

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

介護保険制定(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 **108万戸 → 150万戸**
(現状 → 2035年整備目標)

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

■リスクを含んだ3つの事例

- 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
- ③ 採用困難エリアの人件費上昇

固定賃料そのものがオペレーター経営を圧迫する要因になり得る。

■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>

