

J-REIT マーケット・レビュー2025

～国債利回りの大幅な上昇により、不動産キャップレートに対するイールドギャップは大幅に縮小～

株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

2025 年 12 月末の不動産キャップレートは 4.00%の水準に ～日銀の利上げ観測を背景とした国債利回りの大幅な上昇によりイールドギャップは縮小傾向に～

■ 不動産キャップレート及びイールドギャップの推移

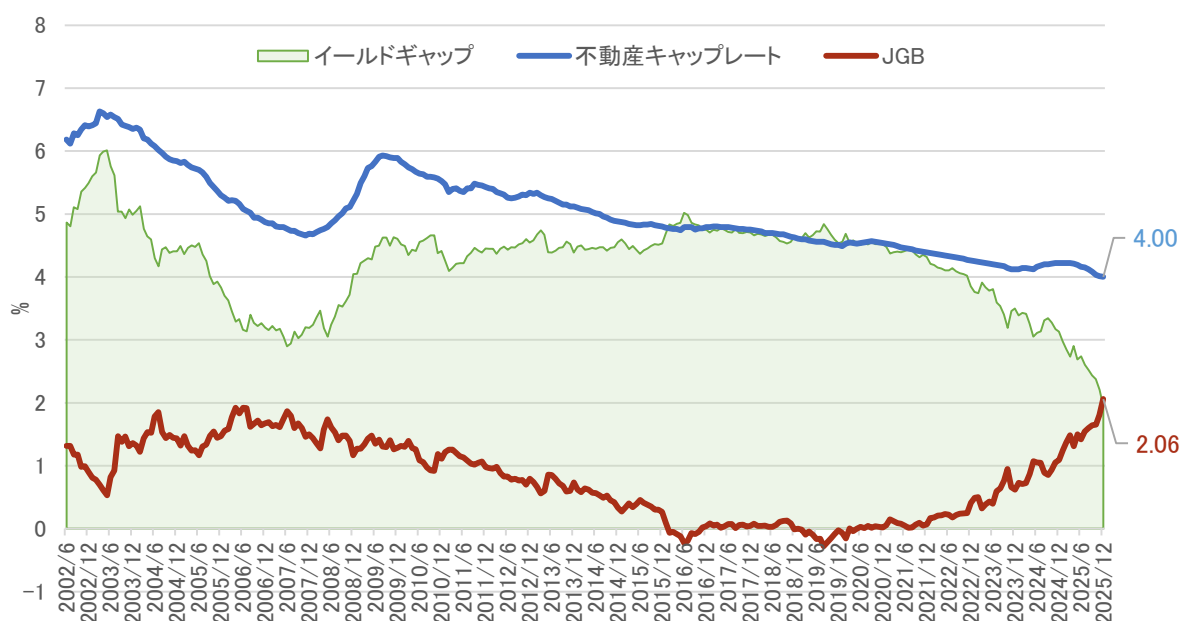
J リートにおける 2025 年 12 月末の不動産キャップレート（全用途・加重平均値）は、4.00%となり、下落傾向となった。不動産キャップレートは、コロナ禍以降も下落トレンドを維持しており、直近（2024 年 12 月から 2025 年 12 月）の年変動幅をみると、-22 ベーシスポイントと下落傾向となっている（図 1 参照）。一方、10 年物国債利回りは、日銀の利上げ観測を背景として、同期間における変動幅は、+97 ベーシスポイントの大幅な上昇となった。2025 年 12 月末の 10 年物国債利回りは、2.06%であり、不動産キャップレートと 10 年物国債利回りの差を表すイールドギャップは、1.94%の水準となっている。不動産キャップレートは下落傾向となった一方で、10 年物国債利回りが大幅に上昇したことから、イールドギャップは大幅に縮小（直近の年変動幅：マイナス 119 ベーシスポイント）している。

■ インプライドキャップレートの推移及び変動幅

2025 年 12 月末のインプライドキャップレート（全用途・加重平均値）は 3.87%であり、不動産キャップレートからインプライドキャップレートを控除して得られる両利回りのスプレッドは 13 ベーシスポイントとなっている。インプライドキャップレートが不動産キャップレートを下回る状況となっており、前年 2024 年 12 月末時点ではマイナスであったスプレッド（-4 ベーシスポイント）はプラスに転じている（図 2 参照）。

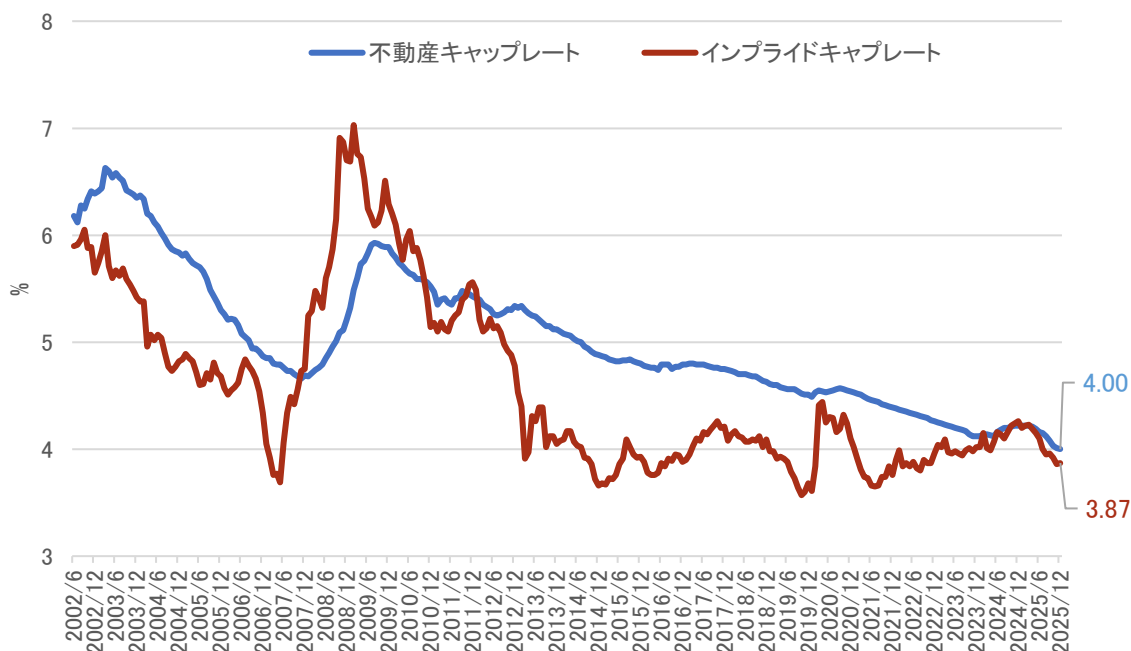
スプレッド拡大の主な要因は、J リート価格の上昇に伴いインプライドキャップレートが下落トレンドになっていることである。直近 1 年におけるインプライドキャップレート（全用途）の変動は-39 ベーシスポイントであった。ただし、その下落幅は用途により異なる傾向がみられ、オフィス、賃貸住宅、物流施設の下落幅は、-40 ベーシスポイントを超えているのに対して、商業施設及びホテルの下落幅は、相対的にみれば小さく、-30 ベーシスポイント台となっている（図 3 参照）。

図 1) 不動産キャップレート及びイールドギャップの推移（全用途 - 加重平均値）



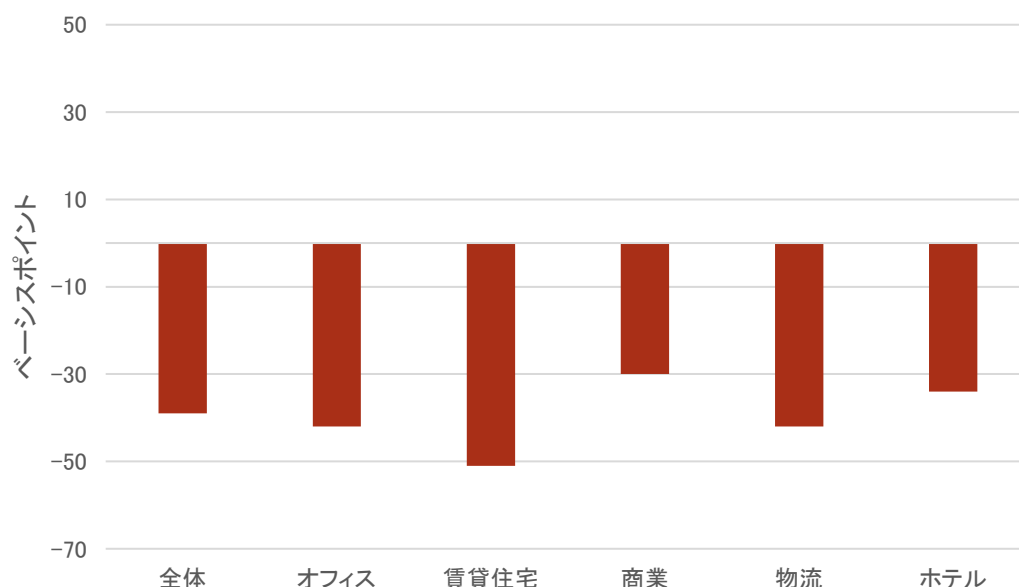
イールドギャップの長期平均（2002 年 5 月～2025 年 12 月）は 4.23%であり、直近値（2025 年 12 月末）1.94%は、長期平均を大幅に下回っている。

図 2) 不動産キャップレートとインプライドキャップレートの比較



直近において不動産キャップレートは下落傾向だが、インプライドキャップレートには、さらに下落傾向がみられていることから、2025 年 12 月末時点では、同スプレッドは僅かにプラスとなっている。

図 3) 用途別インプライドキャップレートの変動幅 (2024 年 12 月から 2025 年 12 月の変動幅)



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。

株式会社ティーマックスは、累計2万件の不動産デューデリジェンス実績をもつ不動産評価会社です(不動産鑑定業東京都知事(5)第1823号)。

不動産評価のリーディングカンパニーとして、全国のオフィス、住宅からオペレーショナルアセットまで多様な投資用不動産の評価サービスを提供すると同時に、調査研究事業では不動産投資インデックスの開発・配信や、不動産マーケット全般の調査・分析を行っています。

「マーケット・レビュー」は、ティーマックスがさまざまな角度から不動産市況を分析、紹介するレポートで、奇数月20日(休日の場合翌営業日)に配信しています。

過去のレポートはホームページで公表しています。

<http://www.tmaxv.co.jp/> (弊社ホームページトップ)→レポート

<本件に関するお問い合わせ>

株式会社ティーマックス

〒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