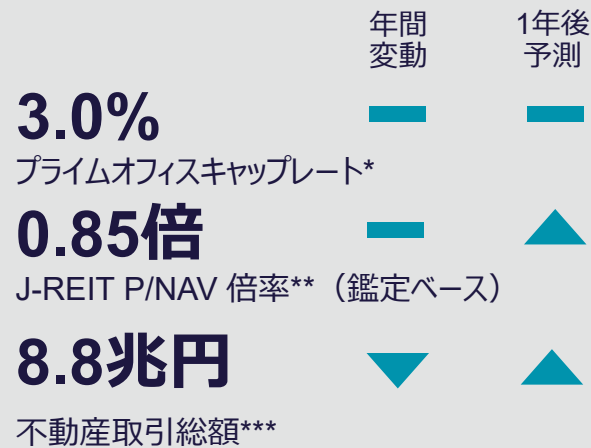
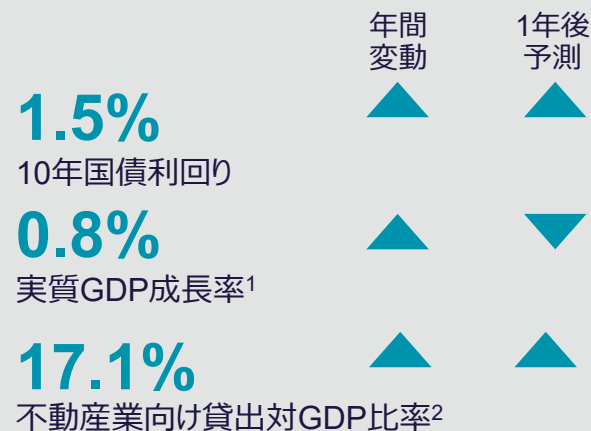


### 不動産投資市場基礎指標



\*取引利回り、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド  
\*\*2025年6月末時点、不動産証券化協会（以下ARES）  
\*\*\*MSCI、ARES、2025年6月末までの12か月間累計

### 経済指標



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、みずほリサーチ&テクノロジーなどの予測をもとにした中央値  
2 2025年3月末時点の不動産業向け貸出残高を2025年第1半期の季節調整済み名目GDPで除した値

### マクロ環境：不動産投資市場の資金調達環境は引き続き良好

日本の2025年の実質GDP成長率は前年比で約+0.8%<sup>1</sup>と見込まれ、米国の輸入関税による製造業の業績悪化や世界経済減速が懸念されている。IMFも2025年の世界の实質GDP成長率は2024年（+3.3%）から減速すると予測（+3.0%）。国内の金利動向を見ると、日本銀行は4月以降米国輸入関税政策に関連した景気減速懸念を背景に政策金利引き上げに慎重な姿勢を維持しており、直近の利上げペースはやや鈍化。2025年6月末時点の10年国債利回りは前年から0.4ppの上昇に留まった。金利上昇局面にあっても、事業用不動産の賃貸収入増加を背景に、東証REIT指数は2024年12月半ばを底に上昇を続け2025年6月末時点で10%以上改善。不動産業向け貸出対GDP比率も緩やかながら上昇を続けており、不動産投資市場の資金調達環境は引き続き良好。

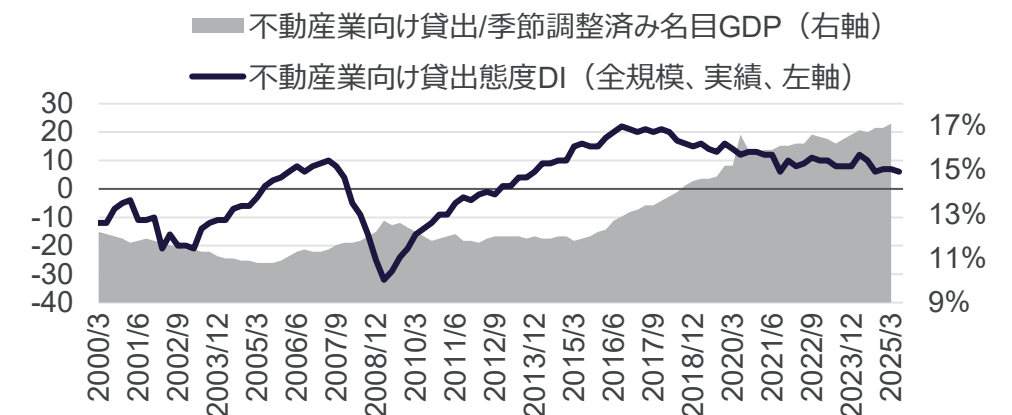
### 売買取引の動向：賃貸収入増加を受けオフィス取引高が増加

現時点で報道されている過去1年累計の投資用不動産売買取引高は約8.8兆円（前年同期比12.4%減少、右下図参照）であり、直近5年平均を約9%上回る。セクター別では都心の高グレード物件を中心に賃貸収入が増加しているオフィスの取引額が唯一増加（同17%上昇）。減少幅が最も大きかったのは店舗（同44%減）であり、賃貸住宅（同25%減）、物流施設（同21%減）が続いた。いずれのセクターも、前年同期のポートフォリオ取引含む大規模案件の反動とみられる。買主の属性を見ると、円安基調や賃貸収入の増加も手伝い、2025年に入ってから海外投資家が買い越しとなっている（2ページ右図）。報道された取引でもガウ・キャピタル等が取得した「東急プラザ銀座」（総額約1,500億円）等の海外投資家の大規模な取得事例が見られた。一方、REIT含む上場企業が売り越しとなっており、ヤマトホールディングスによる本社ビル売却等、事業会社のオフバランス目的の取引事例も確認された。

### OUTLOOK

- 世界経済の不透明性は依然存在し、日銀の利上げペースの加速も見込みづらい。財政赤字拡大により米国長期債利回りにも上昇圧力がかかっているため、日米金利差は大きく縮まらず、円安の状況も続くと思われる。地政学的リスクを抱える欧州や輸出依存度が高く米国の関税政策の影響を受けやすいアジア各国と比較しても、日本への海外投資家からの需要は引き続き堅調と予想。
- 足許でも東証REIT指数は堅調に推移。国内機関投資家向けのファンドレイズも増加する等、投資家の資金環境は良好と判断される。一方、報道されているサッポロ不動産開発や住友不動産に加え、一般の国内事業会社のオフバランス目的の潜在的な不動産売却ニーズもあり、不動産取引総額は今後増加を見込む。

### 不動産業への貸出額と金融機関の貸出態度（2000年以降）



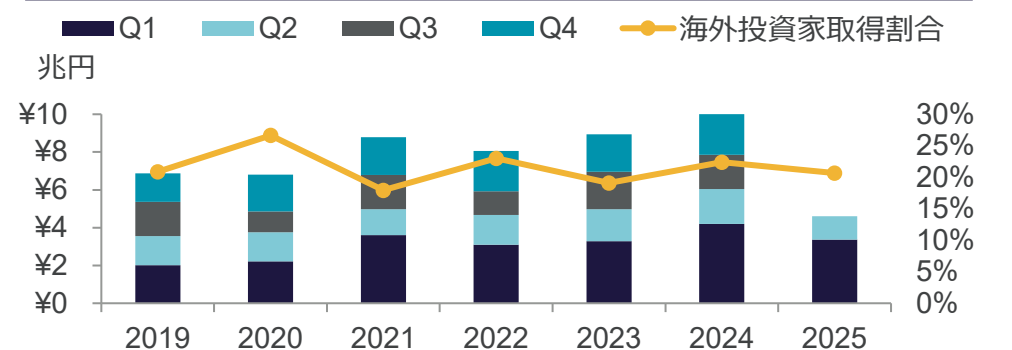
出所：日本銀行、総務省

### J-REITのP/NAV倍率の推移（月次、2007年以降）



出所：ARES、財務省

### 事業用不動産、売買取引総額の推移（年間）



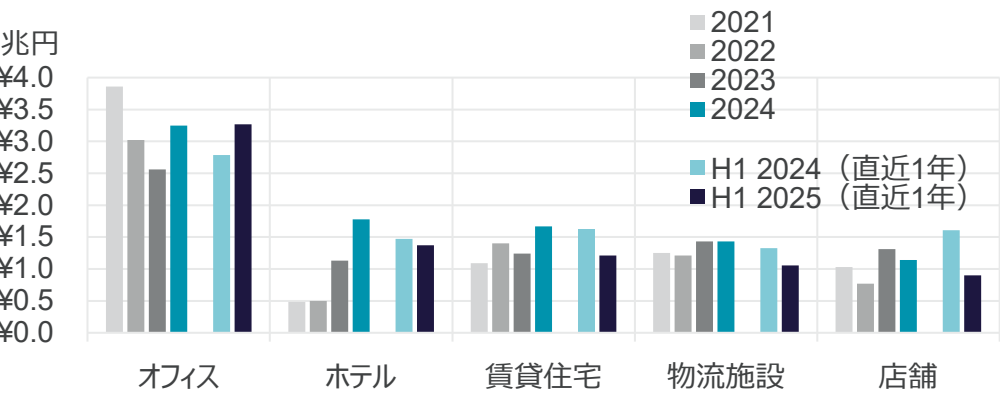
出所：MSCI、ARES

用途別売買動向（直近1年間、売買総額順）

| 用途   | 件数  | 総額<br>（十億円） | キャップレート*<br>下限-上限 |
|------|-----|-------------|-------------------|
| オフィス | 410 | ¥3,267      | 2.4% - 4.9%       |
| ホテル  | 194 | ¥1,374      | 3.6% - 6.0%       |
| 賃貸住宅 | 543 | ¥1,212      | 3.2% - 6.1%       |
| 物流施設 | 117 | ¥1,204      | 3.4% - 4.5%       |
| 店舗   | 156 | ¥1,032      | 2.1% - 6.0%       |

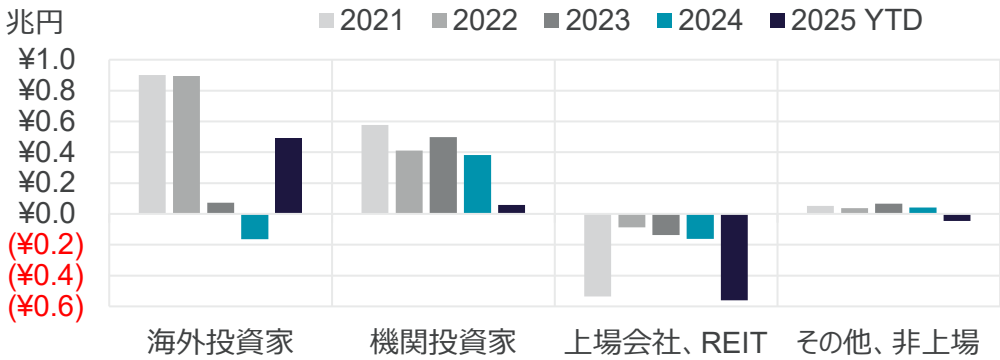
出所：MSCI、ARES  
\*四大都市圏、投資適格物件（再開発目的等除く）

用途別年間不動産取引総額の推移（開発用地取引除く）



出所：MSCI、ARES

投資家属性別、不動産取引ネット売買高の推移



出所：MSCI

主な売買取引、売買取引金額順（過去6か月間、開示日ベース）

| 物件名                       | 用途        | 買主                                    | 売主                                          | 売買価格<br>（十億円） | 延床面積<br>（坪） | 坪単価<br>（百万円） | キャップレート | 都道府県市区町村  |
|---------------------------|-----------|---------------------------------------|---------------------------------------------|---------------|-------------|--------------|---------|-----------|
| 目黒雅叙園                     | オフィス、ホテル等 | ブルックフィールドが出資するSPC                     | ラサール・インベストメント・マネージメントのSPC                   | ¥160.0        | 47,136      | ¥3.39        | -       | 東京都目黒区    |
| 東急プラザ銀座                   | 店舗        | ガウ・キャピタル・パートナーズ、<br>ペイシャンス・キャピタル・グループ | 三井住友トラスト・パナソニックファイナンス、<br>ブローディア・プライベート投資法人 | ¥150.0        | 14,727      | ¥10.19       | -       | 東京都中央区    |
| 赤坂パークビル                   | オフィス      | 三菱地所                                  | ジャパンリアルエステイト投資法人                            | ¥80.7         | 29,490      | ¥4.79        | 3.5%    | 東京都港区     |
| ヤマト本社ビルA棟・B棟など4物件         | オフィス      | 明治安田生命保険、ヒューリックなど                     | ヤマトホールディングス                                 | ¥45.0         | 14,618      | ¥3.08        | -       | 東京都中央区等   |
| 横浜三井ビルディング                | オフィス      | 日本ビルファンド投資法人                          | 三井不動産                                       | ¥43.2         | 1,269*      | ¥3.73        | 3.8%    | 神奈川県横浜市   |
| ホテル ユニバーサル ポート ヴィータ       | ホテル       | オリックス不動産投資法人                          | オリックスが出資するSPC                               | ¥35.0         | 9,559       | ¥4.64        | 5.1%    | 大阪府大阪市    |
| 芝NBFタワー                   | オフィス      | トヨタ不動産                                | 日本ビルファンド投資法人                                | ¥32.1         | 13,442      | ¥4.29        | 3.6%    | 東京都港区     |
| 騎西物流センターなどアルプス物流の基幹8物件    | 物流施設等     | 産業ファンド投資法人などのSPC                      | アルプス物流またはその関連会社                             | ¥31.5         | 48,356      | ¥0.65        | -       | 埼玉県、神奈川県等 |
| エニシオ名駅                    | オフィス      | 名鉄都市開発                                | オー・ティー・ワン特定目的会社                             | ¥30.0         | 5,645       | ¥5.72        | -       | 愛知県名古屋市   |
| HUNDRED CIRCUS East Tower | 住宅、ホテル等   | キャピタランド・インベストメント                      | エムエル・エステート                                  | ¥30.0         | 1,125       | ¥26.67       | -       | 東京都新宿区    |
| コモレ四谷（14%）                | オフィス      | ジャパンリアルエステイト投資法人                      | 三菱地所                                        | ¥29.1         | 3,264*      | ¥8.73        | 3.2%    | 東京都新宿区    |

出所：MSCI、日経不動産マーケット情報、各社HP内プレスリリース  
\*取引対象面積

丸山 展弘  
ヘッド・オブ・インベストメントセールス  
Tel: +81 (0)3 6634 0021  
[nobuhiro.maruyama@cushwake.com](mailto:nobuhiro.maruyama@cushwake.com)

鈴木 英晃  
ヘッド・オブ・リサーチ & コンサルティング  
[hideaki.suzuki@cushwake.com](mailto:hideaki.suzuki@cushwake.com)

著者  
畑山 かな子  
シニア・マネージャー、リサーチ & コンサルティング  
[kanako.hatayama@cushwake.com](mailto:kanako.hatayama@cushwake.com)

A CUSHMAN & WAKEFIELD RESEARCH PUBLICATION

クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド(C&W)について

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事業用不動産サービス会社です。世界約60カ国、400拠点に約52,000人の従業員を擁しています。施設管理、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、2024年の売上高は94億ドルを記録しました。Better never settlesという企業理念のもと、受賞歴のある企業文化が評価され、業界やビジネス界から数々の称賛を受けています。詳しくは、公式ホームページ [www.cushmanwakefield.com/](http://www.cushmanwakefield.com/) にアクセス下さい。

©2025年クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド（Cushman & Wakefield PLC及びそのグループ会社を意味します。）（C&W）

- 本レポートの著作権はC&Wが保有し、C&Wの書面による事前の承諾なしに全部又は一部を変更、複製、再配布、第三者に転送することはできません。
- 本レポートは、情報の提供を唯一の目的としたものであり、C&W又は第三者が発行する有価証券、不動産、不動産関連金融商品の販売その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。特定の投資及び投資戦略に関しては、本レポートの利用者ご自身で独自に検討する必要があります。本レポートは、自己責任にてご利用ください。
- 本レポートは、信頼することができると判断した情報を前提として、本レポートの作成年月日又は本レポートにおいて示されている基準年月日現在のC&Wの見解です。C&Wは、本レポート中の見解その他の記載内容を更新する義務を負いません。
- 本レポートにおいて示した市場動向及びその予想は、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。本レポート中の見解その他の記載内容は事前連絡なしに変更されることもあります。
- 本レポートで使用されている表及びグラフは過去のもの又は将来の予測を示すものであり、将来の動向を保証するものではありません。
- C&Wは、本レポートの正確性、完全性、信頼性、有用性、その利用における適合性等について保証するものではありません。