

吉崎誠二の REIT NOW

本連載は、不動産エコノミストの吉崎誠二が JREIT や私募 REIT など、証券化された不動産商品に関する、最近の話題、注目トレンドなどをお伝えするものです。

第 15 回 最新のキャップレートの動向と今後の見通し

不動産投資家がどれくらいの利回りを期待するかは、キャップレートとして表現されます。多くの投資家（個人・法人）が、投資環境について肌感覚ではつかめるものの、実際の数字は気になるところです。

賃貸住宅、オフィスビル、商業施設、ビジネスホテル、物流施設など投資対象となる収益不動産は様々ありますが、これらそれぞれで異なるキャップレートは収益不動産を購入する際における価格の妥当性を推し量るバロメーターとなります。

もちろん、不動産は個別性が強いいため、収益不動産においても利回りは個々に異なりますが、推移を見ることで市況を把握することができます。

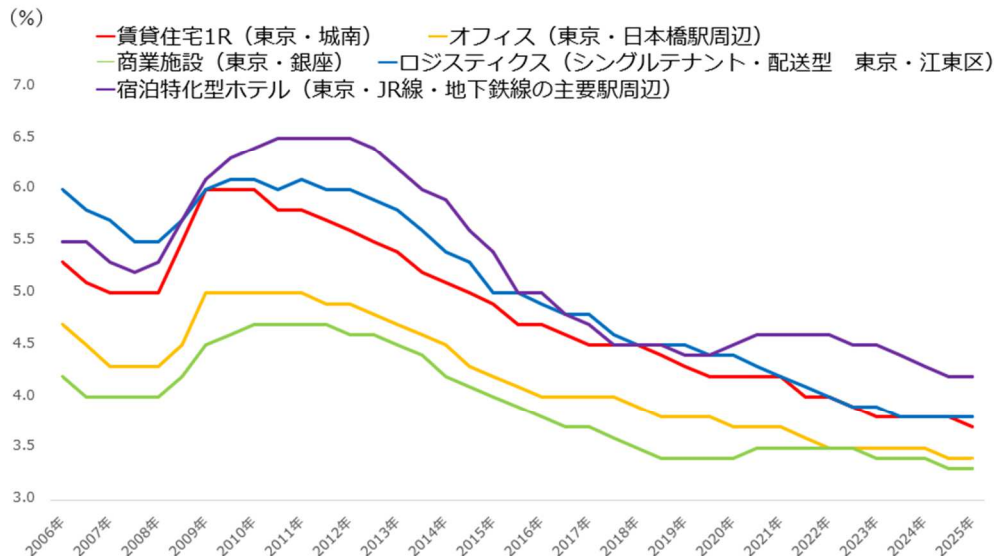
今回の原稿では、キャップレートの動向の全体俯瞰と関西エリアで今後の成長が見込める賃貸住宅・宿泊特化型ホテル（ビジネスホテル）の 2 つのアセットクラスにおける最新のキャップレートの状況を解説します。

（史上最低水準が続くキャップレート）

（一財）日本不動産研究所が 5 月 28 日に公表した「第 52 回不動産投資家調査」（調査：25 年 4 月）によれば、キャップレートの値は調査対象のアセットクラス全てで、本調査を開始（1999 年）して以来最低値となっており、不動産投資は依然活況が続いていることがわかります。本調査の中の、「今後 1 年間の不動産投資に対する考え方」の質問項目では、「新規投資を積極的に行う」と回答した方が 94%にのぼり（前回と同じ値）、不動産投資家の非常に積極的な投資姿勢が続いていることがわかります。

～以下、余白～

プロパティ別 キャップレートの推移



(出典) 一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

図1は、2006年以降の東京主要地区におけるプロパティ別のキャップレートの推移を示しています（全体的な動向を見るために、すべて揃っている東京のデータを例示）。これをみれば、リーマンショック後にキャップレートは大きく上昇した後、2013年以降は、宿泊特化型ホテルのコロナ禍期間を除けば、概ね右肩下がりが続いています。

ここからは、アセットクラス別にキャップレートの動向を見てみましょう。

（賃貸住宅のキャップレート）

賃貸住宅の投資家の期待利回り（キャップレート）は、全国主要都市で引き続き史上最低水準値が続いています。その中でも、東京（城南地域）のキャップレートは、全国で最も値が低く、ワンルームタイプのキャップレートは3.7%となりました。前回調査（24年10月調査、11月公表）を含め前3回は3.8%でしたが、4期（2年）ぶりに最低値が更新されました。

主要10都市のワンルームタイプの期待利回りをみれば、東京都区部（城南）は前述のとおり3.7%、東京（城東エリア）は、3.8%、次に低いのは横浜市と大阪市が4.3%（ともに前回と同値）、名古屋市と福岡市が4.5%（ともに前回と同値）、京都市4.6%（前回と同値）、神戸市4.7%（前回と同値）、そして札幌市・仙台市・広島市が5.0%（すべて前回と同値）となっています。主要都市ではどこでも利回りが5%以下となっています。

次に、ファミリータイプ物件に目を向ければ、ワンルームタイプと同様に全国主要都市

で史上最低値が続いていますが、その中でも、地方都市で期待利回りが低下しています。東京城南エリアでは 3.8%（前回と同値）ですが、横浜市は 4.3%で前回より－0.1 ポイント、京都市では 4.6%で前回より－0.1 ポイント、神戸市では 4.7%で前回より－0.1 ポイント、広島市では 5.1%で前回より－0.1 ポイントとなっています。

しかし、実際の取引における物件の利回りは、「期待する利回り（＝キャップレート）」よりも、低くなっているようです。この調査によれば、東京城南（想定エリアは、目黒区・世田谷区、渋谷駅や恵比寿駅まで 15 分以内の鉄道沿線）でのワンルームタイプの取引利回りは 3.4%が平均値となっています（こちらは前回調査と同値）。

また、東京城東地区では期待利回りは 3.9%（4 回連続同じ値）、実際の取引利回りは 3.6%（同）となっており、こちらも史上最低値が続いています。

このキャップレート調査は、1 棟物件が対象ですが（ワンルームタイプもファミリータイプも）、区分マンション投資においても、坪単価がかなり高くなっているワンルームタイプに比べて、やや割安感のあるファミリーに人気のある郊外人気エリアの物件へは、積極的な投資が行われているようです。

（キャップレートから見る関西の好調ぶり）

大阪エリアの賃貸住宅のキャップレートは、ワンルームタイプ・ファミリータイプとも 4.3%（ともに半年前と同じ値）となっています（史上最低の値）。関西圏では神戸市と京都市では、ファミリータイプで、それぞれ、0.1 ポイント低下しました。

キャップレートは横ばいでしたが、新設住宅着工戸数の 24 年比での 25 年 1～4 月の増加率をみれば、大阪の賃貸住宅建築状況は、東京以上に好調のようです。現在、万国博覧会が開催中ですが、今後その隣地に IR 施設も開業予定です。期間限定の万博とは異なり、IR は恒久施設ですので、そこで働く方々の住宅需要が見込めそうです。また、大阪では、鉄道インフラ整備が進んでいます。24 年 3 月には大阪メトロ御堂筋線が直通する北大阪急行線が箕面市内まで延伸され、また万博開催の少し前に、大阪メトロ中央線が夢洲まで延伸されました。この先の計画では、なにわ筋を南北に走る地下鉄（JR 西日本/南海電鉄）が 2031 年の開業を目指して工事が進められています。沿線の周辺地域では不動産開発、賃貸住宅建築が進む、いっそう進むものと思われます。

いうまでもありませんが、鉄道インフラの整備は、不動産市場、住宅市場、賃貸住宅市場に大きな影響を与えます。賃貸住宅需要も大きく伸びますので、延伸エリアや新設エリアは要注目となります。

（宿泊特化型ホテルのキャップレート）

宿泊特化型ホテル（＝いわゆるビジネスホテル）のキャップレートは、訪日外国人観光客増加に伴うシティホテル価格の宿泊料高騰の中で、国内出張需要も回復していること等から、稼働率、客室単価とも上昇しています。キャップレートの推移をみれば、コロナ禍

の影響が大きい時期にやや上昇しましたが、すでに 22 年後半にはコロナ禍前（19 年）よりも低い値となっています。

最もキャップレートが低いのが東京の 4.2%（前回と同値）、札幌・仙台・名古屋では横ばいとなっていますが、国内外からの観光需要が多い、京都・大阪・福岡・那覇では、半年前から 0.1%下がりました。

東京の次に低いのは、京都と大阪で 4.7%、そして福岡が 4.9%となっています。以下、札幌・名古屋が 5.0%、那覇 5.1%、仙台 5.3%となっています。

特にインバウンド観光客は 25 年の年間で 5000 万人近い数字となりそうですので、今回下がった 4 つの地域では、もう少し積極的な投資が行われることが予想されます。

なかでも、関西（ここでは、京都・大阪）のホテル開発ラッシュはまだまだ続いそうな勢いです。高級ホテル、中級ホテル、ビジネスホテルだけでなく、アパートホテルなどの大人数長期滞在型のインバウンド観光客の利用が見込めるタイプの宿泊施設はこれから増えるものと思われます。