

# 不動産投資短期観測調査

## 第 22 回調査結果の概要

『日本の不動産投資市場の過去実績と今後 6 か月予想』

～マイナス金利は不動市場の延命装置か？～

調査時点（2016 年 6 月）

調査主体<sup>1</sup>

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

77 社（回答率 25%×調査票配布 314 社）

回答期間

2016 年 6 月 3 日～2016 年 6 月 17 日

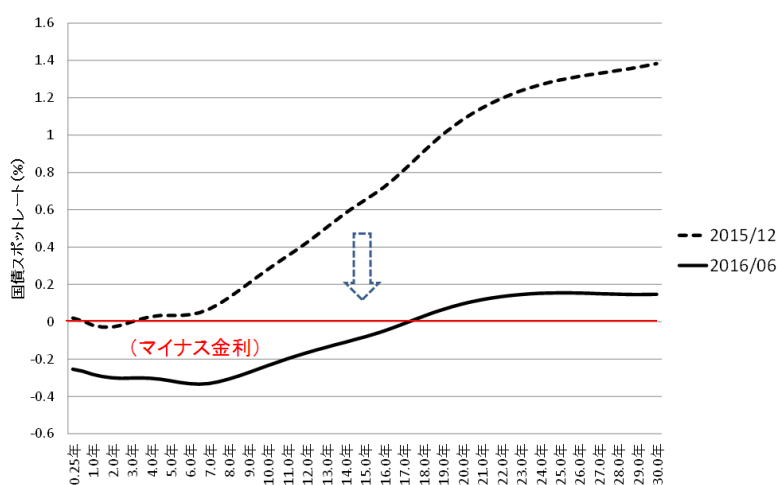
報告（2016 年 7 月）

---

<sup>1</sup> 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。

## 【第 22 回（2016 年 6 月実施）の不動産短期観測調査の概要】

過去 6 か月の不動産の「期待キャップレート」は、ヘルスケアを除く全用途・全国平均で「7bp（ベーシスポイント）～29bp 縮小」し、リーマンショック前のファンドバブル時の水準に限りなく近づいた。しかし、不動産の「期待リスクプレミアム」は増大するという「奇妙な事態」に至っている。これは、基準金利（10 年国債利回り:JGB10）が 0.28 パーセントから -0.23 パーセントに下落し（図 1）、リスクプレミアムを 51bp 拡大する方向に作用したからだ。「キャップレートは危険水域に達したがリスクプレミアムを見れば日本の不動産は“買い”である」。投資家は「アンビバレント」(ambivalent)な心理状態にある。



(出典：Quick 社 Astra Manager を用いて筆者作成)

図 1 利回り曲線はこの半年で大幅にシフトダウンした

今回調査の期待リスクプレミアムは、過去との整合性をはかるために、JGB10 の過去 5 年平均利回り (0.6%) を用いて算出している。そのため、後述 (4 ページ以降) の期待リスクプレミアムは過小に見えるので、注意が必要である。例えば、丸の内・大手町の A クラスオフィスビルの期待リスクプレミアムは 290bp (表 1) であるが、現在の利回りをベースとすると 373bp となる。前者を用いると、不動産のリスクプレミアムが 300bp を切るのはバブルだ、という判断になる。一方、後者のプレミアムだと投資妙味のあるリスクプレミアムである。「水没」した金利を前に「立ちすくむ」投資家が増えている。

マイナス金利がもたらしたもう一つの影響は、「不確実性」の増大である。今回の調査結果は前回の結果に比べて、業況判断、不動産市況、金融機関の貸出態度、および不動産価格といった見通しについてすべて悪化した ([B.判断項目]参照)。将来見通しの転換と上記のリスクプレミアムの増大とを合わせて考えれば、不動産サイクルが下落局面に転じたと判断するのが正しい。しかし、日銀が金利を負の水準にまで抑圧しかつ政府が消費税増税を数年先まで先送りしたことで、不動産サイクルのピークアウトは「延命」状態にある。

「今後どうなるか？」以下の調査結果が皆さまの参考になれば望外の喜びである。

[A. 投資家に関する項目]

本調査<sup>2</sup>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	49 (74%)
2. 売却	31 (47%)
3. 投資判断（購入や売却にまで至らなかった）	39 (59%)
4. その他（ ）	4 (6%)

[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 53(73%) 20(27%) 0(0%)	半年後 47(64%) 27(36%) 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 67(89%) 8(11%) 0(0%)	半年後 56(75%) 19(25%) 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 55(74%) 18(25%) 1(1%)	半年後 49(66%) 25(34%) 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 59(80%) 15(20%) 0(0%)	半年後 38(52%) 33(45%) 2(3%)
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 56(77%) 17(23%) 0(0%)	半年後 33(45%) 39(54%) 1(1%)
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		3(4%) 60(78%) 14(18%)

<sup>2</sup> 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）
- ②「期待キャップレート」…現在（2016年6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（2016年12月）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<sup>3</sup>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。

さて、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））の「現在のキャップレート」を尋ねています。商業用不動産の価格はキャップレート（イールド）で表示されます。

---

<sup>3</sup> 匿名の回答者にのみ開示しています。

## 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（2016 年 6 月現在。一部 2016 年 12 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 (%)
0.6					
丸の内・大手町	3.7	3.5	290	20	3.5
日本橋 (日本橋周辺)	4.0	3.8	320	20	3.8
神田 (神保町周辺)	4.4	4.2	360	20	4.2
虎ノ門 (虎ノ門駅周辺)	4.1	3.9	330	15	3.9
汐留 (汐留周辺)	4.2	4.0	340	20	4.0
赤坂・溜池	4.1	3.9	330	20	3.9
六本木 (六本木駅周辺)	4.1	4.0	340	10	4.0
港南 (品川駅周辺)	4.2	4.0	340	20	4.0
西新宿 (東京都庁周辺)	4.3	4.1	350	20	4.1
渋谷 (渋谷駅周辺)	4.3	4.0	335	35	4.0
池袋 (池袋駅周辺)	4.6	4.4	380	20	4.4
上野 (上野広小路周辺)	4.7	4.5	390	20	4.6
大崎 (大崎駅周辺)	4.5	4.3	370	18	4.3
恵比寿	4.4	4.1	350	25	4.1
さいたま (大宮駅周辺)	5.5	5.4	480	10	5.3
千葉 (海浜幕張駅周辺)	6.0	5.8	515	25	5.7
横浜 (横浜駅西口周辺)	5.2	5.0	440	20	5.0
札幌 (駅前通り)	6.0	5.7	510	30	5.7
仙台 (青葉通り)	6.0	5.8	520	20	5.7
名古屋 (名駅周辺)	5.5	5.1	450	40	5.0
大阪	5.1	4.9	430	20	5.0
福岡 (天神地区)	5.5	5.2	463	27	5.2

注：期待リスクプレミアムおよび期待成長率は 10 年国債利回り (JGB10)<sup>4</sup>を、期待 IRR、期待キャップレートから求めたものである。

<sup>4</sup> 調査時点 2016 年 6 月の 10 年物国債利回りは -0.23% でした。また、過去 6 ヶ月の 10 年物国債利回りの平均が -0.076%、過去 12 ヶ月のその平均が 0.130%、過去 10 年のその平均が 0.995%、過去 5 年のその平均が 0.579% 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：2016年6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。地域別のこの変化は図1の通りです。都心（丸の内・大手町、日本橋、六本木及び大阪）では期待キャップレートの圧縮は止まりましたが、郊外や地方では10～30bpも圧縮しました（価格に換算すると年率4%～13%の上昇です）。

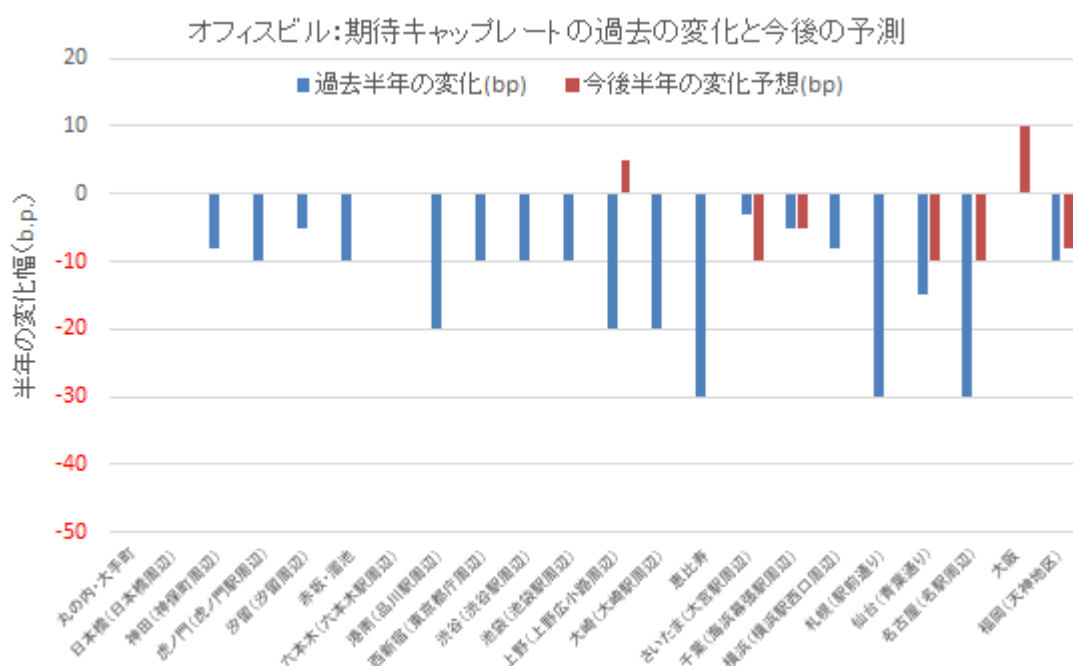


図1 オフィスビルの期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

### 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：2016年6月現在）

調査対象22地区のうち過半（15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。仙台、首都圏郊外（さいたま、海浜幕張）、名古屋、および福岡では引き続き期待キャップレートは圧縮する見込みです。逆に、上野（東京）と大阪の期待キャップレートは拡大する見通しです。

### 1-3. 期待リスクプレミアム（オフィスビル：2016年6月現在）

オフィス（Aクラス）の期待リスクプレミアムは、丸の内・大手町を除き、300bp以上です。東京地区は300bp台、それ以外の地域は400bp～520bpという水準です。

### 1-4. 期待成長率（オフィスビル：2016年6月現在）

インプライドの期待成長率は10bp（六本木）～40bp（仙台）です。約30bpを超える地域は渋谷、札幌、名古屋、および福岡の4地区です。

## 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（2016 年 6 月現在。一部 2016 年 12 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(%)
0.6					
城南地区(目黒区・世田谷区)	4.7	4.5	388	22	4.4
城東地区(墨田区・江東区)	5.0	4.7	410	25	4.7
港区の「麻布・赤坂・青山」地区	4.5	4.3	365	25	4.2
札幌	6.1	5.8	520	30	5.8
仙台	6.0	5.6	495	40	5.6
さいたま	5.7	5.5	490	20	5.4
千葉	5.8	5.5	490	25	5.5
横浜	5.4	5.1	450	30	5.1
名古屋	5.5	5.2	460	30	5.2
大阪	5.4	5.0	440	40	5.0
神戸	5.7	5.3	470	40	5.3
広島	6.2	5.8	520	35	5.8
福岡	5.7	5.4	480	30	5.4

注：期待リスクプレミアムおよび期待成長率は 10 年国債利回り（JGB10）、期待 IRR、期待キャップレートから求めたものである。

## 2-1. 過去6か月の期待キャップレートの変化（ワンルーム賃貸住宅：2016年6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。地域別の変化は図2の通りです。都心部（麻布・赤坂・青山を除く）では期待キャップレートの圧縮は止まりましたが、郊外（さいたまを除く）や地方では10～40bp圧縮しました（価格に換算すると年率4%～17%の上昇です）。

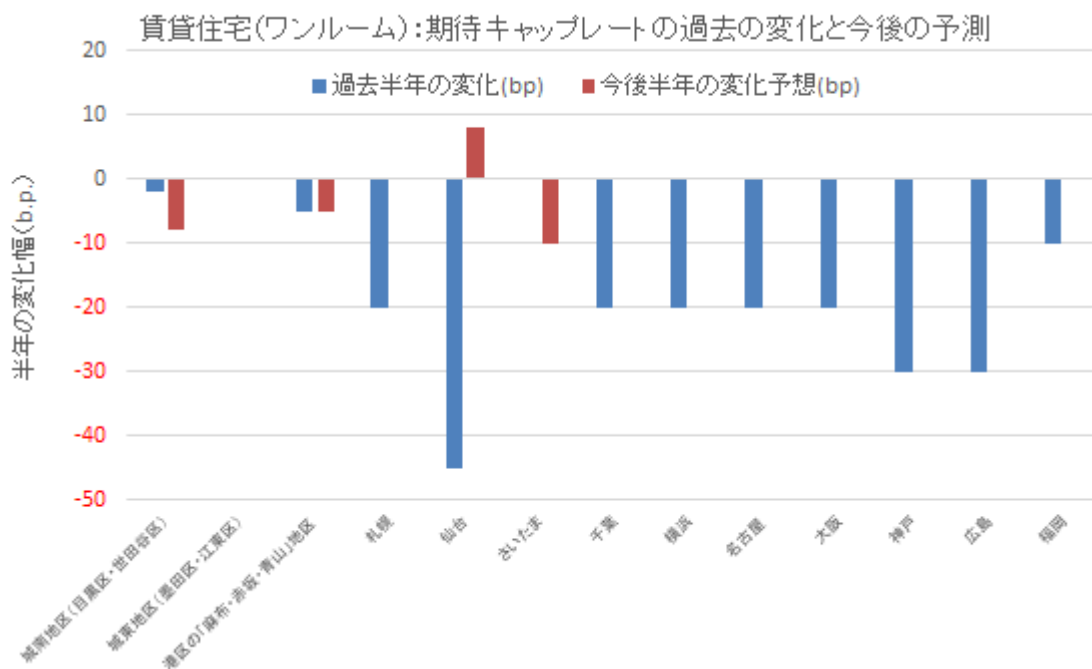


図2 賃貸住宅（ワンルーム）の期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

## 2-2. 今後6か月の期待キャップレートの変化（ワンルーム賃貸住宅：2016年6月現在）

調査対象13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。城東地区（墨田区・江東区）、港区の「麻布・赤坂・青山」地区及び「さいたま」では期待キャップレートはさらに圧縮する見込みです。しかし、仙台の期待キャップレートは拡大する見通しです。

## 2-3. 期待リスクプレミアム（ワンルーム賃貸住宅：2016年6月現在）

賃貸住宅（ワンルーム）の期待リスクプレミアムは、城南地区（目黒区・世田谷区）・港区の「麻布・赤坂・青山」を除き、400bp以上です。東京地区は350bp～410bp、それ以外の地域は440bp～520bpという水準です。

## 2-4. 期待成長率（ワンルーム賃貸住宅：2016年6月現在）

インプライドの期待成長率は20bp（さいたま）～40bp（仙台、大阪、神戸）です。札幌、仙台、名古屋、大阪といった地方都市は、30bpを超えています。



### 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（2016 年 6 月現在。一部 2016 年 12 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(%)
0.6					
城南地区(目黒区・世田谷区)	4.8	4.5	390	30	4.5
城東地区(墨田区・江東区)	5.0	4.8	420	20	4.8
港区の「麻布・赤坂・青山」地区	4.5	4.3	370	20	4.3
札幌	6.2	6.0	540	20	6.0
仙台	6.0	5.6	500	40	5.8
さいたま	5.8	5.6	495	25	5.5
千葉	5.9	5.6	500	30	5.6
横浜	5.5	5.3	470	20	5.3
名古屋	5.6	5.2	460	35	5.2
大阪	5.5	5.2	460	30	5.2
神戸	5.6	5.4	480	20	5.4
広島	6.2	5.9	530	28	5.9
福岡	5.8	5.5	490	30	5.5

注：期待リスクプレミアムおよび期待成長率は 10 年国債利回り（JGB10）、期待 IRR、期待キャップレートから求めたものである。

### 3-1. 過去6か月の期待キャップレートの変化（ファミリー賃貸住宅：2016年6月現在）

過去6か月の期待キャップレートは全国平均15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。都心部（麻布・赤坂・青山を除く）では期待キャップレートの圧縮は止まりましたが、郊外（横浜を除く）や地方ではさらに10～40bp圧縮しました（価格に換算すると年率4%～17%の上昇です）。

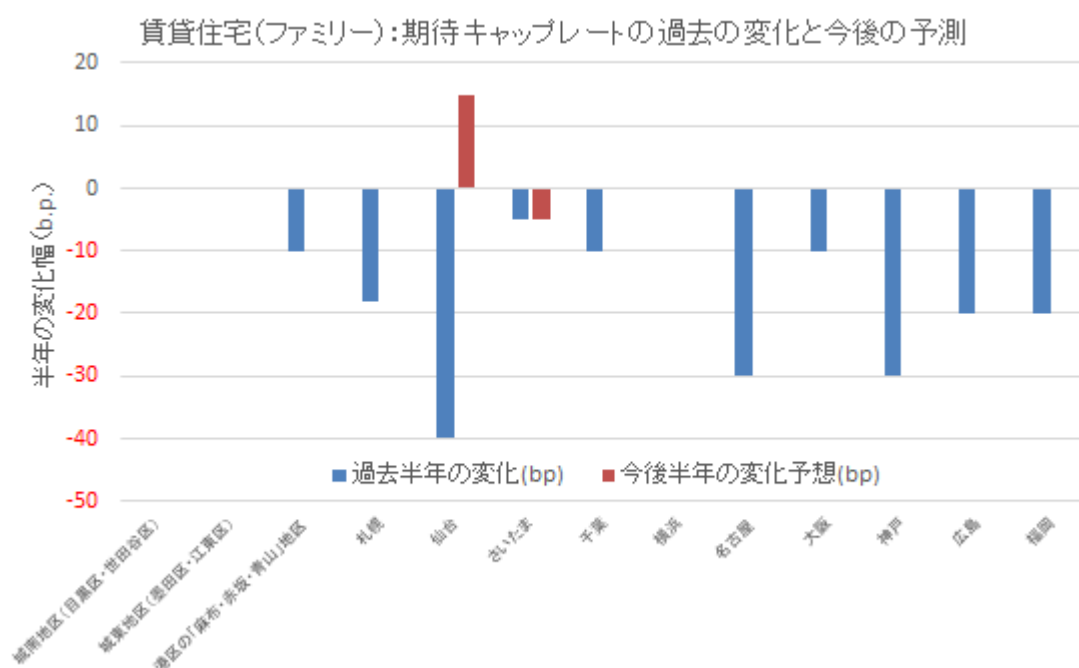


図3 賃貸住宅（ファミリー）の期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

### 3-2. 今後6か月の期待キャップレートの変化（ファミリー賃貸住宅：2016年6月現在）

調査対象13地区のうち11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。「さいたま」では引き続き期待キャップレートは圧縮する見込みです。しかし、仙台の期待キャップレートは拡大する見通しです。

### 3-3. 期待リスクプレミアム（ファミリー賃貸住宅：2016年6月現在）

賃貸住宅（ファミリー）の期待リスクプレミアムは、城南地区（目黒区・世田谷区）・港区の「麻布・赤坂・青山」を除き、400bp以上です。東京地区は370bp～420bp、それ以外の地域は460bp～540bpという水準です。

### 3-4. 期待成長率（ファミリー賃貸住宅：2016年6月現在）

インプライドの期待成長率は20bp（城東地区（墨田区・江東区）、港区の「麻布・赤坂・青山」、札幌、横浜、神戸）～40bp（仙台）です。名古屋、大阪、福岡といった地方都市は、30bpを超えています。

#### 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 (2016 年 6 月現在。一部 2016 年 12 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(%)
0.6					
銀座地区(中央通り沿い)	3.8	3.5	290	30	3.4
表参道地区(表参道沿い)	3.9	3.5	290	40	3.5
札幌	6.0	5.7	510	25	5.7
仙台	5.9	5.7	510	20	5.7
さいたま	5.8	5.5	490	28	5.5
千葉	5.9	5.5	490	35	5.5
横浜	5.4	5.1	445	35	5.1
名古屋	5.3	5.0	440	30	5.0
大阪	5.1	4.8	420	25	4.8
神戸	5.6	5.3	470	25	5.2
広島	6.2	5.9	530	30	5.8
福岡	5.4	5.1	450	30	5.1

注：期待リスクプレミアムおよび期待成長率は 10 年国債利回り (JGB10)、期待 IRR、期待キャップレートから求めたものである。

#### 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：2016年6月現在）

過去6か月の期待キャップレートは全国平均15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。銀座地区（中央通り沿い）及び「さいたま」では期待キャップレートの圧縮は止まりましたが、表参道、郊外や地方ではさらに10~30bp圧縮しました（価格に換算すると年率4%~13%の上昇です）。

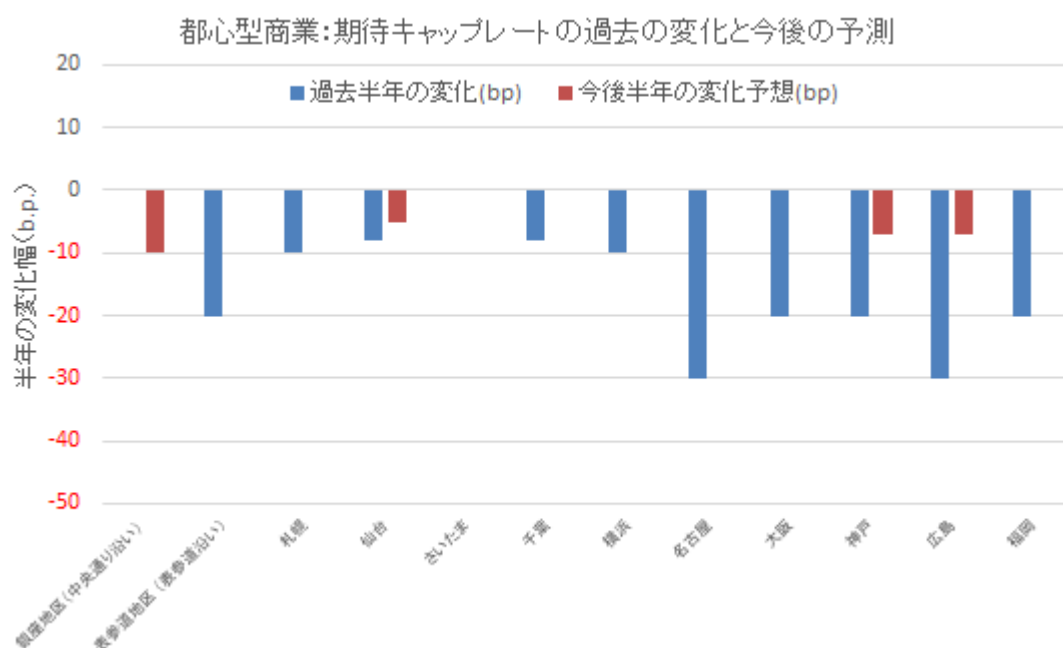


図4 都心型商業の期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

#### 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：2016年6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。銀座、仙台、神戸及び広島はさらに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：2016年6月現在）

都心型商業の期待リスクプレミアムは、銀座、表参道を除き、400bp以上です。東京地区は370bp~420bp、それ以外の地域は420bp~510bpという水準です。

#### 4-4. 期待成長率（都心型商業：2016年6月現在）

インプライドの期待成長率は20bp（仙台）~40bp（表参道）です。名古屋、大阪、福岡とった地方都市は、25~30bpという水準です。

## 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（2016 年 6 月現在。一部 2016 年 12 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 (%)
0.6					
東京都心まで1時間程度の主要幹線道路沿い	5.6	5.5	490	10	5.5
札幌	6.8	6.5	590	25	6.5
仙台	6.5	6.5	585	5	6.3
さいたま	6.3	6.0	540	28	6.0
千葉	6.3	6.1	550	18	6.1
横浜	6.0	5.8	515	25	5.7
名古屋	6.0	5.8	520	20	5.8
大阪	6.0	5.8	520	20	5.8
神戸	6.2	6.0	540	15	6.0
広島	6.7	6.5	590	18	6.5
福岡	6.3	6.1	545	20	6.0

注：期待リスクプレミアムおよび期待成長率は 10 年国債利回り（JGB10）、期待 IRR、期待キャップレートから求めたものである。

### 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：2016年6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5の通りです。「東京都心まで1時間程度の主要幹線道路沿い」及び千葉では期待キャップレートの圧縮は止まりましたが、郊外や地方ではさらに3~30bp圧縮しました（価格に換算すると年率1%~13%の上昇です）。

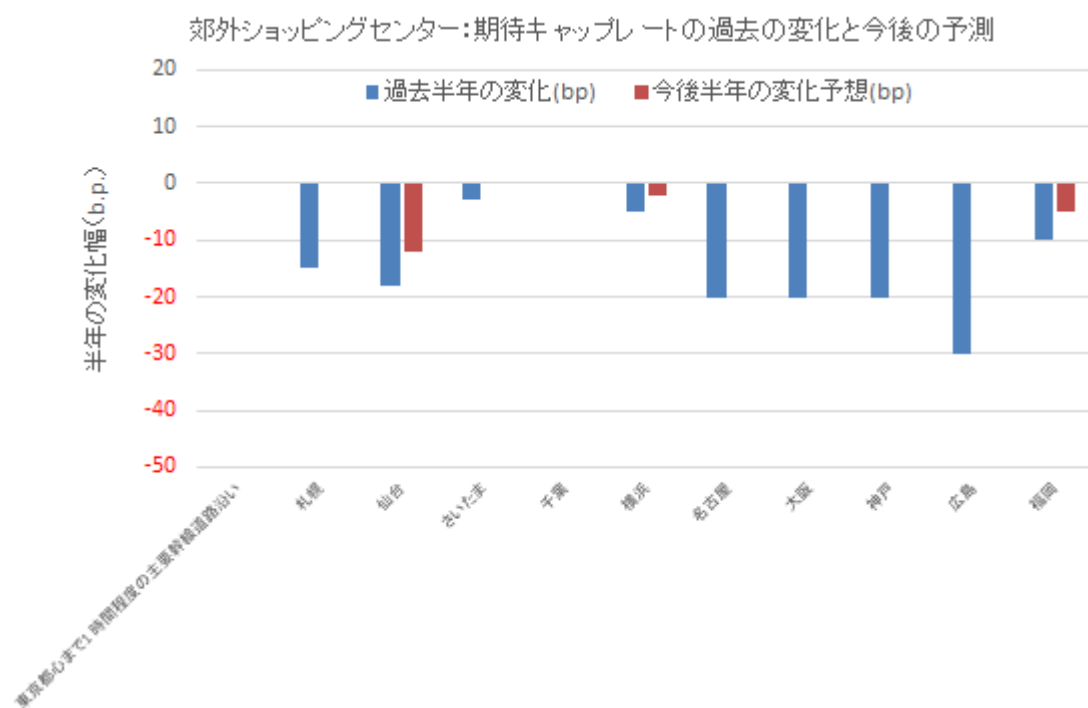


図5 郊外ショッピングセンターの期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

### 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：2016年6月現在）

調査対象11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。仙台、横浜及び福岡の期待キャップレートはさらに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：2016年6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、「東京都心まで1時間程度の主要幹線道路沿い」を除き、500bp以上です。郊外や地方は515bp~590bp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：2016年6月現在）

インプライドの期待成長率は5bp（仙台）~28bp（さいたま）です。名古屋、大阪、福岡とった地方都市は、25~30bpという水準です。

## 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（2016 年 6 月現在。一部 2016 年 12 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 (%)
0.6					
首都圏 (湾岸部)	5.2	4.9	430	25	4.9
首都圏 (内陸部)	5.3	5.1	450	20	5.1
名古屋	5.8	5.6	500	15	5.6
大阪	5.6	5.4	480	20	5.4
福岡	6.0	5.7	510	30	5.7

注：期待リスクプレミアムおよび期待成長率は 10 年国債利回り（JGB10）、期待 IRR、期待キャップレートから求めたものである。

### 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）：2016年6月現在）

過去6か月の期待キャップレートは全国平均7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。首都圏（内陸部）では期待キャップレートの圧縮は止まりましたが、首都圏（湾岸部）や地方では5～10bp圧縮しました（価格に換算すると年率2%～4%の上昇です）。

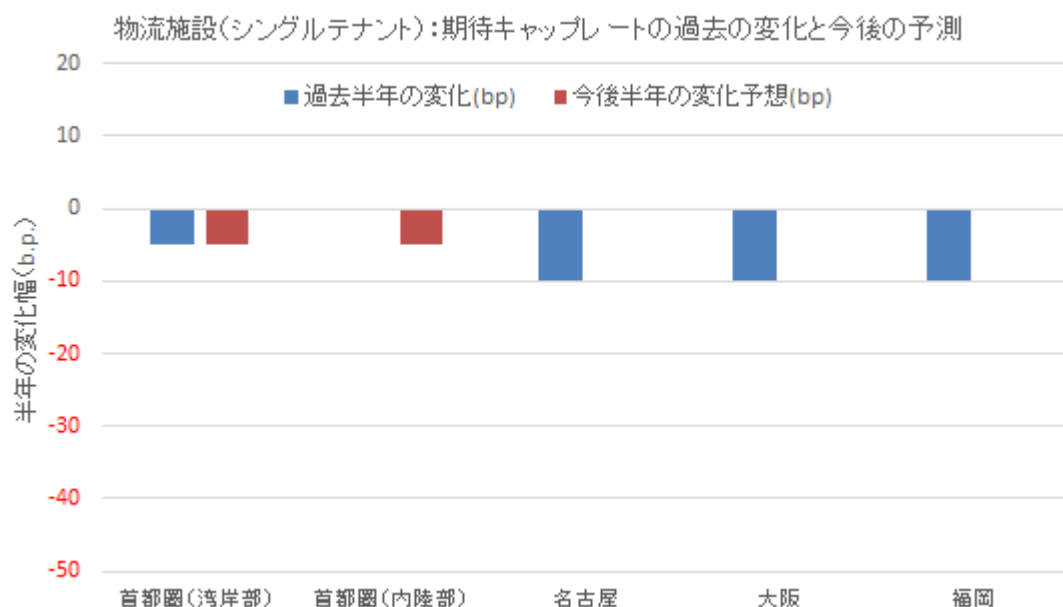


図6 物流施設（シングルテナント）の期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

### 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）：2016年6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。首都圏の期待キャップレートはさらに圧縮する見込みです。

### 6-3. 期待リスクプレミアム（物流施設（シングルテナント）：2016年6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、400bp以上です。名古屋、福岡は500bp以上の水準です。

### 6-4. 期待成長率（物流施設（シングルテナント）：2016年6月現在）

インプライドの期待成長率は15bp（名古屋）～30bp（福岡）です。名古屋、大阪、福岡とった地方都市は、15～30bpという水準です。



## 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（2016 年 6 月現在。一部 2016 年 12 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 (%)
0.6					
首都圏 (湾岸部)	5.1	4.8	420	30	4.8
首都圏 (内陸部)	5.3	5.0	440	30	5.0
名古屋	5.8	5.6	500	20	5.6
大阪	5.7	5.5	485	25	5.4
福岡	6.0	5.7	510	30	5.7

注：期待リスクプレミアムおよび期待成長率は 10 年国債利回り（JGB10）、期待 IRR、期待キャップレートから求めたものである。

### 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）：2016年6月現在）

過去6か月の期待キャップレートは全国平均9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。大阪、福岡では期待キャップレートの圧縮は5bpですが、首都圏、名古屋では10～15bp圧縮しました（価格に換算すると年率2%～6%の上昇です）。

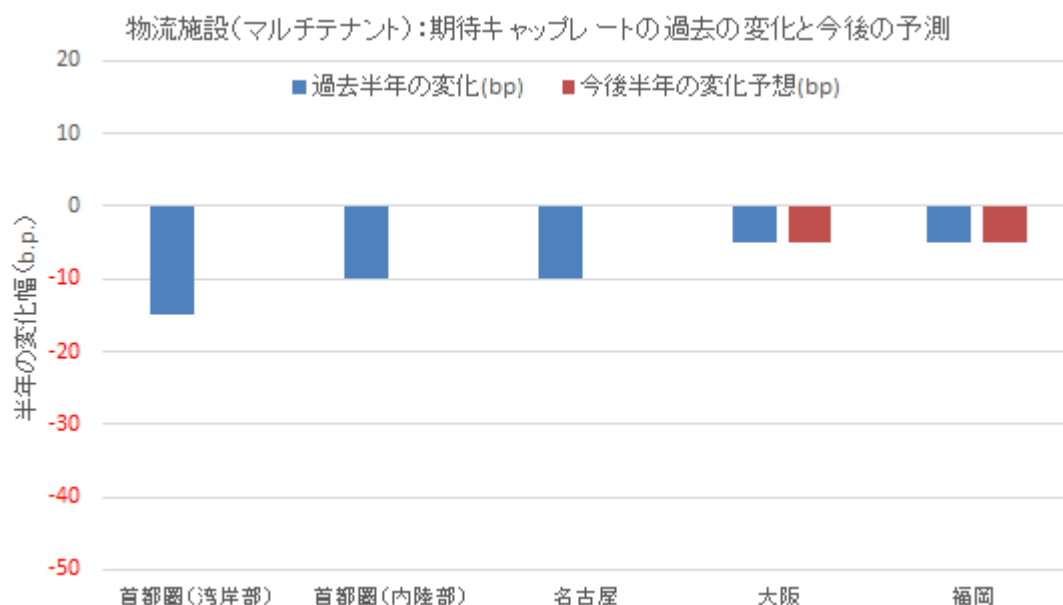


図7 物流施設（マルチテナント）の期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

### 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）：2016年6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。大阪及び福岡の期待キャップレートはさらに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）：2016年6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、400bp以上です。名古屋、福岡は500bp以上の水準です。

### 7-4. 期待成長率（物流施設（マルチテナント）：2016年6月現在）

インプライドの期待成長率は20bp（名古屋）～30bp（首都圏、福岡）です。名古屋、大阪、福岡といった地方都市は、20～30bpという水準です。

## 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 (2016 年 6 月現在。一部 2016 年 12 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 (%)
0.6					
東京 (主要5区)	5.0	4.6	400	40	4.6
札幌	6.1	5.9	525	20	5.8
仙台	6.0	5.8	520	20	5.8
名古屋	5.8	5.5	490	30	5.4
大阪	5.5	5.3	470	20	5.3
福岡	5.8	5.5	490	30	5.5

注：期待リスクプレミアムおよび期待成長率は 10 年国債利回り (JGB10)、期待 IRR、期待キャップレートから求めたものである。

### 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：2016年6月現在）

過去6か月の期待キャップレートは全国平均29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。札幌、大阪では期待キャップレートの圧縮は15～20bpですが、東京（主要5区）、仙台、名古屋、福岡では30～45bp圧縮しました（価格に換算すると年率6%～20%の上昇です）。

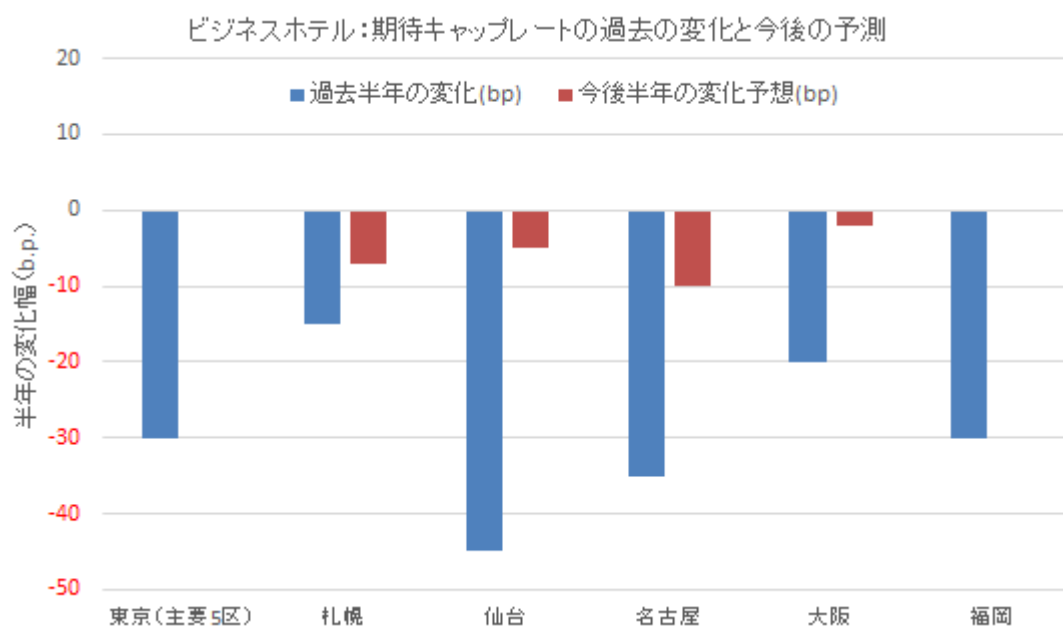


図8 ビジネスホテルの期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

### 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：2016年6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。札幌、仙台、名古屋及び大阪の期待キャップレートはさらに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：2016年6月現在）

ビジネスホテルの期待リスクプレミアムは、400bp以上です。札幌、仙台は500bp以上の水準です。

### 8-4. 期待成長率（ビジネスホテル：2016年6月現在）

インプライドの期待成長率は20bp（札幌、仙台、大阪）～40bp（東京（主要5区））です。名古屋、大阪、福岡といった地方都市は、20～30bpという水準です。

## 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 (2016 年 6 月現在。一部 2016 年 12 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 (%)
0.6					
東京都内	5.8	5.3	470	45	5.3
神奈川	6.2	5.5	490	65	5.5
福岡	6.5	6.0	540	50	5.9

注：期待リスクプレミアムおよび期待成長率は 10 年国債利回り (JGB10)、期待 IRR、期待キャップレートから求めたものである。

### 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：2016年6月現在）

過去6か月の期待キャップレートは全国平均2ベーシスポイント(bp)拡大しました。地域別のこの変化は図9の通りです。神奈川、福岡では期待キャップレートの圧縮は止まり、東京都内の期待キャップレートについては、5bp拡大しました（価格に換算すると年率2%の下落です）。

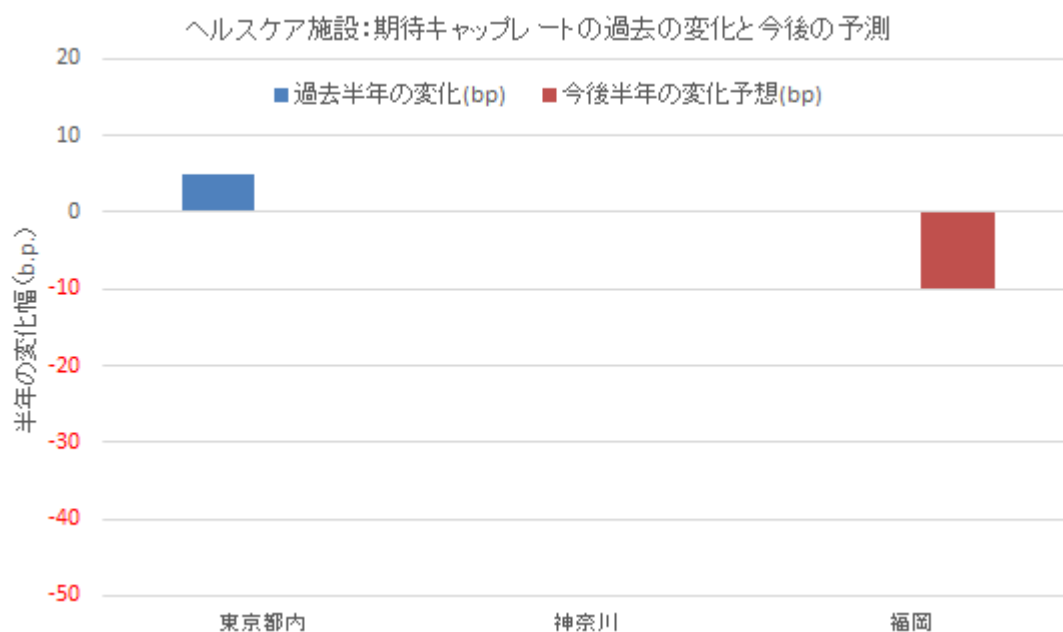


図9 ヘルスケアの期待キャップレート：過去半年および今後半年の変化

### 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：2016年6月現在）

調査対象3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。福岡の期待キャップレートはさらに圧縮する見込みです。

### 9-3. 期待リスクプレミアム（ヘルスケア施設：2016年6月現在）

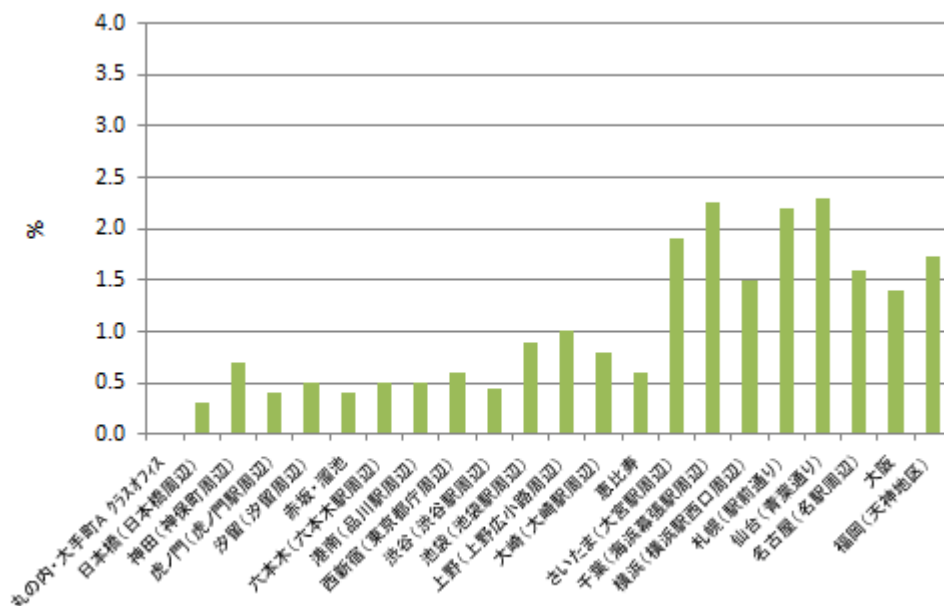
ヘルスケア施設の期待リスクプレミアムは、400bp以上です。福岡は500bp以上の水準です。

### 9-4. 期待成長率（ヘルスケア施設：2016年6月現在）

インプライドの期待成長率は45bp（東京都内）～65bp（神奈川）です。

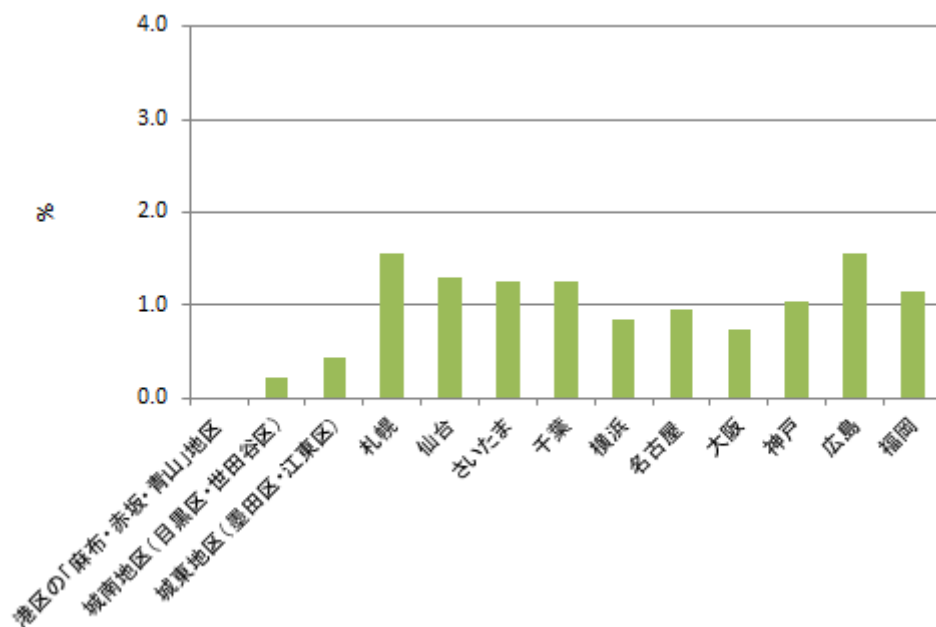
●参考：不動産タイプごとの立地プレミアム<sup>5</sup>

図 10 A クラスオフィスビルの立地プレミアム



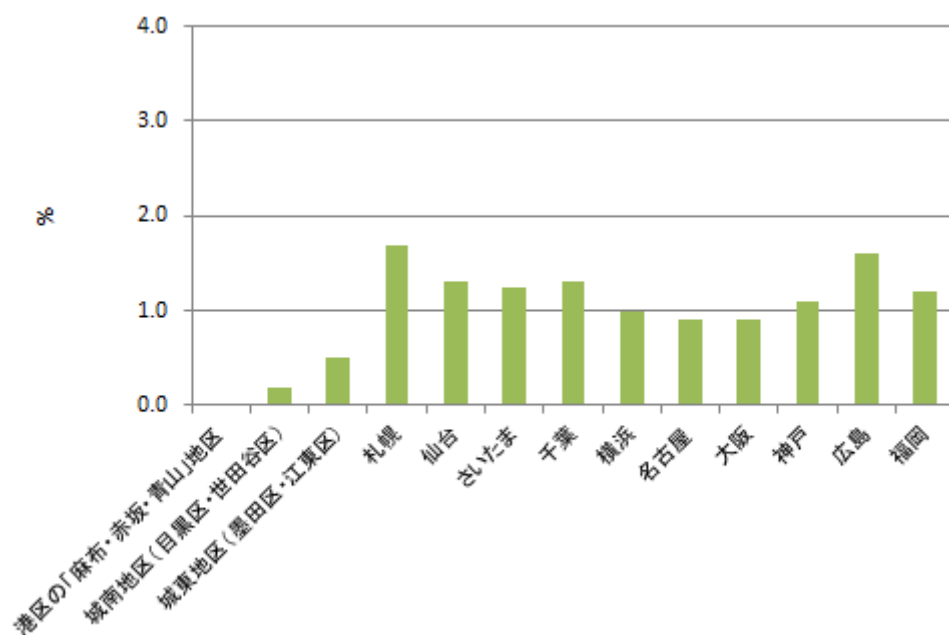
(この図の「立地プレミアム」は、東京の「丸の内・大手町」地区のAクラスオフィスビルを基準として、他の地区のAクラスオフィスビルのリスクプレミアムの増分を示しています。)

図 11 賃貸住宅(ワンルーム)の立地プレミアム



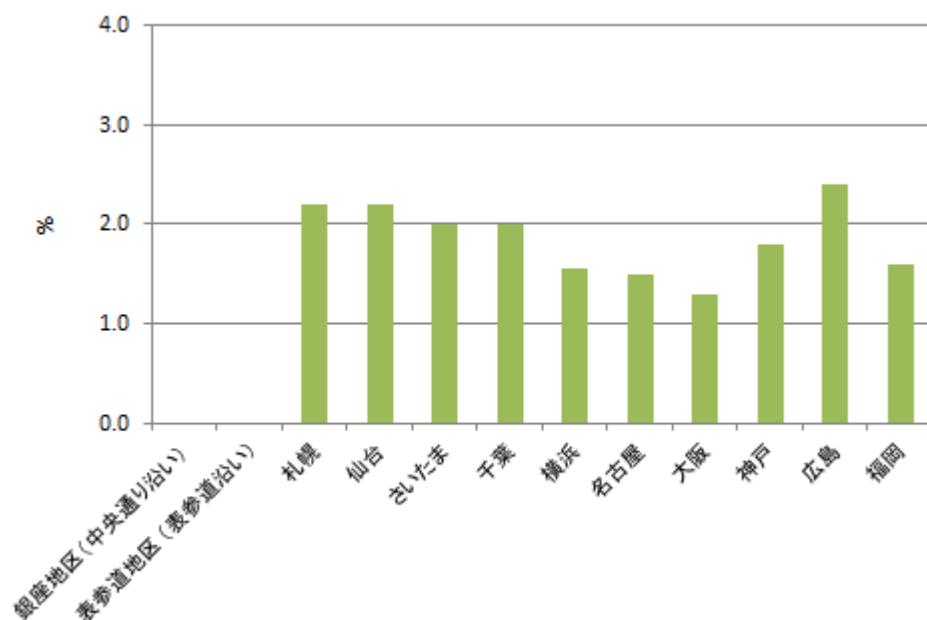
<sup>5</sup> 地区や都市によるリスクプレミアムの格差は、「立地の違いによる格差」を意味しています。こうした立地の違いによるリスクプレミアムの格差をここでは「立地プレミアム」と呼ぶことにします。

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。)

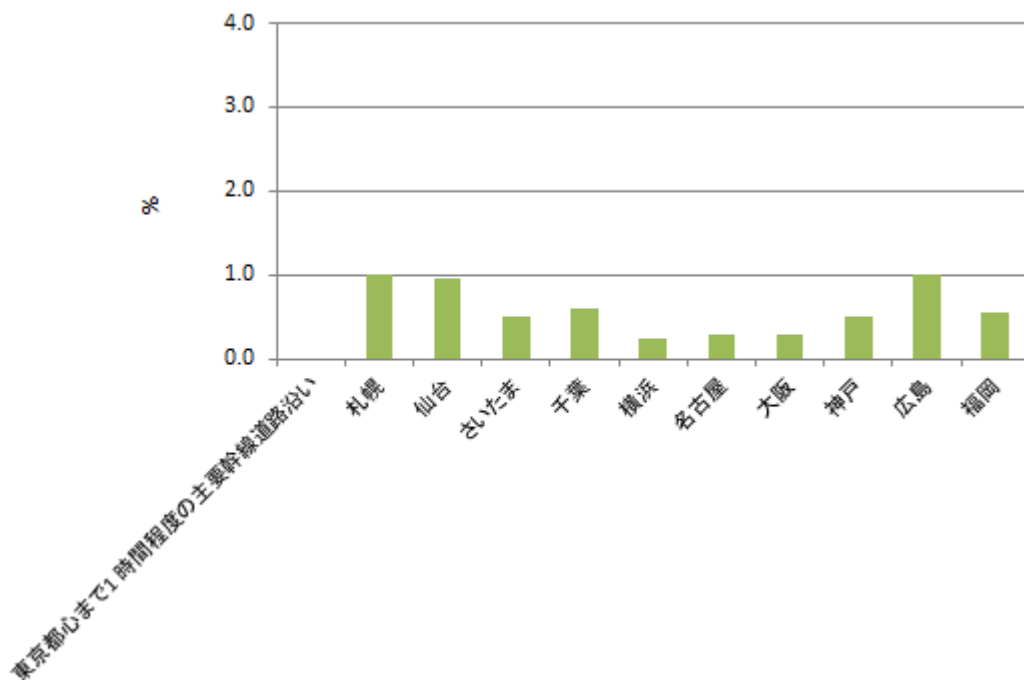
図 13 都心型商業の立地プレミアム



(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

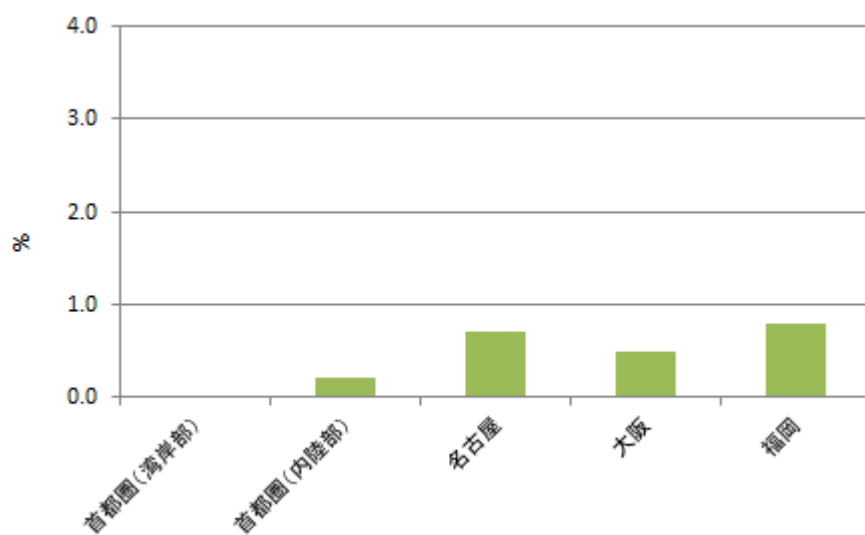
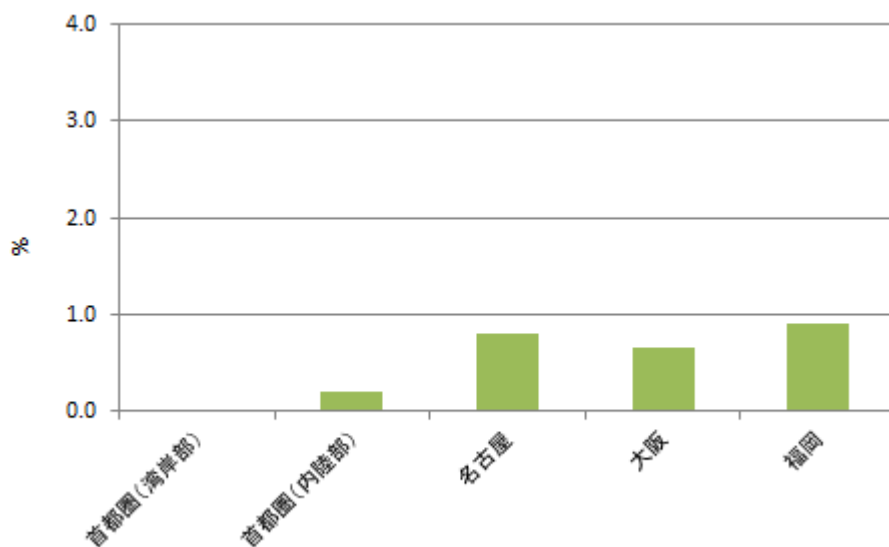
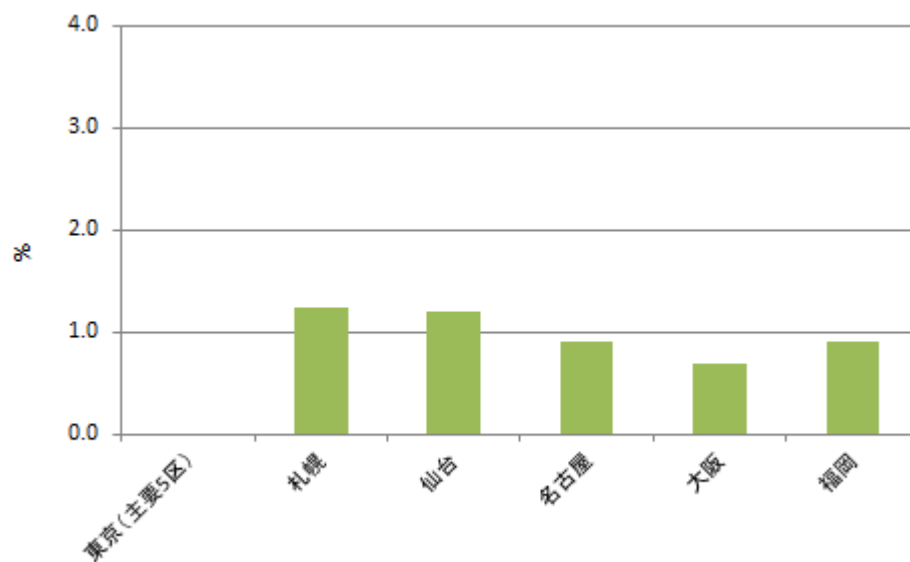


図 16 物流施設（マルチテナント）の立地プレミアム



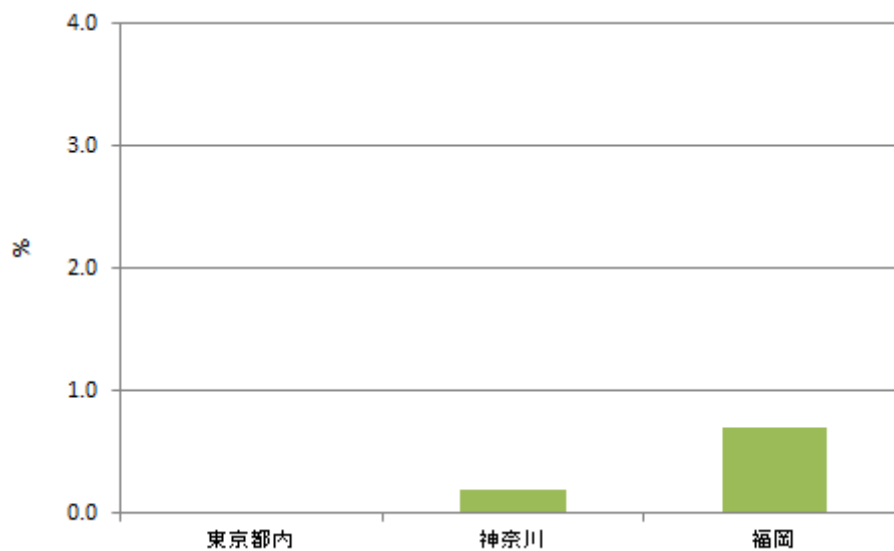
(この図の「立地プレミアム」は、首都圏（湾岸部）の物流施設を基準として、他の地区の物流施設のリスクプレミアムの増分を示しています。)

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