
RESI J-REIT REPORT

- 2010 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

2010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 2010 年 4 月 1 日時点で 38 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 日以降、ニューシティ・レジデンス投資法人等が上場廃止となり、上場投資法人は 4 つ減り 38 法人となった。38 法人の保有物件は合計で 1,885 物件であり、取得価額ベースの総額は約 7 兆 7 千億円である。

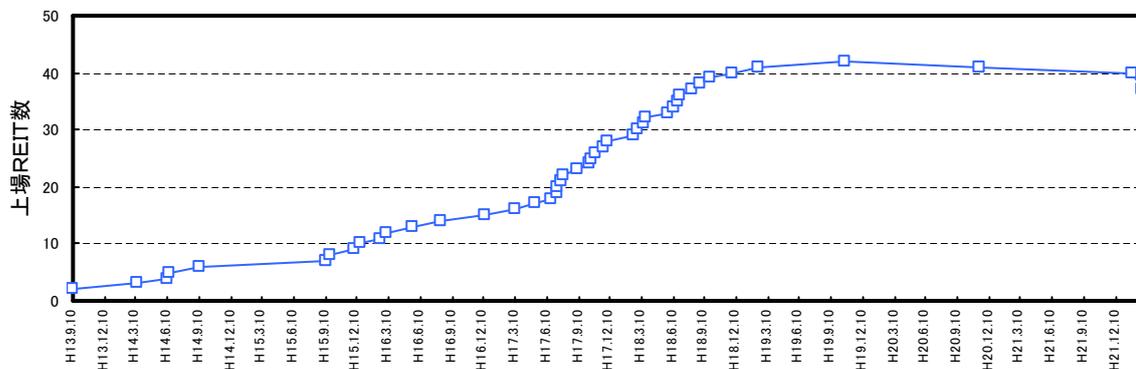


図-1 上場 REIT 数の推移 (注) 調査時点までに上場日を迎えた法人をカウント

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 |
|------|-------|-------|--------|
| 2006 | 5.39% | 5.23% | 5.68% |
| 2007 | 5.20% | 5.04% | 5.48% |
| 2008 | 5.24% | 5.07% | 5.52% |
| 2009 | 5.66% | 5.47% | 5.93% |
| 2010 | 5.84% | 5.68% | 6.09% |

表-1 および図-2 に 2006 年 4 月 2 日～2010 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 2007 年までは低下傾向であったが、2008 年に上昇に転じている。直近では CR が 5.84%、DR が 5.68%、TCR が 6.09%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)

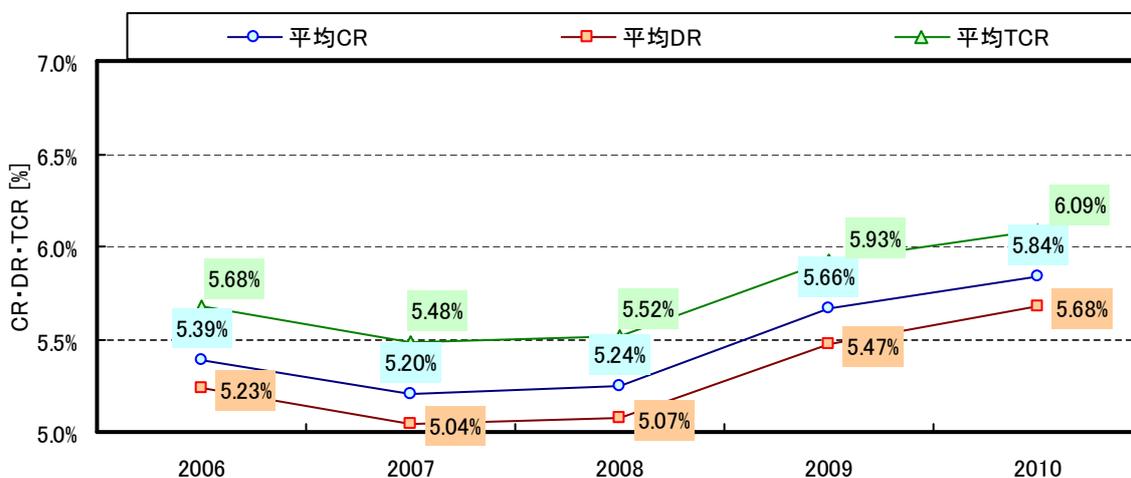


図-2 平均 CR・DR・TCR の推移

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 | 783184 | 61 |
| ジャパンリアルエステイト投資法人 | 8952 | 2001/9/10 | 641244 | 55 |
| 日本リートファンド投資法人 | 8953 | 2002/3/12 | 571223 | 51 |
| オリックス不動産投資法人 | 8954 | 2002/6/12 | 277556 | 49 |
| 日本プライムリアルティ投資法人 | 8955 | 2002/6/14 | 310619 | 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 | 374557 | 50 |
| 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 |
| インヴィンシブル投資法人 | 8963 | 2004/5/17 | 130588 | 104 |
| フロンティア不動産投資法人 | 8964 | 2004/8/9 | 178008 | 20 |
| クレッシェンド投資法人 | 8966 | 2005/3/8 | 100567 | 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 | 127434 | 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 | 222548 | 67 |
| ジョイント・リート投資法人 | 8973 | 2005/7/28 | 99918 | 53 |
| 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 | 132505 | 16 |
| 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 | 120858 | 57 |
| ビ・ライフ投資法人 | 8984 | 2006/3/22 | 184095 | 105 |
| 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 | 173380 | 187 |
| ジャパンエクセレント投資法人 | 8987 | 2006/6/27 | 181023 | 18 |
| 日本アコモデーションファンド投資法人 | 3226 | 2006/8/4 | 182595 | 62 |
| MID リート投資法人 | 3227 | 2006/8/29 | 161170 | 12 |
| 日本コマース投資法人 | 3229 | 2006/9/26 | 249473 | 38 |
| 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 | 99110 | 9 |
| | | 合計 | 7416113 百万円 | 1697 物件 |

(注1) 調査時点までに決算日を迎え、かつ物件を保有している法人をカウント

(注2) アドバンス・レジデンス投資法人(2010年3月上場、第1期の決算日2011年1月)は、調査時点(2010年4月1日)現在、取得金額総額327809百万円、保有物件数188物件である。

1.3 売却済物件一覧

表-3 に売却済物件一覧を示す。2009年4月2日から2010年4月1日までの全売却物件数は46物件（うち、2009年に売却されたのは16物件）であり、取得から売却までの平均保有日数は1,016日、全体でのキャピタルゲインは7,324百万円となった。

表-3(1) 売却済み物件一覧(1)

| 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 | KDX 小石川ビル | 2005/8/1 | 2009/4/7 | 1346 | 704 | 670 |
| | 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 | 490 | 369 |
| ケネディクス不動産 投資法人 | アパートメンツ元 麻布 | 2005/8/1 | 2009/6/23 | 1423 | 1210 | 1052 |
| 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 |
| | シュトラッセ一 番町 | 2005/2/4 | 2009/6/25 | 1603 | 4200 | 1800 |
| クレッシェンド投資法 人 | 第百生命新宿ビ ル | 2004/11/12 | 2009/7/15 | 1707 | 1400 | 1300 |
| 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 |
| ジャパン・オフィス投 資法人 | COI 那覇ビル | 2006/3/16 | 2009/10/1 | 1296 | 1197 | 1200 |
| | 銀座轟ビル | 2006/3/17 | 2009/10/26 | 1320 | 548 | 514 |
| | COI 四ツ橋ビル | 2006/3/16 | 2009/10/27 | 1322 | 1700 | 1540 |
| 阪急リート投資法人 | 阪急電鉄本社ビ ル | 2008/5/16 | 2009/11/25 | 559 | 11200 | 10200 |
| 東急リアル・エステー ト投資法人 | りそな・マルハビ ル | 2004/1/15 | 2009/12/24 | 2171 | 23260 | 42000 |
| 日本コマーシャル投 資法人 | パシフィックマー クス西新宿 | 2006/9/28 | 2010/2/18 | 1240 | 7680 | 6800 |

表-3(2) 売却済み物件一覧(2)

| 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) |
|---------------------|--------------------|-----------|-----------|-------------|---------------|---------------|
| インヴィンシブル投 資法人 | PEIT 福島陣場町 第一 | 2008/9/30 | 2010/2/19 | 508 | 83 | 40 |
| | 藤和シティコープ 飛鳥山公園 | 2010/2/1 | 2010/2/22 | 22 | 400 | 400 |
| | ストップパーキン グ千葉中央 | 2007/1/22 | 2010/2/22 | 1128 | 92 | 73 |
| | ストップパーキン グ久里浜第一 | 2008/9/30 | 2010/2/23 | 512 | 57 | 45 |
| | ストップパーキン グ新所沢第一 | 2008/9/30 | 2010/2/24 | 513 | 50 | 48 |
| | ストップパーキン グ新所沢第二 | 2008/9/30 | 2010/2/24 | 513 | 48 | 32 |
| | PEIT 中呉服町第 一 | 2008/9/30 | 2010/2/25 | 514 | 28 | 19 |
| | PEIT 上野三丁目 第一 | 2008/9/30 | 2010/2/26 | 515 | 98 | 76 |
| | PEIT 池上 | 2008/5/30 | 2010/2/26 | 638 | 133 | 62 |
| | PEIT 内神田 | 2008/5/30 | 2010/3/2 | 642 | 176 | 114 |
| 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 | 2010/3/3 | 2348 | 4177 | 4150 |
| 日本ビルファンド投 資法人 | NBF 恵比寿南ビ ル | 2004/5/14 | 2010/3/4 | 2121 | 1000 | 1350 |
| | NBF 博多祇園ビ ル | 2001/5/23 | 2010/3/4 | 3208 | 2629 | 2200 |
| 日本プライムリアル ティ投資法人 | JPR 名古屋栄ビ ル | 2003/9/1 | 2010/3/6 | 2379 | 4550 | 4937 |

表-3(3) 売却済み物件一覧(3)

| 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) |
|----------------|-------------------|------------|-----------|-------------|---------------|---------------|
| インヴィンシブル投資法人 | PEIT 駒形第一 | 2008/9/30 | 2010/3/8 | 525 | 87 | 62 |
| | モンセラート四谷 | 2010/2/1 | 2010/3/10 | 38 | 356 | 356 |
| | ホメスト池尻 | 2010/2/1 | 2010/3/11 | 39 | 552 | 552 |
| | ルナコート塚本 | 2010/2/1 | 2010/3/16 | 44 | 399 | 399 |
| | レキシントン・スクエア新町 | 2010/2/1 | 2010/3/16 | 44 | 300 | 300 |
| | レキシントン・スクエア北堀江 | 2010/2/1 | 2010/3/16 | 44 | 436 | 436 |
| 日本リテールファンド投資法人 | さいたま浦和8953ビル | 2007/12/25 | 2010/3/17 | 814 | 27330 | 26100 |
| 産業ファンド投資法人 | IIF 船橋ロジスティクスセンター | 2007/10/19 | 2010/3/19 | 883 | 9000 | 9020 |
| オリックス不動産投資法人 | オリックス新宿ビル | 2003/9/29 | 2010/3/25 | 2370 | 8300 | 9000 |
| インヴィンシブル投資法人 | レキシントン・スクエア新宿御苑 | 2010/2/1 | 2010/3/25 | 53 | 1010 | 1010 |
| | サンテラス代々木上原 | 2010/2/1 | 2010/3/25 | 53 | 1180 | 1180 |
| | ザ・パームス代々木上原コスモテラス | 2010/2/1 | 2010/3/25 | 53 | 1250 | 1250 |
| | ストップパーキング徳山駅前 | 2007/1/22 | 2010/3/29 | 1163 | 293 | 176 |
| | レキシントン・スクエア下北沢 | 2010/2/1 | 2010/3/31 | 59 | 2370 | 2370 |
| | レキシントン・スクエア白金高輪 | 2010/2/1 | 2010/3/31 | 59 | 5370 | 5370 |

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2006年から2010年にかけておよそ2.2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、2006年時点では全体の48%に過ぎなかったが、2010年4月1日現在では総物件数の60%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17%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が、近年これらの用途の割合は横這い傾向にある。

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 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|-------|------|------|------|------|------|
| 事務所 | 115 | 147 | 162 | 165 | 159 |
| マンション | 163 | 324 | 459 | 353 | 448 |
| 店舗 | 53 | 80 | 90 | 96 | 94 |
| ホテル | 3 | 20 | 24 | 25 | 24 |
| 倉庫 | 8 | 16 | 22 | 26 | 27 |
| その他 | 1 | 1 | 1 | 7 | 0 |
| 合計 | 343 | 588 | 758 | 672 | 752 |

(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

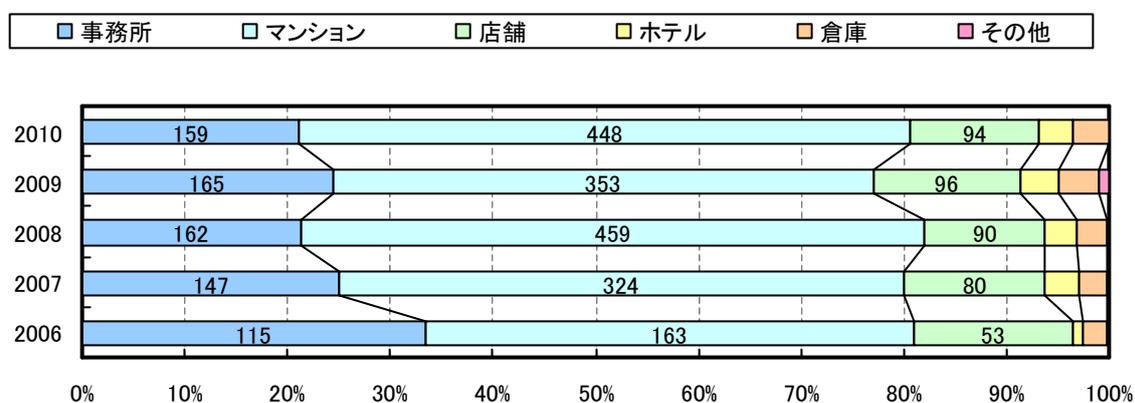


図-3 主用途別物件数割合の推移（各年4月1日現在）

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 | 5.29% | 5.13% | 5.55% |
| マンション | 755 | 5.87% | 5.70% | 6.15% |
| 店舗 | 104 | 5.66% | 5.36% | 5.88% |
| ホテル | 20 | 5.96% | 5.76% | 6.30% |
| 倉庫 | 33 | 5.49% | 5.43% | 5.79% |
| その他 | 14 | 5.99% | 5.32% | 5.89% |
| 全体 | 1196 | 5.71% | 5.53% | 5.98% |

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。

(注) 調査時点から直近1年間のデータをカウント

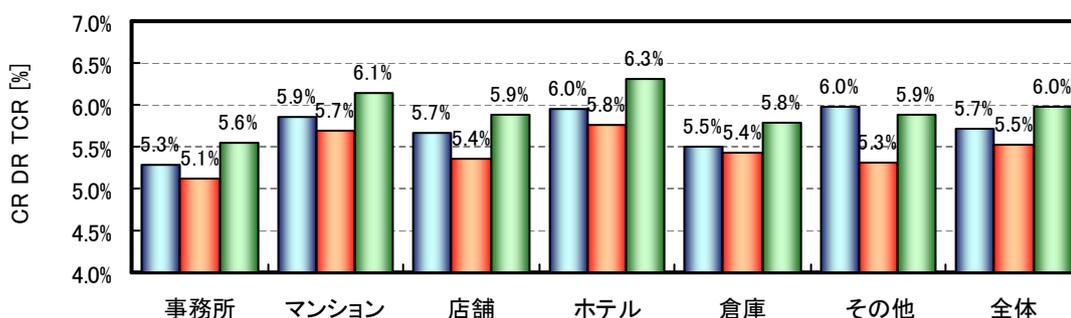
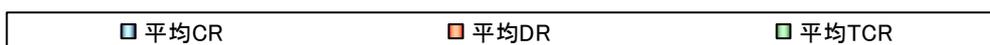


図-4 主用途別平均 CR・DR・TCR

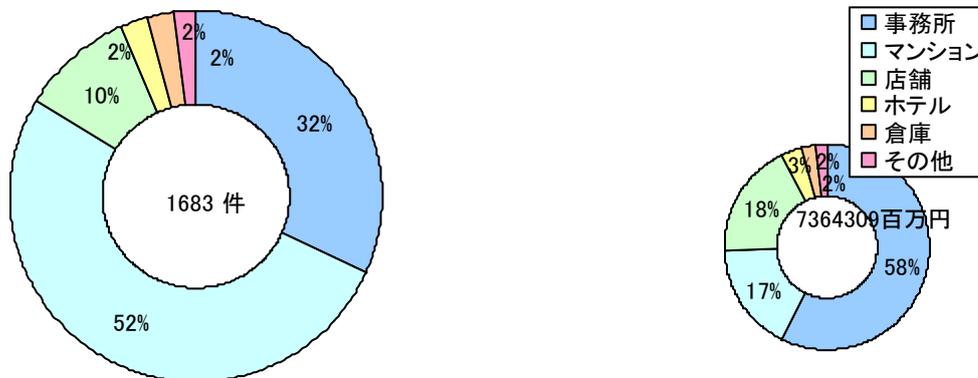


図-5 主用途別の保有物件割合 (左) および取得価額割合 (右)

表-6 主用途別の物件数および取得価額総額

| 主用途 | 物件数 | 取得価額総額 |
|-------|-----|---------|
| 事務所 | 533 | 4217131 |
| マンション | 875 | 1264436 |
| 店舗 | 165 | 1354375 |
| ホテル | 42 | 247107 |
| 倉庫 | 33 | 162020 |
| その他 | 35 | 119240 |

(注) 調査時点の直近決算期のデータをカウント、価額単位百万円

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約6割を占め、マンションおよび店舗用途がそれぞれ全体の2割弱となっている。

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 ² | 460 | 5.76% | 5.59% | 6.05% |
| 2000～4999 m ² | 375 | 5.71% | 5.54% | 5.98% |
| 5000～9999 m ² | 174 | 5.57% | 5.37% | 5.78% |
| 10000 m ² 以上 | 190 | 5.66% | 5.42% | 5.91% |
| 全体 | 1199 | 5.70% | 5.52% | 5.97% |

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 m²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

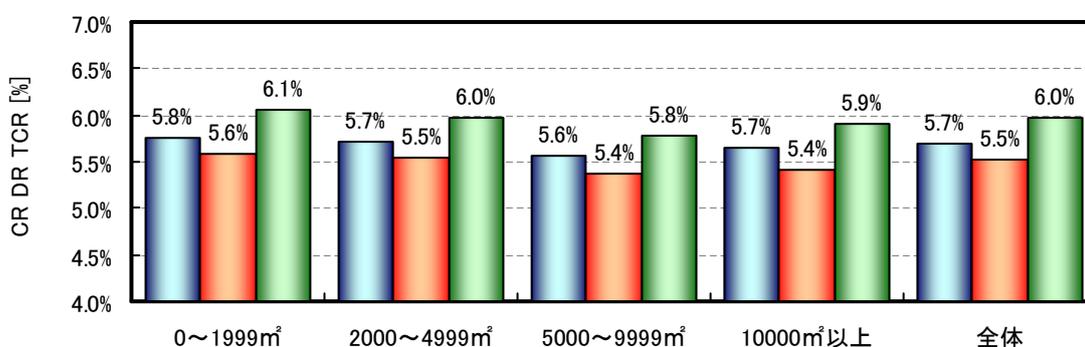
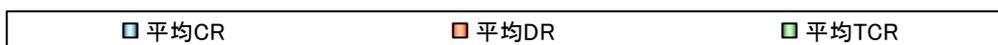


図-6 延床面積別平均 CR・DR・TCR

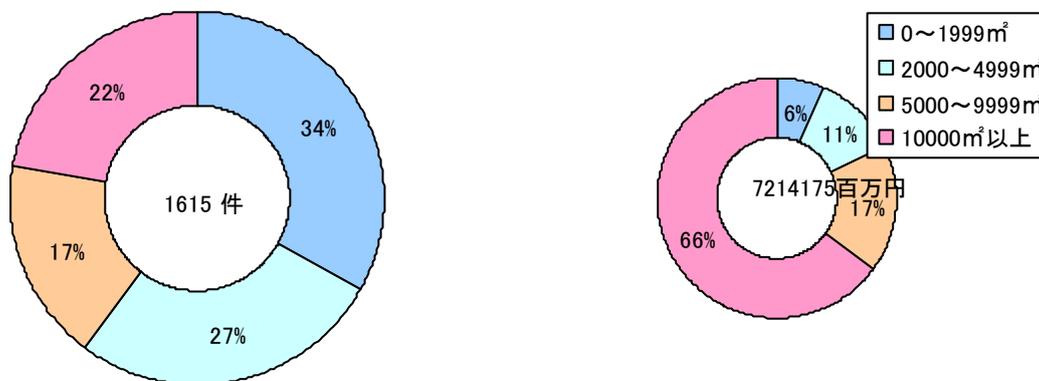


図-7 延床面積別の保有物件割合（左）および取得価額割合（右）

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、10000m²以上の物件の割合が非常に大きく、全体の 66%を占めている。10000m²以上の物件に関しては 1 件あたりの平均取得価額が約 13,058 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 ² | 535 | 465906 |
| 2000～4999 m ² | 440 | 822366 |
| 5000～9999 m ² | 281 | 1238184 |
| 10000 m ² 以上 | 359 | 4687719 |

(注) 調査時点の直近決算期のデータをカウント、価額単位百万円

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 | 635 | 5.63% | 5.46% | 5.90% |
| 10～19年 | 281 | 5.83% | 5.63% | 6.10% |
| 20～29年 | 170 | 5.73% | 5.53% | 6.00% |
| 30年以上 | 35 | 5.35% | 5.16% | 5.63% |
| 全体 | 1121 | 5.69% | 5.51% | 5.95% |

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。

(注) 調査時点から直近1年間のデータをカウント

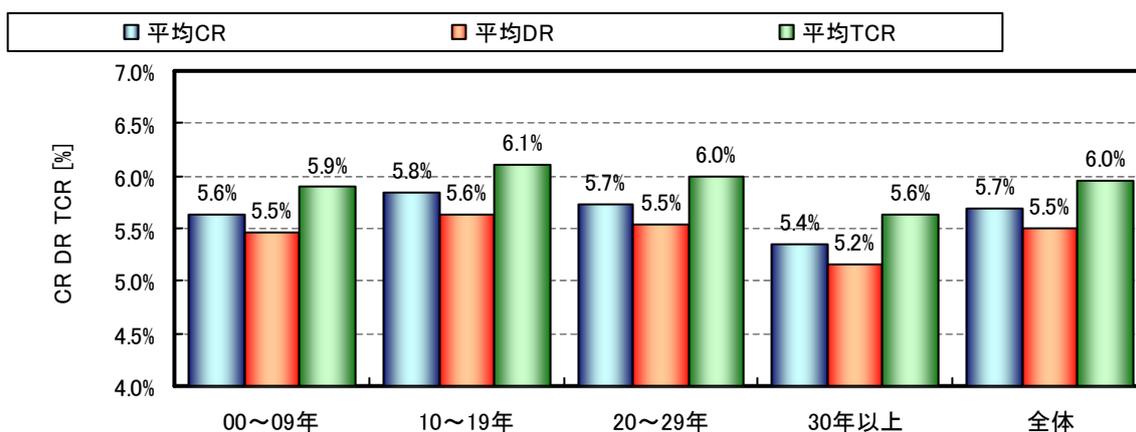


図-8 築年数別平均 CR・DR・TCR

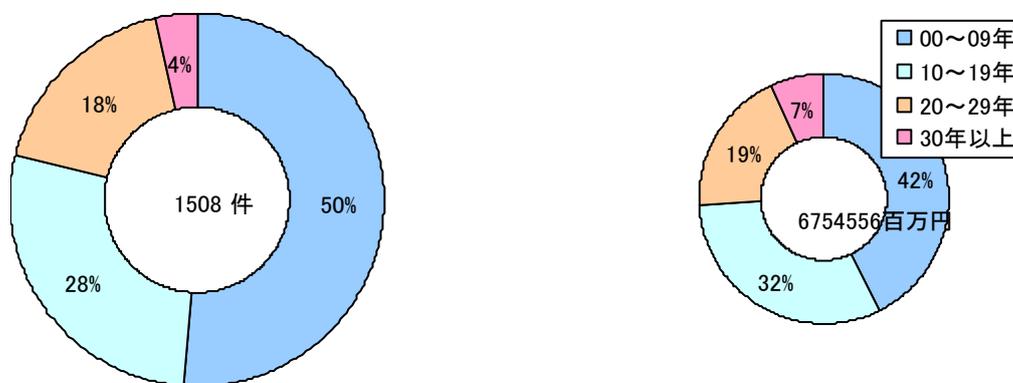


図-9 築年数別の保有物件割合（左）および取得価額割合（右）

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 78%，取得価額ベースでは全体の 74% 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 | 769 | 2884448 |
| 10～19年 | 421 | 2128585 |
| 20～29年 | 265 | 1279052 |
| 30年以上 | 53 | 462471 |

(注) 調査時点の直近決算期のデータをカウント、価額単位百万円

1.7 地域別分析

表-11 地域別平均 CR・DR・TCR

| 地域種別 | 物件 | 平均 CR | 平均 DR | 平均 TCR |
|----------|------|-------|-------|--------|
| 都心 5 区 | 333 | 5.07% | 4.91% | 5.33% |
| その他 23 区 | 317 | 5.52% | 5.35% | 5.79% |
| 多摩地域 | 33 | 5.97% | 5.83% | 6.23% |
| 政令指定都市 | 345 | 6.14% | 5.96% | 6.39% |
| その他 | 174 | 6.38% | 6.13% | 6.65% |
| 全体 | 1202 | 5.71% | 5.53% | 5.97% |

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

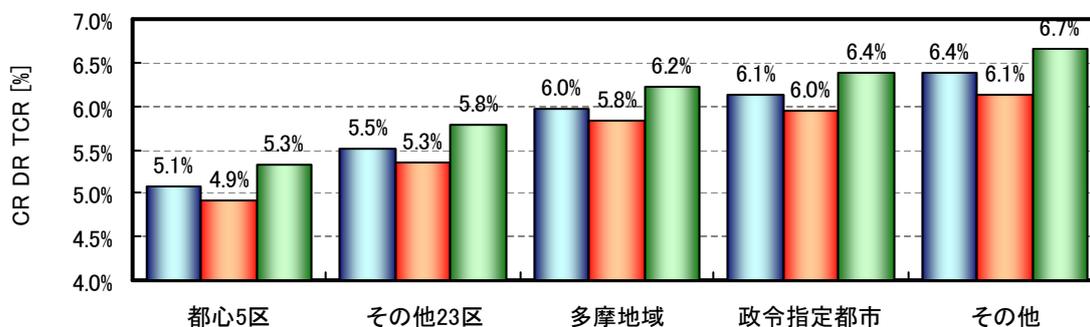
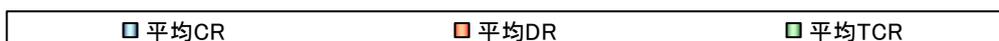


図-10 地域別平均 CR・DR・TCR

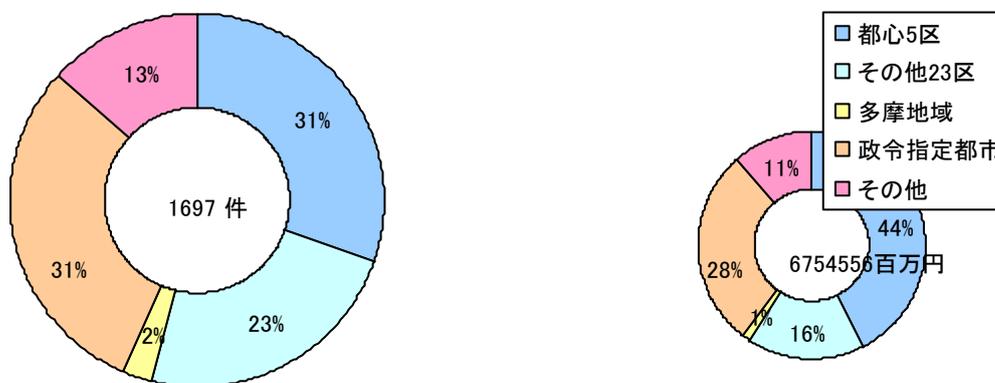


図-11 地域別の保有物件割合 (左) および取得価額割合 (右)

表-12 地域別の物件数および取得価額総額

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。都内の物件が、物件数では全体の 56%、取得価額総額では全体の 61%を占めている。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 23 区と多摩地域が低い価格となっている。

| 地域種別 | 物件数 | 取得価額総額 |
|----------|-----|---------|
| 都心 5 区 | 516 | 3159349 |
| その他 23 区 | 398 | 1220532 |
| 多摩地域 | 41 | 97878 |
| 政令指定都市 | 514 | 2094125 |
| その他 | 228 | 844229 |

(注) 調査時点の直近決算期のデータをカウント、価額単位百万円