

第6回 不動産投資家調査結果

(2002年4月1日現在)



財団法人 日本不動産研究所

2002年5月

問い合わせ先：

研究部 関、宋杰（ソウケツ）

TEL: 03-3503-5335

FAX: 03-3597-8063

<要約>

不動産投資に関する方針 (有効回答率 89.3%)

「積極的に物件を探している」という回答が 34%	(17社)
「条件にあう物件があれば検討する」という回答が 38%	(19社)
「しばらくは不動産投資を行う予定はない」という回答が 28%	(14社)

利回り

<想定対象モデル：丸の内・大手町地域に所在するトップクラスのオフィスビル>

直接収益還元法の考え方による場合 (有効回答率：94.6%)

期待する「キャップレート(総合還元利回り)¹」は 5.1%、前回より 0.3 ポイント低下した(参考として、今回調査のキャップレートの平均値は 5.5%、同最頻値は 5.0%)。

資金調達と収益性の比較基準について (有効回答率：68.2%)

自己資金と借入金の割合は 30 対 70 で、借入金の金利は 2.5%、ともに前回と同じだったが、自己資金への期待収益率は前回の 9.0%から 8.0%に、1 ポイント低下した。

投資収益性の比較となる基準利回りは 1.6%で、前回に比べ 0.1 ポイント低下した。比較の対象として、10 年以上の長期国債の利回りが最も多く(25社)、次に、長期プライムレート(7社)と円金利スワップ(7社)となっている。

一方、不動産投資の想定リスク・プレミアム(スプレット)は前回同様の 3.0%だった。

DCF 法²の想定投資期間と期間中期待収益について (有効回答率：85.7%)

投資期間は、10 年と想定する回答が前回同様最も多かった(回答 48 社のうち 22 社。参考として、想定投資期間の平均値は 8.0 年、同中央値は 8.8 年)。

投資期間中の期待「投資収益率(内部収益率 IRR)」は前回より 0.3 ポイント上昇して 5.8% になった。また、「売却時のキャップレート」は前回同様、6.0%だった。

$$^1 \text{ Cap Rate(キャップレート)} = \frac{\text{NOI(償却前・税引前初年度純営業収益)}}{\text{Market Value(不動産の市場価格)}}$$

$$^2 V_0(\text{取得価格}) = \sum_{i=1}^T \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{V_T}{(1+r)^T}$$

ただし、 $r = \text{IRR}$ (内部収益率・期間中投資収益率)

$$V_T(\text{売却時の市場価格}) = \frac{\text{NOI}_T(\text{売却時の NOI})}{\text{Cap Rate}_T(\text{売却時のキャップレート})}$$

投資物件の内容とキャップレートの格差

丸の内・大手町地域と比較した場合、立地条件によるキャップレートの格差（有効回答率：90.6%）

日本橋 0.5%	虎ノ門・新橋 0.5%	西新宿 0.5%
渋谷・恵比寿 0.5%	六本木 0.5%	上野 1.0%
品川・港南 0.8%	汐留 0.5%	

最寄駅からの距離は徒歩「5分以内」と「5分以上」の物件の間では、キャップレートの格差は0.5ポイントだった。（有効回答率：71.4%）

築5年未満の建物と比較した場合、築年数による格差（有効回答率：85.7%）

築5年以上10年未満 0.5%	築10年以上20年未満 0.9%
築20年以上 1.5%	

建物の規模によるキャップレートの格差は、総延べ床面積が5万㎡以上と比較した場合（有効回答率：83.9%）

1万㎡以上5万㎡未満 0.1%	3千㎡以上1万㎡未満 0.4%
3千㎡未満 0.8%	

ワンフロアの賃貸床面積が1,500㎡以上のビルと比較した場合、ワンフロアの賃貸床規模による格差（有効回答率：85.1%）

500㎡以上1,500㎡未満 0.1%	300㎡以上500㎡未満 0.5%
300㎡未満 1.0%	

維持管理および設備関係に関わる格差（有効回答率：87.1%）

フリーアクセス床ではない 0.5%	ゾーン空調ではない 0.5%
維持管理状況は明らかに劣る 1.0%	24時間対応ではない 0.5%

建物の構造は新耐震基準に対応していない場合の格差は1.0%である。（有効回答率：76.8%）

テナントが10社以上の場合、「主として上場企業である」と比較して、「主として非上場企業である」との格差は0.2%で、テナント数が10社以上の場合と比較して、2~9社の場合の格差は0.2%、シングル・テナントの場合の格差は0.5%だった。（有効回答率：80.4%）

既存賃料が新規市場賃料を上回る場合による格差は 0.3%で、新規市場賃料を下回る場合の格差は顕在化せず、0.0%となった。(有効回答率：71.4%)

賃料変動予想 (有効回答率：87.5%)

東京都内の下記の地域における今後 10 年間の賃料変動について(現在の賃料水準を 100 として)

地域	現在の賃料	2 年後の賃料	5 年後の賃料	10 年後の賃料
• 丸の内、大手町	100	100	100	100
• 日本橋	100	97	97	98
• 虎ノ門、新橋	100	97	98	100
• 西新宿	100	97	98	100
• 渋谷、恵比寿	100	97	100	100
• 六本木	100	98	100	100
• 上野	100	95	95	94
• 品川、港南	100	97	100	100
• 汐留	100	100	100	100

地方都市における期待キャップレートと賃料予想 (有効回答率：76.3%)

下記の都市の主要オフィス地区にあるトップクラスのオフィスビルへの投資を想定した場合、期待キャップレートと将来の賃料変動予想について(現在の賃料水準を 100 として)

都市・地域	キャップレート (%)	現在の賃料	2 年後の賃料	5 年後の賃料
• 札幌・駅前通り	7.9	100	95	95
• 仙台・青葉通り	7.5	100	95	95
• 名古屋・名駅地区	7.0	100	97	97
• 大阪・御堂筋沿い	7.0	100	95	95
• 神戸・三宮地区	7.5	100	95	95
• 広島・紙屋町・八丁堀	8.0	100	95	95
• 福岡・天神地区	7.5	100	95	95
• 上記以外の地方中核市である県庁所在地 (例：秋田市、新潟市、宇都宮市、静岡市、など)	8.5	100	95	95

賃貸マンション投資のキャップレートについて

ワンルーム・マンション（有効回答率：85.7%）

東急東横線沿線（東京）の城南エリアで最寄り駅より徒歩10分に立地する総戸数50戸程度の物件1棟に投資する場合の期待キャップレートは、7.0%である。

高級賃貸マンション（有効回答率：89.3%）

東京都港区の「麻布・赤坂・青山」地区に立地する1戸あたり平均賃貸面積100㎡以上、総戸数20戸程度の物件1棟に投資する場合の期待キャップレートは、6.0%である。

商業施設投資のキャップレートについて（有効回答率：83.9%）

東京都心まで1時間程度の主要幹線道路沿いに立地し、売り場面積2万㎡規模、有力なGMSがキーテナントである郊外型小売施設に投資する場合の期待キャップレートは、8.0%～10.0%となっている。

< 調査協力会社 >

UFJ キャピタルマーケット証券株式会社、朝日生命保険相互会社、生駒シービーリチャードエリス株式会社、小田急不動産株式会社、オリックス・アセットマネジメント株式会社、鹿島建設株式会社、株式会社アスコット、株式会社格付投資情報センター、株式会社ケン・コーポレーション/ケン不動産投資顧問株式会社、株式会社新生銀行、株式会社住信基礎研究所、株式会社プロスペクト、ケネディ・ウィルソン・ジャパン株式会社、清水建設株式会社、中央三井信託銀行株式会社、東京海上火災保険株式会社、日本地所株式会社、丸紅株式会社、三井生命保険相互会社、三菱商事・ユービーエス・リアルティ株式会社、三菱商事株式会社、明治生命保険相互会社、モルガン・スタンレー証券会社、安田不動産株式会社、ラサールインベストメントマネジメント株式会社

以上は社名公表について許可を頂いた 25 社、その他回答を頂いた会社は 31 社。

本調査の概要

調査方法：アンケート用紙の記入（原則的に、郵送による）

調査対象：不動産、金融、保険、投資顧問、資産運用などの企業計 145 社。

調査時点：2002 年 4 月 1 日現在。

回収数（率）：56 社（38.6%）

内訳は、保険会社 9 社、不動産会社 11 社、金融（銀行、信託銀行、証券を含む）会社 11 社、資産運用（上場不動産投資信託を含む）会社 11 社、不動産投資顧問 4 社、ゼネコン 4 社、総合商社 2 社、その他 4 社。

お断り：今回の調査は、一部質問内容の変更があり、集計結果について連続性が失われている部分がある。また、集計結果の代表値は、中央値を採用している（一部加注する項目を除く）。