

# 不動産マーケットリサーチレポート

VOL.287 2025.8.8

三菱UFJ信託銀行 不動産コンサルティング部

不動産マーケットリサーチレポートでは注目されているトピックスを中心に、不動産マーケットの様子を分析していきます。

## 投資用不動産の取得から売却までの価格成長率

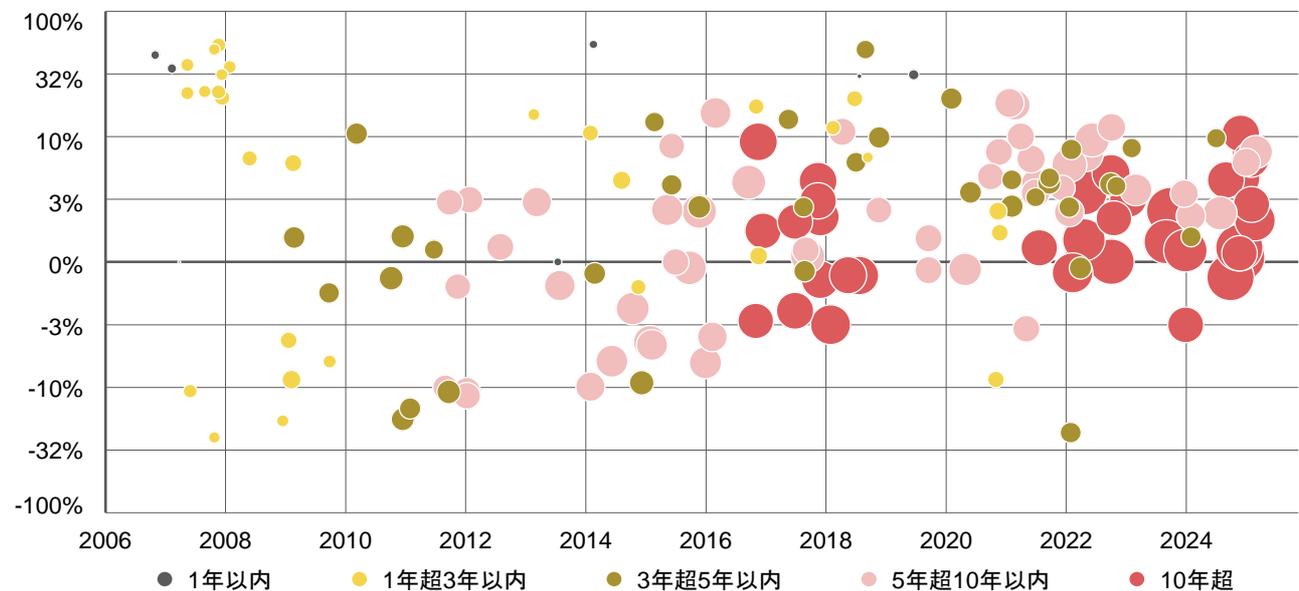
- 取得と売却の事例から、過去 20 年間に実現した価格の年平均成長率（CAGR）を分析
- 市場参加者の変化を反映しながら、最近 5 年間の実現 CAGR は 3%前後が平均像に
- オフィスビルにおける CAGR プラスの取引は三大都市に集中

## 大型投資用不動産の売買事例から年平均成長率（CAGR）を求める

投資用不動産は、時々の鑑定評価によって価格変化を知ることができるが、取得から売却までが完了することで、はじめてその価格変化が実現する。本レポートでは、弊社が 2005 年 4 月から蓄積している開示売買情報のデータベースから、同一物件で複数回以上売買された事例を抽出し、取得価格と売却価格の変化を調べた。そして保有期間に応じて年平均成長率（以下「CAGR」と記載する。）<sup>1</sup>を求め、そこから得られる傾向を分析した。

CAGR の特徴として、「売却価格÷取得価格」の倍率が同じであったとしても、保有期間が長くなるほど CAGR は小さくなる。言い換えると、同じ CAGR でも保有期間が長いと、この倍率が高くなる。

図表 1: オフィスビルの年平均成長率（CAGR）の分布



事例数=158 縦軸の目盛り間隔は対数で調整してある

出所 三菱UFJ信託銀行作成

<sup>1</sup> CAGR:Compound Annual Growth Rate 例え、5年間保有して価格が1.2倍になった場合、複利計算を逆に行うことで、CAGRは $(1.2)^{(1/5)}=1.037$ すなわち年あたり3.7%と算出される。類似の指標にIRRがあるが、末尾コラム参照。

人をつなぐ。未来をつなぐ。

三菱UFJ信託銀行

世界が進むチカラになる。



## オフィスの CAGR の分布

### CAGR から読み取れる市場参加者の変化

前頁の図表 1 は、オフィスの売買による CAGR の分布を示したものである。横軸は売却時期を表している。縦軸は CAGR を表し、マイナスの領域は取得価格割れで売却したことを意味する。それぞれの保有期間は、点の大きさでおよその見分けができるようにしてある。

一目見て分かるのは、どの時期でも、取得価格を上回って売却できた物件もあれば、取得価格割れで売却せざるを得なかった物件もあるということだ。売却による不動産投資の実現損益から見たリスクとして理解することができる。

年代別に見ると、2008 年のリーマンショック以前には、1 年以内や 3 年以内の短期で売却され、高い CAGR を記録した取引が多く確認できる。不動産価格が急上昇していた時代背景のもと、短期間で売却益を得ていた投資家の存在がうかがえる。前世紀のバブル崩壊以降、割安に甘んじていた物件を取得し、価格回復を見て売却する「機会追求型（オポチュニスティック型）」の投資スタイルが市場を牽引した時代であった。

リーマンショック後の 2009 年から市場回復が本格化する 2013 年までの間は、CAGR がマイナスとなる、すなわち損失を伴った売却事例が多く見られる。

それ以降は、CAGR の分布がプラス方向にシフトしてきている。一方で、近年では高 CAGR を伴う短期売買の事例は減少しており、これは長期間保有して賃貸収益を享受する「コア型」と呼ばれる投資スタイルが定着したことが背景として挙げられる。<sup>2</sup>

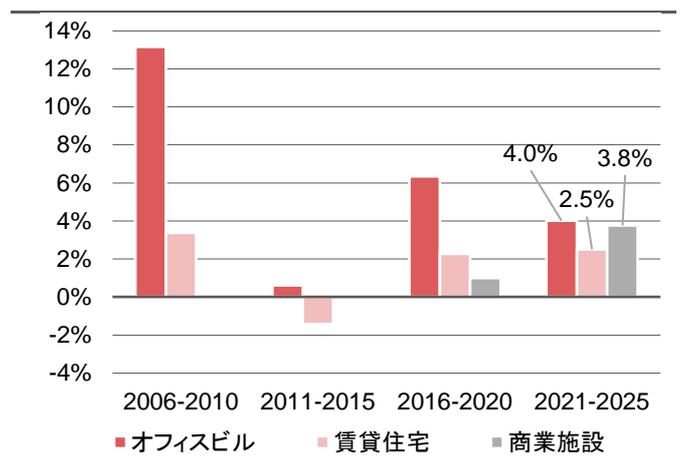
### 実現した CAGR の 5 年毎の平均を取ると、オフィスは住宅より優位

図表 2 は、5 年毎に区切った期間内に、売却によって実現した CAGR の平均を示したものである。オフィスビルに加えて、賃貸住宅および商業施設についても算出している。

売却時の保有期間は多様であるため、5 年間の市場全体の CAGR を直接示すものではない点に注意が必要であるが、各時代区分の市場環境を反映した傾向が見られる。

特筆すべき点は、すべての期間において、オフィスの CAGR が賃貸住宅を上回っていることである。一般的に住宅投資は賃料収入の安定性が強みとされるが、本分析からは、売却による投資回収という観点で言えば、オフィスビルが他用途に対して優位性を有している可能性が示唆される。

図表 2: 実現した CAGR の平均値



2006 年から 2015 年の商業はサンプル数が少なく記載していない  
出所 三菱 UFJ 信託銀行作成

<sup>2</sup> 図表 1 および 4 において、保有 5 年超や 10 年超の取引事例が途中から現れるが、データのストックの開始時期が 2005 年からという制約によるものであるため、このこと自体は市場環境の変化を表すものではない。

人をつなぐ。未来をつなぐ。

三菱UFJ信託銀行

世界が進むチカラになる。



## 近年では CAGR3%前後が投資出口の平均像か？

図表 2 に示された 2021 年～2025 年の区分を見ると、三つの用途における CAGR の平均値は、いずれも 2.5～4.0% の範囲に収まっている。この水準を概ね 3% 前後と見なすならば、これが近年の不動産投資における投資出口の平均像であると考えられる。

この CAGR 水準に基づけば、物件を 3 年間保有した場合には取得価格に対して約 109%、5 年間保有した場合には約 116% の売却価格が見込まれる計算となる。

## オフィスビルにおける CAGR プラスの取引は三大都市に集中

本レポートでは、物件の所在地による CAGR の違いについても分析を行った。物件の所在地を、①三大都市（東京 23 区、大阪市、名古屋市）、②四大都市（札幌市、仙台市、広島市、福岡市）、③上記七大都市以外、の三区分に分け、CAGR が 0 以上の場合と 0 未満の場合における各地域の割合を算出した（図表 3）。

その結果、オフィスビルにおいては、CAGR が 0 以上の物件のうち三大都市に所在するものが 80% を占めたのに対し、CAGR がマイナスの物件ではその割合が 52% にとどまり、顕著な差が見られた。

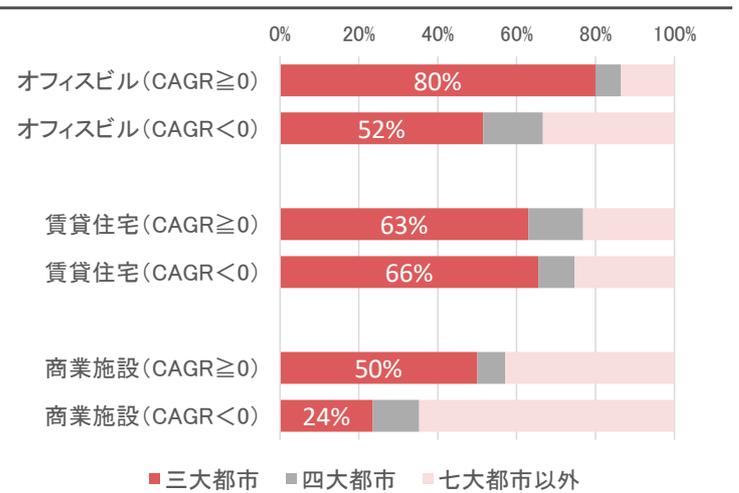
この傾向は、三大都市に所在するオフィスビルにリーシング好調等、価格面でプラス要因のある物件が多かった可能性を示唆している。また、市況が悪化した際には、投資家が三大都市以外の物件を見切り、損失を受け入れて売却する傾向があったと推察される。

商業施設についても、オフィスビルと同様の傾向が確認された。一方、賃貸住宅に関しては、CAGR の正負にかかわらず地域構成比に顕著な差異は見られなかった。これは、住宅投資においては、大都市と地方の間で投資の出口に関する成果に大きな違いが生じていないことを示唆している。

## 賃貸住宅の CAGR の分布

次ページの図表 4 は、賃貸住宅の CAGR の分布を図示したものである。事例数はオフィスビルより多いが、先に述べたいくつかの点を除き、全体の傾向はオフィスビルと類似している。なお、商業施設においては、2015 年以前の事例が特に少ないこともあり、分布図の掲載は割愛する。

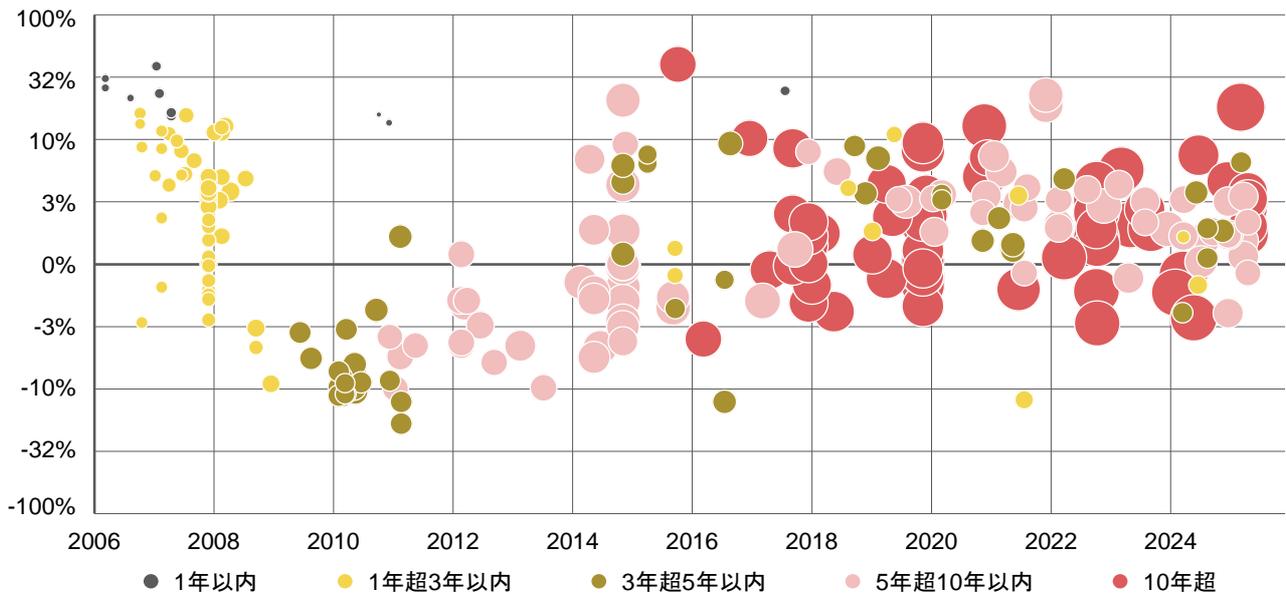
図表 3: CAGR の正負で分けた所在地域の構成比



三大都市：東京 23 区、名古屋市、大阪市  
四大都市：札幌市、仙台市、広島市、福岡市  
七大都市以外：上記以外

出所 三菱UFJ信託銀行作成

図表 4: 賃貸住宅の年平均成長率（CAGR）の分布



事例数=260 縦軸の目盛り間隔は対数で調整してある

出所 三菱UFJ信託銀行作成

### 3回以上売買に見られる変曲点

同一物件が3回以上売買された事例を図表5にまとめた。表中の数値は、第一回目の売買価格に対する各時点の売買価格の倍率を記載した。事例の中には、変化の変曲点（上昇から下落へ、下落から上昇）を観察できるものがある。また、最終的に大きく価格が上昇した事例もあれば、その反対の事例も含まれることが確認された。

図表 5: 3回以上売買された事例の価格変化

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	
	大宮市	横浜市	仙台市	品川区	仙台市	新宿区	新宿区	芦屋市	大阪府	札幌市	堺市	熊本市	
2005年	100					100	100						2005年
2006年	↓					↓	↓	100					2006年
2007年	83					↓	115	104	100				2007年
2008年	↓					112	↓	↓	↓				2008年
2010年	↓					↓	↓	↓	↓	100			2010年
2011年	↓	100	100			↓	↓	↓	↓	105			2011年
2012年	↓	↓	↓			↓	81	↓	↓	↓			2012年
2013年	↓	↓	↓	100		↓		58	↓	↓			2013年
2014年	↓	↓	↓	↓		84			↓	↓			2014年
2015年	102	↓	149	↓					85	↓	100		2015年
2016年		↓	↓	↓	100				↓	↓	105	100	2016年
2017年		108	↓	158	↓				↓	↓	↓	↓	2017年
2018年		115	183	↓	123				↓	↓	↓	↓	2018年
2020年			↓		↓				↓	211	↓	84	2020年
2021年			↓	189	↓				109	↓	↓	110	2021年
2022年			↓		127				↓		99		2022年
2024年			↓						104				2024年
2025年			272										2025年

出所 三菱UFJ信託銀行

人をつなぐ。未来をつなぐ。

三菱UFJ信託銀行

世界が進むチカラになる。



## むすび

本レポートでは、実際に行われた売買の事例をもとに、CAGRを用いた分析を通じて、不動産投資市場における実現利益および損失の傾向を見出した。

なお、CAGRがプラス（マイナス）の時はキャピタルゲイン（ロス）が発生しているのとらえることは概ね妥当と考えるが、会計上の簿価の概念とは必ずしも一致しない点には留意が必要である。たとえば、建物の減価償却により帳簿価額が下がっていた場合、売却価格が取得価格を下回っていても、会計上はキャピタルロスとは認識されない。また、建物機能の維持や価値向上を目的とした資本的支出が行われた場合には、その追加投資分を取得価格に含めて評価する必要がある。

これらの点を踏まえつつ、本分析が不動産投資市場の実態把握と、今後の投資判断に資する参考資料となれば幸いである。

三菱UFJ信託銀行 不動産コンサルティング部

大溝日出夫

## コラム：IRR（内部収益率：Internal Rate of Return）

本レポートでは、開示された売買取引のデータを多数活用できることから、投資の入口と出口に着目してCAGRを用いた分析を行った。賃貸収益は分析対象に含まれていない。

個別案件の投資の実務においては、IRR（内部収益率）という指標が広く用いられている。これは、不動産への投資額と、投資期間中に期待されるキャッシュフロー（賃貸収益や売却代金など）に基づいて算出され、値が高いほど投資の採算性が高いと判断される。

下表の例では、0年目の初期投資額が①100である。そして1～5年目までのキャッシュフローが与えられている。このとき、将来のキャッシュフローを割り引いた現在価値の合計②が、①と同じ100となるような割引率 $r$ （ここでは5%）がIRRとして定義される。

初期投資額 ①100.0

割引率  $r = 5\%$

①=②を成立させる  $r$  の値がIRR

	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目	現在価値合計
キャッシュフロー	4.0	4.0	4.0	4.0	109.5	
$r$ を用いた割引後の現在価値	3.8	3.6	3.5	3.3	85.8	②100.0

本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。

本資料は執筆者個人の見解に基づくものであり、弊社としての統一的な見解を公式に表明するものではありません。

ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。弊社および執筆者は、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。税務・会計・法務等に関する事項に関しては、予めお客様の顧問税理士、公認会計士、弁護士等の専門家に相談の上、お客様の責任においてご判断ください。

本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承ください。

弊社および執筆者はいかなる場合においても、本資料を提供したお客さまならびに直接間接を問わず本資料を当該お客さまから受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、お客さまの弊社および執筆者に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。

本資料は弊社の著作物であり、著作権法により保護されており、弊社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

本資料は、「不動産の鑑定評価に関する法律」に基づく鑑定評価書ではありません。

上記各事項の解釈および適用は、日本国法に準拠するものとします。

人をつなぐ。未来をつなぐ。

三菱UFJ信託銀行

世界が進むチカラになる。

