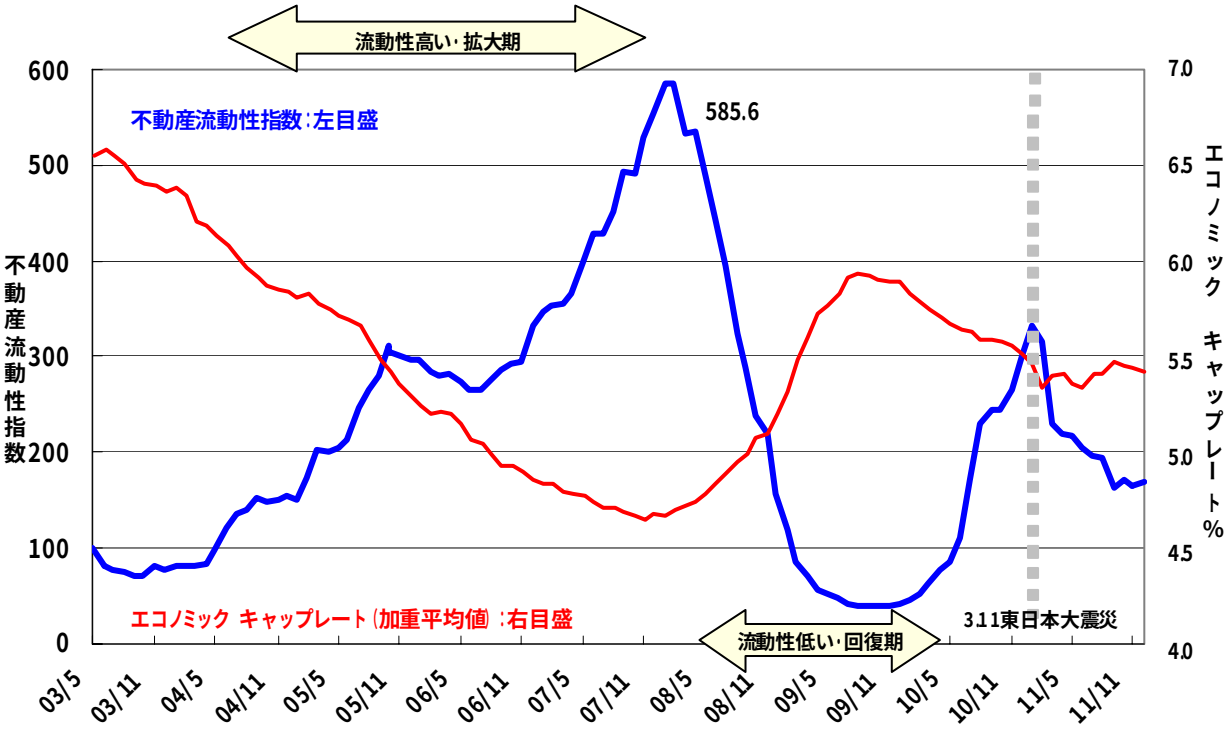
ティーマックス不動産流動性指数が示す不動産市況

～2011 年不動産市況は震災の影響から一時停滞、キャップレートは低下が続く～

株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

ティーマックスが月次で算出している「不動産流動性指数」*注 1 の 2011 年における動きは、3.11 東日本大震災の影響を大きく受けた。同指数は 2010 年より上昇を続けていたが、震災以降は下落基調に反転した。一方、エコノミックキャップレート（不動産キャップレート）*注 2 は震災後も引き続き緩やかな低下が続いており、本来反対の動きを示しがちな 2 つの指標が同じ方向へ推移するという現象が見られた。これは、不動産投資に対するファイナンス環境は緩やかに改善を続けているが震災以降は投資に対する様子見の風潮があることを表している。

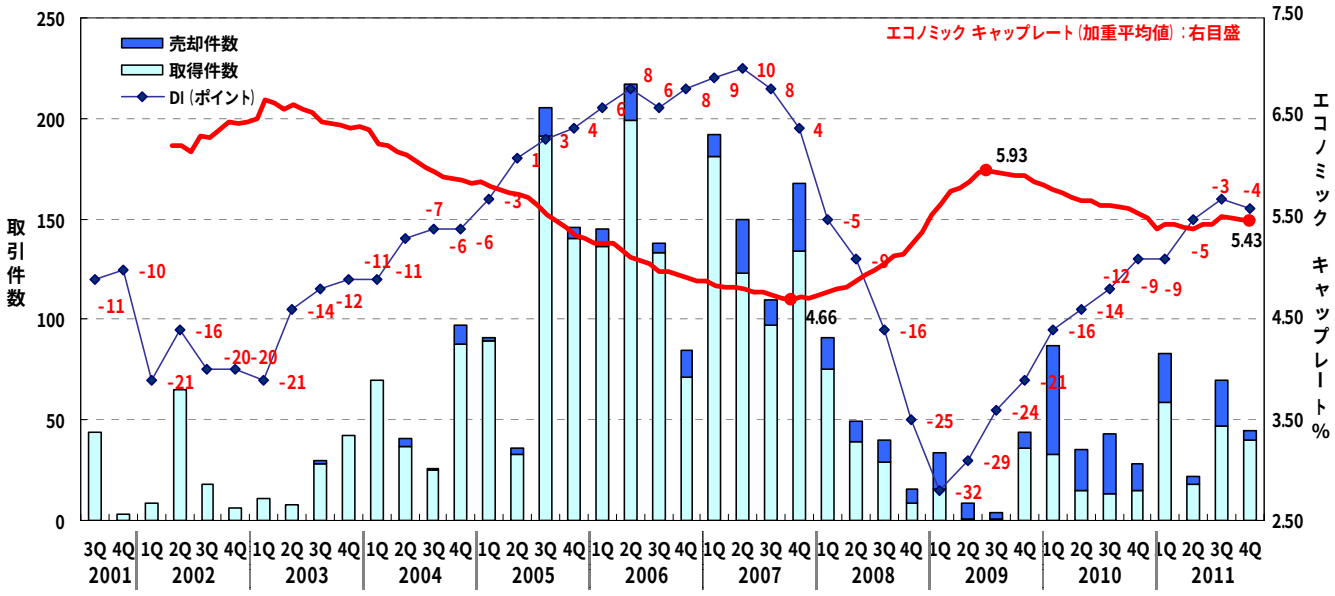


＜図 1＞不動産流動性指数の時系列推移

＜図 2＞は、J-REIT 不動産取引件数とエコノミックキャップレート及び日銀発表が発表している金融機関の不動産向け貸出態度（DI）*注 3 に着目したものである。2011 年の J-REIT による不動産取得件数は、取引市況が低調であった 2009、2010 年と比較して増加している。そのうちオ

フィスでは、7 月の大和証券オフィス投資法人によるＥ・スペースタワーの取得（240 億円）、9 月の日本ビルファンド投資法人による三菱重工ビルの取得（363 億円）、11 月のジャパンリアルエステイト投資法人による赤坂パークタワーの取得（608 億円）など、数百億の高額な取引も多く見られた。これらはいずれもキャップレート 4%台中盤程度と比較的低位の水準で取引されており、近年の推移からすると利回りの低下が鮮明になっている。また賃貸住宅に対しても積極的な投資が行われており、2009、2010 年における REIT の取得は年間 30 件程度であったの対し、2011 年は 80 件近い取得が見られ、地方や郊外の物件を取得する動きも活発となっている。利回りも東京 23 区内の築浅マンションでキャップレート 5%台前半というやや低めの取引も目立つ。

以上のような REIT による取得事例の考察からも、取引利回り自体は図のグラフが表す通り低下基調にあることが窺える。不動産価格については、NOI の弱含みにより当面は横ばい推移が続くことが予想されるが、利回りの低下は、2012 年以降において不動産価格反転の予兆を示唆している。



＜図 2＞J-REIT 不動産取引件数と DI の推移

注 1）「不動産流動性指数」は、早稲田大学大学院ファイナンス研究科川口有一郎教授のアドバイスのもとで当社が開発した不動産市況の状態を示す指標である。不動産の取引動向等を分析して算出しており（2003 年 5 月＝100）、不動産の流動性の高低が市況の好不調を表している。指数値を長期観測し、不動産投資市況サイクルを分析することで、市況の見通しを立てることが可能となる。

注 2）TMAX が査定するエコノミックキャップレート（eCR）は J-REIT を対象に個別不動産の用途（オフィス、賃貸住宅、商業施設、物流倉庫、ホテル、底地等）・エリア・規模・築年・グレード等により、独自に月次更新している。2011 年 12 月末時点では 1,859 不動産の加重平均値として 5.43%と求めた。

注 3）DI は日銀短観の不動産向け貸出態度で日本銀行が四半期毎に発表している。全国の大企業、中堅企業、中小企業を対象に調査を行うもので、本稿では金融機関の不動産向け貸出態度を大企業～中小企業まで全規模を対象とした。

*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。