

---

# RESI J-REIT REPORT

- 2009 SUMMER -

---

**株式会社不動産市場科学研究所**

〒100-0006 東京都千代田区有楽町一丁目 12 番 1 号

TEL 03-5218-5540 FAX 03-5219-9988

## RESI J-REIT REPORT

# C O N T E N T S

【調査の目的・対象・条件】

## J-REIT 全体のポートフォリオ分析

- 1.1 J-REIT 一覧
- 1.2 J-REIT 全体の CR・DR・TCR の推移
- 1.3 売却済物件一覧
- 1.4 主用途別分析
- 1.5 延床面積別分析
- 1.6 築年数別分析
- 1.7 地域別分析

## 【調査の目的・対象・条件】

### ・調査目的

不動産投信（以下、「J-REIT」）における各投資法人が保有する不動産につき、基礎データを収集し、地域種別・主用途・規模・築年等の要素に応じて分析を行うことで、J-REITにおける不動産投資及び投資用不動産の動向を把握することを目的とする。

### ・調査対象

調査時点において、J-REIT 上場投資法人（東証・大証・JASDAQ）が保有する全ての不動産を調査対象とした。

### ・調査時点

2009年4月1日

### ・調査条件

分析に用いたデータは、有価証券報告書、有価証券届出書および各不動産投資法人のホームページ、不動産証券化協会等で公表されているデータのうち、調査時点において入手可能なものとした。

「地域種別」は、保有不動産の所在する地域を、都心5区（千代田区、中央区、港区、渋谷区、新宿区）、その他23区（都心5区を除く都区部）、多摩地域（都区部を除く都内）、政令指定都市、その他（東京都及び全国の政令指定都市を除く地域）の5種別に分類した。

「主用途」は、各投資法人のホームページ上で公開されている情報（有価証券報告書、届出書等記載の物件情報等）を参考に決定した。

「規模」は、保有不動産に係る一棟全体の延床面積である。

「築年」は、調査時点を基準日として、経過年数を算定している。

還元利回り（以下、「CR」）・割引率（以下、「DR」）・最終還元利回り（以下、「TCR」）に関しては、各投資法人の保有不動産について、評価サマリーが開示されており、これらの情報が入手可能なもののみについて分析を行った。

# J-REIT 全体のポートフォリオ分析

## 1.1 J-REIT 一覧

次ページの表-2 に上場投資法人一覧を示す。上場投資法人数は 2009 年 4 月 1 日時点で 41 法人である。図-1 に上場投資法人数の推移を示す。2001 年 9 月に「日本ビルファンド投資法人」が上場して以来、急速に数が増加し、2007 年 10 月には 42 法人に達した。しかし、2008 年 11 月 10 日にニューシティ・レジデンス投資法人が上場廃止となり、上場投資法人は 1 つ減り 41 法人となった。41 法人の保有物件は合計で 1,762 物件であり、取得価額ベースの総額は 7 兆 4 千億円を超えている。

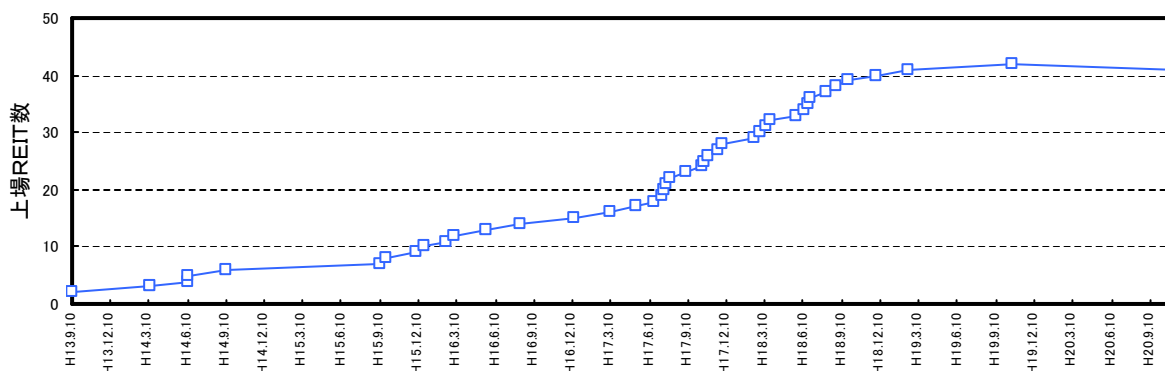


図-1 上場 REIT 数の推移 (注) 調査時点までに上場日を迎えた法人をカウント

## 1.2 J-REIT 全体の CR・DR・TCR の推移

表-1 平均 CR・DR・TCR の推移

	平均 CR	平均 DR	平均 TCR
2005	6.07%	5.96%	6.44%
2006	5.62%	5.47%	5.91%
2007	5.32%	5.18%	5.62%
2008	5.18%	5.02%	5.46%
2009	5.36%	5.17%	5.63%

表-1 および図-2 に 2005 年 4 月 1 日～2009 年 4 月 1 日までの平均 CR・DR・TCR の推移を示す。いずれの値も 2008 年までは低下傾向であったが、2009 年に増加に転じている。直近では CR が 5.36%、DR が 5.17%、TCR が 5.63%となっている。

(注) 調査時点から直近 1 年間のデータを各年毎にカウント (前年 4 月 2 日～今年 4 月 1 日まで)

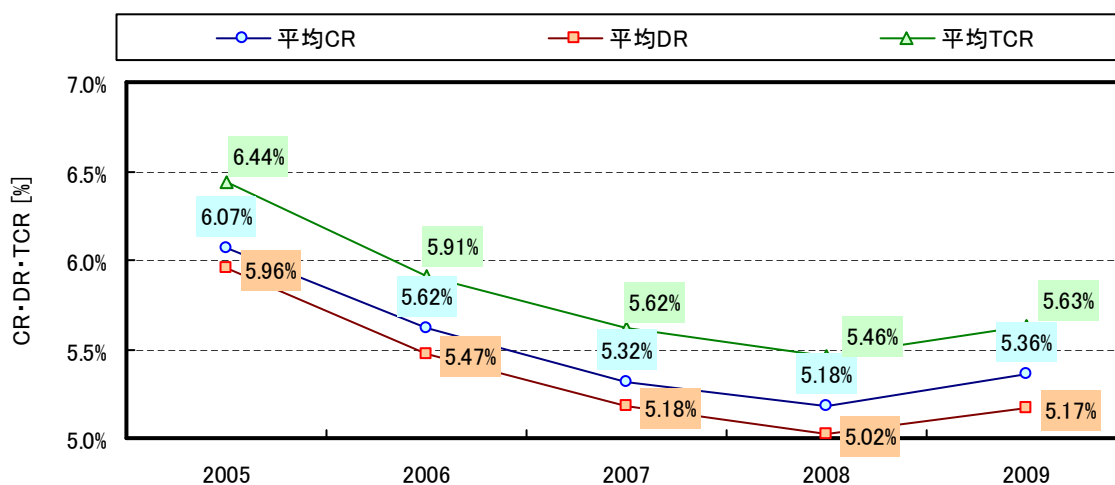


図-2 平均 CR・DR・TCR の推移

表-2 上場投資法人一覧

銘柄名称	銘柄コード	上場日	取得金額総額(百万円)	保有物件数
日本ビルファンド投資法人	8951	2001/9/10	762344	60
ジャパンリアルエステイト投資法人	8952	2001/9/10	564218	55
日本リテールファンド投資法人	8953	2002/3/12	570221	49
オリックス不動産投資法人	8954	2002/6/12	283196	49
日本プライムリアルティ投資法人	8955	2002/6/14	284319	53
プレミア投資法人	8956	2002/9/10	139373	45
東急リアル・エステート投資法人	8957	2003/9/10	206648	23
グローバル・ワン不動産投資法人	8958	2003/9/25	130277	7
野村不動産オフィスファンド投資法人	8959	2003/12/4	362248	46
ユナイテッド・アーバン投資法人	8960	2003/12/22	214155	48
森トラスト総合リート投資法人	8961	2004/2/13	199976	13
日本レジデンシャル投資法人	8962	2004/3/2	306479	140
東京グロースリート投資法人	8963	2004/5/17	45254	64
フロンティア不動産投資法人	8964	2004/8/9	159608	17
クレッシェンド投資法人	8966	2005/3/8	102729	49
日本ロジスティクスファンド投資法人	8967	2005/5/9	102238	25
福岡リート投資法人	8968	2005/6/21	114994	15
プロスペクト・リート投資法人	8969	2005/7/12	68248	54
ジャパン・シングルレジデンス投資法人	8970	2005/7/13	56584	43
ケネディクス不動産投資法人	8972	2005/7/21	227162	71
ジョイント・リート投資法人	8973	2005/7/28	99918	53
ラサールジャパン投資法人	8974	2005/9/7	119926	21
FC レジデンシャル投資法人	8975	2005/10/12	23707	19
DA オフィス投資法人	8976	2005/10/19	283455	33
阪急リート投資法人	8977	2005/10/26	111773	11
アドバンス・レジデンス投資法人	8978	2005/11/22	85433	50
スターツプロシード投資法人	8979	2005/11/30	36401	73
ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人	8981	2006/2/15	85058	8
トップリート投資法人	8982	2006/3/1	162347	14
ジャパン・オフィス投資法人	8983	2006/3/15	131664	64
ビ・ライフ投資法人	8984	2006/3/22	51139	24
エルシーピー投資法人	8980	2006/5/23	88489	44
日本ホテルファンド投資法人	8985	2006/6/14	37395	17
日本賃貸住宅投資法人	8986	2006/6/22	101941	131
ジャパンエクセレント投資法人	8987	2006/6/27	189285	20
日本アコモデーションファンド投資法人	3226	2006/8/4	139999	44
MID リート投資法人	3227	2006/8/29	161170	14
日本コマースシャル投資法人	3229	2006/9/26	255973	42
森ヒルズリート投資法人	3234	2006/11/30	201654	10
野村不動産レジデンシャル投資法人	3240	2007/2/14	115937	134
産業ファンド投資法人	3249	2007/10/18	107110	10
		合計	7490045 百万円	1762 物件

(注) 調査時点までに上場日を迎え、かつ物件を保有している法人をカウント

## 1.3 売却済物件一覧

表-3 に売却済物件一覧を示す。2008年4月2日から2009年4月1日までの全売却物件数は46物件（うち、2008年に売却されたのは35物件）であり、取得から売却までの平均保有日数は1106日、全体でのキャピタルゲインは-17,781百万円となった。

表-3(1) 売却済み物件一覧

銘柄名称	物件名称	取得日	売却日	保有日数 (日)	取得価額 (百万円)	売却価額 (百万円)
DA オフィス 投資法人	ダヴィンチ三田	2005/10/21	2008/5/14	937	3250	4760
	ビリーヴ大森	2006/10/6	2008/6/27	631	3160	4480
	ダヴィンチ神谷町	2005/10/21	2008/8/15	1030	12000	17000
FC レジデンシ ヤル投資法人	テラス乃木坂	2006/3/28	2008/6/10	806	1349	1695
	ビーサイト日本橋人形町	2005/10/12	2008/6/10	973	1870	2415
	フォレシティ尾山台	2005/10/14	2008/6/10	971	692	720
エルシーピー 投資法人	上野フジタエステート1	2006/5/23	2008/4/9	688	1840	2180
	コスモ西大島グランステージ	2006/5/25	2008/12/26	947	909	710
オリックス 不動産 投資法人	ラウンドクロス心齋橋	2005/3/1	2008/9/19	1299	13600	14500
	ORE 名古屋伏見ビル	2005/5/30	2009/3/25	1396	20080	21360
クレッシェンド 投資法人	和光学生ハイツ	2004/11/12	2008/5/31	1297	520	675
	マイア渋谷桜丘	2004/11/12	2008/7/4	1331	820	920
ケネディクス 不動産 投資法人	ZARA 天神西通	2006/5/1	2008/6/25	787	3680	4108
	博多駅前第2ビル	2005/8/1	2008/6/25	1060	2860	2940
	飛栄九段北ビル	2008/2/1	2008/6/25	146	7600	4108
ジャパン・ オフィス 投資法人	COI 本郷ビル	2006/3/16	2008/8/29	898	1103	1550
	COI 東日本橋ビル	2006/3/16	2008/12/18	1009	2280	3000
	COI 平河町ビル	2006/3/15	2009/3/9	1091	980	750
	COI 新橋ウエストビル	2006/3/17	2009/3/12	1092	865	705
	COI 六本木ビル	2006/3/16	2009/3/18	1099	2800	2870
ジャパンエクセ レント投資法人	秀和飯田橋ビル	2006/6/29	2008/6/27	730	4023	4580
	仙台興和ビル	2007/4/24	2008/7/10	444	4238	4814
ニューシティ・ レジデンス 投資法人	ニューシティレジデンス学芸大学	2005/5/31	2008/4/22	1058	1210	1350
	ニューシティレジデンス洗足公園	2004/12/17	2008/4/22	1223	921	860
	ニューシティレジデンス静岡鷹匠	2006/3/30	2008/7/29	853	770	859
	ニューシティレジデンス横浜イースト	2004/12/15	2008/9/25	1381	6753	5840
	ニューシティレジデンス戸越銀座	2006/12/13	2008/9/25	653	1960	1800
	ニューシティレジデンス南麻布イースト	2005/12/26	2008/9/25	1005	1260	1150

表-3 (2) 売却済み物件一覧

銘柄名称	物件名称	取得日	売却日	保有日数 (日)	取得価額 (百万円)	売却価額 (百万円)
プロスペクト・ リート投資法人	TKフラッツ田園調布 アネックス	2005/7/12	2008/10/30	1207	249	225
ラサールジャパン 投資法人	ホテル日航茨木大阪	2006/3/28	2008/4/24	759	2510	2600
産業ファンド 投資法人	IIF 武蔵村山 ロジスティクスセンター	2007/10/19	2009/3/12	511	8000	8040
森ヒルズリート 投資法人	元麻布ヒルズ	2006/3/22	2008/10/31	955	27300	423 (部分売却)
東京グロース リート 投資法人	IWATAビル	2005/5/31	2008/6/27	1124	890	1025
	アサヒビル	2004/4/14	2008/8/29	1599	443	616
	中野NKビル	2004/5/18	2009/3/30	1778	913	910
日本コマーシャル 投資法人	パシフィックマークス内神田	2006/11/29	2009/2/26	821	2060	2250
	丸石新橋ビル	2006/9/27	2009/2/26	884	1120	1010
	天神吉田ビル	2006/9/27	2009/2/26	884	1120	690
	アーバンスクエア八重洲ビル	2006/9/28	2009/3/24	909	2200	2550
日本ビルファンド 投資法人	NBF 谷町ビル	2004/6/30	2008/6/19	1451	1944	2400
	大同生命大宮ビル	2001/5/23	2008/6/19	2585	2361	2707
日本プライム リアルティ 投資法人	NORTH33ビル	2002/6/18	2008/10/30	2327	3700	3520
日本リテール ファンド投資法人	ジャスコ茅ヶ崎 ショッピングセンター	2002/3/13	2008/12/26	2481	16600	15500
日本 レジデンシャル 投資法人	パークハビオ京橋	2004/12/2	2008/10/31	1430	2725	2620
	スカイハイツ平針	2004/3/3	2009/3/25	1849	554	339
日本 ロジスティクス ファンド 投資法人	加古川物流センター	2007/9/5	2008/12/25	478	2023	2200



## 1.4 主用途別分析

表-4 および図-3 に主用途別物件数割合の推移を示す。各年1月1日から調査時点までに決算期を迎えた物件数（延べ）は2005年から2009年にかけておよそ4.5倍程度に増加していることがわかる。全体に占める割合の増加が最も大きい用途はマンションであり、2005年時点では全体の2.7%に過ぎなかったが、2007年10月1日現在では総物件数の過半数を占めている。ただし1物件あたりの価格は事務所ビル等と比較して小さいため、後述するように取得価額ベースでは全体の20.7%程度となる。また、2006年には倉庫用途特化型のファンドおよびホテル用途特化型のファンドが上場したため、近年これらの用途の割合も増加傾向にあることがわかる。

表-4 主用途別物件数（延べ）の推移（各年4月1日現在）

主用途	2005	2006	2007	2008	2009
事務所	106	115	147	162	165
マンション	4	163	324	459	353
店舗	37	53	80	90	96
ホテル	1	3	20	24	25
倉庫	0	8	16	22	26
その他	0	1	1	1	7
合計	148	343	588	758	672

(注) 各年の1月1日から調査時点までに決算期を迎えた物件数（延べ）をカウント

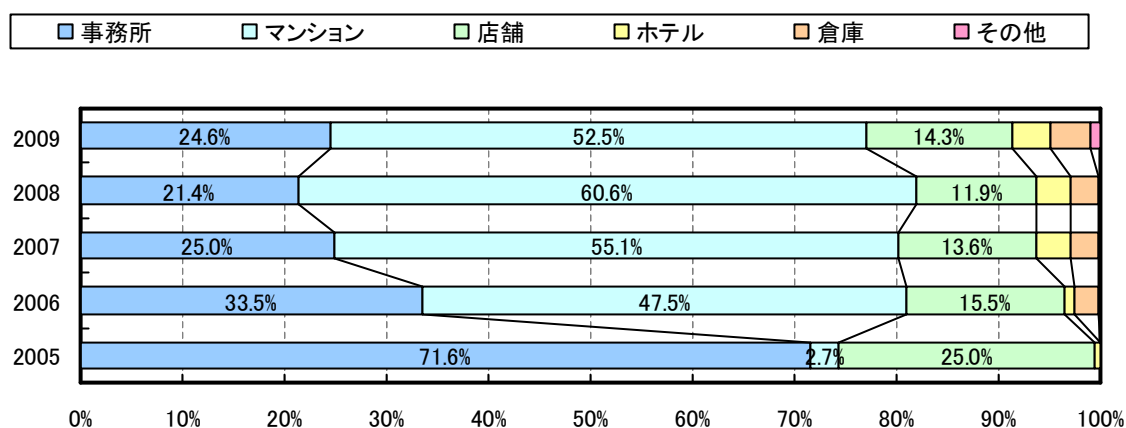


図-3 主用途別物件数割合の推移（各年4月1日現在）

表-5 主用途別平均 CR・DR・TCR

主用途	物件数	平均 CR	平均 DR	平均 TCR
事務所	270	5.03%	4.86%	5.29%
マンション	732	5.47%	5.30%	5.76%
店舗	100	5.28%	4.92%	5.48%
ホテル	19	5.68%	5.51%	5.99%
倉庫	33	5.36%	5.29%	5.66%
その他	13	6.22%	5.52%	6.06%
全体	1167	5.36%	5.17%	5.63%

表-5 および図-4 に基準日における主用途別の平均 CR・DR・TCR を示す。事務所と店舗が同じような低い値となっているのがわかる。

(注) 調査時点から直近1年間のデータをカウント

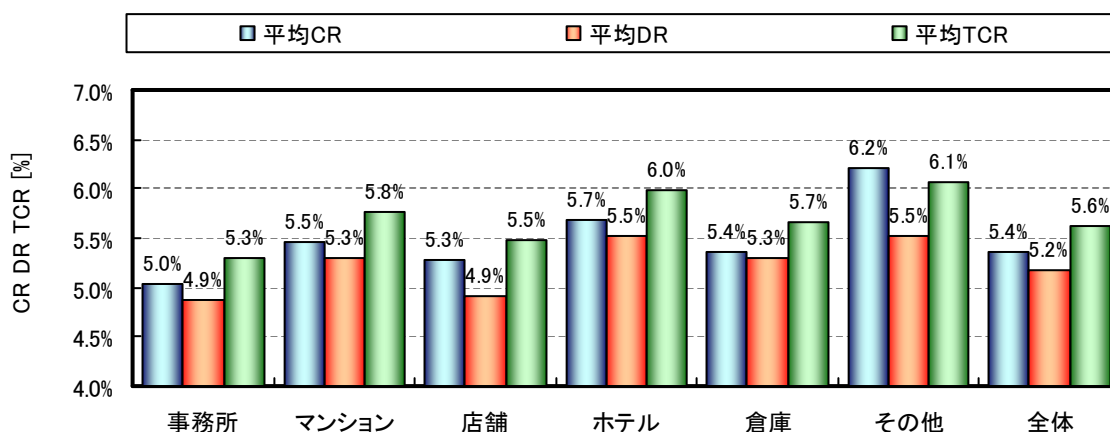


図-4 主用途別平均 CR・DR・TCR

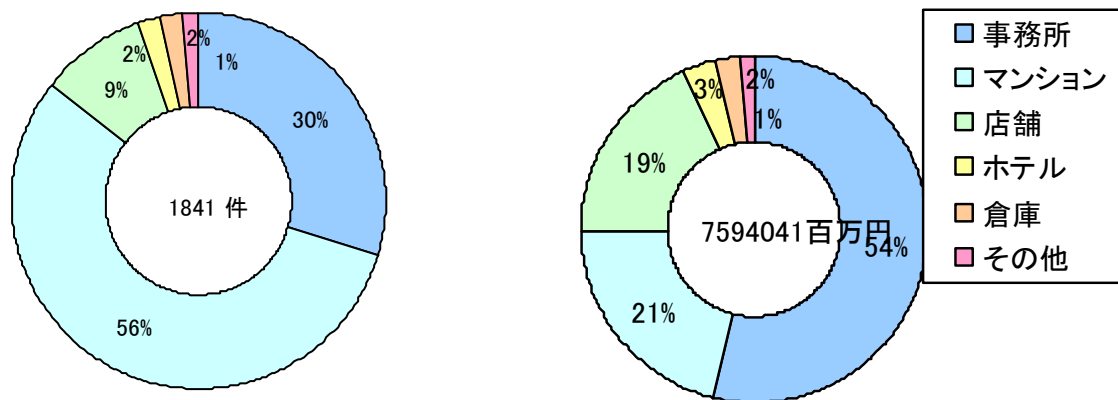


図-5 主用途別の保有物件割合（左）および取得価額割合（右）

図-5 および表-6 に主用途別の保有物件割合および取得価額割合を示す。物件数ではマンションおよび事務所が圧倒的に多く、両用途で全体の 85%を占めていることがわかる。取得価額ベースでは事務所用途が全体の過半を占め、マンションおよび店舗用途がそれぞれ全体の 2割程度となっている。

表-6 主用途別の物件数および取得価額総額

主用途	物件数	取得価額総額
事務所	547	4097738 百万円
マンション	1028	1574028 百万円
店舗	167	1412375 百万円
ホテル	40	240847 百万円
倉庫	33	156453 百万円
その他	26	112600 百万円

(注) 調査時点の直近決算期のデータをカウント

### 1.5 延床面積別分析

表-7 延床面積別平均 CR・DR・TCR

延床面積区分	物件数	平均 CR	平均 DR	平均 TCR
0～1999 m <sup>2</sup>	462	5.40%	5.24%	5.71%
2000～4999 m <sup>2</sup>	355	5.34%	5.16%	5.60%
5000～9999 m <sup>2</sup>	165	5.28%	5.07%	5.50%
10000 m <sup>2</sup> 以上	178	5.33%	5.09%	5.58%
全体	1160	5.35%	5.17%	5.62%

表-7 および図-6 に基準日における延床面積別の平均 CR・DR・TCR を示す。CR・DR・TCR のすべてにおいて 2000 m<sup>2</sup>未満の規模が若干高い値となっていることがわかる。

(注) 調査時点から直近 1 年間のデータをカウント

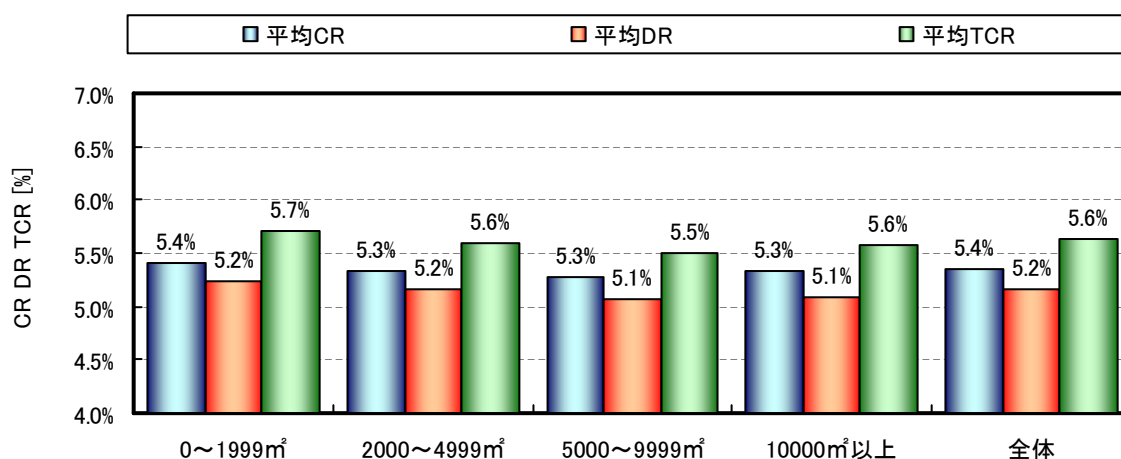


図-6 延床面積別平均 CR・DR・TCR

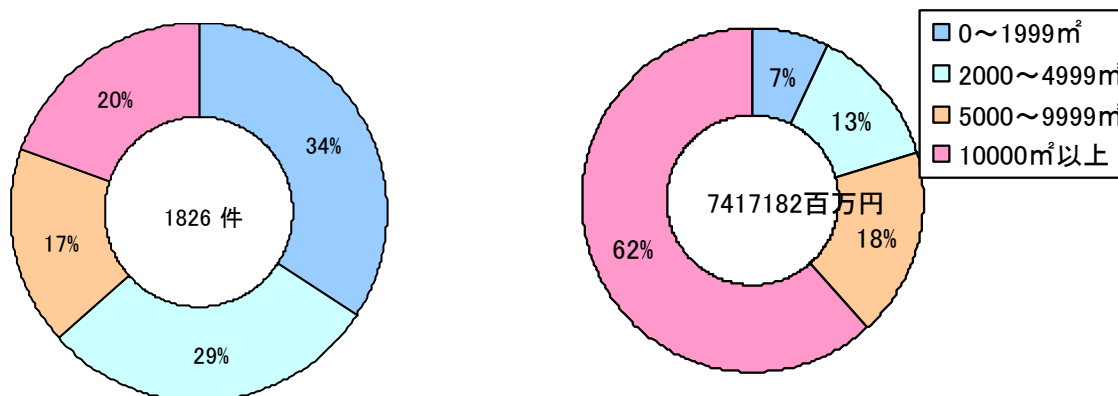


図-7 延床面積別の保有物件割合（左）および取得価額割合（右）

図-7 および表-8 に延床面積別の保有物件割合および取得価額割合を示す。取得価額ベースでは、10000m<sup>2</sup>超の物件の割合が非常に大きく、全体の 62%を占めている。10000m<sup>2</sup>超の物件に関しては 1 件あたりの平均取得価額が約 12,660 百万円である。

表-8 延床面積別の物件数および取得価額総額

延床面積別	物件数	取得価額総額
0～1999 m <sup>2</sup>	624	542666 百万円
2000～4999 m <sup>2</sup>	535	991645 百万円
5000～9999 m <sup>2</sup>	306	1312373 百万円
10000 m <sup>2</sup> 以上	361	4570498 百万円

(注) 調査時点の直近決算期のデータをカウント

1.6 築年数別分析

表-9 築年数別平均 CR・DR・TCR

築年区分	物件数	平均 CR	平均 DR	平均 TCR
00～09年	620	5.24%	5.07%	5.52%
10～19年	312	5.57%	5.35%	5.84%
20～29年	136	5.38%	5.19%	5.64%
30年以上	33	5.14%	4.93%	5.43%
全体	1101	5.35%	5.16%	5.62%

(注) 調査時点から直近1年間のデータをカウント

表-9 および図-8 に基準日における築年数別の平均 CR・DR・TCR を示す。築後 30 年以上の物件が最も低く、CR・DR・TCR とともに全体平均と比較して、0.2%程度低い値となっている。00～09年を除き、築年数が上がるにつれて、徐々に低い値となっている。

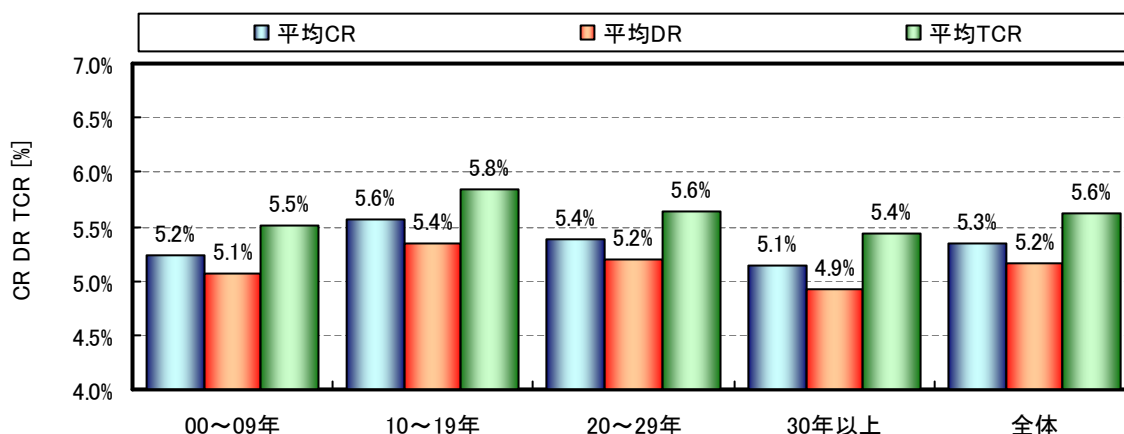


図-8 築年数別平均 CR・DR・TCR

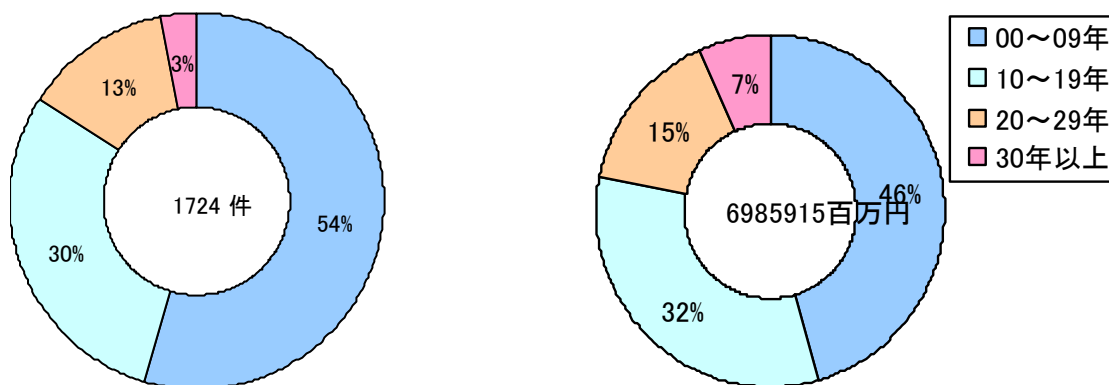


図-9 築年数別の保有物件割合 (左) および取得価額割合 (右)

図-9 および表-10 に築年数別の保有物件割合および取得価額割合を示す。築後 20 年未満の物件が物件数では全体の 8 割強、取得価額ベースでは全体の 8 割弱を占めていることがわかる。

表-10 築年数別の物件数および取得価額総額

築年別項目名	物件数	取得価額総額
00～09年	939	3188573 百万円
10～19年	514	2255642 百万円
20～29年	216	1076677 百万円
30年以上	55	465023 百万円

(注) 調査時点の直近決算期のデータをカウント

1.7 地域別分析

表-11 地域別平均 CR・DR・TCR

地域種別	物件数	平均 CR	平均 DR	平均 TCR
都心 5 区	326	4.75%	4.59%	5.03%
その他 23 区	305	5.20%	5.02%	5.48%
多摩地域	31	5.63%	5.51%	5.92%
政令指定都	334	5.74%	5.55%	5.99%
その他	171	6.02%	5.78%	6.28%
全体	1167	5.36%	5.18%	5.63%

表-11 および図-10 に基準日における地域別の平均 CR・DR・TCR を示す。都心 5 区が最も低く、CR・DR・TCR とともに、全体平均と比較して 0.6%ほど低い値となっている。これに、その他 23 区、多摩地域が続いている。

(注) 調査時点から直近 1 年間のデータをカウント

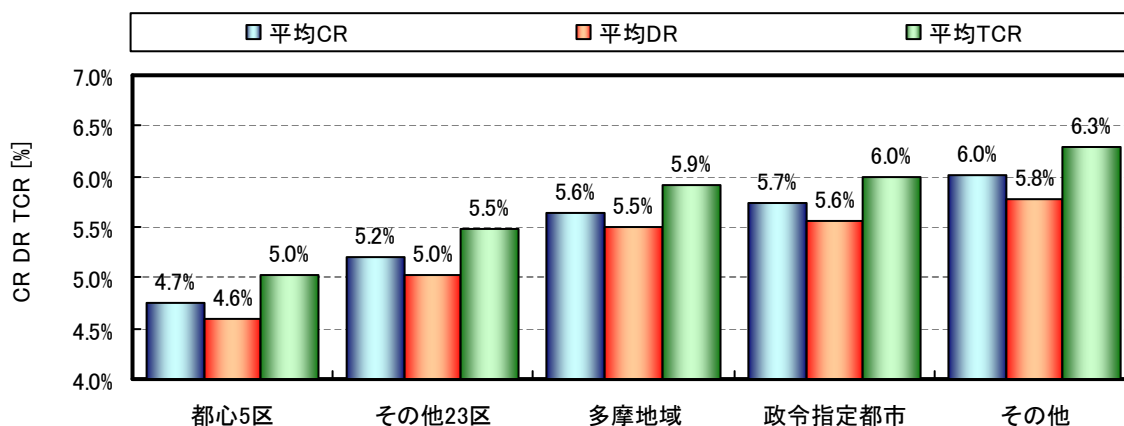


図-10 地域別平均 CR・DR・TCR

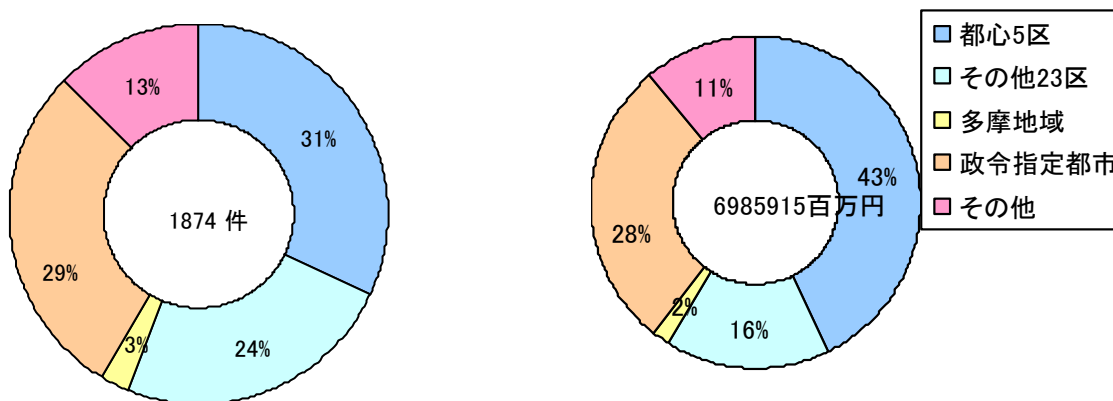


図-11 地域別の保有物件割合 (左) および取得価額割合 (右)

図-11 および表-12 に地域別の保有物件割合および取得価額割合を示す。物件数・取得価額総額ともに、都内の物件が全体の 6 割弱程度を占めており、1 物件あたりの平均取得価額は、地域ごとで見ると、その他の 23 区と多摩地域が低い価格となっている。

表-12 地域別の物件数および取得価額総額

地域種別	物件数	取得価額総額
都心 5 区	600	3280172 百万円
その他 23 区	450	1243786 百万円
多摩地域	49	138502 百万円
政令指定都市	540	2176464 百万円
その他	235	849078 百万円

(注) 調査時点の直近決算期のデータをカウント