

※本資料は、「不動産マーケットリサーチレポート（2024年1月発行・要約版）第7章／不動産投資市場編」から一部抜粋し、一般読者向けに加筆修正したものです。

不動産市場・ショートレポート（不動産投資市場）

金利上昇懸念がある中でもキャップレートは低水準で推移

2024年5月14日

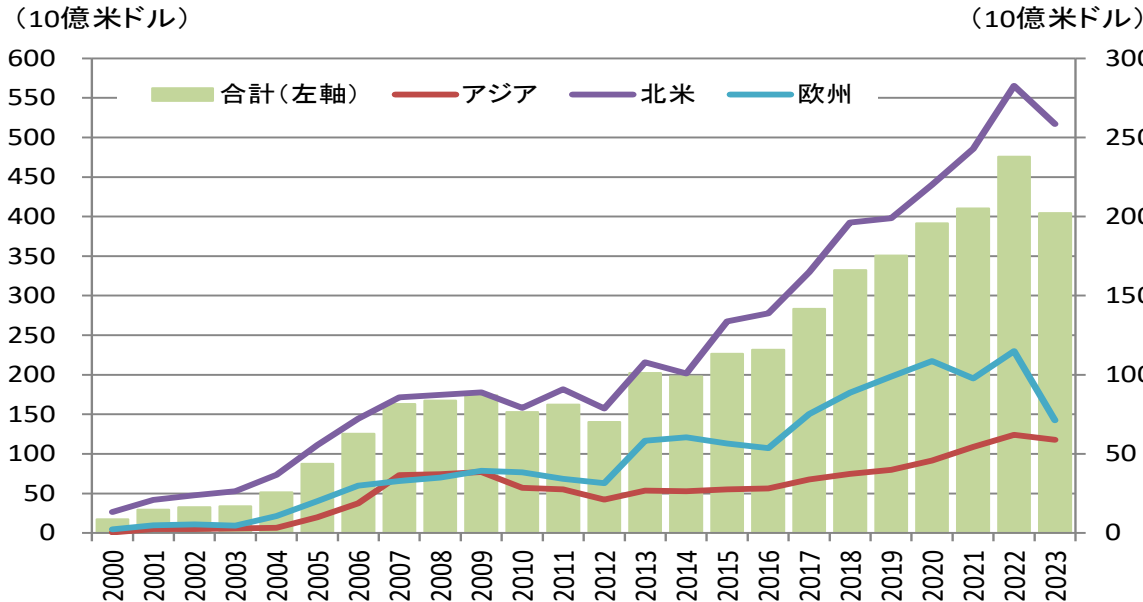
投資調査部・上席主任研究員
大谷咲太

三井住友トラスト基礎研究所

豊富な不動産投資資金が日本に流入しやすい環境は続いている

- 2023年は世界的な金利上昇などによって、一部の欧米投資家に慎重姿勢が見られたものの、豊富な未実行投資資金（待機資金）が積み上がっている状況は大きく変わっていない（図表1）。
- 世界の主要都市に比べて、東京／日本のイールド・ギャップ（＝キャップレート－10年物国債利回り）は相対的に厚い（図表2）。円安もあって世界の投資資金が日本に流入しやすい環境は続いている。

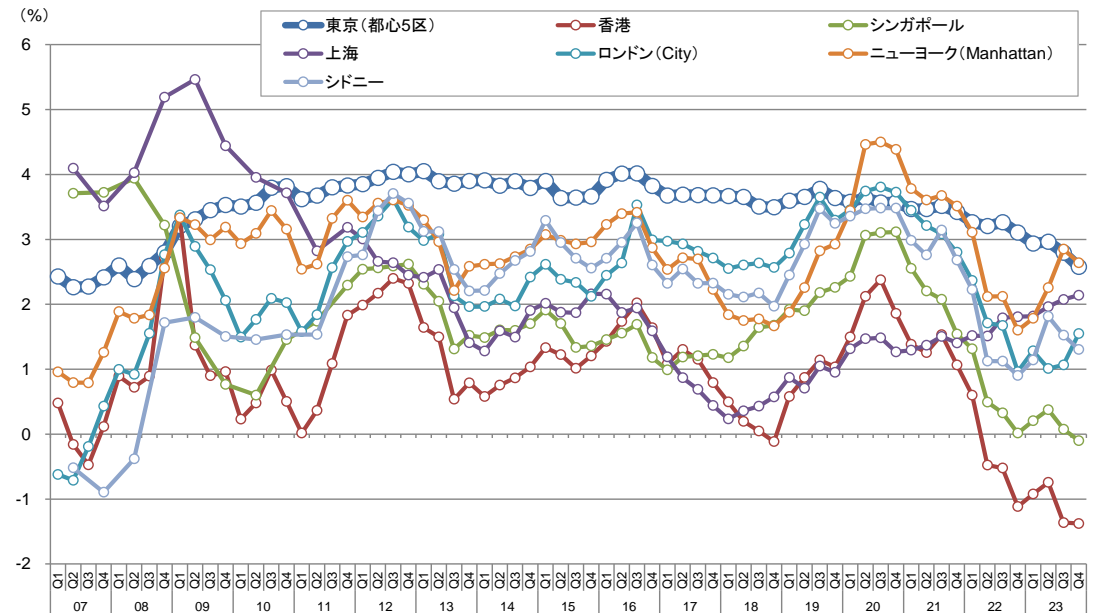
図表1 世界の不動産私募ファンドの未実行投資資金残高推移



出所) Preqinをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注) 各年末の残高。ただし、2024年は2月13日時点の暫定値。投資実行されていない手元資金（＝未実行投資資金残高（Dry powder））で、投資の準備・待機資金（ストック）量を示す指標

図表2 世界主要都市のオフィスのイールド・ギャップ

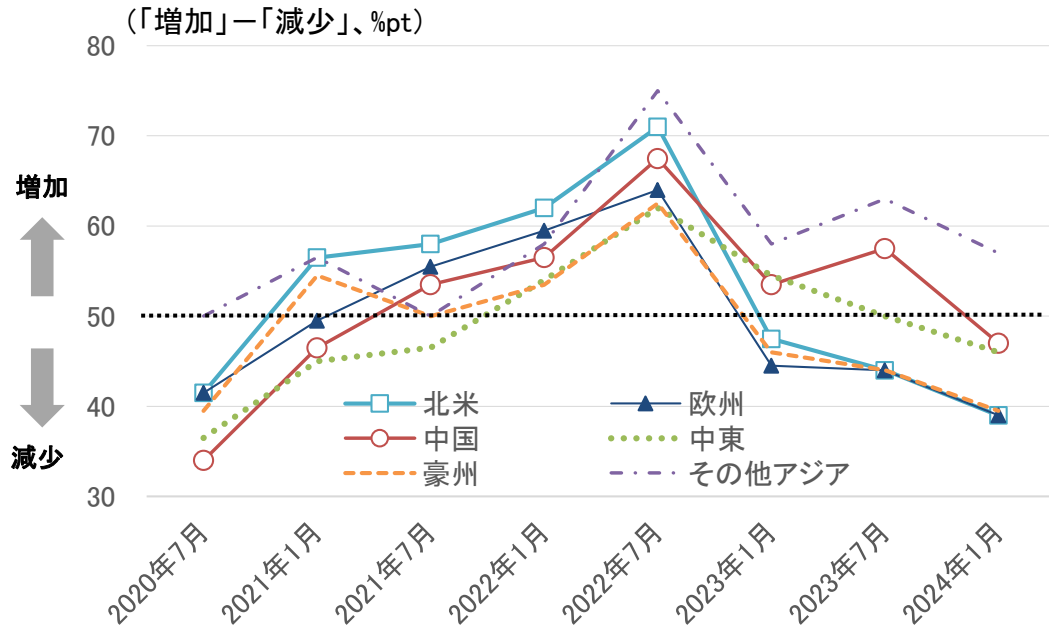


出所) [東京] Cushman & Wakefield (C&W) のデータをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成、[香港] Rating and Valuation Department、[シンガポール、上海、シドニー] Knight Frank、[ロンドン] C&W、[ニューヨーク] PwC、[各国・地域の10年物国債利回り] Oxford Economics

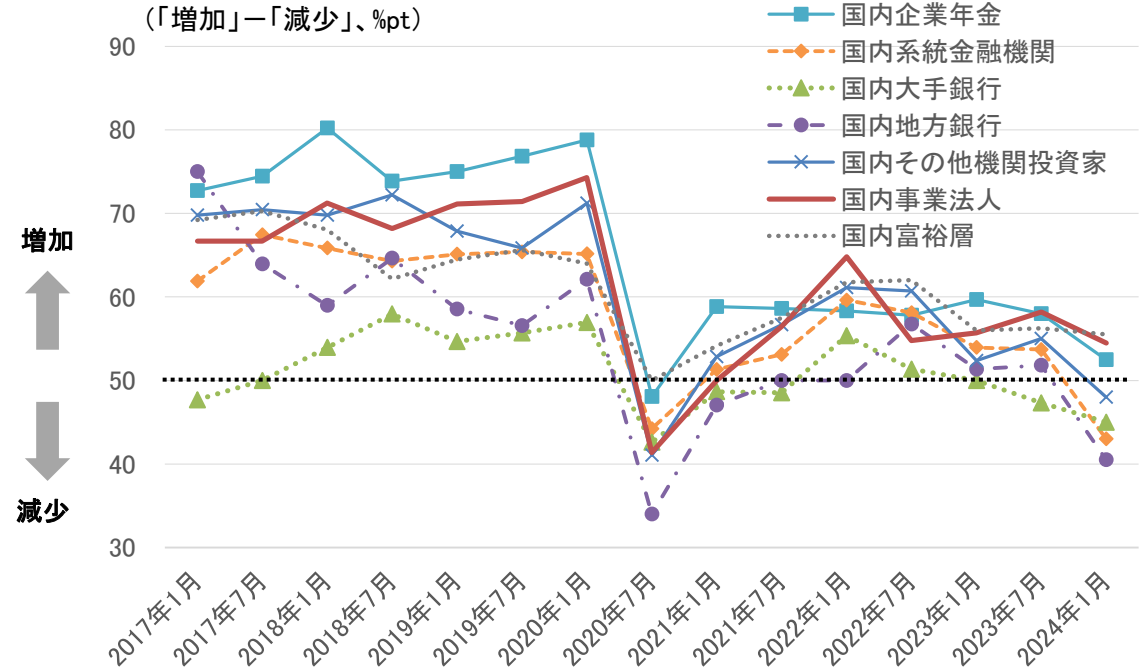
投資家動向には変化が見られるが、今後の大きな変化は想定していない

- 国内不動産に資金流入しやすい環境は続いているが、投資家の姿勢には変化が見られる。当社が行っている運用会社へのアンケート調査によると、海外投資家については米国や欧州に加え、中国の投資家も日本への不動産投資額を減少させている模様（図表3）。
- これまで高い投資意欲を維持してきた国内投資家も、地方銀行等を中心に足元でやや減速しており留意が必要だが（図表4）、資金余剰の状況は変わらず、小幅な金利上昇では投資家の売却が進む状況にはないとみている。

図表3 海外投資家の投資額の状況



図表4 国内投資家の投資額の状況

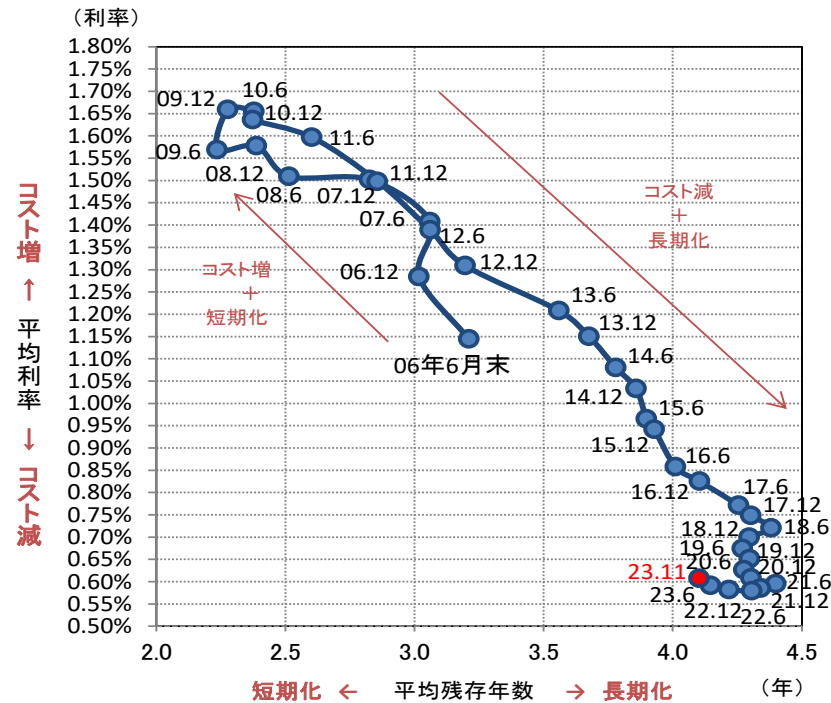


(出所) 三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査」をもとに、三井住友トラスト基礎研究所作成
 注) アンケートの回答結果から、「増加」「やや増加」を100、「変化なし」を50、「やや減少」「減少」を0として、その平均値を集計したもの。

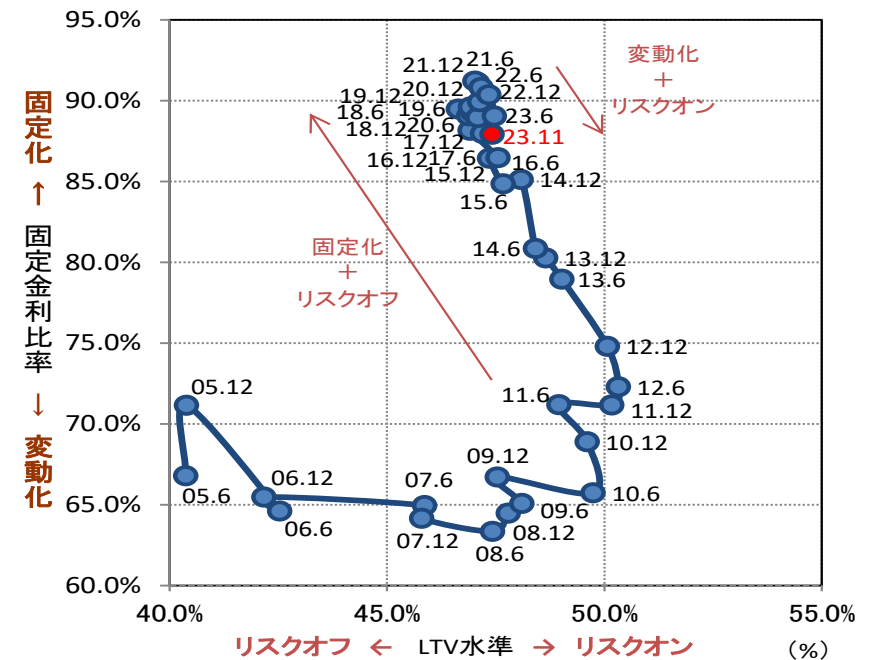
融資環境は緩和的な状況が続き、融資条件に大きな変化は生じにくい

- 融資条件については、これまでJ-REITなど不動産ファンドの調達金利は低かったが、今後はリファイナンスで金利上昇が反映され、平均利率の上昇が進むとみている。ただし、借入年限の短期化や調達金利の変動化による対応余地があるため（図表5、図表6）、平均利率の上昇は緩やかな変化に留まると見込む。
- 近年はシニアローンの貸出に意欲的な地方銀行等も増加しており、レンダー構成は多様化している。私募ファンドについては、メザニンローンも含めさらに多様化しており、融資条件が大きく変化しにくい要因となっている。

図表5 J-REIT向け融資の平均利率・平均残存年数



図表6 J-REIT向け融資の固定金利比率・LTV水準



出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

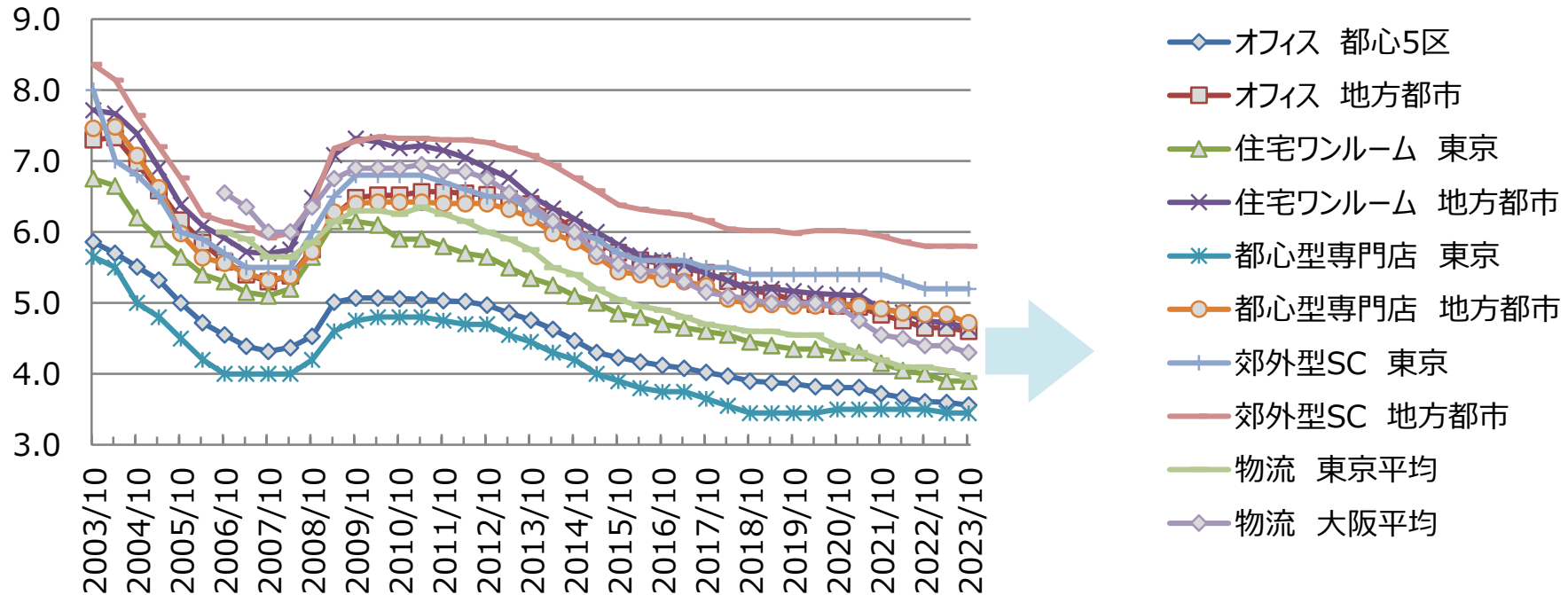
注1) 平均利率・平均残存年数・固定金利比率・LTVは有利子負債の金額加重平均。各年6月末・12月末（直近のみ11月末）までの公表内容を集計して算出したもので、各時点における実際の残高に基づく数値とは異なる。

注2) LTV = 有利子負債 / (有利子負債 + 出資総額 + 出資剰余金) × 100%。

キャップレートの低下基調は止むものの、低水準での推移が続く見通し

- 金利上昇懸念から、期待利回り（キャップレート）はこれまでのような低下基調が続かないとみている。ただし、株式市場をはじめとする金融市場の良好な環境が続くこと、豊富な資金量によってJ-REIT、私募ファンド市場の拡大が続くことなどから、目立った反転上昇には至らず、多くのタイプ・エリアのキャップレートは低水準で横ばいに近い推移となる見通し（図表7）。

図表7 タイプ別・エリア別の期待利回りの推移



出所) 今回予測の2023年10月以前は一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」の結果（中央値）、2024年4月以後は三井住友トラスト基礎研究所による予測値

注1) オフィス期待利回りは、都心5区は各サブエリアの平均値。地方都市は大阪、名古屋、札幌、仙台、横浜、福岡の平均値。

注2) 住宅期待利回りは、東京は城南、城東の平均値。地方都市は大阪、名古屋、札幌、仙台、横浜、福岡の平均値。

注3) 都心型専門店期待利回りは、東京は銀座、表参道の平均値。地方都市は大阪、名古屋、札幌、横浜、福岡の平均値。

注4) 郊外型SC期待利回りは、東京は東京近郊。地方都市は大阪、名古屋、札幌、横浜、福岡の平均値。

注5) 物流東京平均期待利回りは、江東、多摩の平均値。物流大阪平均期待利回りは、大阪港、東大阪周辺の平均値。

当社発行「不動産マーケットリサーチレポート」のご案内

本レポートは、当社の有償レポート「不動産マーケットリサーチレポート(年2回発行)」をもとに、一般の読者に向けて再編集したものです。将来予測を含む同有償レポートの内容および購入につきましては、当社HP (https://www.smtri.jp/service/report/market_research_report.html) をご参照下さい。

【お問い合わせ】投資調査部

<https://fofa.jp/smtri/a.p/113/>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見直し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。
5. 当社が行う業務に関して、当社および当社と密接な関係にある者が、お客さまから金銭または有価証券をお預かりすることはございません。

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

〒105-8574 東京都港区芝3-33-1 三井住友信託銀行芝ビル11階

<https://www.smtri.jp>