

第7回 不動産投資家調査結果

(2002年10月1日現在)

本調査の概要

調査方法：アンケート用紙への回答記入（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146社。

調査時点：2002年10月1日現在。

回収数（率）：65社（44.5%）。

内訳は、保険会社10社、不動産会社8社、金融（銀行、信託銀行、証券を含む）会社12社、資産運用（上場不動産投資信託を含む）会社18社、ゼネコン4社、総合商社2社、不動産投資顧問等その他11社。

お断り： 今回の調査は、一部質問内容の追加がある。
集計結果の代表値は、中央値を採用している。



(写真と本調査は関係ありません)

< 要 約 >

不動産投資に関する方針と過去 6 ヶ月間の取引有無について

「積極的に物件を探している」という回答が 36%¹ (22 社)

「条件にあう物件があれば検討する」という回答が 39% (24 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 25% (15 社)

「直近の 6 ヶ月間に実物不動産取引を行った」という回答が 62% (40 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%)

期待する「キャップレート (総合還元利回り)²」

中央値 5.3% 平均値 5.4% 最頻値 5.0%

リスク・プレミアムと資金調達等について (有効回答率：70%)

想定リスク・プレミアム 3.0% (平均値 3.4%)

投資収益性の比較となる基準利回り 1.7% (平均値 2.1%)

借入金對自己資金の割合 70対30

借入金の金利 2.5% 自己資金への期待収益率 9.0%

基準利回りの比較の対象として、長期国債の利回りが最も多く (31 社)、次ぎに、社内金利 (6 社) と円金利スワップ (5 社) となっている。

DCF 法³の想定投資期間と期間中期待収益について (有効回答率：87%)

想定投資期間 10 年 (平均値 7.9 年)

期待「投資収益率 (内部収益率 IRR)」 5.8% (平均値 7.0%)

想定「売却時のキャップレート」 6.0% (平均値 5.8%)

¹ 有効回答に対する割合、以下同。

² $Cap Rate_{(キャップレート)} = \frac{NOI_{(償却前・税引前初年度 純営業収益)}}{Market Value_{(不動産の市場価格)}}$

³ $V_0_{(取得価格)} = \sum_{i=1}^T \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{V_T}{(1+r)^T}$

ただし、 $r = IRR_{(内部収益率・期間中投資収益率)}$

$V_T_{(売却時の市場価格)} = \frac{NOI_T_{(売却時の NOI)}}{Cap Rate_T_{(売却時のキャップレート)}}$

投資物件の内容とキャップレートの格差⁴

立地条件に関して

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：95%）

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 1.5
港南（品川駅周辺） 0.6	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だった。（有効回答率：86%）

建物状況に関して

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：91%）

築5年以上10年未満 0.4	築10年以上20年未満 0.8
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：93%）

1万㎡以上5万㎡未満 0.1	3千㎡以上1万㎡未満 0.5
3千㎡未満 1.0	

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：91%）

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

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：88%）

維持管理および設備関係に関わる格差（有効回答率：92%）

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

テナント、賃料状況に関して

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：85%）

⁴ 格差の数値はポイント表示となっている。

現行賃料が新規市場賃料を上回る場合による格差は 0.2 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：83%)

賃料変動予想 (有効回答率：93%)

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	96	97	98
• 虎ノ門、新橋	100	97	98	98
• 西新宿	100	97	96	98
• 渋谷、恵比寿	100	98	98	98
• 六本木	100	98	98	100
• 上野	100	95	95	95
• 港南(品川駅周辺)	100	100	99	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：78%)

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	8.0	100	95	95
• 仙台:青葉通り	7.5	100	95	95
• 名古屋:名駅地区	7.0	100	95	95
• 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：88%）

東急東横線沿線（東京）の城南地区で、最寄駅より徒歩 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%）

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 m²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

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 m²程度、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。（有効回答率：81%）

東京渋谷区表参道地区などに立地し、売り場面積 3～5 千 m²程度、高級ブランド専門店がテナント（ただし、コアテナントなし、売上連動型賃料体系が中心）である都心型専門店ビルに投資する場合の期待キャップレートは、6.0%～8.0%となっている。（有効回答率：82%）



< 調査協力会社 >

株式会社あおぞら銀行	中央三井信託銀行株式会社
生駒サービス・リチャード・エリス株式会社東京本社	トイ銀行東京支店
小田急不動産株式会社	東急リアル・エステート・インバーストメント・マネジメント株式会社
リックス・アセットマネジメント株式会社	株式会社東京リアルティ・インバーストメント・マネジメント
株式会社格付投資情報センター	東京海上火災保険株式会社
鹿島建設株式会社	日本地所株式会社
株式会社グラックス・アント・アソシエイツ	野村不動産株式会社
グラウンド・ファイナンシャル・アドバイザー株式会社	富国生命保険相互会社
ケネディ・ウィルソン・ジャパン株式会社	プレミアリート・アドバイザーズ株式会社
ケン不動産投資顧問株式会社	株式会社プロムケ
清水建設株式会社	丸紅株式会社
株式会社ジョイント・アセットマネジメント	三井生命保険相互会社
株式会社住信基礎研究所	三菱商事・ユービー・エス・リアルティ株式会社
新日本アーストアント・ヤング株式会社	UFJ つばさ証券株式会社
大成建設株式会社	ラザール・インバーストメント・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 30 社、その他回答を頂いた会社は 35 社。

問い合わせ先：

研究部 関、宋杰（ソウケツ）

TEL: 03-3503-5335

FAX: 03-3597-8063