



一般財団法人
日本不動産研究所

地方不動産マーケットの最新動向と 不動産投資家調査の結果分析



千田典信（ちだ ふみのぶ）

一般財団法人 日本不動産研究所東北支社兼証券化部所属
不動産鑑定士

仙台市出身

2013年 不動産鑑定士登録

同年 岩手県釜石市へ入庁。主に用地買収・復興都市整備事業を担当(2019.3迄)

2019年 釜石市を退職し、日本不動産研究所入所

入所後は本社にて証券化部に所属し、様々なアセットの不動産鑑定評価や
主に商業不動産の市場分析を経験

2023年4月、東北支社へ異動。東北支社へ異動後も証券化部を兼務し、引き続き証券化対象不動産の評価・市場分析に携わる

①23年上期の不動産市況とアセットタイプ別マーケット動向

②国内各都市（仙台・札幌・広島・福岡）の市場動向

③不動産投資家調査に基づく期待利回りの推移

- ・ 不動産投資家調査

1999年4月から行っている、期待利回りを中心とした不動産市場参加者の投資スタンスや今後の賃料見通しなどへのアンケート調査

- ・ BM（ベンチマーク）ヒアリング

春・秋毎の弊所の鑑定評価における利回り（BM）見直しに際して行っているプレイヤー（AM、不動産会社等）への市況ヒアリング

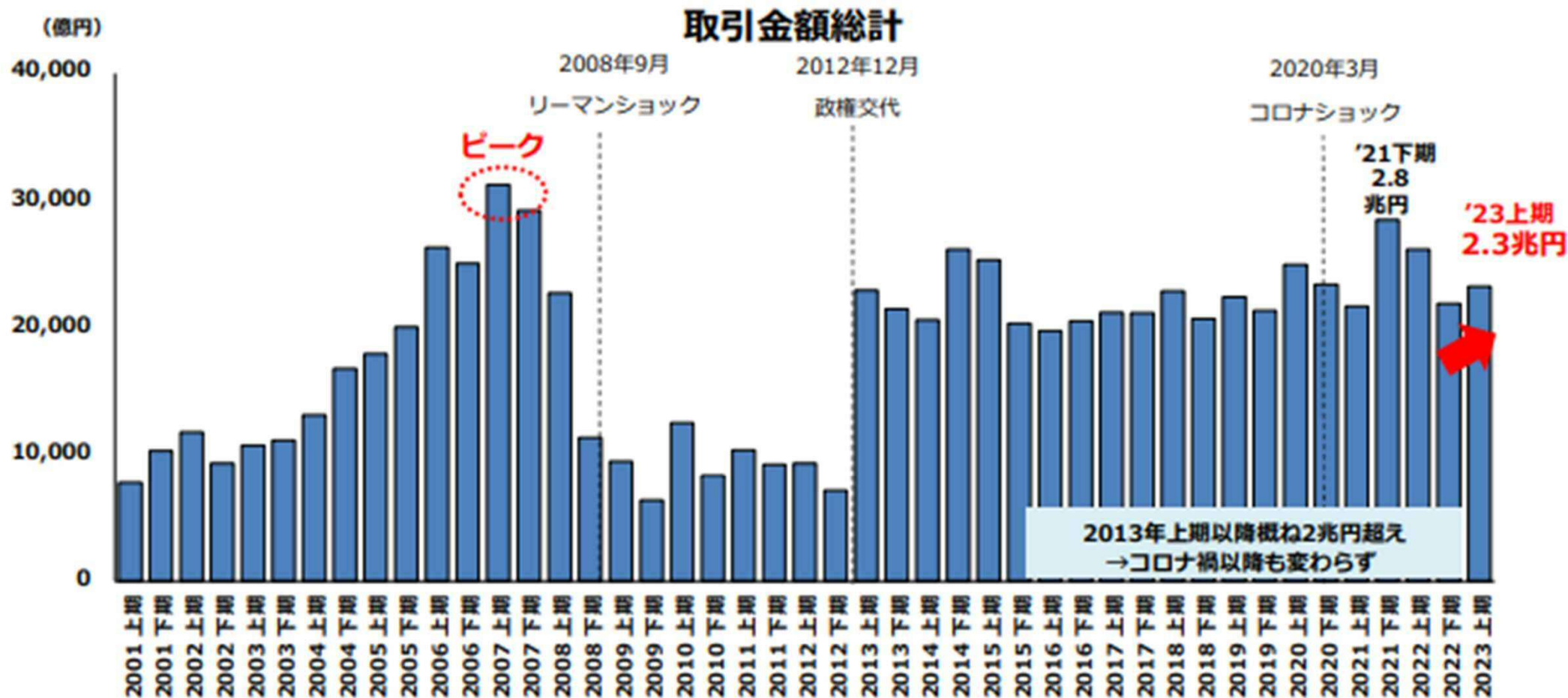


市場概況（2023上期）

国内不動産取引市場規模（属性別取引金額）

5

2023上期の国内不動産取引市場規模は2.3兆円（前期比で概ね+9.5%増）
コロナ前の2021下期の水準には至らないものの、取引は回復傾向にある



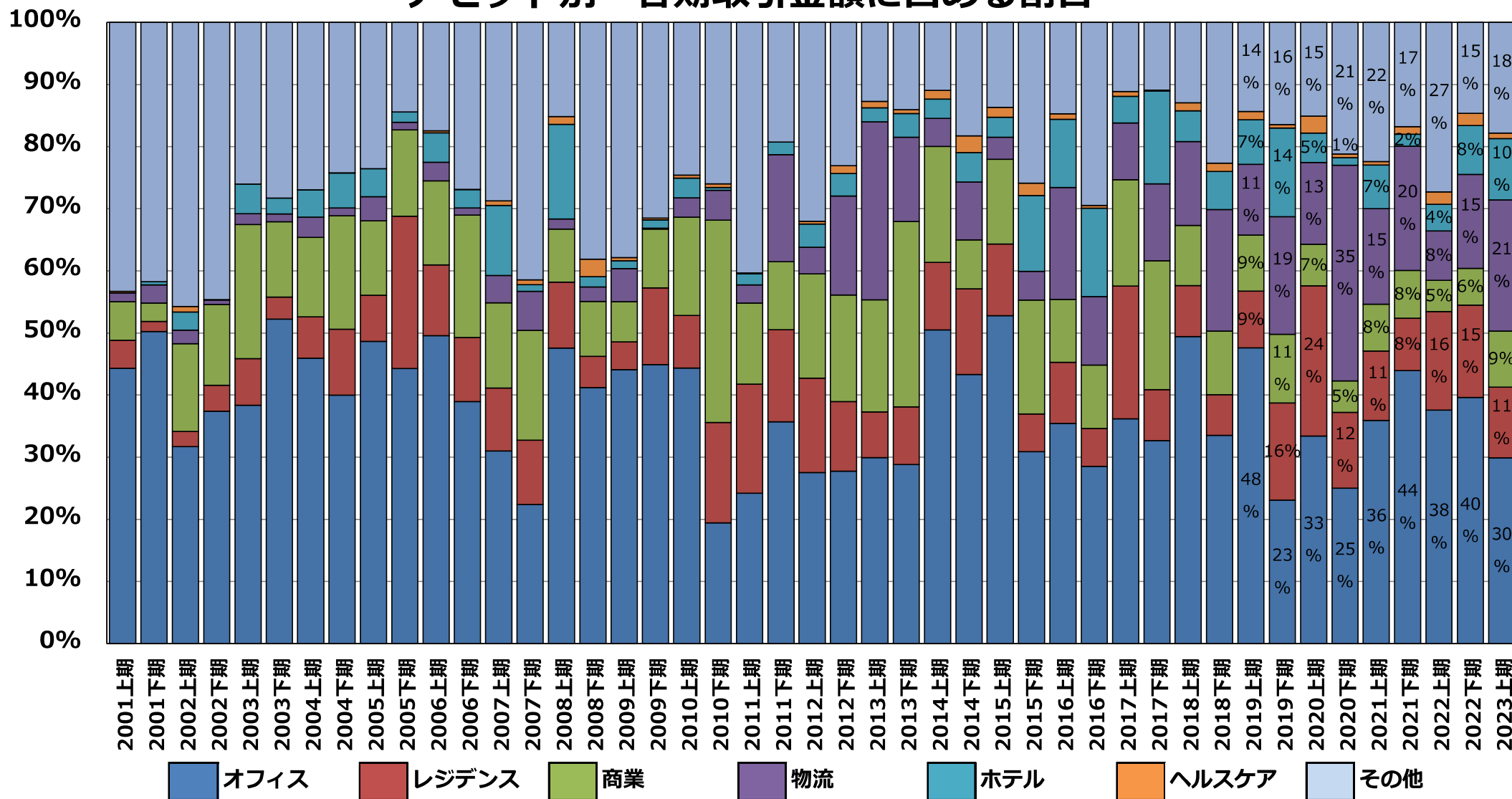
（出典）日本不動産研究所「不動産取引市場調査」（2023上期）

アセット別取引金額割合

6

2023年上期はホテルと物流の取引金額に占める割合が増加

アセット別 各期取引金額に占める割合



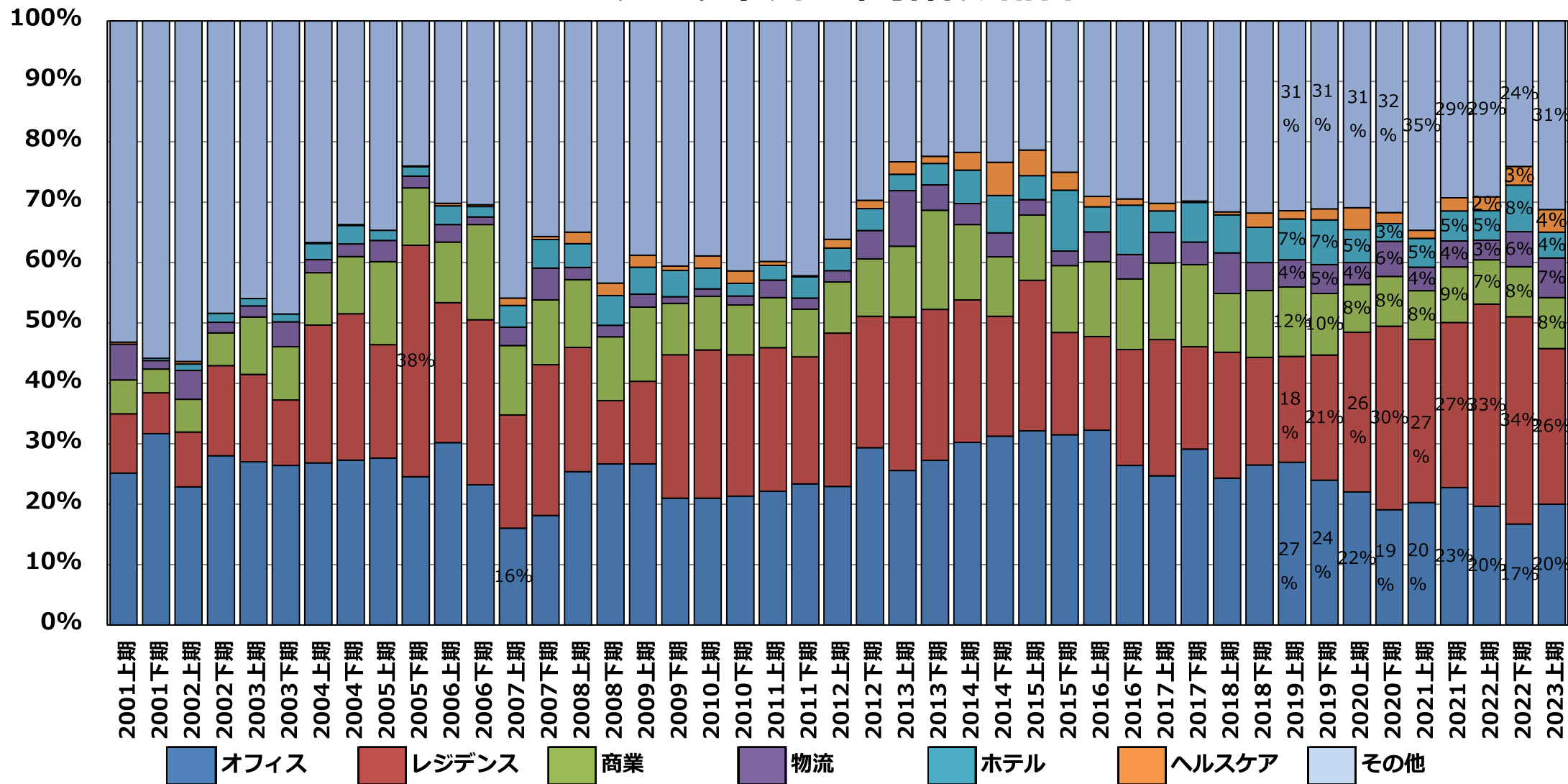
(出典) 公表資料等に基づき日本不動産研究所作成

アセット別取引件数割合

7

アセット別取引件数割合においては大きな変化はみられない

アセット別 取引件数割合



(出典) 公表資料等に基づき日本不動産研究所作成

I. 市況ヒアリング結果（投資意欲）

8

Q1. 不動産投資市場全般としての投資意欲に、半年前から変化はあるか

回答者／回答	①	②	③	④	⑤
今期（n=66）	0%	3%	94%	3%	0%
2022年下期（n=73）	0%	12%	85%	1%	1%
2022年上期（n=78）	3%	18%	79%	0%	0%
2021年下期（n=83）	1%	24%	75%	0%	0%
2021年上期（n=77）	4%	12%	83%	1%	0%
2020年下期（n=82）	2%	9%	85%	4%	0%
2020年上期（n=80）	1%	0%	80%	18%	1%
2019年下期（n=71）	0%	6%	94%	0%	0%
2019年上期（n=78）	0%	8%	92%	0%	0%
2018年下期（n=71）	1%	7%	92%	0%	0%
2018年上期（n=60）	2%	8%	90%	0%	0%
2017年下期（n=60）	0%	10%	90%	0%	0%

- ① 非常に積極的になっている
 ② 積極的になっている
 ③ 変わらない
 ④ 消極的になっている
 ⑤ 非常に消極的になっている

←コロナ拡大直後

1. 回答の傾向

「③の変わらない」が大勢を占める。プレイヤーは引き続き積極姿勢を維持。

2. マーケット状況について

- 投資市場全体に係る**取得意欲の高い状況は継続**
- 圧倒的な強者層が剥落し、トップ層の厚みは薄化も、需要者層は厚く需給は引き続きタイト**
- 全体的な内部成長への期待感がやや鈍化するなかで、**回復と成長への期待が強いホテル投資の検討は回復傾向**

I. 市況ヒアリング結果（融資意欲）

9

Q2. レンダーの融資意欲に、半年前から変化はあるか

回答者／回答	①	②	③	④	⑤
今期（n=51）	0%	8%	92%	0%	0%
2022年下期（n=61）	2%	0%	97%	2%	0%
2022年上期（n=69）	1%	13%	84%	1%	0%
2021年下期（n=69）	0%	16%	81%	3%	0%
2021年上期（n=62）	2%	2%	94%	3%	0%
2020年下期（n=72）	0%	4%	82%	14%	0%
2020年上期（n=64）	0%	0%	78%	20%	2%
2019年下期（n=59）	2%	5%	92%	2%	0%
2019年上期（n=66）	0%	8%	85%	8%	0%
2018年下期（n=63）	0%	5%	94%	2%	0%
2018年上期（n=54）	0%	0%	98%	2%	0%
2017年下期（n=53）	0%	4%	92%	4%	0%

- ① 非常に積極的になっている
- ② 積極的になっている
- ③ 変わらない
- ④ 消極的になっている
- ⑤ 非常に消極的になっている

←コロナ拡大直後

1. 回答の傾向

「③の変わらない」が大勢を占める状況を維持。積極姿勢が増加傾向。

2. 融資姿勢・条件等

- ・全体としての**積極的な融資姿勢が継続**
- ・地銀のメザニン等、**ノンリコースローンへの取り組みも引き続き積極的**

- ・ 投資・融資姿勢は引き続き積極的で投資実績も積み上がっている
- ・ 欧米系の外資プレーヤーは剥落したが市場参加者の厚みは増している
- ・ コロナ禍で優位性が上がった、物流の需要は引き続き堅調
- ・ ホテルへの投資が再開、都心型商業については飲食中心の物件は慎重姿勢を継続

アセットタイプ別の市況判断（2023上期）

市況ヒアリング結果（概要）

12

・投資意欲について

- ・ **国内環境に大きな変化なし。**取引堅調で利回りは低下
- ・ 将来的な不確実感は継続も需給・金融とも積極姿勢続く
- ・ ピークを意識も相対的高利回り案件では利回り圧縮傾向続く

・印象的なイベント

特になし

建築費上昇、日銀総裁交代、雅叙園のディール動向etc

・強いプレイヤー/新しいプレイヤー

- ・ 外資系（シンガポール・香港など）
- ・ ヒューリック
- ・ 小口化業者・STO
- ・ 電鉄系デベ系事業会社

・今後注目のイベント（リスク要因）

- ・ 建築費の上昇
- ・ 金利の動向
- ・ 光熱費の上昇
- ・ 今後のオフィス賃料・2次空室等リーシング動向
- ・ 米リセッションとその波及

・物件の持込量・質

質・量とも変わらないが多数

・アセットタイプについて

・オフィス：

- 【取引】 話題となる取引が少なかった
- 【賃貸】 底を打った感があるが、予断を許さない状況
- 【注目】 供給増加による賃貸市場の動向

・レジ：

- 【取引】 投資意欲は引き続き旺盛、取引価格も比較的高値圏を維持
- 【賃貸】 全体感として高稼働・高賃料単価で推移
- 【注目】 一部の外資系(欧米系)私募ファンドの投資姿勢が慎重化

・リテール：

- 【取引】 投資適格物件の供給があれば積極的に検討する姿勢
- 【賃貸】 ラグジュアリー、日用品小売、クリニック等は好調
- 【注目】 夜型飲食など、依然弱い業種業態もある

・物流：

- 【取引】 引き続き外資（アジア系）が強い
- 【素地】 高止まりだが一部目線が合わないケースも
- 【賃貸】 横ばい多数（新規はやや時間が掛かる傾向）
- 【注目】 MLTによる6物件取得（660億円）/建築費の高騰

・ホテル：

- 【取引】 宿泊市況の回復を受けて需給は回復傾向
- 【宿泊】 大きく回復傾向も人不足・コスト高騰の影響
- 【注目】 中国人旅行者の回復・ラグジュアリー物件の供給

・ヘルスケア：

- 【取引】 インフレへの懸念も需要には底堅さ、地方での検討
- 【入居】 新築案件で一部稼働不振も、シニア層拡大への期待は継続
- 【注目】 新規のホスピス・高価格帯等の運営動向・業界M&Aの動向

ヒアリング結果(オフィス)

13

1. 売買市場の状況

- 今期、東京都心部で印象的な大型取引は少ない
- **地方都市も印象的な取引は少ないが**、オリックス不動産投資法人が取得した「札幌22スクエア」は「THE PEAK SAPPORO」に続き低利回り取引であり、**地方都市の低利回り水準が定着してきた**
- 高い価格を出せるプレイヤーは減少の一方、プレイヤーの厚みはあり。売り希望価格が下がっておらず、買いやすくなっていない

2. 各プレイヤーの状況

- 外資系ファンドのなかには、自国の状況を鑑みオフィスビル投資に厳しい見方をする欧米系を中心としたファンド勢がいる一方、引き続きオフィスビルを検討しているファンドもある
- 国内系ファンド、事業会社、ST・小口商品化業者等、プレイヤーは多彩
- REITは引き続き資産入替が中心だが、外資系ファンドの取引の減少により、相対的に存在感。但し、一部オフィスに対して厳しい見方の投資家もいることから取得に対してやや消極的なREITもある

3. 賃貸市場の現状及び将来の見通し

- 賃貸市場の現状については、現時点では底を打ったという意見も多い
- コロナ対策の終了によりオフィスに人が戻っていることから需要は回復傾向。内部増床が増えている
- 今後の新規供給の増加に対して、リーシングが遅れている物件もあり、二次空室の発生も見込まれるため、再度の市況悪化を懸念する意見は多い
- **地方都市については、これまで東京都心部と比較して賃貸市場が安定的であったが、札幌市のように引き続き好調な都市もある一方で、新規供給増加により需給が緩み始めた都市や今後の市況悪化が懸念され始めた都市もある**

4. 売買市場の今後について

- 賃貸市場の不透明感からオフィスビル投資に対して消極的な意見をもつプレイヤーがいるが、引き続きプレイヤーの厚みがあることから、東京湾岸部等の空室を多く抱えているエリアを除けば価格が下がる可能性は低いとの意見が多い

5. その他

- 水道光熱費は、今後の上昇については限定的との意見が多い
またテナントに転嫁できているビルもある

23上期市況予測(オフィス)

14

■ 取引市場に関する市況判断

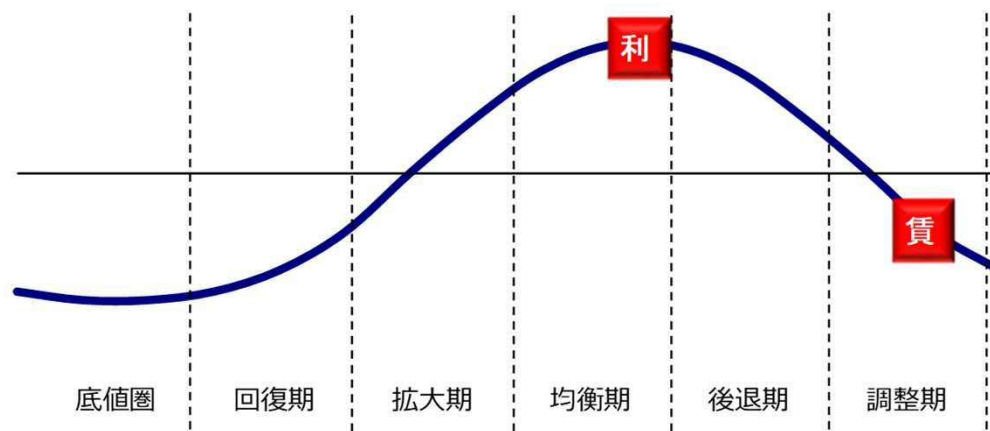
	市況判断	トピックス
先期 2022年11月	 晴	「大手町プレイスイースト」の政府持分の売却額は国内最大金額の不動産取引であったが、それ以外に注目の取引は少なかった。取引価格は依然として高止まりしているものの取引市場はやや低調であった。
今期 2023年5月	 薄晴	小規模な物件や地方物件で高値の取引は散見されるものの、印象的な大規模物件の取引が少なく、取引市場は低調である。
来期予想 2023年11月	 薄晴	低くなり過ぎた利回り水準や賃貸市況が依然として不透明感が残るなかで買手が高値を付けづらい状況であるのに対し、売り急ぐ買手は少なく売り希望価格が下がらないことから、取引市場は低調な状況が続くと予測する。

■ 賃貸市場に関する市況判断

	市況判断	トピックス
先期 2022年11月	 曇	コロナ禍による行動制限は緩和されてきたが、新規供給が限定的な状況においても、空室率は低下しておらず賃貸需要の回復が遅れている。それに伴い新規賃料も弱含みな傾向が続いている。
今期 2023年5月	 曇	コロナ対策の終了に伴い、内部増床の動きが増えるなど需要が回復傾向のなかで空室率は僅かながら低下系傾向を示し、新規賃料の下落も落ち着き始める等、市況は小康状態にある。
来期予想 2023年11月	 曇	新規供給が多いのに対し、リーシングが遅れている物件があり、二次空室もこれから発生することから、再び需給が緩む可能性があり予断を許さない状況である。

■ 市況サイクルの判断 (東京都心部)

	先期 2022年11月	今期 2023年5月	来期予想 2023年11月
利回り (利)	均衡期	均衡期	均衡期
賃料 (賃)	後退期	調整期	調整期



ヒアリング結果(レジデンス)

15

(回答のキーワード)

1. 市況感

- **引き続きディフェンシブなアセットに投資資金が集中**。なお、従来より市場を牽引していた一部の外資系（欧米系）私募ファンドについては投資姿勢が慎重化しているものの、国内系の私募ファンド・私募リート・Jリートの投資姿勢は引き続き積極的。
- 都心部を中心に優良立地の既稼働物件が低利回りで取引されるなかで、投資目線に合う物件を求め、引き続き投資対象エリアの広がり（東京中心から郊外へ）や物件取引の多様化（未竣工・小規模物件・リノベ前提の築古等）も引き続きみられる。

→一部の外資系私募ファンドの投資姿勢が慎重化するなかで、全体感としては、投資意欲は引き続き旺盛、取引価格も比較的高値圏を維持

2. 賃料・稼働率

- 全体感としては、賃料・稼働率ともに高賃料単価・高稼働で推移。
- 東京の1Rタイプは賃料・稼働率が改善傾向で推移（東京の城東・大田区なども改善しているが、コロナ前までの水準には戻っていない）。ファミリータイプの賃料水準は、引き続き好調。1Rよりも部屋が広い1DK・1LDKの賃料単価が高い場合もある。

→1Rの賃料・稼働率が弱含んでいたエリアも改善傾向にあり、全体感として高稼働・高賃料単価で推移

3. プレイヤー

- JREIT
- 私募REIT
- 国内系私募ファンド
- 不動産ST（セキュリティトークン）や富裕層向けの小口化商品を扱うプレイヤー
- 外資系私募ファンド
- 国内機関投資家
- 外資系機関投資家

→一部の外資系私募ファンドの投資姿勢が慎重化するなかで、国内系の私募ファンド・私募リート・Jリートの投資姿勢は引き続き積極的

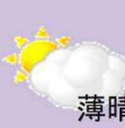
23上期市況予測(レジデンス)

16

■ 取引市場に関する市況判断

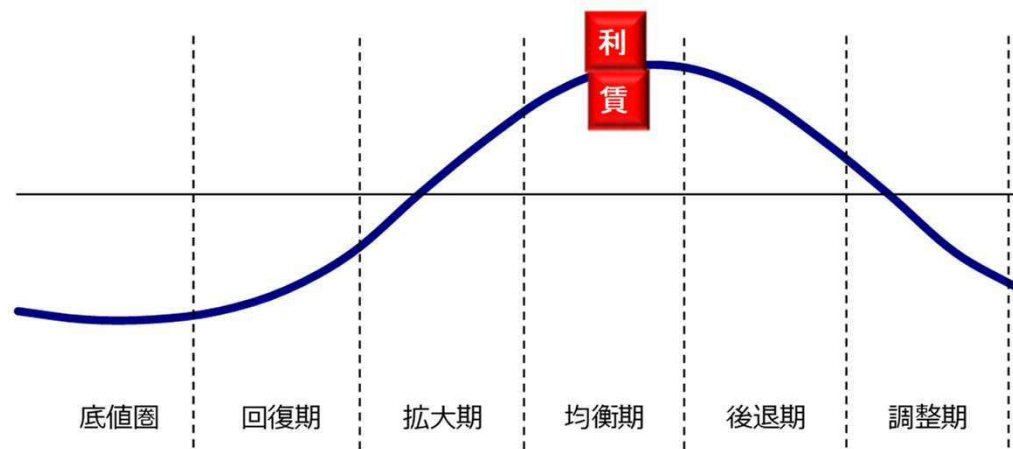
	市況判断	トピックス
先期 2022年11月	 晴	・不動産の投資小口化商品が増えており、当該資金がレジデンスの投資市場にも流入し、取引価格は高値圏で推移している。 ・投資エリアが先期より広がっており、小規模物件の取引も引き続き多い。
今期 2023年5月	 晴	・一部の外資系私募ファンドの投資姿勢が慎重になっているが、引き続き取引価格は高値で推移しており、投資対象エリアも広がっている。都心部での利回り低下に伴い、一部の私募リート・Jリート勢において、郊外のリノベ前提の築古物件の取引が散見される。
来期予想 2023年11月	 晴	・今後についてもレジデンスの投資対象としての優位性に大きな変化はないと判断。ただし、取引価格が高騰で推移するなかで投資妙味の低下に伴う投資需要の減退につながるおそれもあり、注意が必要である。

■ 賃貸市場に関する市況判断

	市況判断	トピックス
先期 2022年11月	 曇	・賃貸市場は、東京の1Rの弱含みが引き続き継続している（特に東京の城東・大田区）。そのなかで1Rよりも1DKタイプなどの間取り数のある住戸が人気であり、物件によっては単身者向けでも面積の広い住戸の方が賃料単価が高く取れるケースもある。
今期 2023年5月	 薄晴	・東京1R（城東・大田区）については、コロナ前の水準までには戻っていないが、回復傾向にある。 ・東京のファミリーは引き続き好調である。
来期予想 2023年11月	 薄晴	・全体感としては、賃料・稼働率は比較的好調に概ね横ばいで推移すると予想されるが、賃貸市場が弱含みのエリア（名古屋の一部）及び供給の多いエリア（大阪（新大阪・なんば））については、引き続き注意が必要。

■ 市況サイクルの判断

	先期 2022年11月	今期 2023年5月	来期予想 2023年11月
利回り（利）	均衡期	均衡期	均衡期
賃料（賃）	均衡期	均衡期	均衡期



ヒアリング結果(商業)

17

(回答のキーワード／都心型商業施設)

1. 売買市況について
 - 銀座、表参道などの都内一等地においては、国内私募ファンド、不動産会社、小口化事業者等による需要が引き続き堅調で、高額での取引も散見される。また、他の都内商業集積地や**利回りが比較的高い地方主要都市にも需要は向いており、優良物件の供給があれば積極的に検討する姿勢が見受けられる。**
 - 都心外縁部等の住宅地駅前に存する日用品小売・サービス店舗物件の需要も引き続き強い。供給は少ない状況が続いている。
 - 飲食については回復の声も聞かれるが、夜型飲食が依然として弱く、飲食店メインの物件や飲食需要中心のロケーションなどに対しては依然慎重な声が比較的多い。
2. 賃貸市況について
 - 銀座等のブランド街ではラグジュアリーブランドの出店意欲は引き続き強い。空中階についてもクリニックや美容系サロン等が良好な動きである。
 - 住宅地駅前における日用品小売店舗やクリニック、小型フィットネス等のサービス店舗の出店意欲も堅調。
 - 飲食、ファッションは、業態や価格帯等によりばらつきがあるが、夜型飲食、中高価格帯ファッション等はコロナ前の市況回復には至っていない。

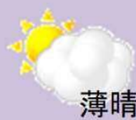
(回答のキーワード／郊外型商業施設)

1. 売買市況について
 - NSCに代表される生活密着型施設はコロナ禍においても売上及びCFの安定性が確認されたこと、他アセットと比較して利回りが稼げることなどから投資需要は引き続き堅調。食品スーパーなど売上が安定的でクレジットの良好な店舗単体であればより踏み込む姿勢もみられる。都内や東京近郊の住宅密集地、駅前などであれば3%台も十分視野。
 - 従来のNSCを上回る大規模な施設についても、運営形態やテナント構成等を踏まえて安定的なCFが期待できる物件に対しては積極的な姿勢がみられる。
 - キャッシュフローが長期安定的で償却負担のない底地に対する投資需要は引き続き堅調。
2. 売上状況等について
 - 食品スーパー、ドラッグストア、ホームセンターなど生活密着型小売店の売上については、2020年の特需は落ち着いたものの、引き続き概ね堅調。ただし、水光費等のコスト増が利益を圧迫している。飲食、衣料品などは立地や企業（ブランド）等によって市況はまだら模様である。
 - 商圏人口が豊富なエリアにおいては、食品スーパーなどの出店意欲は引き続き強い。再契約時に賃料を増額するケースも見受けられる。

23上期市況予測(商業・都心型)

18

■ 取引市場に関する市況判断

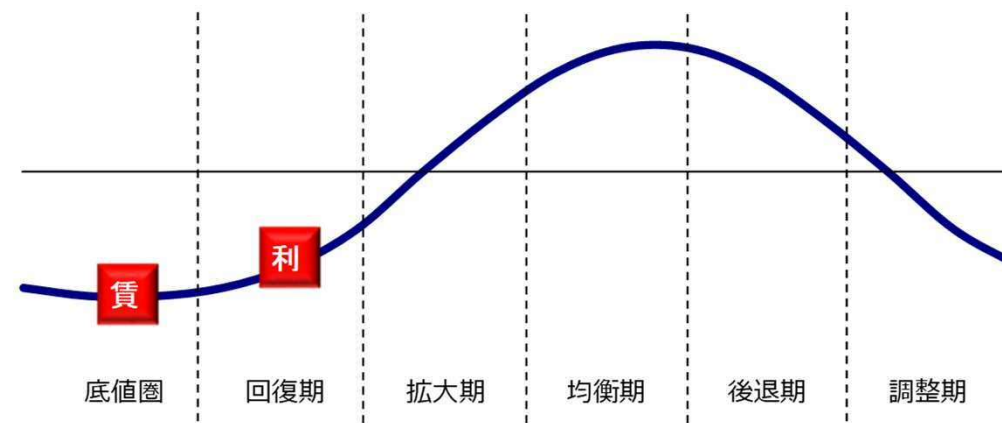
	市況判断	トピックス
先期 2022年11月	 薄晴	安定的なCFが見込める物件については堅調な需要が認められ、都内のみならず地方においても積極的に取り組む需要者が増えている。ただし、飲食メインの物件など、依然として検討困難な物件もあり、立地や業種などによる個別性が強い。
今期 2023年5月	 薄晴	優良立地は多様なプレイヤーによる需要が堅調。住宅地駅前の物販・サービス店舗も、比較的高い利回りが得られることから、リートや不動産業者による需要が向いている。 ただし、 飲食メインの物件など、検討困難な物件もあり、 立地や業種などによる個別性が強い。
来期予想 2023年11月	 薄晴	金融環境に大きな変化がない限り、アフターコロナの中で好調・安定的な業種の物件に対する需要は堅調な状況が続くと予想する。

■ 賃貸市場に関する市況判断

	市況判断	トピックス
先期 2022年11月	 曇	ラグジュアリーブランドは堅調。また、生活必需品小売店舗や、学習塾、クリニック等のサービス系業種の需要も安定している。他方、飲食、ファッション等、回復していない業種も多く、業種業態などによって市況感は大きく異なる。
今期 2023年5月	 曇	ラグジュアリーブランド、日用品小売店舗、低価格帯ファッション、クリニック・美容系サロン・小型フィットネス等のサービス系業種の出店意欲は堅調。 他方、 夜型を中心とした飲食、中高価格帯のファッション等、回復していない業種業態も多く、 市況はまだ模様。
来期予想 2023年11月	 曇	富裕層向けや、生活密着型の業種は引き続き堅調である一方、飲食や一般アパレル等については、消費の構造変化のなかで、差別化が必要になると予想する。

■ 市況サイクルの判断

	先期 2022年11月	今期 2023年5月	来期予想 2023年11月
利回り(利)	回復期	回復期	回復期
賃料(賃)	底値圏	底値圏	底値圏



23上期市況予測(商業・郊外型)

19

■ 取引市場に関する市況判断

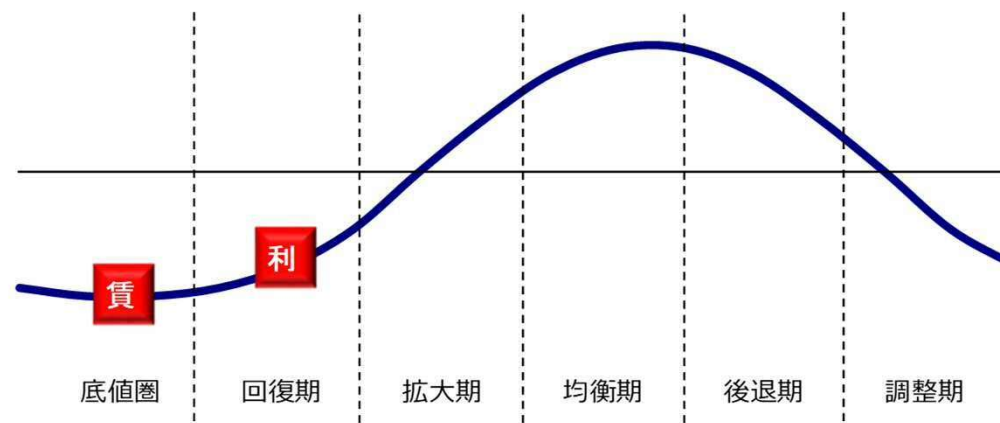
	市況判断	トピックス
先期 2022年11月	 薄晴	安定的なCFが見込める物件については堅調な需要が認められ、都内のみならず地方においても積極的に取り組む需要者が増えている。ただし、飲食メインの物件など、依然として検討困難な物件もあり、立地や業種などによる個別性が強い。
今期 2023年5月	 薄晴	優良立地は多様なプレイヤーによる需要が堅調。住宅地駅前の物販・サービス店舗も、比較的高い利回りが得られることから、リートや不動産業者による需要が向いている。 ただし、 飲食メインの物件など、検討困難な物件もあり、立地や業種などによる個別性が強い。
来期予想 2023年11月	 薄晴	金融環境に大きな変化がない限り、アフターコロナの中で好調・安定的な業種の物件に対する需要は堅調な状況が続くと予想する。

■ 賃貸市場に関する市況判断

	市況判断	トピックス
先期 2022年11月	 曇	ラグジュアリーブランドは堅調。また、生活必需品小売店舗や、学習塾、クリニック等のサービス系業種の需要も安定している。他方、飲食、ファッション等、回復していない業種も多く、業種業態などによって市況感は大きく異なる。
今期 2023年5月	 曇	ラグジュアリーブランド、日用品小売店舗、低価格帯ファッション、クリニック・美容系サロン・小型フィットネス等のサービス系業種の出店意欲は堅調。 他方、 夜型を中心とした飲食、中高価格帯のファッション等、回復していない業種業態も多く、市況はまだ模様。
来期予想 2023年11月	 曇	富裕層向けや、生活密着型の業種は引き続き堅調である一方、飲食や一般アパレル等については、消費の構造変化のなかで、差別化が必要になると予想する。

■ 市況サイクルの判断

	先期 2022年11月	今期 2023年5月	来期予想 2023年11月
利回り(利)	回復期	回復期	回復期
賃料(賃)	底値圏	底値圏	底値圏



ヒアリング結果(物流)

20

(回答のキーワード)

1. 売買市場について

【収益物件】

- ・ 投融資の積極姿勢は維持され、依然として資金が集まりやすい状況（J-REIT、私募REIT・ファンド×国内外資金）
- ・ プレイヤーの増加×物不足により、首都圏一円の投資利回りは3%台の感覚が浸透
- ・ J-REITでも3%台の取引利回りが定着しつつあるが、4%台を確保する取引も継続（当市場で目線の乖離が拡大しているが、過渡期ということか？）
- ・ 第三者間とスポンサー取引の価格差は継続（外資大型バルク案件は売主欧米系⇔買主アジア系の傾向）

【開発素地】

- ・ 取得意欲は衰えていないが、出物に一服感（＋コスト高で売主との価格目線の乖離が拡大）
- ・ 厳選投資の姿勢により、首都圏の外環道周辺・神奈川内陸部、近畿圏の北摂・尼崎周辺など、立地競争力のある素地価格は高止まりの傾向
- ・ 投資エリア（面的適地）拡大を模索する動きは継続（「熊本」など新たな地名も）
- ・ 投資額高騰も、利益率確保のスタンスはほぼ不変
＞（賃料・）利回りに転嫁の動きが加速
場合によっては土地のまま転売する動き
- ・ 物価・金利の先行き不透明感で、長期案件（区画整理、リースバックなど）に取り組みづらさ。

2. 賃貸市場について

【賃料】

- ・ 新規開発物件の賃料は「（押し並べて言えば）横ばい」が多数（一部「上昇」の回答も健在）
＞各エリアの需給バランスや個別物件の商品設計に応じて上昇・下落トレンドが混在
表面賃料を維持するためのFRがさらに長期化
- ・ 既存物件の賃料は、新規開発物件とのレントギャップから再契約時の上昇トレンドが継続
- ・ 今後は配送コストの上昇×外縁部の需給ギャップが賃料水準に影響を及ぼす可能性に注目
- ・ 契約期間中の賃料をCPI上昇に連動させる特約を盛り込むなど、今後懸念されるコスト増や内部成長を促す施策が普及しつつある。

【需給動向・その他】

- ・ **EC関連・半導体関連（福岡圏）の荷物需要は堅調**
＞需給緩和でテナントが物件を選べる状況となった（借り急がない）ため、リーシングのスピード面で優劣は鮮明になってきたが、大型物件を中心に時間をかければ埋められる市況と認識
- ・ **建築費（資材費＋人件費）の高騰が止まらず、今後の動向（どこまで上がるのか）も予測できない**（さらにゼネコン・サブコンの確保も難しく、工期もさらに長期化している）。
＞今後の供給量に影響を及ぼす可能性に注目

23上期市況予測(物流)

21

■ 取引市場に関する市況判断

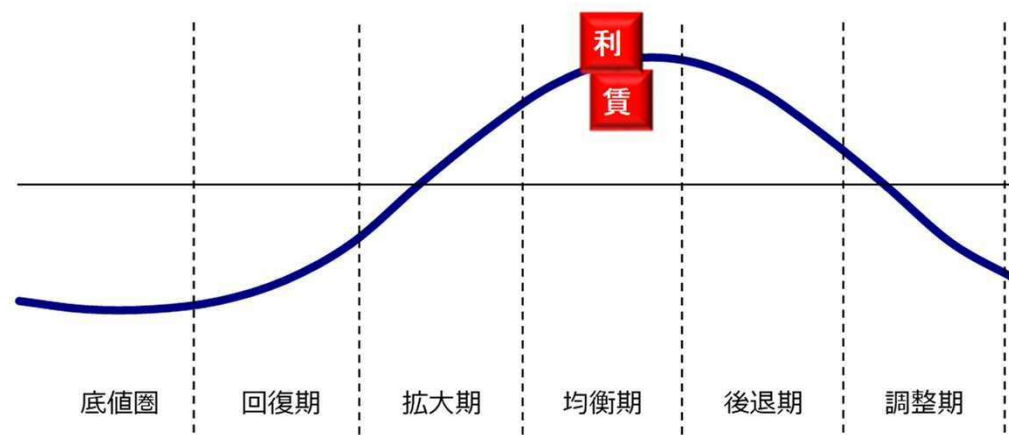
	市況判断	トピックス
先期 2022年11月		・コロナ禍の影響が緩み資金分散の傾向もみられたが依然需要は底堅い。一部の海外勢を除き取得意欲は旺盛。 ・スポンサー取引については、順調に取得が続いている。取得（売却）目線はやや強含みの傾向。 ・買目線は強く第三者間売買の取引利回りは低下傾向。
今期 2023年5月		・アフターコロナで資金分散の傾向もみられるが依然需要は底堅い。概ねアジア系外資を中心に取得意欲は旺盛。 ・スポンサー取引については、順調に取得が続いている。取得（売却）目線はやや強含みの傾向。 ・買目線は強く第三者間売買の取引利回りは低下傾向。
来期予想 2023年11月		・Jリートの投資口価格はマクロ要因等により上下しているものの売買は継続的に続く見込み。第三者取引は少なく売手優勢のマーケットは継続の見込み。 ・新築物件のリーシング進捗により物件取得スピード低下の可能性があり投資環境に影響を受ける可能性も。

■ 賃貸市場に関する市況判断

	市況判断	トピックス
先期 2022年11月		・EC、食品、日用雑貨等の生活必需品を扱うテナントの賃貸床需要は増加傾向にある。 ・首都圏は3年ぶりの空室率5%超水準。足下大型物件のリーシングは順調だが募集賃料の多寡、エリア・個別物件により濃淡も。賃料は概ね横ばい～微増傾向。
今期 2023年5月		・EC、食品、日用雑貨等の生活必需品を扱うテナントの賃貸床需要は堅調。 ・首都圏は空室率8%を超える。新築大型物件のリーシング速度がやや低下。一方既存物件は堅調で増額改定も見られる。賃料は概ね横ばい～微増傾向。
来期予想 2023年11月		・EC需要、荷主の倉庫集約ニーズなど賃貸需要は概ね旺盛だが過去最大の供給量を控え進捗スピードに注目（強めの募集賃料に対する成約賃料（実質賃料）の水準に注目） ・物件ごとの個別性（立地条件・プラン等）によるリーシングにおける優勝劣敗の傾向が強くなると予測

■ 市況サイクルの判断

	先期 2022年11月	今期 2023年5月	来期予想 2023年11月
利回り（利）	均衡期	均衡期	均衡期
賃料（賃）	均衡期	均衡期	均衡期



ヒアリング結果(ホテル)

22

(回答のキーワード)

1. ホテル運営について

- ・水際対策の緩和・撤廃をうけ、米国・東南アジア圏を中心にコロナ前を上回るインバウンド需要も。国際線の順次回復や中国団体旅行の復旧による成長路線への復帰期待が再び高まる
- ・感染症分類の引き下げ、需要喚起策の後押し等によるペントアップ需要や為替、インフレ傾向等により国内旅行優位の状況が継続
- ・人材確保やエネルギー価格の高騰等、今後のコスト上昇懸念に対し、コロナ禍における運営体質改善に向けた取り組みやレジャー需要の取り込みが可能なホテルにおける（DOR上昇等による）ADR上昇への期待感

2. 投資プレイヤー等について

- ・ホテル専門REIT・ST等は、投資環境も整い、強い目線での投資も検討、総合REITにおいても足下のホテル収支改善により検討再開の動き
- ・外資系投資家や背後投資家としての外国資金は引き続き積極姿勢。大型物件に加え、中規模物件取引においても一定の存在感続く
- ・新規融資についても条件が改善しており、案件検討の動きは拡充、優良案件では積極姿勢が継続

3. 売買市場について

- ・宿泊市場成長への期待感を伴うKPIによる検討が継続。利回り目線には一定の規律も、売り目線は高止まっており、背後投資家等により一部で強く踏み込む動きが続く
- ・物件個別性やエリア等で説得力のある一部固定賃料物件は取引市場における価格目線の上昇やその希少性から、より強い利回り目線での検討が増加
- ・レジャー需要を取り込める都市部の宿泊特化型ホテルの検討が再び増加する一方、ラグジュアリークラスや温泉・リゾート施設等、多様なタイプのホテル検討を志向する動きも継続

4. 賃貸市場について

- ・新規契約においては運営委託や変動賃料型の賃貸借契約が引き続き大勢だが、投資家により固定賃料型や高い固定賃料比率を志向するニーズ強く、宿泊実績の回復を受けて一部では固定賃料での契約検討もみられた

5. その他

- ・ESG投資やSDGsへの取り組みに関しては、外資系の資金を取り扱うプレイヤーを中心に引き続き必須条件であるとの意見

23上期市況予測(ホテル)

23

■ 取引市場に関する市況判断

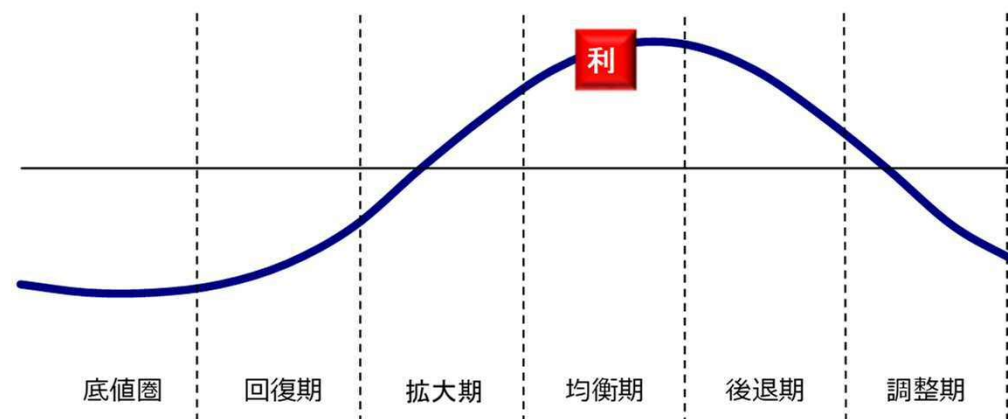
	市況判断	トピックス
先期 2022年11月	 薄晴	取引は低調な状況を脱しつつあり、今後の宿泊市場の回復を見込んで需要者や検討が増え、成約に至る案件が出始めている。
今期 2023年5月	 薄晴	取引は少しずつ増加している。今後の宿泊市場の伸びを見込んで需要者や検討が増え、成約に至る案件が増えている。
来期予想 2023年11月	 晴	物件取得にあたって立地、スペック、オペレーター属性等の選別に慎重さを残しつつも 宿泊市場が伸びていく過程で、取引が増加すると予測する。

■ 賃貸市場に関する市況判断

	市況判断	トピックス
先期 2022年11月	 曇	売買を前提としたオペレーターの入替などが増えている。賃料の減額要請はアディショナルタイム的な状況。出店に際して、オペレーターの競合や一部で固定賃料の提案も。
今期 2023年5月	 薄晴	療養施設の終了・ホテルの再開や売買を前提としたオペレーターの入替などが増えている。出店に際して、オペレーターの競合などで一部で固定賃料の交渉も。
来期予想 2023年11月	 薄晴	固定賃料水準(余裕度)目線の変化や、コスト増に伴うGOP水準の変化等、コロナ禍により顕在化したマーケットリスクや今後の環境変化に応じて変化していくと予測する。

■ 市況サイクルの判断

	先期 2022年11月	今期 2023年5月	来期予想 2023年11月
利回り (利)	均衡期	均衡期	回復期
賃料 (賃)	-	-	-



ヒアリング結果(ヘルスケア)

24

(回答のキーワード)

1. 市況概況

- ・物価やコストが高騰する市況の中では、ML賃料や事業収支構造が硬直的なヘルスアセットは、インフレヘッジがし難いものの、メインプレイヤーは景気後退時の下方耐性を評価し、底堅い需要。
- ・上記インフレリスク、土地建物価格の上昇に直面し、一定期間の賃料改定条項等、長期固定契約を前提としながらも契約形態に何某かの手当が必要と考えるプレイヤーが多い。
- ・利回りの低位安定に伴い配当プレイヤーの存在感は薄まり、市場では私募系投資家・小口化需要の強さが際立っている。

2. アセットタイプ・エリア・オペレーター

- ・三大都市圏（首都圏・中京圏・近畿圏）を選好する回答が多数。特に首都圏の選好は強い。
- ・土地比率の高い物件（償却後利回りの確保）
- ・アセットタイプ別では介護付有老＞住宅型有老・サ高住（レントカバレッジをより重要視）
- ・ホスピスについては制度改変リスク等もあるものの、市場の認知度が高まり、優良オペレーターであれば家賃負担力の高さ等を評価して積極取得姿勢。
- ・水光熱費・人件費の高騰により運営事業収支は逼迫している。自費収入割合が多い高価格施設に期待されるが、市場に放出する優良物件は限定的。

3. 利回り水準

- ・半年～1年以内で利回り目線は横ばい。
- ・賃料の減額、一時猶予申し入れ等は見られなくなった。
- ・今期に利回り目線を変更したプレイヤーは少ない。

4. 注目の取引等

- ・アクサIMが東京・大阪・愛知のシニア住宅15棟を取得。
- ・ケネディクスRN投資法人がニチイホーム八幡山含む4物件を取得。

5. その他（ヒアリングで出た意見等）

- ・一部のオペレーターでは出店後稼働が奮わず、出店姿勢を改める動きも見られる。
- ・介護施設においてはコロナ初期に比べ、減賃要請はほとんど見られなくなった。
- ・利回り確保が期待されるアセットであり、インフレ対応、事業性評価の面で相応のハードルも存するが、国内外から新規参入は引き続き認められる。
- ・人手不足が深刻化するが、IoTの推進、待遇改善への取り組みに差が出て来ており、投資家は各社のコミットメントも注視してオペレーターを厳選姿勢。

23上期市況予測(ヘルスケア)

25

■ 取引市場に関する市況判断

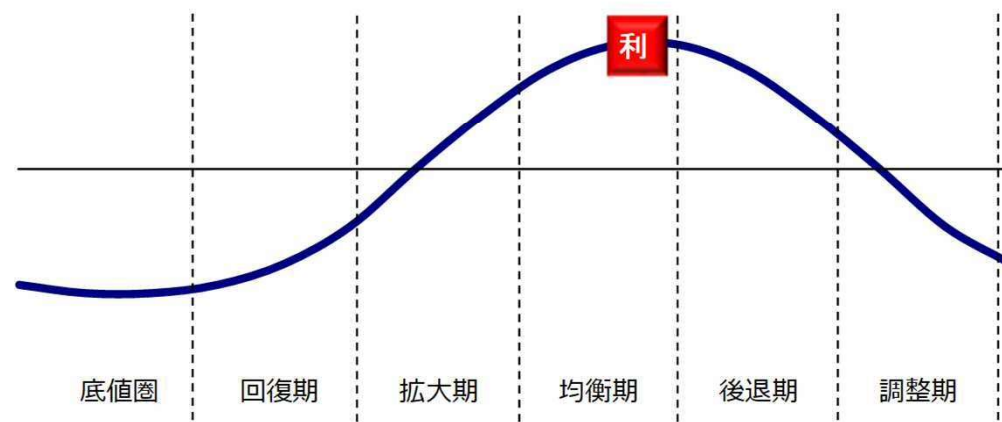
	市況判断	トピックス
先期 2022年11月	 薄晴	首都圏では3%中盤程度の取引が多く見られ、 利回りは低下 。安定的なCFの反面利回りが削られ続けていることから、ホスピス等他類型を志向するプレイヤーも増加。
今期 2023年5月	 薄晴	運営費用の高騰に直面する中で、事業者にとって労働環境改善や業務効率化への取り組みは収支改善のため喫緊の課題。首都圏の利回りは 低位安定 にあるが、投資適格物件の少なさから 地方とのエリア間格差は縮小傾向 。
来期予想 2023年11月	 薄晴	配当プレイヤーを主軸としてきた規律が乱れ、価格目線が上がる可能性もあるものの、現状の利回り水準が底で、 大幅な下落はしないものと予想 する。

■ 賃貸市場に関する市況判断

	市況判断	トピックス
先期 2022年11月	 曇	物価の高騰に対し運営収益は伸びておらず、そのため ML家賃の上昇もさほど観測されていない 。家賃の 減額請求はコロナ初期に比べると見られなくなった 。
今期 2023年5月	 曇	物価高騰から投資家・事業者いずれもインフレヘッジを望む声大きい。したがって ML家賃の改定も企図される が、固定賃料の上昇改定には至っていない。
来期予想 2023年11月	 曇	2024年においても介護報酬の 大幅な上昇改定は見込めない ため、 自費収入（プライベートペイ）部分の拡大余地 が見込める施設に注目が集まると予想する。

■ 市況サイクルの判断

	先期 2022年11月	今期 2023年5月	来期予想 2023年11月
利回り（利）	均衡期	均衡期	均衡期
賃料（賃）	—	—	—



1. 投資姿勢

- ・投資姿勢は引き続き積極的
- ・欧米系の投資家は戻っていないが、国内投資家をはじめプレイヤーの層は厚くなっている
- ・懸念材料は引き続き金利動向、建築費上昇及び人員確保と人件費の上昇

2. オフィス

- ・投資家の層が厚くなるとともに、地方へ目を向けるプレイヤーが増えている。

3. 物流

- ・物流は内部成長がないため、インフレに弱いという意見がみられた。
- ・地方の案件にも積極的に取り組みたい。

4. ホテル

- ・運営は全般的に回復しているが、回復スピードはエリアによって差がある

地方都市（仙台・札幌・広島・福岡）のマーケット状況

各都市の概要

28

	仙台	札幌	広島	福岡
人口（令和5年11月1日）	1,098,130人	1,969,761人	1,185,266人	1,644,005人
市内総生産（令和2年・名目）	5兆268億円	7兆2,801億円	5兆2,765億円	7兆7,911億円※
中心市街地再開発	電力ビル再開発 旧さくら野再開発 等	2030年頃に予定される北海道新幹線の札幌延伸を控え、札幌市街地中心部の再開発が次々行われ順次竣工している。	JR広島南口再開発事業など、広島駅周辺を中心に再開発計画が点在	天神ビックバンと呼ばれる天神交差点周辺の約80haの再開発プロジェクトが進行中。2026年までに約60棟のビルが竣工予定
その他 （半導体工場の進出）	SBIホールディングスと台湾の半導体大手PSMCは先月、8000億円以上を投資して、大衡村にある「第二仙台北部中核工業団地」に共同で半導体工場を建設する	千歳市にラピダスが半導体工場を着工。総投資額は5兆円を予定し、2025年から生産開始予定	アメリカ系半導体メーカー「マイクロン」が東広島市の自社工場に追加で5,000億円の投資を行うと公表。一方で従業員の約10%にあたる300~500人規模の人員削減も公表。	台湾の半導体大手TSMCが1兆円を投じて半導体工場を建設中、2024年末からの量産を予定

※ 令和2年の市内総生産が未公開のため、令和元年の市内総生産を記載

オフィスの竣工が続きオフィス空室率はやや上昇傾向
ヨドバシ第1ビルの開業など、商業の駅前集積は引き続き高まる

■アセットタイプ別・取引市場に関する市況判断

	先期 2022年11月	今期 2023年5月	来期予想 2023年11月	コメント
オフィス (期待利回り)	 (5.2%)	 (5.2%)	 —	・市況感 「堅調な賃貸市況等から、投資需要は継続。高値取引もある」 ・稼働率 「4月にT-PLUS仙台広瀬通が竣工したこともあり、三鬼商事による仙台駅前地区の空室率は5.49%(4月)とやや上昇。」 ・主要取引 「仙台MTビル(158億円・NCF4.5%・森トラ総合リート)」
レジ (期待利回り)	 (5.1%)	 (5.1%)	 —	・市況感 「学生の動き増え稼働率が上昇。新キャンパスが開校し、市況は安定。強い投資需要が継続」 ・稼働率 「全体として9割弱。中心部ではやや改善、周辺ではやや悪化」 「高賃料物件が苦戦」
商業 (期待利回り)	 (5.5%)	 (5.5%)	 —	・市況感 「人流は復調の兆しがみられ、出店意欲は回復傾向にあるが、アーケード街の出店は一進一退」 ・稼働率 「アーケード街路面店の空室率は(23年4月15%)(22年4月22%)」 ・主要取引 「一番町 stear」(簿価44億円)

2030年以降の北海道新幹線札幌延伸に向けて、札幌中心部で多数の再開発が同時並行で進む。
千歳市に約5兆円を投じる半導体工場が建設予定。今後の札幌市内への影響が注視される。

■アセットタイプ別・取引市場に関する市況判断

	先期 2022年11月	今期 2023年5月	来期予想 2023年11月	コメント
オフィス (期待利回り)	 (5.0%)	 (5.0%)	 -	・市況感 「北海道新幹線延伸工事や複数の大規模再開発事業による期待感から投資市場は過熱しており、高賃料での成約が見られる」 ・稼働率 「札幌市中心部の空室率は依然として2%台前半と高稼働で推移している」 ・主要取引「札幌22スクエア」
レジ (期待利回り)	 (5.0%)	 (5.0%)	 -	・市況感 「利便性の高い地下鉄沿線では需要は堅調であり賃料は上昇傾向にある」 ・稼働率 「地下鉄駅に近い良好な物件では高稼働率を維持」 ・主要取引「地下鉄沿線を中心に多数の賃貸マンション開発が見られる」
商業 (期待利回り)	 (5.5%)	 (5.5%)	 -	・市況感 「客足はコロナ禍以前の水準まで戻りつつあり、今秋にすすきの地区で大規模商業施設が開業するなど、引き続き商況は回復している」 ・稼働率 「引き続き再開発等による大規模商業施設の閉店が予定されており、テナントの移転需要が高まっている」 ・主要取引「特になし」

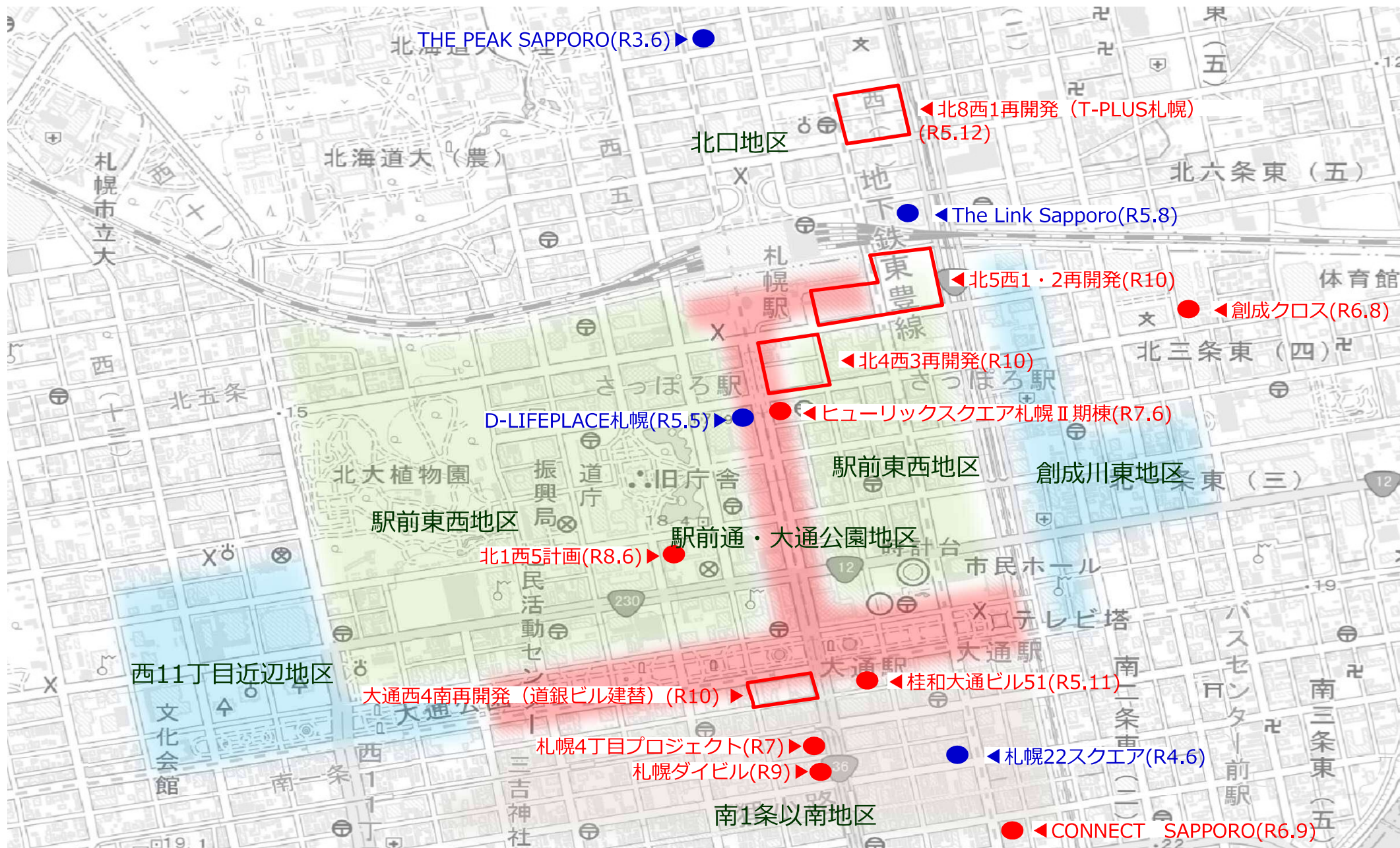
【トピック】

- ・再開発事業が2028年まで継続し、オフィス床面積は8万㎡の純増になる予定
- ・2022年10月より外国人観光客の水際対策緩和以降、外国人観光客延宿泊者数も回復傾向
- ・ラグジュアリー系のホテルも複数開業予定であり、さらなる観光需要の取り込みが期待される
- ・再開発事業により大型商業施設の一時閉館が続き移転需要が発生している

Ⅱ.札幌

31

オフィス 既存主要ビル（青）及び供給予定ビル（赤）



(出典) 国土地理院地図を用いて作成

広島駅周辺等で再開発が進行中
不動産投資については大型案件の取引はみられなかった。

■アセットタイプ別・取引市場に関する市況判断

	先期 2022年11月	今期 2023年5月	来期予想 2023年11月	コメント
オフィス (期待利回り)	 (5.4%)	 (5.3%)	 —	・市況感「投資環境は良好であるが、新規物件の供給により空室率が悪化」 ・稼働率「新築ビルのリーシングは順調で、空室の消化が進んでいるが、足元の空室率は5%後半。二次空室への警戒感が強い」 ・主要取引「紙屋町エリアのオフィスビルを県外業者が取得」
レジ (期待利回り)	 (5.2%)	 (5.2%)	 —	・市況感「投資環境は良好であるが、売手と買手のcap感が乖離」 ・稼働率「築浅物件を中心に高稼働を維持」 ・主要取引「旧市内で築浅物件の取得が数件確認された。NOI4～5%程度」 ・その他「旧市内を中心に賃貸マンションの建設が進む。周辺相場より少し高めの賃料を設定をしている物件が散見される」
商業 (期待利回り)	 (5.5%)	 (5.5%)	 —	・市況感「物販・飲食・宿泊とも回復基調にある」 ・稼働率「店舗の稼働率は概ね底打ちか。ホテル稼働率・宿泊単価の回復が鮮明」 ・主要取引「中心部でホテル開発目的の取引」

【トピック】

- ・百貨店の閉店（そごう新館）、規模縮小（福屋百貨店）など市内商業の苦しい状況が続く
- ・2023年5月以降、オフィス空室率の悪化は改善傾向
- ・ホテル稼働率はコロナ禍前の水準まで回復しているが、深刻な人手不足により稼働を抑える物件もみられる
- ・宮島周辺ではホテル計画もみられる

IV.福岡

33

天神ビッグバンにより竣工したビルは商業のリーシングは順調だが、オフィスは苦戦がみられる。
熊本への半導体工場の進出の影響は現状限定的だが今後に期待

■アセットタイプ別・取引市場に関する市況判断

	先期 2022年11月	今期 2023年5月	来期予想 2023年11月	コメント
オフィス (期待利回り)	 薄晴 (4.5%)	 薄晴 (4.5%)	 薄晴 —	・市況感「好立地物件の取引は過熱、賃貸市場は軟調」 ・稼働率「新規供給の影響で祇園・呉服町エリア、赤坂・大名エリアは悪化が目立つ」 ・主要取引「目立った取引はない。いちごオフィスリート2棟取得」 ・その他「一部の竣工ビルのリーシングに苦戦が目立っている」
レジ (期待利回り)	 晴 (4.7%)	 晴 (4.7%)	 晴 —	・市況感「売買市場は好調で、取引利回りの低下は継続している」 ・稼働率「稼働率は横ばい」 ・主要取引「リートや私募ファンドによる取引が中心」 ・その他「対象エリア、グレード等の検討対象」
商業 (期待利回り)	 薄晴 (4.8%)	 薄晴 (4.8%)	 薄晴 —	・市況感「売上げはインバウンドの戻りもあり回復基調に入った」 ・稼働率「悪化していない。空室はあるが賃料が下がる気配もない」 ・主要取引「ホテルの問い合わせ顕著に増加」 ・その他「ミナ天神が4月28日ROP。九州最大のユニクロ、ロフト等入居」

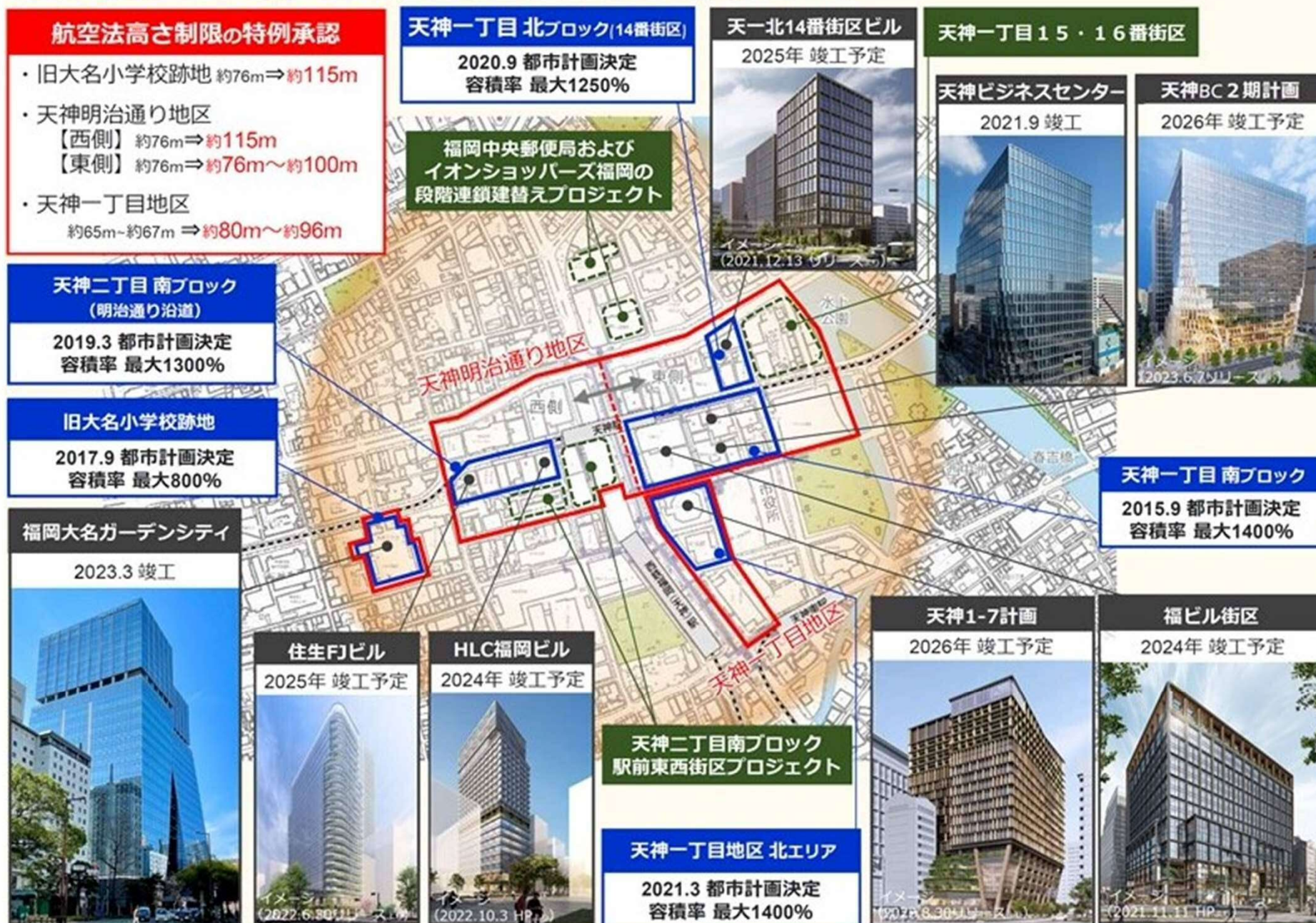
【トピック】

- ・賃料目線が借主の目線とあわず、稼働が高まらない新築ビルがみられる
- ・物件取得意欲は総じて強い
- ・熊本の半導体工場関連で福岡への台湾系銀行の出店がみられた。

IV.福岡

34

天神ビッグバンエリア：天神交差点から半径約500m（約80ha）



(出典) 福岡市HPより

賃料水準比較

35

■ オフィス（共込賃料）

	仙台（青葉通り）	札幌（駅前通り）	広島（広島駅前）	福岡（天神地区）
トップクラスビル※	23,500円/坪	25,500円/坪	23,900円/坪	28,500円/坪

（出典）不動産研究所独自調査

※延床10,000㎡程度のエリアを代表するビル

■ レジ（共込賃料）

	仙台 （仙台駅西口徒歩圏）	札幌 （創成川東エリア）	広島 （広島市南区）	福岡 （福岡市中央区）
ワンルーム	9,100円/坪	7,600円/坪	8,800円/坪	9,000円/坪

（出典）不動産研究所独自調査

■ 路面店舗（共込募集賃料）

	仙台 （ハピナ名掛丁）	札幌 （駅前通りエリア）	広島	福岡 （天神西通りエリア）
1階店舗	30,000～45,000円/坪	30,000～60,000円/坪	※	50,000～70,000円/坪

※広島市については店舗賃料トレンド調査対象外

（出典）不動産研究所 店舗賃料トレンドより

不動産投資家調査に基づく期待利回りの推移

不動産投資家調査サマリー

37

- 調査方法 : アンケート用紙への回答記入（原則として電子メール）
- 調査対象 : アセット・マネージャー、アレンジャー、開発業（デベロッパー）、保険会社（生損保）、商業銀行・レンダー、投資銀行、年金基金、不動産賃貸など、177社（前回調査188社）
- 調査時点 : 2023年4月1日
- 回収数 : 143社（前回調査146社）
- 備考 : 調査集計結果の代表値は「中央値」を採用している。

● 新規投資意欲は引き続き継続

- 「新規投資を積極的に行う」との回答が96%（前回95%で1%増加）であり、潤沢な投資資金を背景に、投資家の投資姿勢は引き続き積極的である。
- 新規投資を控える投資家の割合は減少した（今回は3%、前回5%2ポイント減少）
- 既存所有物件を売却する投資家の割合は横ばい（今回は20%、前回20%で横ばい）

● 期待利回りは賃貸住宅（ファミリー）で低下傾向、オフィス・物流・宿泊特化型ホテルで横ばいないし低下傾向、商業店舗は概ね横ばい

- Aクラスオフィス : 東京（23区内）は地区ごとに中央値横ばいと低下が半々。平均値は横ばいが増加
- 賃貸住宅 : 東京はファミリー・外国人向けの利回りが低下傾向。
- 商業店舗（都心型） : 東京は銀座地区を除き総じて横ばい。地方は利回りが低下傾向
- 商業店舗（郊外型） : 東京・仙台ともに横ばい傾向
- 物流 : 各プレイヤーの利回り水準は前回よりやや低下か概ね横ばい傾向。
- 宿泊特化型ホテル : 東京・仙台ともに横ばい

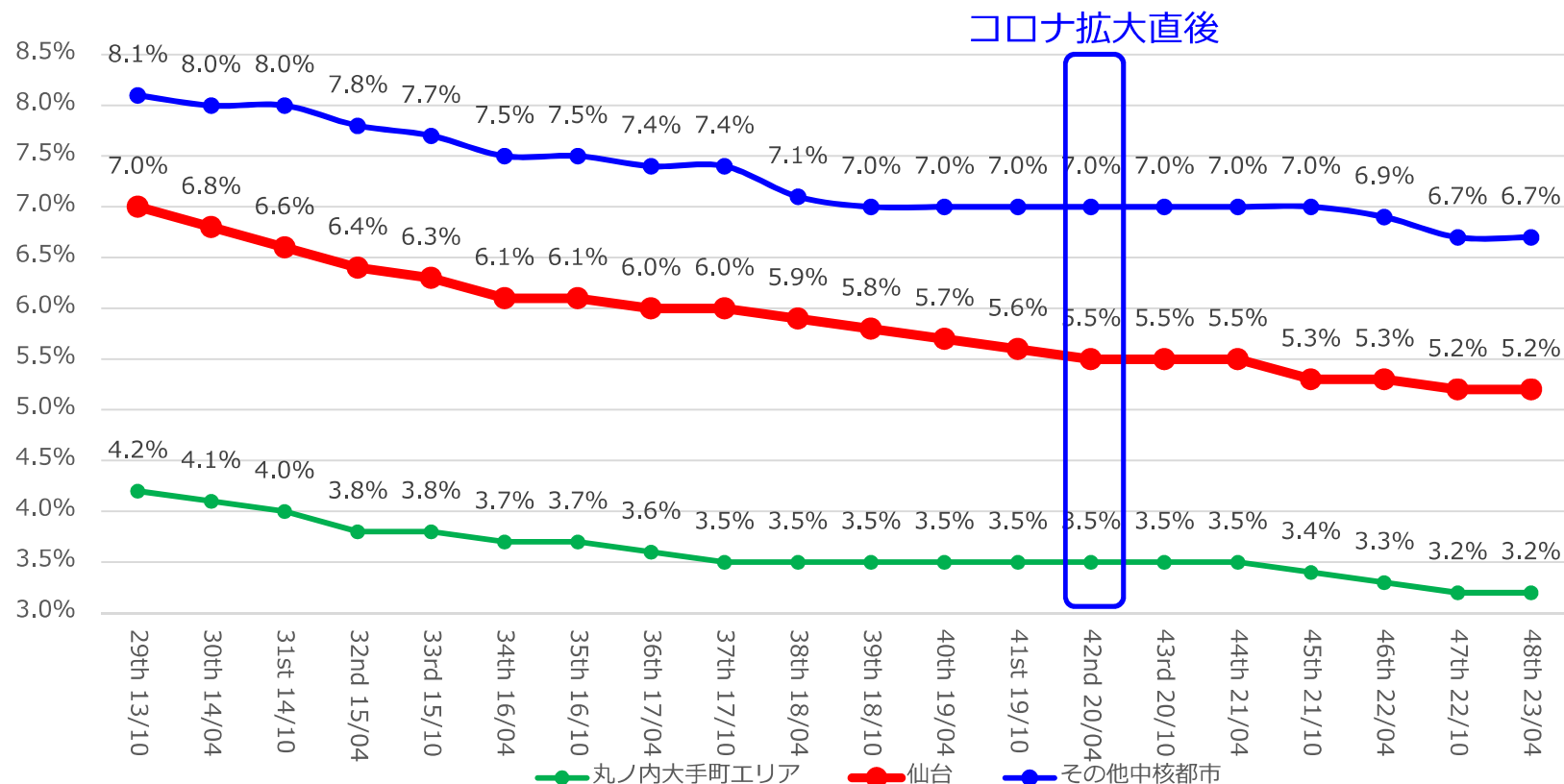
● オフィス賃料水準の予測について、東京については弱含むとの見方が強まる。

- 東京圏では1～2年後の賃料が下落するとの予測が定着。
- 仙台については賃料は横ばいで推移すると予測されている。

アセット別期待利回り推移（オフィス_Aクラスビル）

38

オフィス_Aクラスビル



※Aクラスビルの目安
延床面積5,000坪(16,529㎡)程度／基準階200坪(661㎡)程度／地上階数15階程度／築5年程度のオフィスビル
※その他中核都市
秋田市、宇都宮市、大分市等の県庁所在の中核都市

	仙台	札幌	さいたま	千葉	横浜	名古屋	京都	大阪(梅田)	神戸	広島	福岡	中核都市
2023/4	5.2%	5.0%	4.8%	5.2%	4.5%	4.5%	4.8%	4.1%	5.0%	5.3%	4.5%	6.7%
2022/10	5.2%	5.0%	4.9%	5.2%	4.5%	4.5%	4.9%	4.2%	5.0%	5.4%	4.5%	6.7%
差異	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%

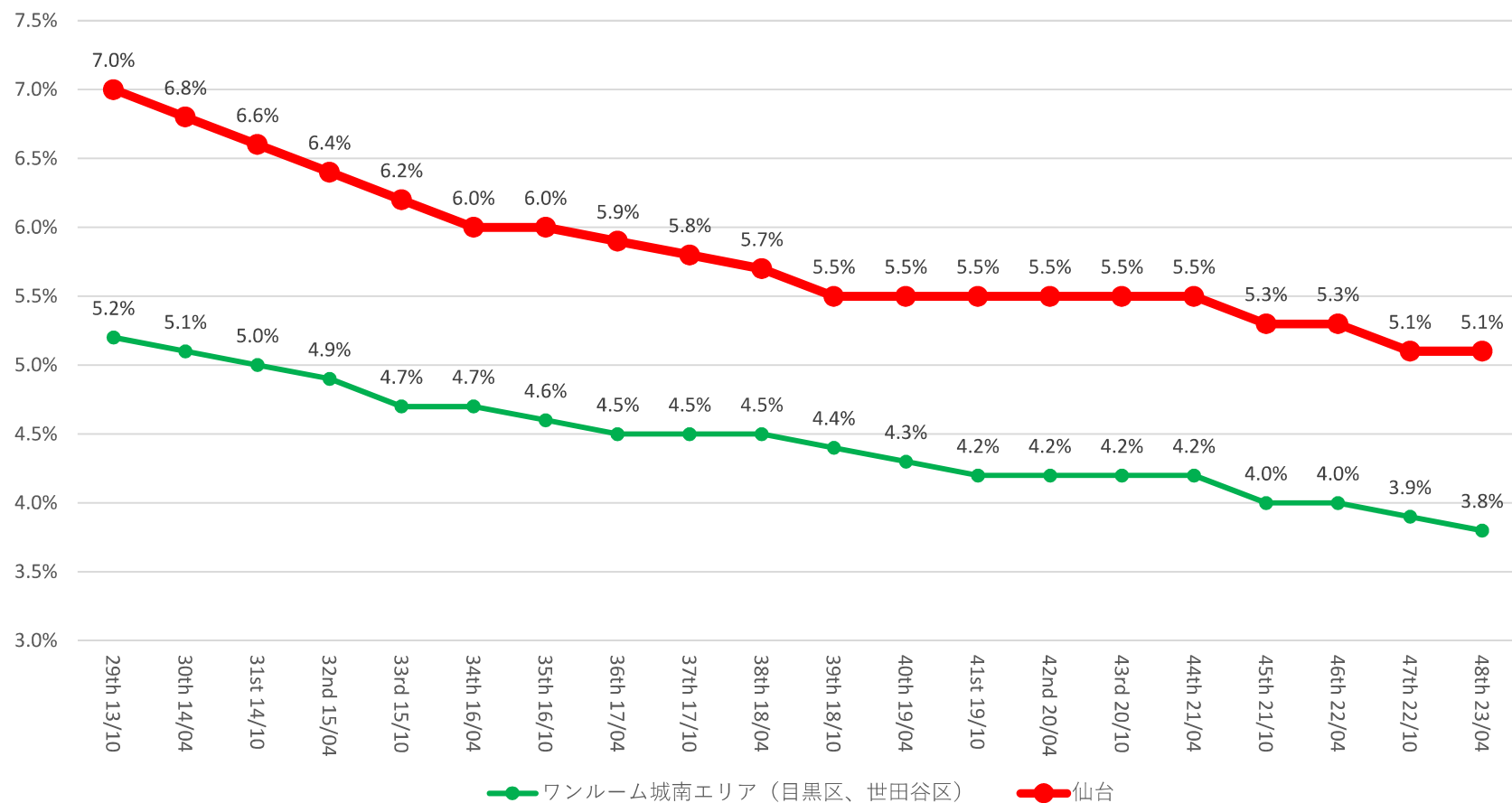
● ヒアリング等による直近の動向

- ・ 比較的利回りに余裕のある仙台や中核都市においては期待利回りは低下傾向

アセット別期待利回り推移（レジ_ワンルーム）

39

レジ_ワンルーム



	仙台	札幌	さいたま	千葉	横浜	名古屋	京都	大阪	神戸	広島	福岡
2023/4	5.1%	5.0%	4.7%	4.7%	4.5%	4.6%	4.8%	4.4%	4.8%	5.2%	4.7%
2022/10	5.1%	5.0%	4.8%	4.8%	4.5%	4.7%	4.8%	4.5%	4.8%	5.2%	4.7%
差異	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

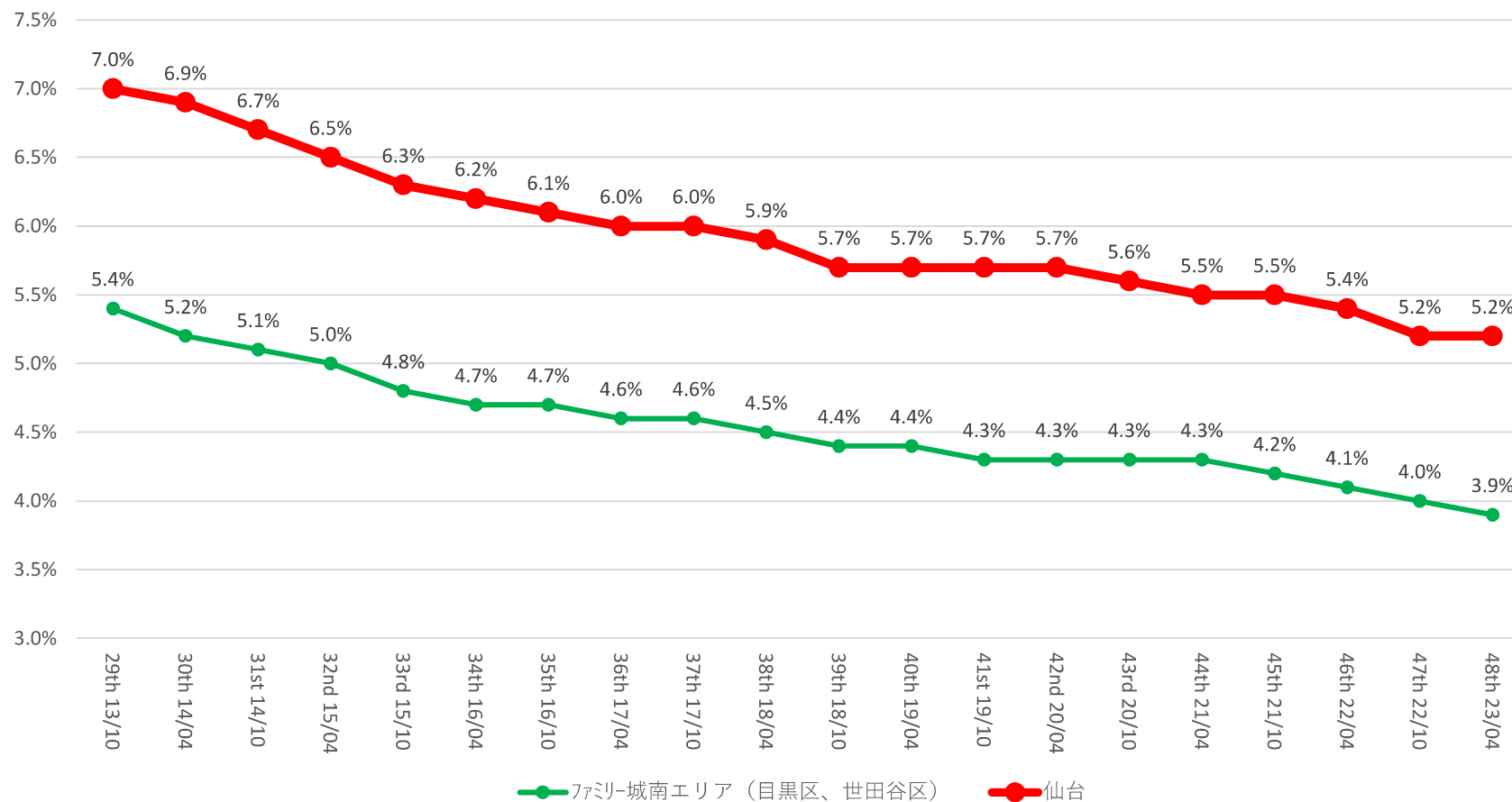
● ヒアリング等による直近の動向

- ・コロナ禍の収束等による堅調な需要を背景にワンルームの期待利回りは全体的に低下傾向

アセット別期待利回り推移（レジ_ファミリー）

40

レジ_ファミリー



	仙台	札幌	さいたま	千葉	横浜	名古屋	京都	大阪	神戸	広島	福岡
2023/4	5.2%	5.2%	4.7%	4.8%	4.4%	4.7%	4.9%	4.4%	5.0%	5.3%	4.7%
2022/10	5.2%	5.2%	4.8%	4.8%	4.5%	4.8%	4.9%	4.5%	5.0%	5.5%	4.8%
差異	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.2%	-0.1%

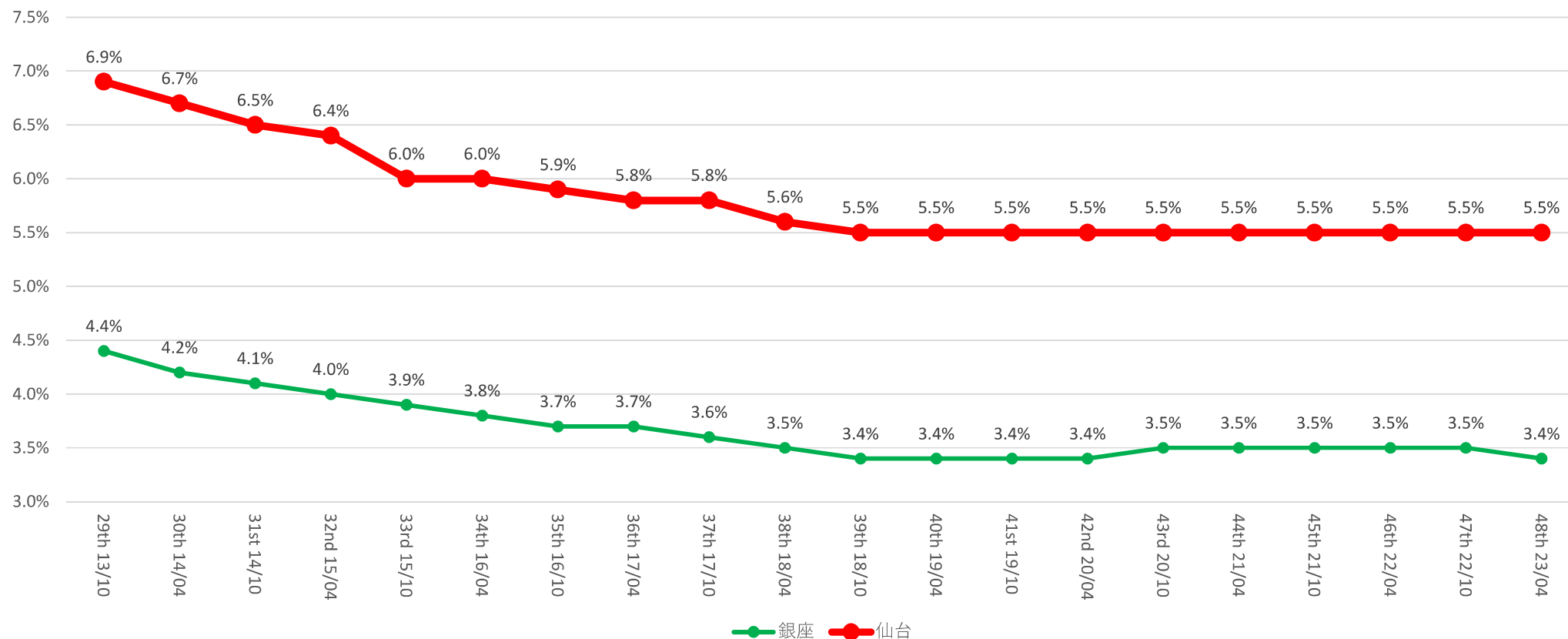
● ヒアリング等による直近の動向

- ・ワンルームと同様にファミリータイプの期待利回りは全体的に低下傾向

アセット別期待利回り推移(商業_都心型)

41

商業_都心型



	仙台	札幌	さいたま	千葉	横浜	名古屋	京都	大阪	神戸	広島	福岡
2023/4	5.5%	5.5%	5.2%	5.3%	4.7%	4.7%	4.9%	4.5%	5.0%	5.5%	4.8%
2022/10	5.5%	5.5%	5.2%	5.3%	4.7%	4.7%	4.9%	4.5%	5.0%	5.5%	4.8%
差異	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

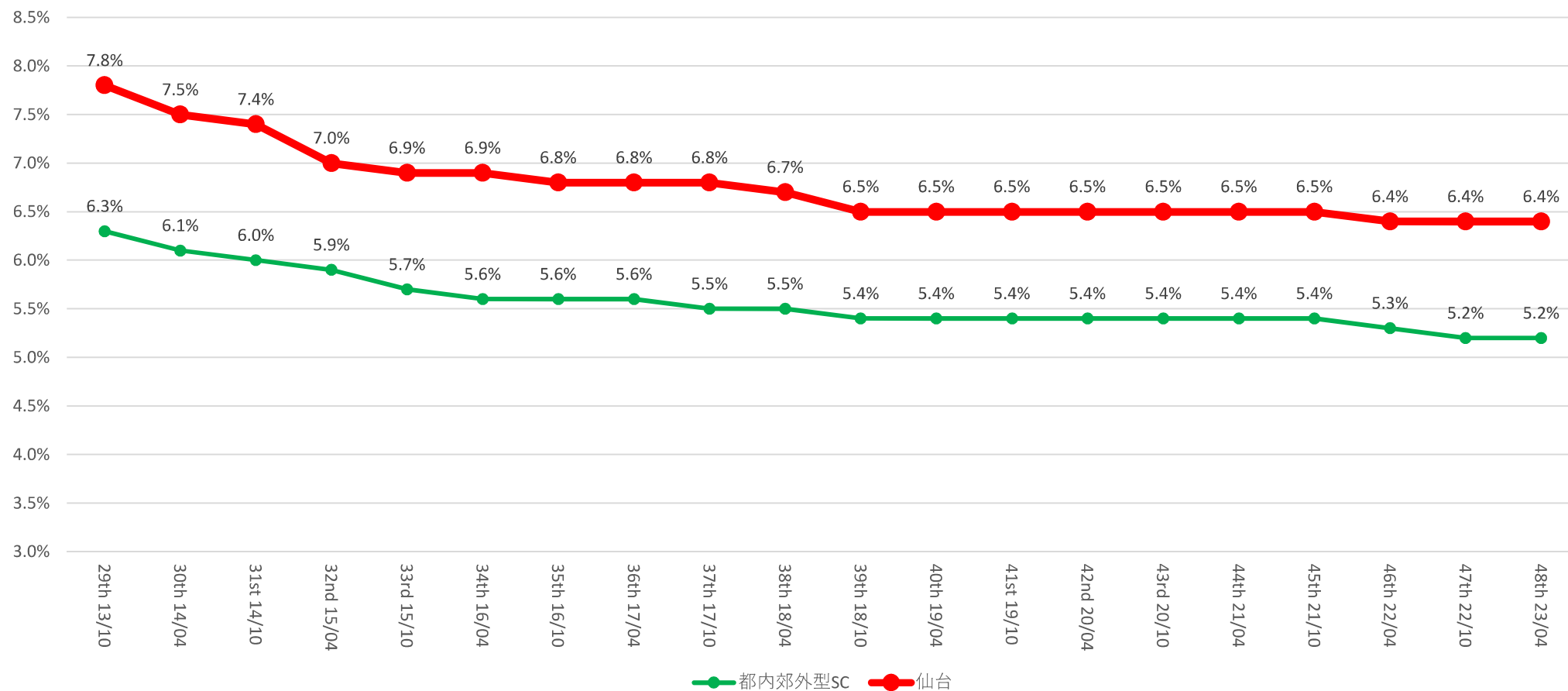
● ヒアリング等による直近の動向

- ・コロナ禍からの回復が著しい京都などの観光地の商業地に加えて、仙台などの都心商業地でも期待利回りは低下傾向

アセット別期待利回り推移(商業_郊外型)

42

商業_郊外型



	仙台	札幌	さいたま	千葉	横浜	名古屋	京都	大阪	神戸	広島	福岡
2023/4	6.4%	6.3%	5.8%	5.9%	5.5%	5.8%	6.0%	5.5%	6.0%	6.4%	5.9%
2022/10	6.4%	6.3%	5.8%	5.9%	5.5%	5.8%	6.0%	5.5%	6.0%	6.4%	5.9%
差異	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

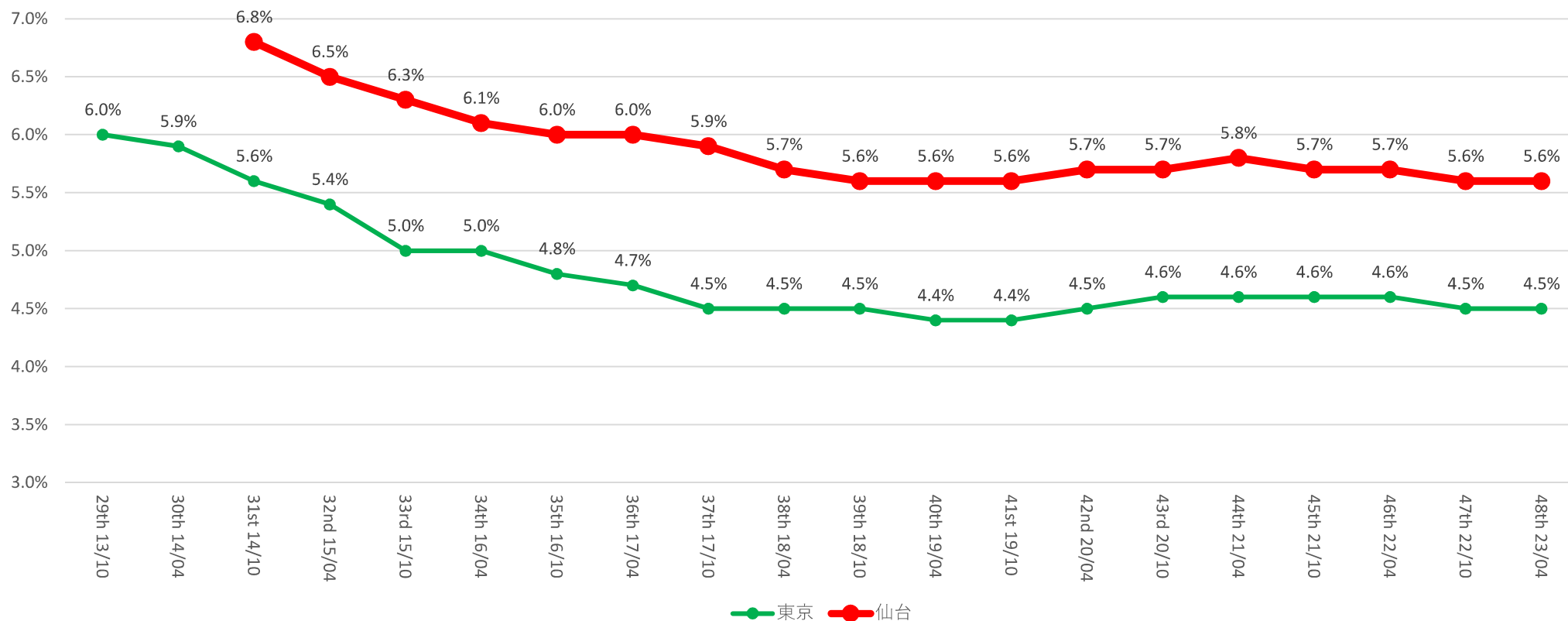
● ヒアリング等による直近の動向

- ・コロナ禍で評価の高まった郊外型商業施設への投資家からの需要は健在だが、期待利回りは一部を除いて横ばい傾向

アセット別期待利回り推移(宿泊特化型ホテル)

43

宿泊特化型ホテル



	仙台	札幌	名古屋	京都	大阪	福岡	那覇
2023/4	5.6%	5.3%	5.2%	5.0%	4.9%	5.1%	5.4%
2022/10	5.6%	5.4%	5.3%	5.0%	5.0%	5.1%	5.4%
差異	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%

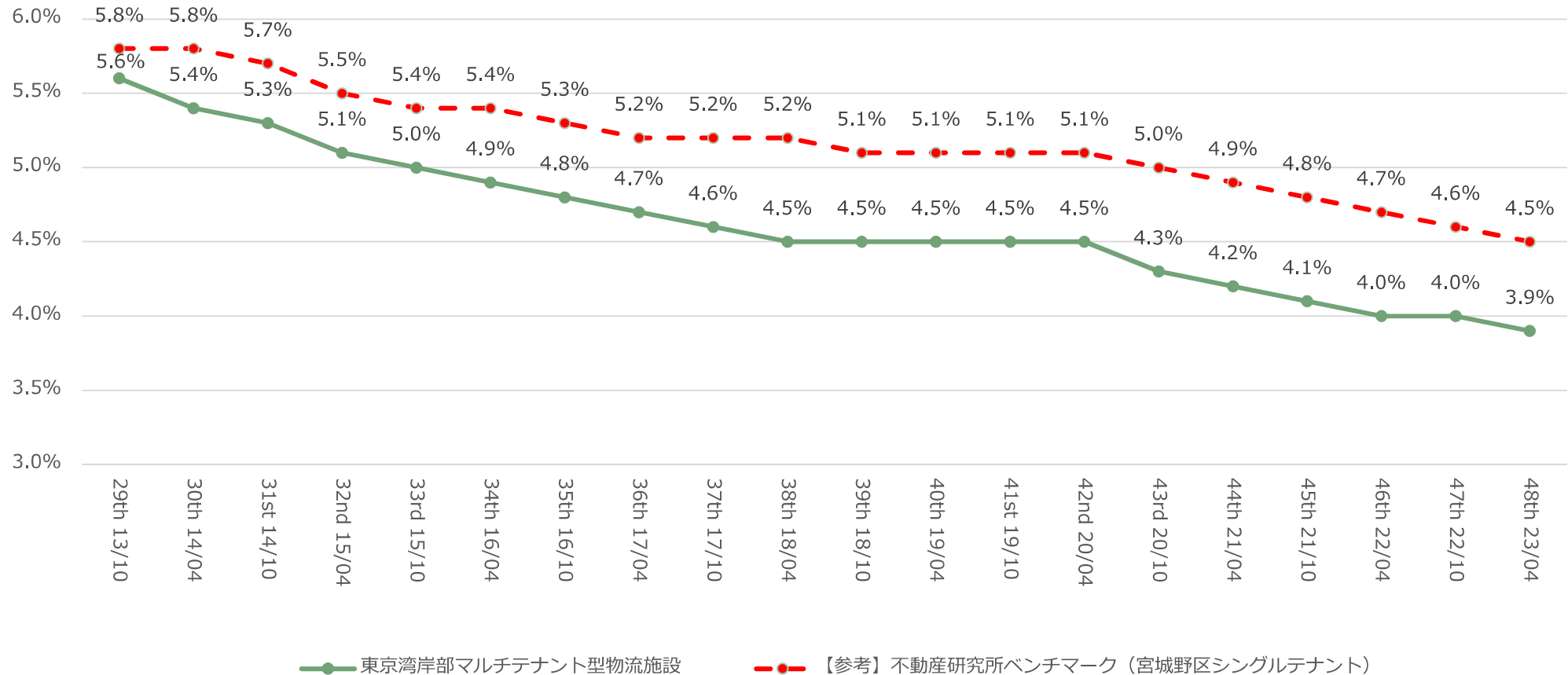
● ヒアリング等による直近の動向

・ホテルの売上回復とともに、取引が活発化している。全国的に期待利回りは低下しており、特に京都や那覇では大きく低下している。

アセット別期待利回り推移(東京湾岸部マルチテナント型物流施設)

44

東京湾岸部マルチテナント型物流施設



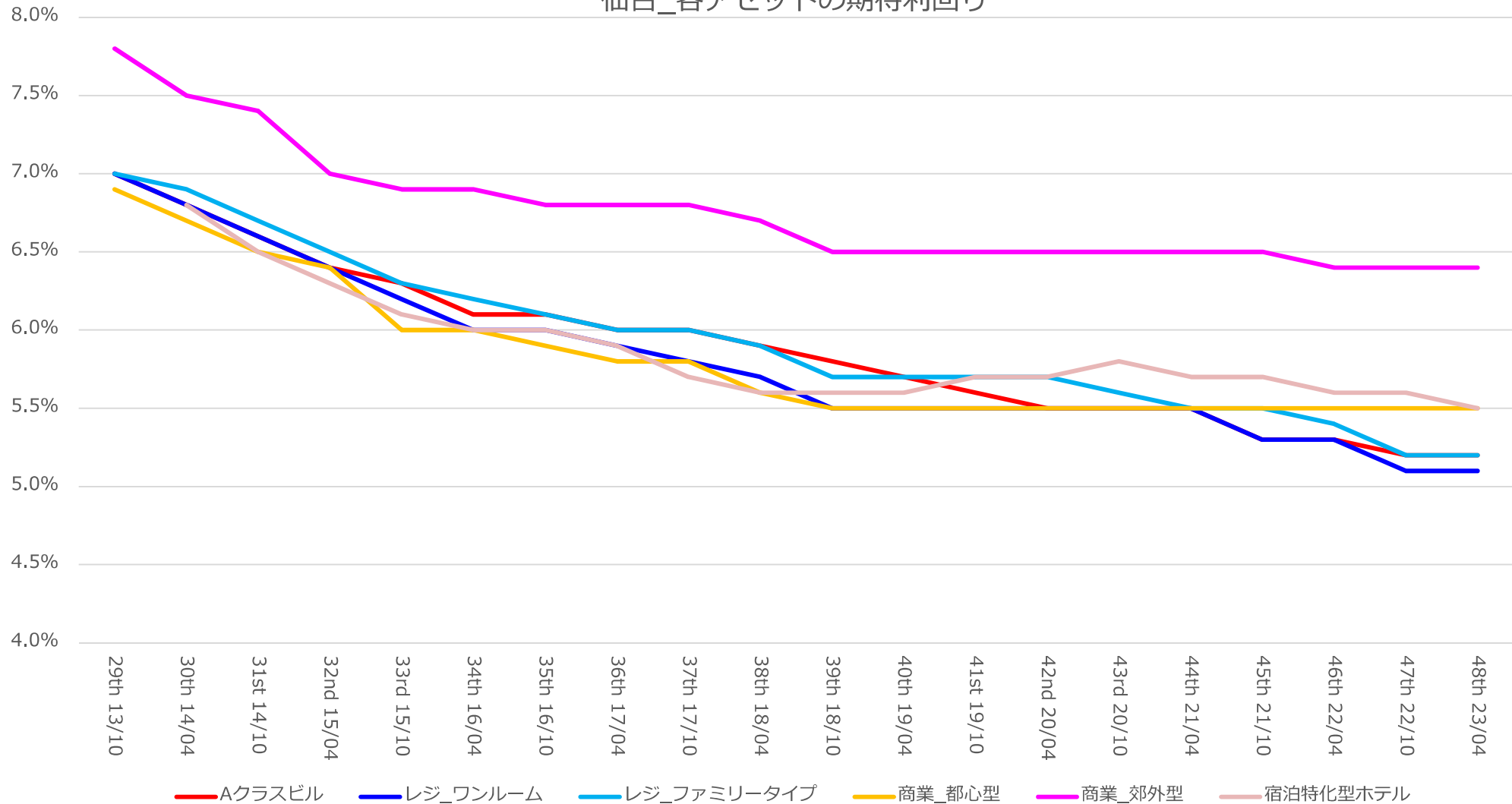
● ヒアリング等による直近の動向

- ・リーシングに苦戦する施設も全体的に増えているが、建築費コストの増大等の影響で期待利回りは低下傾向

まとめ 仙台 期待利回り推移

45

仙台_各アセットの期待利回り



- 仙台の各アセットの期待利回りは低下基調
- 都内各アセットの利回りの低下により、相対的に利回りの確保できる仙台などの地方都市への投資需要が高まっている。
- 都心部と地方の利回りの開差は大きい、開差は圧縮傾向