

# 不動産市場動向

Real Estate Market Status

2024 Spring



谷澤総合鑑定所

The Tanizawa Sōgō Appraisal Co.,Ltd.

## ■ 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谷澤総合鑑定所に帰属しており、電氣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いたします。

## ■ 目次

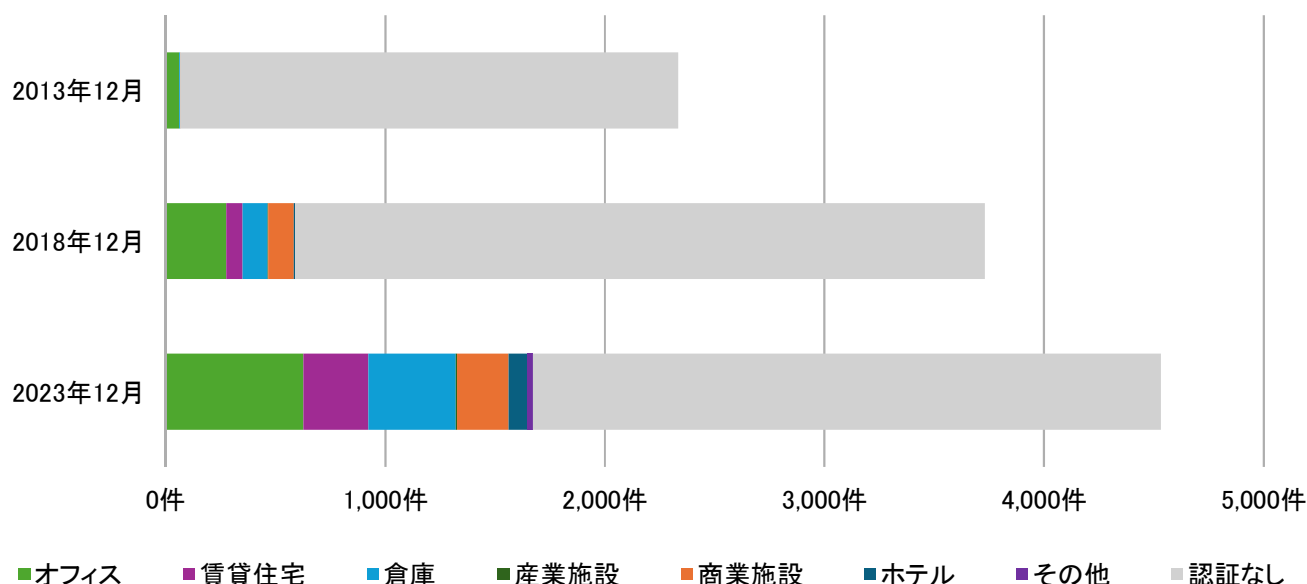
■ J-REITが保有するESG関連認証物件の推移①	1
■ J-REITが保有するESG関連認証物件の推移②	2
■ 日本国債(10年)の利回りが不動産価格に与える影響	3
■ 投資部門別売買動向(J-REIT)の推移	4
■ 不動産流動性 ①J-REIT不動産取引件数、DI(%ポイント)の関係	5
■ 不動産流動性 ②不動産流動性指数	6
■ 不動産天気予報	7
■ J-REITのNAV倍率推移	9
■ J-REITの用途別NAV倍率の比較	10
■ 東証REIT指数・ICRの推移 ①オフィス	11
■ 東証REIT指数・ICRの推移 ②住宅、③商業・物流等	12
■ 物価・雇用・金利等の動向(全国)	13
■ 景況感・消費支出・不動産賃貸の動向	14
■ 旅行・観光消費の動向(国内)	15
■ 店舗売上の動向(全国)	16
■ 【オフィス】MAP's [有効坪単価]都心主要3区S・Aクラス	17
■ 【オフィス】賃料単価・稼働率	18
■ 【オフィス】エリア別鑑定CAPレートの推移	19
■ 【レジデンス】エリア別の賃料単価及び稼働率の推移	20
■ 【レジデンス】タイプ別の賃料単価及び稼働率の推移	21
■ 【レジデンス】賃料単価・稼働率	22
■ 【レジデンス】エリア別鑑定CAPレートの推移	23
■ 【商業施設】エリア別鑑定CAPレートの推移	24
■ 【物流施設】エリア別鑑定CAPレートの推移	25
■ 【ホテル】エリア別鑑定CAPレートの推移	26
■ 【ヘルスケア施設】エリア別鑑定CAPレートの推移	27
■ 令和6年 地価公示 発表	28
■ バリュエーションリサーチ部のご紹介	34

## ■ J-REITが保有するESG関連認証物件の推移①

### 【認証物件数の推移(J-REIT/全物件)】

時期	認証あり							合計	保有物件全体※
	オフィス	賃貸住宅	倉庫	産業施設	商業施設	ホテル	その他		
2013年12月	61件	0件	5件	0件	1件	0件	0件	67件	2,333件
2018年12月	276件	74件	113件	4件	116件	6件	0件	589件	3,729件
2023年12月	626件	297件	397件	6件	235件	87件	24件	1,672件	4,532件

※保有物件全体は各年12月末時点の保有物件全体から底地を除いた件数



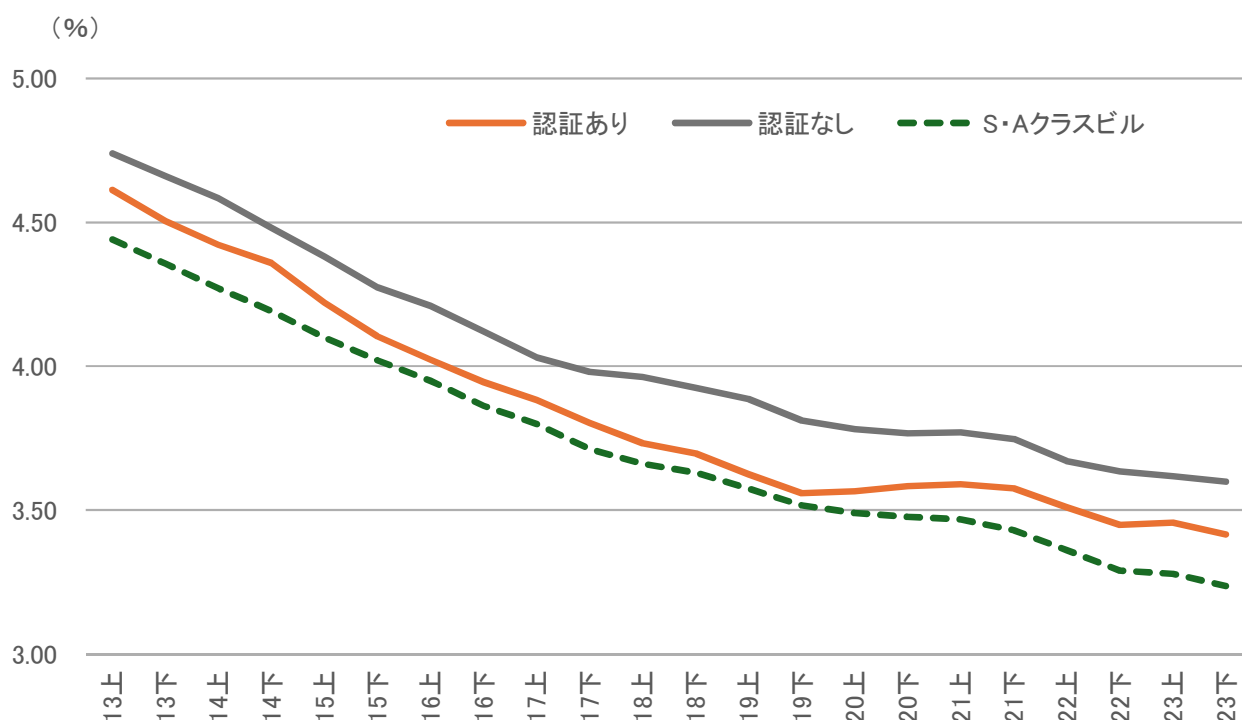
**J-REIT保有のESG認証物件は2023年12月末時点で1,672件となり、件数ベースで全体の3割超に**

◆ 上図はJ-REITが保有するESG認証物件の推移である、2023年12月末では全体の約37%が認証ありの物件となった。5年前との比較では約2.8倍増加している。

(出典) J-REIT保有物件についてESG認証の状況を㈱ティーマックスが調査。CASBEE(建築、不動産、ウェルネス)、CASBEE自治体版、LEED、BELS、DBJ Green Building認証について、投資法人の公表資料等の公表情報等により物件ごとの認証取得状況を調査し、いずれかの認証を取得している物件を認証ありとした。一度認証を取得した物件は、認証期間が終了しても認証ありとして集計。

## ■ J-REITが保有するESG関連認証物件の推移②

ESG認証不動産の利回り推移(J-REIT/東京23区)

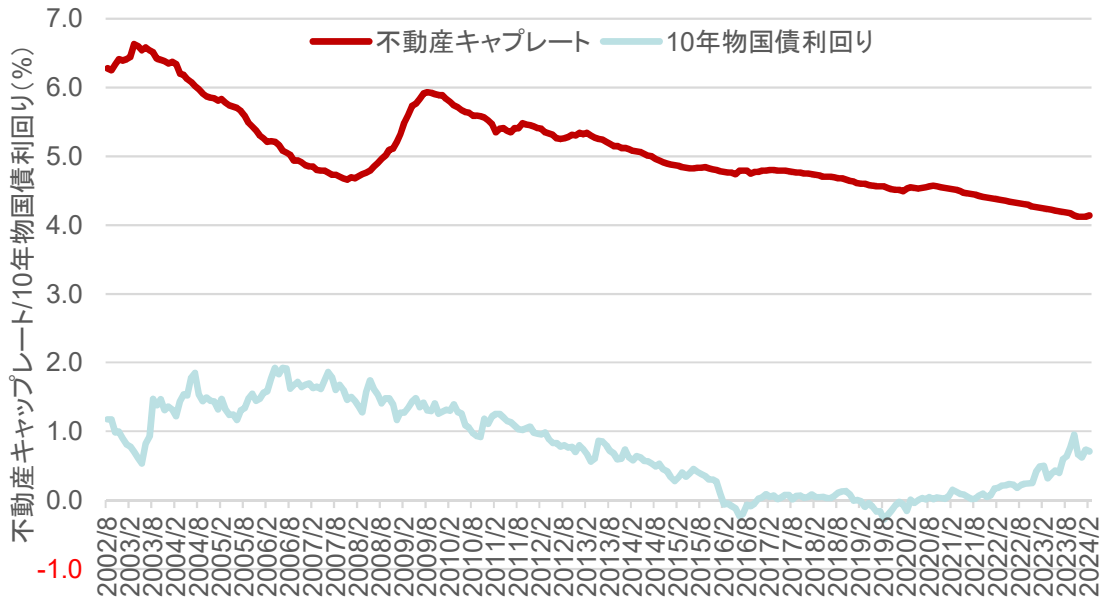


- ◆ 上図はESG認証不動産の利回り推移(J-REIT/東京23区)である。
- ◆ ESG認証ありの物件の平均値は、全期間で認証なしの物件の平均値より低くなっていることがわかる。
- ◆ 2023年12月末時点では、ESG認証あり380物件の平均利回りは3.42%、ESG認証なし286物件の平均利回りは3.60%である。
- ◆ 参考として破線で示した東京23区のS・Aクラスビルの平均利回り3.24%となる。
- ◆ 利回り差が生じる要因は、築年、規模、グレードや賃貸借の内容等の物件ごとの個別性が反映されており、認証の有無だけではない。

(出典) J-REIT公表資料をもとに、上期(1月から6月まで)と下期(7月から12月まで)ごとに株式会社ティーマックスが集計。東京23区に立地するオフィスの期末鑑定直接還元法キャップレートを、認証の有無に分類して各期ごとに算出した単純平均値。S・Aクラスビルは東京23区に立地するS・Aクラスビルの各期ごとの単純平均値。

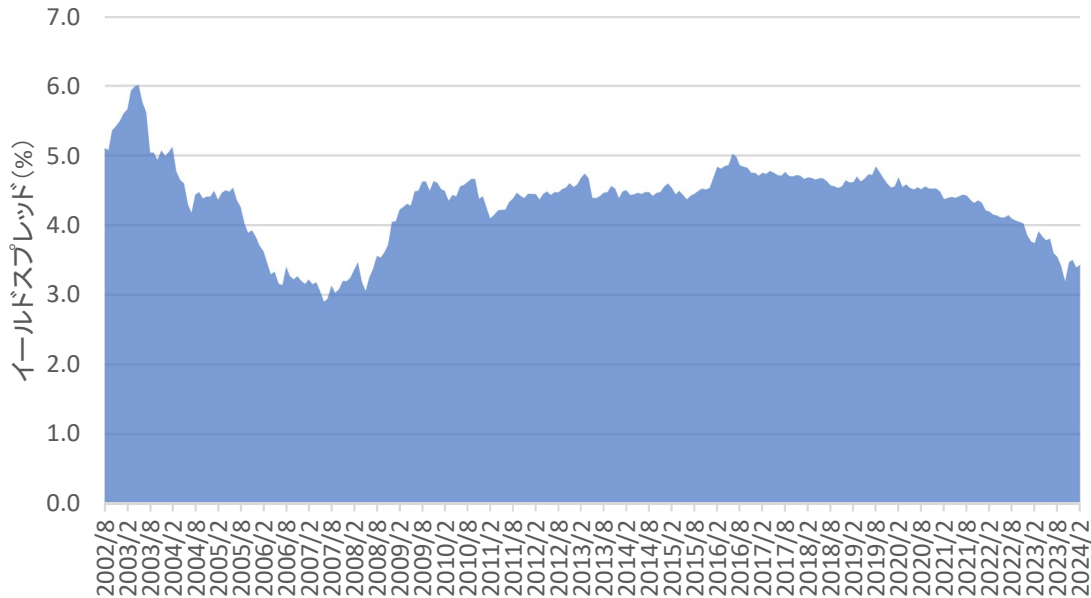
## ■ 日本国債(10年)の利回りが不動産価格に与える影響

### 【不動産キャップレートと10年物国債利回りの推移】



(出典) キャップレート：TMAX、10年物国債利回り：日本相互証券(株)

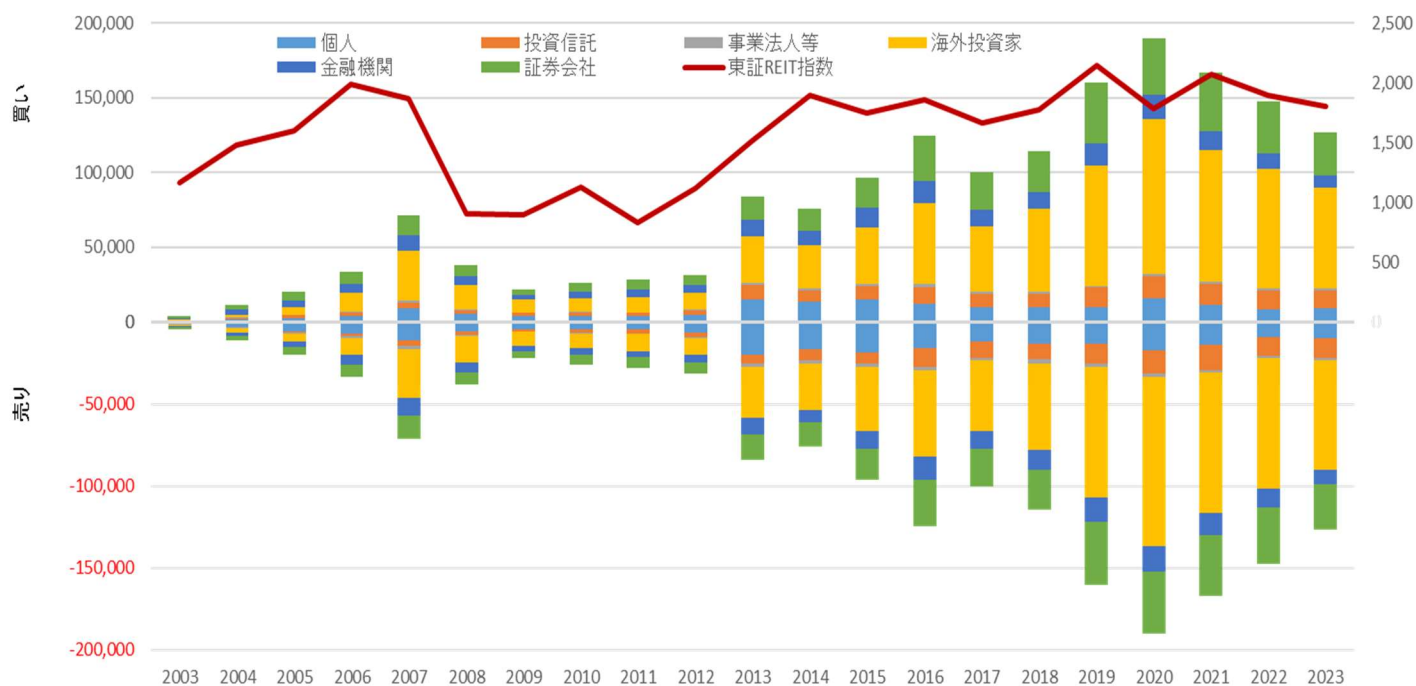
### 【イールドスプレッドの推移】



(出典) TMAX、日本相互証券(株)データをもとに作成

- ◆ 日銀はイールド・カーブコントロールの撤廃を公表したものの、10年物国債利回りは大幅な上昇をみせてはならず、依然として1%を切る低水準で推移している。我が国における不動産マーケットは堅調に推移し、キャップレートは僅かに低下トレンドとなっており、これに伴いイールドスプレッドは4%を下回る水準となっている。過去の動向をみると、不動産キャップレートの低下の背景には、国債利回りの低下があったため、今後、国債利回りの大幅な上昇があれば、不動産マーケットにネガティブな影響を与える懸念もある。

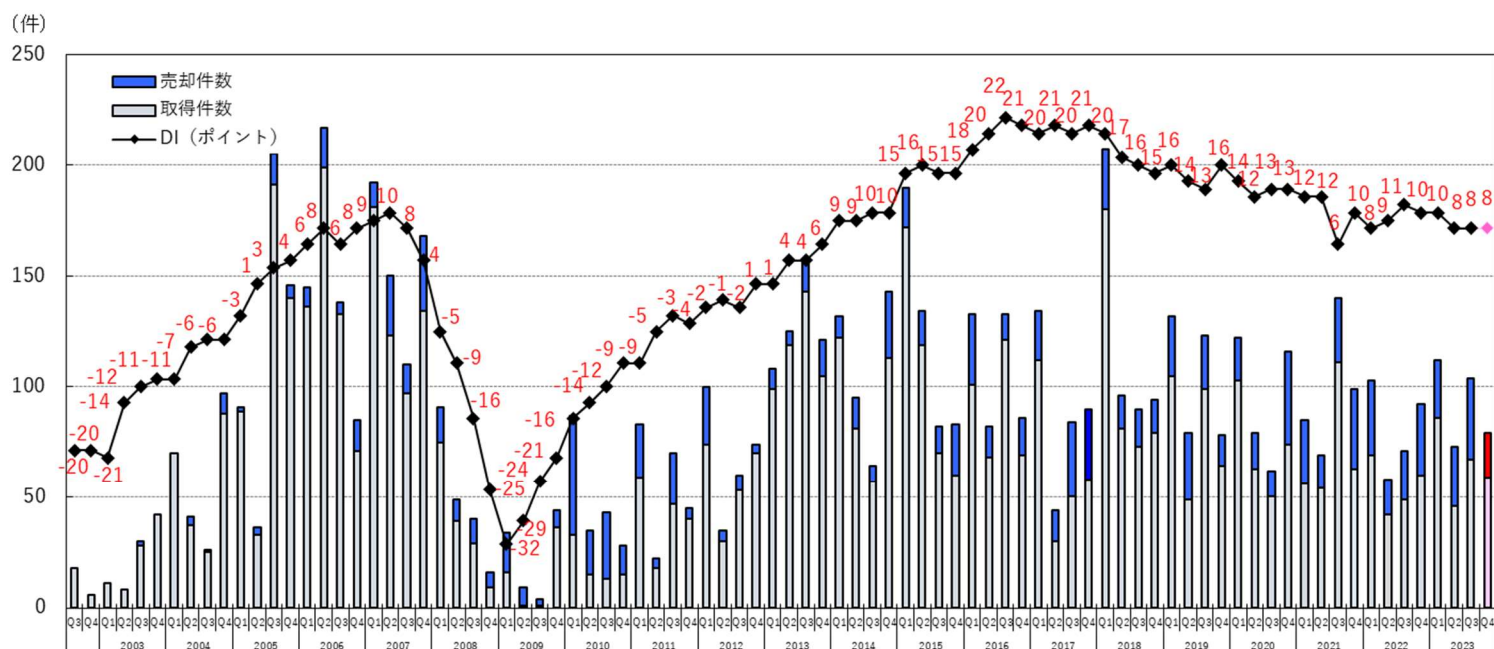
## ■ 投資部門別売買動向(J-REIT)の推移



(出典)東京証券取引所の資料をもとに作成

- ◆ 2006年及び2007年のREIT価格上昇の背景として海外投資家による大幅な買い越しが観測されていた。
- ◆ 2011年以降についても再びREIT価格が上昇してきたが、当期間において特に海外投資家の売買額が大きく、当投資家は概ね買い越しであった。
- ◆ しかしながら、直近2023年の売買状況を見ると、依然として海外投資家の売買シェアが大きいものの、当投資家は売り越しに転じている。

## ■ 不動産流動性 ①J-REIT不動産取引件数、DI(%ポイント)の関係



**日銀短観DI(金融機関貸出態度)は2023Q2から横ばい、2023Q3-4の物件取得件数は昨年より増加へ**

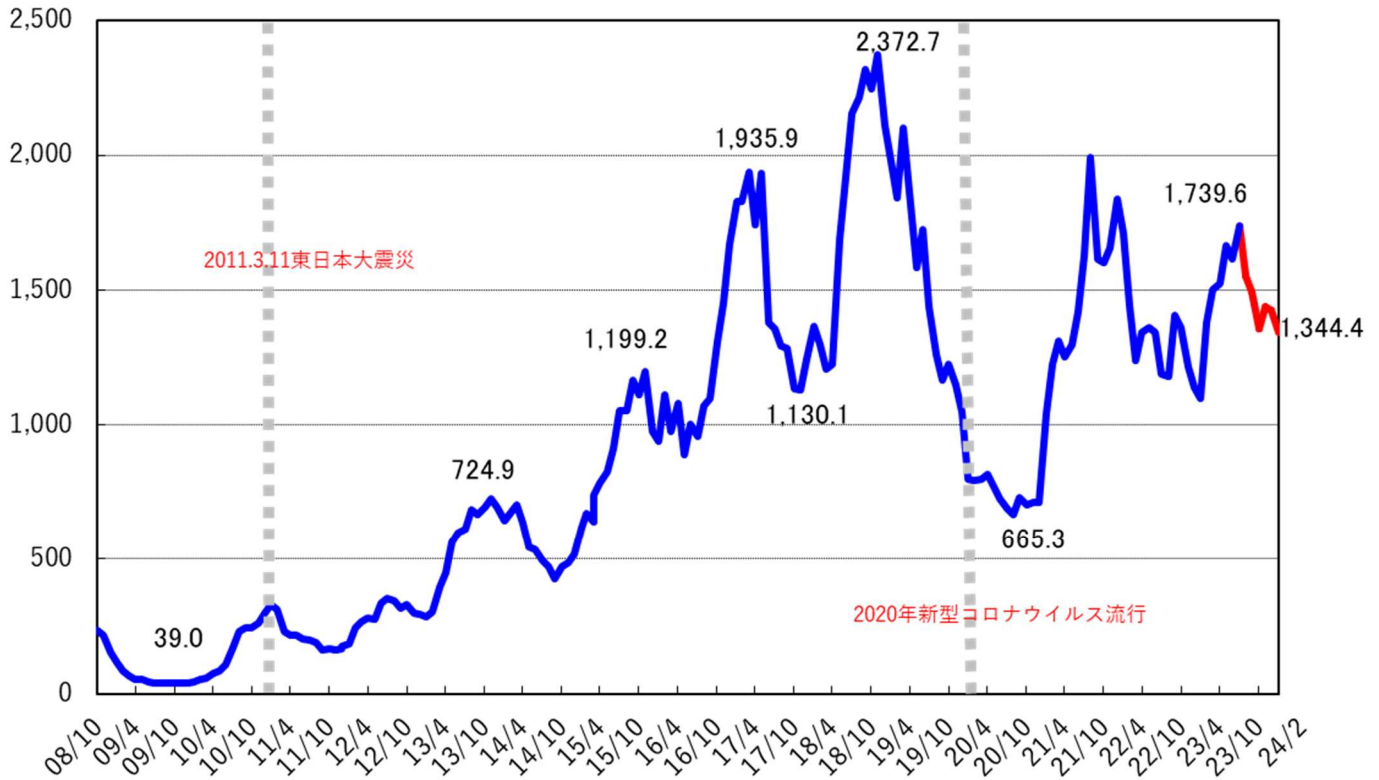
- ◆ 日銀が発表している金融機関の不動産向け貸出態度(DI)は、2023年Q2から横ばいで推移し、直近の2023Q4は8ポイントとなっている。
- ◆ J-REITによる不動産取引件数は、2023年Q3で取得67件・売却37件、Q4で取得59件・売却20件と前年のQ3(取得49件・売却22件)及びQ4(取得60件・売却32件)と比較すると、取得件数は微増傾向にある。
- ◆ REIT市場においては、ケネディクス系3リート(ケネディクス・オフィス、ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト、ケネディクス商業リート)の合併が成立し、2023年11月1日よりKDX不動産投資法人に商号を変更している。

注) 取引件数は情報公開日を集計

(出典) 取引件数は(株)ティーマックス、DI(%ポイント)は日銀短観



## ■ 不動産流動性 ②不動産流動性指数



注) 2024年2月までのデータ

※不動産市場の流動性を指数化したグラフであり、不動産の取引動向等をもとに、(株)ティーマックスが独自に算出している。

※基準時点(2003年5月) = 100
















※指数値が高い(低い) ⇒ 流動性が高い(低い)

### 不動産流動性指数は価格変化の不安定化を背景として低下傾向へ

- ◆ 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」は、2015年8月以降の一時低下後、価格変化の安定化を要因としてさらに上昇した。
- ◆ 2017年度に入ると取引件数が減少したことにより、流動性に低下傾向がみられたが、2018年度に入ると上昇傾向となった。2019年以降、取引件数の減少等を起因として再度低下し、コロナ禍においてさらに低下傾向となった。
- ◆ その後、取引件数が増加傾向となり、流動性にも上昇傾向がみられたが、直近では価格変化の不安定化等を要因として低下傾向となっている。

(出典) (株)ティーマックス

## ■ 不動産天気予報

	現在 2023年12月末	2024年上期の予報 2024年1月～6月	2024年下期の予報 2024年7月～12月
全用途	 くもり	 晴れ時々くもり	 晴れ時々くもり
オフィス	 くもり	 くもり	 くもり
賃貸住宅 (レジデンス)	 晴れ時々くもり	 晴れ時々くもり	 晴れ時々くもり
商業施設	 くもり	 晴れ時々くもり	 晴れ時々くもり
物流施設	 晴れ時々くもり	 晴れ時々くもり	 晴れ時々くもり

**2024年上期は全用途では「晴れ時々くもり」、用途別では賃貸住宅、商業施設、物流施設が「晴れ時々くもり」、オフィスが「くもり」の予報**

### ◆概況

全用途の天気予報は、2023年12月末時点は「くもり」、2024年上期及び下期は「晴れ時々くもり」の予報となった。

用途別では、2023年12月末時点は賃貸住宅と物流施設が「晴れ時々くもり」、オフィスと商業施設が「くもり」であるが、2024年上期は商業施設が「晴れ時々くもり」に回復する予報である。2024年下期は各用途とも上期と同様の天気が続く見通しである。

賃貸住宅及び物流施設は、引き続き安定的に推移する予報である。オフィスは、2023年の大量供給やハイブリットワークの定着による需要面積の減少から空室率はさほど改善しておらず、当面は「くもり」が続く見通しである。商業施設については、小売業が堅調なほか、2023年の訪日外国人旅行消費額がコロナ前を超える水準まで回復しており、2024年上期はコロナ以後では初めて「晴れ時々くもり」に回復する予報である。

### ◆「ティーマックス不動産天気予報」とは

J-REIT保有不動産から基準不動産(今回調査は250物件)を抽出し、各物件の現在～6ヵ月後、7ヵ月後～12ヵ月後のNOI(Net Operating Income)を予測し、中長期的に安定的と見込まれる基準NOIとの乖離を天気図に見立てて不動産市況の見通しを定性的に表現するもの。今回は2023年12月末時点の天気と、2024年上期(2024年1月～6月)、下期(2024年7月～12月)の天気予報を公表する。

(出典) ㈱ティーマックス

## 調査概要

「ティーマックス不動産天気予報」は、①J-REITが保有する不動産から基準不動産を抽出、②基準不動産について2023年12月末時点を起点に、2024年上期(1月～6月)の6ヵ月間の予測NOI、2024年下期(7月～12月)の6ヵ月間の予測NOIを査定し、中長期的に安定的と見込まれる基準NOIとの乖離率を求め、③指定セグメントごとに集計した乖離率を天気に見立てることで天気予報図として表し、④これを6ヵ月ごとに更新するものである。

①基準不動産の用途は、オフィス、賃貸住宅(レジデンス)、商業施設、物流施設で合計250物件

選定基準は主要エリアに配慮し、オフィスは、大～中規模ビルを中心とし、主にマルチテナントビル。賃貸住宅(レジデンス)は、ワンルームとファミリータイプからそれぞれ抽出し、高級賃貸物件もカバー。商業施設は、NOI・賃料等の開示情報がある物件。物流施設は、NOI・賃料等の開示情報がある物件。

②現在を起点とし1～6ヵ月後、7～12ヵ月後の予測NOIを査定

予測NOI(Net Operating Income)は賃貸事業収益から賃貸事業費用(減価償却費、capex等は含まない)を控除した純収益を指す。本調査では、投資法人が発表している決算短信等で公表された実績値を参考に、市場賃料・空室率の査定値、テナント入退去の最新ニュース、独自調査したテナント需給動向等を反映し、現在を起点にした6ヵ月間ごとの予測NOIを査定する。

③天気予報図の表示ルール

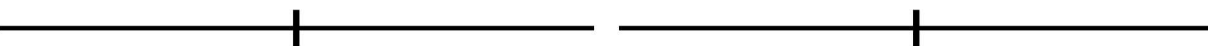
天気予報図は、基準不動産ごとに直近の実績NOI(±0)、1～6ヵ月後の予測NOI(+6)、7～12ヵ月後の予測NOI(+7～12)と基準NOIとの乖離率を指定セグメント別に集計する。

## 天気予報図

(基準不動産)

決算短信による実績NOI比較

1～6ヵ月後の予測NOI(+6)



$$\text{現在のNOIと基準NOIとの乖離率} = \frac{\text{実績NOI}(\pm 0) - \text{基準NOI}}{\text{基準NOI}}$$

$$\text{今後6ヵ月間のNOIと基準NOIとの乖離率} = \frac{\text{予測NOI}(+6) - \text{基準NOI}}{\text{基準NOI}}$$

Σ (現在のNOI乖離率の指定セグメント集計)

Σ (今後6ヵ月間のNOI乖離率の指定セグメント集計)



現在の天気予報図へ



6ヵ月後の天気予報図へ



7～12ヵ月後の予測NOI(+7～12)

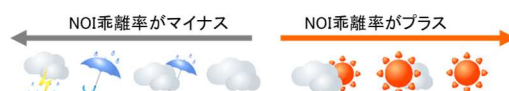


$$\text{7～12ヵ月後のNOIと基準NOIとの乖離率} = \frac{\text{予測NOI}(+7\sim 12) - \text{基準NOI}}{\text{基準NOI}}$$

Σ (7～12ヵ月後のNOI乖離率の指定セグメント集計)



12ヵ月後の天気予報図へ



(出典) (株)ティーマックス

## ■ J-REITのNAV倍率推移



P/NAVインデックスの平均は、コロナ禍の2020年4月時点の0.96を下回り、0.91に下落

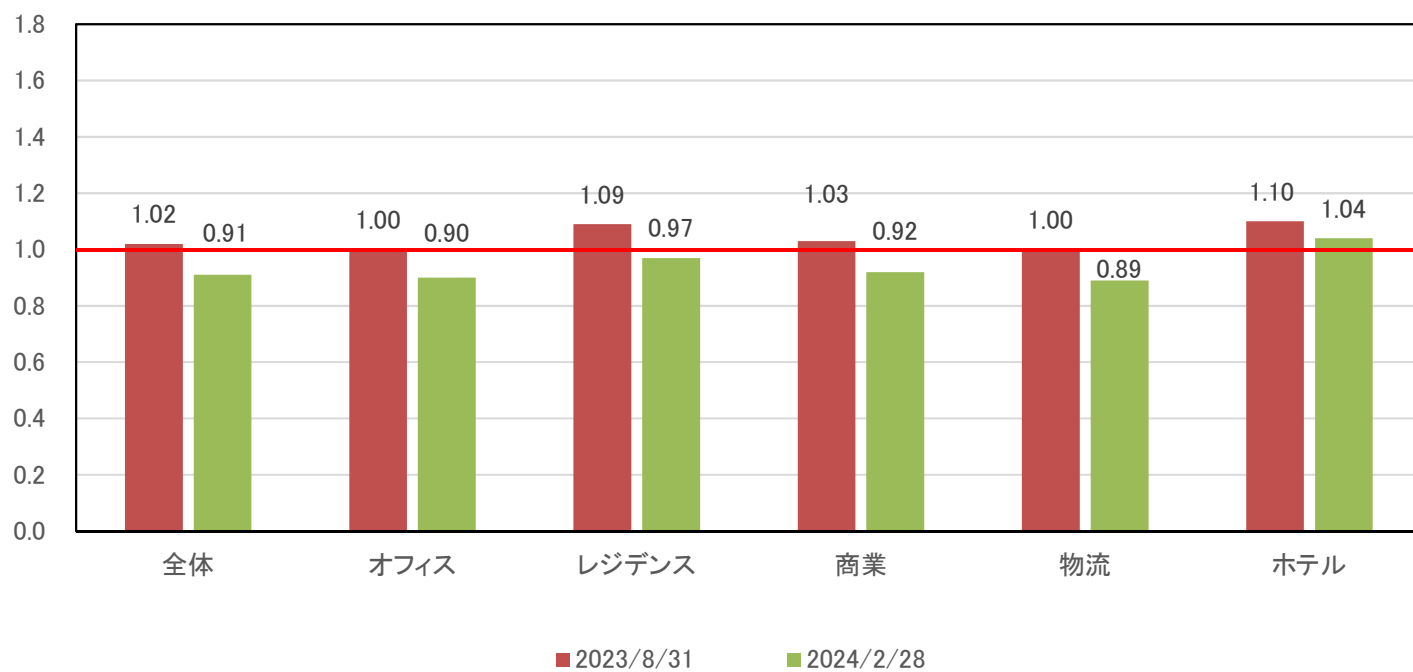
- ◆ リートにおける2024年2月末のNAV倍率(全用途-加重平均値)は0.91となった。
- ◆ NAV倍率は、2023年3月に1.00を下回る0.98まで低下した。
- ◆ その後は1.00前後で足踏み状態であったが、2023年9月以降は再び低下が続き、直近の2024年2月末時点では、コロナ禍で大きく下落した2020年4月の0.96を下回る0.91となった。

注) J-REITの純資産額(Net Asset Value = 以下NAV)を時価ベースに修正したNAVと投資口価格(P)から算出

赤いライン(1.15)は長期平均値

(出典) 株ティーマックス「TMAX P/NAVインデックス(NAV倍率)」

## ■ J-REITの用途別NAV倍率の比較

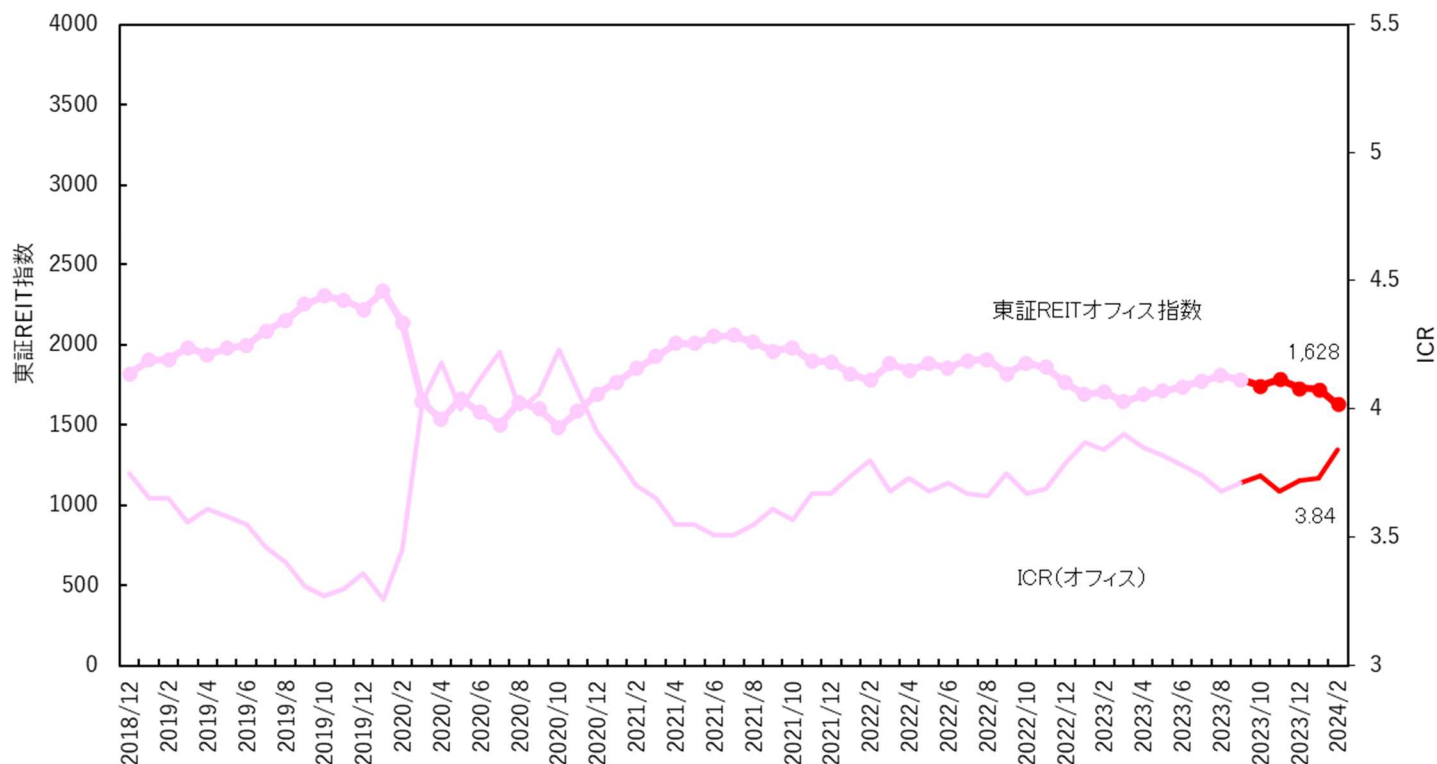


### P/NAVは全用途で低下、ホテルのみが1.00を上回っている

- ◆ 2024年2月の用途別のNAV倍率は、オフィス：0.90、レジデンス：0.97、商業：0.92、物流：0.89、ホテル：1.04となった。  
用途別のNAV倍率は2023年8月に比べ全用途で低下し、1.00を上回ったのはホテルのみとなった。
- ◆ 投資口価格は、2023年8月に比べ、オフィス△18.2%、レジデンス△13.1%、商業△10.8%、物流△13.3%、ホテル△5.8%と全用途で低下しており、NAV倍率低下の要因となっている。

(出典) (株)ティーマックス「TMAX P/NAVインデックス(NAV倍率)」

## ■ 東証REIT指数・ICRの推移 ①オフィス



※ICR：Implied Cap Rate  $ICR = \text{個別物件の期待NOI} \div \text{投資法人のEV}$

※EV：Enterprise Value  $EV = \text{ネット負債} + \text{投資口時価総額}$

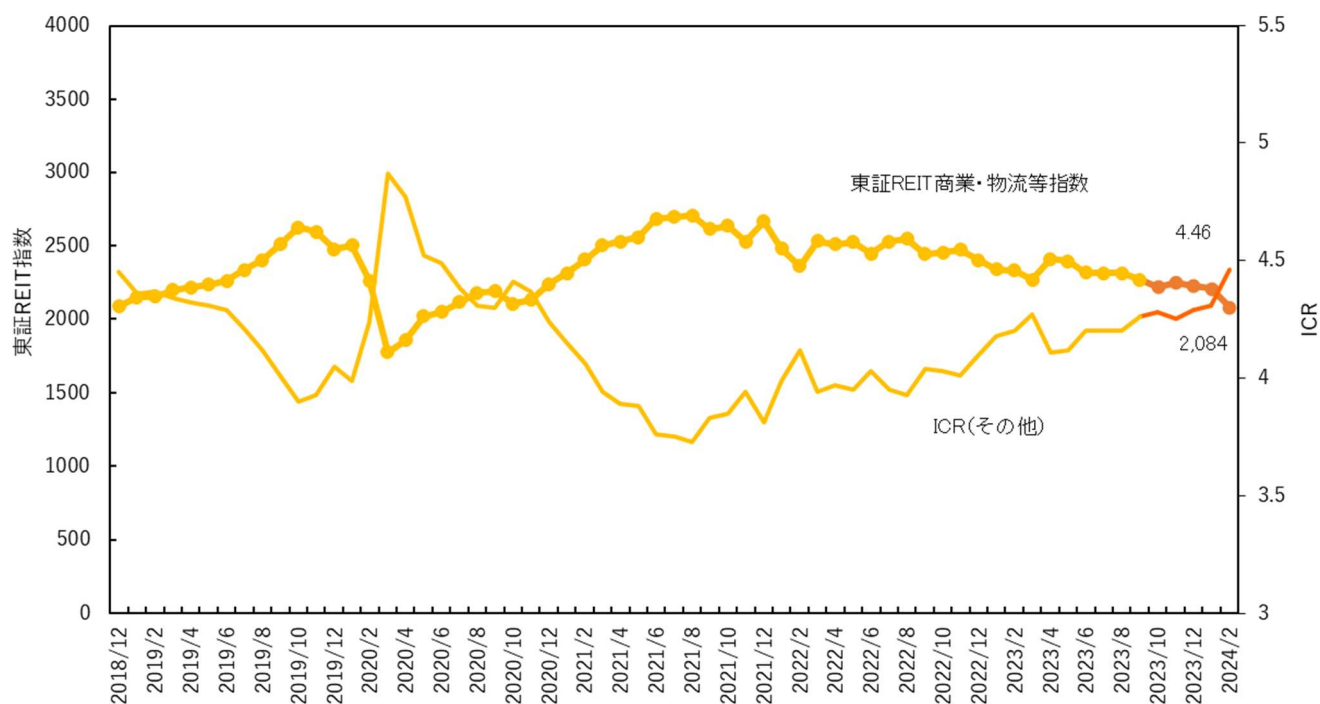
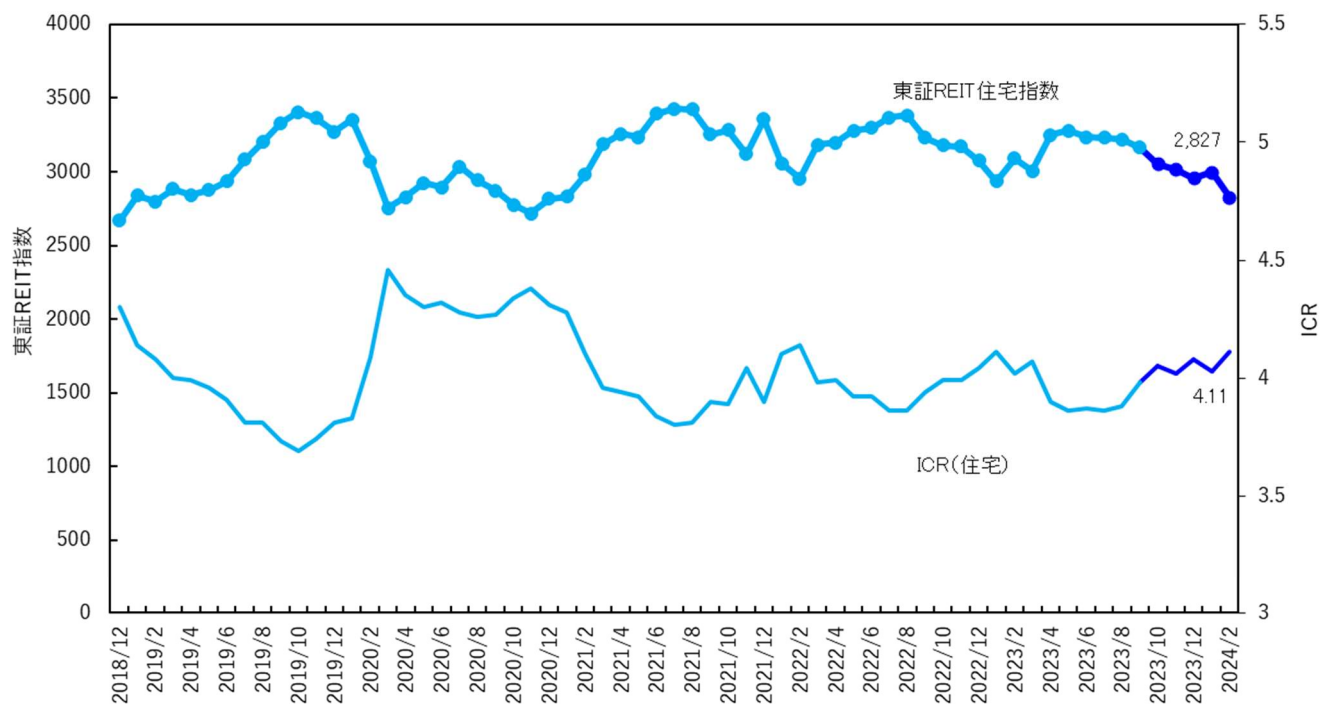
### J-REIT価格が下落傾向となり、インプライドキャップレートは上昇傾向

- ◆ J-REIT投資口価格は、2012年12月のアベノミクス以降、概ね上昇トレンドで推移し、16年9月の長短金利操作付き量的緩和策、2018年2月上旬の世界同時株安等、一時下落する場面もみられたものの、堅調な推移をみせた。
- ◆ 2020年2月以降、新型コロナウイルスの拡大に伴い、大幅に下落したが、その後、投資口価格には回復傾向がみられていた。その後、米国の金利上昇・シリコンバレー銀行の破綻等を背景として下落傾向がみられ、直近においてもその傾向が続いている。
- ◆ なお、日銀はイールドカーブ・コントロールの撤廃を公表したが、J-REIT価格の大幅な下落はみられていない。インプライドキャップレートも、コロナ・ショックによる急上昇を経て、一時下落傾向もみられたが、直近では投資口価格の下落に伴い、上昇傾向がみられる。

(出典) 東証REIT指数：東京証券取引所

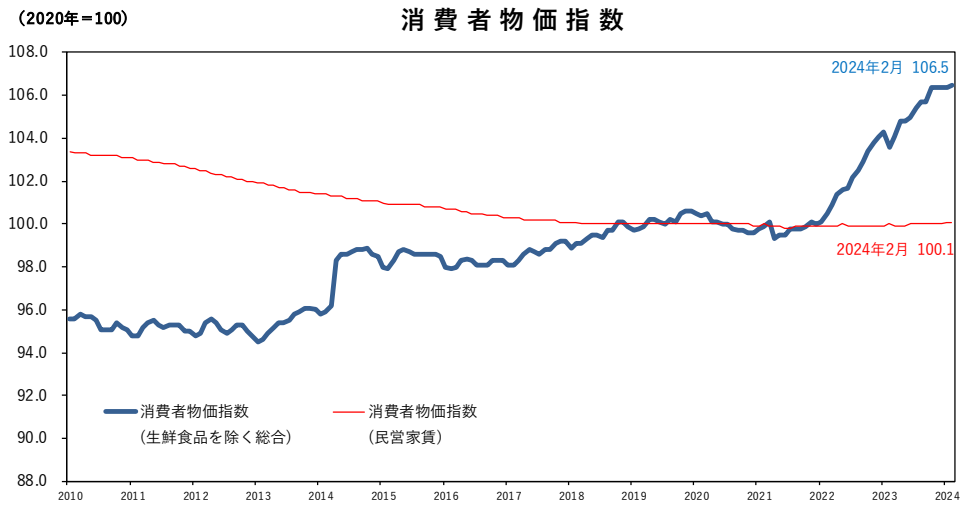
ICR：(株)ティーマックスによる査定

## ■ 東証REIT指数・ICRの推移 ②住宅、③商業・物流等

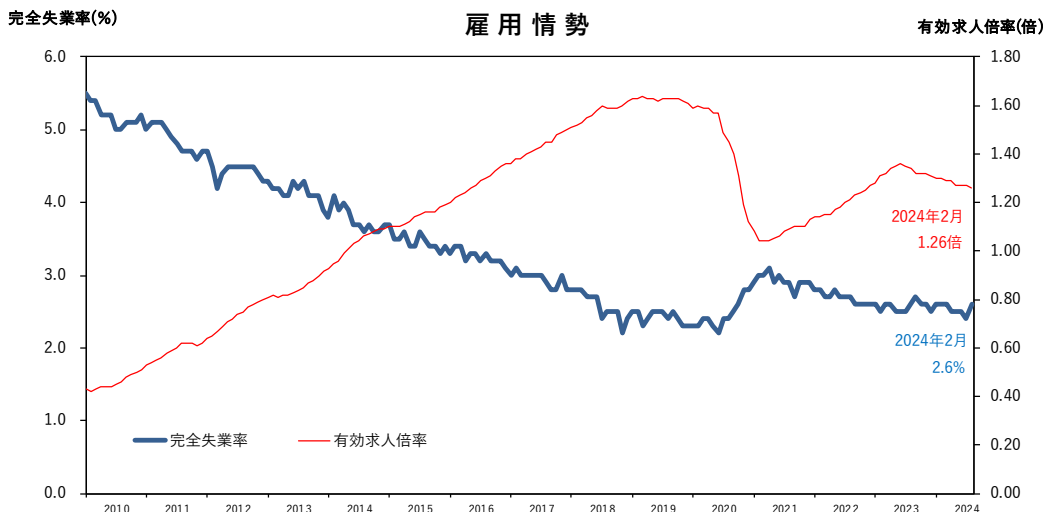


(出典) 東証REIT指数：東京証券取引所  
ICR：(株)ティーマックスによる査定

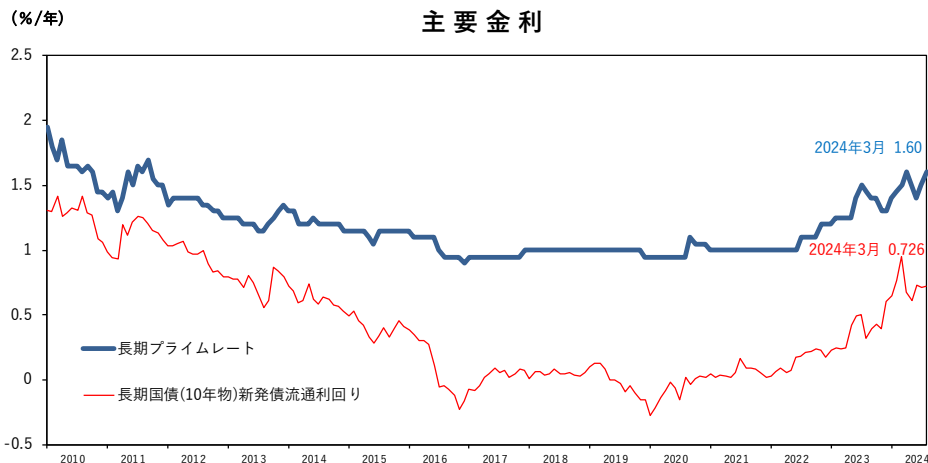
## ■ 物価・雇用・金利等の動向(全国)



(出典) 総務省



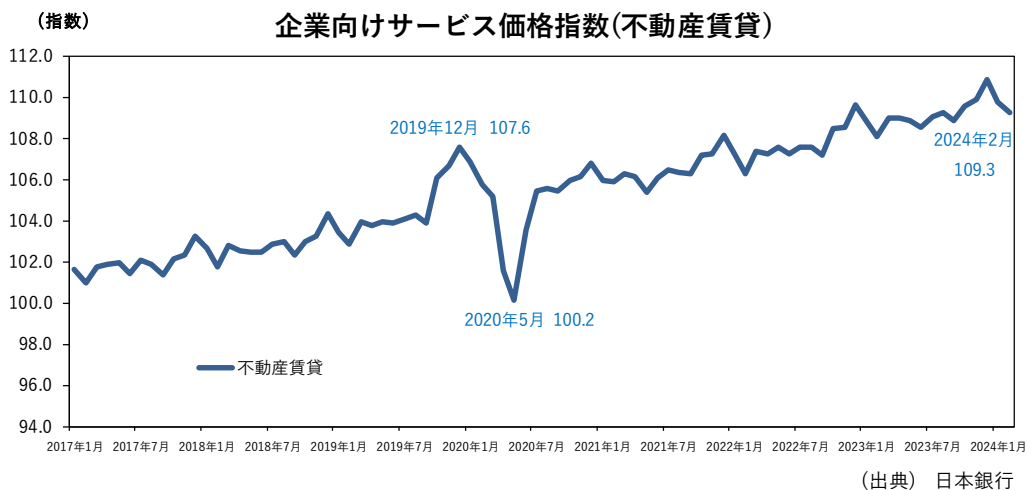
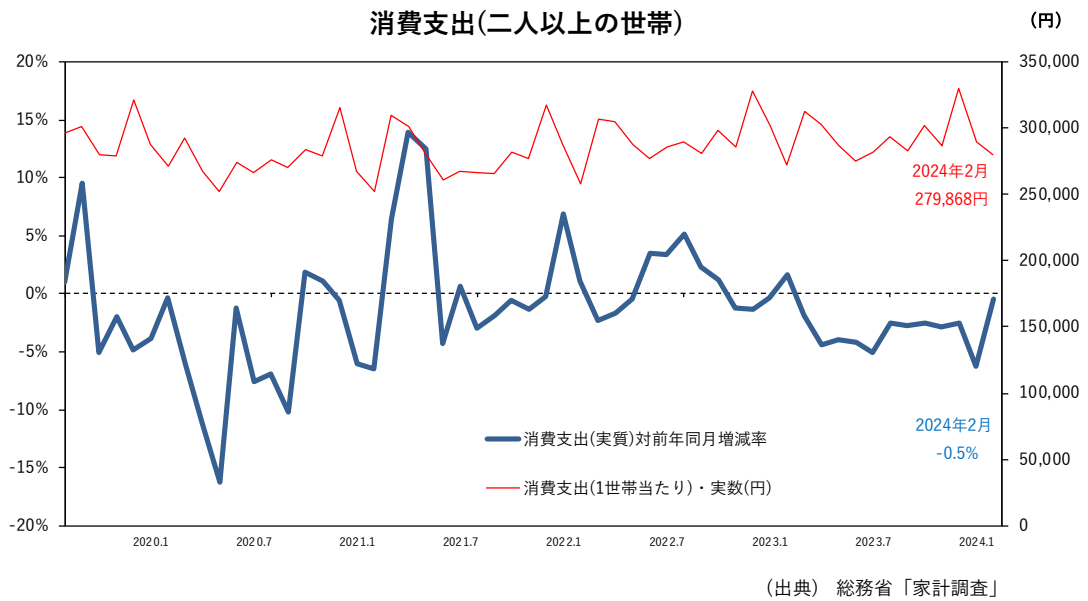
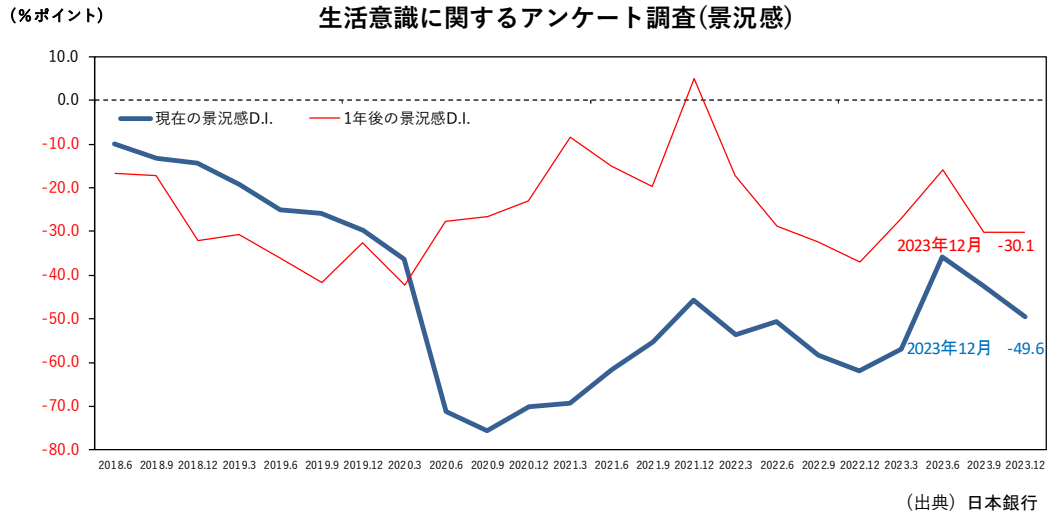
(出典) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」



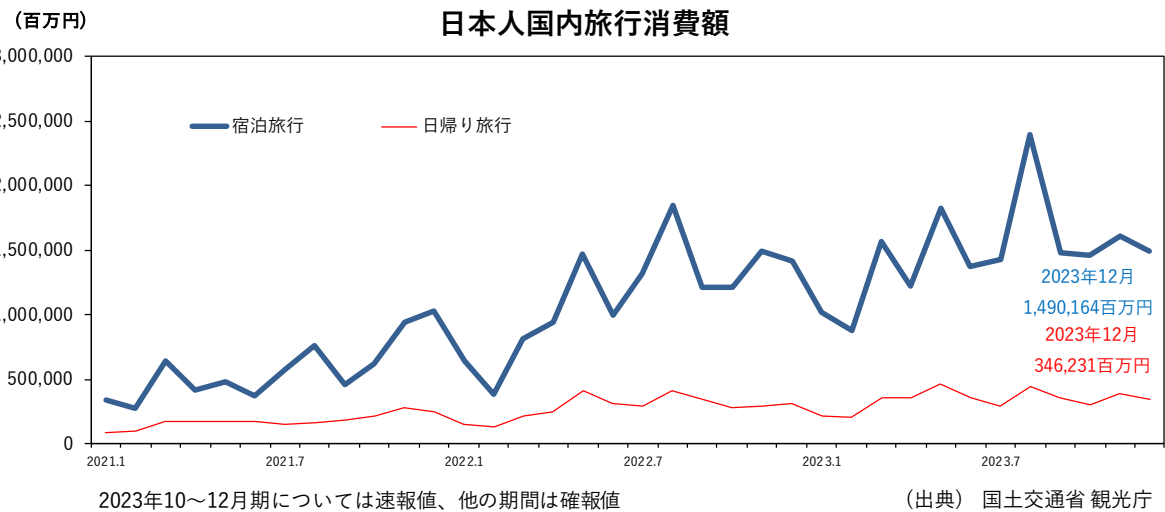
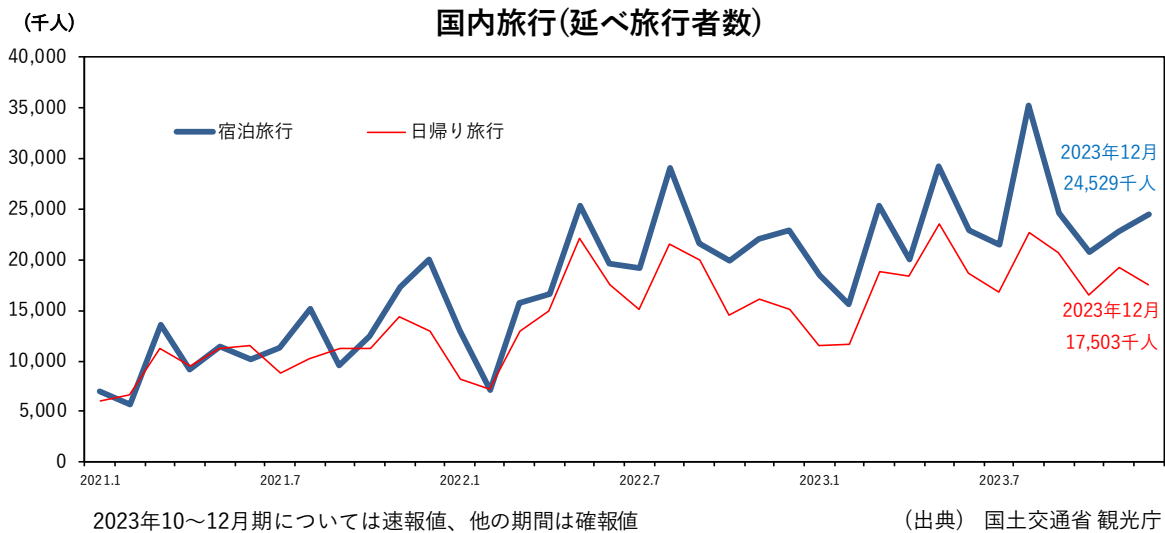
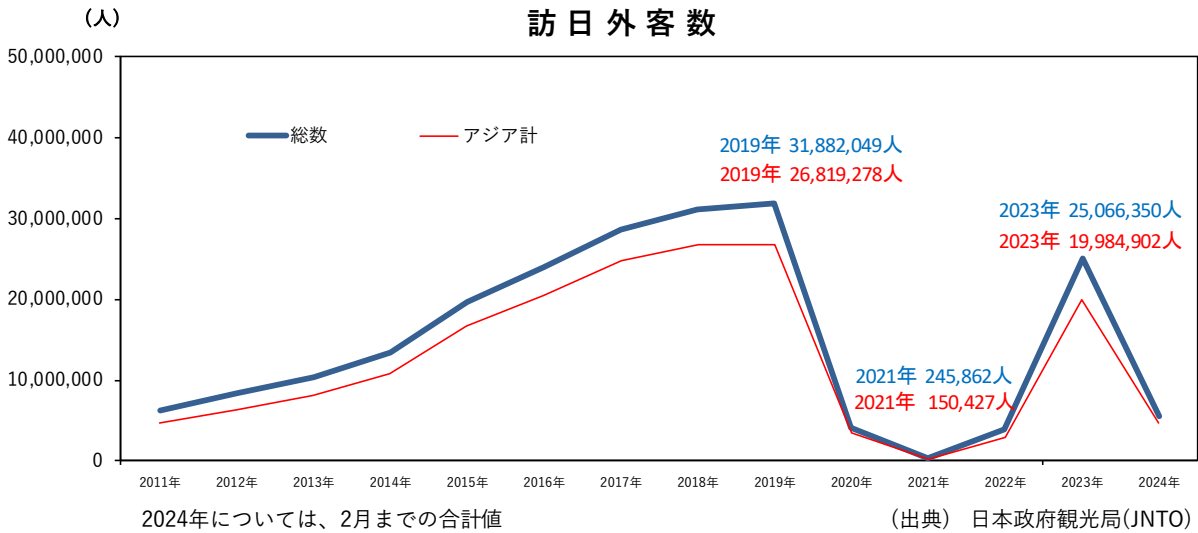
(出典) 日本銀行



## ■ 景況感・消費支出・不動産賃貸の動向



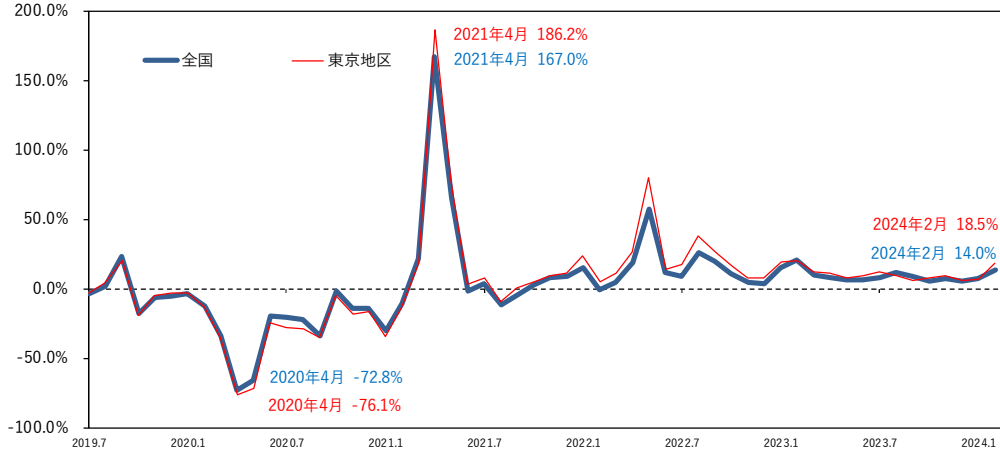
## ■ 旅行・観光消費の動向(国内)



## ■ 店舗売上の動向(全国)

売上高対前年増減率  
(店舗数調整後)

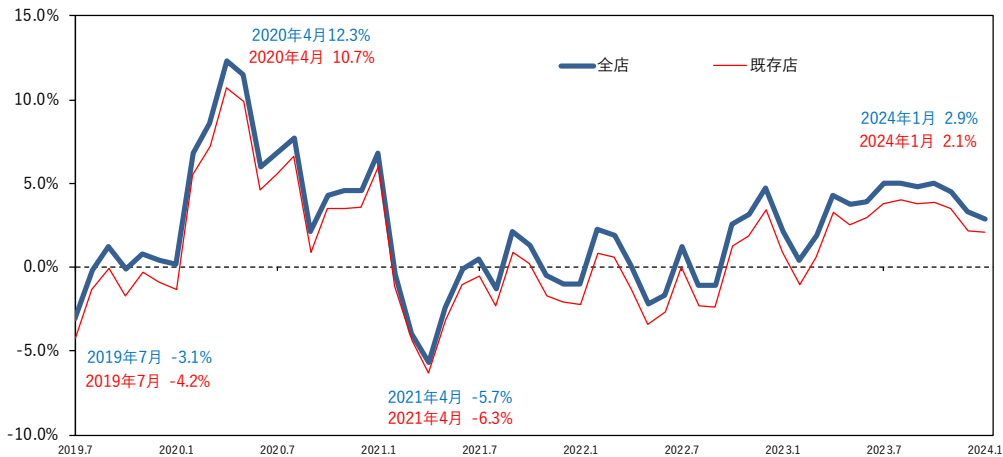
### 百貨店



(出典) 一般財団法人日本百貨店協会

(売上高前年同月比)

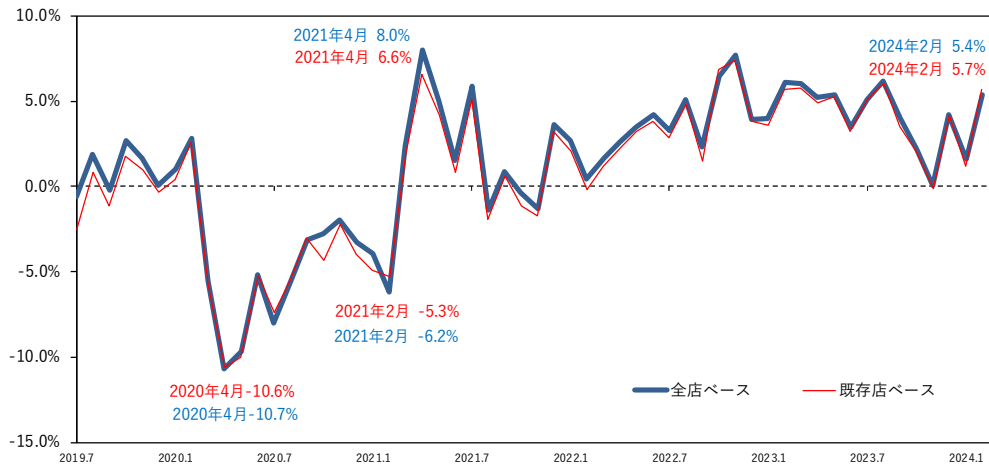
### スーパーマーケット



(出典) 一般財団法人日本スーパーマーケット協会

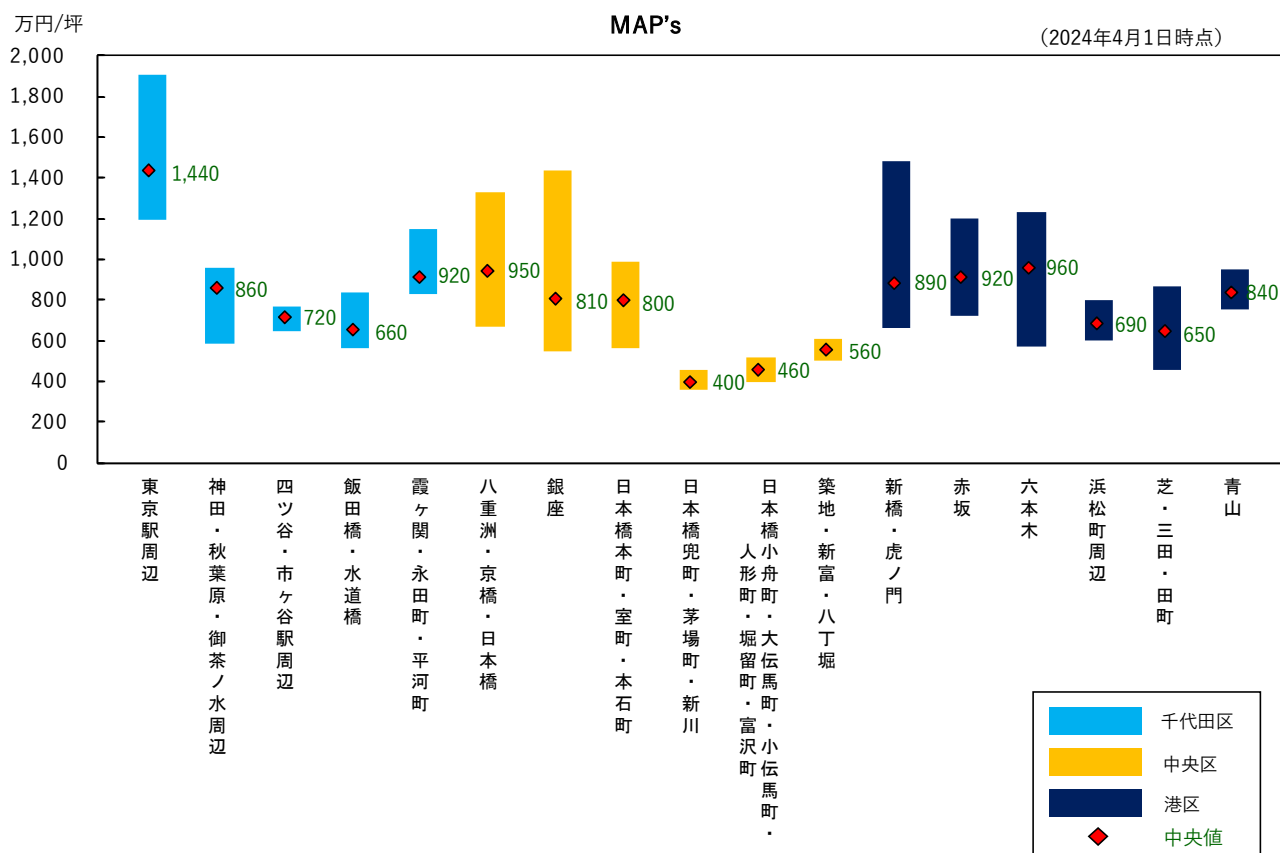
(売上高前年同月比)

### コンビニエンスストア



(出典) 一般財団法人日本フランチャイズチェーン協会

## ■ 【オフィス】 MAP's [有効坪単価]都心主要3区S・Aクラス



※オフィスエリアごとに複数のビルを抽出し、有効坪単価を算出。これを集計してエリアの中央値と、最高値～最低値の幅を示している。

※MAP's[有効坪単価]は、オフィスエリアごとに抽出したビルのNOIとキャップレートにより(株)ティーマックスが独自に算出。

### ◆総括

今期のキャップレートは、各エリアの物件で概ね横ばいとなった。トピックとしては、2024年3月に日銀がマイナス金利の解除を発表しており、長らく低下傾向にあったオフィスキャップレートが上昇する可能性も懸念される。

都心5区の空室率の上昇は収まってきているものの、出社と在宅のハイブリットワークが浸透し、オフィス回帰率は横ばいとなってきている。オフィス床の消化がなかなか進まず、多くのエリアで賃料が下落しており、前回調査から有効坪単価の最高値、最低値、中央値が低下したエリアが多く見られた。

### ◆千代田区

「東京駅周辺」エリアは中央値1,440万円/坪(▲30万円/坪)。

### ◆中央区

「八重洲・京橋・日本橋」エリアは中央値950万円/坪(▲30万円/坪)。

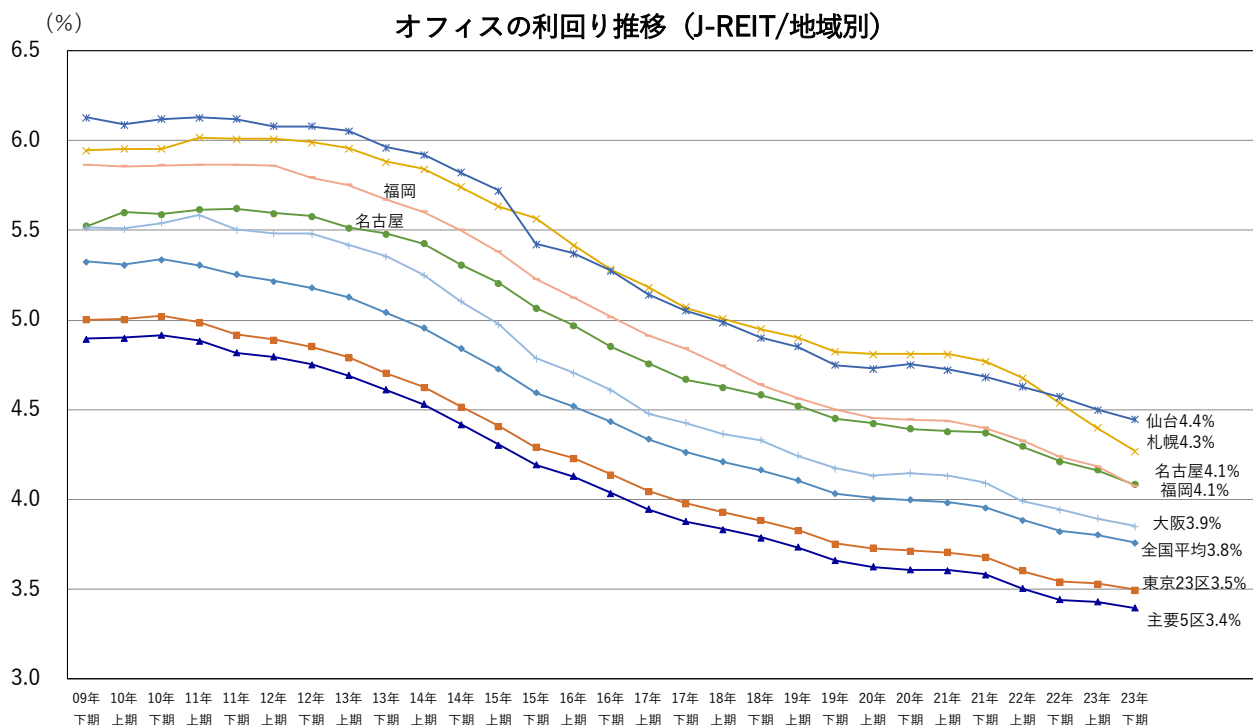
### ◆港区

「赤坂」エリアについては中央値920万円/坪(▲10万円/坪)、「六本木」エリアは中央値960万円/坪(▲30万円/坪)、「青山」エリアについては中央値840万円/坪(+10万円/坪)。

(出典) (株)ティーマックス



## ■ 【オフィス】 エリア別鑑定CAPレート推移



### ◆ オフィスの概況

都心5区の空室率は、2023年7月時点の6.46%から12月時点で6.03%と低下傾向にある。他の主要都市の空室率は、同時点で大阪が4.61%から4.10%、福岡は6.01%から5.19%と低下したが、名古屋は5.53%から5.49%と概ね横ばいで推移している。なお、前回低下が見られた札幌では2.19%から3.16%と上昇しており、仙台は5.26%から6.29%と前回から引き続き上昇傾向で推移している(三鬼商事オフィスデータ)。

有効求人倍率(季節調整値)は、2023年6月で1.30倍、2023年9月で1.29倍、2023年12月で1.27倍と、2023年1月から12ヶ月連続で低下傾向が続いている。

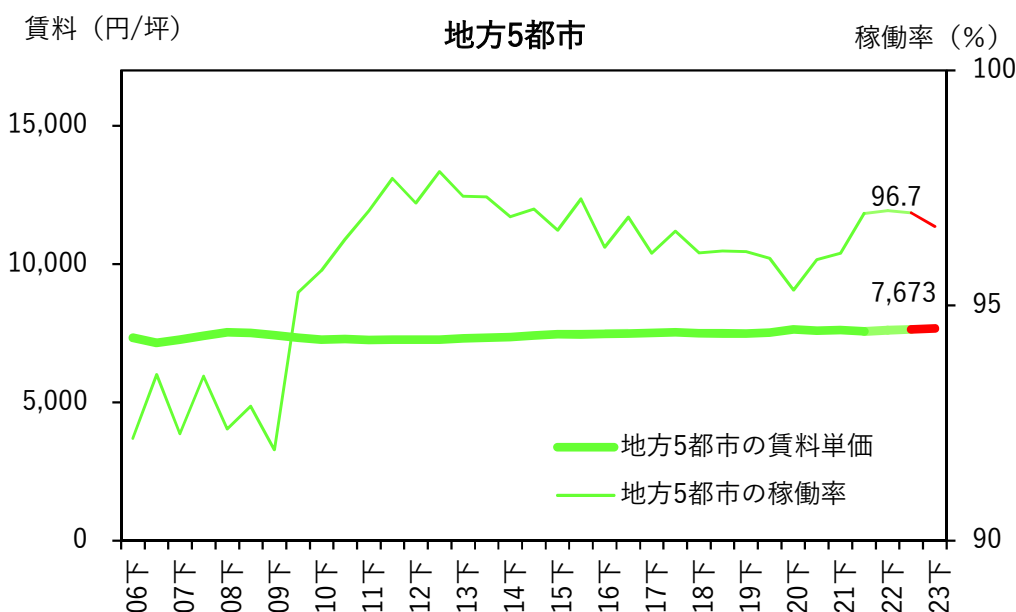
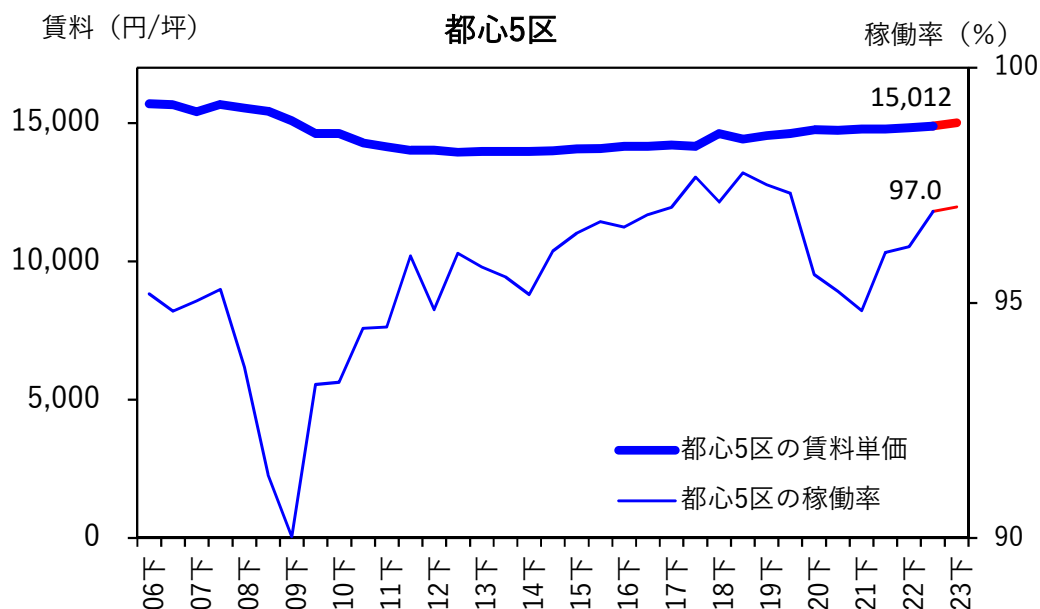
### ◆ オフィスの利回り推移

23年下期は、札幌・仙台・名古屋・福岡が▲0.1%、他のエリアは横ばいとなった。

注) 上期(1~6月)及び下期(7~12月)における期末鑑定CAPレートの平均値

(出典) J-REIT公表資料を基に(株)ティーマックス作成

## ■ 【レジデンス】 エリア別の賃料単価及び稼働率の推移



◆ レジデンスの賃料・稼働率をエリア別にみると、都心5区の23年下期の稼働率が97.0%、前期96.9%から概ね横ばいで推移している。地方5都市の23年下期の稼働率は96.7%、22年上期から23年上期までの97.0%からやや低下している。

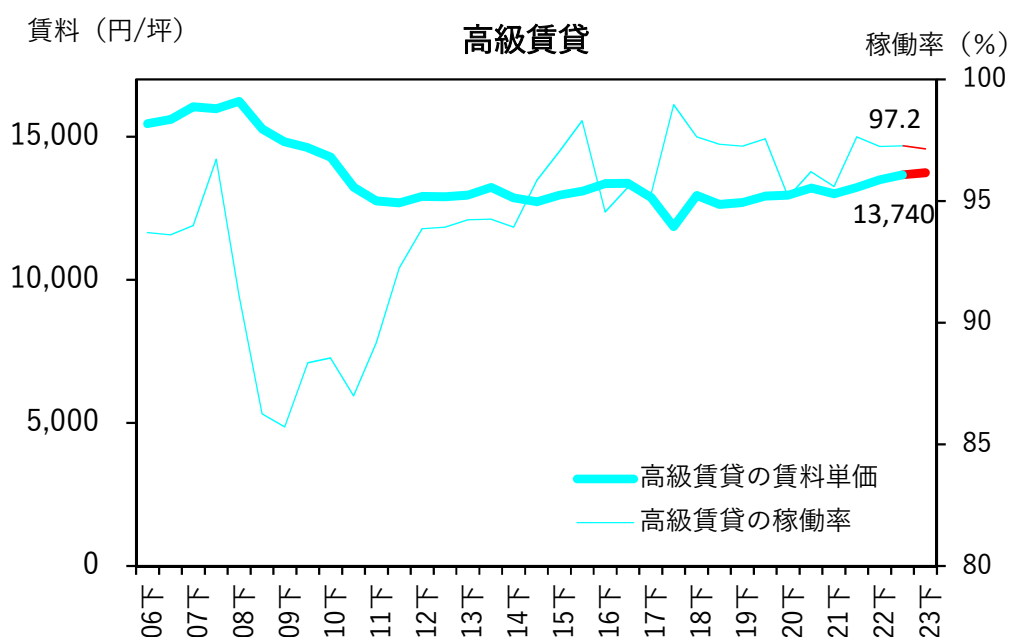
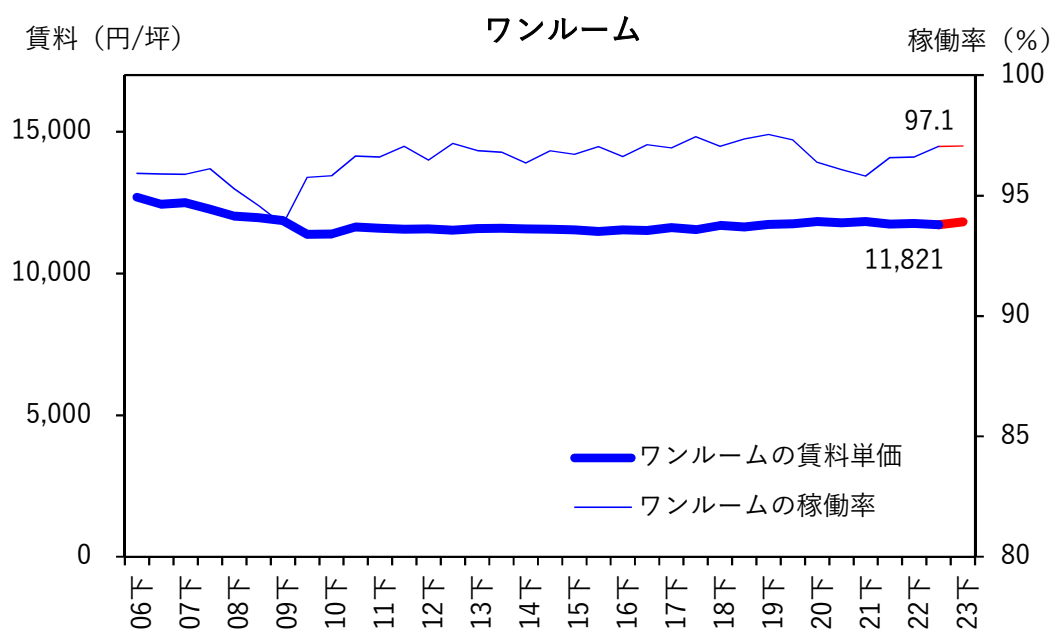
賃料について、都心5区では10年上期以降、長らく14,000円台/坪で推移していたが、23年下期は15,000円/坪を超える水準まで上昇している。地方5都市は概ね横ばいで推移している。

注1) 2023年12月31日までのデータ

注2) 賃料収入、賃貸可能戸数、稼働率が判明している物件が集計対象

注3) 追加取得、一部売却された物件等については、サンプルから除外

## ■ 【レジデンス】 タイプ別の賃料単価及び稼働率の推移



- ◆ 23年下期において、ワンルーム(40㎡未満)の稼働率は97.1%、前期の97.0%から概ね横ばいで推移している。同タイプの賃料は11,821円/坪と微増傾向で推移している。
- ◆ 高級賃貸(90㎡以上かつ戸当たり月額賃料20万円以上)の稼働率は97.2%、前期の97.3%から概ね横ばいで推移している。同タイプの賃料は13,740円/坪で、22年上期から微増傾向で推移している。

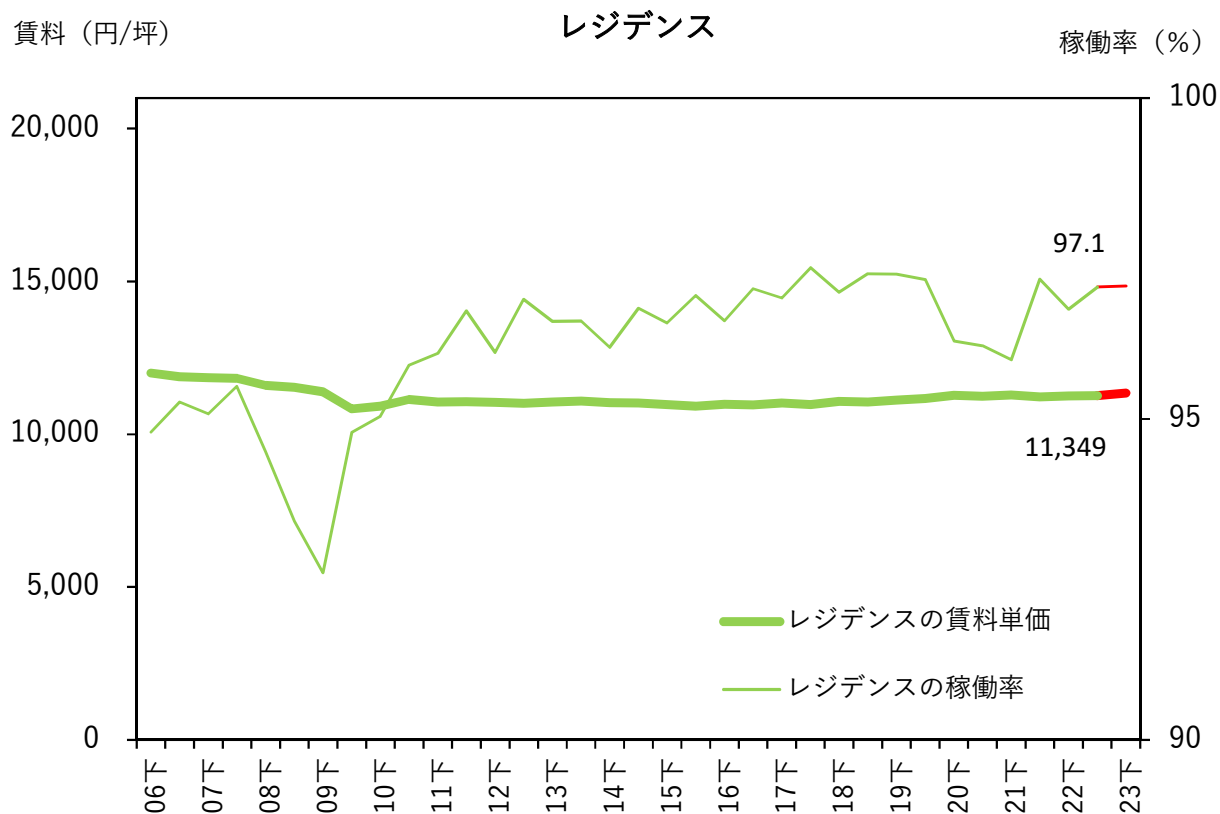
注1) 2023年12月31日までのデータ

注2) 賃料収入、賃貸可能戸数、稼働率が判明している物件が集計対象

注3) 追加取得、一部売却された物件等については、サンプルから除外



## ■ 【レジデンス】 賃料単価・稼働率



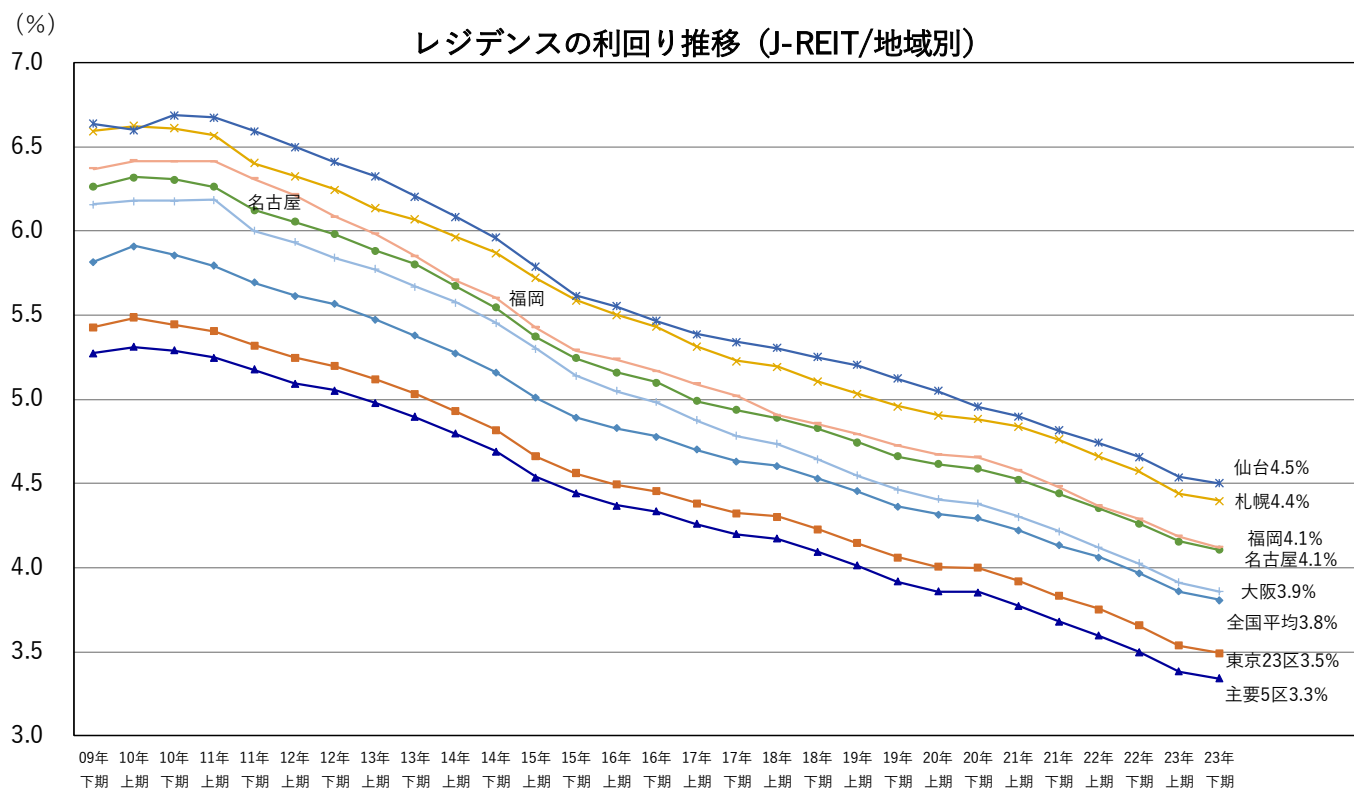
- ◆ 23年下期におけるレジデンスの稼働率は97.1%、前期から横ばいで推移している。賃料は10年下期頃から11,000円前後/坪で推移していたが、23年下期は11,349円/坪と微増傾向で推移している。

注1) 2023年12月31日までのデータ

注2) 賃料収入，賃貸可能戸数，稼働率が判明している物件が集計対象

注3) 追加取得，一部売却された物件等については，サンプルから除外

## ■ 【レジデンス】 エリア別鑑定CAPレートの推移



### ◆レジデンスの概況

国土交通省の住宅着工統計資料によると、2023年7~12月の半年間の貸家着工数は約17.5万戸、同期前年比▲2.91%と着工数は減少に転じている。ディフェンシブアセットとして認識されている賃貸住宅は、昨今の建築費の高騰により、着工ペースが鈍化しているものと推測され、今後は供給が緩やかとなる可能性がある。

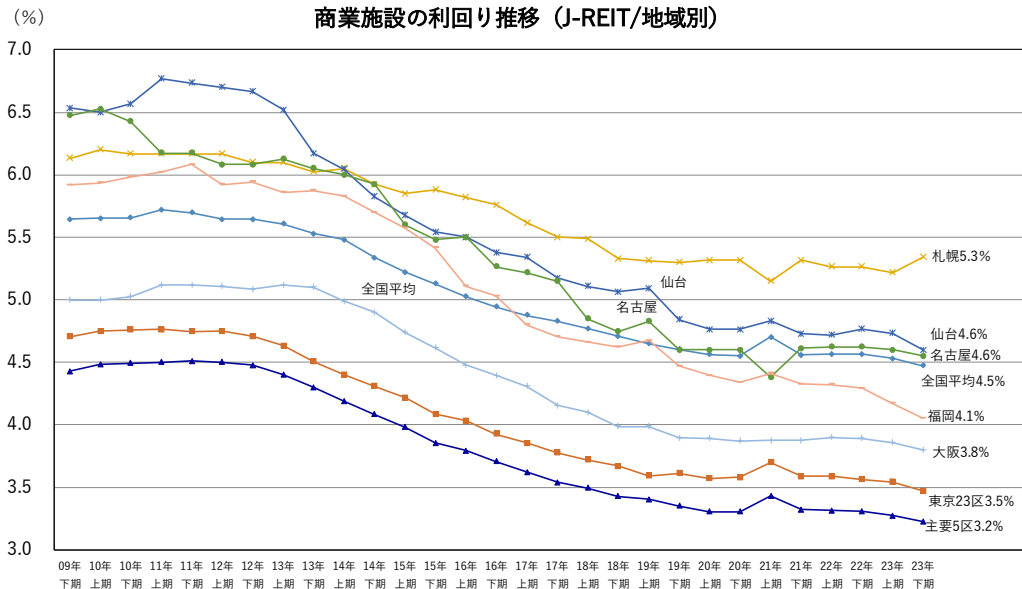
### ◆レジデンスの利回り推移

各エリアの利回り水準は、10年上期をピークに、全体として低下傾向にある。  
23年下期は、全国平均・主要5区・名古屋・福岡が▲0.1%、他のエリアは横ばいとなった。

注) 上期(1~6月)及び下期(7~12月)における期末鑑定CAPレートの平均値

(出典) J-REIT公表資料を基に(株)ティーマックス作成

## ■【商業施設】 エリア別鑑定CAPレート推移



※ 2021年上期は日本都市ファンド投資法人所有の商業施設データ(約90件)が公表されていないため(旧日本リテールファンド投資法人と旧MCUBS MidCity投資法人の合併直後のため)、21年上期数値は参考に留める。  
 ※ 2023年下期はKDX不動産投資法人所有の商業施設データ(約50件)が公表されていないため(旧ケネディクス・オフィス投資法人が旧ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人と旧ケネディクス商業リート投資法人を吸収合併した直後のため)、23年下期の数値は参考に留める。

### ◆商業施設の概況

経済産業省の商業動態統計によると、2023年7～12月の6ヵ月間の業態別の売上高は、百貨店3.2兆円(前年同期比+6.80%)、スーパー8.1兆円(前年同期比+3.75%)、コンビニエンスストア6.6兆円(前年同期比+3.69%)となった。引き続き百貨店の大幅な回復が続いているほか、スーパー、コンビニエンスストアの売上高も順調に伸びている。

小売業に影響が大きいインバウンド客の動向については、2023年7～12月の訪日外客数が約1,435万人(前年同期比+432%)で、コロナ前の2019年7～12月の約1,525万人との比較では、94%程度と客足はほぼ戻っている。国別では韓国、台湾、中国、香港といったアジア圏を中心に、アメリカやオーストラリア、カナダなどの外客が目立っている。

2023年7～12月の訪日外国人旅行消費額は、7～9月の消費額が1兆3,801億円(2019年同期比+16.8%)、10～12月の消費額が1兆6,688億円(2019年同期比+37.6%)と、コロナ前の水準を超えている。2023年1～12月の消費額でも、5兆2,923億円(2019年同期比+9.9%)となっており、コロナによる影響から完全に脱したと考えられる。

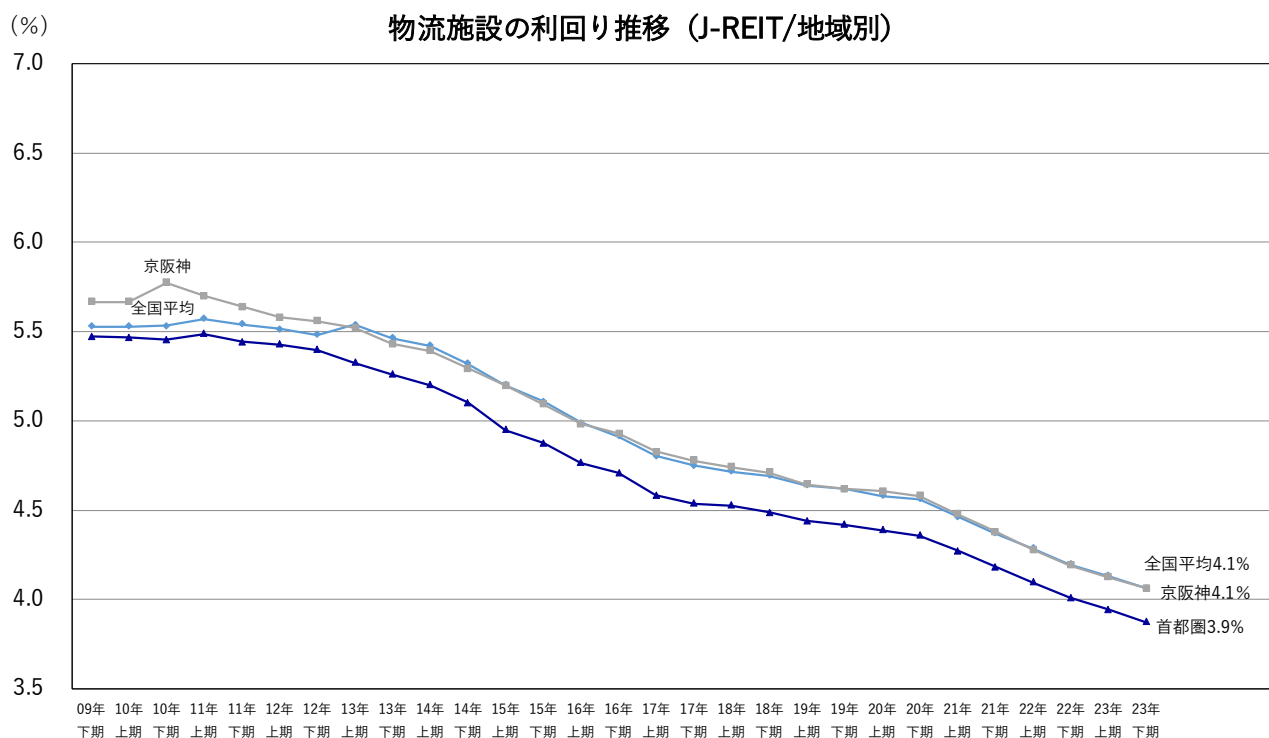
### ◆商業施設の利回り推移

23年下期は、主要5区・仙台・大阪・福岡が▲0.1%となったのに対し、札幌が+0.1%となった(他のエリアは横ばい)。

注) 上期(1～6月)及び下期(7～12月)における期末鑑定CAPレートの平均値

(出典) J-REIT公表資料を基に(株)ティーマックス作成

## ■ 【物流施設】 エリア別鑑定CAPレート推移



### ◆物流施設の概況

JLLのTokyo Logisticsによると東京圏の物流施設の空室率は、2023年9月末は7.6%で6月末の7.3%から0.3%の上昇、2023年12月末は8.1%と9月末から0.5%の上昇となった。

賃貸市場では供給の増加により空室率が高止まりしているが、2024年以降は供給が減少する見込みであり、将来的な空室率低下が予想される。

賃料は、2023年9月末で4,579円/坪、12月末で4,605円/坪と微増傾向で推移している。賃料の低いサブマーケットでの新規供給による賃料の下げ圧力があるものの、建築コストや開発用地の高騰による上げ圧力がこれを上回り、平均賃料が上昇しているものと考えられる。

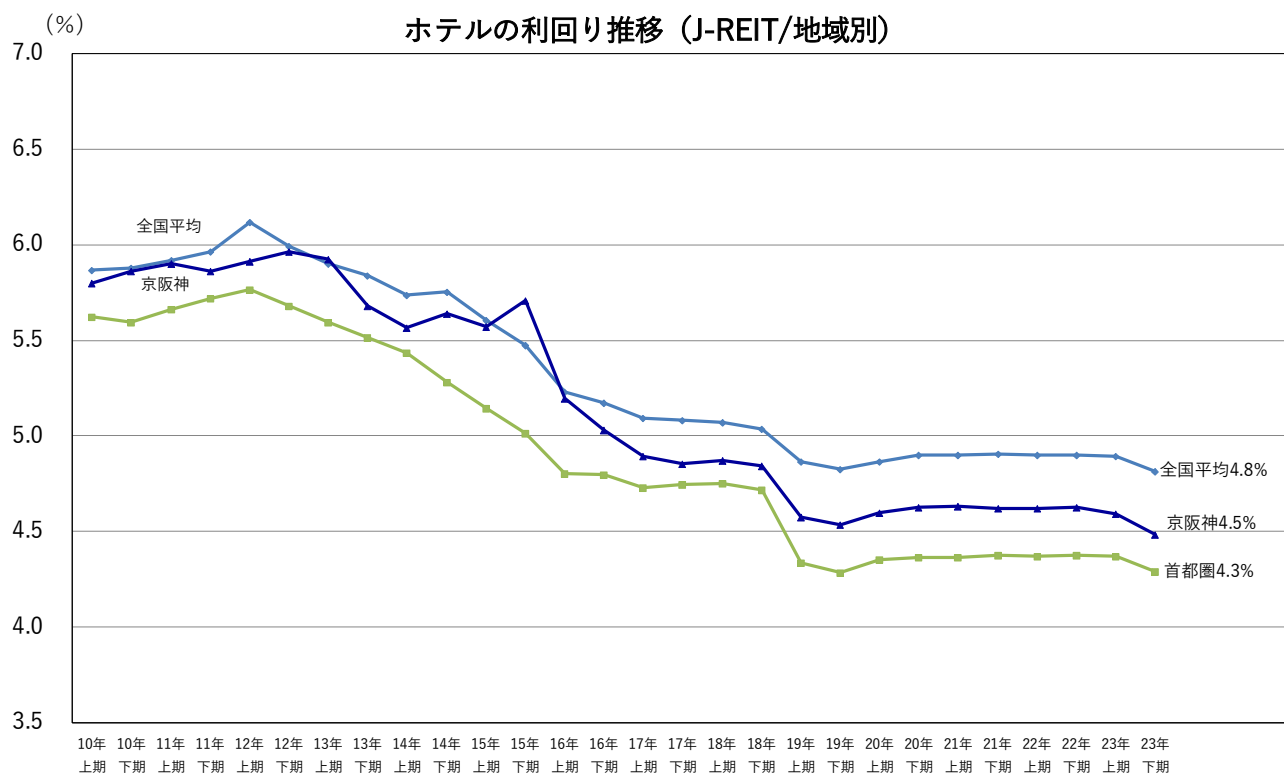
### ◆物流施設の利回り推移

各エリアの利回り水準は、全体として緩やかな低下傾向にあるが、直近においてはすべてのエリアで横ばいとなった。

注) 上期(1~6月)及び下期(7~12月)における期末鑑定CAPレートの平均値

(出典) J-REIT公表資料を基に(株)ティーマックス作成

## ■ 【ホテル】 エリア別鑑定CAPレート推移



### ◆ホテルの概況

日本政府観光局(JNTO)の報道発表資料によると、2023年の訪日外客数は約2,500万人で、新型コロナウイルス感染症感染拡大前の2019年の8割程度まで回復した。直近の2023年12月の訪日外客数は約273万人で2019年同月比108.2%で、新型コロナ感染症感染拡大後で単月過去最高となるとともに12月としても過去最高を記録した。韓国、台湾、米国、中東地域等計12市場で過去最高となったことに起因している。2019年に全体の3割を占めていた中国については約243万人で2019年比25%程度であるが、2023年夏以降渡航制限が緩和され、航空便の増便が進んでおり、今後回復が進んでいくことが見込まれる。

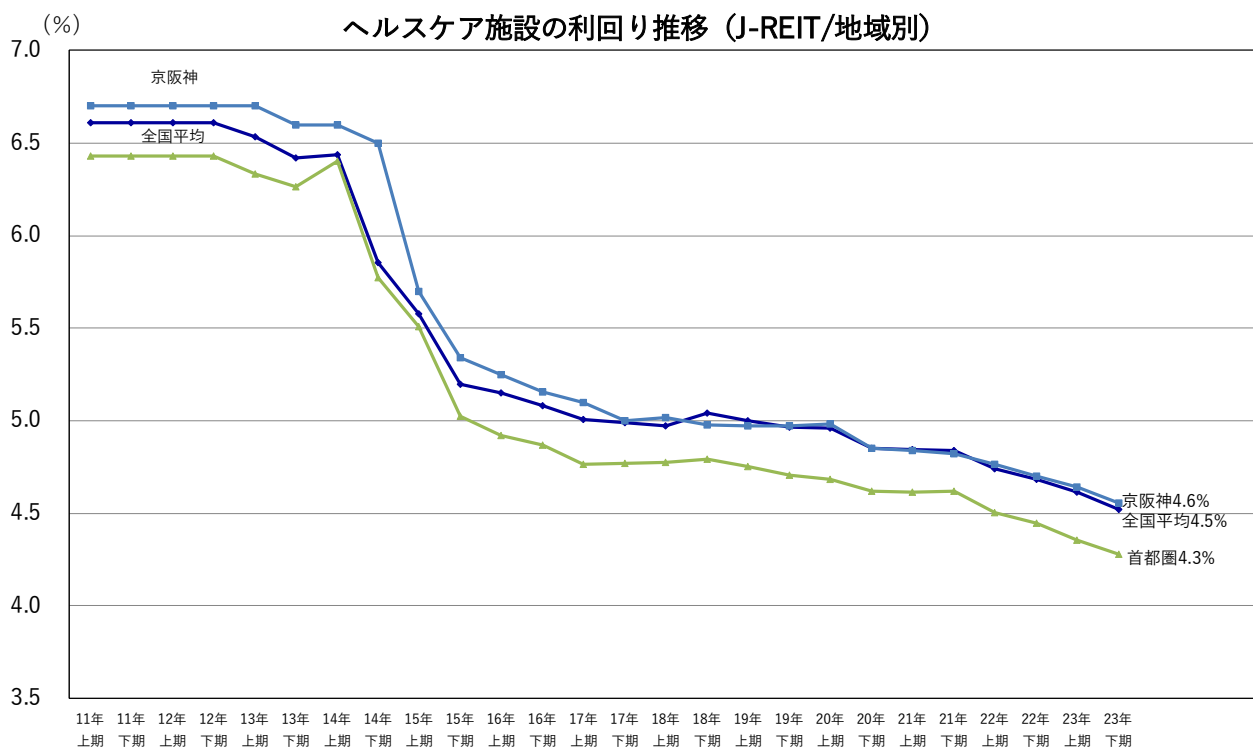
### ◆ホテルの利回り推移

ホテルの利回りについては、今期すべての地域で▲0.1%となっている。

注) 上期(1~6月)及び下期(7~12月)における期末鑑定CAPレートの平均値

(出典) J-REIT公表資料を基に(株)ティーマックス作成

## ■ 【ヘルスケア施設】 エリア別鑑定CAPレートの推移



### ◆ヘルスケア施設の概況

リーマン・ショック後の低迷期を経て、証券化不動産取引市場は長期に渡り拡大傾向で推移しており、特に有料老人ホーム等のヘルスケアアセットについては、世界最高水準に達したわが国の少子高齢化社会の到来を受け、2014～2015年度において3つのヘルスケア特化型リート(現在は合併等による変更有)が上場し、これらのリートや住宅型リート及び総合型リートにおける物件取得が継続しているなど、取引市場の拡大が認められる状況である。また、新規参入の私募ファンドによる取得等も散見され、引き続き取得需要者の裾野も拡大している状況である。なお、国内における新型コロナウイルス感染症の発生以降も底堅い取得需要が確認されているものの、シニアリビングにおいてもクラスターの発生が散見される状況にあるため、これらに関連する市況変化の動向については注視が必要である。

### ◆ヘルスケア施設の利回り推移

ヘルスケアの利回りは、京阪神では横ばいとなったものの、全国平均・首都圏で0.1%の下落となっている。

注) 上期(1～6月)及び下期(7～12月)における期末鑑定CAPレートの平均値  
(出典) J-REIT公表資料を基に(株)ティーマックス作成

## 令和6年地価公示 発表

### 住宅地 変動率上位順位表【全国】

順位	標準地番号	標準地の所在地	令和5年	令和6年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	富良野-201	北海道富良野市北の峰町4777番33 『北の峰町25-11』	38,700	49,500	27.9
2	千歳-19	北海道千歳市栄町2丁目25番20	62,000	76,500	23.4
3	宮古島-6	沖縄県宮古島市上野字野原東方原1104番	8,910	10,800	21.2
4	千歳-10	北海道千歳市柏陽2丁目3番11	17,000	20,500	20.6
5	帯広-8	北海道帯広市大空町1丁目6番13	14,700	17,700	20.4
6	千歳-1	北海道千歳市緑町3丁目13番 『緑町3-2-5』	50,000	60,100	20.2
7	福岡博多-7	福岡県福岡市博多区麦野3丁目5番3 『麦野3-17-24』	163,000	195,000	19.6
8	白馬-1	長野県北安曇郡白馬村大字北城字堰別レ827番36	13,300	15,900	19.5
9	千歳-5	北海道千歳市花園5丁目33番 『花園5-2-14』	61,500	73,500	19.5
10	幕別-5	北海道中川郡幕別町札内あかしや町47番23	22,600	27,000	19.5

### 住宅地 変動率上位順位表【東京都内】

順位	標準地番号	標準地の所在地	令和5年	令和6年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	港-17	港区芝浦2丁目1番33 『芝浦2-3-27』	1,730,000	1,970,000	13.9
2	港-19	港区港南3丁目6番7 『港南3-7-23』	1,380,000	1,560,000	13.0
3	新宿-18	新宿区赤城下町69番2外	754,000	850,000	12.7
4	立川-1	立川市錦町3丁目78番1 『錦町3-12-23』	360,000	397,000	10.3
5	目黒-14	目黒区三田2丁目205番4 『三田2-1-5』	1,380,000	1,520,000	10.1
6	品川-17	品川区東品川4丁目13番 『東品川4-2-11』	908,000	1,000,000	10.1
7	目黒-3	目黒区中目黒3丁目535番28 『中目黒3-14-7』	1,010,000	1,110,000	9.9
8	新宿-15	新宿区北新宿1丁目362番26 『北新宿1-27-5』	690,000	758,000	9.9
9	目黒-7	目黒区青葉台2丁目522番69外 『青葉台2-2-17』	1,550,000	1,700,000	9.7
9	目黒-22	目黒区青葉台3丁目503番3 『青葉台3-5-44』	2,480,000	2,720,000	9.7

## ■商業地 変動率上位順位表【全国】

順位	標準地番号	標準地の所在地	令和5年	令和6年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	熊本大津5-1	熊本県菊池郡大津町大字大津字拾六番町 屋敷1096番2外	57,800	77,000	33.2
2	菊陽5-1	熊本県菊池郡菊陽町大字津久礼 字石坂2343番2	73,000	95,500	30.8
3	千歳5-4	北海道千歳市幸町3丁目19番2	66,000	86,000	30.3
4	白馬5-1	長野県北安曇郡白馬村大字北城字山越4093番2	17,200	22,400	30.2
5	千歳5-3	北海道千歳市千代田町5丁目1番8	92,000	119,000	29.3
6	千歳5-2	北海道千歳市錦町2丁目10番3	59,000	76,000	28.8
7	千葉美浜5-301	千葉県千葉市美浜区豊砂1番4	280,000	356,000	27.1
8	大阪中央5-19	大阪府大阪市中央区道頓堀1丁目37番外 『道頓堀1-6-10』	4,950,000	6,200,000	25.3
9	北広島5-2	北海道北広島市栄町1丁目1番3	86,000	106,000	23.3
10	札幌東5-6	北海道札幌市東区北8条東1丁目2番3外 『北8条東1-2-1』	496,000	610,000	23.0

## ■商業地 変動率上位順位表【東京都内】

順位	標準地番号	標準地の所在地	令和5年	令和6年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	台東5-5	台東区西浅草2丁目66番2 『西浅草2-13-10』	1,740,000	2,050,000	17.8
2	台東5-4	台東区浅草1丁目16番14外 『浅草1-1-2』	4,760,000	5,560,000	16.8
3	台東5-39	台東区西浅草3丁目2番10 『西浅草3-4-2』	910,000	1,050,000	15.4
4	台東5-11	台東区西浅草3丁目15番10 『西浅草3-9-3』	1,120,000	1,290,000	15.2
5	台東5-28	台東区浅草2丁目52番11 『浅草2-34-11』	1,420,000	1,630,000	14.8
6	足立5-1	足立区千住2丁目57番3外	3,640,000	4,100,000	12.6
7	中野5-12	中野区中野5丁目21番7 『中野5-67-5』	3,140,000	3,530,000	12.4
8	中野5-1	中野区中野3丁目107番10外 『中野3-36-15』	4,800,000	5,390,000	12.3
9	文京5-5	文京区小石川1丁目2番5外 『小石川1-3-21』	2,720,000	3,050,000	12.1
10	渋谷5-18	渋谷区円山町31番1外 『円山町1-12』	1,480,000	1,650,000	11.5
10	足立5-2	足立区千住旭町45番2外 『千住旭町40-22』	1,480,000	1,650,000	11.5



## ■工業地 変動率上位順位表【全国】

順位	標準地番号	標準地の所在地	令和5年	令和6年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	市川9-1	千葉県市川市塩浜3丁目17番12	252,000	325,000	29.0
2	市川9-2	千葉県市川市二俣新町17番9外	199,000	255,000	28.1
3	船橋9-2	千葉県船橋市日の出2丁目11番 『日の出2-17-1』	126,000	160,000	27.0
4	柏9-1	千葉県柏市新十余二番1外	163,000	200,000	22.7
5	恵庭9-1	北海道恵庭市戸磯612番	9,400	11,500	22.3
6	市川9-3	千葉県市川市高浜町3番3	164,000	200,000	22.0
7	仙台泉9-1	宮城県仙台市泉区明通3丁目9番	41,500	50,000	20.5
8	尼崎9-7	兵庫県尼崎市東海岸町1番60	98,000	118,000	20.4
9	志免9-1	福岡県糟屋郡志免町別府西1丁目984番6 『別府西1-2-17』	68,200	82,000	20.2
10	大阪住之江9-2	大阪府大阪市住之江区南港中1丁目7番 『南港中1-2-90』	121,000	145,000	19.8

## ■工業地 変動率上位順位表【東京都内】

順位	標準地番号	標準地の所在地	令和5年	令和6年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	羽村9-1	羽村市栄町3丁目5番1外	98,000	110,000	12.2
2	八王子9-2	八王子市石川町2968番9外	109,000	120,000	10.1
3	大田9-5	大田区城南島2丁目9番1 『城南島2-9-15』	306,000	336,000	9.8
4	東京瑞穂9-1	西多摩郡瑞穂町長岡2丁目7番5	79,300	85,400	7.7
5	日の出9-1	西多摩郡日の出町大字平井字三吉野下原35番6外	98,700	106,000	7.4
6	八王子9-1	八王子市北野町587番2	140,000	150,000	7.1
7	武蔵村山9-1	武蔵村山市伊奈平1丁目71番1	117,000	125,000	6.8
8	大田9-4	大田区大森南3丁目433番12 『大森南3-22-9』	310,000	330,000	6.5
9	立川9-1	立川市一番町4丁目42番2	170,000	180,000	5.9
10	江戸川9-4	江戸川区臨海町3丁目6番25 『臨海町3-6-3』	379,000	400,000	5.5

## ■住宅地 変動率下位順位表【全国】

順位	標準地番号	標準地の所在地	令和5年	令和6年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	いわき-32	福島県いわき市内郷内町前田37番15	37,200	34,100	△8.3
2	珠洲-1	石川県珠洲市上戸町北方式字80番1	12,100	11,100	△8.3
3	珠洲-2	石川県珠洲市飯田町式九部12番	10,400	9,550	△8.2
4	南知多-8	愛知県知多郡南知多町大字山海字小山89番	9,520	8,780	△7.8
5	南知多-7	愛知県知多郡南知多町大字豊丘字仲島5番	10,400	9,700	△6.7
6	長野-25	長野県長野市大字赤沼字西通263番1	12,100	11,300	△6.6
7	南知多-9	愛知県知多郡南知多町大字片名字新師崎23番11	27,500	25,700	△6.5
8	南知多-6	愛知県知多郡南知多町大字片名字郷中92番	14,200	13,300	△6.3
9	南知多-1	愛知県知多郡南知多町大字山海字荒布越120番2	18,200	17,100	△6.0
10	羽咋-3	石川県羽咋市島出町フ68番	16,700	15,700	△6.0

## ■住宅地 変動率下位順位表【東京都内】

順位	標準地番号	標準地の所在地	令和5年	令和6年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	町田-67	町田市野津田町字暖沢前3210番211外	102,000	101,000	△1.0
2	東村山-5	東村山市多摩湖町4丁目23番4	154,000	153,000	△0.6
3	町田-73	町田市小野路町字栗ヶ沢2572番20	54,400	54,100	△0.6
4	町田-74	町田市関師町字一号84番84	94,000	93,800	△0.2
5	町田-56	町田市相原町字大戸4640番2外	60,400	60,300	△0.2

## ■商業地 変動率下位順位表【全国】

順位	標準地番号	標準地の所在地	令和5年	令和6年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	珠洲5-1	石川県珠洲市飯田町壹参部13番2外	15,500	14,300	△7.7
2	夕張5-1	北海道夕張市本町2丁目217番	3,550	3,300	△7.0
3	珠洲5-2	石川県珠洲市野々江町シ部26番2	12,900	12,100	△6.2
4	宮城大崎5-5	宮城県大崎市岩出山字二ノ構91番	18,000	16,900	△6.1
5	羽咋5-1	石川県羽咋市中央町サ2番1外	28,700	27,000	△5.9
6	南知多5-1	愛知県知多郡南知多町大字大井字真向2番1	23,200	21,900	△5.6
7	深川5-1	北海道深川市4条4番4外 『4条9-3』	12,700	12,000	△5.5
8	石川志賀5-1	石川県羽咋郡志賀町高浜町ク27番1	18,500	17,500	△5.4
9	宮城大崎5-6	宮城県大崎市鳴子温泉字湯元1番9	22,400	21,200	△5.4
10	岩手5-1	岩手県岩手郡岩手町大字沼宮内 第7地割24番1外	24,300	23,000	△5.3

## ■商業地 変動率下位順位表【東京都内】

下落ポイント無し

## ■工業地 変動率下位順位表【全国】

順位	標準地番号	標準地の所在地	令和5年	令和6年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	室蘭9-3	北海道室蘭市祝津町1丁目127番141	10,100	9,900	△2.0
2	南三陸9-1	宮城県本吉郡南三陸町志津川字沼田150番79	15,800	15,500	△1.9
3	呉9-3	広島県呉市仁方皆実町3912番60 『仁方皆実町3-21』	39,200	38,500	△1.8
4	旭川9-5	北海道旭川市東鷹栖東2条2丁目137番361外	6,500	6,400	△1.5
5	上越9-1	新潟県上越市藤巻890番外 『藤巻7-12』	22,300	22,000	△1.3
6	長崎9-1	長崎県長崎市香焼町字馬手ヶ浦11番外	16,000	15,800	△1.3
7	室蘭9-1	北海道室蘭市港北町1丁目25番22外	8,800	8,700	△1.1
8	石巻9-1	宮城県石巻市須江字関ノ入13番10外	8,900	8,800	△1.1
9	松山9-6	愛媛県松山市三津2丁目451番3外 『三津2-6-28』	37,200	36,800	△1.1
10	北斗9-1	北海道北斗市追分3丁目36番76 『追分3-2-13』	9,600	9,500	△1.0

## ■工業地 変動率下位順位表【東京都内】

下落ポイント無し

## ■ バリュエーションリサーチ部のご紹介

### ■ バリュエーションリサーチ部の概要

昨今の会計基準の国際化やM&Aの増加により、不動産鑑定評価に加え、機械設備等の動産、知的財産等の無形資産及び事業・株式評価の社会的ニーズ・重要性が増加しています。

谷澤総合鑑定所のバリュエーションリサーチ部ではより一層クライアント様、社会の評価ニーズに応えるためM&A関連の株式・事業評価及び会計目的のPPA評価(有形、無形資産)、減損テスト、IFRS適用に伴う公正価値評価等に対応致します。

### ■ 主な評価サービス

- 事業承継・M&A, 事業再生等の際の資産の時価評価及び株式・事業評価
- M&A後におけるPPA(パーチェスプライスアロケーション)における資産評価(有形、無形資産)
- のれんを含む各資産の減損テスト
- IFRS適用に伴う各種資産の時価評価(公正価値評価)
- 財務会計目的の評価(賃貸等不動産の時価開示注記等)
- 国内外に保有する不動産、工場の機械設備評価

### ■ バリュエーションリサーチ部のプロフェッショナル

- 弊社では経験豊富な不動産鑑定士、公認会計士、米国公認会計士、司法書士、米国鑑定士協会(ASA)、英国王立チャータード・サベイヤーズ協会等の専門家、社外の提携弁理士、税理士等の専門家が案件の内容に応じて柔軟にサポート・チーム編成を行います。
- 2017年8月に米国のVRC(Valuation Research Corporation)を主体とするVRG(Valuation Research Group)の国際的なバリュエーションネットワーク(表中の●)の一員となり、国外の案件についてもタイムリーな評価サービスが可能となりました。また、アジアにおける不動産評価ネットワーク(シンガポール、タイを中心とした大手不動産鑑定会社(表中の●))を通じ、現地に精通した資産評価サービスを提供します。



お問い合わせ先(バリュエーションリサーチ部): [cveva@tanikan.co.jp](mailto:cveva@tanikan.co.jp)

©2024 The Tanizawa Sogo Appraisal Co.,Ltd. All Rights Reserved



**VRG**

Valuation Research Group



谷澤総合鑑定所

The Tanizawa Sōgō Appraisal Co.,Ltd.

東京本社

〒107-0052 東京都港区赤坂1丁目11番44号 赤坂インターシティ6F

TEL : 03-5549-2202(代表) FAX : 03-3505-2202