

---

# RESI J-REIT REPORT

- 2009 WINTER -

---

**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10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 10 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 1,768 物件であり、取得価額ベースの総額は 7 兆 5 千億円を超えている。

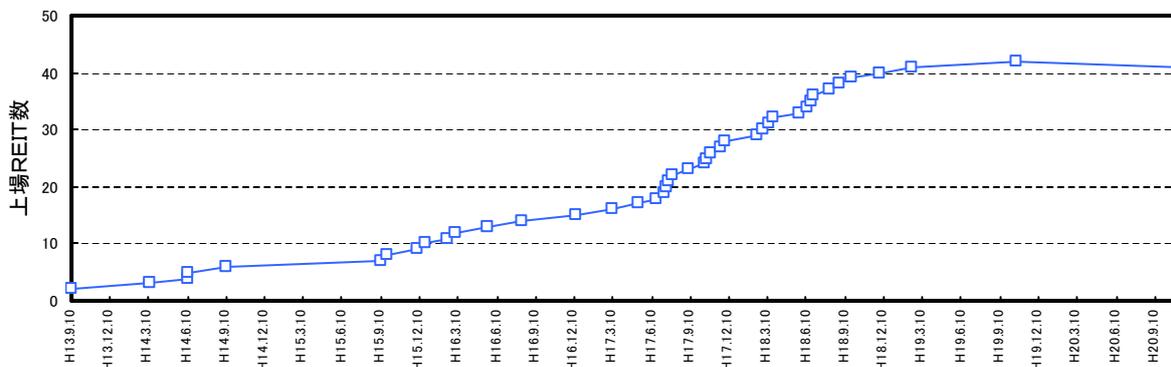


図-1 上場 REIT 数の推移 (注) 調査時点までに上場日を迎えた法人をカウント

## 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
2005	5.91%	5.76%	6.25%
2006	5.44%	5.29%	5.73%
2007	5.23%	5.08%	5.51%
2008	5.19%	5.02%	5.47%
2009	5.57%	5.38%	5.84%

表-1 および図-2 に 2005 年 10 月 1 日～2009 年 10 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 年に上昇に転じている。直近では CR が 5.57%、DR が 5.38%、TCR が 5.84%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 10 月 2 日～今年 10 月 1 日まで)

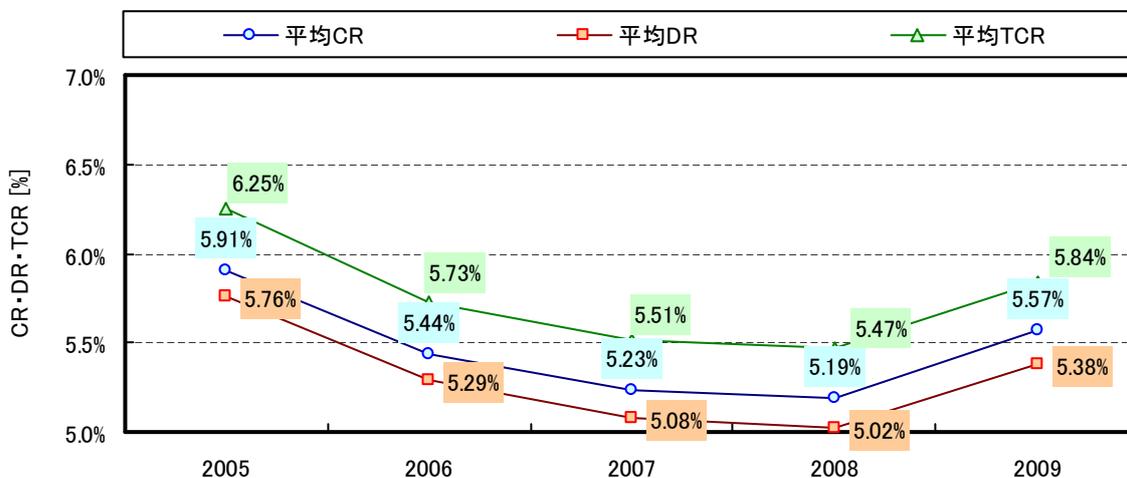


図-2 平均 CR・DR・TCR の推移

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	783184	61
ジャパンリアルエステイト投資法人	8952	2001/9/10	564218	55
日本リートファンド投資法人	8953	2002/3/12	571101	50
オリックス不動産投資法人	8954	2002/6/12	287596	50
日本プライムリアルティ投資法人	8955	2002/6/14	311919	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	392987	53
ユナイテッド・アーバン投資法人	8960	2003/12/22	215725	49
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	303754	139
東京グロースリート投資法人	8963	2004/5/17	43921	62
フロンティア不動産投資法人	8964	2004/8/9	174308	19
クレッシェンド投資法人	8966	2005/3/8	101909	48
日本ロジスティクスファンド投資法人	8967	2005/5/9	115805	26
福岡リート投資法人	8968	2005/6/21	120894	16
プロスペクト・リート投資法人	8969	2005/7/12	67999	53
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	222052	69
ジョイント・リート投資法人	8973	2005/7/28	99919	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	19796	16
DAオフィス投資法人	8976	2005/10/19	265045	30
阪急リート投資法人	8977	2005/10/26	134815	16
アドバンス・レジデンス投資法人	8978	2005/11/22	86183	51
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	130561	63
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	87580	43
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	181024	18
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	161960	14
日本コマースリアル投資法人	3229	2006/9/26	251673	39
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	121480	139
産業ファンド投資法人	3249	2007/10/18	107110	10
		合計	7593236百万円	1768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10月2日から2009年10月1日までの全売却物件数は33物件（うち、2008年に売却されたのは25物件）であり、取得から売却までの平均保有日数は1374日、全体でのキャピタルゲインは-12,311百万円となった。

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)
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
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
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
森ヒルズリート 投資法人	元麻布ヒルズ(部分売却)	2006/3/22	2008/10/31	955	27300	423(部分 売却)
ジャパン・オフィス 投資法人	COI 東日本橋ビル	2006/3/16	2008/12/18	1009	2280	3000
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
エルシーピー投資法人	コスモ西大島グランステージ	2006/5/25	2008/12/26	947	909	710
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
日本コマーシャル 投資法人	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
	パシフィックマークス内神田	2006/11/29	2009/2/26	821	2060	2250
野村不動産オフィス ファンド投資法人	野村不動産広島ビル	2003/12/5	2009/2/27	1912	1930	2210
	広島立町 NOFビル	2005/11/30	2009/2/27	1186	2100	2210
オリックス不動産 投資法人	オリックス神保町ビル	2003/9/29	2009/3/3	1983	4177	4150
ジャパン・オフィス 投資法人	COI 平河町ビル	2006/3/15	2009/3/9	1091	980	750
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
ジャパン・オフィス 投資法人	COI 新橋ウェストビル	2006/3/17	2009/3/12	1092	865	705
	COI 六本木ビル	2006/3/16	2009/3/18	1099	2800	2870
日本コマーシャル 投資法人	アーバンスクエア 八重洲ビル	2006/9/28	2009/3/24	909	4400	5100

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)
オリックス不動産 投資法人	ORE 名古屋伏見ビル	2005/5/30	2009/3/25	1396	30120	32040
日本レジデンシャル 投資法人	スカイハイツ平針	2004/3/3	2009/3/25	1849	1108	678
東京グロースリート 投資法人	中野 NK ビル	2004/5/18	2009/3/30	1778	1826	1820
ジャパンリアル エステイト投資法人	神宮前メディア スクエアビル(部分売却)	2003/10/9	2009/4/2	2003	36600	4521(部分 売却)
ケネディクス不動産 投資法人	KDX 博多ビル	2007/6/1	2009/4/22	692	2350	2000
	KDX 小石川ビル	2005/8/1	2009/4/30	1369	704	670
日本レジデンシャル 投資法人	ドミトリー原町田	2004/3/2	2009/5/21	1907	1470	1107
日本プライムリアルティ 投資法人	明治安田生命 大阪梅田ビル	2001/12/25	2009/6/25	2740	8300	10600
	シュトラッセー番町	2005/2/4	2009/6/25	1603	4200	1800
クレッシェンド 投資法人	恵比寿スクエア	2005/3/10	2009/7/2	1576	7050	6890
	第百生命新宿ビル	2004/11/12	2009/7/15	1707	2800	2600
東急リアル・エステート 投資法人	菱進原宿ビル	2008/6/27	2009/7/31	400	15356	8400
ケネディクス不動産 投資法人	アパートメンツ若松河田	2005/8/1	2009/8/27	1488	1180	930
クレッシェンド 投資法人	恵比寿スクエア	2005/3/10	2009/8/31	1636	7050	6890

## 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 3 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 40% だったが、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 18% 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 10 月 1 日現在）

主用途	2005	2006	2007	2008	2009
事務所	243	325	483	557	541
マンション	213	555	889	1044	915
店舗	67	94	133	154	168
ホテル	3	16	37	41	42
倉庫	0	16	17	31	33
その他	2	2	10	26	35
合計	528	1008	1569	1853	1734

(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

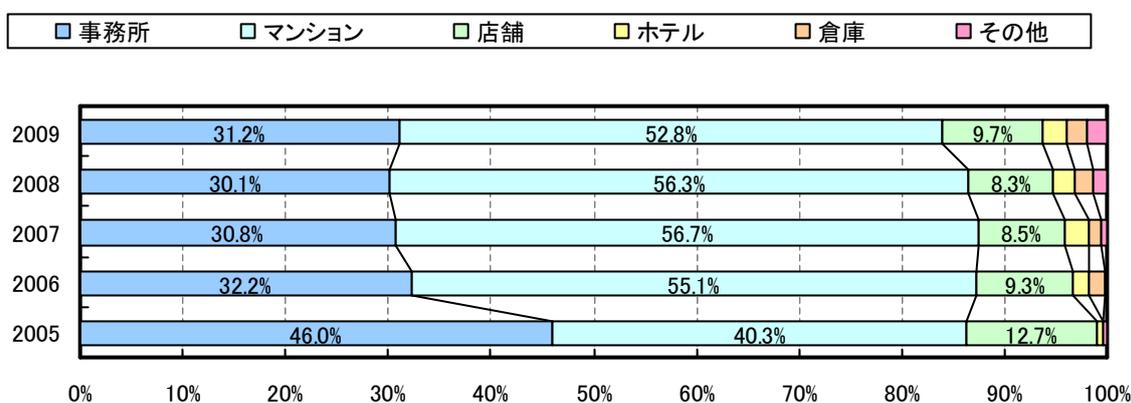


図-3 主用途別物件数割合の推移（各年 10 月 1 日現在）

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	269	5.19%	5.03%	5.45%
マンション	630	5.73%	5.54%	6.02%
店舗	101	5.53%	5.20%	5.73%
ホテル	19	5.89%	5.70%	6.23%
倉庫	34	5.45%	5.38%	5.75%
その他	14	6.30%	5.55%	6.12%
全体	1067	5.57%	5.38%	5.84%

(注) 調査時点から直近1年間のデータをカウント

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・店舗が同じような低い値となっているのがわかる。

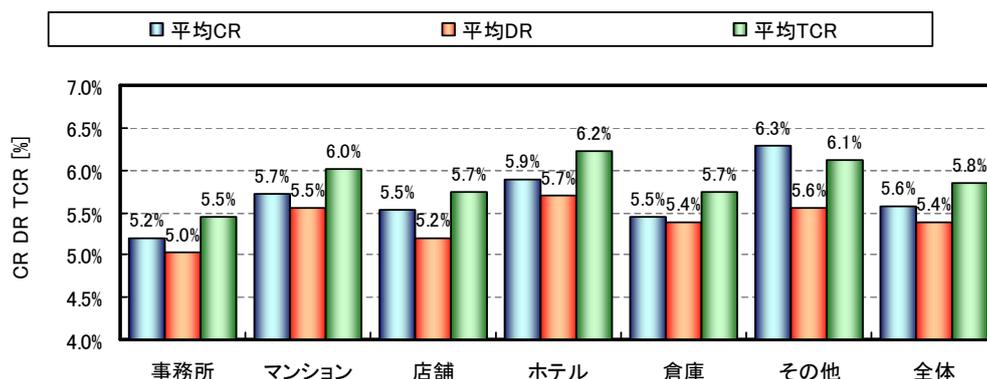


図-4 主用途別平均 CR・DR・TCR

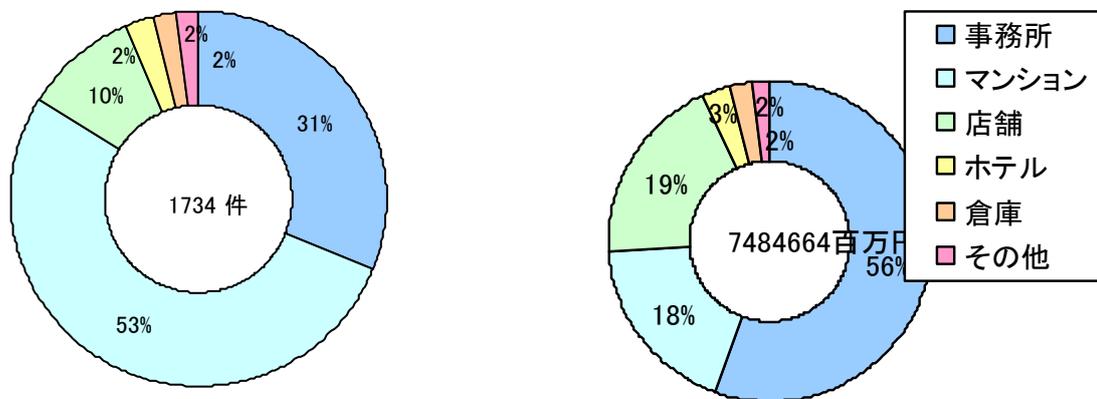


図-5 主用途別の保有物件割合 (左) および取得価額割合 (右)

表-6 主用途別の物件数および取得価額総額

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84%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。

主用途	物件数	取得価額総額
事務所	541	4152804 百万円
マンション	915	1375533 百万円
店舗	168	1426758 百万円
ホテル	42	247107 百万円
倉庫	33	162020 百万円
その他	35	120442 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>	406	5.63%	5.45%	5.93%
2000～4999 m <sup>2</sup>	327	5.57%	5.38%	5.84%
5000～9999 m <sup>2</sup>	161	5.47%	5.25%	5.67%
10000 m <sup>2</sup> 以上	172	5.54%	5.30%	5.78%
全体	1066	5.58%	5.38%	5.84%

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

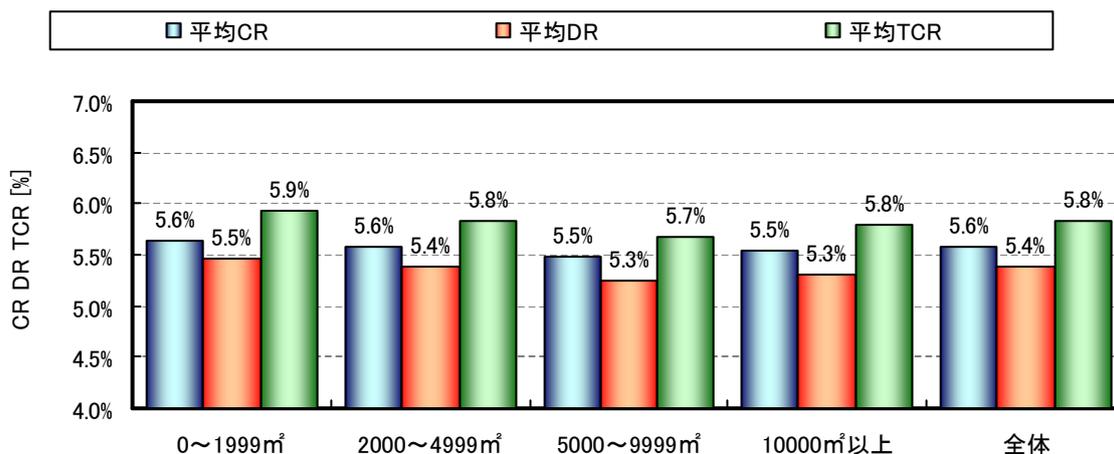


図-6 延床面積別平均 CR・DR・TCR

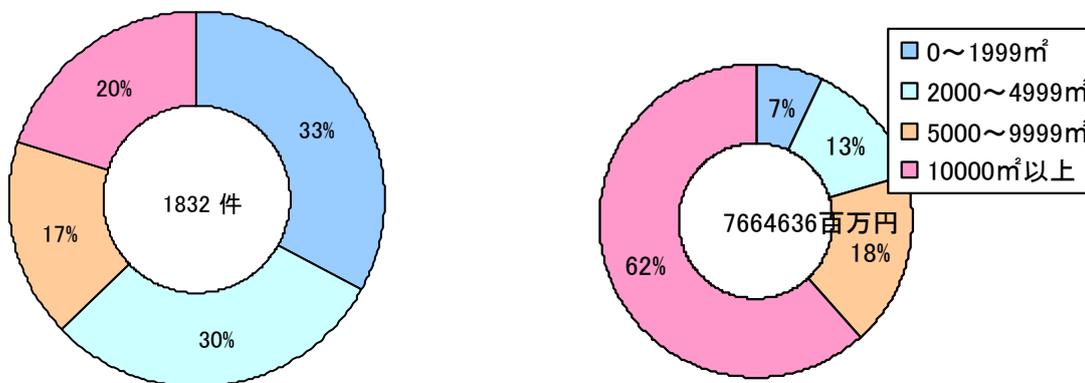


図-7 延床面積別の保有物件割合 (左) および取得価額割合 (右)

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 12,933 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>	607	540459 百万円
2000～4999 m <sup>2</sup>	543	1007034 百万円
5000～9999 m <sup>2</sup>	316	1383449 百万円
10000 m <sup>2</sup> 以上	366	4733694 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	536	5.49%	5.31%	5.76%
10～19年	288	5.73%	5.51%	5.99%
20～29年	152	5.60%	5.39%	5.86%
30年以上	35	5.28%	5.08%	5.57%
全体	1011	5.57%	5.37%	5.83%

(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。

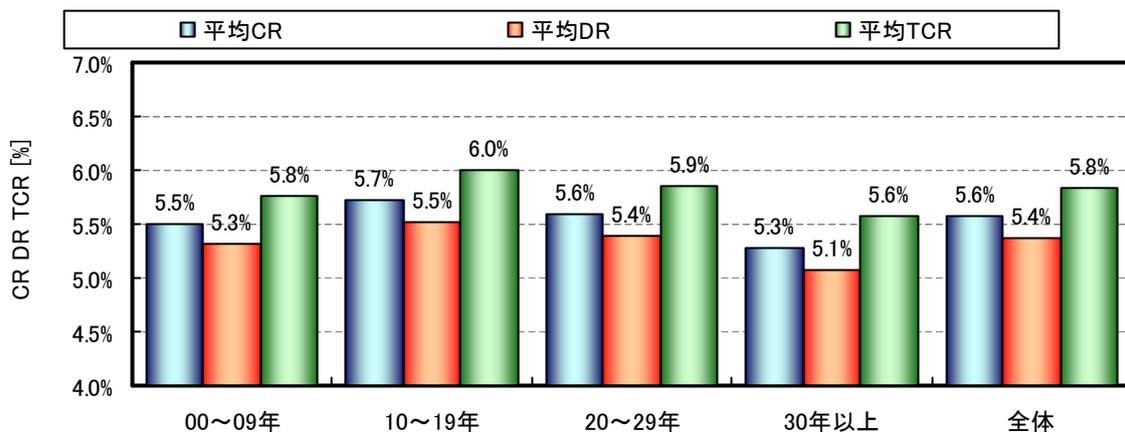


図-8 築年数別平均 CR・DR・TCR

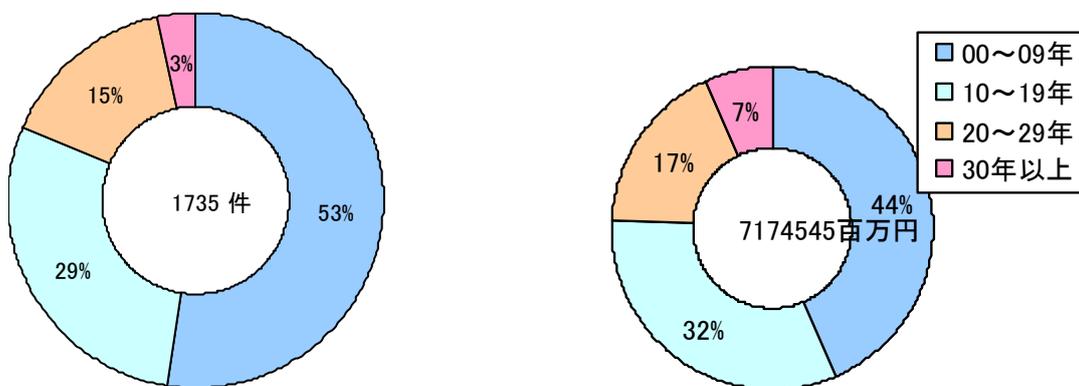


図-9 築年数別の保有物件割合 (左) および取得価額割合 (右)

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 割弱、取得価額ベースでは全体の 7 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	909	3134842 百万円
10～19年	505	2315631 百万円
20～29年	261	1227033 百万円
30年以上	60	497039 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	294	4.93%	4.75%	5.20%
その他 23 区	276	5.41%	5.22%	5.68%
多摩地域	31	5.84%	5.69%	6.11%
政令指定都	314	5.99%	5.80%	6.25%
その他	156	6.29%	5.99%	6.54%
全体	1071	5.59%	5.39%	5.85%

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

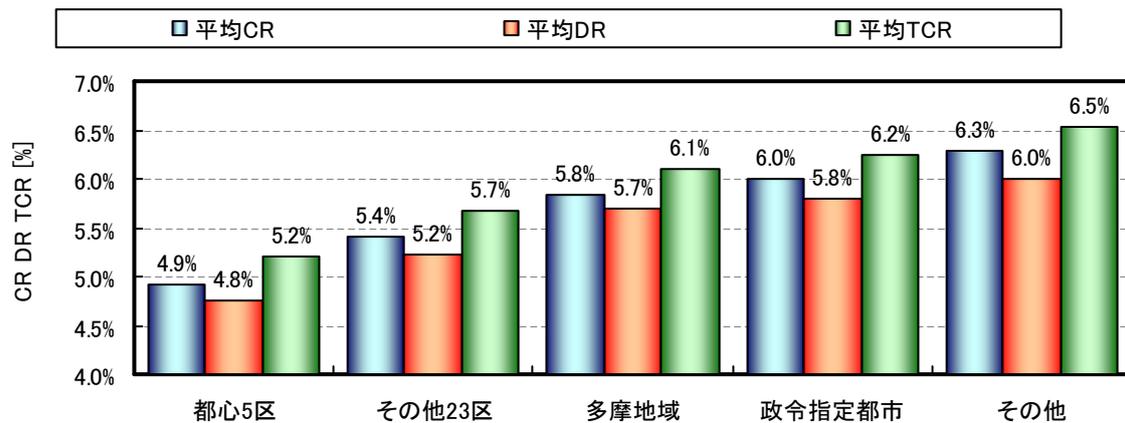


図-10 地域別平均 CR・DR・TCR

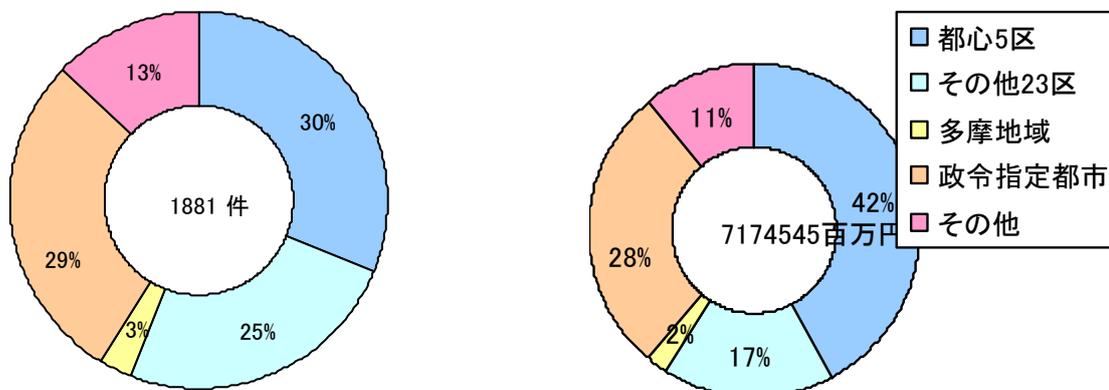


図-11 地域別の保有物件割合 (左) および取得価額割合 (右)

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 5 割程度を占めており、1 物件あたりの平均取得価額は、地域ごとでみると、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	583	3257928 百万円
その他 23 区	465	1296685 百万円
多摩地域	55	157381 百万円
政令指定都市	539	2160401 百万円
その他	239	850945 百万円

(注) 調査時点の直近決算期のデータをカウント