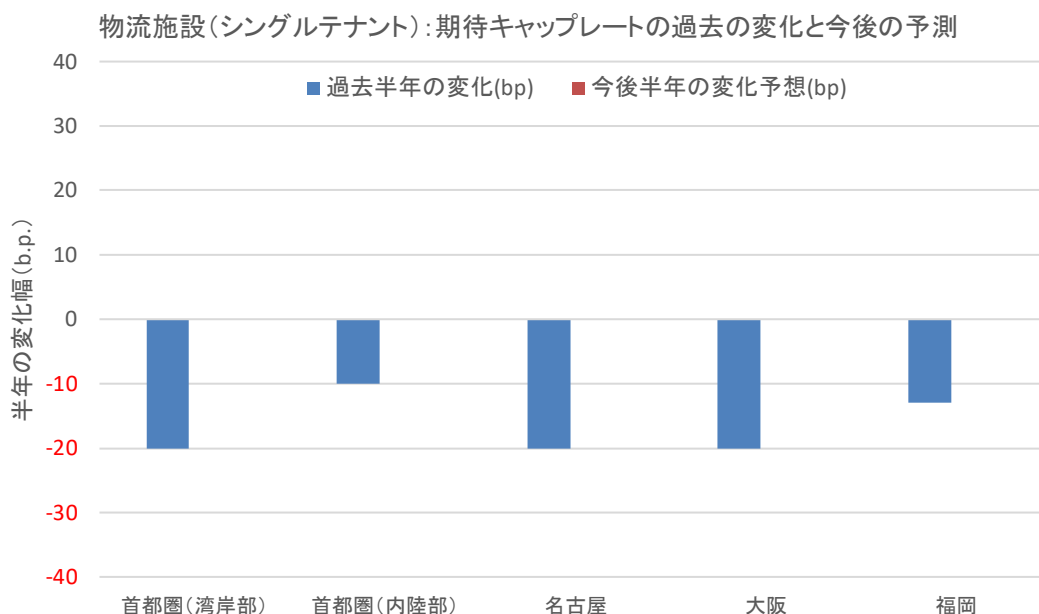


図6 物流施設（シングルテナント）の期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

6-2. 今後6か月の期待キャップレートの変化（物流施設（シングルテナント）：2019年12月現在）

調査対象5地区の6か月後の期待キャップレートは現状を維持する見込みです。

6-3. 期待リスクプレミアム（物流施設（シングルテナント）：2019年12月現在）

物流施設（シングルテナント）の期待リスクプレミアムは、433bp以上です。名古屋、大阪、福岡といった地方都市は、483～513bpの水準です。

6-4. 期待成長率（物流施設（シングルテナント）：2019年12月現在）

インプライドの期待成長率は18bp～28bpです。

7. 物流施設（マルチテナント）の現状

現在の物流施設（マルチテナント）の期待 IRR、期待キャップレート、期待リスクプレミアム、期待成長率、およびフォワードキャップレートは表 7 の通りです。

表 7 物流施設（マルチテナント）の現状（2019 年 12 月現在。一部 2020 年 6 月予想）

| JGB (%) | IRR (%) | 期待キャップレート (%) | 期待リスクプレミアム (ベースポイント) | 期待成長率 (ベースポイント) | フォワードキャップレート (%) |
|-----------|---------|---------------|----------------------|-----------------|------------------|
| -0.025 | | | | | |
| 首都圏 (湾岸部) | 4.5 | 4.2 | 423 | 30 | 4.2 |
| 首都圏 (内陸部) | 4.7 | 4.5 | 453 | 23 | 4.5 |
| 名古屋 | 5.3 | 5.0 | 503 | 28 | 5.0 |
| 大阪 | 5.1 | 4.9 | 493 | 15 | 4.8 |
| 福岡 | 5.3 | 5.1 | 508 | 25 | 5.0 |

注：IRR は期待です。

7-1. 過去6か月の期待キャップレートの変化（物流施設（マルチテナント）：2019年12月現在）

過去6か月の期待キャップレートは全国平均13ベーシスポイント(bp)圧縮しました。地域別のこの変化は図7の通りです。

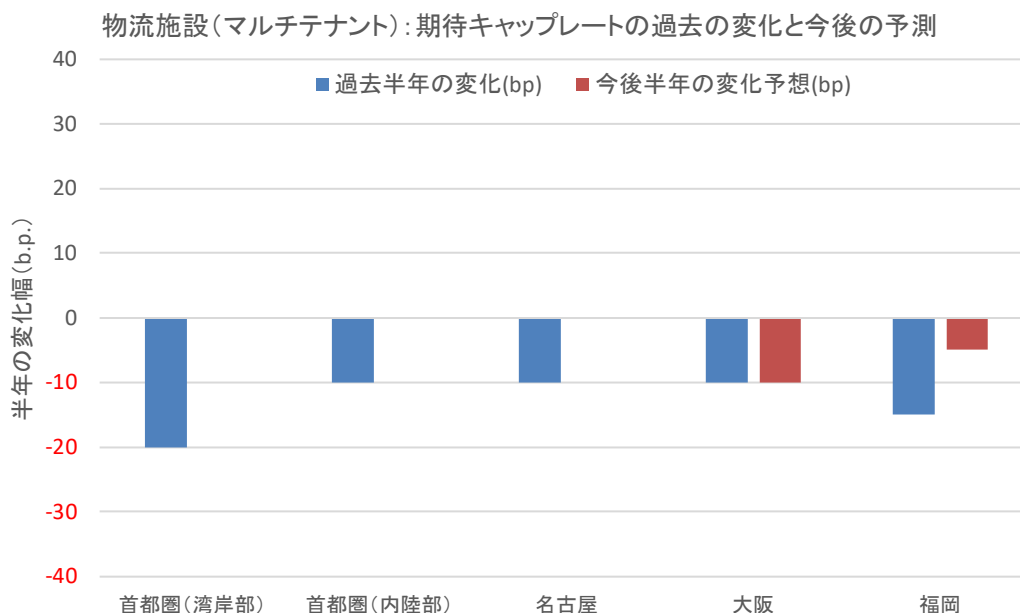


図7 物流施設（マルチテナント）の期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

7-2. 今後6か月の期待キャップレートの変化（物流施設（マルチテナント）：2019年12月現在）

調査対象5地区のうち3地区の6か月後の期待キャップレートは現状を維持する見込みです。一方、2地区の期待キャップレートは圧縮する見込みです。

7-3. 期待リスクプレミアム（物流施設（マルチテナント）：2019年12月現在）

物流施設（マルチテナント）の期待リスクプレミアムは、423bp以上です。名古屋、大阪、福岡は493～508bpの水準です。

7-4. 期待成長率（物流施設（マルチテナント）：2019年12月現在）

インプライドの期待成長率は15bp～30bpです。

8. ビジネスホテルの現状

現在のビジネスホテルの期待 IRR、期待キャップレート、期待リスクプレミアム、期待成長率、およびフォワードキャップレートは表 8 の通りです。

表 8 ビジネスホテルの現状 (2019 年 12 月現在。一部 2020 年 6 月予想)

| JGB (%) | IRR (%) | 期待キャップレート (%) | 期待リスクプレミアム (ベースポイント) | 期待成長率 (ベースポイント) | フォワードキャップレート (%) |
|-----------|---------|---------------|----------------------|-----------------|------------------|
| -0.025 | | | | | |
| 東京 (主要5区) | 4.4 | 4.0 | 403 | 35 | 4.0 |
| 札幌 | 5.3 | 5.0 | 503 | 30 | 5.0 |
| 仙台 | 5.6 | 5.5 | 553 | 10 | 5.2 |
| 名古屋 | 5.2 | 4.8 | 483 | 35 | 4.7 |
| 大阪 | 5.0 | 4.7 | 473 | 25 | 4.6 |
| 福岡 | 5.0 | 4.9 | 493 | 10 | 4.8 |

注：IRR は期待です。

8-1. 過去6か月の期待キャップレートの変化（ビジネスホテル：2019年12月現在）

過去6か月の期待キャップレートは全国平均19ベーシスポイント(bp)圧縮しました。地域別の変化は図8の通りです。

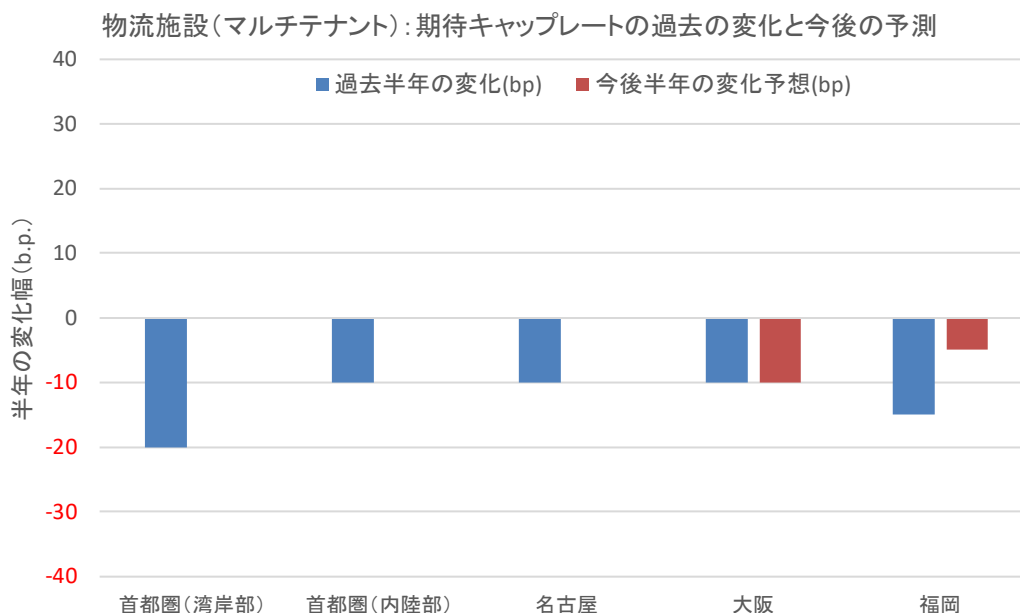


図8 ビジネスホテルの期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

8-2. 今後6か月の期待キャップレートの変化（ビジネスホテル：2019年12月現在）

調査対象6地区のうち2地区の6か月後の期待キャップレートは現状を維持する見込みです。その他4地区の期待キャップレートは圧縮する見込みです。

8-3. 期待リスクプレミアム（ビジネスホテル：2019年12月現在）

ビジネスホテルの期待リスクプレミアムは、403bp以上です。札幌、仙台、名古屋は483bp以上の水準です。

8-4. 期待成長率（ビジネスホテル：2019年12月現在）

インプライドの期待成長率は10bp～35bpです。

9. ヘルスケア施設の現状

現在のヘルスケア施設の期待 IRR、期待キャップレート、期待リスクプレミアム、期待成長率、およびフォワードキャップレートは表 9 の通りです。

表 9 ヘルスケア施設の現状 (2019 年 12 月現在。一部 2020 年 6 月予想)

| JGB (%) | IRR (%) | 期待キャップレート (%) | 期待リスクプレミアム (ベースポイント) | 期待成長率 (ベースポイント) | フォワードキャップレート (%) |
|---------|---------|---------------|----------------------|-----------------|------------------|
| -0.025 | | | | | |
| 東京都内 | 5.2 | 4.9 | 488 | 35 | 4.9 |
| 神奈川 | 5.6 | 5.2 | 523 | 35 | 5.2 |
| 福岡 | 6.0 | 5.5 | 553 | 50 | 5.5 |

注：IRR は期待です。

9-1. 過去6か月の期待キャップレートの変化（ヘルスケア施設：2019年12月現在）

過去6か月の期待キャップレートは全国平均4ベーシスポイント(bp)圧縮しました。地域別のこの変化は図9の通りです。

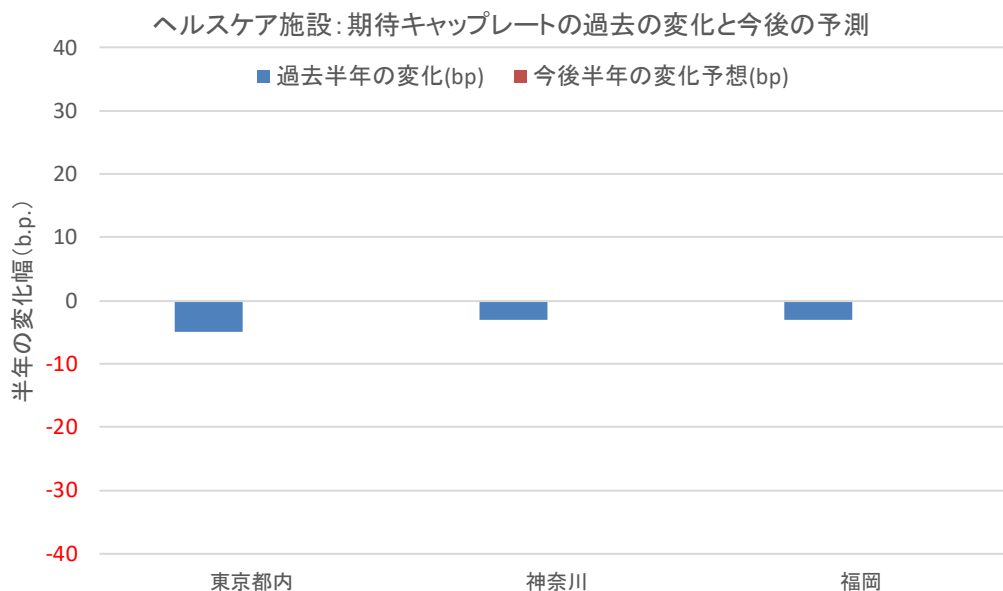


図9 ヘルスケアの期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

9-2. 今後6か月の期待キャップレートの変化（ヘルスケア施設：2019年12月現在）

調査対象3地区の6か月後の期待キャップレートは現状を維持する見込みです。

9-3. 期待リスクプレミアム（ヘルスケア施設：2019年12月現在）

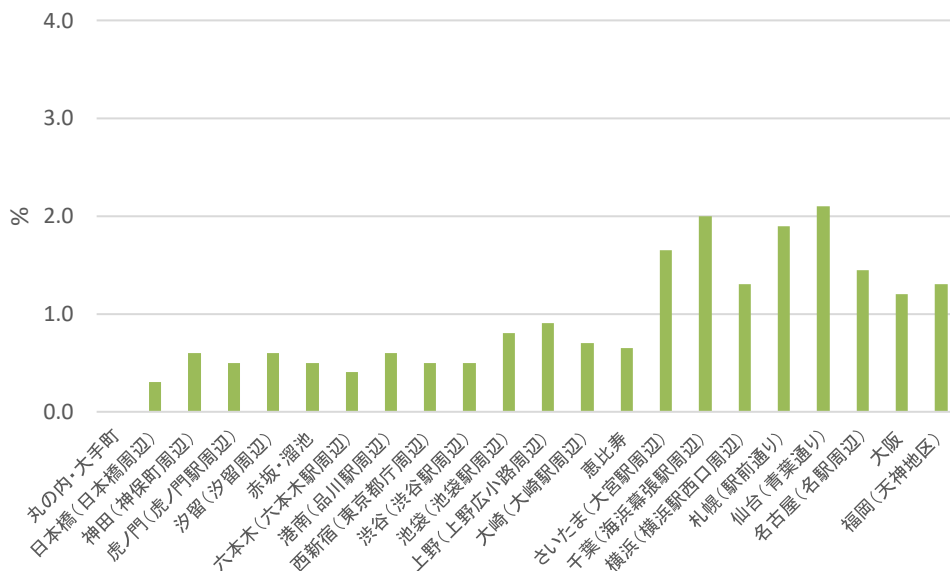
ヘルスケア施設の期待リスクプレミアムは、488bp以上です。神奈川、福岡は523bp以上の水準です。

9-4. 期待成長率（ヘルスケア施設：2019年12月現在）

インプライドの期待成長率は35bp～50bpです。

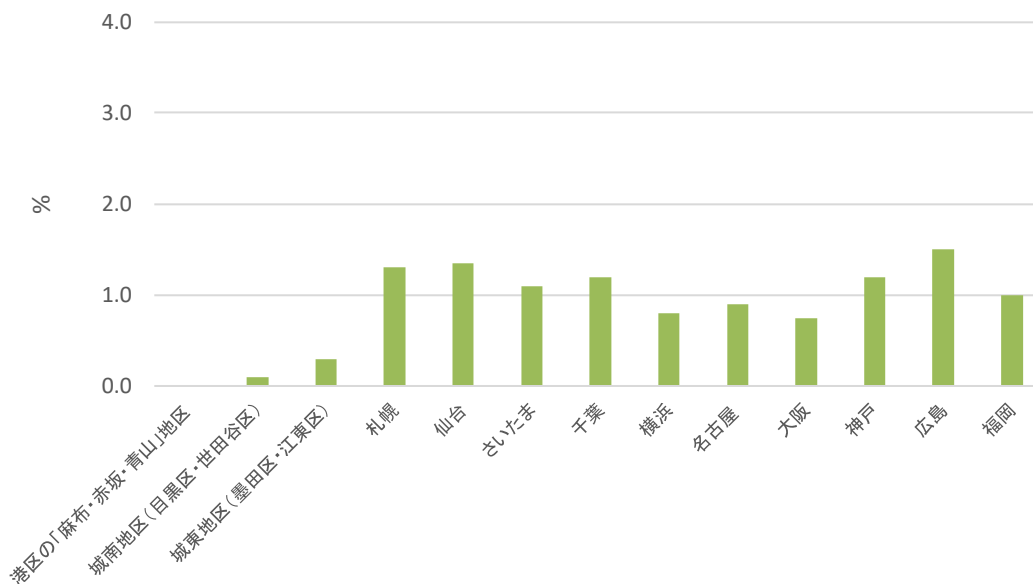
●参考：不動産タイプごとの立地プレミアム⁴

図10 Aクラスオフィスビルの立地プレミアム



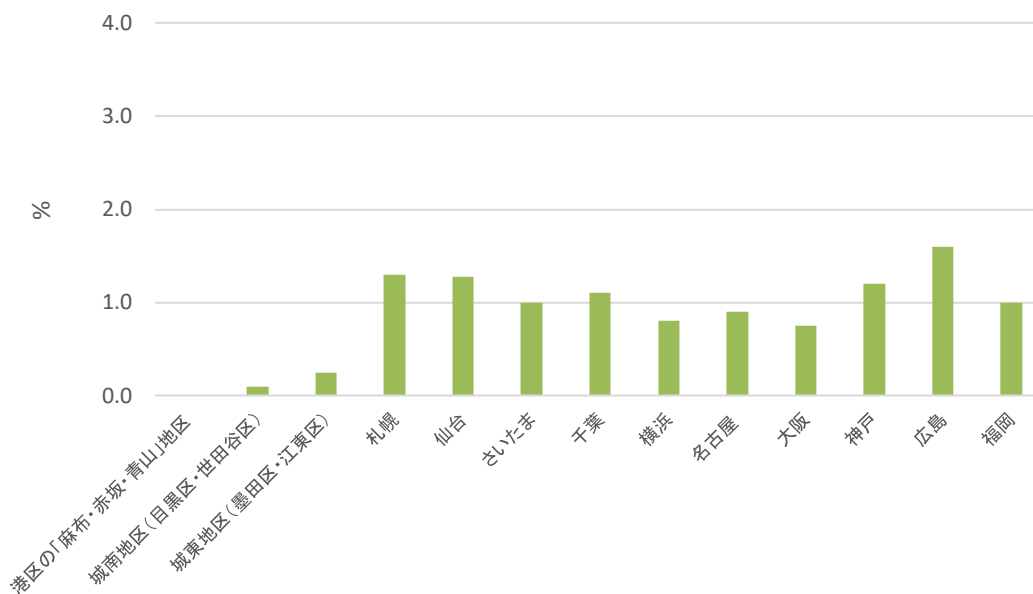
(この図の「立地プレミアム」は、東京の「丸の内・大手町」地区のAクラスオフィスビルを基準として、他の地区のAクラスオフィスビルのリスクプレミアムの増分を示しています。)

図11 賃貸住宅(ワンルーム)の立地プレミアム



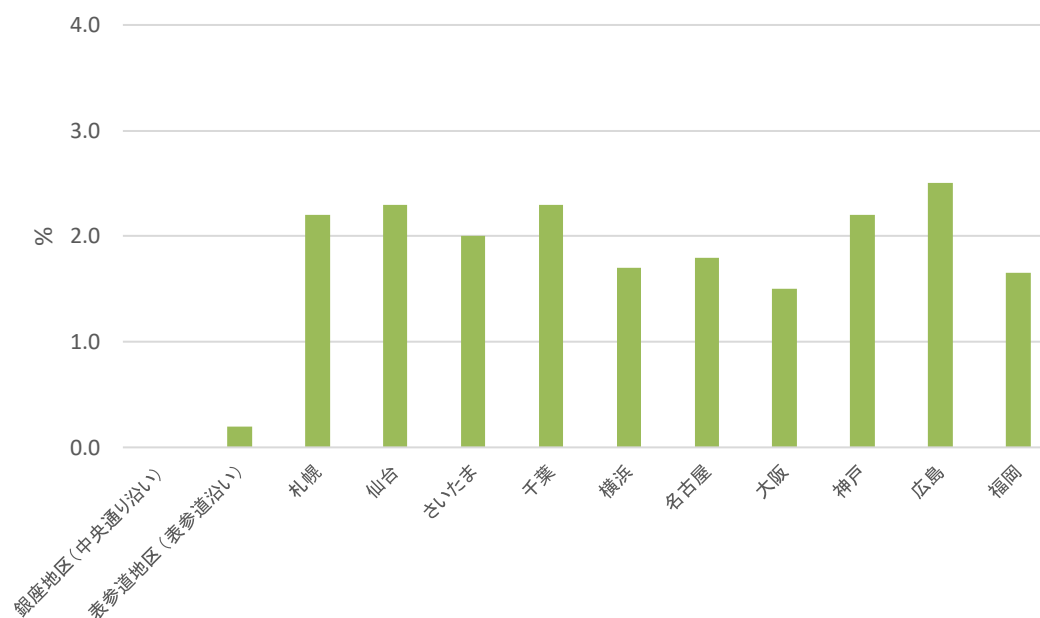
⁴ 地区や都市によるリスクプレミアムの格差は、「立地の違いによる格差」を意味しています。こうした立地の違いによるリスクプレミアムの格差をここでは「立地プレミアム」と呼ぶことにします。

図 12 賃貸住宅（ファミリー）の立地プレミアム



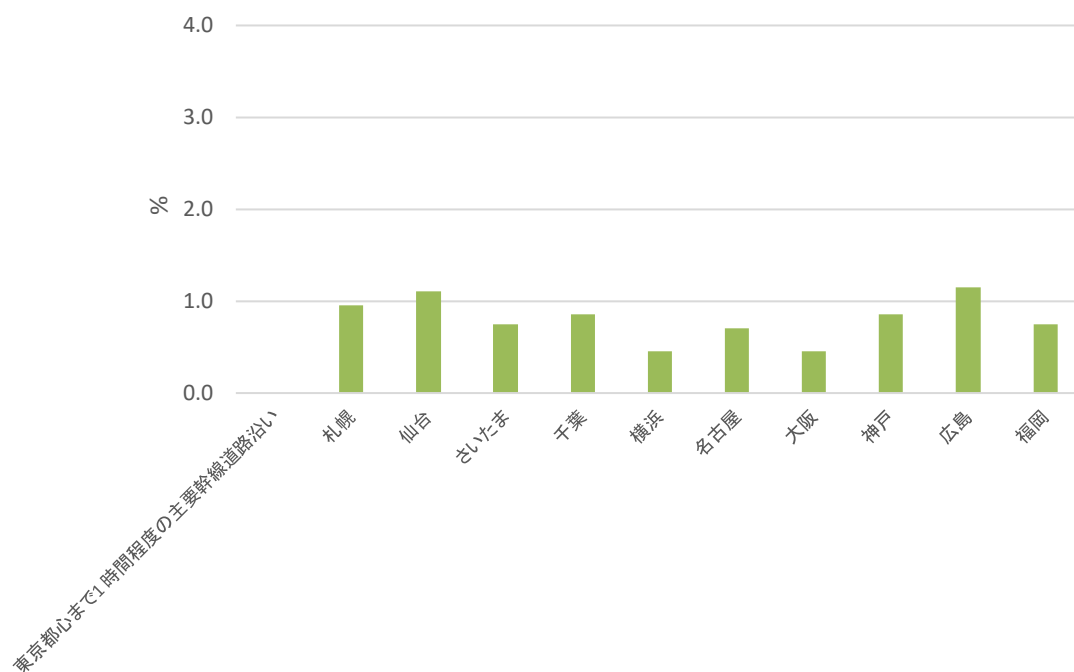
(この図の「立地プレミアム」は、東京港区の「麻布・赤坂・青山」地区の賃貸住宅を基準として、他の地区の賃貸住宅のリスクプレミアムの増分を示しています。)

図 13 都心型商業の立地プレミアム



(この図の「立地プレミアム」は、東京の「銀座中央通り沿い」の都心型商業を基準として、他の地区の都心型商業のリスクプレミアムの増分を示しています。)

図 14 郊外ショッピングセンターの立地プレミアム



(この図の「立地プレミアム」は、「東京都心まで一時間程度の主要幹線道路沿い」の郊外ショッピングセンターを基準として、他の地区の郊外ショッピングセンターのリスクプレミアムの増分を示しています。)

図 15 物流施設 (シングルテナント) の立地プレミアム

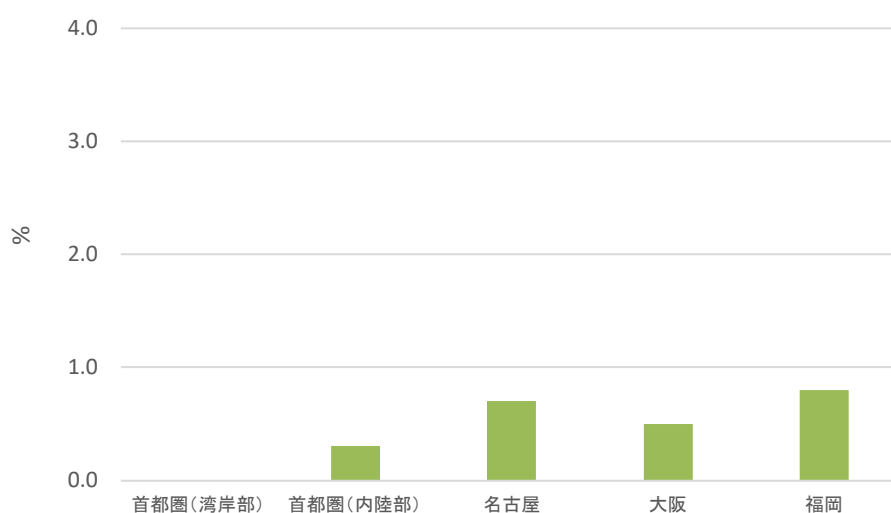
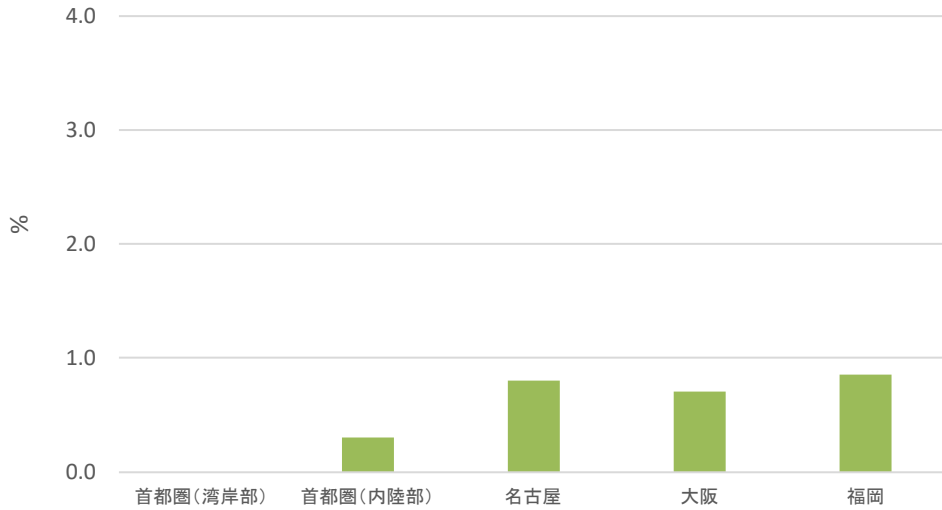
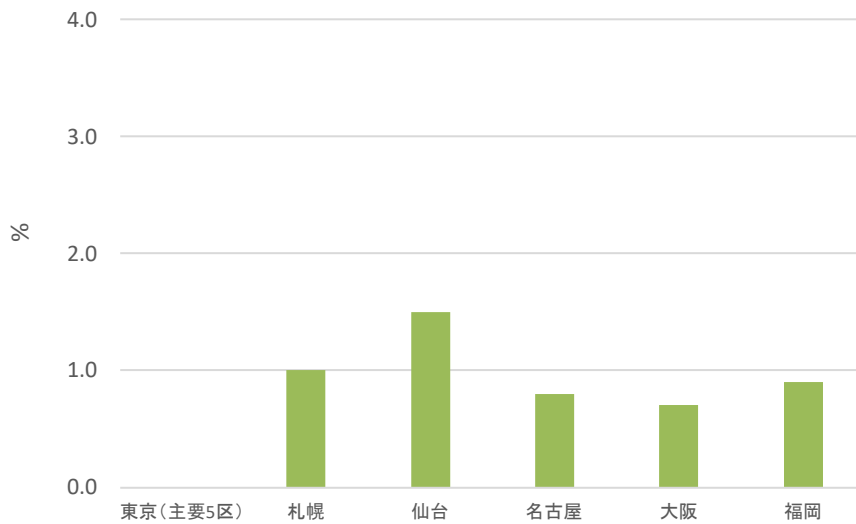


図 16 物流施設（マルチテナント）の立地プレミアム



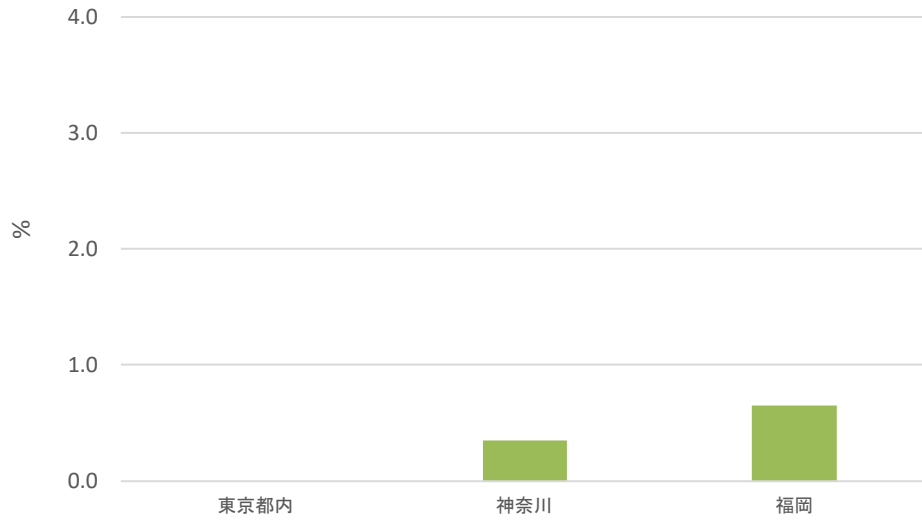
(この図の「立地プレミアム」は、首都圏（湾岸部）の物流施設を基準として、他の地区の物流施設のリスクプレミアムの増分を示しています。)

図 17 ビジネスホテルの立地プレミアム



(この図の「立地プレミアム」は、東京（主要 5 区）のビジネスホテルを基準として、他の地区のビジネスホテルのリスクプレミアムの増分を示しています。)

図 18 ヘルスケア施設の立地プレミアム



(この図の「立地プレミアム」は、東京のヘルスケア施設を基準として、他の地区のヘルスケア施設のリスクプレミアムの増分を示しています。)

以上