

金利上昇局面で再評価される ヘルスケア不動産投資

～ インフレ時代の投資判断は「固定賃料」から「オペレーターの賃料負担力」へ ～

ヘルスケア不動産市場の到達点

01 / MARKET OVERVIEW

ヘルスケアREIT上場から12年 — アセットクラスとしての確立

J-REIT累計取得額
(2026年3月)

3,729億円

取得物件数(累計)

209物件

施設オペレーター

36社

2014年のヘルスケアREIT
上場から10年以上経過



ホテル・物流に続くアセットタイプへ

ESGにおける位置付け

超高齢社会を支える社会インフラとして
「Social(社会)」を代表する投資対象へ

投資家層の広がり

J-REIT・私募REIT・私募ファンドによる投資が拡大
一定の投資評価基準が確立されつつある

老人ホーム月額利用料の改定動向

02 / MONTHLY FEE REVISION

物価高騰・人件費上昇を背景に、2022年頃から改定が本格化

老人ホーム月額利用料 平均上昇幅(2020→2024年)

介護付き有料老人ホーム

+13,000円/月

サービス付き高齢者向け住宅(サ高住)

+10,000円/月

出所:タムラプランニング&オペレーティング(2024/4、全国23,000件調査)

過去3年間に値上げを実施した介護会社の割合

値上げ実施 256社

未実施 178社

60%

40%

出所:TRデータテクノロジー(2025/10、434社分析)

【各社の利用料値上げ事例】

・長谷エシニアウェルデザイン

主要施設で23年4月以降入居者に対し**平均+16,000円 値上げ**

・ベネッセスタイル

既存入居者:管理費 +11,000円 **2026年6月以降新契約:+26,000円**



インフレ環境下でも
利用料改定は現実に機能している

固定賃料は、インフレ局面で本当に弱点か。

03 / THE ESSENCE OF FIXED RENT

契約条項の実態と、投資判断が問うべき本当のもの

- II ヘルスケア不動産の本質的価値は**固定賃料**そのものではなく、長期にわたる**施設運営力とオペレーターの賃料負担力**にある。

01 契約実態→改定余地は存在する

J-REITのマスターリース契約は、**契約開始5年経過後3年ごとに賃料改定協議が可能**
公租公課・CPI増減率・市場賃料水準等を参考に協議・書面合意で改定できる。

02 利用料改定は現実に機能している

厚労省指針・標準入居契約書に基づき、**CPI増減率・人件費等を勘案し**、
運営懇談会を経て入居者同意の下で月額利用料は現に改定されている。

03 投資判断の核心とは？

賃料カバレッジ(施設収益に対する賃料負担割合)が確保されているか。
20年間支払い続けられる**オペレーターの賃料負担力**こそが投資適格判断の要となる。

インフレ時代の4つの成長戦略

04 / GROWTH STRATEGY

金利上昇局面で、ヘルスケア不動産が示す4つの投資ポテンシャル

01 希少性とキャップレートの安定

- ・新規供給の多くは **地主の土地有効活用による建て貸し**(相続税対策)で売却意向がなく、投資マーケットに出にくい。
- ・売り物件が出た際の希少性が高く、**金利上昇下でもキャップレート水準は維持**されやすい。

02 建替えニーズと開発型投資

- ・介護保険制度(2000年)から**築20年超の施設が増加**し、建替えによる移転新築の動きが本格化。
- ・開発投資で**オペレーター**の賃料負担力を確認しながら適正利回りで**新規施設を組成**、出口戦略まで一貫管理が可能になる。

03 高い社会的需要と供給継続性

国交省「住生活基本計画」(2026年3月)
高齢期の暮らしを支える住宅の整備目標

現状	2035年整備目標
108万戸	→ 150万戸

04 オペレーショナルアセットの強み

- ・同立地・同グレードでは、**賃貸住宅より老人ホームの方がCF生成能力が高い**。
- ・欧米では既に**データセンターに次ぐ主要セクター**として位置付けられ、日本ではまだオルタナティブ段階にある。

金利上昇時代に求められる選別基準

05 / SELECTION CRITERIA

「老人ホームだから安定」ではなく、「継続可能な老人ホームを選別する」判断へ

■投資判断の視点は、こう変わる

BEFORE — 低金利環境

「固定賃料だから安全」
表面的なNOI利回りが判断
の中心



AFTER — 金利上昇環境

「その賃料を長期維持できるか」
オペレーターの事業収益力を精査

■保有しているヘルスケア不動産の見直し

- ① 過大な事業計画に基づく高額賃料設定
- ② 地域需要を超えた供給状況
- ③ 採用困難エリアの人件費上昇



これからは、長期リスクとなる可能性が高い

■総合分析が必要な4つの視点

- 01 賃料カバレッジ(施設収益に対する賃料負担割合)
- 02 地域内での価格競争力
- 03 利用料改定余地(CPI連動条項の実効性)
- 04 将来的な修繕負担



表面的なNOI利回りだけでなく、
これら4項目を総合分析することが不可欠となる

【本レポートに関するお問い合わせ】

アイシーパートナーズ合同会社
東京都千代田区丸の内三丁目2番2号
丸の内二重橋ビル2階
代表執行役 細見真司
hosomi@isee-partners.com
<http://isee-partners.com>

