For Immediate Release

C&W、2024 年下半期のインベストメント市況レポートを発表

政策金利引き上げへの圧力は増大、負債調達金利は緩やかな上昇へ。投資用不動産の年間売買取引高は前年同期比 3.4%減。

グローバル不動産総合サービス会社の**クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド**（グローバル本社：米国イリノイ州シカゴ、日本本社：千代田区永田町、C&W）は、日本におけるインベストメント市況について**最新のレポート**を発表致しました。

ダウンロードはこちらから

2024 年下半期 市況

Outlook

マクロ動向の見通し

今後の 12 か月間は、対外要因に起因したリスク・プレミアムの上振れには注意する。日銀の金融政策に大きな修正余地は見込まれないものの、中央銀行の利下げ開始等を背景とした欧米の不動産価格の回復を鑑みれば、今後も海外投資家からの資金流入は鈍るとみられる。

属性別の見通し

インカムリターンの下振れが見込まれる中、純投資以外の目的で流入する個人投資家などの存在感がさらに高まる見通し。

資産クラス別の見通し

潤沢な投資待機資金を有するコア投資家においては、地方都市の物流施設、都心オフィスの追加投資を推奨。リスク許容度の高いバリューアッド投資家においては、ハイブリッド型住宅、立地条件に優れた底地を引き続き推奨。

マクロ環境：政策金利引き上げへの圧力は増大、負債調達金利は緩やかな上昇へ

国内景気の動向をみると、令和 6 年能登半島地震などの一時的要因により、年間実質 GDP 成長率は 2024 年（暦年）は前年の 1.5% から-0.2%1 程度に減速する見通し。
海外では、11 月にはトランプ大統領再選を受け予想インフレ率が高まり、米国 10 年金利は 10 月以降で 約 70bps 上昇し、4.5%まで上昇。日米金利格差がなかなか縮小しないことなどを踏まえドル円相場は足許 150 円台半ばと円安ドル高傾向が継続。根強い円安に伴う輸入材のコスト高などから 2%台半ばを見込んだ国内インフレの上振れリスクが高まっていることにも留意したい。

国内金利の動向をみると、若干の金融政策正常化が進展。7 月には日銀の政策金利は 25bps まで引き上げられたものの、石破政権交代後の 12 月の利上げは見送りとなった。国内 10 年金利は 1%を上回り、イールドカーブも年限を問わず概ね 50bps 程度上方シフトし、今後も緩やかな上昇を見込む。

国内融資動向をみると、金利上昇局面にも関わらず不動産業向け貸出は名目 GDP 対比で 16.9%(2)と増加基調を維持した。しかし、 銀行の不動産業向けの貸出態度判断 DI はプラスを保っているものの、2024 年 6 月以降は緩やかな低下基調にある。不動産ファンダメンタルを確認すると、インフレに伴う賃貸事業費用増加を価格転嫁できていないため、J-REIT 保有物件の NOI イールド(3)は年初来 241bps 減少。コスト高に伴う業績悪化懸念などに伴い、J-REIT の P/NAV 倍率も低下基調であり、分配金スプレッドは 5%を上回って推移している。

経済指標

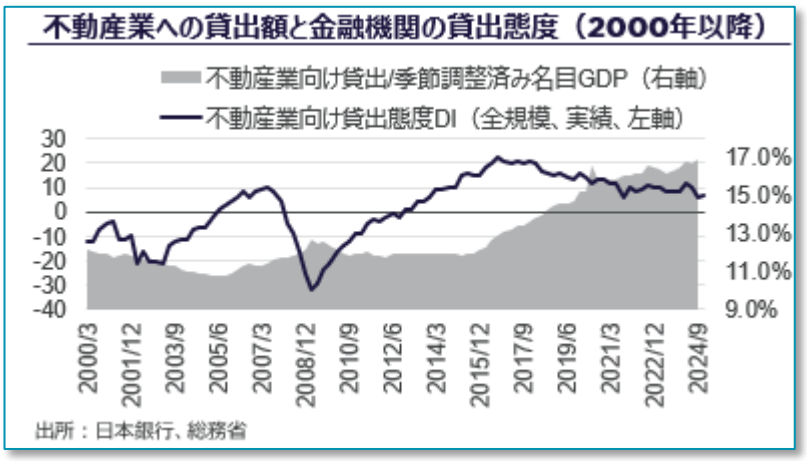
	年間変動	1年後予測
1.1% 10年国債利回り	▲	▲
-0.2% 実質GDP成長率(1)	▼	▲
16.9% 不動産業向け貸出対GDP比率(2)	▲	▲

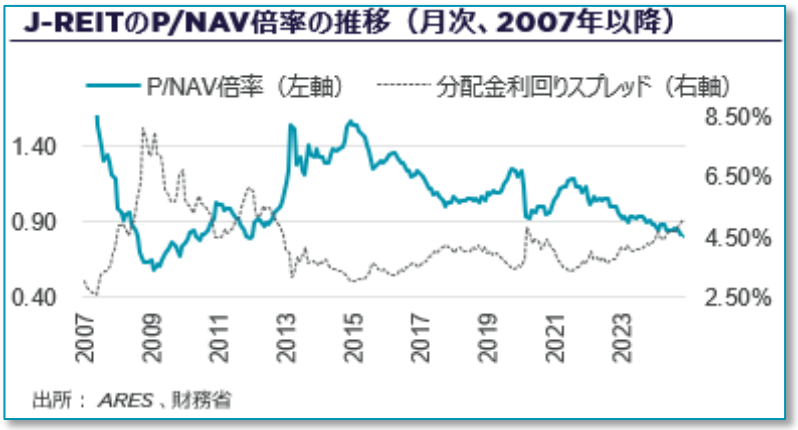
出所：財務省、日本銀行、総務省

1 日本経済研究センター（*JCER*）、日本銀行、*IMF*、大和総研、*Moody's Analytics* などの予測をもとにした中央値

2 2024年9月末時点の不動産業向け貸出残高を2024年第3半期の季節調整済み名目*GDP*で除した値

3 2023年12月及び2024年11月時点の各社公表資料を基に作成した簿価ベースの数値





売買取引の動向： 投資用不動産の年間売買取引高は前年同期比 3.4%減

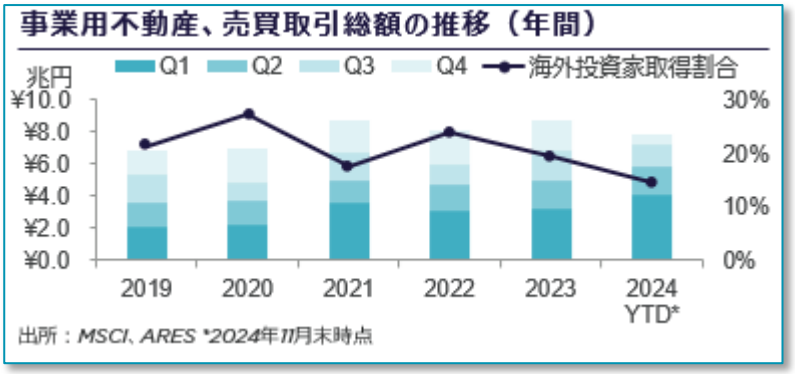
足許の投資用不動産売買取引高を総括すると、過去 12 か月累計約 8.7 兆円、対前年同期間対比で 3.4%減少となった。

投資家属性別でみると、非上場会社等が同 13%、機関投資家が同 7%、海外投資家が同 5%減。非上場会社については前年同期に事業会社によるセールスアンドリースバックの取引が積み上がった反動ともみられる。一方で、利下げに転じた欧米の不動産価格は年央以降は顕著に回復し、海外投資家の取得割合はピーク時の 27%から 14%まで減少。益出しの売り物件は目立つものの、今後のインバウンド投資需要はやや減速を見込む。

ほか、REIT その他上場会社は小幅ながら同 3%増となった。過去 12 か月間では好調なホテル等の取得に加え、ロジスティードの産業ファンド投資法人へのセールスアンドリースバック（総額 1,083 億円）や、三井不動産

ロジスティクスパーク投資法人によるアドバンス・ロジスティクス投資法人の吸収合併（総額 1,769 億円）等大型取引が取得額を押し上げたとみられる。

また、共同住宅、店舗、ホテルなどでは個人投資家向けの小口商品を出口とする事例も件数は少ないながらも、増加傾向にある。セクター別に取引動向をみると、ホテルが同 36%、賃貸住宅 同 30%増加と、所謂広義の住宅（Living）セクターが投資家需要を集めた。一方、物流施設は同 21%、店舗は同 19%取引額が減小。物流施設は、売り物件の不足に加え、首都圏の賃貸市場における需給バランス悪化などから取引が手控えられた。商業施設は都心のプライム物件が強い需要を集めるものの、売り物件数は少なく、セクター取引高は伸び悩んだ。



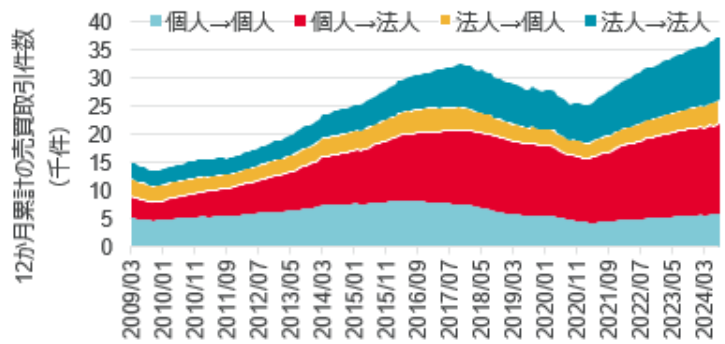
バリューアッド投資家資金が広義の住宅セクターに流入

新規着工件数の減少にもかかわらず取引件数の増加が続く住宅セクターでは個人の存在感が高まっている。2009 年以降の属性別の売買取引動向を概観すると、継続する個人オーナーから法人への売却件数の増加が投資対象資産の拡大を後押ししてきた。海外投資家や事業会社なども参入する都心の住宅に対する需要は恒常的に増加が続いている。コロナ渦では年間 26,000 件近い流出が続いていた外国人を含む世帯数は 2024 年は年間約 70,000 件の転入となった。日本人を含めた東京都への純流入は年間約 148,000 件と、記録を更新している。長期滞在客向けサービス・アパートメントなど住まいのあり方も多様化しているため、用途転換や大幅な賃料改定などを通じたバリューアッドの機会に富む共同住宅や関連資産では、市場参加者の裾野が広がりつつある。

実需以外の投資資金も集める都心の共同住宅では、売買価格は鑑定価格を上回る傾向が強まり、売買取得価格ベースのキャップレートが 2%台の取引も散見されている。

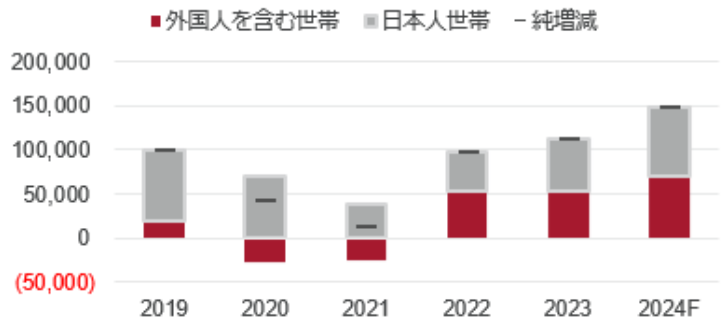
CUSHMAN & WAKEFIELD

マンション・アパート（一棟）：属性別売買取引件数（2009年初以降）



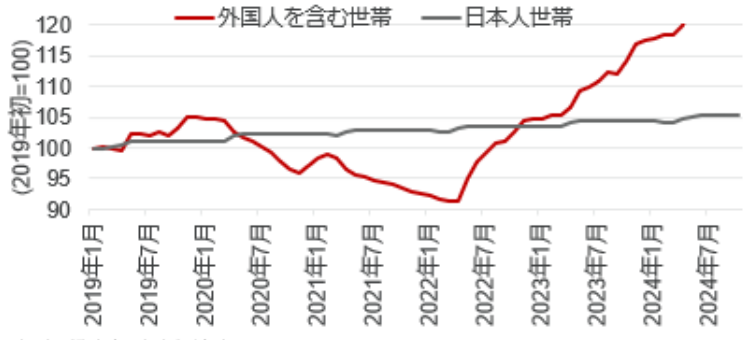
出所：国土交通省

東京都：日本人/外国人世帯数の純増減（2019年初以降）



出所：総務省、東京都統計局

東京都：日本人/外国人世帯数の変化



出所：総務省、東京都統計局

築古物件が増加する中、追加投資負担を考慮したパフォーマンス評価は必須に

過去 1 年間のキャップレートのレンジを概観すると、都心オフィスなどで価格感応度の低い事業法人の積極的な買いや、個人投資家の資金が流入する共同住宅などでキャップレートの下振れが散見された。一方、多額の追加投資が必要とされる築古物件などに対するキャップレートは高止まりして推移している。

過去 1 年間のパフォーマンスを概観するとインカム収益率は概ね 4%を維持できているものの、キャピタル収益率はインフレ率を下回る 1.5%以下の推移となっている。なかでも、追加設備投資負担が先行するオフィスでは、キャピタルリターンが若干のネガティブに陥っていることには注意したい。

しかし、セクター別に含み益比率を概観すると、簿価対比のバッファーは総じて 2 割を超えている。売る必要に迫られる投資家も少なく、今後の借り換えに伴うリファイナンシング・リスクも限定的と言えるだろう。

用途別売買動向（直近1年間、売買総額順）

用途	件数	総額（十億円）	キャップレート* 下限-上限
オフィス	365	¥2,816	2.4% - 5.6%
共同住宅	452	¥1,519	3.3% - 5.1%
物流施設	86	¥1,204	3.4% - 4.6%
店舗	173	¥1,032	3.4% - 5.4%

出所：MSCI、ARES（2024年11月末時点）
*四大都市圏、投資適格物件（再開発目的等除く）

国内運用資産残高（運用資産残高順）

用途	運用資産残高（十億円）	前年比純増減	過去1年間インカム収益率	過去1年間キャピタル収益率
オフィス	¥12,384	2.6%	3.8%	-0.8%
倉庫、物流施設	¥6,823	9.2%	4.1%	1.5%
住宅	¥5,183	2.3%	4.1%	1.2%
店舗	¥3,954	0.0%	4.5%	0.1%

出所：ARES（AJPI）、2024年11月28日（データ時点：2024年2月）

J-REITセクター別の評価益比率（評価益順）

用途	期末鑑定（対簿価）評価益（十億円）	簿価に対する比率
オフィス	¥1,962	24.1%
倉庫、物流施設	¥1,329	33.4%
住宅	¥1,127	34.3%
店舗	¥611	20.5%

出所：2024年11月末日時点の各J-REITの直近決算資料を基に集計

日本語版レポートのダウンロードはこちら

英語版レポートのダウンロードはこちら

その他の市況レポートはこちらの Web サイトをご覧ください

-以上-

クッシュマン・アンド・ウェイクフィールドについて

クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド（C&W）はニューヨーク取引証券所に上場している世界有数の不動産サービス会社です。世界約 60 カ国、400 拠点に 52,000 人の従業員を擁しています。売買仲介、鑑定評価、テナントレップ、リーシング、プロジェクト・マネジメントなどのコア・サービス全体で、2022 年の売上高は 101 億ドルを記録しました。詳しくは、公式ホームページ https://www.cushmanwakefield.com/ja-jp/japan にアクセスするか公式 X @CushWake をフォロー下さい。

メディア・コンタクト:

大谷 彩子
マーケティング＆コミュニケーションズ
+81 3 3596 7045
saiko.otani@cushwake.com