

不動産市場動向

Real Estate Market Status

2025 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

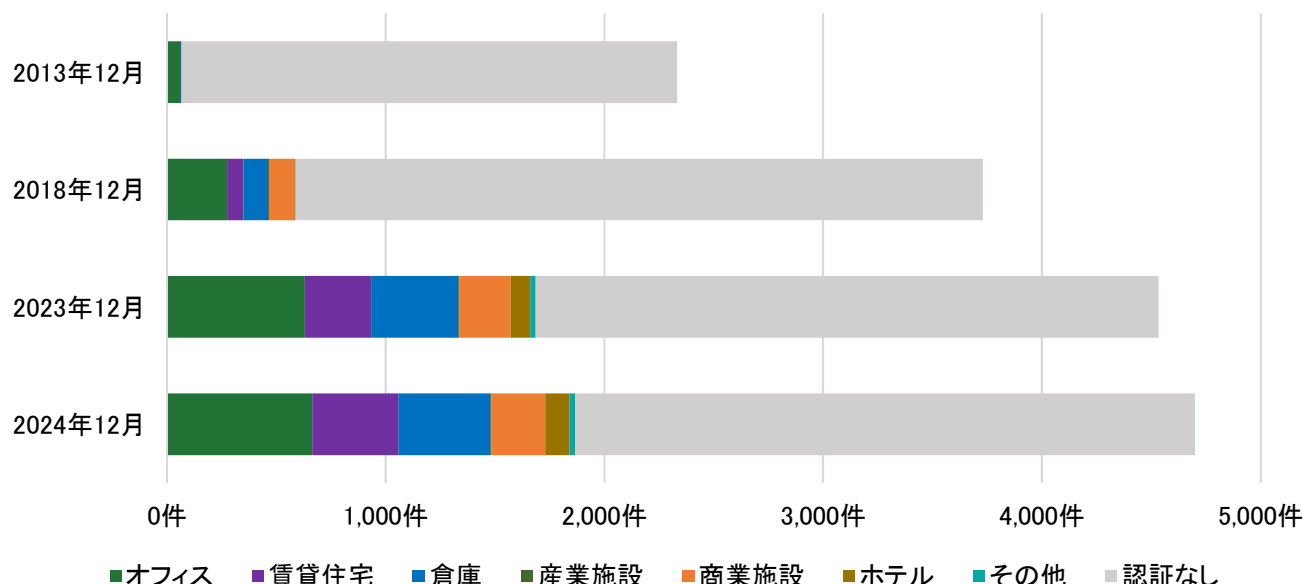
■ J-REITが保有するESG関連認証物件の推移①	1
■ J-REITが保有するESG関連認証物件の推移②	2
■ 日本国債(10年)の利回りが不動産価格に与える影響	3
■ 投資部門別売買動向(J-REIT)の推移	4
■ 不動産流動性 ①J-REIT不動産取引件数、DI(%ポイント)の関係	5
■ 不動産流動性 ②不動産流動性指数	6
■ 不動産天気予報	7
■ J-REITのNAV倍率推移	9
■ J-REITの用途別NAV倍率の比較	10
■ 東証REIT指数・ICRの推移 ①オフィス	11
■ 東証REIT指数・ICRの推移 ②住宅、③商業・物流等	12
■ 物価・雇用・金利等の動向(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	20
■ 【レジデンス】エリア別の賃料単価及び稼働率の推移	21
■ 【レジデンス】タイプ別の賃料単価及び稼働率の推移	22
■ 【レジデンス】賃料単価・稼働率	23
■ 【レジデンス】エリア別鑑定CAPレートの推移	25
■ 【商業施設】エリア別鑑定CAPレートの推移	27
■ 【物流施設】エリア別鑑定CAPレートの推移	29
■ 【ホテル】エリア別鑑定CAPレートの推移	31
■ 【ヘルスケア施設】エリア別鑑定CAPレートの推移	32
■ 令和7年地価公示 発表	33
■ バリュエーションリサーチ部のご紹介	40
■ CASBEE評価認証業務と評価&認証取得サポート業務のご案内	41

■ 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							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	631件	303件	397件	6件	235件	89件	25件	1,686件 4,532件
2024年12月	664件	395件	419件	6件	246件	111件	25件	1,866件 4,698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2024年12月末時点で1,866件となり、件数ベースで全体の約4割に

◆ 上図はJ-REITが保有するESG認証物件の推移である、2024年12月末時点で、底地を除いた保有物件全体の約39.7%が認証ありとなった。

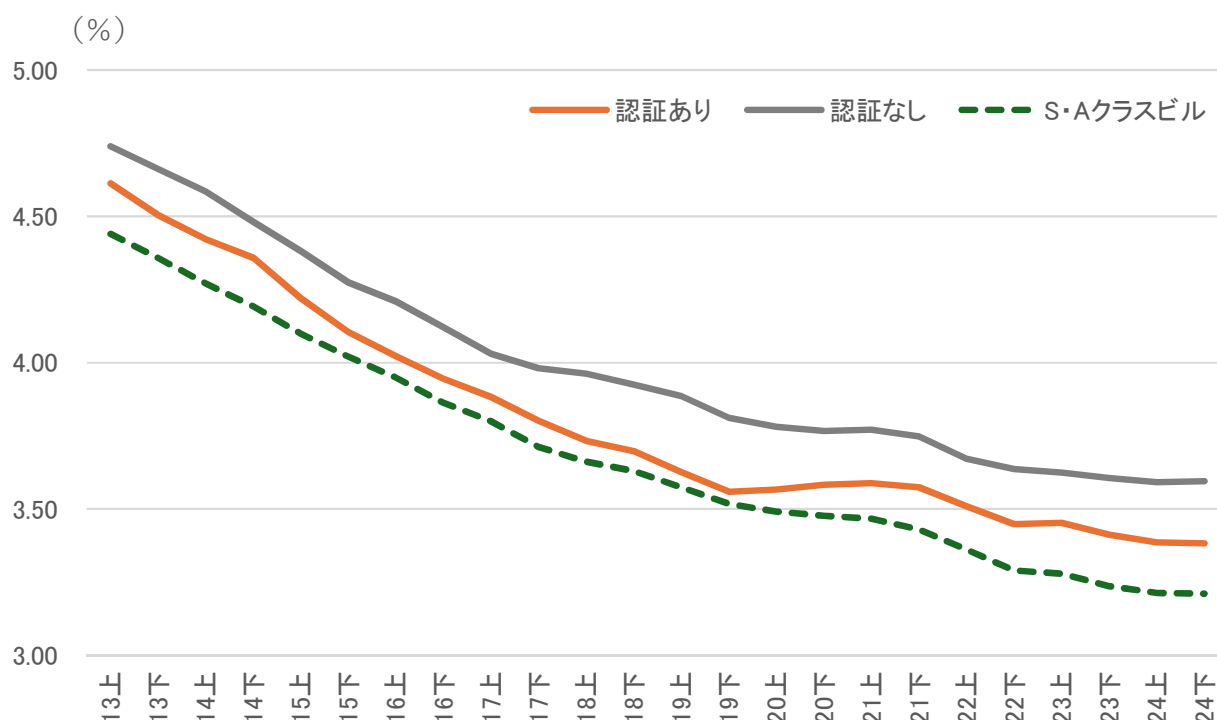
◆ 2024年の増加数は180件となっているが、認証期限が到来した物件の認証を更新取得する動きが多くみられる。

(出典) J-REIT保有物件についてESG認証の状況を(株)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。

※2023年の集計値は、後発で判明した認証件数を加算し、オフィス626件→631件
賃貸住宅297件→303件、ホテル87件→89件に変更、「その他」項目にはヘルスケアアセットの他に駐車場(1件)を加算し、合計1,672件→1,686件となった。

■ 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)
【オフィス】

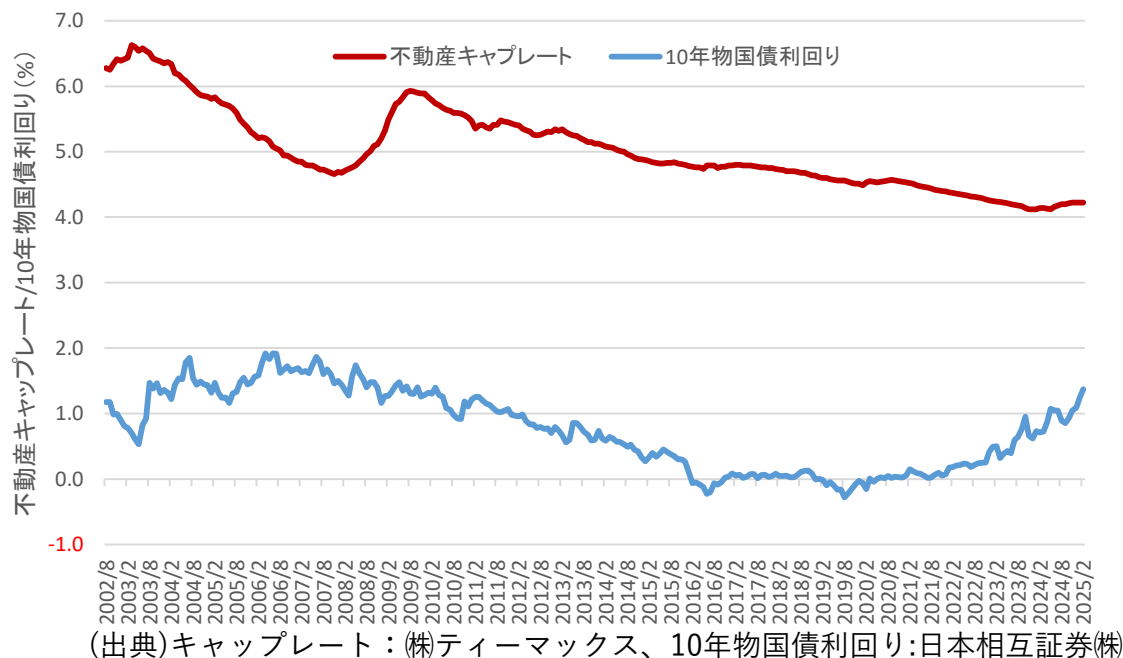


- ◆ 上図はESG認証不動産の利回り推移(J-REIT/東京23区)である。
- ◆ ESG認証ありの物件の平均値は、全期間で認証なしの物件の平均値より低くなっていることがわかる。
- ◆ 2024年12月末時点では、ESG認証あり401物件の平均利回りは3.38%、ESG認証なし248物件の平均利回りは3.59%であり、21bpの開差がある。
- ◆ 参考として破線で示した東京23区のS・Aクラスビルの平均利回りは3.21%である。
- ◆ 利回り差が生じる要因は、築年、規模、グレードや賃貸借の内容等の物件ごとの個別性が反映されており、認証の有無だけではない。

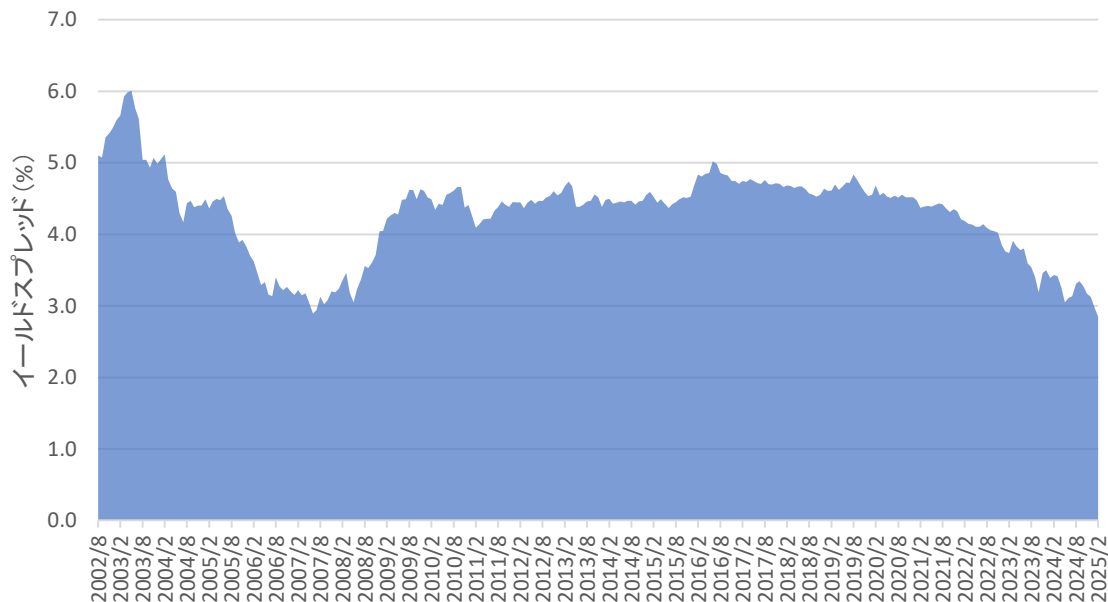
(出典) J-REIT公表資料をもとに、上期(1月から6月まで)と下期(7月から12月まで)ごとに(株)ティーマックスが集計。東京23区に立地するオフィスの期末鑑定直接還元法キャップレートを、認証の有無に分類して各期ごとに算出した単純平均値。S・Aクラスビルは東京23区に立地するS・Aクラスビルの各期ごとの単純平均値。

■ 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】

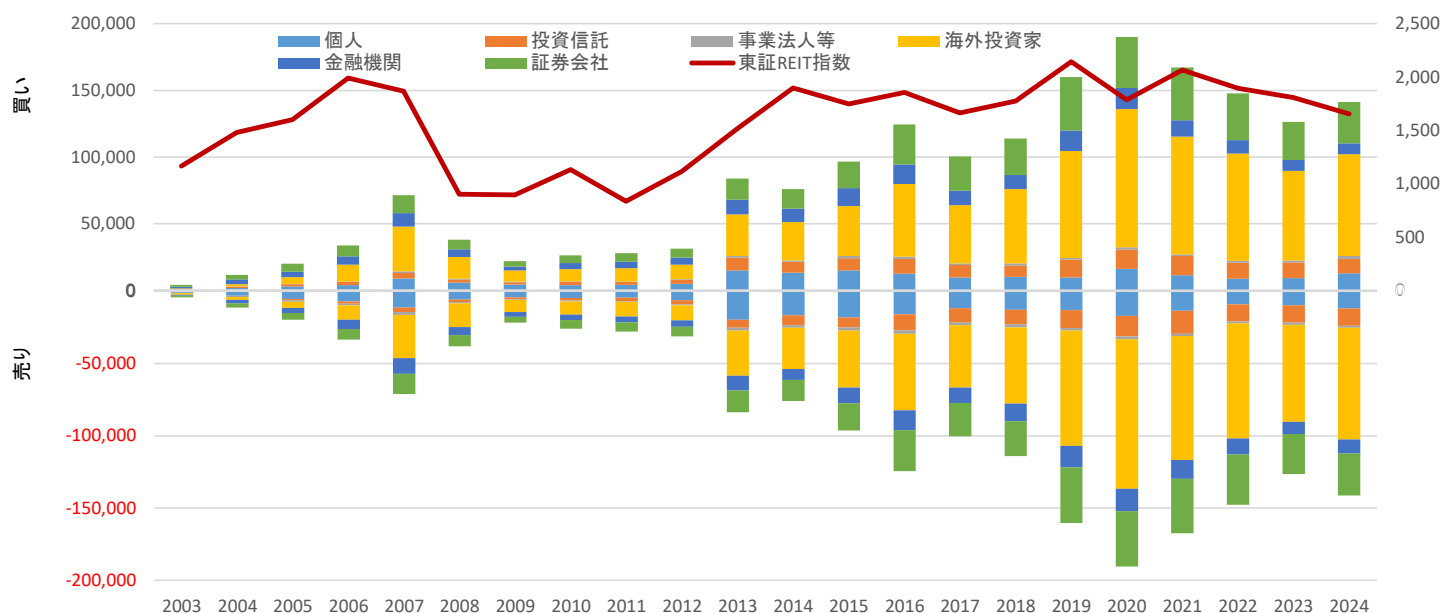


【イールドスプレッドの推移】



- ◆ 日銀は、1月の金融政策決定会合において政策金利を0.50%程度に引き上げる追加利上げを決定し、追加利上げ観測に伴い10年物国債利回りの上昇がみられている。これに対して、我が国における不動産マーケットは堅調に推移しており、キャップレートは低水準を維持している。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、今後も国債利回りの上昇が不動産マーケットに与えるネガティブな影響を注視する必要がある。

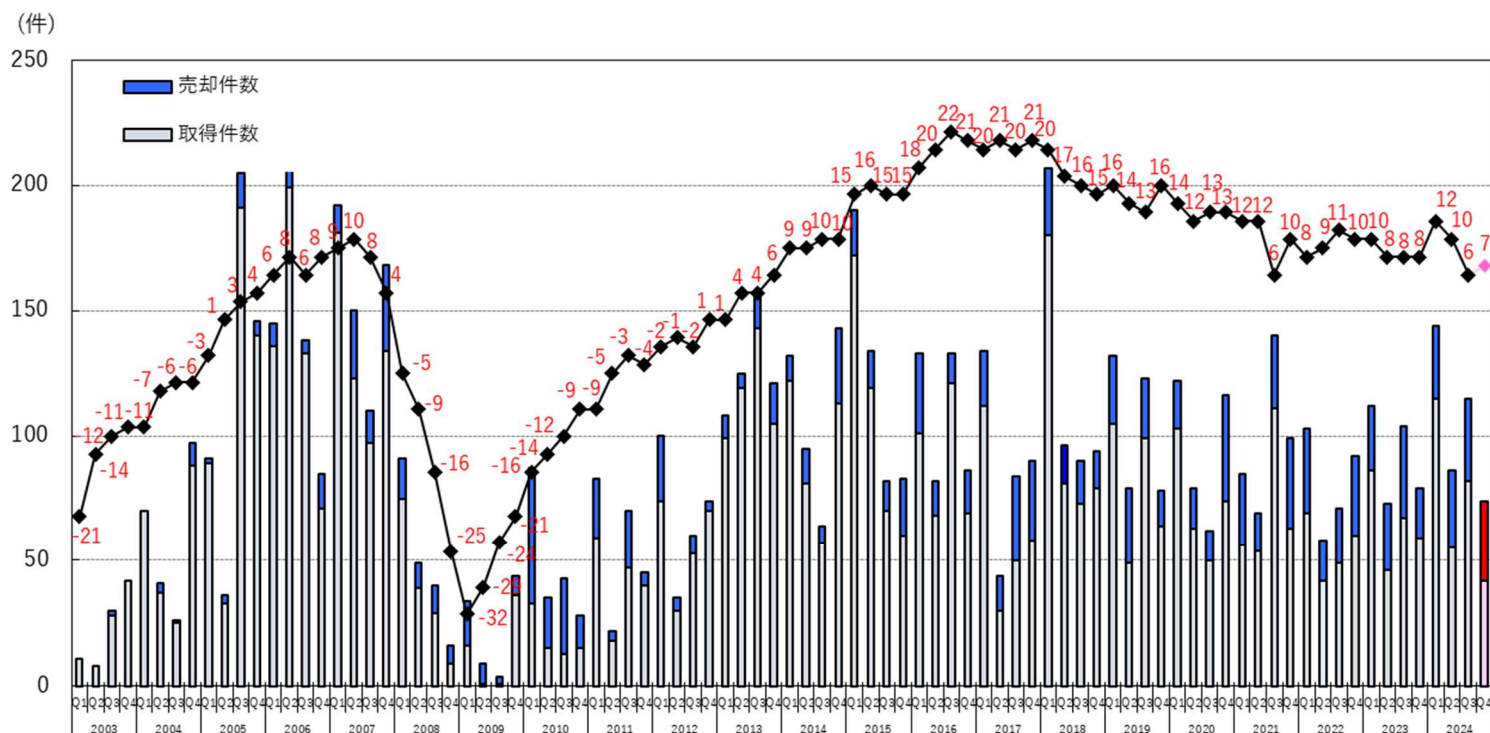
■ 投資部門別売買動向(J-REIT)の推移



(出典)東京証券取引所の資料を基に作成

- ◆ 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2024年の売買状況をみると、売買シェアが大きい海外投資家による売り越しが続いている上に、金融機関も売り越しに転じている状況にある。

■ 不動産流動性 ①J-REIT不動産取引件数、DI(%ポイント)の関係



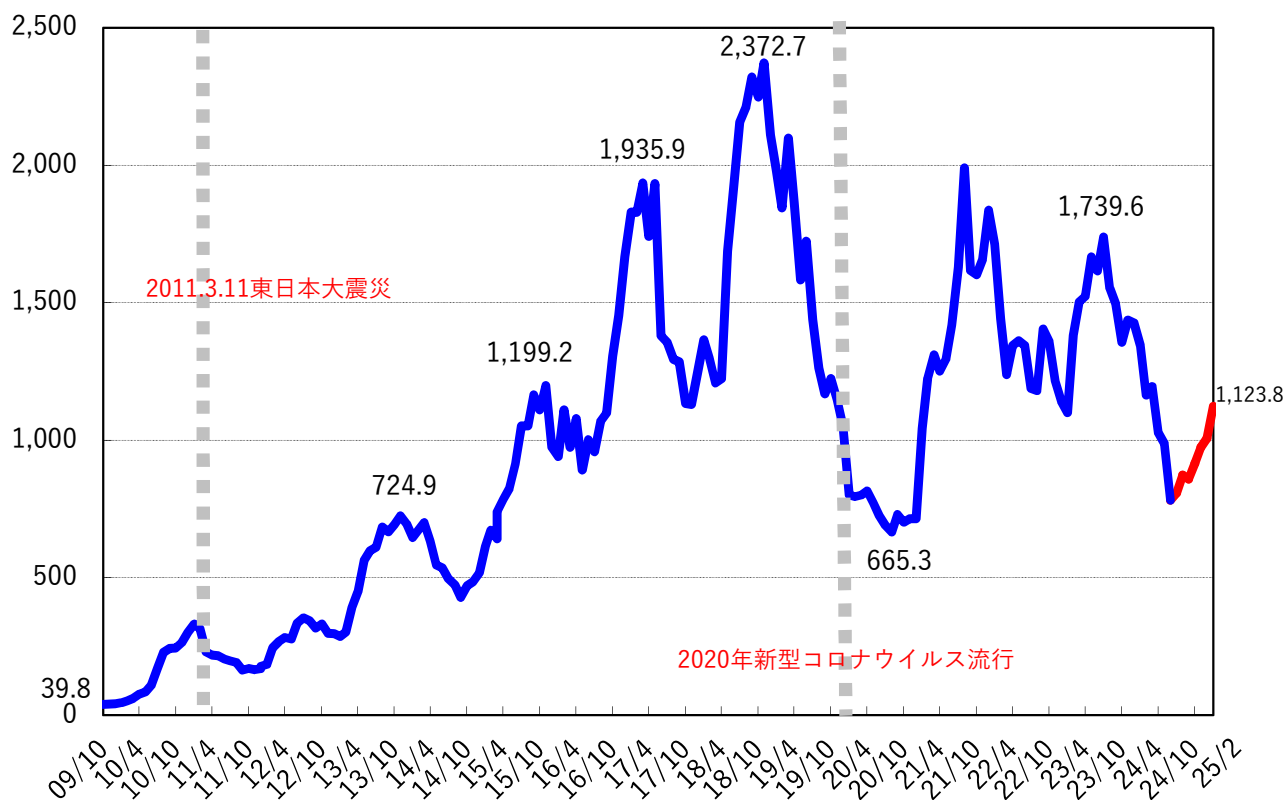
2024Q3の日銀短観DI(金融機関貸出態度)は再び一桁台に悪化、2024Q3-4の物件取得件数は昨年とほぼ同等、売却件数はやや増加へ

- ◆ 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、2024年Q3は再び一桁台に悪化し、直近の2024Q4は7ポイントとなっている。
- ◆ J-REITによる不動産取引件数は、2024年Q3で取得82件・売却33件、Q4で取得42件・売却32件と前年同期のQ3(取得67件・売却37件)及びQ4(取得59件・売却20件)と比較すると、取得件数はほぼ同等、売却件数はやや増加している。
- ◆ REIT市場においては、2024年11月1日に三井不動産ロジスティクスパーク投資法人が伊藤忠商事系のアドバンス・ロジスティクス投資法人を吸収合併した。上場REITで物流施設に特化した法人同士の合併は初で、運用資産の規模は約5,800億円、物流特化型では3番目の資産規模となった。

注) 取引件数は情報公開日時点の件数を集計

(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



※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取引件数の増加を背景として上昇傾向へ

- ◆ 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。
- ◆ 近年、価格変化の不安定化等を要因として低下傾向が続いてきたが、直近では取引件数の増加を背景として、流動性に上昇傾向がみられている。

(出典) (株)ティーマックス

■ 不動産天気予報

	現在 2024年12月末	2025年上期の予報 2025年1月～6月	2025年下期の予報 2025年7月～12月
全用途	 晴れ時々くもり	 晴れ時々くもり	 晴れ時々くもり
オフィス	 晴れ時々くもり	 晴れ時々くもり	 晴れ時々くもり
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	 晴れ時々くもり	 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

2025年上期は全用途では「晴れ時々くもり」、用途別ではオフィス、賃貸住宅、商業施設、物流施設全ての用途で「晴れ時々くもり」の予報

◆ 概況

全用途の天気予報は、2024年12月末時点が「晴れ時々くもり」、2025年上期及び下期も引き続き「晴れ時々くもり」の予報となった。

用途別では、2024年12月末時点はオフィス、賃貸住宅、商業施設、物流施設全ての用途で「晴れ時々くもり」、2025年上期及び下期も全ての用途で「晴れ時々くもり」となる予報である。

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が、物流施設に関して、東京圏では空室率が高止まりしており、一部のエリアで賃料下落の可能性もある。オフィスは、2024年は供給がやや落ち着き、オフィス回帰による拡張移転や機能強化を目的とした移転の動きがみられ、空室の消化が徐々に進んだ。2025年は新規供給が増える予定であるが、順調に消化は進むと予想される。商業施設については、引き続き小売業のプラス成長が続いているが、二桁成長を続けていた百貨店の売上高の伸び率が鈍化するなどの動きも出てきている。一方で、訪日外客数は2024年で約3,687万人と過去最多、2025年1月では約378万人と単月過去最高を記録するなど明るい話題が続いている。

◆ 「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2024年12月末時点の天気と、2025年上期(2025年1月～6月)、下期(2025年7月～12月)の天気予報を公表する。

(出典) (株)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2024年12月末時点を起点に、2025年上期(1月～6月)の6ヵ月間の予測NOI、2025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

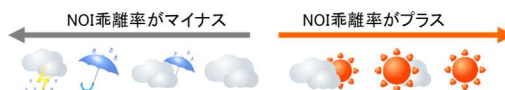


7～12ヵ月後の予測NOI(+7～12)

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

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



NAV倍率の全体平均は0.95、2023年9月以降18ヶ月連続で1.0を下回る

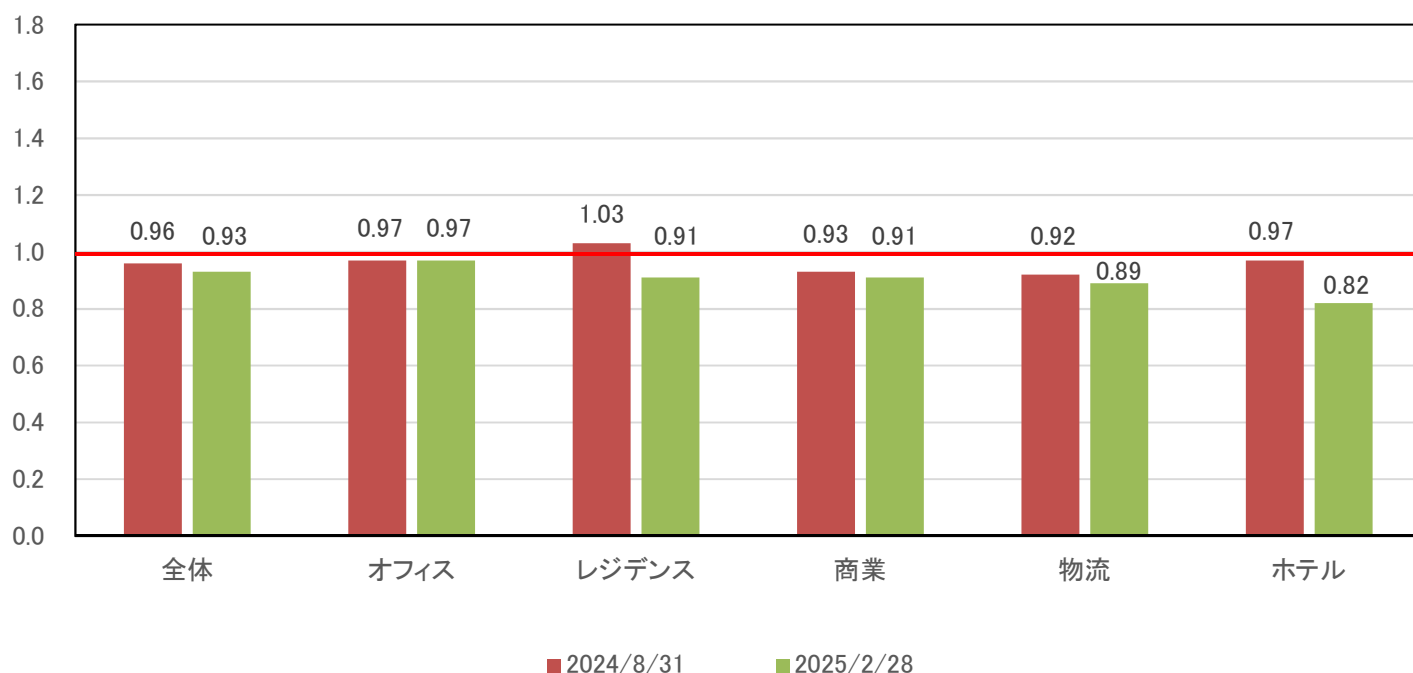
- ◆ Jリートにおける2025年2月末のNAV倍率(全用途-加重平均値)は0.95となった。
- ◆ NAV倍率は、2023年9月以降18ヶ月連続で1.00を下回り、直近の6ヵ月は0.92～0.95の間で推移している。
- ◆ NAV倍率の長期平均1.14となっている。

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(1.14)は長期平均値

(出典) ㈱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

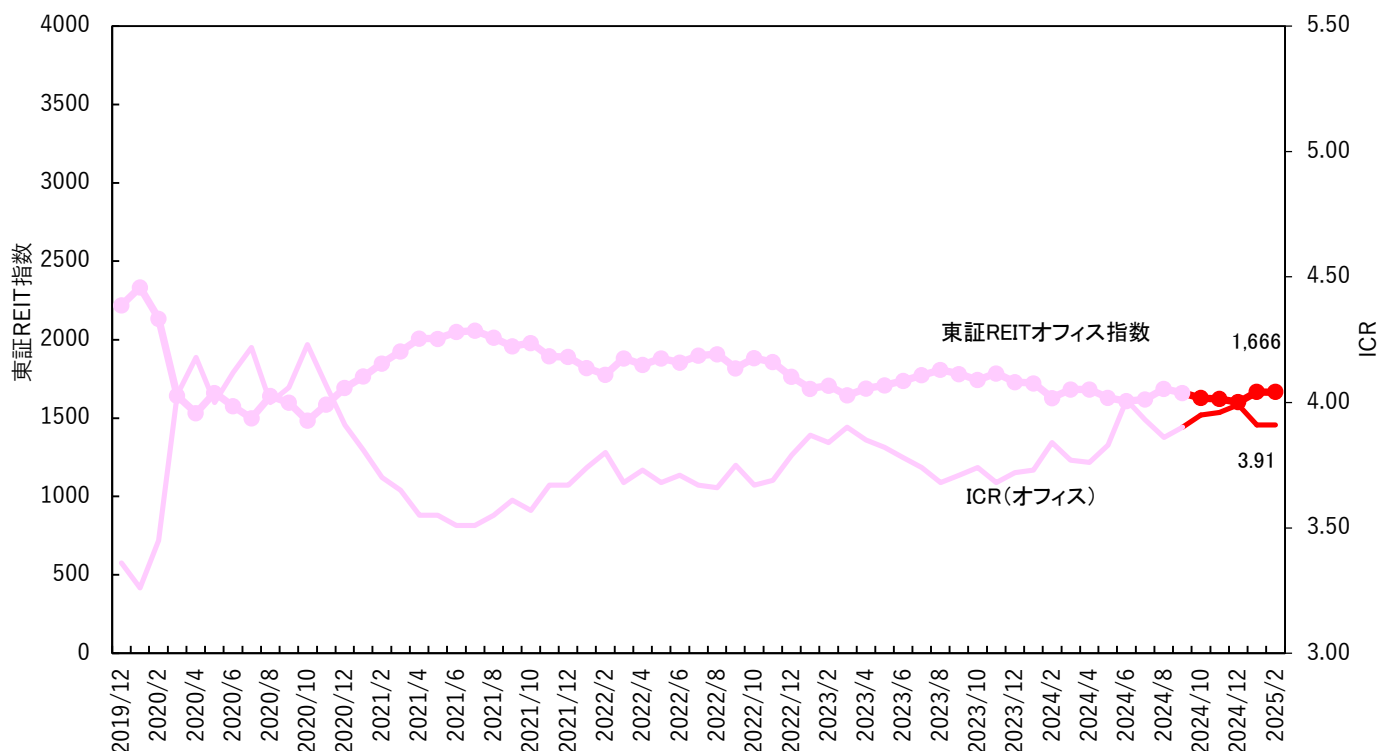


用途別のNAV倍率は全用途で1.0を下回り、ホテルが0.82と最も低く割安な水準にある

- ◆ 2025年2月の用途別のNAV倍率は、オフィス：0.97、レジデンス：0.91、商業：0.91、物流：0.89、ホテル：0.82となった。
全用途で1.0を下回り、特にホテルが0.82と最も低く、割安な水準にある。
- ◆ 2025年2月の投資口価格は、東証REIT指数でみると、2024年8月から約3%下落しており、用途別の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 $EV = \text{ネット負債} + \text{投資口時価総額}$

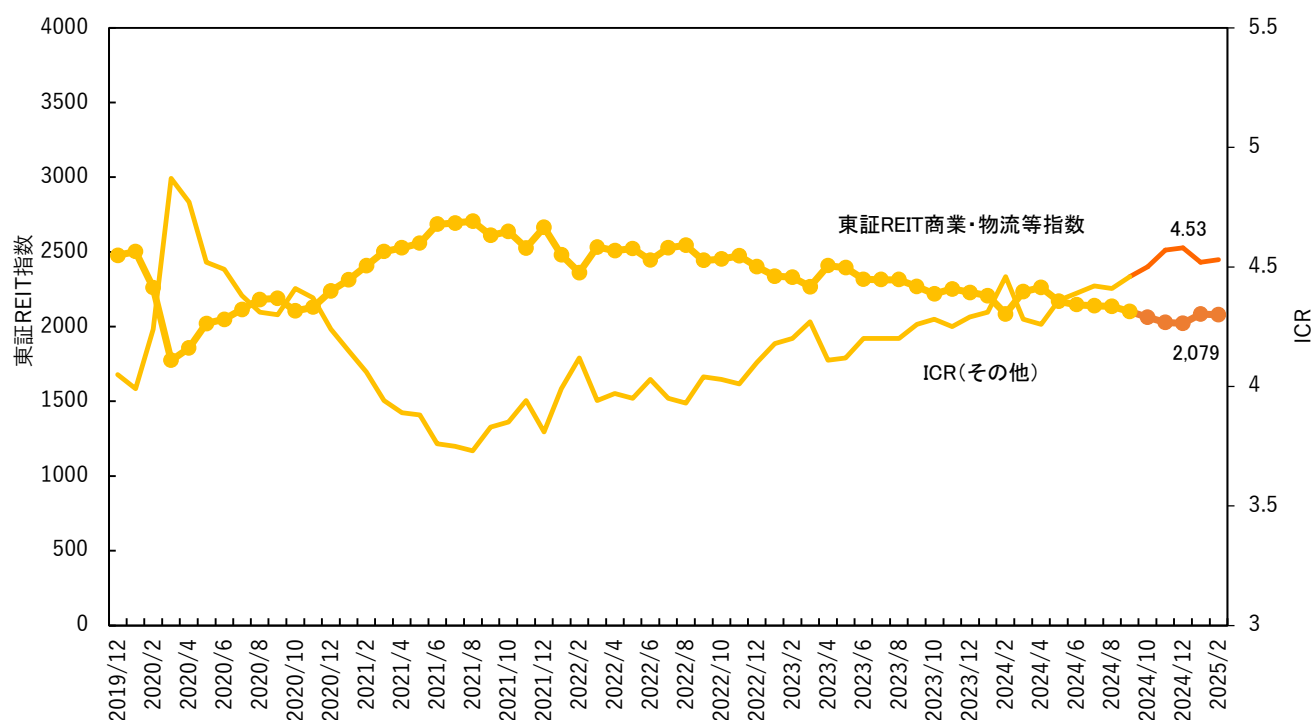
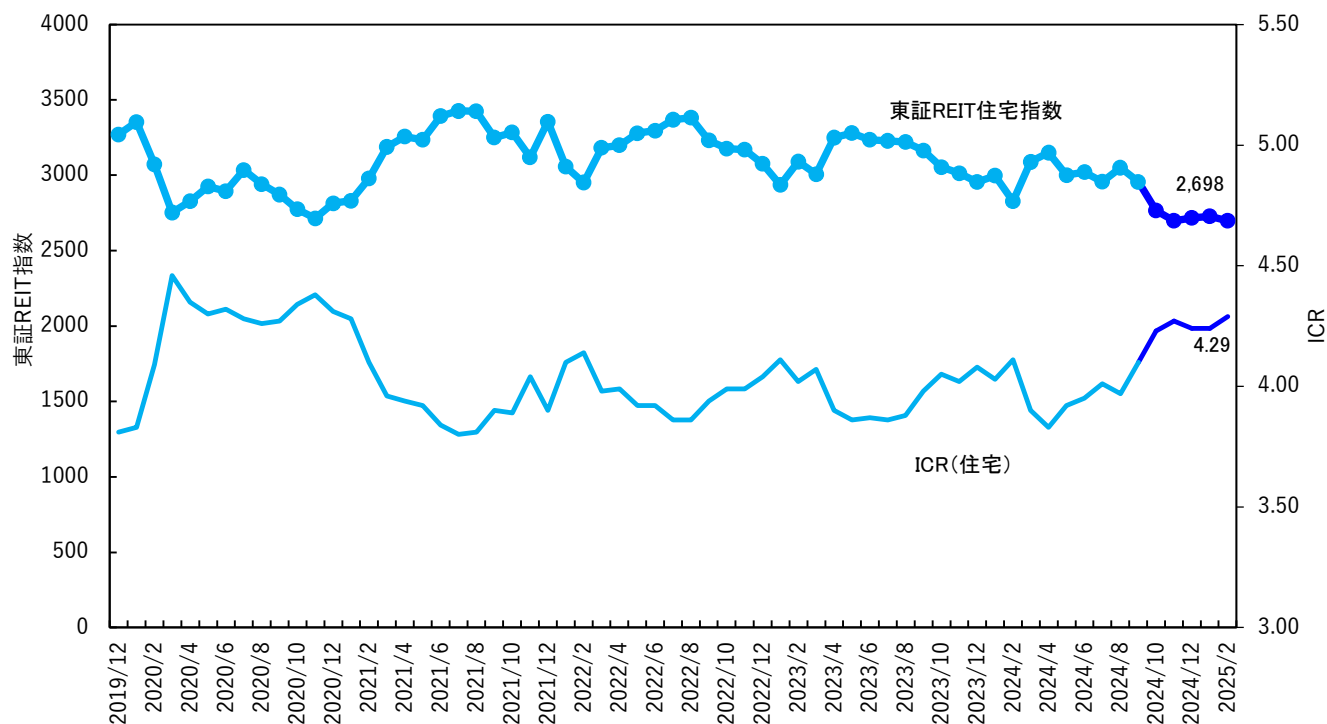
直近ではJ-REIT価格が回復傾向、インプライドキャップレートは安定的に推移

- ◆ 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た。
- ◆ なお、2024年1月に日銀による追加利上げが実施されたが、J-REIT価格の大幅な下落はみられておらず、直近では概ね横ばいで推移している。投資口価格が概ね横ばいで推移していることから、直近のインプライドキャップレートも安定的に推移している。

(出典) 東証REIT指数：東京証券取引所

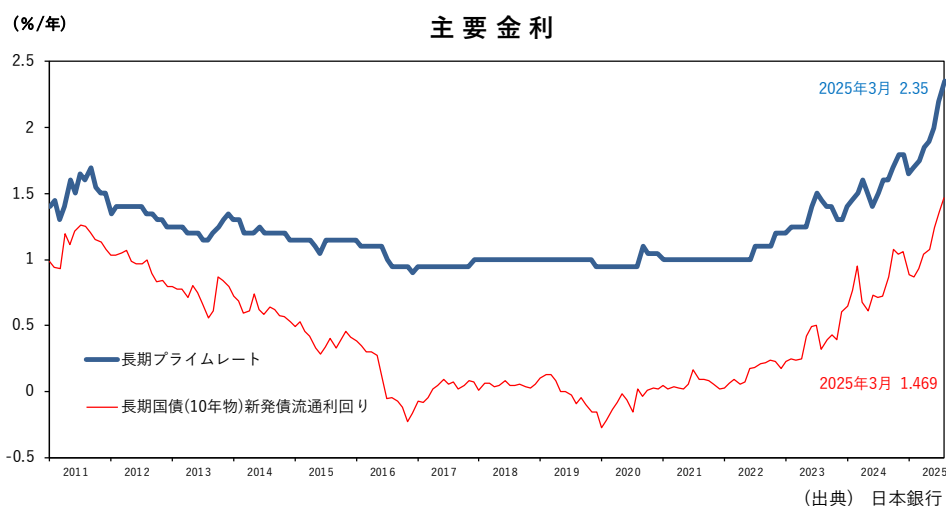
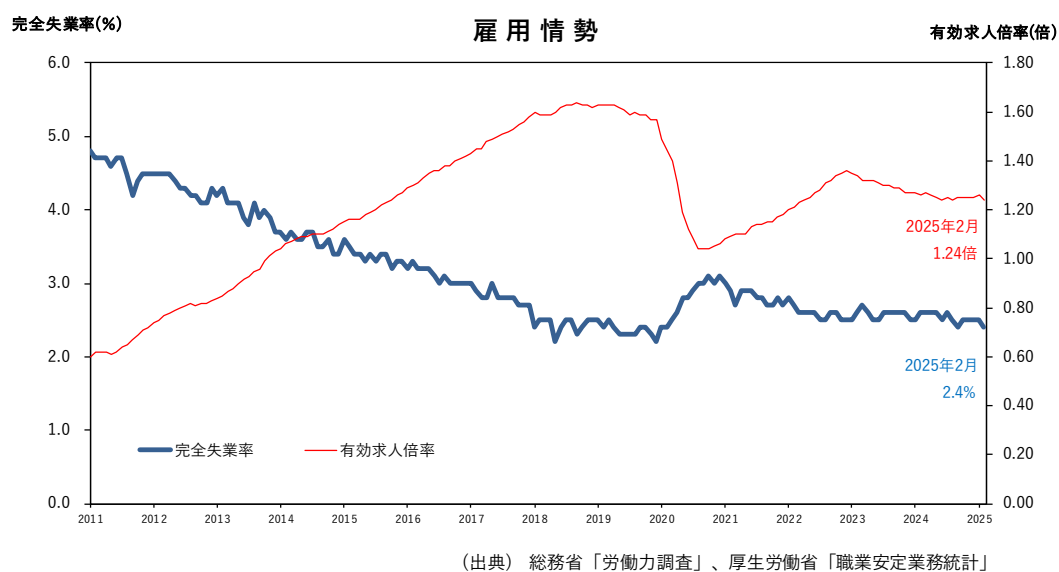
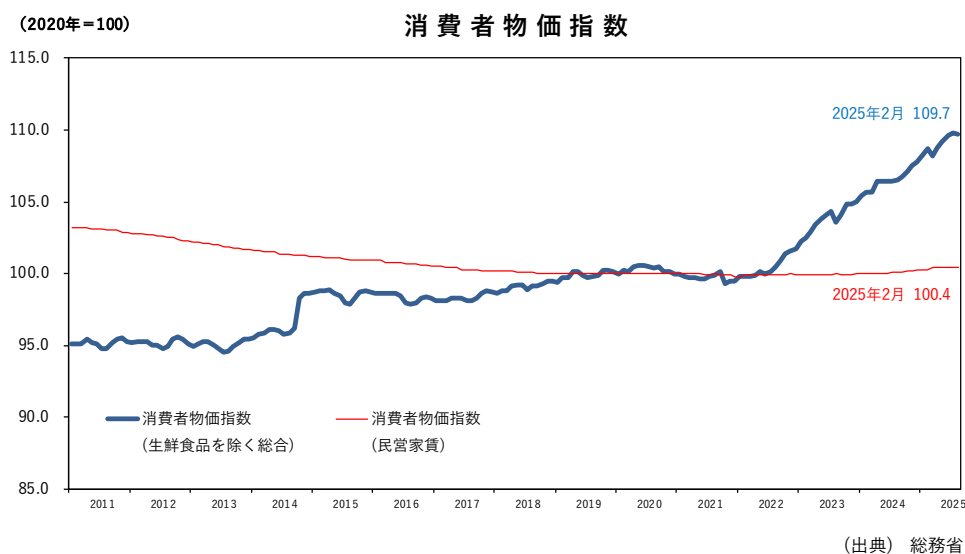
ICR：(株)ティーマックスによる査定

■ 東証REIT指数・ICRの推移 ②住宅、③商業・物流等

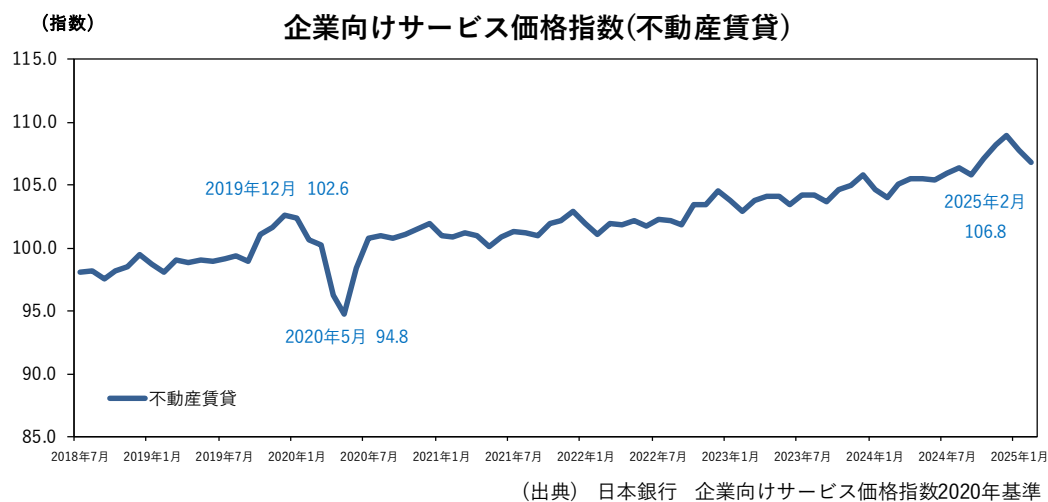
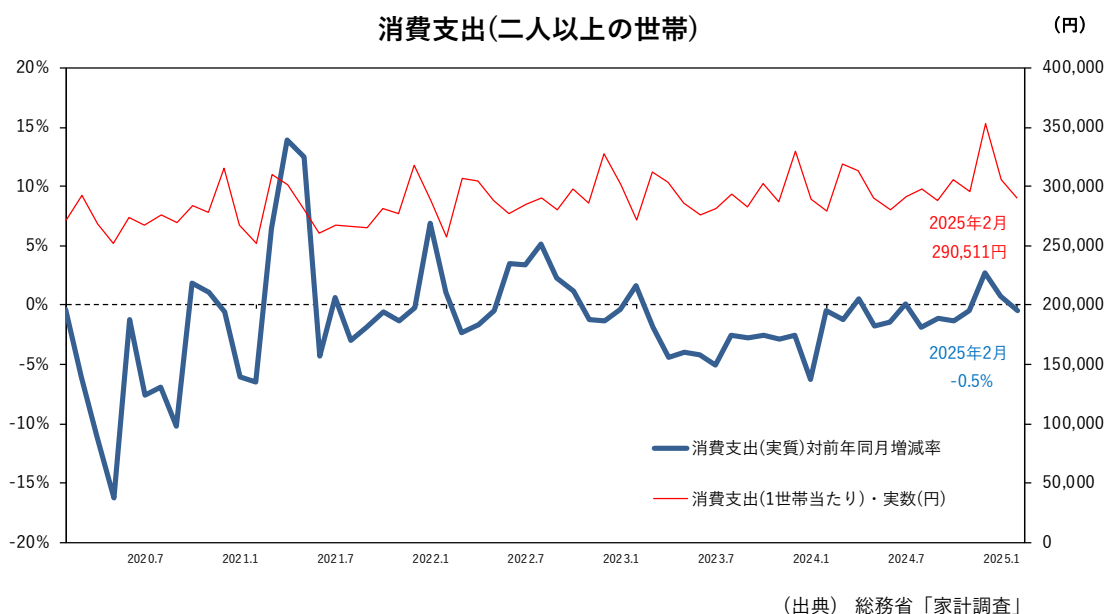
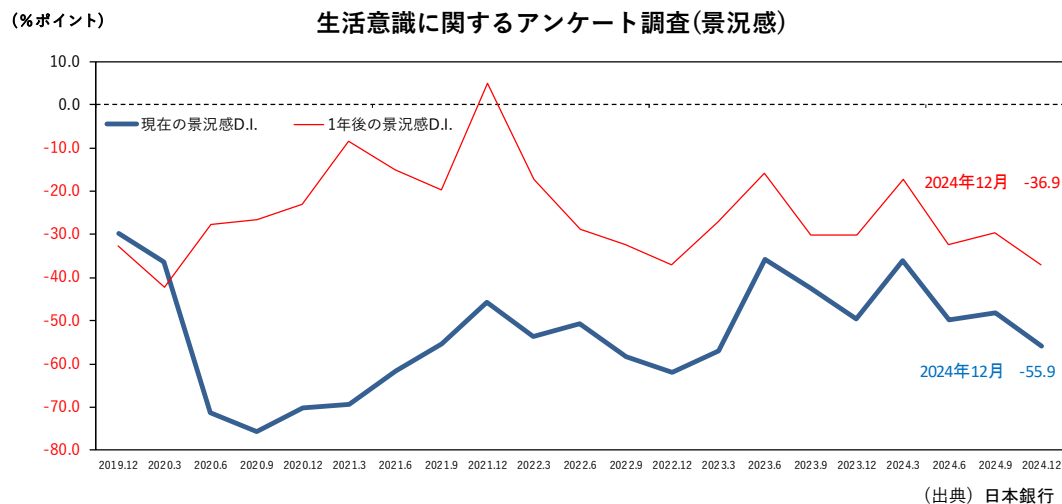


(出典) 東証REIT指数：東京証券取引所
ICR：(株)ティーマックスによる査定

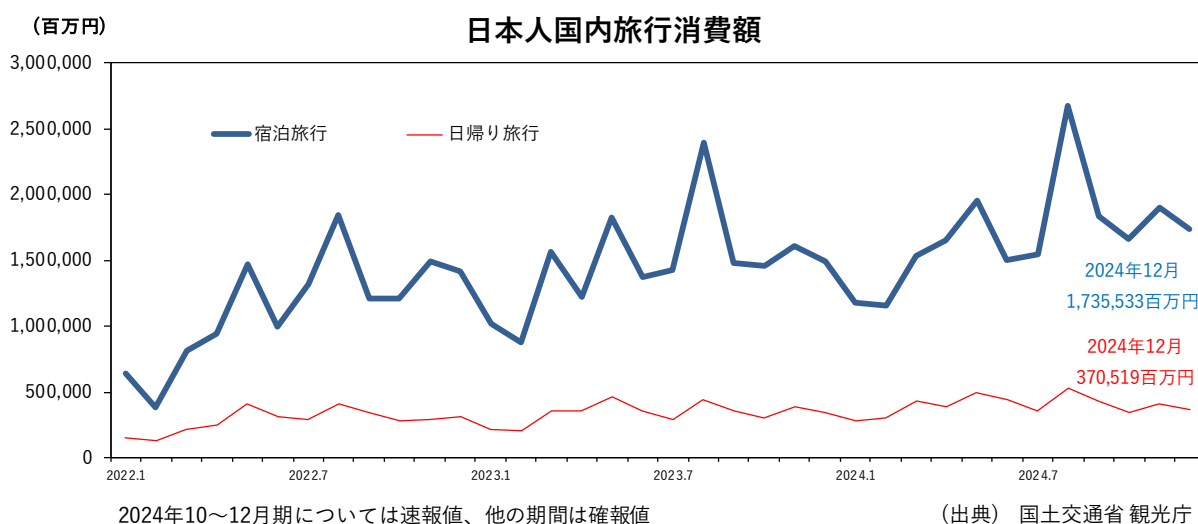
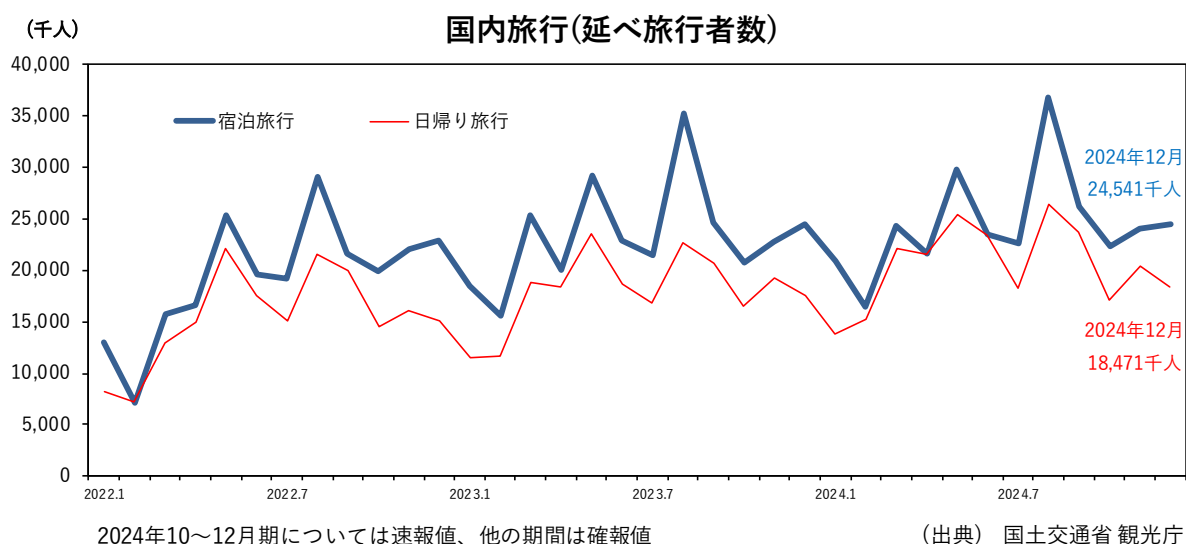
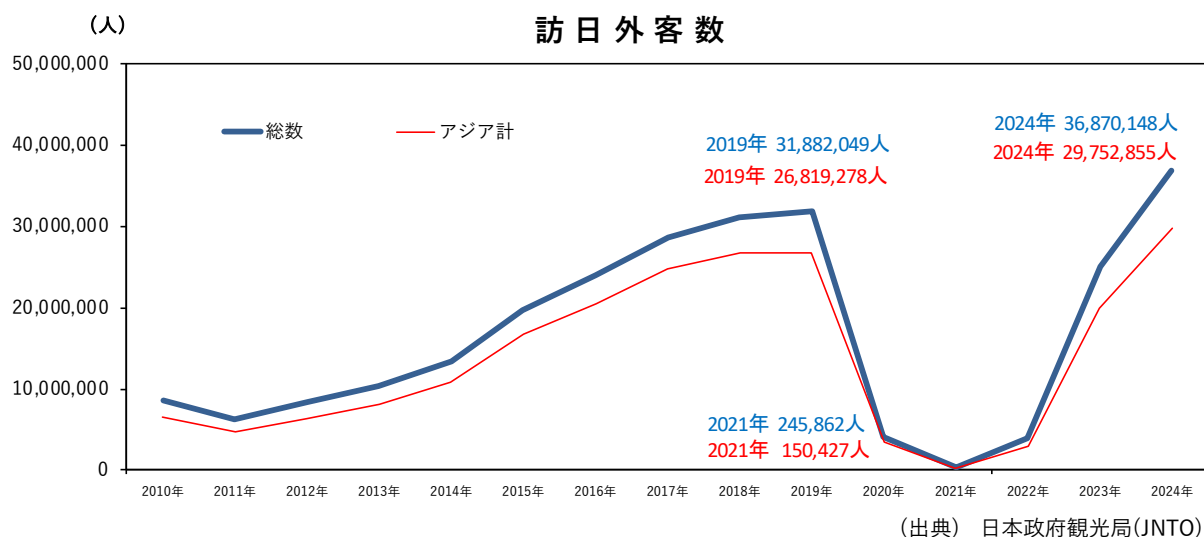
■ 物価・雇用・金利等の動向(全国)



■ 景況感・消費支出・不動産賃貸の動向



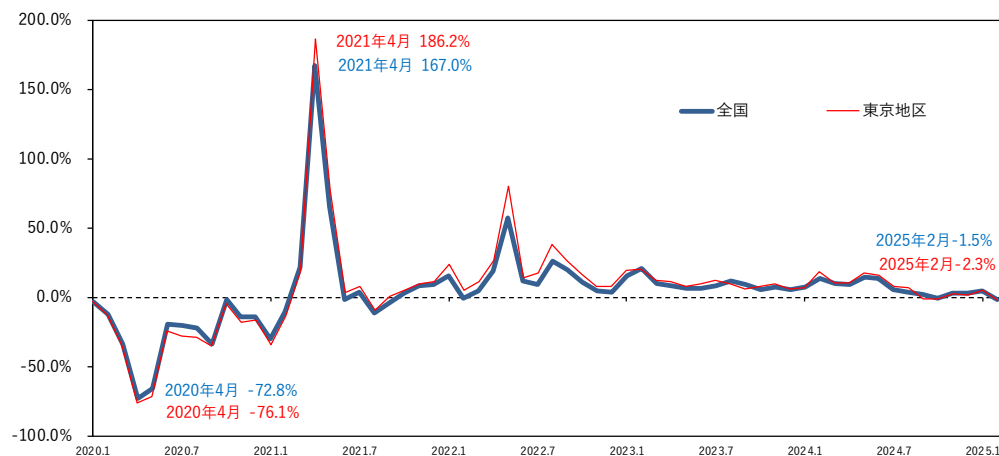
■ 旅行・観光消費の動向(国内)



■ 店舗売上の動向(全国)

売上高対前年増減率
(店舗数調整後)

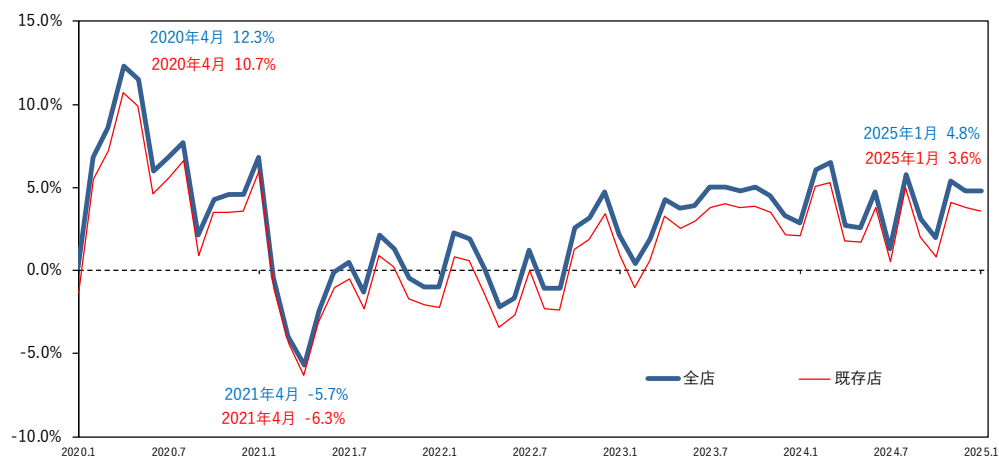
百貨店



(出典) 一般財団法人日本百貨店協会

(売上高前年同月比)

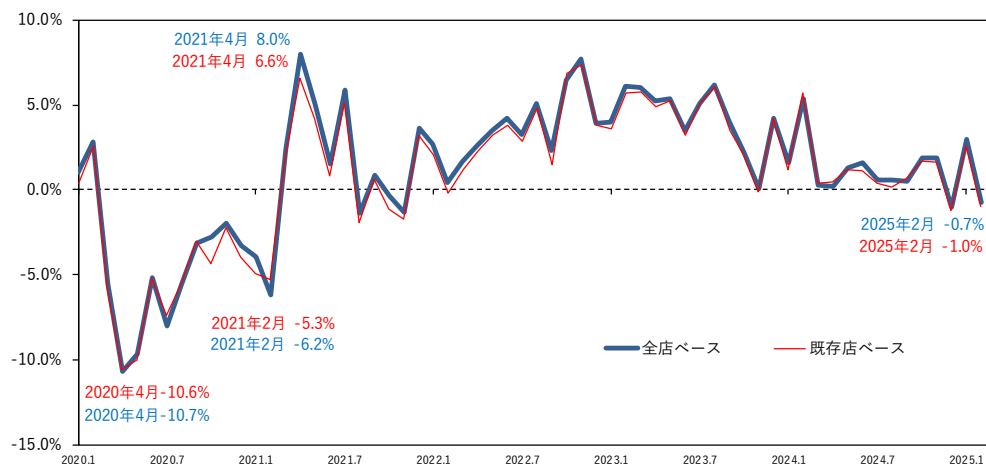
スーパーマーケット



(出典) 一般財団法人日本スーパーマーケット協会

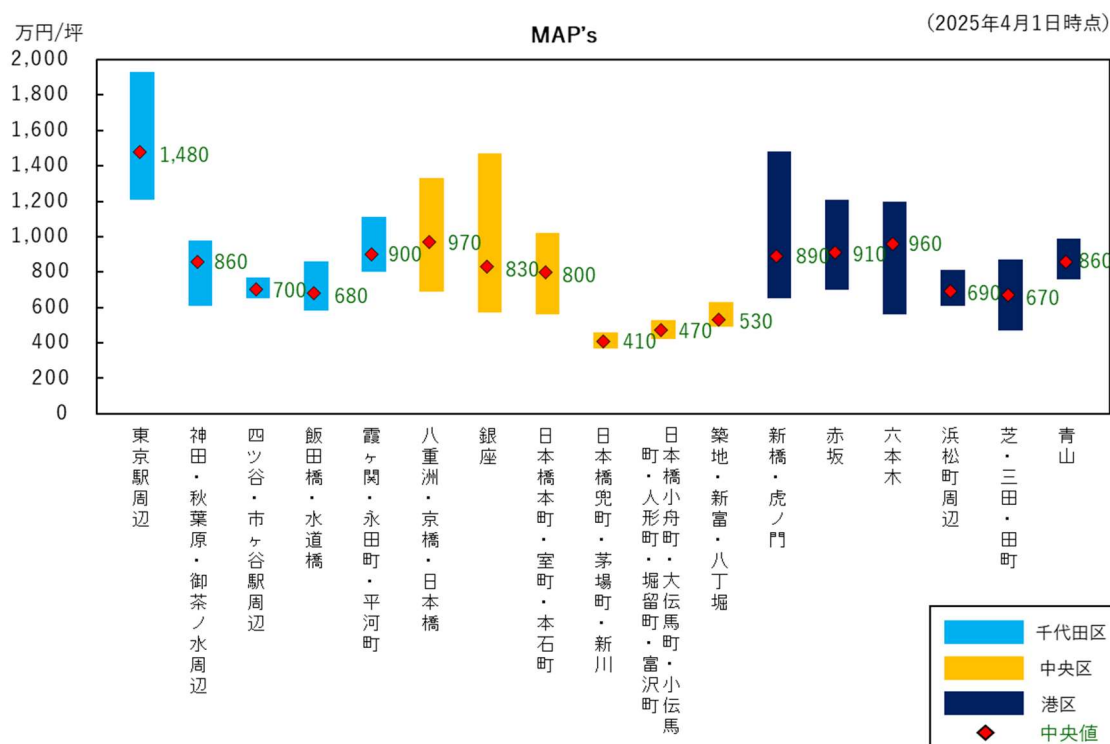
(売上高前年同月比)

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、多くの物件で低下し、各エリアの最低値、中央値、最高値を押し上げる結果となった。2025年1月に日銀による追加利上げが発表され、政策金利を0.50%程度とすることが決定された。3月の金融政策決定会合では、トランプ政権の関税政策により先行きの不確実性が高まったことなどから、政策金利を据え置くことが決定されている。利上げが物件取得に及ぼす影響は大きく、今後の政策次第では、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区の空室率は低下傾向が続き、コロナ禍でオフィス需要の大幅な減少を経験したオーナー側の意識も徐々に変化してきており、募集賃料を下げる動きから据え置く方向に変わってきている。結果、多くのエリアで賃料が横ばいとなった。

◆ 千代田区

「東京駅周辺」エリアは中央値1,480万円/坪(+40万円/坪)、「飯田橋・水道橋」エリアは中央値680万円/坪(+20万円/坪)、「霞ヶ関・永田町・平河町」エリアは中央値900万円/坪(▲20万円/坪)。

◆ 中央区

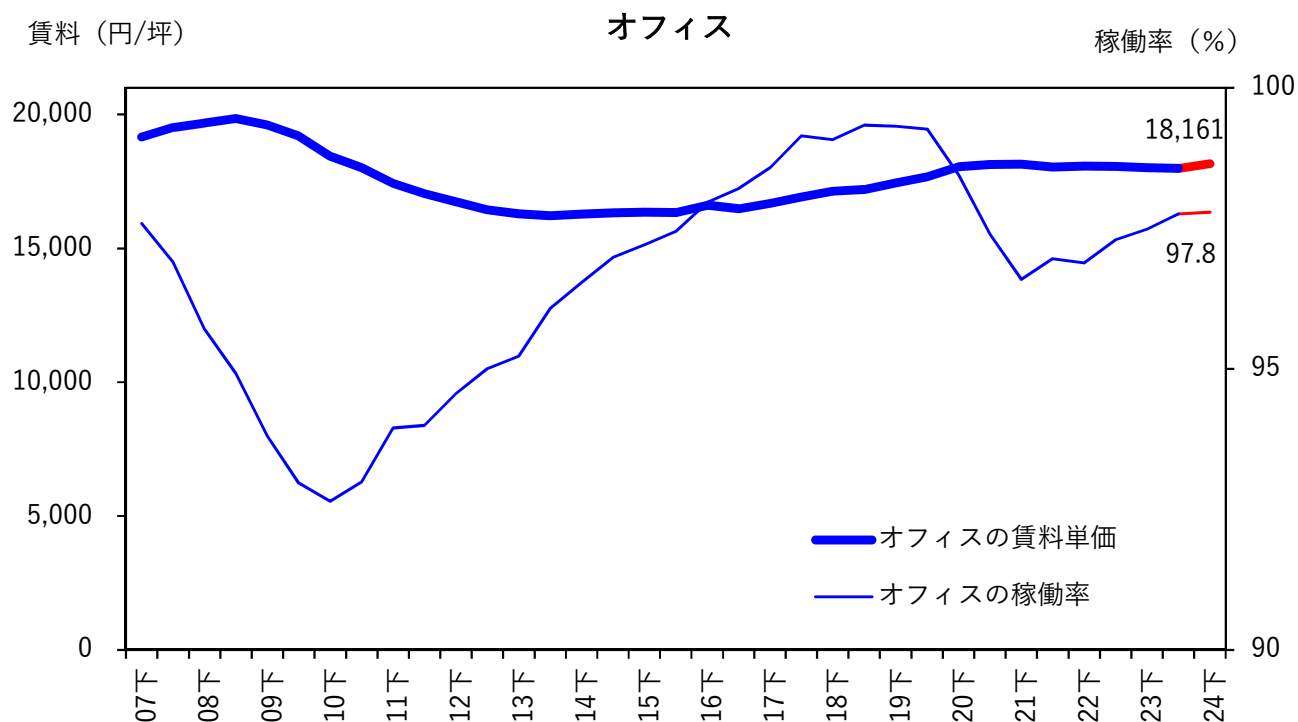
「八重洲・京橋・日本橋」エリアは中央値970万円/坪(+20万円/坪)、「銀座」エリアは中央値830万円/坪(+20万円/坪)、「日本橋本町・室町・本石町」エリアは中央値800万円/坪(+20万円/坪)、「築地・新富・八丁堀」エリアは中央値530万円/坪(▲10万円/坪)など。

◆ 港区

「浜松町周辺」エリアは中央値690万円/坪(+20万円/坪)、「芝・三田・田町」エリアは中央値670万円/坪(+20万円/坪)、「青山」エリアは中央値860万円/坪(+20万円/坪)。

(出典) (株)ティーマックス

■ 【オフィス】 賃料単価・稼働率



◆ 24年下期におけるオフィスの稼働率は97.8%、24年上期の97.8%から横ばいで推移している。

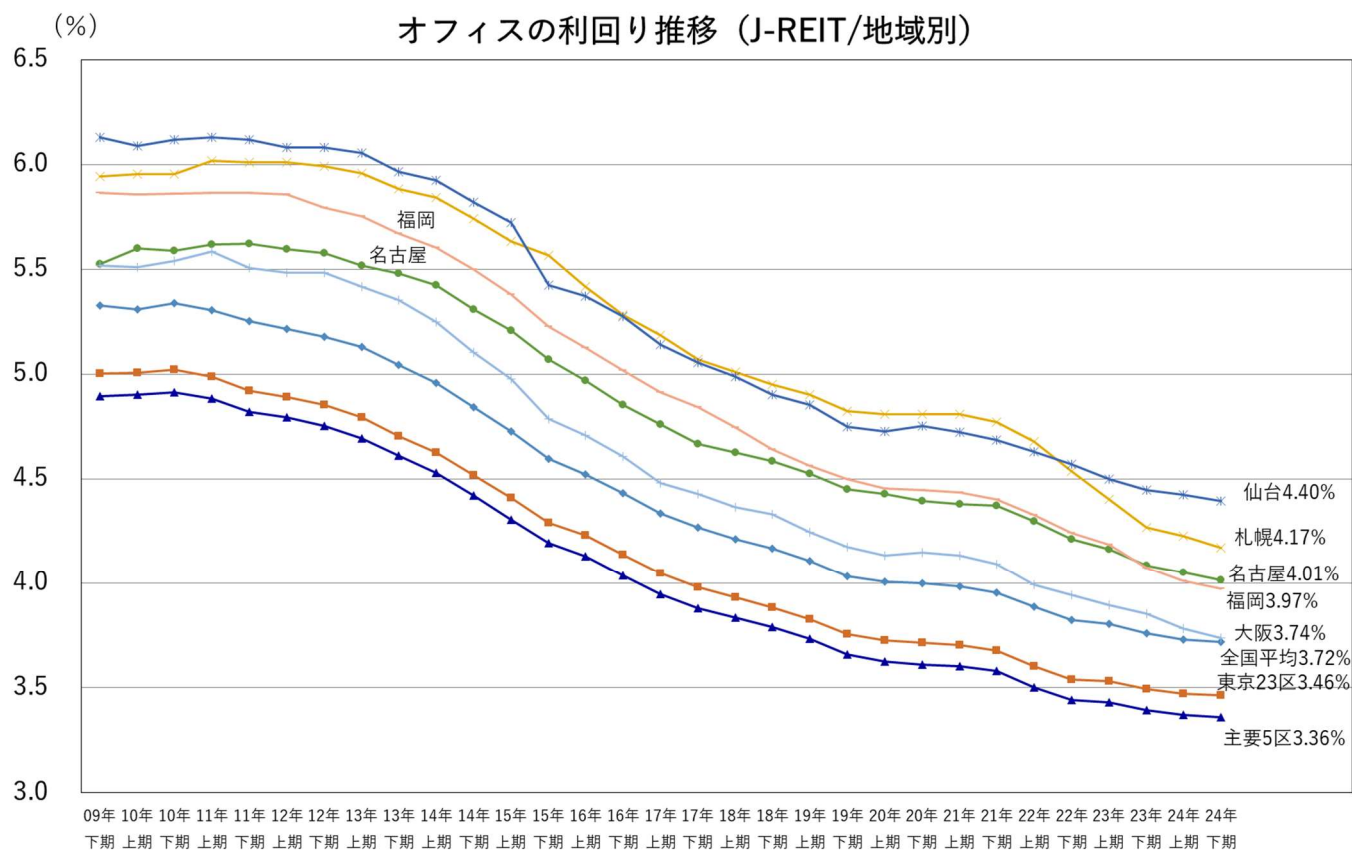
賃料も概ね横ばいで推移している。

注1) 2024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

■【オフィス】エリア別鑑定CAPレートの推移



◆ オフィスの概況

都心5区の空室率は、2024年7月時点の5.00%から2025年1月時点で3.83%と大きく低下している。他の主要都市の空室率は、札幌が新築ビルを中心に空室を残した影響で、同時点で3.29%→3.82%と上昇したが、名古屋は5.31%→4.41%、大阪が4.35%→4.04%、仙台が6.05%→5.89%、福岡が5.36%→5.24%と、多くの都市で低下している(三鬼商事オフィスデータ)。

有効求人倍率(季節調整値)は、2024年6月で1.24倍、2024年9月で1.25倍、2024年12月で1.25倍と、概ね横ばいで推移している。

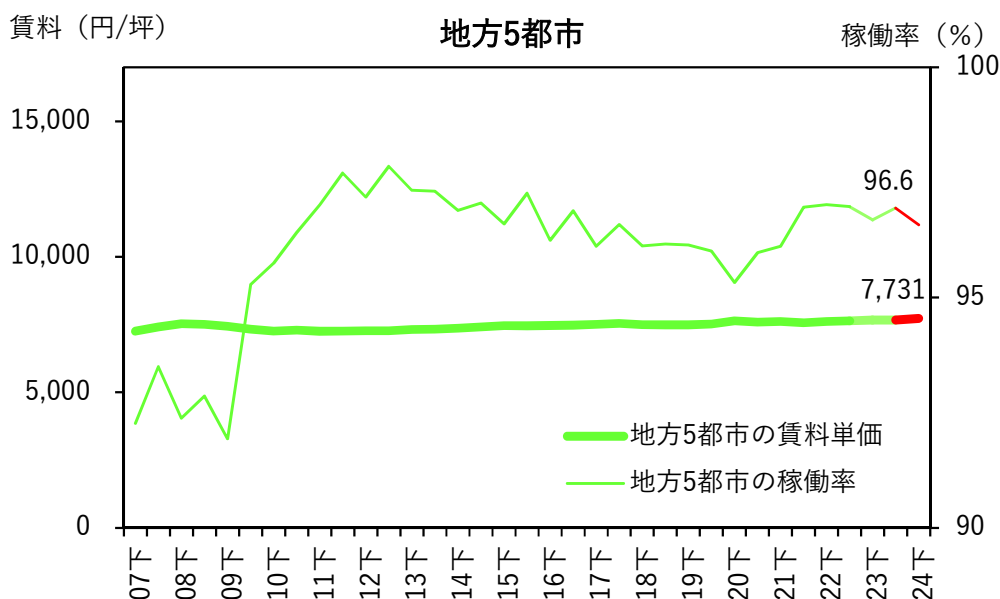
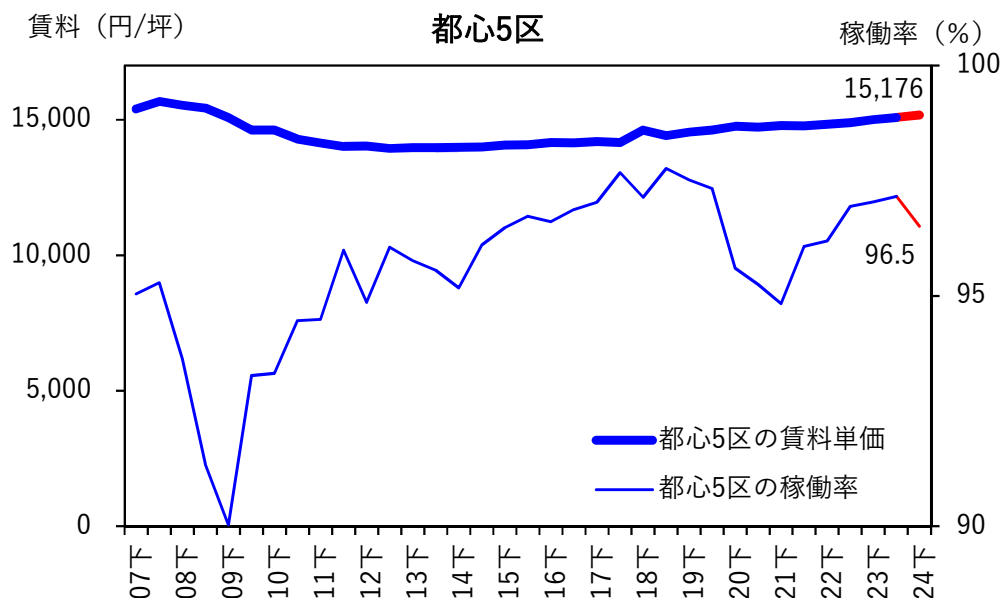
◆ オフィスの利回り推移

24年下期は、24年上期比で札幌が▲0.05%、大阪・福岡で▲0.04%となったほかは、概ね横ばいで推移している。

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

■ 【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24年下期の稼働率が96.5%で、24年上期の97.2%から0.7%低下している。地方5都市の24年下期の稼働率は96.6%で、24年上期の96.9%からやや低下している。

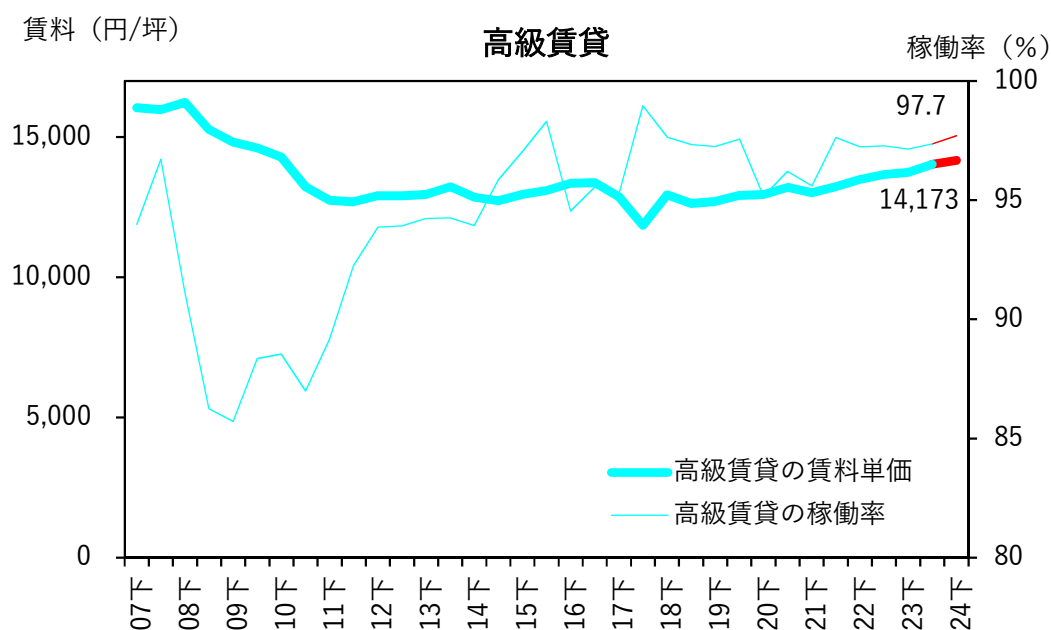
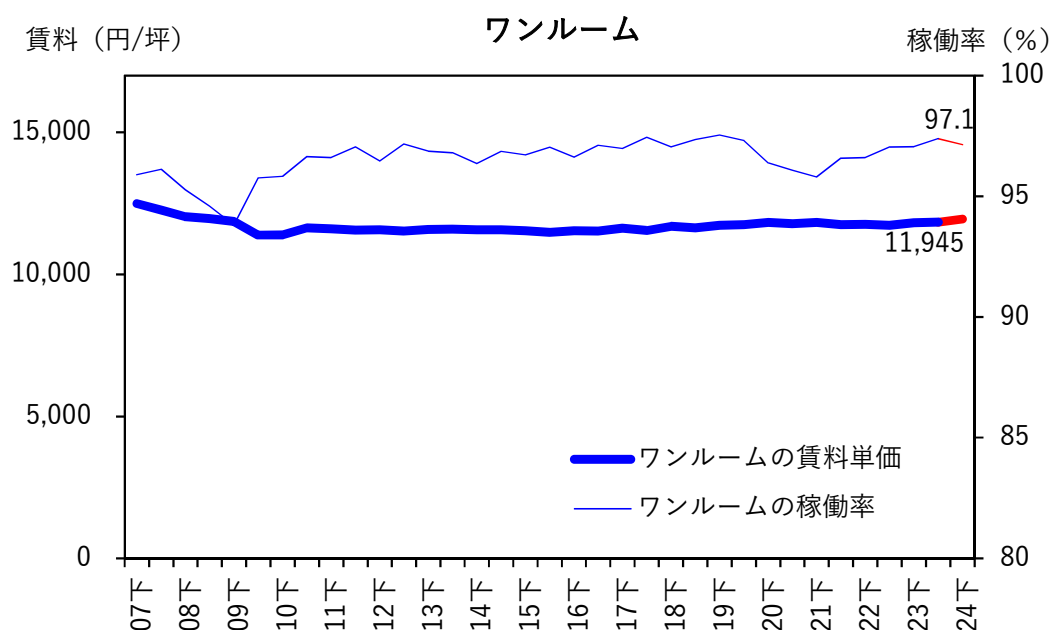
賃料について、都心5区では10年上期以降、長らく14,000円台/坪で推移していたが、直近では、24年上期が15,086円/坪、24年下期が15,176円/坪と、15,000円台/坪で推移している。地方5都市は概ね横ばいで推移している。

注1) 2024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



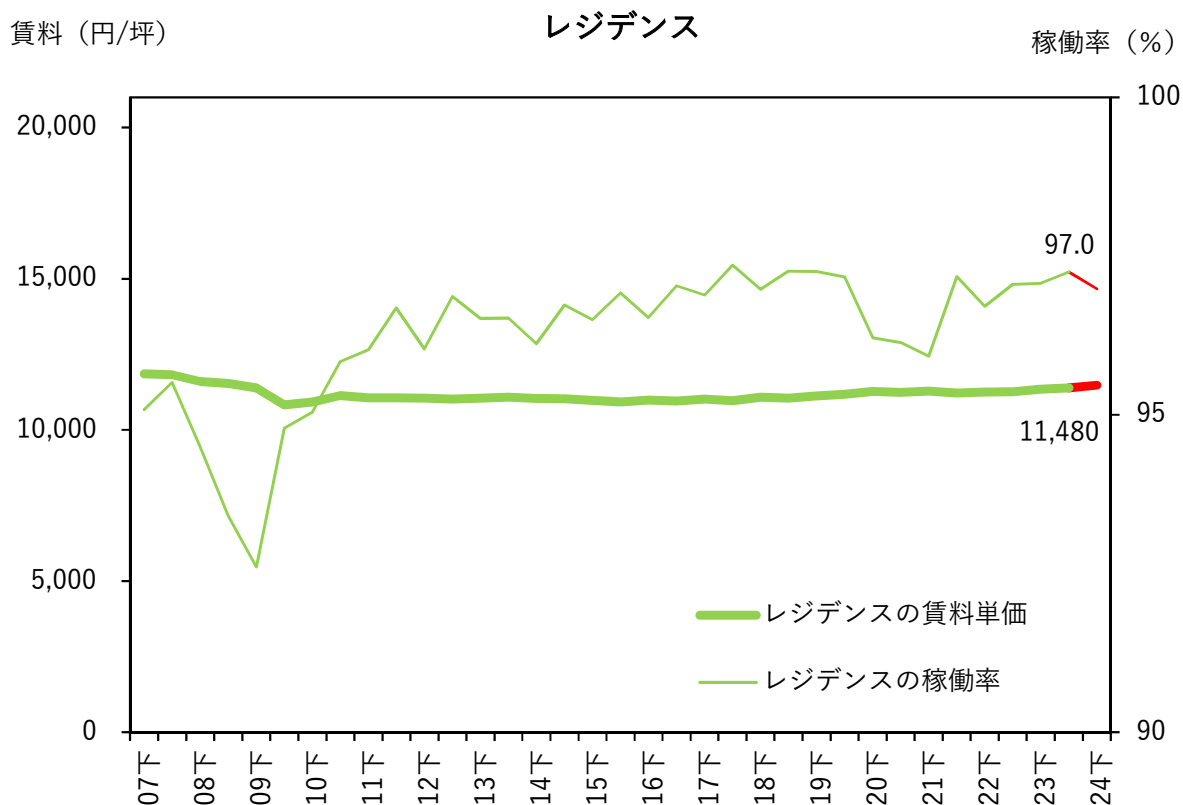
- ◆ 24年下期におけるワンルーム(40㎡未満)の稼働率は97.1%で、24年上期の97.4%からやや低下している。同タイプの賃料は11,945円/坪と微増傾向で推移している。
- ◆ 高級賃貸(90㎡以上かつ戸当たり月額賃料20万円以上)の稼働率は97.7%で、24年上期の97.4%からやや上昇している。同タイプの賃料は14,173円/坪で、直近で14,000円台/坪を記録した10年下期(14,296円/坪)に迫る水準まで上昇している。

注1) 2024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



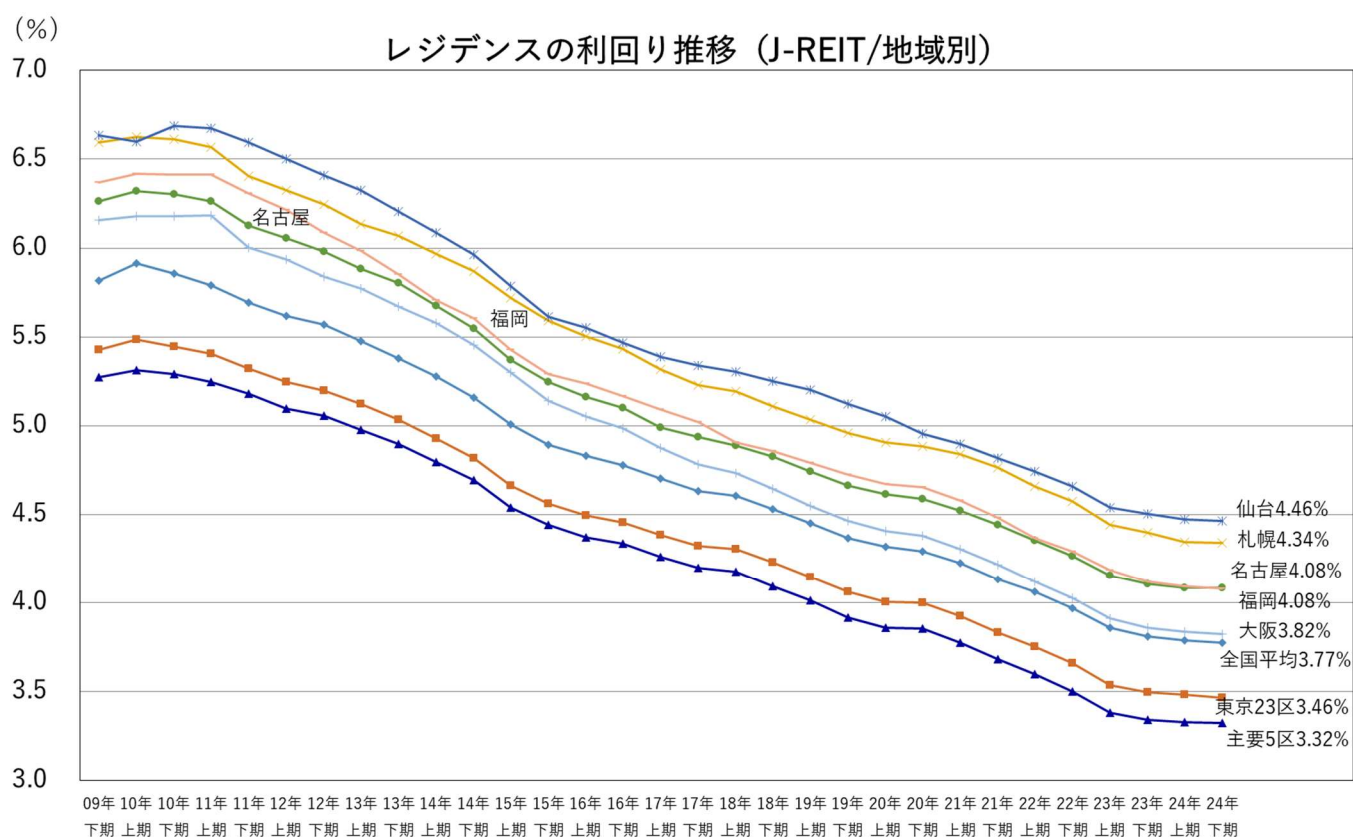
- ◆ 24年下期におけるレジデンスの稼働率は97.0%で、24年上期の97.2%から概ね横ばいで推移している。賃料は10年下期頃から11,000円前後/坪で推移していたが、24年下期は11,480円/坪と微増傾向で推移している。

注1) 2024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、2024年7～12月の貸家着工数は約17.4万戸、同期前年比▲0.50%と着工数は概ね横ばいとなった。

賃貸・分譲マンションは、地域によっては、人手不足や建築コストの上昇をうけて、工期が遅れたり、着工を見合わせる計画も多い状況にある。

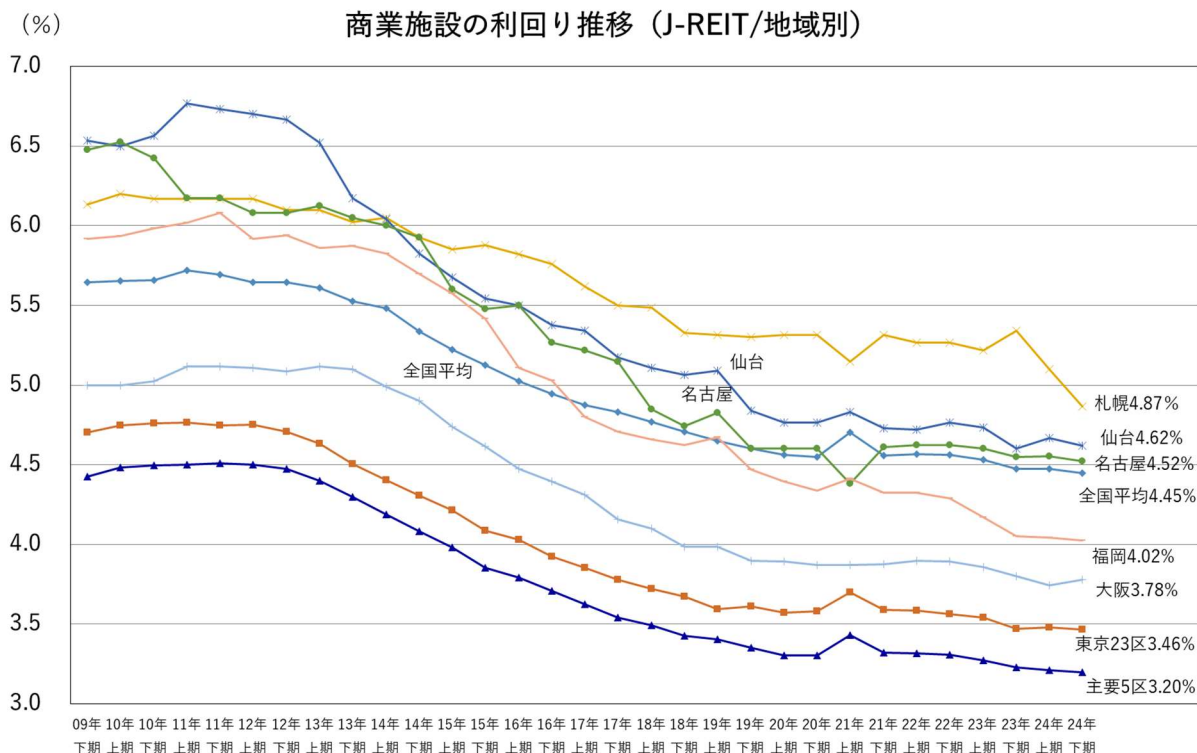
◆ レジデンスの利回り推移

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。
24年下期は、24年上期比で東京23区が▲0.02%となったほかは、概ね横ばいで推移している。

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

■【商業施設】エリア別鑑定CAPレートの推移



※ 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、2024年7～12月(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+2.31%)、スーパー8.3兆円(前年同期比+2.18%)、コンビニエンスストア6.7兆円(前年同期比+0.80%)となった。いずれの業種も前年同期比でプラスの成長を見せているが、コンビニエンスストアの売上高はほぼ横ばいとなった。

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、2024年7～12月の訪日外客数は約1,909万人(前年同期比+33.0%)となり、2024年計では約3,687万人で、過去最高であった2019年の約3,188万人を約500万人上回り、年間最高を更新した。国別では韓国、中国、台湾、アメリカ、香港の訪日外客数が多かった。

2024年7～12月の訪日外国人旅行消費額は、7～9月の消費額が約1兆9,200円(2023年同期比+39.0%、2019年同期比+62.3%)、10～12月の消費額が約2兆3,100億円(2023年同期比+37.3%、2019年同期比+90.5%)と、その額を大きく伸ばしている。

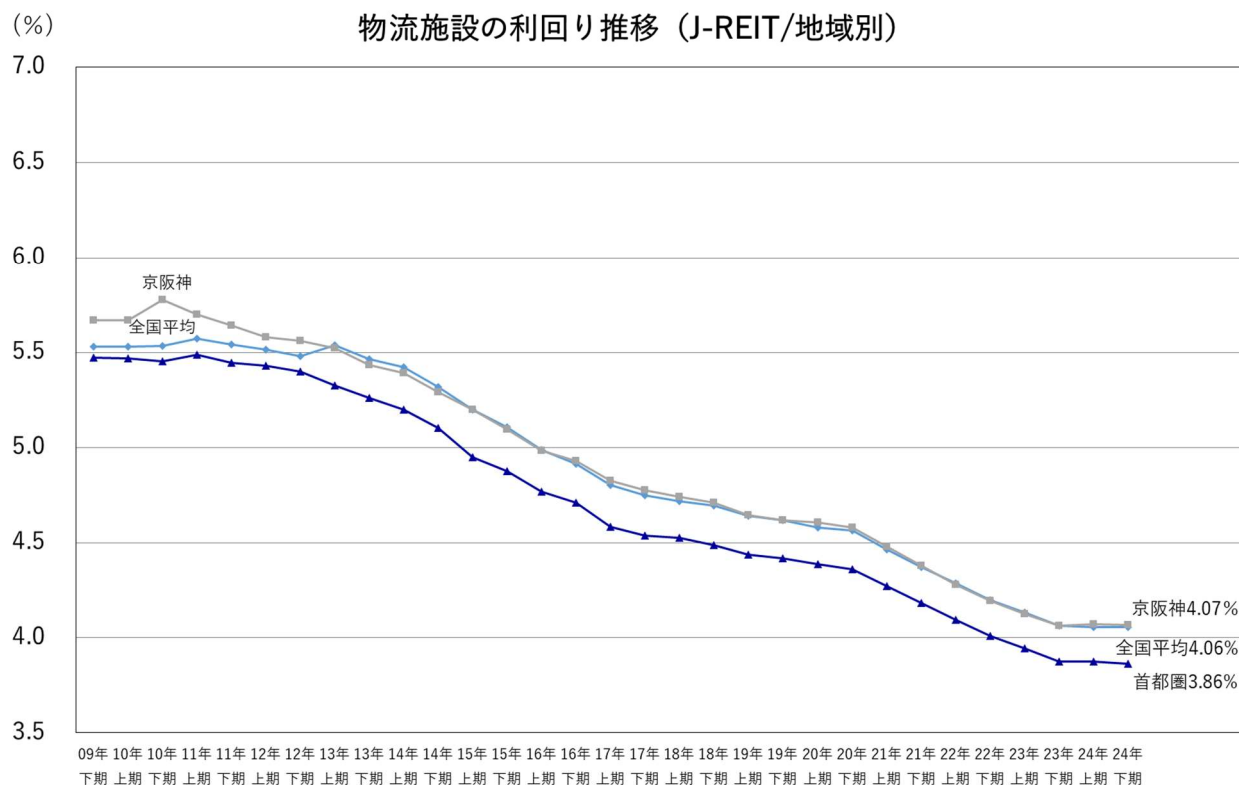
◆ 商業施設の利回り推移

24年下期は、24年上期比で札幌が▲0.2%(保有物件入れ替えによる影響)、他のエリアが▲0.01～▲0.05%となったが、大阪のみ+0.04%の上昇となっている。

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

■ 【物流施設】 エリア別鑑定CAPレートの推移



※ 2024年下期は三井不動産ロジスティクスパーク投資法人所有の物流施設データ(約40件)が反映されていないため(同法人が旧アドバンス・ロジスティクス投資法人を吸収合併したことに伴い、一時的に変則決算となっているため)、24年下期数値は参考に留める。

◆ 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、2024年9月末は9.9%で2024年6月末の9.6%から0.3%の上昇、2024年12月末は9.5%と9月末から0.1%の低下となった。直近で空室率は低下するも9%台で、高止まりの傾向が続いている。

輸送費の上昇によって、都心に近い立地の物件需要が高まる一方で、輸送距離が長くなる周辺部の物件では空室期間が長期化している物件も見られる。

賃料は、2024年9月末で4,687円/坪、12月末で4,688円/坪と横ばいで推移している。

今後は、堅調な需要拡大と建築コストの上昇に伴い、緩やかな賃料上昇が続くと予想される一方で、空室率の高止まりにより、一部の内陸エリアでは賃料下落の可能性もある。

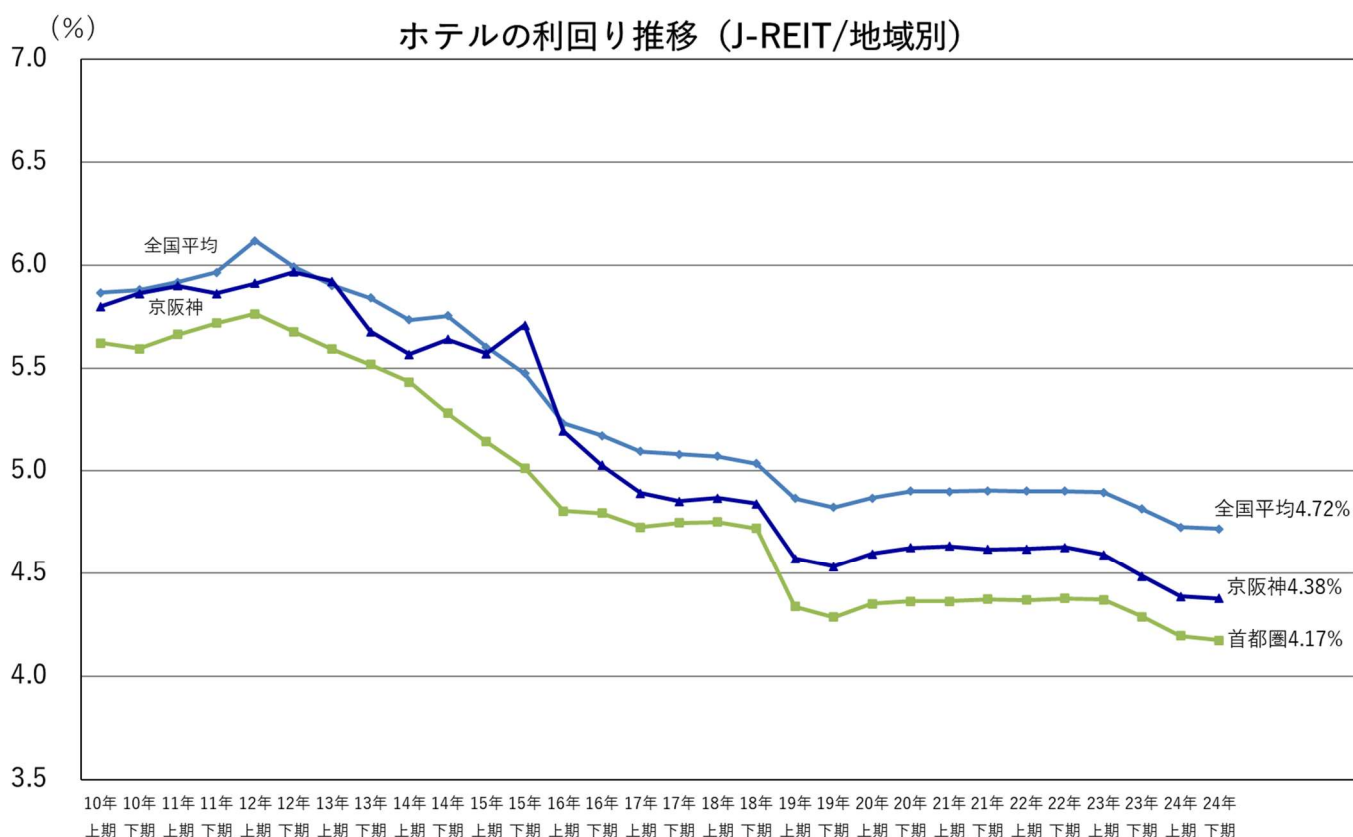
◆ 物流施設の利回り推移

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(24年下期数値は一部データが反映されていないことに留意)においては、すべてのエリアで概ね横ばいとなっている。

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

■ 【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、2024年の訪日外客数は約3,687万人に達し、過去最高を記録した2019年を上回る結果となった。2020年に新型コロナウイルス感染症の流行により世界的に国境をまたぐ往来が制限されて以降、訪日外客数は減少し、2021年には統計開始以降最低水準にまで減少したが、2023年4月の水際措置撤廃以降は右肩上がり急回復を遂げ、同年10月には2019年同月比を超えた。直近では特に円安の影響等から訪日需要の高まりが見られ、2024年は23市場のうち20市場において年間過去最高を記録した。なお、中国については、2019年に全体の3割を占めていたが、2024年は2割弱で2019年比7割程度にとどまっており、今後更なる増加が見込まれるところである。

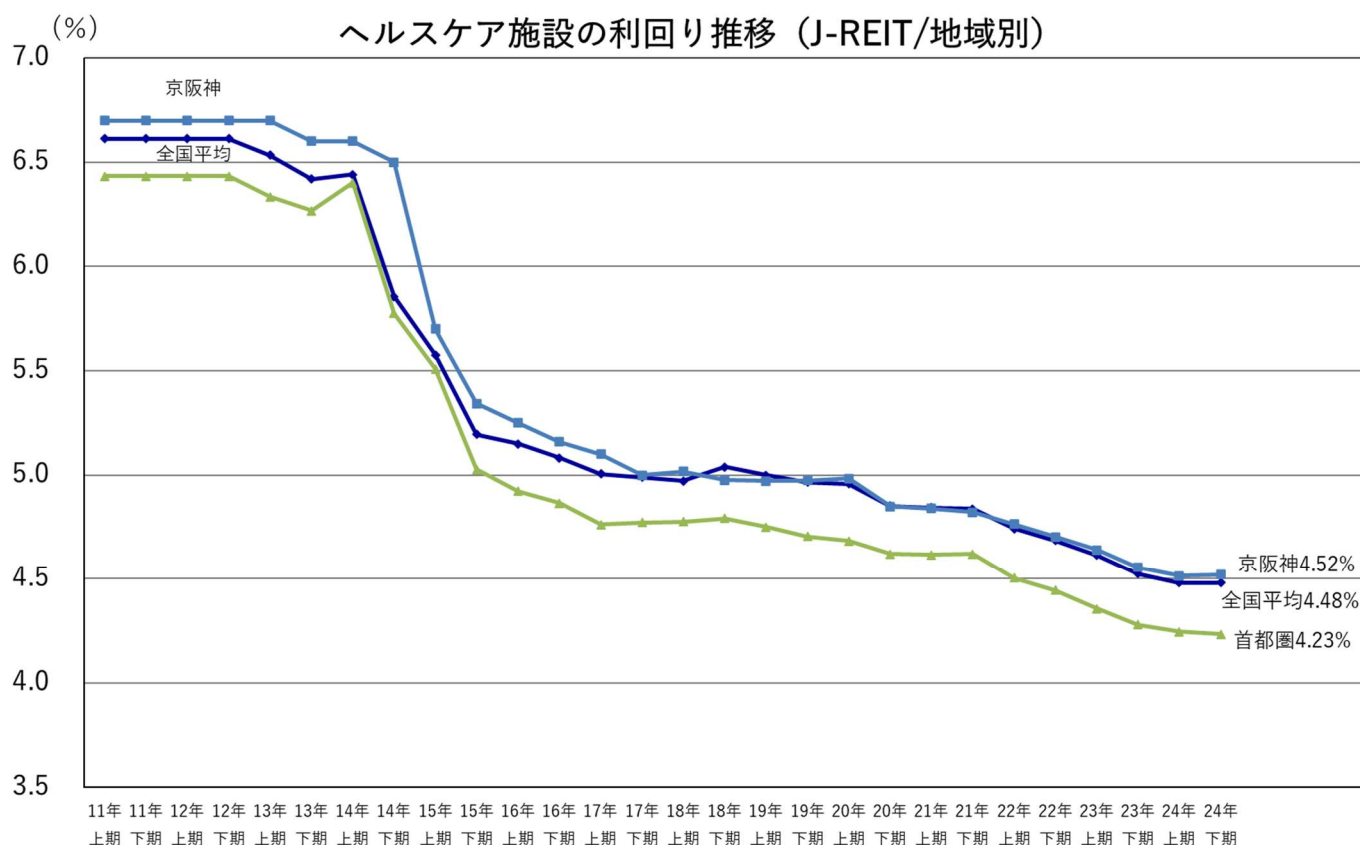
◆ ホテルの利回り推移

ホテルの利回りについては、今期はすべての地域で概ね横ばいとなっている。

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。

◆ヘルスケア施設の利回り推移

ヘルスケアの利回りは、今期は全ての地域で概ね横ばいとなっている。

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7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	都道府県	標準地の所在地	2024年	2025年	変動率
				円/㎡	円/㎡	%
1	富良野－4	北海道	富良野市北の峰町4777番33 『北の峰町25－11』	49,500	65,000	31.3
2	白馬－1	長野県	北安曇郡白馬村大字北城字堰別レ 827番36	15,900	20,600	29.6
3	宮古島－6	沖縄県	宮古島市上野字野原東方原1104番	10,800	13,300	23.1
4	千歳－19	北海道	千歳市栄町2丁目25番20	76,500	94,000	22.9
5	合志－6	熊本県	合志市御代志字小池817番40	29,000	35,300	21.7
6	野沢温泉－1	長野県	下高井郡野沢温泉村大字豊郷字蟹沢 7886番10	23,000	27,800	20.9
7	石垣－3	沖縄県	石垣市字平得西原129番3	57,200	68,800	20.3
8	石垣－2	沖縄県	石垣市字新川喜田盛14番1	58,600	69,900	19.3
9	福岡東－42	福岡県	福岡市東区箱崎6丁目4096番3 『箱崎6－11－1』	306,000	365,000	19.3
10	目黒－8	東京都	目黒区青葉台4丁目580番7 『青葉台4－6－19』	1,750,000	2,080,000	18.9

■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	2024年	2025年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	目黒－8	目黒区青葉台4丁目580番7 『青葉台4－6－19』	1,750,000	2,080,000	18.9
2	港－19	港区港南3丁目6番7 『港南3－7－23』	1,560,000	1,850,000	18.6
3	足立－21	足立区綾瀬1丁目111番2外 『綾瀬1－32－3』	926,000	1,080,000	16.6
4	北－7	北区赤羽1丁目32番14 『赤羽1－32－12』	1,490,000	1,730,000	16.1
5	目黒－22	目黒区青葉台3丁目503番3 『青葉台3－5－44』	2,720,000	3,150,000	15.8
6	港－17	港区芝浦2丁目1番33 『芝浦2－3－27』	1,970,000	2,280,000	15.7
7	渋谷－13	渋谷区渋谷4丁目3番5外 『渋谷4－2－23』	1,780,000	2,060,000	15.7
8	新宿－20	新宿区市谷仲之町13番 『市谷仲之町2－7』	1,340,000	1,550,000	15.7
9	北－22	北区滝野川5丁目6番4外 『滝野川5－6－4』	1,040,000	1,200,000	15.4
10	目黒－18	目黒区目黒2丁目721番1外 『目黒2－1－18』	1,240,000	1,430,000	15.3

■商業地 変動率上位順位表【全国】

順位	標準地番号	都道府県	標準地の所在地	2024年	2025年	変動率
				円/㎡	円/㎡	%
1	千歳5-4	北海道	千歳市幸町3丁目19番2	86,000	128,000	48.8
2	千歳5-3	北海道	千歳市千代田町5丁目1番8	119,000	170,000	42.9
3	千歳5-2	北海道	千歳市錦町2丁目10番3	76,000	104,000	36.8
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	22,400	29,800	33.0
5	渋谷5-13	東京都	渋谷区桜丘町15番6外 『桜丘町14-6』	2,600,000	3,450,000	32.7
6	菊陽5-1	熊本県	菊池郡菊陽町大字津久礼字石坂2343番2	95,500	125,000	30.9
7	台東5-4	東京都	台東区浅草1丁目16番14外 『浅草1-1-2』	5,560,000	7,170,000	29.0
8	高山5-1	岐阜県	高山市上三之町51番	330,000	425,000	28.8
9	台東5-5	東京都	台東区西浅草2丁目66番2 『西浅草2-13-10』	2,050,000	2,580,000	25.9
10	渋谷5-9	東京都	渋谷区神山町7番9 『神山町16-4』	1,480,000	1,840,000	24.3

■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	2024年	2025年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	渋谷5-13	渋谷区桜丘町15番6外 『桜丘町14-6』	2,600,000	3,450,000	32.7
2	台東5-4	台東区浅草1丁目16番14外 『浅草1-1-2』	5,560,000	7,170,000	29.0
3	台東5-5	台東区西浅草2丁目66番2 『西浅草2-13-10』	2,050,000	2,580,000	25.9
4	渋谷5-9	渋谷区神山町7番9 『神山町16-4』	1,480,000	1,840,000	24.3
5	台東5-39	台東区西浅草3丁目2番10 『西浅草3-4-2』	1,050,000	1,300,000	23.8
6	中野5-12	中野区中野5丁目21番7 『中野5-67-5』	3,530,000	4,370,000	23.8
7	中野5-1	中野区中野3丁目107番10外 『中野3-36-15』	5,390,000	6,670,000	23.7
8	台東5-28	台東区浅草2丁目52番11 『浅草2-34-11』	1,630,000	2,010,000	23.3
9	足立5-1	足立区千住2丁目57番3外	4,100,000	5,050,000	23.2
10	新宿5-18	新宿区歌舞伎町2丁目438番11 『歌舞伎町2-21-6』	1,410,000	1,720,000	22.0

■工業地 変動率上位順位表【全国】

順位	標準地番号	都道府県	標準地の所在地	2024年	2025年	変動率
				円/㎡	円/㎡	%
1	熊本大津 9-1	熊本県	菊池郡大津町大字杉水字水口 3 3 2 7 番 1	30,000	40,000	33.3
2	千歳 9-1	北海道	千歳市上長都 1 0 4 6 番外	9,000	11,500	27.8
3	習志野 9-3	千葉県	習志野市茜浜 3 丁目 3 6 番 2 外 『茜浜 3-7-2』	135,000	165,000	22.2
4	熊本東 9-1	熊本県	熊本市東区小山 3 丁目 6 0 2 番 1 『小山 3-2-77』	49,600	60,000	21.0
5	千歳 9-2	北海道	千歳市流通 1 丁目 2 番 6	15,000	18,000	20.0
5	石狩 9-1	北海道	石狩市新港南 1 丁目 2 8 番 6 9	6,000	7,200	20.0
5	仙台泉 9-1	宮城県	仙台市泉区明通 3 丁目 9 番	50,000	60,000	20.0
8	市川 9-2	千葉県	市川市二俣新町 1 7 番 9 外	255,000	305,000	19.6
9	仙台宮城野 9-2	宮城県	仙台市宮城野区扇町 1 丁目 1 番 7 外 『扇町 1-1-41』	134,000	160,000	19.4
10	船橋 9-2	千葉県	船橋市日の出 2 丁目 1 1 番 『日の出 2-17-1』	160,000	191,000	19.4

■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	2024年	2025年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	足立 9-4	足立区入谷 6 丁目 3 2 2 1 番 『入谷 6-2-6』	256,000	300,000	17.2
2	江東 9-2	江東区東雲 2 丁目 9 番 4 2 『東雲 2-14-19』	515,000	600,000	16.5
3	江戸川 9-4	江戸川区臨海町 3 丁目 6 番 2 5 『臨海町 3-6-3』	400,000	464,000	16.0
4	江東 9-3	江東区佐賀 2 丁目 1 4 番 1 『佐賀 2-8-20』	579,000	666,000	15.0
5	江東 9-4	江東区辰巳 3 丁目 1 0 番 1 『辰巳 3-8-5』	655,000	752,000	14.8
6	大田 9-5	大田区城南島 2 丁目 9 番 1 『城南島 2-9-15』	336,000	381,000	13.4
7	羽村 9-1	羽村市栄町 3 丁目 5 番 1 外	110,000	124,000	12.7
8	八王子 9-2	八王子市石川町 2 9 6 8 番 9 外	120,000	133,000	10.8
9	江東 9-1	江東区有明 3 丁目 1 5 番 1 外 『有明 3-14-7』	308,000	338,000	9.7
10	大田 9-4	大田区大森南 3 丁目 4 3 3 番 1 2 『大森南 3-22-9』	330,000	360,000	9.1

■住宅地 変動率下位順位表【全国】

順位	標準地番号	都道府県	標準地の所在地	2024年	2025年	変動率
				円/㎡	円/㎡	%
1	輪島－2	石川県	輪島市鳳至町堂金田4番16	25,600	21,900	△14.5
2	輪島－1	石川県	輪島市河井町貳部71番7外	27,900	24,000	△14.0
3	珠洲－2	石川県	珠洲市飯田町貳九部12番	9,550	8,250	△13.6
4	珠洲－1	石川県	珠洲市上戸町北方式字80番1	11,100	9,600	△13.5
5	能登－3	石川県	鳳珠郡能登町字松波壱四字48番	9,200	8,100	△12.0
6	七尾－3	石川県	七尾市なぎの浦10番	24,100	21,400	△11.2
7	羽咋－2	石川県	羽咋市大川町北新273番	11,800	10,600	△10.2
8	石川志賀－1	石川県	羽咋郡志賀町貝田ソ6番	2,810	2,530	△10.0
9	七尾－1	石川県	七尾市郡町貳17番11	23,900	21,800	△8.8
10	石川志賀－2	石川県	羽咋郡志賀町末吉罫10番	10,200	9,400	△7.8

■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	2024年	2025年	変動率
			円/㎡	円/㎡	%
1	東村山－5	東村山市多摩湖町4丁目23番4	153,000	151,000	△1.3
2	八王子－63	八王子市戸吹町521番1外	36,100	36,000	△0.3
3	町田－73	町田市小野路町字栗ヶ沢2572番20	54,100	54,000	△0.2

■商業地 変動率下位順位表【全国】

順位	標準地番号	都道府県	標準地の所在地	2024年	2025年	変動率
				円/㎡	円/㎡	%
1	珠洲5-1	石川県	珠洲市飯田町壱参部13番2外	14,300	11,900	△16.8
2	七尾5-2	石川県	七尾市和倉町ワ20番8	48,000	42,800	△10.8
3	石川志賀5-2	石川県	羽咋郡志賀町富来領家町タ2番6	14,300	12,900	△9.8
4	能登5-1	石川県	鳳珠郡能登町字宇出津新吉字152番2	27,100	24,700	△8.9
5	七尾5-1	石川県	七尾市府中町12番1	40,300	36,800	△8.7
6	石川志賀5-1	石川県	羽咋郡志賀町高浜町ク27番1	17,500	16,100	△8.0
7	羽咋5-1	石川県	羽咋市中央町サ2番1外	27,000	25,000	△7.4
8	夕張5-1	北海道	夕張市本町2丁目217番	3,300	3,080	△6.7
9	足寄5-1	北海道	足寄郡足寄町北1条2丁目10番	14,500	13,600	△6.2
10	世羅5-1	広島県	世羅郡世羅町大字西上原字流494番4外	25,100	23,600	△6.0

■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	都道府県	標準地の所在地	2024年	2025年	変動率
				円/㎡	円/㎡	%
1	呉9-3	広島県	呉市仁方皆実町3912番60 『仁方皆実町3-21』	38,500	37,800	△1.8
2	旭川9-5	北海道	旭川市東鷹栖東2条2丁目137番361外	6,400	6,300	△1.6
3	南三陸9-1	宮城県	本吉郡南三陸町志津川字沼田150番79	15,500	15,300	△1.3
4	長崎9-1	長崎県	長崎市香焼町字馬手ヶ浦11番外	15,800	15,600	△1.3
5	石巻9-1	宮城県	石巻市須江字関ノ入13番10外	8,800	8,700	△1.1
6	松山9-6	愛媛県	松山市三津2丁目451番3外 『三津2-6-28』	36,800	36,400	△1.1
7	北斗9-1	北海道	北斗市追分3丁目36番76 『追分3-2-13』	9,500	9,400	△1.1
8	阿南9-1	徳島県	阿南市大湊町210番53	10,100	10,000	△1.0
9	高知9-1	高知県	高知市仁井田字朝日ヶ丘4596番外	10,800	10,700	△0.9
10	小松島9-1	徳島県	小松島市小松島町字新港46番3外	23,400	23,200	△0.9

■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。

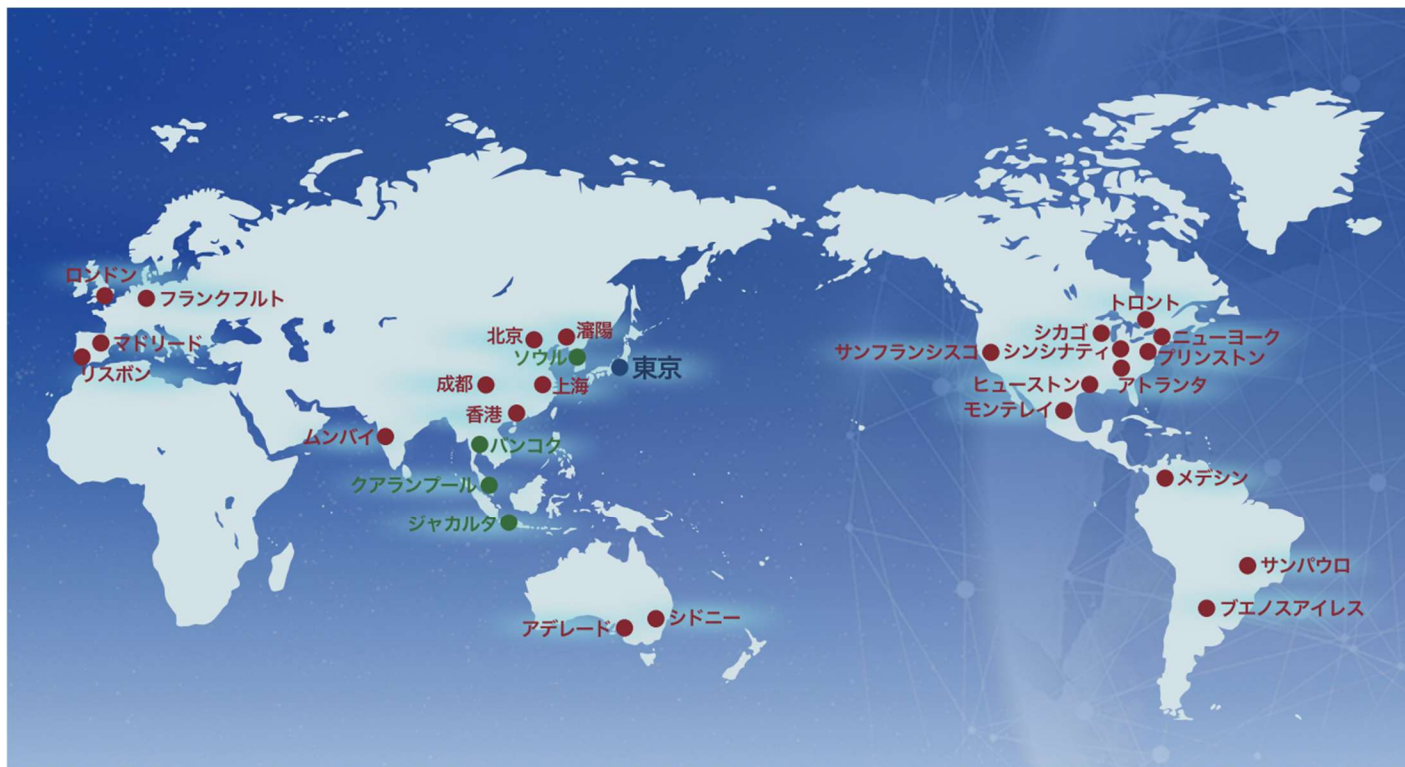
谷澤総合鑑定所のバリュエーションリサーチ部ではより一層クライアント様、社会の評価ニーズに応えるためM&A関連の株式・事業評価及び会計目的のPPA評価(有形、無形資産)、減損テスト、IFRS適用に伴う公正価値評価等に対応致します。

■ 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

©2025 The Tanizawa Sogo Appraisal Co.,Ltd. All Rights Reserved

CASBEE評価認証業務と評価＆認証取得サポート業務のご案内

■CASBEE（建築環境総合性能評価システム）とは

CASBEE（Comprehensive Assessment System for Built Environment Efficiency）とは、建築物や街区，都市などに係わる環境性能を様々な視点から総合的に評価するためのツールであり、現在、国内の建設事業者や設計事務所，建物所有者，不動産投資家などにおいて広く活用されています。また、一部の地方公共団体では届出制度としての活用が進んでいます。谷澤総合鑑定所では、下記評価ツールによる評価の対応が可能です。

CASBEE 建築	CASBEE 不動産	CASBEE ウェルネスオフィス
建築設計者等により建築物の環境性能を正確に評価するツール	不動産マーケット関係者が扱うことを想定した簡易版ツール	建物利用者の健康性・快適性の維持，増進を支援する建物の仕様，性能，取組みを評価するツール
<ランク>5段階	<ランク>4段階	<ランク>5段階
★★★★★(S)：素晴らしい	★★★★★(S)：素晴らしい	★★★★★(S)：素晴らしい
★★★★★(A)：大変良い	★★★★★(A)：大変良い	★★★★★(A)：大変良い
★★★★(B+)：良い	★★★★(B+)：良い	★★★★(B+)：良い
★★★(B-)：やや劣る	★★★(B)：必須項目を満足	★★★(B-)：やや劣る
★(C)：劣る		★(C)：劣る

■CASBEE評価認証制度と評価認証業務

CASBEEの評価ツールは、事業者や設計者等が自らの建築物等の環境性能を判断するために自由に使用することが可能ですが、CASBEE評価の結果を公表する場合や第三者に提示する場合は、その信頼性や透明性が重要となります。

そこで、CASBEEでは、第三者機関が評価内容を審査し的確であることを認証する制度である「CASBEE評価認証制度」が実施されており、IBECs（一般財団法人住宅・建築SDGs推進センター）が認定した認証機関で評価認証を受けることができます。

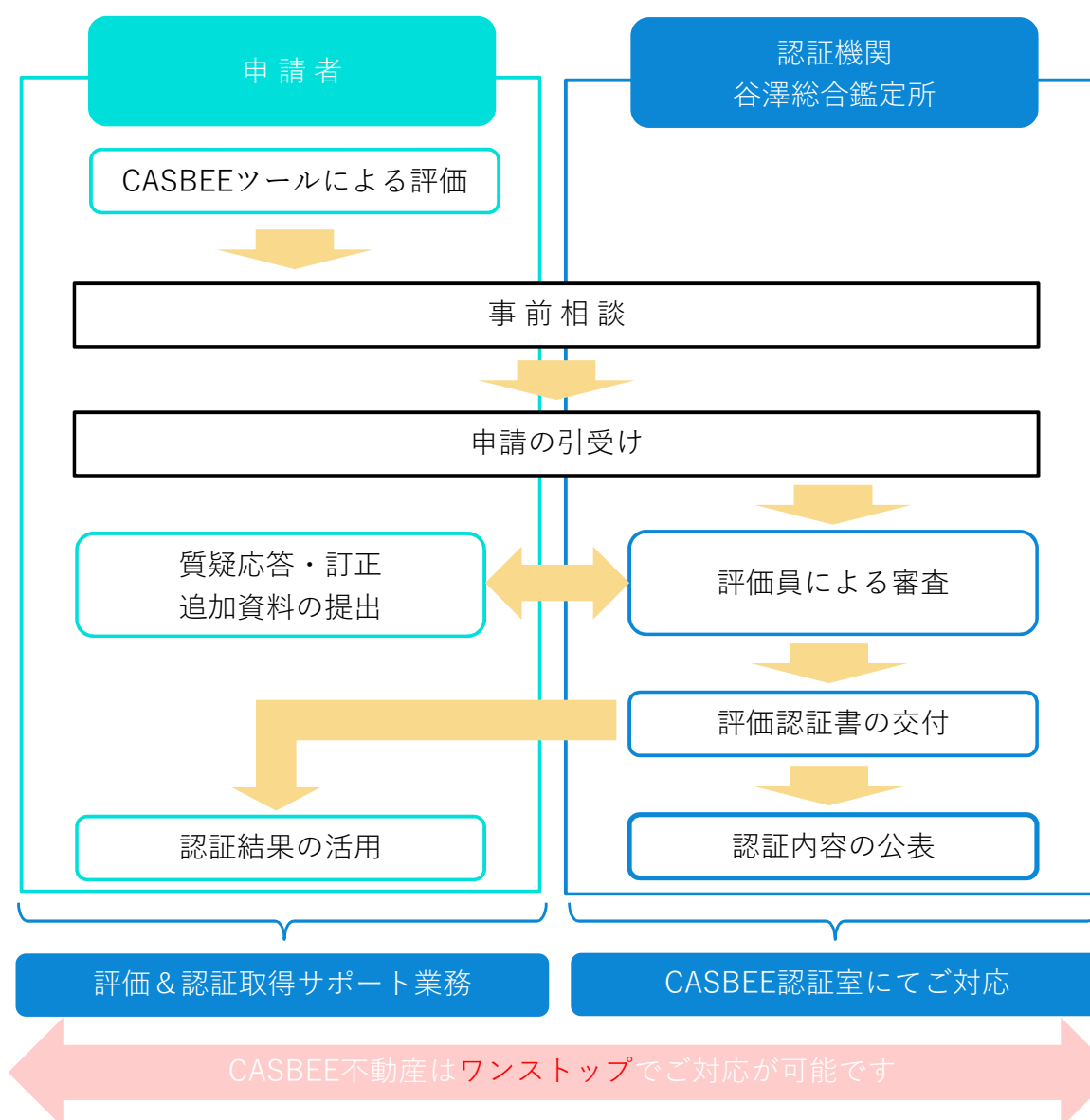
谷澤総合鑑定所は、CASBEE建築・CASBEE不動産・CASBEEウェルネスオフィスについて、認証機関に認定されており、評価認証業務を対応させていただきます。

■CASBEE評価＆認証取得サポート業務

認証機関への申請に際し、弊社所属のCASBEE評価員による評価を実施の上、申請図書の作成・質疑応答等、認証の申請から認証取得までをサポートさせていただきます。

※ 弊社では、多数のCASBEE不動産評価員を有し、かつ、独立した認証部署を有しているため、「CASBEE不動産」については、①評価＆認証取得サポート業務と②評価認証業務の両業務を行うことが可能です。「CASBEE建築」、「CASBEEウェルネスオフィス」については、いずれか一方の業務のみをお受けすることが可能です。

■サービスご利用の流れ



<CASBEE評価・認証に関するお問合せ先>
環境不動産戦略室 TEL：03-5549-2207



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