インプライドキャップレートを先行指標にした不動産キャップレートの見通し

～不動産キャップレートは上昇の可能性～

株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

ティーマックスでは J-REIT 株式市場から見たインプライドキャップレートと保有不動産キャップレート（エコノミックキャップレート）との時系列比較を行い、インプライドキャップレートを先行指標とした不動産キャップレートの見通しを分析した（調査期間 2002 年 5 月末～2011 年 10 月末/月次）。

図1）

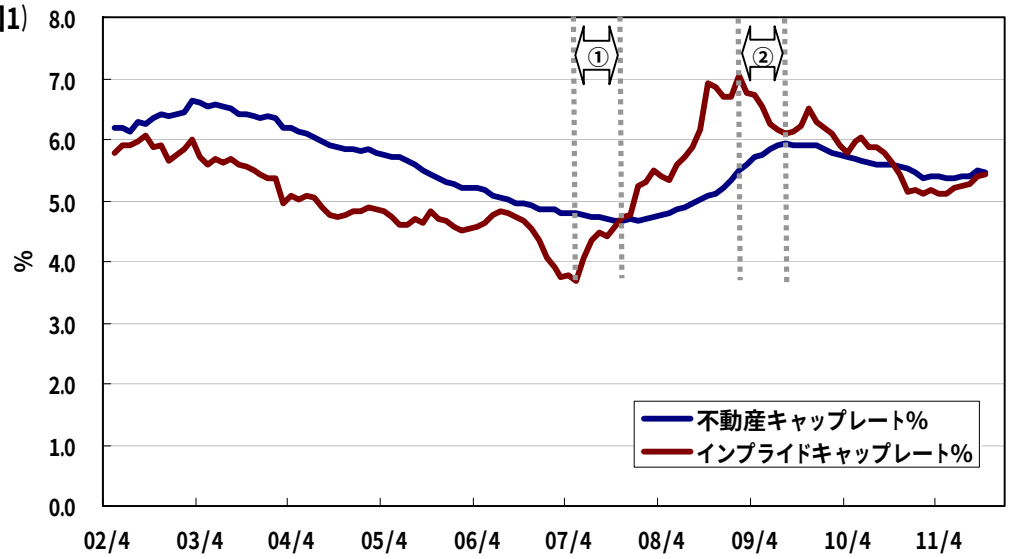

図2）

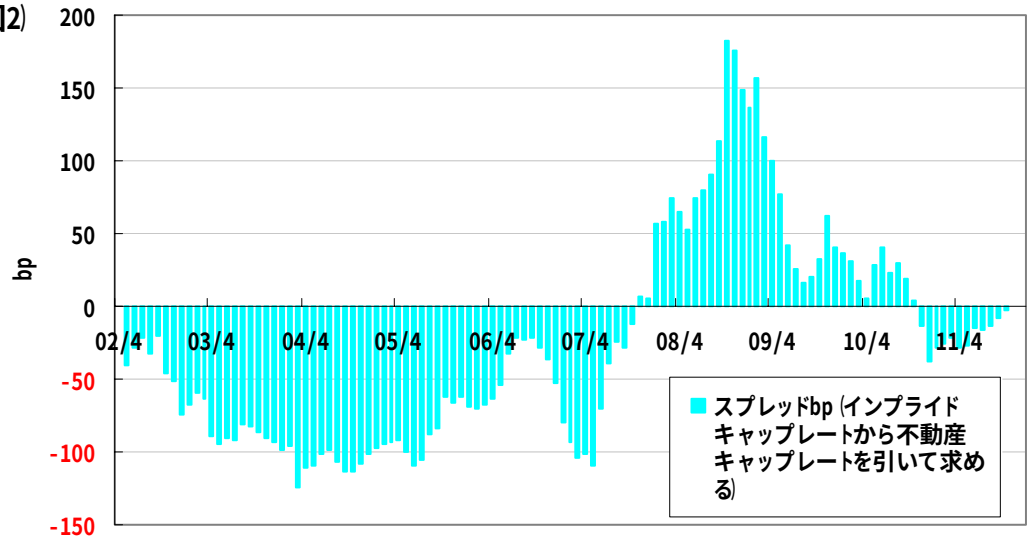

図 1 では J-REIT が保有する不動産キャップレート※1 の加重平均値とインプライドキャップレート※2 を時系列で比較した。インプライドキャップレートが上昇（下落）した後に一定のタイムラグをもって、不動産キャップレートが上昇（下落）していることがわかる。

インプライドキャップレートの本格的な上昇時期（転換点）①はサブプライムローン問題が表面化した 2007 年 6 月で、不動産キャップレートは 2007 年 12 月に上昇を開始した。下落時期（転換点）②を見ると、インプライドキャップレートは 2009 年 3 月、不動産キャップレートは 2009 年 10 月に下落が始まっており、こちらもインプライドキャップレートが約 6 ヶ月先行した。この結果からインプライドキャップレートは不動産キャップレートの先行指標と見ることができる。

図 2 はインプライドキャップレートと不動産キャップレートのスプレッドを示している。J-REIT 株式市場の方が不動産市場に比べ流動性が高く、金融市場の影響を受けるためインプライドキャップレートはボラティリティが高く、スプレッドはマイナスになることが通常と考えられる。

以上から直近の傾向を分析すると、2011 年 7 月より、J-REIT 市場の株価の低迷に伴いインプライドキャップレートが上昇し始め、インプライドキャップレートと不動産キャップレートのスプレッドは 2011 年 7 月時点の▲20bp から 2011 年 10 月末では▲3bp 程度まで縮小した。この現象から、2011 年 7 月はインプライドキャップレートの上昇時期への転換点であったと示唆できる。欧州危機等による株式市場の低迷が続けば、J-REIT 投資口価格の下落によるインプライドキャップレートの上昇は今後も続くため、インプライドキャップレートを先行指標とみた場合、不動産キャップレートが上昇する可能性がある。

注）※1、2：ティーマックスホームページ「インデックス用語の定義」参照
（http://www.tmaxv.co.jp/service_solutions/fund_forecast_term.html）

*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します。

＜本件に関するお問い合わせ＞
株式会社ティーマックス
不動産戦略室
〒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