

想定以上の利上げペースで、 キャップレートが上向く可能性

2024年8月

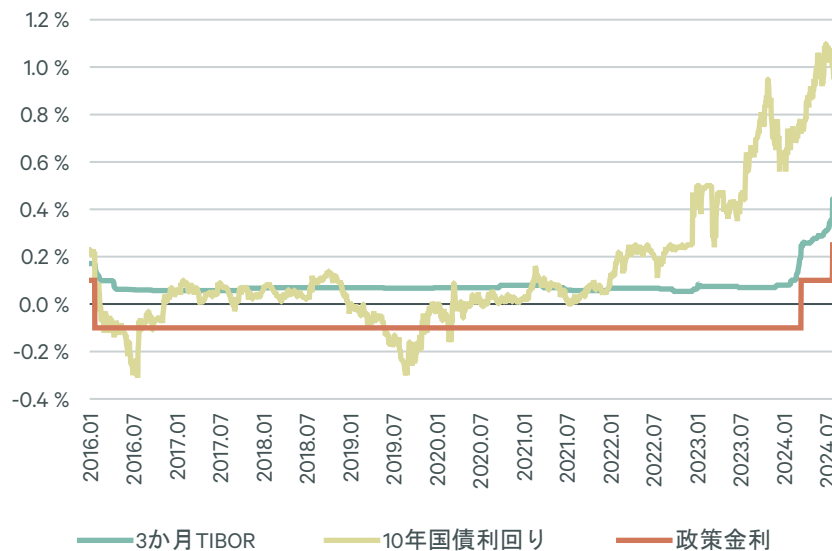
日銀が追加利上げを実施、政策金利は0.25%に

無担保コール翌日物金利
誘導目標

0.25%

日銀は、7月30～31日の金融政策決定会合において、3月に続く2度目の利上げを決定。政策金利（無担保コール翌日物）の誘導目標を0～0.1%から0.25%に引き上げた。これを受けて、10年物国債利回りは若干低下。一方、3か月TIBORは、3月の利上げ後は緩やかな上昇が続いていたところ、8月1日には0.45%まで一気に8bps上昇した。

Figure 1: 10年物国債利回りと3か月TIBORの推移



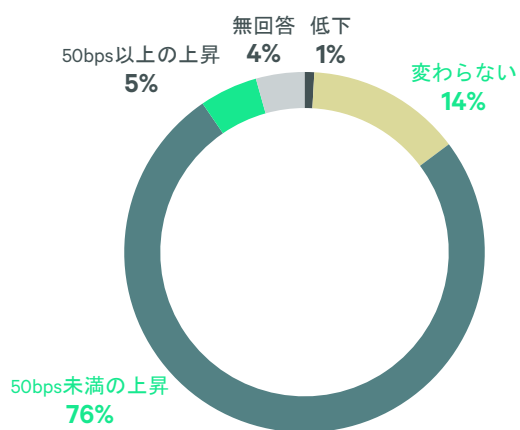
出所: Macrobond, CBRE Research, 2024年8月

多くの市場参加者は、年内の追加利上げを想定していたとみられる。しかし、大方の予想（9月）よりも早いタイミングだったことから、年内にもう1回、追加利上げが実施される可能性が高いとみる向きが強まった。また、日銀の植田総裁が記者会見で「0.5%は壁として意識していない」と発言しており、株価や為替、米国の景気次第ではあるものの、来年はさらに利上げが進む可能性が高まっている。

投資家やレンダーの想定を上回るペースの利上げの可能性

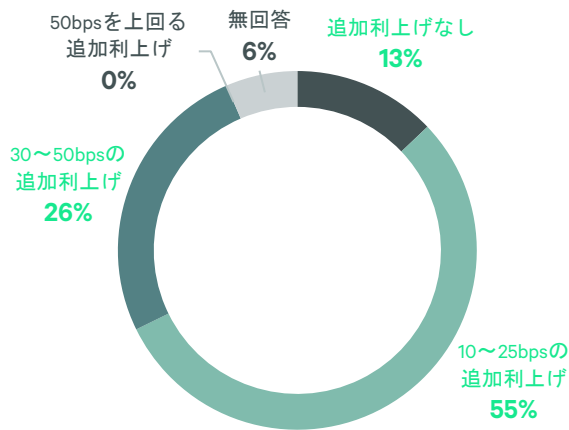
マイナス金利下の2023年11月にCBREが実施した投資家意識調査では、投資家の9割が2024年12月末までの政策金利の変動幅について、「変わらない」または「50bps未満」と回答していた。2024年中の利上げは2回程度とみられていた、と解釈できる。また、マイナス金利解除後の今年5月に実施した不動産ノンリコースローンのレンダーを対象とした調査では、2024年度中（2025年3月まで）の追加利上げについて、回答者の9割以上が50bpsまでの追加利上げを想定していた。つまり、今後の追加利上げが2024年12月までに1回、さらに2025年3月末までに1回実施された場合、政策金利は0.75%となり、不動産投資市場のコンセンサスを上回ることとなる。

Figure 2: 投資家が2024年末までに想定する政策金利の変動幅（2023年11月）



出所: 2024 Asia Pacific Investor Intentions Survey, Japan
CBRE Research, 2024年2月

Figure 3: レンダーが2024年度中に想定する政策金利の変動幅（2024年5月）

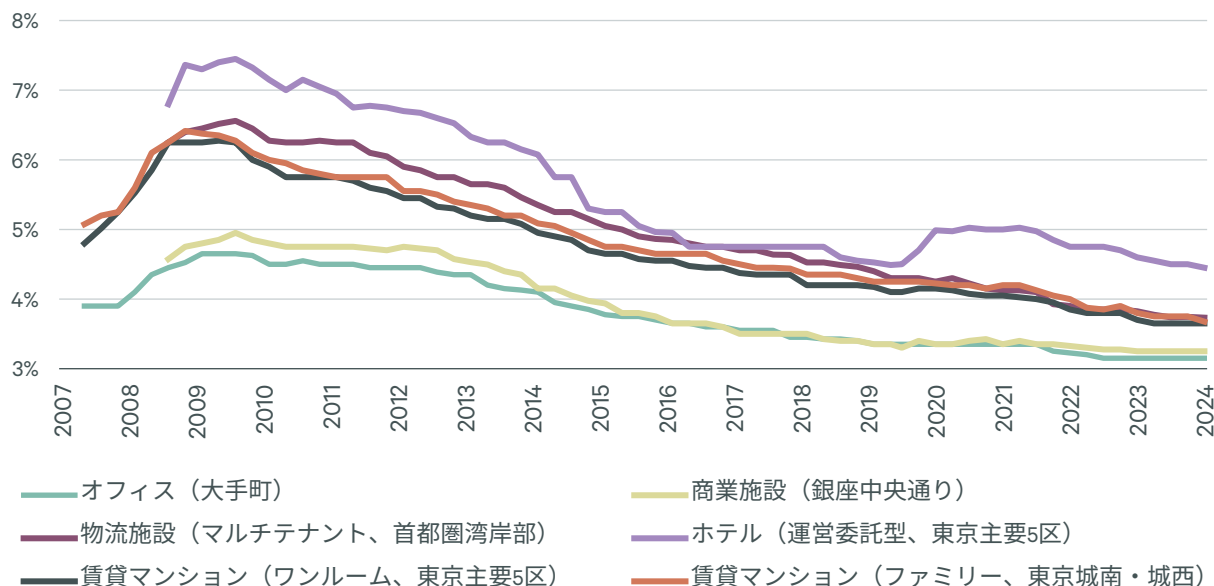


出所: Japan Lender Survey 2024, CBRE Research, 2024年6月

キャップレート目線は上向き可能性

CBREが四半期毎に実施している期待利回りに関する投資家アンケート（Cap Rate Survey）によれば、期待利回りはすべてのセクターにおいて低いままで推移している。直近の2024年6月調査でも、主要セクターのプライムアセットに関して、期待利回りが上昇したセクターはなかった。つまり、6月までの緩やかな金利上昇については、イールドスプレッドの縮小によって吸収されていたと考えられる。

Figure 4: プライムアセットの期待利回りの推移



* 下限値（中央値）と上限値（中央値）の平均
出所: Cap Rate Survey, CBRE Research, 2024年6月

実際、CBREが推計する長期金利（10年物国債利回り）に対するプライムオフィスのイールドスプレッドは、2024年6月末時点で、2007年Q2の過去最もタイトだった水準まであと10数ベースに迫っていた。足元では株価、為替、米国の景気などの先行き不透明感が強いが、金利上昇が想定以上のペースで進む可能性は高まっていると認識される。いずれにしても、投資家やレンダーは選別姿勢を強めるだろう。結果として期待利回りの目線が上がり、不動産取引の成約件数の減少につながる可能性があるかと、CBREでは考えている。

Contacts

羽仁 千夏

シニアディレクター /

ソートリーダーシップリーダー

インベストメントチームリーダー

chinatsu.hani@cbre.com

大久保 寛

マネージングディレクター

リサーチヘッド

hiroshi.okubo@cbre.com

無断転載を禁じます。本レポートは、商業用不動産市場に関するCBREの現在の見解に基づいて誠実に作成されています。CBREは、その見解が本資料作成日現在の市場動向を反映していると考えているものの、それらは重大な不確実性や偶発事象の影響を受けて変化する可能性があります。また、CBREの見解の殆どは、現在の市場環境に対するCBRE独自の分析に基づく意見または予測であり、ここに記載された内容が記載日時以降の市場や経済情勢の状況に起因し妥当でなくなる可能性もあります。CBREは、その意見、予測、分析、または市場環境が後に変化した場合、本レポート中の見解を更新する義務を負いません。