

第 10 回 不動産投資家調査

(2004 年 4 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：年金基金、生命保険、不動産賃貸、投資銀行、商業銀行・レンダー、開発業（デベロッパー）、アセット・マネージャー、格付機関など、計 130 社。

調査時点：2004 年 4 月 1 日現在。

回収数（率）：82 社（63%）。

お断り：

- 集計結果の代表値として、中央値を採用している。
- 主要用語は、巻末に定義を記載している。

調査協力会社

AIG グローバル リアルエステイト インベストメント ジャパン コーポレーション	中央三井信託銀行株式会社
BNP パリ証券会社東京支店	ドイ証券
CDP ジャパン インベストメンツ インク	東急不動産株式会社
株式会社 KPMG FAS	東急リアル・エースト・インベストメント・マネジメント株式会社
株式会社あおぞら銀行	東京建物株式会社
生駒シビル・リチャード・エリス株式会社東京本社	株式会社東京リアルティ・インベストメント・マネジメント
株式会社インシュアードキャピタル	日本政策投資銀行
小田急不動産株式会社	日本土地建物株式会社
オリックス・アセット・マネジメント株式会社	野村不動産投信株式会社
鹿島建設株式会社	バブ・コック・アンド・ブ・ラウン株式会社
カール投信株式会社	フィッチ・レーティングス
株式会社 グラックス・アンド・アソシエイツ	株式会社プロスペクト
グローバル・アライアンス・リアルティ株式会社	丸紅株式会社
ケネディ・ウィルソン・ジャパン株式会社	三井生命保険株式会社
ケン不動産投資顧問株式会社	三菱商事株式会社
シティトラスト信託銀行株式会社	三菱商事・ユービー・エス・リアルティ株式会社
清水建設株式会社	三菱信託銀行株式会社
ジャパン・リット・アドバタイズ株式会社	ミア・リアルエステイトリスク・マネジメント株式会社
株式会社 ジョイント・アセット・マネジメント	森ビル株式会社
新日本アール・アンド・ヤング株式会社	森ビル・アーバニソファント株式会社
株式会社住信基礎研究所	エリガン・スタンレー証券会社
住友商事株式会社	安田不動産株式会社
大成建設株式会社	有楽土地株式会社
大同生命保険株式会社	ラザール インベストメント・マネジメント株式会社
株式会社 グラウ・インチ・アドバタイズ	株式会社レサムリサーチ

以上は社名公表について許可を頂いた 50 社、その他回答を頂いた会社は 32 社。

集計結果

【問1.】(有効回答率：95%)

a. 回答者の属性(内訳)

• 年金基金	2	(2%) ¹
• 生命保険	7	(9%)
• 不動産賃貸	3	(4%)
• 投資銀行	4	(5%)
• 商業銀行、レンダー	10	(12%)
• 開発業(デベロッパー)	11	(13%)
• アセット・マネージャー	24	(29%)
• アレンジャー	9	(11%)
• 格付機関	2	(2%)
• その他	10	(12%)

b. 最も中心となる投資対象(出資形式)

• エクイティ	60	(79%)
• デット	16	(21%)

c. 不動産投資の主な資金源(資金属性)

• 国内資金	62	(82%)
• 海外資金	14	(18%)

¹ 有効回答数に対する割合。以下同。

【問 2 .】(有効回答率：93%)

a. 過去 6 ヶ月間における不動産投資への関わり (複数回答あり) (有効回答 76 社)

1. 購入	47	(62%)
2. 売却	40	(53%)
3. 購入・売却のアドバイス	22	(29%)
4. 証券化のアレンジ	28	(37%)
5. その他	6	(8%)

b. 今後 1 年間の不動産投資に対する考え方 (複数回答あり) (有効回答 73 社)

1. 新規投資を積極的に行う。	63	(86%)
2. 当面、新規投資を控える。	8	(11%)
3. 既存所有物件を売却する。	15	(21%)

c. a.で 1 . を選択した場合、その対象 (複数回答あり) (有効回答 44 社)

• オフィスビル (Aクラス)	20	(45%)	• オフィスビル (Aクラス以外)	28	(64%)
• ファミリー向け賃貸住宅	21	(48%)	• 単身者向け賃貸住宅 (ワンルーム)	23	(52%)
• 高級賃貸住宅 (低層型)	15	(34%)	• 高級賃貸住宅 (超高層型)	13	(30%)
• 都心型専門店ビル	19	(43%)	• 郊外型ショッピングセンター	16	(36%)
• 物流施設、倉庫	11	(25%)	• 宿泊型ビジネスホテル	9	(20%)
• ゴルフ場	4	(9%)	• その他 (更地、開発用地等)	11	(25%)

d. b.で 1 . を選択した場合、検討する不動産の対象 (複数回答あり) (有効回答 63 社)

• オフィスビル (Aクラス)	44	(70%)	• オフィスビル (Aクラス以外)	47	(75%)
• ファミリー向け賃貸住宅	33	(52%)	• 単身者向け賃貸住宅 (ワンルーム)	32	(51%)
• 高級賃貸住宅 (低層型)	24	(38%)	• 高級賃貸住宅 (超高層型)	25	(40%)
• 都心型専門店ビル	35	(56%)	• 郊外型ショッピングセンター	29	(46%)
• 物流施設、倉庫	23	(37%)	• 宿泊型ビジネスホテル	18	(29%)
• ゴルフ場	7	(11%)	• その他 (更地、開発用地等)	11	(17%)

【問 3 .】(有効回答率：88%)



下記条件のAクラスビルに投資する場合

立地条件	東京都千代田区丸の内、大手町地区	設備水準	フリーアクセス床、ゾーン空調
交通アクセス	最寄り駅より徒歩5分以内	使用管理	IDカード式保安管理 (24時間使用可能)
築年数	築5年未満	賃貸状況	マルチテナント (10社以上)
建物規模	延べ床面積5万㎡以上	賃料水準	市場賃料並み
基準階貸室面積	1,500㎡以上	賃貸契約	普通借家契約
天井高	2,700mm以上	所有形態	完全所有

a. 期待利回り	5.0%	(平均 5.2% 最頻 5.0%)
b. 想定投資期間	7年	(平均 7.4年 最頻 5年、10年)
c. 期待割引率(内部収益率)(レバレッジなし)	5.2% ²	(平均 5.8% 最頻 5.0%)
d. 売却時の取引利回り	5.0% ³	(平均 5.1% 最頻 5.0%)

e. リスク・プレミアム(10年国債の利回りに対して)	3.5%	(平均 3.3% 最頻 3.0%)
f. 想定借り入れの割合と借り入れ金利	70% (借り入れの割合)	(平均 65% 最頻 70%)
	2.5% (借り入れ金利)	(平均 2.4% 最頻 2.5%)

g. 上記ビルの取引利回り	4.5%	(平均 4.7% 最頻 4.5%)
h. 上記ビルを10年間保有する場合の割引率(内部収益率)(レバレッジなし)	5.0%	(平均 5.3% 最頻 5.0%)

² 全回答の単純集計結果。「想定投資期間5年」(29社、有効回答数27)のみの場合は5.5%、「想定投資期間10年」(29社、有効回答27)のみの場合は5.0%。

³ 全回答の単純集計結果。「想定投資期間5年」(29社、有効回答数29)のみの場合は5.0%、「想定投資期間10年」(29社、有効回答数28)のみの場合は5.0%。

【問4.】(有効回答率：71%)

下記地区における標準的規模のAクラスビルの期待利回りと取引利回りについて

a. 東京都



b. 政令指定都市



c. その他県庁所在地の中核都市

地 区	期待利回り	取引利回り
● 日本橋 日本橋駅周辺	5.8%	5.5%
● 神田 神保町駅周辺	6.0%	5.8%
● 虎ノ門 虎ノ門駅周辺	5.7%	5.5%
● 汐留(東新橋) 汐留駅周辺	5.6%	5.5%
● 赤坂 赤坂見附駅周辺	5.7%	5.5%
● 六本木 六本木駅周辺	5.8%	5.5%
● 港南 品川駅周辺	5.8%	5.5%
● 西新宿 東京都庁周辺	5.8%	5.5%
● 渋谷 渋谷駅周辺	5.8%	5.5%
● 池袋 池袋駅周辺	6.0%	6.0%
● 上野 上野広小路駅周辺	6.5%	6.3%
● 大崎 大崎駅周辺	6.2%	6.0%
● 札幌 駅前通り	7.8%	7.5%
● 仙台 青葉通り	7.7%	7.5%
● さいたま 大宮駅周辺	7.1%	7.0%
● 千葉 海浜幕張駅周辺	7.5%	7.5%
● 横浜 横浜駅西口周辺	7.0%	7.0%
● 名古屋 名駅周辺	7.0%	6.8%
● 大阪 御堂筋沿い	7.0%	6.8%
● 神戸 三宮地区	7.5%	7.5%
● 広島 紙屋町、八丁堀	8.0%	7.8%
● 福岡 天神地区	7.5%	7.0%
例：秋田市、宇都宮市、新潟市、熊本市	8.5%	8.5%

【問5.】(有効回答率：74%)

下記地区における今後の賃料水準(予想)について

(現在の賃料水準を100としての指数表示。例：5年後、賃料3%下落の場合、5年後が97)

a. 東京都



b. 政令指定都市



c. その他県庁所在地の中核都市

地 区	2年後	5年後	10年後
● 丸の内、大手町地区	100	100	102
● 日本橋 日本橋駅周辺	100	100	100
● 神田 神保町駅周辺	98	97	98
● 虎ノ門 虎ノ門駅周辺	100	100	100
● 汐留(東新橋) 汐留駅周辺	100	100	100
● 赤坂 赤坂見附駅周辺	100	100	100
● 六本木 六本木駅周辺	100	100	100
● 港南 品川駅周辺	100	100	100
● 西新宿 東京都庁周辺	98	98	100
● 渋谷 渋谷駅周辺	100	100	100
● 池袋 池袋駅周辺	98	97	96
● 上野 上野広小路駅周辺	96	95	95
● 大崎 大崎駅周辺	99	98	98
● 札幌 駅前通り	95	95	95
● 仙台 青葉通り	95	95	95
● さいたま 大宮駅周辺	95	95	95
● 千葉 海浜幕張駅周辺	95	95	95
● 横浜 横浜駅西口周辺	96	95	96
● 名古屋 名駅周辺	98	98	98
● 大阪 御堂筋沿い	97	95	97
● 神戸 三宮地区	95	95	95
● 広島 紙屋町、八丁堀	95	95	95
● 福岡 天神地区	97	97	97
例：秋田市、宇都宮市、新潟市、熊本市	95	95	95

【問 6 .】(有効回答率： 83%)

東京都心部のオフィスの投資を想定した場合、下記の想定基準ビルに対して、右の各条件の差異による期待利回りの格差（ポイント表示）

（例：期待利回りが 0.5 ポイント高い場合、 +0.5、逆に、0.5 ポイント低い場合、 - 0.5）

想定ビル（基準条件）		比較となる条件	格差
交通アクセス	最寄り駅から徒歩 5 分以内	最寄り駅から徒歩 5 分以上	0.3
築年数	築 5 年未満	築 5 年以上～10 年未満	0.2
		築 10 年以上～20 年未満	0.5
		築 20 年以上（新耐震基準対応）	0.8
		築 20 年以上（新耐震基準未対応）	1.3
建物の規模	延べ床面積 5 万㎡以上	1 万㎡以上～5 万㎡未満	0.0
		3 千㎡以上～1 万㎡未満	0.3
		3 千㎡未満	0.5
基準階貸室規模	1,500 ㎡以上	500 ㎡以上～1,500 ㎡未満	0.1
		300 ㎡以上～500 ㎡未満	0.4
		300 ㎡未満	0.8
天井高	2,700mm 以上	2,500mm 以上～2,700mm 未満	0.2
		2,500mm 未満	0.5
主な設備水準	フリーアクセス床	フリーアクセス床ではない	0.5
	ゾーン空調	ゾーン空調ではない	0.5
維持管理状況	良好	明らかに劣る	0.5
	ID カード式保安管理 <small>（24 時間使用可能）</small>	ID カード式保安管理ではない <small>（24 時間使用不可）</small>	0.2
テナント構成	マルチテナント （10 社以上）	マルチテナント（10 社未満）	0.1
		シングルテナント	0.5
現行賃料水準 （普通借家）	市場賃料並み	市場賃料を 30% 上回る	0.3
		市場賃料を 30% 下回る	0.0
所有形態	完全所有	区分所有	0.5

【問7.】(有効回答率：48%)

a. 東京都内の下記想定賃貸住宅一棟の期待利回りと取引利回りについて

住宅の種類	立地条件 / 類型	期待利回り	取引利回り
ワンルーム 交通アクセス：最寄り駅から徒歩10分以内 築年数：5年未満 平均専用面積：25～30㎡ 総戸数：50戸程度	城南地区（目黒区、世田谷区） 渋谷、恵比寿駅まで15分以内の鉄道沿線	6.5%	6.0%
	城東地区（墨田区、江東区） 東京、大手町駅まで15分以内の鉄道沿線	6.8%	6.3%
ファミリー向け 交通アクセス：最寄り駅から徒歩10分以内 築年数：5年未満 平均専用面積：50～80㎡ 総戸数：50戸程度	城南地区（目黒区、世田谷区） 渋谷、恵比寿駅まで15分以内の鉄道沿線	6.2%	5.8%
	城東地区（墨田区、江東区） 東京、大手町駅まで15分以内の鉄道沿線	6.7%	6.2%
外国人向け高級賃貸住宅 築年数 or 大規模改修後経過年数：5年未満	低層型 港区の「麻布・赤坂・青山」地区 一戸あたり平均専用面積：100㎡以上 総戸数：20戸程度	6.0%	5.8%
	超高層型 港区の「麻布・赤坂・青山」地区 一戸あたり平均専用面積：60㎡程度 階数：15階以上	6.0%	5.9%

b. 東京以外の地区における上記と同等条件の賃貸住宅一棟の期待利回りについて

地区	ワンルーム	ファミリー向け
札幌	8.0%	8.0%
仙台	8.0%	8.0%
さいたま	7.5%	7.5%
千葉	7.8%	7.5%
横浜	7.5%	7.3%
名古屋	7.5%	7.5%
大阪	7.5%	7.5%
神戸	7.7%	7.5%
広島	8.0%	8.0%
福岡	7.5%	7.5%



【問 8 .】(有効回答率： 45%)

a. 東京都内（近郊）の下記想定商業店舗ビルの期待利回りについて

商業店舗の種類	立地条件	期待利回り
都心型高級専門店 築年数 or 大規模改修後経過年数：5年未満 賃料体系：定期借家、売上連動型中心 テナント：高級ブランド品小売業が中心	銀座地区 中央区の銀座中央通り沿い	5.5%
	表参道地区 渋谷区の表参道沿い	5.5%
郊外型ショッピングセンター 売り場面積：2万㎡程度 キーテナント：有力な総合量販店（GMS） 賃料体系：定期借家、固定賃料型中心	東京都心まで 1 時間程度の主要幹線道路沿い	7.0%

b. 東京以外の地区における上記と同等条件の商業店舗ビルの期待利回りについて

地 区	都心型専門店	郊外型ショッピングセンター
札 幌	8.0%	8.5%
仙 台	8.0%	8.5%
さいたま	8.0%	8.0%
千 葉	8.0%	8.1%
横 浜	7.4%	8.0%
名 古 屋	7.5%	8.0%
大 阪	7.0%	8.0%
神 戸	7.5%	8.0%
広 島	8.0%	8.5%
福 岡	7.5%	8.2%



用語の定義

【取引利回り】市場での還元利回り、単年度の純収益（NOI）を市場価格で割ったものを指す。

【割引率】将来のキャッシュフローを現在価値に割り戻すための利回りである。本調査は、投資の正味現在価値がゼロに等しくなるような割引率（内部収益率）を指す。

【純収益】減価償却前、税引き前の純収益（Net Operating Income、通称 NOI）を指す。不動産より得られる有効総収入から総費用（修繕積立金を含む諸費用。ただし、計画外の大規模改修のための資本的支出は含まない）を差し引いたものである。（詳しくは下の表参照）

有効総収入の内訳		総費用の内訳	
潜在総収入	<ul style="list-style-type: none"> 貸室賃料収入 貸駐車場収入 共益費収入 	公租公課	<ul style="list-style-type: none"> 固定資産税 都市計画税
(-) 空室・貸倒引当金		(+) 維持管理費	
(+) その他の雑収入		(+) 損害保険料	(+) その他の雑費用
		(+) 修繕積立金	注：定期的な修繕用

【市場価格】市場で取引されている価格。（注：取引は、すべて現金一括払いの取引を指す。）

【投資価値】投資してもよい、買ってもよいと考える価格。

【期待利回り】投資価値の判断（計算）に使われる還元利回りを指す。通常、初年度の純収益（NOI）を期待利回りで割ったものが投資価値になる。

【Aクラスビル】その地域における立地条件、建築設計、施工、設備材料、維持管理、入居テナント及びアメニティ等の面で最も高いクラスのオフィスビルを指す。典型的なAクラスビルは、機関投資家の中長期保有の「適格物件」として、一般的に認められている。

問い合わせ先：

研究部 関、宋杰（ソウケイ）

TEL: 03-3503-5335

FAX: 03-3597-8063