

---

# RESI J-REIT REPORT

- 2008 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

2008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、日本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 2008 年 4 月 1 日時点で 43 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、急速に数が増加していることがわかる。43 法人の保有物件は合計で 1,672 物件であり、取得価額ベースの総額は 6 兆 5 千億円を超えている。

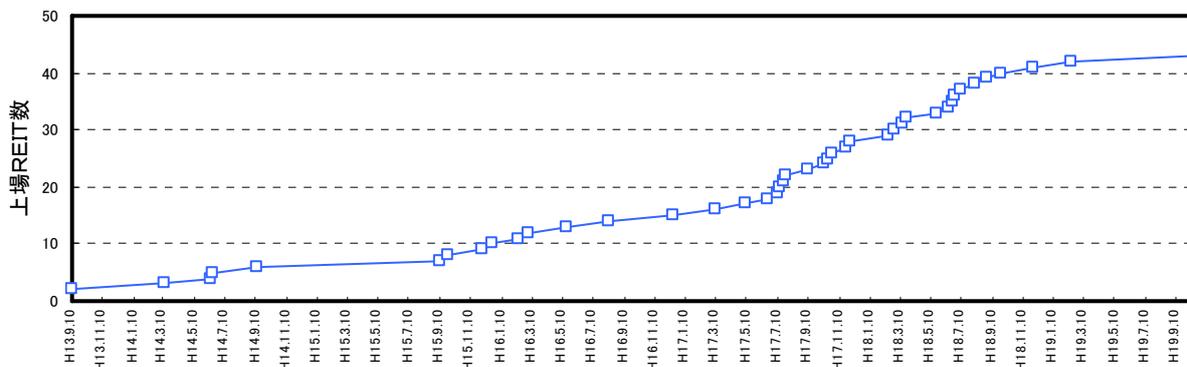


図-1 上場 REIT 数の推移 (注) 調査時点までに上場日を迎えた法人をカウント

## 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
2004	6.09%	5.96%	6.50%
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%

表-1 および図-2 に 2004 年 4 月 1 日～2008 年 4 月 1 日までの平均 CR・DR・TCR の推移を示す。いずれの値も低下傾向にあり、直近では CR が 5.18%、DR が 5.02%、TCR が 5.46% 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)

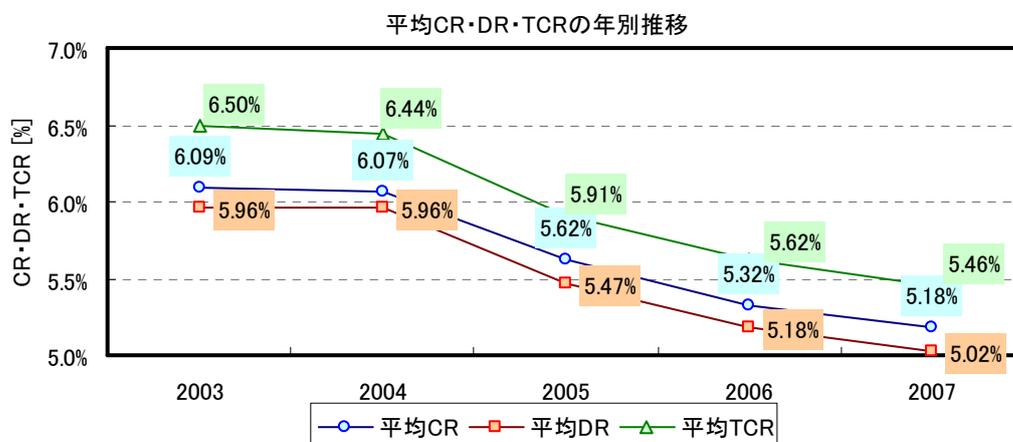


図-2 平均 CR・DR・TCR の推移

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	保有物件数
日本ビルファンド投資法人	8951	2001/09/10	674,349 百万円	56 物件
ジャパンリアルエステイト投資法人	8952	2001/09/10	448,375 百万円	51 物件
日本リテールファンド投資法人	8953	2002/03/12	477,890 百万円	43 物件
オリックス不動産投資法人	8954	2002/06/12	235,625 百万円	44 物件
日本プライムリアルティ投資法人	8955	2002/06/14	252,306 百万円	49 物件
プレミア投資法人	8956	2002/09/10	110,317 百万円	39 物件
東急リアル・エステート投資法人	8957	2003/09/10	180,236 百万円	20 物件
グローバル・ワン不動産投資法人	8958	2003/09/25	128,411 百万円	6 物件
野村不動産オフィスファンド投資法人	8959	2003/12/04	292,423 百万円	34 物件
ユナイテッド・アーバン投資法人	8960	2003/12/22	166,454 百万円	36 物件
森トラスト総合リート投資法人	8961	2004/02/13	160,076 百万円	12 物件
日本レジデンシャル投資法人	8962	2004/03/02	284,136 百万円	142 物件
東京グロースリート投資法人	8963	2004/05/17	44,787 百万円	56 物件
フロンティア不動産投資法人	8964	2004/08/09	99,948 百万円	11 物件
ニューシティ・レジデンス投資法人	8965	2004/12/15	184,734 百万円	105 物件
クレッシェンド投資法人	8966	2005/03/08	99,380 百万円	48 物件
日本ロジスティクスファンド投資法人	8967	2005/05/09	94,248 百万円	22 物件
福岡リート投資法人	8968	2005/06/21	107,443 百万円	12 物件
プロスペクト・レジデンシャル投資法人	8969	2005/07/12	69,738 百万円	54 物件
ジャパン・シングルレジデンス投資法人	8970	2005/07/13	56,584 百万円	43 物件
ケネディクス不動産投資法人	8972	2005/07/21	197,090 百万円	77 物件
ジョイント・リート投資法人	8973	2005/07/28	88,072 百万円	43 物件
ラサールジャパン投資法人	8974	2005/09/07	64,836 百万円	20 物件
FC レジデンシャル投資法人	8975	2005/10/12	27,177 百万円	20 物件
DA オフィス投資法人	8976	2005/10/19	293,109 百万円	39 物件
阪急リート投資法人	8977	2005/10/26	81,543 百万円	9 物件
アドバンス・レジデンス投資法人	8978	2005/11/22	74,059 百万円	45 物件
スターツプロシード投資法人	8979	2005/11/30	21,743 百万円	53 物件
ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人	8981	2006/02/15	75,158 百万円	7 物件
トップリート投資法人	8982	2006/03/01	130,846 百万円	11 物件
クリード・オフィス投資法人	8983	2006/03/15	86,937 百万円	50 物件
ビ・ライフ投資法人	8984	2006/03/22	51,589 百万円	25 物件
エルシーピー投資法人	8980	2006/05/23	95,675 百万円	49 物件
日本ホテルファンド投資法人	8985	2006/06/14	36,043 百万円	16 物件
リプラス・レジデンシャル投資法人	8986	2006/06/22	86,384 百万円	107 物件
ジャパンエクセレント投資法人	8987	2006/06/27	184,966 百万円	20 物件
日本アコモデーションファンド投資法人	3226	2006/08/04	108,232 百万円	30 物件
MID リート投資法人	3227	2006/08/29	152,510 百万円	13 物件
日本コマース投資法人	3229	2006/09/26	231,436 百万円	40 物件
森ヒルズリート投資法人	3234	2006/11/30	142,720 百万円	9 物件
野村不動産レジデンシャル投資法人	3240	2007/02/14	75,420 百万円	97 物件
産業ファンド投資法人	3249	2007/10/18	66,000 百万円	9 物件
		合計	6,539,005 百万円	1,672 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。2007年4月2日から2008年4月1日までの全売却物件数は84物件（うち、2008年に売却されたのは38物件）であり、取得から売却までの平均保有日数は833日、全体でのキャピタルゲインは27,402百万円となった。

表-3(1) 売却済物件一覧

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]
ジャパンリアルエステイト 投資法人	神戸伊藤町ビルディング	2001/09/25	2007/09/14	2181	1,436	1,770
日本リテールファンド 投資法人	ワンダーシティ	2005/03/31	2007/08/31	884	16,340	19,400
オリックス不動産投資法人	ラウンドクロス青山	2001/12/21	2007/12/26	2,197	4,529	5,250
日本プライムリアルティ 投資法人	JPR 高松ビル	2001/12/18	2007/04/11	1,941	2,130	1,530
	ツルミフォーガ1	2001/11/16	2007/04/11	1,973	3,040	4,270
プレミア投資法人	NARABUILDING II	2003/02/26	2008/01/31	1,801	1,580	3,315
日本レジデンシャル 投資法人	グランフォルム市ヶ谷弘方町	2004/03/03	2007/05/10	1,164	970	1,268
	ベルウッド	2004/03/03	2007/05/10	1,164	1,530	1,980
	目黒ヒルサイドコート	2004/03/03	2007/05/10	1,164	1,000	1,253
	ブティ・クール砦	2004/03/02	2007/06/01	1,187	684	737
	世田谷サンハイツ	2004/03/03	2007/06/01	1,186	982	1,117
	ルート麻布十番	2005/11/11	2007/09/26	685	2,220	2,570
	SOHO 北青山	2005/09/29	2008/01/25	849	1,160	1,500
	梅田エクセルハイツ	2005/01/31	2008/01/25	1,090	5,250	6,200
東京グロースリート 投資法人	メゾン・クレイン	2005/02/08	2007/04/19	801	600	731
	上野東相ビル	2005/02/08	2007/04/19	801	1,625	1,722
	中野 NKビル	2004/05/18	2007/05/21	1,099	913	1,722
ニューシティ・レジデンス 投資法人	ニューシティ・レジデンス神保町	2005/06/10	2007/06/29	750	2,803	3,275
	ニューシティ・レジデンス笹塚	2005/07/28	2007/10/30	825	3,050	3,507
	ニューシティ・レジデンス新宿壹番館	2004/12/15	2007/10/30	1,050	1,978	2,181
	ニューシティ・レジデンス新宿貳番館	2004/12/15	2007/10/30	1,050	889	979
	ニューシティ・レジデンス三田	2004/12/15	2008/03/25	1,197	986	1,060
クレッシェンド投資法人	DJR 北新宿	2004/11/12	2007/05/31	931	495	620
	FLEG 神楽坂	2004/11/12	2007/05/31	931	970	1,100
	ブルーマーレ	2004/11/12	2007/05/31	931	1,230	1,384
	紀文第一ビル	2004/11/12	2007/05/31	931	950	1,340
	エステージ上野毛	2004/11/12	2007/07/31	992	1,020	1,265
	コンコード舞浜	2004/11/12	2007/07/31	992	960	1,100
	サンテラス反町公園	2004/11/12	2007/07/31	992	535	650
プロスペクト・レジデンシャル 投資法人	オーフォート西葛西	2005/07/12	2007/07/31	750	927	1,080
	ガーデンシティ北戸田	2005/07/12	2007/08/31	781	731	811
ジャパン・シングルレジデンス 投資法人	メゾン・ド・ヴィレ北 23 条	2005/07/13	2007/07/30	748	145	195
ケネディクス不動産 投資法人	コート新橋	2005/08/01	2007/04/20	628	748	895
	コート水天宮	2005/08/01	2007/04/20	628	659	708
	アプレスト原	2005/08/01	2008/02/01	915	444	494
	アプレスト平針	2005/08/01	2008/02/01	915	407	457
	エスコート横浜関内 II	2005/08/01	2008/02/01	915	945	1,020
	コート下馬	2006/05/01	2008/02/01	642	638	644
	コート元浅草	2005/08/01	2008/02/01	915	880	943
	コート西新宿	2006/05/01	2008/02/01	642	1,130	1,160
	コート日本橋箱崎	2005/08/01	2008/02/01	915	1,130	1,220
	コレクション東桜	2006/05/01	2008/02/01	642	1,264	1,150

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]
ケネディクス不動産 投資法人	サイド田園調布	2005/08/01	2008/02/01	915	1,110	1,110
	ストーリー白金	2005/08/01	2008/02/01	915	3,150	3,370
	トレディカーサ南青山	2005/08/01	2008/02/01	915	2,460	2,680
	ヒューマンハイム御徒町	2005/08/01	2008/02/01	915	830	905
	プリモ・レガーロ神楽坂	2006/05/01	2008/02/01	642	762	770
	プリモ・レガーロ用賀	2006/05/01	2008/02/01	642	730	737
	ブルーム表参道	2005/08/01	2008/02/01	915	875	962
	モントーレ西公園ベイコート	2006/05/01	2008/02/01	642	826	831
	ルネッサンス 21 平尾浄水町	2006/05/01	2008/02/01	642	900	964
	レガーロ茨木 I・II	2006/05/01	2008/02/01	642	1,600	1,620
	レガーロ駒沢公園	2006/05/01	2008/02/01	642	912	943
	レガーロ御茶ノ水 I・II	2006/05/01	2008/02/01	642	3,600	3,670
	レガーロ芝公園	2006/05/01	2008/02/01	642	2,260	2,280
	芦屋ロイヤルホームズ	2006/05/01	2008/02/01	642	2,330	2,420
	茅ヶ崎ソシエツ番館	2006/05/01	2008/02/01	642	1,160	1,140
ジョイント・リート投資法人	b6	2006/10/31	2007/08/08	282	6,600	6,775
	スペースア麻布十番 I	2005/08/02	2008/03/31	973	960	1,320
FCレジデンシャル 投資法人	アバンシェル赤坂	2005/10/14	2008/01/30	839	3,470	4,200
DA オフィス投資法人	ダヴィンチ西五反田 I	2006/01/27	2007/06/15	505	1,640	2,211
	ダヴィンチ茅場町 376	2005/10/21	2007/06/27	615	2,020	2,600
	ダヴィンチ新横浜 131	2006/01/27	2007/06/27	517	1,350	2,165
	ダヴィンチ湯島	2005/10/21	2007/06/27	615	1,080	1,295
	ダヴィンチ新横浜 214	2006/01/27	2008/03/07	771	2,180	3,200
アドバンス・レジデンス 投資法人	スペースア新宿	2005/11/22	2007/06/27	583	3,120	3,589
クリード・オフィス 投資法人	D.B.ビル	2006/03/15	2007/05/08	420	2,192	2,850
	大門佐野ビル	2006/03/17	2008/02/05	691	722	1,040
	田町片岡ビル	2006/03/17	2008/02/05	691	577	1,230
ビ・ライフ投資法人	コンフォートタイム大森	2006/03/22	2007/04/25	400	952	1,150
	エルソル貴船坂	2006/03/22	2007/07/25	491	450	480
エルシーピー投資法人	レキシントン・プラザ栄南	2006/05/25	2007/04/25	336	2,400	3,050
	ピュアシティ六本木	2006/05/23	2007/06/29	403	525	600
	ホメストイーストヒルズ	2006/05/23	2007/06/29	403	521	600
	大塚セントコアビル	2006/05/25	2007/10/05	499	2,540	3,350
	パロー滝ノ水店	2006/05/23	2008/03/05	653	2,230	2,550
リプラス・レジデンシャル 投資法人	ルネ神戸北町 II センターコート	2005/12/15	2008/02/01	779	878	918
	竹ノ塚フラット	2005/12/15	2008/03/31	838	2,051	2,270
MID リート投資法人	京橋 MID ビル	2006/08/31	2008/03/26	574	5,690	7,100
日本コマーシャル 投資法人	TS 保土ヶ谷ビル	2006/09/27	2007/11/27	427	1,100	786
	パール飯田橋ビル	2006/09/27	2007/11/27	427	1,600	2,560
	岩本町 163 ビル	2006/09/26	2007/11/27	428	1,130	1,404
	パシフィックシティ浜松町	2006/09/28	2008/03/03	523	1,730	2,538
	五反田メタリオンビル	2006/09/27	2008/03/03	524	1,300	2,012

## 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2003年から2007年にかけておよそ8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、2003年時点では全体の4%に過ぎなかったが、2007年4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%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）

主用途別	2004	2005	2006	2007	2008
事務所	92	106	115	147	162
マンション	3	4	163	324	459
店舗	24	37	53	80	90
ホテル	1	1	3	20	24
倉庫	0	0	8	16	22
その他	0	0	1	1	1
合計	120	148	343	588	758

(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

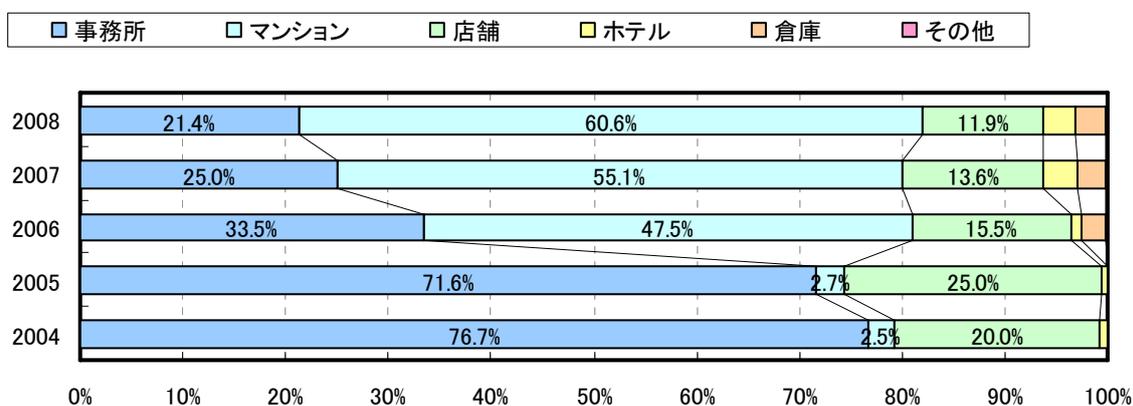


図-3 主用途別物件数割合の推移（各年4月1日現在）

1.4 主用途別分析

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	475	5.05%	4.90%	5.32%
マンション	1211	5.23%	5.10%	5.52%
店舗	159	5.05%	4.67%	5.28%
ホテル	39	5.37%	5.25%	5.67%
倉庫	46	5.42%	5.32%	5.73%
その他	8	5.09%	4.89%	5.01%
全体	1938	5.18%	5.02%	5.46%

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

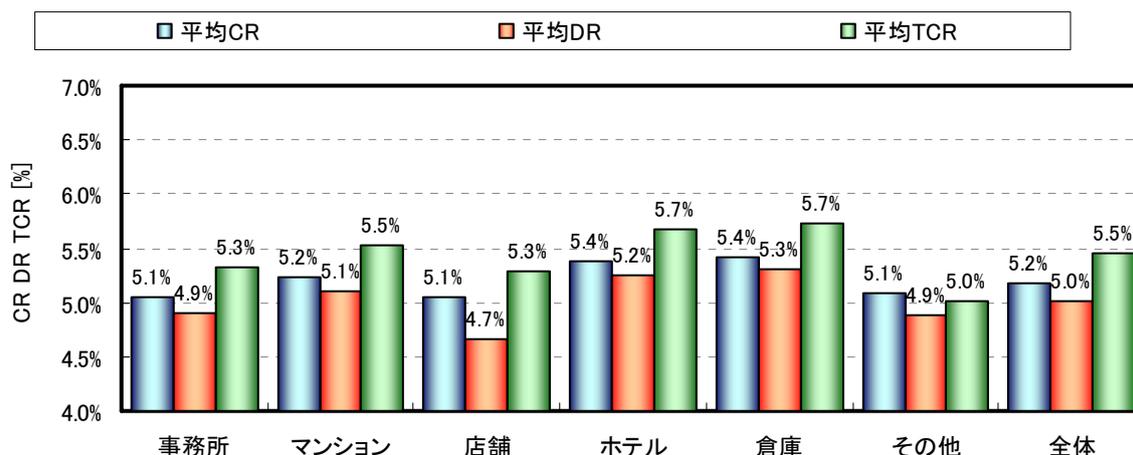


図-4 主用途別平均 CR・DR・TCR

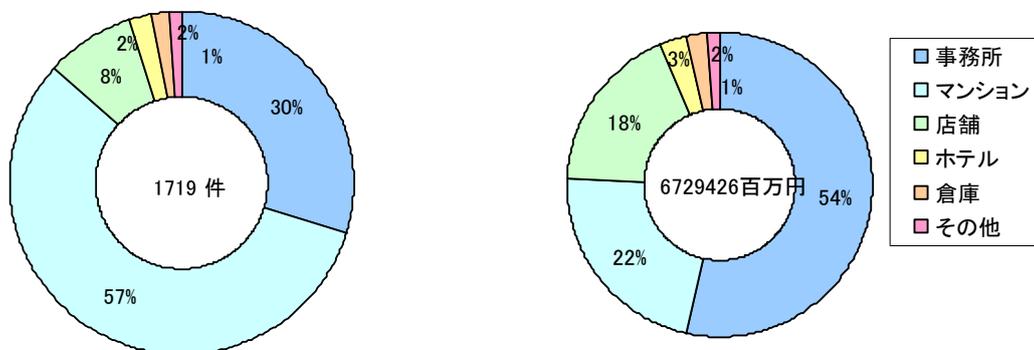


図-5 主用途別の保有物件割合 (左) および取得価額割合 (右)

表-6 主用途別の物件数および取得価額総額

主用途別	物件数	取得価額総額
事務所	510	3608650 百万円
マンション	982	1475248 百万円
店舗	141	1211983 百万円
ホテル	38	196407 百万円
倉庫	29	140163 百万円
その他	19	96975 百万円

(注) 調査時点の直近決算期のデータをカウント

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9割弱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。

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>	756	5.16%	5.04%	5.45%
2000～4999 m <sup>2</sup>	588	5.18%	5.03%	5.46%
5000～9999 m <sup>2</sup>	288	5.17%	5.00%	5.44%
10000 m <sup>2</sup> 以上	305	5.23%	4.97%	5.50%
全体	1937	5.18%	5.02%	5.46%

表-8 および図-7 に基準日における延床面積別の平均 CR・DR・TCR を示す。CR と TCR において 10000 m<sup>2</sup>以上の規模が若干高い値となっていることがわかる。DR については、規模に応じた違いは見られない。

(注) 調査時点から直近 1 年間のデータをカウント

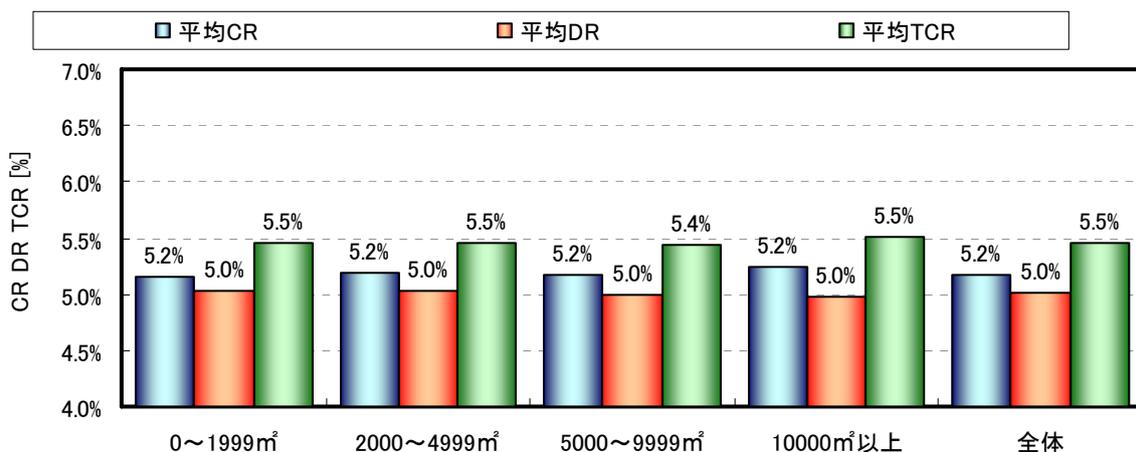


図-6 延床面積別平均 CR・DR・TCR

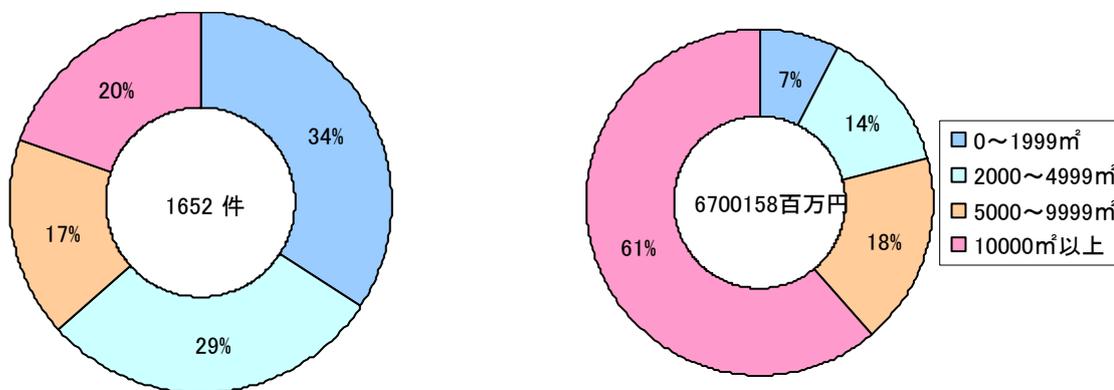


図-7 延床面積別の保有物件割合 (左) および取得価額割合 (右)

図-8 および表-9 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 61%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 12,336 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>	587	499639 百万円
2000～4999 m <sup>2</sup>	496	905257 百万円
5000～9999 m <sup>2</sup>	291	1199743 百万円
10000 m <sup>2</sup> 以上	332	4095519 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	1014	5.03%	4.89%	5.31%
10～19年	571	5.39%	5.22%	5.69%
20～29年	191	5.23%	5.07%	5.50%
30年以上	50	5.12%	4.94%	5.40%
全体	1826	5.17%	5.01%	5.45%

(注) 調査時点から直近1年間のデータをカウント

表-11 および図-10 に基準日における築年数別の平均 CR・DR・TCR を示す。築後 0～9年の物件が最も低く、CR・DR・TCR とともに全体平均と比較して、0.14%低い値となっている。築年数が上がるにつれて、徐々に低い値となっている。

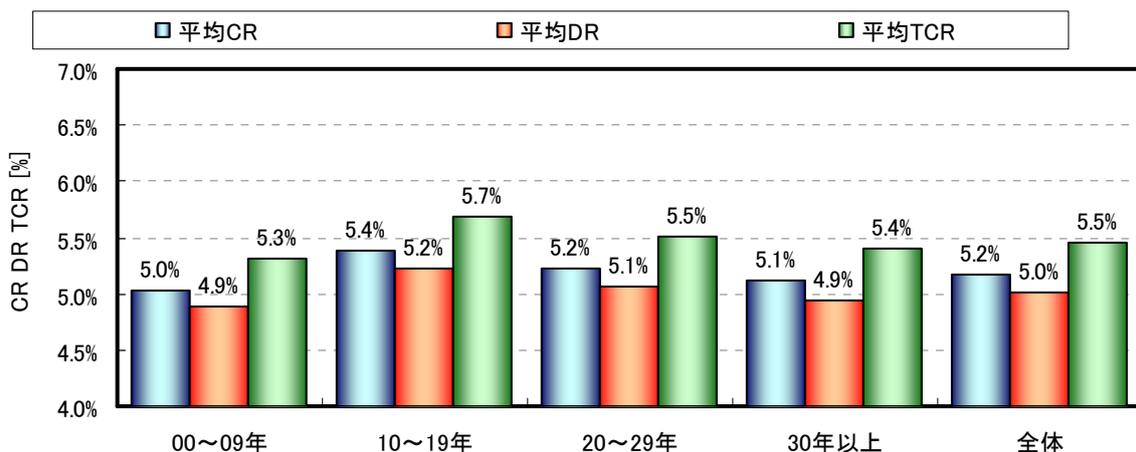


図-8 築年数別平均 CR・DR・TCR

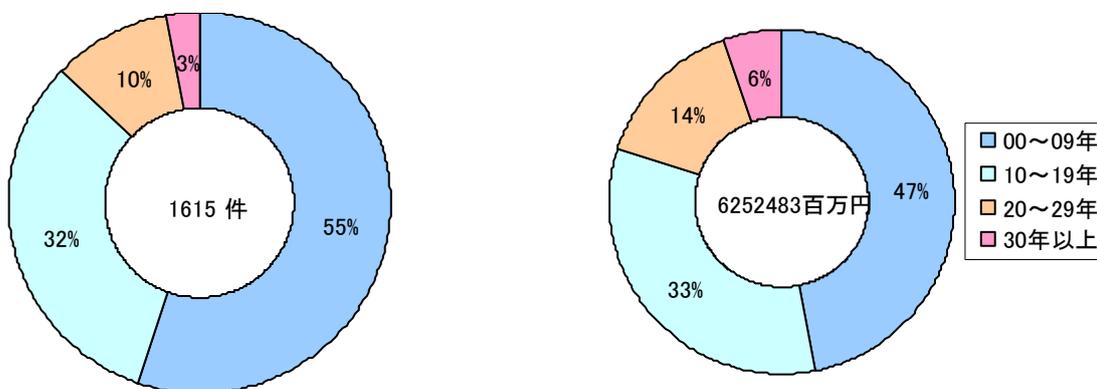


図-9 築年数別の保有物件割合 (左) および取得価額割合 (右)

図-11 および表-12 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 9 割弱、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	891	2940120 百万円
10～19年	516	2068703 百万円
20～29年	165	893243 百万円
30年以上	43	350417 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	574	4.70%	4.58%	4.98%
その他 23 区	504	5.07%	4.91%	5.35%
多摩地域	40	5.56%	5.48%	5.85%
政令指定都市	545	5.49%	5.31%	5.75%
その他	279	5.71%	5.49%	6.02%
全体	1942	5.18%	5.02%	5.46%

(注) 調査時点から直近 1 年間のデータをカウント

表-14 および図-13 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 0.45～0.5%ほど低い値となっている。これに、その他 23 区が続き、多摩地域は若干高い値となっている。

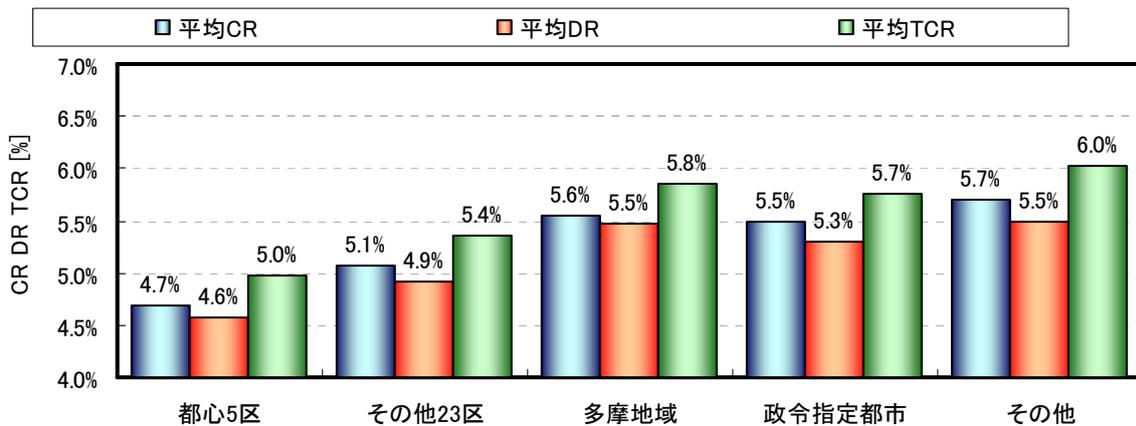


図-10 地域別平均 CR・DR・TCR

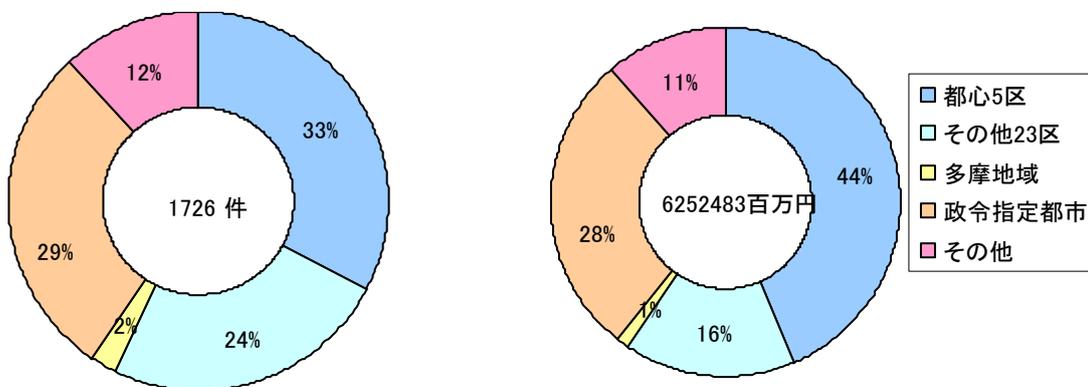


図-11 地域別の保有物件割合 (左) および取得価額割合 (右)

図-14 および表-15 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	566	2933076 百万円
その他 23 区	421	1070716 百万円
多摩地域	37	77236 百万円
政令指定都市	494	1901966 百万円
その他	208	758773 百万円

(注) 調査時点の直近決算期のデータをカウント