

第 11 回

# 不動産投資家調査

The Japanese Real Estate Investor Survey

(2004 年 10 月現在 As of October, 2004)



財団法人 日本不動産研究所  
Japan Real Estate Institute

# CONTENTS

本調査の概要 .....	1
INTRODUCTION .....	1
回答者の属性等について .....	2
RESPONDED FIRMS AT A GLANCE .....	3
回答者の最近の不動産投資の動向について .....	4
RECENT REAL ESTATE INVESTMENT POSITION OF RESPONDENTS .....	5
想定基準ビルの期待利回り等について .....	6
INVESTMENT PARAMETERS FOR BENCHMARK OFFICE BUILDING .....	7
各地区の標準的ビルの期待利回り等について .....	8
CAP RATE OF TYPICAL CLASS A OFFICE BUILDING IN VARIOUS LOCATIONS .....	9
今後の賃料水準について .....	10
OFFICE RENT FORECAST .....	11
期待利回りの格差について .....	12
CAP RATE VARIATIONS AMONG OFFICE BUILDINGS IN DOWNTOWN TOKYO .....	13
賃貸住宅の期待利回り等について .....	14
CAP RATE OF RESIDENTIAL PROPERTY .....	15
商業店舗ビルの期待利回りについて .....	16
EXPECTED CAP RATE OF RETAIL PROPERTY .....	17
用語の定義 .....	18
EXPLANATORY NOTES .....	19
調査協力会社 .....	20
RESPONDED FIRMS .....	21

## 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、  
アセット・マネージャー、格付機関など、136社。

調査時点：2004年10月1日現在。

回収数：84社。

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。

## INTRODUCTION

Survey Method: Mailed questionnaire.

Number of Surveyed Firms: 136. Their businesses include pension fund, life insurance, real estate brokerage, investment bank, commercial bank and other financial institution, developer, asset manager, and rating agency.

Date of Survey: October 1, 2004

Number of Responded Firms: 84

### Notes:

- Unless otherwise mentioned, the numbers appeared in this report are medians.
- Please see the explanatory notes of some important terms at the end of this report.

# 集計結果

## 回答者の属性等について

(有効回答率：97%)

### a. 回答者の属性（内訳）

• 年金基金	1	(1%) <sup>1</sup>
• 生命保険	5	(6%)
• 不動産賃貸	3	(4%)
• 投資銀行	4	(5%)
• 商業銀行、レンダー	11	(13%)
• 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	10	(12%)
• 格付機関	1	(1%)
• その他	14	(17%)

### b. 最も中心となる投資対象（出資形式）

• エクイティ	61	(77%)
• デット	18	(23%)

### c. 不動産投資の主な資金源（資金属性）

• 国内資金	68	(84%)
• 海外資金	13	(16%)

---

<sup>1</sup> 有効回答数に対する割合。以下同。

# RESULTS

## RESPONDED FIRMS AT A GLANCE

(Effective Response: 97%)

### a. Breakdown of Responded Firms

• Pension Fund	1	(1%) <sup>2</sup>
• Life Insurance	5	(6%)
• Real Estate Brokerage	3	(4%)
• Investment Bank	4	(5%)
• Commercial Bank and Other Lender	11	(13%)
• Developer	11	(13%)
• Asset Manager	24	(29%)
• Real Estate Advisor	10	(12%)
• Rating Agency	1	(1%)
• Other	14	(17%)

### b. Major Investment Form

• Equity	61	(77%)
• Debt	18	(23%)

### c. Principal Fund Source

• Domestic	68	(84%)
• Offshore	13	(16%)

---

<sup>2</sup> Percentage against the total responses of each question in parentheses.

## 回答者の最近の不動産投資の動向について

(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79社)

1. 購入	51	(65%)
2. 売却	36	(46%)
3. 購入・売却のアドバイス	22	(28%)
4. 証券化のアレンジ	28	(35%)
5. その他	5	(6%)

### 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74社)

1. 新規投資を積極的に行う。	67	(91%)
2. 当面、新規投資を控える。	3	(4%)
3. 既存所有物件を売却する。	23	(31%)

### 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50社)

• オフィスビル(Aクラス)	22	(44%)	• オフィスビル(Aクラス以外)	27	(54%)
• ファミリー向け賃貸住宅	20	(40%)	• 単身者向け賃貸住宅(ワンルーム)	20	(40%)
• 高級賃貸住宅(低層型)	14	(28%)	• 高級賃貸住宅(超高層型)	12	(24%)
• 都心型専門店ビル	15	(30%)	• 郊外型ショッピングセンター	16	(32%)
• 物流施設、倉庫	9	(18%)	• 宿泊型ビジネスホテル	9	(18%)
• ゴルフ場	3	(6%)	• その他(更地、開発用地等)	6	(12%)

### 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62社)

• オフィスビル(Aクラス)	41	(66%)	• オフィスビル(Aクラス以外)	43	(69%)
• ファミリー向け賃貸住宅	33	(53%)	• 単身者向け賃貸住宅(ワンルーム)	34	(55%)
• 高級賃貸住宅(低層型)	22	(35%)	• 高級賃貸住宅(超高層型)	24	(39%)
• 都心型専門店ビル	32	(52%)	• 郊外型ショッピングセンター	29	(47%)
• 物流施設、倉庫	25	(40%)	• 宿泊型ビジネスホテル	21	(34%)
• ゴルフ場	4	(6%)	• その他(更地、開発用地等)	9	(15%)

## RECENT REAL ESTATE INVESTMENT POSITION OF RESPONDENTS

(Effective Response: 93%)

### a. Involvement in Real Estate Investment in Last Six Months (multiple selections allowed) (Effective Response: 79 firms)

1. Acquisition	51	(65%)
2. Disposition	36	(46%)
3. Advice on Acquisition/Disposition	22	(28%)
4. Advice on Securitization	28	(35%)
5. Other	5	(6%)

### b. Anticipated Real Estate Investment Activity in Next 12 Months (multiple selections allowed) (Effective Response: 74 firms)

1. Plan to look for new investment opportunities	67	(91%)
2. No plan for new investment	3	(4%)
3. Plan to sell some holdings	23	(31%)

### c. Acquired Property in the item a) above (multiple selections allowed) (Effective Response: 50 firms)

• Class A Office Building	22	(44%)	• Non-Class A Office Building	27	(54%)
• Standard Multifamily (non-studio)	20	(40%)	• Standard Multifamily (studio only)	20	(40%)
• High-End Multifamily (low-rise)	14	(28%)	• High-End Multifamily (high-rise)	12	(24%)
• Downtown Retail Property	15	(30%)	• Suburban Shopping Center	16	(32%)
• Warehouse/Distribution Center	9	(18%)	• Limited-Service Hotel	9	(18%)
• Golf Course	3	(6%)	• Other (Vacant Land and Raw Land)	6	(12%)

### d. Property Type of Possible Investment in the item b) above (multiple selections allowed) (Effective Response: 62 firms)

• Class A Office Building	41	(66%)	• Non-Class A Office Building	43	(69%)
• Standard Multifamily (non-studio)	33	(53%)	• Standard Multifamily (studio only)	34	(55%)
• High-End Multifamily (low-rise)	22	(35%)	• High-End Multifamily (high-rise)	24	(39%)
• Downtown Retail Property	32	(52%)	• Suburban Shopping Center	29	(47%)
• Warehouse/Distribution Center	25	(40%)	• Limited-Service Hotel	21	(34%)
• Golf Course	4	(6%)	• Other (Vacant Land and Raw Land)	9	(15%)

## 想定基準ビルの期待利回り等について

(有効回答率：87%)



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 5.0% 最頻 5.0%)
b. 想定投資期間	5年	(平均 6.6年 最頻 5年)
c. 期待割引率(内部収益率)(レバレッジなし)	5.0%	(平均 5.3% <sup>3</sup> 最頻 5.0%)
d. 売却時の取引利回り	5.0%	(平均 4.8% <sup>4</sup> 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)	3.0%	(平均 3.0% 最頻 3.0%)
f. 想定借入れの割合と借入れ金利	70% (借入れの割合)	(平均 68% 最頻 70%)
	2.5% (借入れ金利)	(平均 2.2% 最頻 2.5%)

g. 上記ビルの取引利回り	4.5%	(平均 4.4% 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)	4.8%	(平均 4.7% 最頻 5.0%)

<sup>3</sup> 全回答の単純集計結果。「想定投資期間5年」(41社、有効回答数39)のみの場合は5.3%、「想定投資期間10年」(20社、有効回答数18)のみの場合は5.0%。

<sup>4</sup> 全回答の単純集計結果。「想定投資期間5年」(41社、有効回答数40)のみの場合は4.7%、「想定投資期間10年」(20社、有効回答数18)のみの場合は5.0%。



## INVESTMENT PARAMETERS FOR BENCHMARK OFFICE BUILDING

(Effective Response: 87%)



Investment in a Class A office building with the following features.

Location	Tokyo CBD (Marunouchi/Ohtemachi District, Chiyoda Ward)	Building Features	Raised flooring and individually controlled air conditioning
Transit	Within five minutes walk to nearest station.	Building Security/Access	Card key entrance system; 24-hour access
Building Age	Less than five years	Number of Tenants	More than ten
Total Floor Area	More than 50,000 square meters (538,000 square feet)	Rent Level	Market rent
Typical Floorplate	More than 1,500 square meters (16,000 square feet)	Lease Contract	Japanese-style lease contract
Ceiling Height	More than 2.7 meters (8.9 feet)	Ownership	Single owner

a. Expected Cap Rate	5.0%	(Average 5.0% Mode 5.0%)
b. Assumed Holding Period	5 years	(Average 6.6 years Mode 5 years)
c. Expected Discount Rate (IRR) (unleveraged)	5.0%	(Average 5.3% <sup>5</sup> Mode 5.0%)
d. Terminal Cap Rate	5.0%	(Average 4.8% <sup>6</sup> Mode 5.0%)

e. Risk Premium (above ten-year JGB rate)	3.0%	(Average 3.0% Mode 3.0%)
f. Equity/Mortgage Ratio and Mortgage Rate	70% (Debt Portion) 2.5% (Mortgage Rate)	(Average 68% Mode 70%) (Average 2.2% Mode 2.5%)

g. Market Cap Rate	4.5%	(Average 4.4% Mode 4.5%)
h. Discount Rate (IRR) for Ten-Year Holding Period (unleveraged)	4.8%	(Average 4.7% Mode 5.0%)

<sup>5</sup> The mean of all the responses. The mean figure stood at 5.3% for the 39 respondents who assumed a five-year investment period. The number was calculated as 5.0% for the 18 respondents who assumed a ten-year holding period.

<sup>6</sup> The mean of all the responses. The mean figure stood at 4.7% for the 40 respondents who assumed a five-year investment period. The number was calculated as 5.0% for the 18 respondents who assumed a ten-year holding period.

## 各地区の標準的ビルの期待利回り等について

(有効回答率：61%)

### 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	5.5%	5.2%
● 神田 神保町駅周辺	6.0%	5.7%
● 虎ノ門 虎ノ門駅周辺	5.5%	5.3%
● 汐留(東新橋) 汐留駅周辺	5.5%	5.2%
● 赤坂 赤坂見附駅周辺	5.5%	5.3%
● 六本木 六本木駅周辺	5.5%	5.3%
● 港南 品川駅周辺	5.6%	5.5%
● 西新宿 東京都庁周辺	5.5%	5.5%
● 渋谷 渋谷駅周辺	5.5%	5.3%
● 池袋 池袋駅周辺	6.0%	5.8%
● 上野 上野広小路駅周辺	6.5%	6.0%
● 大崎 大崎駅周辺	6.0%	6.0%
● 札幌 駅前通り	7.5%	7.1%
● 仙台 青葉通り	7.5%	7.5%
● さいたま 大宮駅周辺	7.0%	6.6%
● 千葉 海浜幕張駅周辺	7.5%	7.3%
● 横浜 横浜駅西口周辺	6.8%	6.5%
● 名古屋 名駅周辺	6.5%	6.2%
● 大阪 御堂筋沿い	6.5%	6.3%
● 神戸 三宮地区	7.0%	6.7%
● 広島 紙屋町、八丁堀	7.5%	7.0%
● 福岡 天神地区	7.0%	6.5%
例：秋田市、宇都宮市、 新潟市、熊本市	8.5%	8.3%

## CAP RATE OF TYPICAL CLASS A OFFICE BUILDING IN VARIOUS LOCATIONS

(Effective Response: 61%)

### Cap Rate of Average-Sized Class A Office Building

	Location	Expected Cap Rate	Market Cap Rate
a. Tokyo	• Nihonbashi <small>Around Nihonbashi Station</small>	5.5%	5.2%
	• Kanda <small>Around Jimbocho Station</small>	6.0%	5.7%
	• Toranomom <small>Around Toranomom Station</small>	5.5%	5.3%
	• Shiodome <small>(Higashi Shimbashi) Around Shiodome Station</small>	5.5%	5.2%
	• Akasaka <small>Around Akasaka Mitsuke Station</small>	5.5%	5.3%
	• Roppongi <small>Around Roppongi Station</small>	5.5%	5.3%
	• Konan <small>Around Shinagawa Station</small>	5.6%	5.5%
	• Nishi Shinjuku <small>Around Tokyo City Hall</small>	5.5%	5.5%
	• Shibuya <small>Around Shibuya Station</small>	5.5%	5.3%
	• Ikebukuro <small>Around Ikebukuro Station</small>	6.0%	5.8%
	• Ueno <small>Around Ueno Station</small>	6.5%	6.0%
• Osaki <small>Around Osaki Station</small>	6.0%	6.0%	
b. Other Major Cities	• Sapporo <small>Ekimae Avenue</small>	7.5%	7.1%
	• Sendai <small>Aoba Avenue</small>	7.5%	7.5%
	• Saitama <small>Around Ohmiya Station</small>	7.0%	6.6%
	• Chiba <small>Around Kaihin Makuhari Station</small>	7.5%	7.3%
	• Yokohama <small>Around West Side of Yokohama Station</small>	6.8%	6.5%
	• Nagoya <small>Around Nagoya Station</small>	6.5%	6.2%
	• Osaka <small>Midosuji Avenue</small>	6.5%	6.3%
	• Kobe <small>Sannomiya District</small>	7.0%	6.7%
	• Hiroshima <small>Kamiyacho, Hatchobori</small>	7.5%	7.0%
	• Fukuoka <small>Tenjin District</small>	7.0%	6.5%
c. Second-Tier Cities	E.g., Akita, Utsunomiya, Niigata, and Kumamoto	8.5%	8.3%

## 今後の賃料水準について

(有効回答率：69%)

### 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	101	102
● 日本橋 日本橋駅周辺	100	100	100
● 神田 神保町駅周辺	98	98	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	99	100	100
● 渋谷 渋谷駅周辺	100	100	100
● 池袋 池袋駅周辺	98	98	98
● 上野 上野広小路駅周辺	98	97	97
● 大崎 大崎駅周辺	99	98	99
● 札幌 駅前通り	96	95	95
● 仙台 青葉通り	95	95	95
● さいたま 大宮駅周辺	96	95	95
● 千葉 海浜幕張駅周辺	95	95	95
● 横浜 横浜駅西口周辺	97	97	97
● 名古屋 名駅周辺	99	100	98
● 大阪 御堂筋沿い	98	98	98
● 神戸 三宮地区	96	95	95
● 広島 紙屋町、八丁堀	95	95	95
● 福岡 天神地区	98	98	98
例：秋田市、宇都宮市、新潟市、熊本市	95	95	95

## OFFICE RENT FORECAST

(Effective Response: 69%)

### Office Rent Forecast (Current Rent Level = 100)

(If the rent was expected to decline three percent in five years, Year 5's figure would be 97.)

	Location	Year 2	Year 5	Year 10
a. Tokyo	• Marunouchi/Ohtemachi District	100	101	102
	• Nihonbashi <small>Around Nihonbashi Station</small>	100	100	100
	• Kanda <small>Around Jimbocho Station</small>	98	98	98
	• Toranomom <small>Around Toranomom Station</small>	100	100	100
	• Shiodome <small>(Higashi Shimbashi) Around Shiodome Station</small>	100	100	100
	• Akasaka <small>Around Akasaka Mitsuke Station</small>	100	100	100
	• Roppongi <small>Around Roppongi Station</small>	100	100	100
	• Konan <small>Around Shinagawa Station</small>	100	100	100
	• Nishi Shinjuku <small>Around Tokyo City Hall</small>	99	100	100
	• Shibuya <small>Around Shibuya Station</small>	100	100	100
	• Ikebukuro <small>Around Ikebukuro Station</small>	98	98	98
	• Ueno <small>Around Ueno Station</small>	98	97	97
	• Osaki <small>Around Osaki Station</small>	99	98	99
b. Other Major Cities	• Sapporo <small>Ekimae Avenue</small>	96	95	95
	• Sendai <small>Aoba Avenue</small>	95	95	95
	• Saitama <small>Around Ohmiya Station</small>	96	95	95
	• Chiba <small>Around Kaihin Makuhari Station</small>	95	95	95
	• Yokohama <small>Around West Side of Yokohama Station</small>	97	97	97
	• Nagoya <small>Around Nagoya Station</small>	99	100	98
	• Osaka <small>Midosuji Avenue</small>	98	98	98
	• Kobe <small>Sannomiya District</small>	96	95	95
	• Hiroshima <small>Kamiyacho, Hatchobori</small>	95	95	95
	• Fukuoka <small>Tenjin District</small>	98	98	98
c. Second-Tier Cities	E.g., Akita, Utsunomiya, Niigata, and Kumamoto	95	95	95

## 期待利回りの格差について

(有効回答率：78%)

東京都心部のオフィスビル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
		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	0.3
		300㎡未満	0.6
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	0.4
	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 <sup>*</sup> 式保安管理 <sub>(24時間使用可能)</sub>	IDカード <sup>*</sup> 式保安管理ではない <sub>(24時間使用不可)</sub>	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
		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
所有形態	完全所有	区分所有	0.5

## CAP RATE VARIATIONS AMONG OFFICE BUILDINGS IN DOWNTOWN TOKYO

(Effective Response: 78%)

**The following numbers represent deviations from the benchmark cap rate.**

(For example, a difference of 0.5 means the alternate building is expected to have a 0.5-percentage-point higher cap rate than that of the benchmark building.)

Benchmark Criteria		Alternative Criteria	Difference
Transit	Within five minutes walk to nearest station.	More than five minutes walk to nearest station	0.3
Building Age	Less than five years	5 to 10 years	0.2
		10 to 20 years	0.5
		More than 20 years (compliance with the earthquake proof standards)	0.8
		More than 20 years (non-compliance with the earthquake proof standards)	1.3
Total Floor Area	More than 50,000 square meters	10,000 to 50,000 sq. meters	0
		3,000 to 10,000 sq. meters	0.3
		Less than 3,000 sq. meters	0.5
Typical Floorplate	More than 1,500 square meters	500 to 1,500 sq. meters	0.1
		300 to 500 sq. meters	0.3
		Less than 300 sq. meters	0.6
Ceiling Height	More than 2.7 meters	2.5 to 2.7 meters	0.2
		Less than 2.5 meters	0.5
Building Features	Raised flooring	No raised flooring	0.4
	Individually controlled air conditioning	No individually controlled air conditioning	0.5
Building Maintenance	Good	Apparently inferior	0.5
	Card key entrance <sub>(24-hour access)</sub>	No card key entrance <sub>(No 24-hour access)</sub>	0.2
Number of Tenants	More than ten	Less than ten	0
		Single tenant	0.5
Rent Level <small>(Japanese-style lease contract)</small>	Market rent	30% more than market rent	0.3
		30% less than market rent	0
Ownership	Single owner	Co-ownership	0.5

## 賃貸住宅の期待利回り等について

(有効回答率：44%)

### 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
<b>ワンルーム</b> 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	6.0%	5.6%
	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	6.4%	6.0%
<b>ファミリー向け</b> 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	6.0%	5.5%
	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	6.5%	6.0%
<b>外国人向け高級賃貸住宅</b> 築年数 or 大規模改修後経過年数：5年未満	<b>低層型</b> 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%	5.5%
	<b>超高層型</b> 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%	5.5%

### 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	7.7%	7.7%
仙 台	8.0%	7.8%
さいたま	7.5%	7.3%
千 葉	7.5%	7.5%
横 浜	7.3%	7.0%
名 古 屋	7.0%	7.0%
大 阪	7.0%	7.0%
神 戸	7.5%	7.5%
広 島	8.0%	7.8%
福 岡	7.3%	7.0%



## CAP RATE OF RESIDENTIAL PROPERTY

(Effective Response: 44%)

### a. Tokyo

Type	Location/Feature	Expected Cap Rate	Market Cap Rate
<b>Standard Multifamily (Studio-Unit Only)</b> Transit: Within ten minutes walk to nearest station Building Age: Less than five years Average Unit Size: 25 – 30 square meters (270 – 320 square feet) Total Units: 50 Units, more or less	<b>Southern Tokyo (Meguro and Setagaya Wards)</b> Within 15 minutes from nearest transit station to Shibuya or Ebisu Station	6.0%	5.6%
	<b>Eastern Tokyo (Sumida and Koto Wards)</b> Within 15 minutes from nearest transit station to Tokyo or Ohtemachi Station	6.4%	6.0%
<b>Standard Multifamily (Non-Studio-Unit)</b> Transit: Within ten minutes walk to nearest station Building Age: Less than five years Average Unit Size: 50 – 80 square meters (540 – 860 square feet) Total Units: 50 Units, more or less	<b>Southern Tokyo (Meguro and Setagaya Wards)</b> Within 15 minutes from nearest transit station to Shibuya or Ebisu Station	6.0%	5.5%
	<b>Eastern Tokyo (Sumida and Koto Wards)</b> Within 15 minutes from nearest transit station to Tokyo or Ohtemachi Station	6.5%	6.0%
<b>High-End Multifamily for Expatriates</b> Building Age or Years after Extensive Renovation: Less than five years	<b>Low-Rise</b> Azabu/Akasaka/Aoyama District, Minato Ward Average Unit Size: More than 100 square meters (1,075 square feet) Total Units: 20 units, more or less	6.0%	5.5%
	<b>High-Rise</b> Azabu/Akasaka/Aoyama District, Minato Ward Average Unit Size: 60 square meters (645 square feet), more or less Number of Stories: More than 15 floors	6.0%	5.5%

### b. Other Major Cities

City	Studio-Only	Non-Studio
Sapporo	7.7%	7.7%
Sendai	8.0%	7.8%
Saitama	7.5%	7.3%
Chiba	7.5%	7.5%
Yokohama	7.3%	7.0%
Nagoya	7.0%	7.0%
Osaka	7.0%	7.0%
Kobe	7.5%	7.5%
Hiroshima	8.0%	7.8%
Fukuoka	7.3%	7.0%

## 商業店舗ビルの期待利回りについて

(有効回答率：47%)

### 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
<b>都心型高級専門店</b> 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	5.0%
	表参道地区 渋谷区の表参道沿い	5.0%
<b>郊外型ショッピングセンター</b> 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	6.8%

### 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	7.5%	8.2%
仙台	7.6%	8.2%
さいたま	7.2%	7.5%
千葉	7.2%	7.8%
横浜	6.8%	7.5%
名古屋	7.0%	7.5%
大阪	6.8%	7.5%
神戸	7.1%	7.5%
広島	7.8%	8.0%
福岡	7.3%	7.5%



## EXPECTED CAP RATE OF RETAIL PROPERTY

(Effective Response: 47%)

### a. Tokyo

Type	Location	Expected Cap Rate
<b>Downtown High-End Retail Property</b> Building Age or Years after Extensive Renovation: Less than five years Lease Contract: Mainly turnover rent with guarantee minimums; western-style lease contract without renewal option Tenant Mix: Mainly high-end brand stores	<b>Ginza District</b> Along Ginza Chuo Avenue in Chuo Ward	5.0%
	<b>Omotesando District</b> Along Omotesando Avenue in Shibuya Ward	5.0%
<b>Suburban Shopping Center</b> Store Area: 20,000 square meters (215,000 square feet), more or less. Anchor Tenant: Mass merchandiser Lease Contract: Mainly fixed rent; western-style lease contract without renewal option	One hour drive from downtown Tokyo, along a major highway	6.8%

### b. Other Major Cities

City	Downtown Retail	Suburban Shopping Center
Sapporo	7.5%	8.2%
Sendai	7.6%	8.2%
Saitama	7.2%	7.5%
Chiba	7.2%	7.8%
Yokohama	6.8%	7.5%
Nagoya	7.0%	7.5%
Osaka	6.8%	7.5%
Kobe	7.1%	7.5%
Hiroshima	7.8%	8.0%
Fukuoka	7.3%	7.5%



## 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
<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <div style="width: 45%;"> <p style="text-align: center;">潜在総収入</p> <p style="text-align: center;">( - ) 空室・貸倒引当金</p> <p style="text-align: center;">( + ) その他の雑収入</p> </div> <div style="width: 50%; border-left: 1px solid black; padding-left: 10px;"> <p>貸室賃料収入</p> <p>貸駐車場収入</p> <p>共益費収入</p> </div> </div>	<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <div style="width: 45%;"> <p style="text-align: center;">公租公課</p> <p style="text-align: center;">( + ) 維持管理費</p> <p style="text-align: center;">( + ) 損害保険料</p> <p style="text-align: center;">( + ) その他の雑費用</p> <p style="text-align: center;">( + ) 修繕積立金</p> </div> <div style="width: 50%; border-left: 1px solid black; padding-left: 10px;"> <p>固定資産税</p> <p>都市計画税</p> <p>物件管理費 (PM 74-)</p> <p>日常維持補修費</p> <p style="text-align: right; font-size: small;">注：定期的な修繕用</p> </div> </div>

【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。

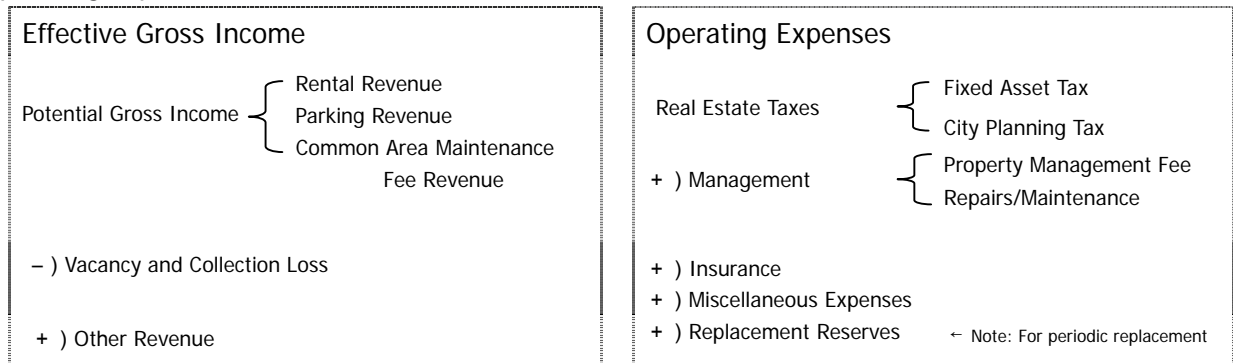
【Aクラスビル】その地域における立地条件、建築設計、施工、設備材料、維持管理、入居テナント及びアメニティ等の面で最も高いクラスのオフィスビルを指す。典型的なAクラスビルは、機関投資家の中長期保有の「適格物件」として、一般的に認められている。

## EXPLANATORY NOTES

**【Market Cap Rate】** A capitalization rate observed in the market place; it is derived by dividing the single-year net operating income (NOI) by the market price of the property.

**【Discount Rate】** An interest rate employed to convert future cash flows into present value. In this survey, it is used interchangeably with an internal rate of return (IRR), which is defined as a rate of discount that makes the net present value of the investment equal to zero.

**【Net Operating Income】** The net income indicated by subtracting operating expenses from effective gross income, but before book depreciation, mortgage debt service, and taxes are deducted. The operating expenses include replacement reserves but exclude capital expenditure for non-periodic extensive renovations. The following chart shows the breakdown of effective gross income and operating expenses.



**【Market Price】** The amount of money exchanged for a property in a cash-only transaction.

**【Investment Value】** The specific monetary value of an investment to a particular investor.

**【Expected Cap Rate】** A cap rate used for judging (calculating) the investment value of a property. An investment value is arrived at by dividing the first-year net operating income (NOI) of the property by the expected cap rate.

**【Class A Office Buildings】** The most prestigious office buildings in the local market, with their superior features in terms of location, design, construction, materials and equipment, management, tenants, and amenities. A typical class A building usually satisfies the criteria of institutional investors for their mid- and long-term investments.

## 調査協力会社

BNPパリバ証券会社東京支店	東急不動産株式会社
UFJ つばさ証券株式会社	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・エイス株式会社	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
小田急不動産株式会社	東誠不動産株式会社
リックス株式会社	日本ジ・エム・シー・コーポラル・マネージメント株式会社
リックス・アセット・マネジメント株式会社	日本政策投資銀行
鹿島建設株式会社	日本土地建物株式会社
加川投信株式会社	パシフィック・インベストメント・アドバイザーズ株式会社
株式会社グラックス・アンド・アソシエイツ	パシフィック・インベストメント・アドバイザーズ株式会社
クレディスイス・ファースト・ホストン・プリンシパル・インベストメント・リミテッド	パシフィック・インベストメント・アドバイザーズ株式会社
グローバル・アライアンス・リアルティ株式会社	株式会社プロスペクト
ケン不動産投資顧問株式会社	プロティア・リート・マネジメント株式会社
清水建設株式会社	丸紅株式会社
ジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社	三井生命保険株式会社
株式会社ジョイント・アセット・マネジメント	三菱商事株式会社
住商リース株式会社	三菱商事・ユービー・エス・リアルティ株式会社
株式会社住信基礎研究所	三菱信託銀行株式会社
住友商事株式会社	シニア・リアルエステイト・リスク・マネジメント株式会社
大成建設株式会社	エルガン・スタンレー証券会社
大同生命保険株式会社	森ビル株式会社
株式会社ダウ・インチ・アドバイザーズ	森ビル・アーバン・ソシアリティ株式会社
中央三井信託銀行株式会社	有楽土地株式会社
トイ証券東京支店	ラール・インベストメント・マネジメント株式会社
東海東京証券株式会社	株式会社レザムリサーチ

以上は社名公表について許可を頂いた 50 社、その他匿名希望は 34 社。

問い合わせ先：

(財)日本不動産研究所 研究部

TEL: 03-3503-5335

FAX: 03-3597-8063

転載する場合はあらかじめご連絡願います。

## RESPONDED FIRMS

Aozora Bank, Ltd.  
Babcock & Brown Co., Ltd.  
BNP Paribas Securities (Japan) Ltd., Tokyo Branch  
Canal Investment Trust Co., Ltd.  
Chuo Mitsui Trust and Banking Corp.  
Credit Suisse First Boston Principal Investments Ltd.  
Daido Life Insurance Company  
Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch  
Development Bank of Japan  
Frontier REIT Management Inc.  
Global Alliance Realty Co., Ltd.  
GMAC Commercial Mortgage Japan K.K.  
Gracchus & Associates, Inc.  
Hudson Japan Saiken Kaishu K.K.  
IKOMA CB Richard Ellis K.K. Tokyo Head Office  
Japan REIT Advisors Co., Ltd.  
JOINT Asset Management Co., Ltd.  
K.K. daVinci Advisors  
Kajima Corp.  
Ken Real Estate Advisors Ltd.  
LaSalle Investment Management Inc.  
Marubeni Corp.  
Millea Real-Estate-Risk Management Inc.  
Mitsubishi Corp.  
Mitsubishi Corp.-UBS Realty Inc.  
Mitsubishi Trust and Banking Corp.  
Mitsui Life Insurance Co., Ltd.  
Morgan Stanley Japan Limited  
Mori Building Co., Ltd.  
Mori Building Urban Fund Inc.  
Nippon Tochi Tatemono Co., Ltd.  
Odakyu Real Estate Co., Ltd.  
ORIX Asset Management Corp.  
ORIX Corp.  
Pacific Investment Advisors Co., Ltd  
Prospect Co., Ltd.  
RECRM Research Co., Ltd.  
Shimizu Corp.  
STB Research Institute  
Sumisho Lease Co., Ltd.  
Sumitomo Corp.  
Taisei Corp.  
Tokai Tokyo Securities Co., Ltd  
Tokyo Realty Investment Management, Inc.  
Tokyo Tatemono Co., Ltd.  
Tokyu Land Corp.  
Tokyu Real Estate Investment Management Inc.  
Tosei Fudosan Co., Ltd.  
UFJ Tsubasa Securities Co., Ltd.  
Yuraku Real Estate Co., Ltd.

Other than the above 50 firms, we had 34 respondents, who requested anonymity.

Please direct your questions regarding this survey to

Japan Real Estate Institute  
Research & Study Dept.  
TEL 03-3503-5335  
FAX 03-3597-8063

• All rights reserved