

第13回

不動産投資家調査

The Japanese Real Estate Investor Survey

(2005年10月現在 As of October, 2005)



東京 丸の内

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

CONTENTS

本調査の性格と利用上の留意点.....	1
ATTENTION IN USE OF THIS REPORT	1
本調査の概要.....	2
INTRODUCTION.....	2
回答者の属性等について.....	3
RESPONDED FIRMS AT A GLANCE.....	4
回答者の最近の不動産投資の動向について	5
RECENT REAL ESTATE INVESTMENT POSITION OF RESPONDENTS	6
想定基準ビルの期待利回り等について.....	7
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	9
CAP RATE OF TYPICAL CLASS A OFFICE BUILDING IN VARIOUS LOCATIONS	10
今後の賃料水準について.....	11
OFFICE RENT FORECAST	12
賃貸住宅の期待利回り等について.....	13
CAP RATE OF RESIDENTIAL PROPERTY	14
商業店舗ビルの期待利回りについて	15
EXPECTED CAP RATE OF RETAIL PROPERTY	16
物流施設・倉庫の期待利回りについて.....	17
EXPECTED CAP RATE OF WAREHOUSE PROPERTY	18
ビジネスホテルの期待利回りについて.....	19
EXPECTED CAP RATE OF ECONOMY HOTEL FOR LODGING	20
用語の定義.....	21
EXPLANATORY NOTES.....	22
調査協力会社.....	23
RESPONDED FIRMS	24

本調査の性格と利用上の留意点

- 本調査の性格は、期待利回りを中心として投資スタンスや今後の賃料見通しなどの、投資家等市場参加者の期待値に関する回答を集計したものであり、必ずしも実際の取引に基づいて算出された数値をもとにしたものではない。
- 本調査の利用に際しては、不動産は個別性を有していることから、個別の不動産の利回りに関して、本調査の数値は直接的な意味をもつものとならないことに留意する必要がある。

ATTENTION IN USE OF THIS REPORT

- The outcome figures in this report represent aggregated-base information of the survey participants. Further, this report represents the viewpoints and expectations of investors to the scope of future trend of rents and so on, and does not reflect the actual performance based on any actual transaction.
- Because any real estate is unique, the outcome figures in this report are never applicable directly to any individual real estate.

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、149社。
- 調査時点：2005年10月1日現在。
- 回収数：89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、P21に定義を記載している。

INTRODUCTION

- Survey Method: Mailed questionnaire.
- Number of Surveyed Firms: 149. Their businesses include pension fund, life insurance, real estate lessor, investment bank, commercial bank and other financial institution, developer, asset manager, and rating agency.
- Date of Survey: October 1, 2005
- Number of Responded Firms: 89
- **Notes:**
 - Unless otherwise mentioned, the numbers appeared in this report are medians.
 - Please see the explanatory notes of some important terms in page 22.

集計結果

回答者の属性等について

(有効回答率：98%)

a. 回答者の属性（内訳）

• 年金基金	2	(2%) ¹
• 生命保険	7	(8%)
• 不動産賃貸	4	(4%)
• 投資銀行	4	(4%)
• 商業銀行、レンダー	12	(13%)
• 開発業（デベロッパー）	8	(9%)
• アセット・マネージャー	29	(33%)
• アレンジャー	7	(8%)
• 格付機関	2	(2%)
• その他	14	(16%)

b. 最も中心となる投資対象（出資形式）

• エクイティ	72	(84%)
• デット	14	(16%)

c. 不動産投資の主な資金源（資金属性）

• 国内資金	74	(86%)
• 海外資金	12	(14%)

¹ 有効回答数に対する割合。以下同じ。

RESULTS

RESPONDED FIRMS AT A GLANCE

(Effective Response:98%)

a. Breakdown of Responded Firms

• Pension Fund	2	(2%) ²
• Life Insurance	7	(8%)
• Real Estate Lessor	4	(4%)
• Investment Bank	4	(4%)
• Commercial Bank and Other Lender	12	(13%)
• Developer	8	(9%)
• Asset Manager	29	(33%)
• Arranger	7	(8%)
• Rating Agency	2	(2%)
• Other	14	(16%)

b. Major Investment Form

• Equity	72	(84%)
• Debt	14	(16%)

c. Principal Fund Source

• Domestic	74	(86%)
• Offshore	12	(14%)

² 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：95%)

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 82 社）

1. 購入	60	(73%)
2. 売却	32	(39%)
3. 購入・売却のアドバイス	19	(23%)
4. 証券化のアレンジ	22	(27%)
5. その他	4	(5%)

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 80 社）

1. 新規投資を積極的に行う。	74	(93%)
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。	13	(16%)

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 61 社）

• オフィスビル（Aクラス）	28	(46%)	• オフィスビル（Aクラス以外）	35	(57%)
• ファミリー向け賃貸住宅	21	(34%)	• 単身者向け賃貸住宅（ワンルーム）	30	(49%)
• 高級賃貸住宅（低層型）	14	(23%)	• 高級賃貸住宅（超高層型）	12	(20%)
• 都心型専門店ビル	21	(34%)	• 郊外型ショッピングセンター	20	(33%)
• 物流施設、倉庫	12	(20%)	• 宿泊型ビジネスホテル	14	(23%)
• ゴルフ場	2	(3%)	• その他（更地、開発用地等）	7	(11%)

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 74 社）

• オフィスビル（Aクラス）	48	(65%)	• オフィスビル（Aクラス以外）	47	(64%)
• ファミリー向け賃貸住宅	36	(49%)	• 単身者向け賃貸住宅（ワンルーム）	37	(50%)
• 高級賃貸住宅（低層型）	32	(43%)	• 高級賃貸住宅（超高層型）	28	(38%)
• 都心型専門店ビル	40	(54%)	• 郊外型ショッピングセンター	35	(47%)
• 物流施設、倉庫	25	(34%)	• 宿泊型ビジネスホテル	31	(42%)
• ゴルフ場	3	(4%)	• その他（更地、開発用地等）	11	(15%)

RECENT REAL ESTATE INVESTMENT POSITION OF RESPONDENTS

(Effective Response: 95%)

a. Involvement in Real Estate Investment in Last Six Months (multiple selections allowed) (Effective Response: 82 firms)

1. Acquisition	60	(73%)
2. Disposition	32	(39%)
3. Advice on Acquisition/Disposition	19	(23%)
4. Advice on Securitization	22	(27%)
5. Other	4	(5%)

b. Anticipated Real Estate Investment Activity in Next 12 Months (multiple selections allowed) (Effective Response: 80 firms)

1. Plan to look for new investment opportunities	74	(93%)
2. No plan for new investment	3	(4%)
3. Plan to sell some holdings	13	(16%)

c. Acquired Property in the item a) above (multiple selections allowed) (Effective Response: 61 firms)

• Class A Office Building	28	(46%)	• Non-Class A Office Building	35	(57%)
• Standard Multifamily (non-studio)	21	(34%)	• Standard Studio	30	(49%)
• High-End Multifamily (low-rise)	14	(23%)	• High-End Multifamily (high-rise)	12	(20%)
• Downtown Retail Property	21	(34%)	• Suburban Shopping Center	20	(33%)
• Warehouse/Distribution Center	12	(20%)	• Limited-Service Hotel	14	(23%)
• Golf Course	2	(3%)	• Other (Vacant Land and Raw Land)	7	(11%)

d. Property Type of Possible Investment in the item b) above (multiple selections allowed) (Effective Response: 74 firms)

• Class A Office Building	48	(65%)	• Non-Class A Office Building	47	(64%)
• Standard Multifamily (non-studio)	36	(49%)	• Standard Studio	37	(50%)
• High-End Multifamily (low-rise)	32	(43%)	• High-End Multifamily (high-rise)	28	(38%)
• Downtown Retail Property	40	(54%)	• Suburban Shopping Center	35	(47%)
• Warehouse/Distribution Center	25	(34%)	• Limited-Service Hotel	31	(42%)
• Golf Course	3	(4%)	• Other (Vacant Land and Raw Land)	11	(15%)

想定基準ビルの期待利回り等について

(有効回答率：85%)

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	延床面積50,000㎡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	4.5%	(平均4.4% 最頻4.5%)
b. 想定投資期間	5年	(平均7.1年 最頻5年)
c. 内部収益率 (IRR) (レバレッジなし)	4.8%	(平均5.1% ³ 最頻5.0%)
d. 売却時の取引利回り (投資期間終了時)	4.3%	(平均4.4% ⁴ 最頻4.0%)

e. リスク・プレミアム (10年国債の利回りに対して)	2.7%	(平均2.6% 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66% 最頻70%)
	1.8% (借入れ金利)	(平均1.8% 最頻2.0%)

g. 上記ビルの取引利回り	4.0%	(平均3.9% 最頻4.0%)
---------------	------	-----------------

³ 全回答の単純集計結果。「想定投資期間5年」(32社、有効回答数32)のみの場合は5.1%、「想定投資期間10年」(20社、有効回答数17)のみの場合は5.2%。

⁴ 全回答の単純集計結果。「想定投資期間5年」(32社、有効回答数32)のみの場合は4.3%、「想定投資期間10年」(20社、有効回答数19)のみの場合は4.9%。

INVESTMENT PARAMETERS FOR BENCHMARK OFFICE BUILDING

(Effective Response: 85%)

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	Ten or more
Total Floor Area	50,000 square meters or more (538,000 square feet)	Rent Level	Market rent
Typical Floorplate	1,500 square meters or more (16,000 square feet)	Lease Contract	Japanese-style lease contract
Ceiling Height	2.7 meters or more (8.9 feet)	Ownership	Single owner

Expected Cap Rate	4.5%	(Average 4.4% Mode 4.5%)
Assumed Holding Period	5 years	(Average 7.1 years Mode 5 years)
Internal Rate of Return (unleveraged)	4.8%	(Average 5.1% ⁵ Mode 5.0%)
Terminal Cap Rate	4.3%	(Average 4.4% ⁶ Mode 4.0%)

Risk Premium (above ten-year JGB rate)	2.7%	(Average 2.6% Mode 3.0%)
Equity/Mortgage Ratio and Mortgage Rate	70% (Debt Portion)	(Average 66% Mode 70%)
	1.8% (Mortgage Rate)	(Average 1.8% Mode 2.0%)

Market Cap Rate	4.0%	(Average 3.9% Mode 4.0%)
-----------------	------	--------------------------

⁵ The mean of all the responses. The mean figure stood at 5.1% for the 32 respondents who assumed a five-year investment period. The number was calculated as 5.2% for the 17 respondents who assumed a ten-year holding period.

⁶ The mean of all the responses. The mean figure stood at 4.3% for the 32 respondents who assumed a five-year investment period. The number was calculated as 4.9% for the 19 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：68%)

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	5.0%	4.6%
● 神田 神保町駅周辺	5.3%	5.0%
● 虎ノ門 虎ノ門駅周辺	5.0%	4.5%
● 汐留(東新橋) 汐留駅周辺	5.0%	4.7%
● 赤坂 赤坂見附駅周辺	5.0%	4.5%
● 六本木 六本木駅周辺	5.0%	4.6%
● 港南 品川駅周辺	5.2%	4.9%
● 西新宿 東京都庁周辺	5.0%	4.8%
● 渋谷 渋谷駅周辺	5.0%	4.7%
● 池袋 池袋駅周辺	5.5%	5.0%
● 上野 上野広小路駅周辺	5.7%	5.5%
● 大崎 大崎駅周辺	5.5%	5.0%
● 札幌 駅前通り	6.6%	6.4%
● 仙台 青葉通り	6.8%	6.5%
● さいたま 大宮駅周辺	6.3%	6.0%
● 千葉 海浜幕張駅周辺	7.0%	6.5%
● 横浜 横浜駅西口周辺	6.0%	5.7%
● 名古屋 名駅周辺	5.8%	5.5%
● 大阪 御堂筋沿い	5.8%	5.5%
● 神戸 三宮地区	6.5%	6.1%
● 広島 紙屋町、八丁堀	7.0%	6.5%
● 福岡 天神地区	6.0%	5.8%
例：秋田市、宇都宮市、新潟市、熊本市	7.8%	7.5%

CAP RATE OF TYPICAL CLASS A OFFICE BUILDING IN VARIOUS LOCATIONS

(Effective Response: 68%)

Cap Rate of Average-Sized Class A Office Building

	Location	Expected Cap Rate	Market Cap Rate
a. Tokyo	• Nihonbashi <small>Around Nihonbashi Station</small>	5.0%	4.6%
	• Kanda <small>Around Jimbocho Station</small>	5.3%	5.0%
	• Toranomom <small>Around Toranomom Station</small>	5.0%	4.5%
	• Shiodome <small>(Higashi Shimbashi) Around Shiodome Station</small>	5.0%	4.7%
	• Akasaka <small>Around Akasaka Mitsuke Station</small>	5.0%	4.5%
	• Roppongi <small>Around Roppongi Station</small>	5.0%	4.6%
	• Konan <small>Around Shinagawa Station</small>	5.2%	4.9%
	• Nishi Shinjuku <small>Around Tokyo City Hall</small>	5.0%	4.8%
	• Shibuya <small>Around Shibuya Station</small>	5.0%	4.7%
	• Ikebukuro <small>Around Ikebukuro Station</small>	5.5%	5.0%
	• Ueno <small>Around Ueno Station</small>	5.7%	5.5%
• Osaki <small>Around Osaki Station</small>	5.5%	5.0%	
b. Other Major Cities	• Sapporo <small>Ekimae Avenue</small>	6.6%	6.4%
	• Sendai <small>Aoba Avenue</small>	6.8%	6.5%
	• Saitama <small>Around Ohmiya Station</small>	6.3%	6.0%
	• Chiba <small>Around Kaihin Makuhari Station</small>	7.0%	6.5%
	• Yokohama <small>Around West Side of Yokohama Station</small>	6.0%	5.7%
	• Nagoya <small>Around Nagoya Station</small>	5.8%	5.5%
	• Osaka <small>Midosuji Avenue</small>	5.8%	5.5%
	• Kobe <small>Sannomiya District</small>	6.5%	6.1%
	• Hiroshima <small>Kamiyacho, Hatchobori</small>	7.0%	6.5%
	• Fukuoka <small>Tenjin District</small>	6.0%	5.8%
c. Second-Tier Cities	E.g., Akita, Utsunomiya, Niigata, and Kumamoto	7.8%	7.5%

今後の賃料水準について

(有効回答率：66%)

下記地区における今後の賃料水準について

(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	1 年後	2 年後	5 年後	10 年後
● 丸の内、大手町地区	101	102	105	105
● 日本橋 日本橋駅周辺	100	100	100	100
● 神田 神保町駅周辺	100	100	100	100
● 虎ノ門 虎ノ門駅周辺	100	100	100	100
● 汐留(東新橋) 汐留駅周辺	100	100	100	100
● 赤坂 赤坂見附駅周辺	100	100	100	100
● 六本木 六本木駅周辺	100	101	101	101
● 港南 品川駅周辺	100	100	100	100
● 西新宿 東京都庁周辺	100	100	100	100
● 渋谷 渋谷駅周辺	100	100	100	100
● 池袋 池袋駅周辺	100	100	99	99
● 上野 上野広小路駅周辺	99	98	98	98
● 大崎 大崎駅周辺	100	100	100	100
● 札幌 駅前通り	99	98	98	98
● 仙台 青葉通り	99	98	98	98
● さいたま 大宮駅周辺	99	99	98	98
● 千葉 海浜幕張駅周辺	98	98	97	97
● 横浜 横浜駅西口周辺	100	100	100	100
● 名古屋 名駅周辺	100	100	101	101
● 大阪 御堂筋沿い	100	100	100	100
● 神戸 三宮地区	98	98	98	98
● 広島 紙屋町、八丁堀	98	98	97	97
● 福岡 天神地区	100	100	100	100
例：秋田市、宇都宮市、 新潟市、熊本市	97	97	95	95

OFFICE RENT FORECAST

(Effective Response: 66%)

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 1	Year 2	Year 5	Year 10
a. Tokyo	• Marunouchi/Ohtemachi District	101	102	105	105
	• Nihonbashi <small>Around Nihonbashi Station</small>	100	100	100	100
	• Kanda <small>Around Jimbocho Station</small>	100	100	100	100
	• Toranomomom <small>Around Toranomomom Station</small>	100	100	100	100
	• Shiodome <small>(Higashi Shimbashi) Around Shiodome Station</small>	100	100	100	100
	• Akasaka <small>Around Akasaka Mitsuke Station</small>	100	100	100	100
	• Roppongi <small>Around Roppongi Station</small>	100	101	101	101
	• Konan <small>Around Shinagawa Station</small>	100	100	100	100
	• Nishi Shinjuku <small>Around Tokyo City Hall</small>	100	100	100	100
	• Shibuya <small>Around Shibuya Station</small>	100	100	100	100
	• Ikebukuro <small>Around Ikebukuro Station</small>	100	100	99	99
	• Ueno <small>Around Ueno Station</small>	99	98	98	98
• Osaki <small>Around Osaki Station</small>	100	100	100	100	
b. Other Major Cities	• Sapporo <small>Ekimae Avenue</small>	99	98	98	98
	• Sendai <small>Aoba Avenue</small>	99	98	98	98
	• Saitama <small>Around Ohmiya Station</small>	99	99	98	98
	• Chiba <small>Around Kaihin Makuhari Station</small>	98	98	97	97
	• Yokohama <small>Around West Side of Yokohama Station</small>	100	100	100	100
	• Nagoya <small>Around Nagoya Station</small>	100	100	101	101
	• Osaka <small>Midosuji Avenue</small>	100	100	100	100
	• Kobe <small>Sannomiya District</small>	98	98	98	98
	• Hiroshima <small>Kamiyacho, Hatchobori</small>	98	98	97	97
	• Fukuoka <small>Tenjin District</small>	100	100	100	100
c. Second-Tier Cities	E.g., Akita, Utsunomiya, Niigata, and Kumamoto	97	97	95	95

賃貸住宅の期待利回り等について

(有効回答率：52%)

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	5.5%	5.0%
	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	5.8%	5.5%
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	5.5%	5.0%
	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	5.9%	5.5%
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	5.5%	5.0%
	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	5.5%	5.0%

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	6.8%	6.8%
仙台	7.0%	7.0%
さいたま	6.5%	6.5%
千葉	6.5%	6.5%
横浜	6.0%	6.0%
名古屋	6.1%	6.3%
大阪	6.1%	6.1%
神戸	6.5%	6.5%
広島	7.0%	7.0%
福岡	6.3%	6.5%

CAP RATE OF RESIDENTIAL PROPERTY

(Effective Response: 52%)

a. Tokyo

Type	Location/Feature	Expected Cap Rate	Market Cap Rate
Standard Studio 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	Southern Tokyo (Meguro and Setagaya Wards) Within 15 minutes from nearest transit station to Shibuya or Ebisu Station	5.5%	5.0%
	Eastern Tokyo (Sumida and Koto Wards) Within 15 minutes from nearest transit station to Tokyo or Ohtemachi Station	5.8%	5.5%
Standard Multifamily (Non-Studio-Unit) 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	Southern Tokyo (Meguro and Setagaya Wards) Within 15 minutes from nearest transit station to Shibuya or Ebisu Station	5.5%	5.0%
	Eastern Tokyo (Sumida and Koto Wards) Within 15 minutes from nearest transit station to Tokyo or Ohtemachi Station	5.9%	5.5%
High-End Multifamily for Expatriates Building Age or Years after Extensive Renovation: Less than five years	Low-Rise Azabu/Akasaka/Aoyama District, Minato Ward Average Unit Size: 100 square meters or more (1,075 square feet) Total Units: 20 units, more or less	5.5%	5.0%
	High-Rise 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	5.5%	5.0%

b. Other Major Cities

City	Studio	Multifamily
Sapporo	6.8%	6.8%
Sendai	7.0%	7.0%
Saitama	6.5%	6.5%
Chiba	6.5%	6.5%
Yokohama	6.0%	6.0%
Nagoya	6.1%	6.3%
Osaka	6.1%	6.1%
Kobe	6.5%	6.5%
Hiroshima	7.0%	7.0%
Fukuoka	6.3%	6.5%

商業店舗ビルの期待利回りについて

(有効回答率：50%)

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	4.5%
	表参道地区 渋谷区の表参道沿い	4.5%
郊外型ショッピングセンター 売り場面積：20,000 m ² 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	6.0%

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	6.5%	7.5%
仙 台	6.5%	7.3%
さいたま	6.0%	6.8%
千 葉	6.5%	7.0%
横 浜	6.0%	6.6%
名 古 屋	5.8%	6.5%
大 阪	5.6%	6.5%
神 戸	6.2%	7.0%
広 島	7.0%	7.0%
福 岡	6.0%	6.7%

EXPECTED CAP RATE OF RETAIL PROPERTY

(Effective Response: 50%)

a. Tokyo

Type	Location	Expected Cap Rate
Downtown High-End Retail Property 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	Ginza District Along Ginza Chuo Avenue in Chuo Ward	4.5%
	Omotesando District Along Omotesando Avenue in Shibuya Ward	4.5%
Suburban Shopping Center 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	6.0%

b. Other Major Cities

City	Downtown Retail	Suburban Shopping Center
Sapporo	6.5%	7.5%
Sendai	6.5%	7.3%
Saitama	6.0%	6.8%
Chiba	6.5%	7.0%
Yokohama	6.0%	6.6%
Nagoya	5.8%	6.5%
Osaka	5.6%	6.5%
Kobe	6.2%	7.0%
Hiroshima	7.0%	7.0%
Fukuoka	6.0%	6.7%

物流施設・倉庫の期待利回りについて

(有効回答率：45%)

東京都内及び東京以外の下記物流施設・倉庫の期待利回りについて

物流施設・倉庫の種類	立地条件		期待利回り
配送型 機能：主に商品の荷捌き・配送を目的 施設概要：階層2～3階、延床面積5,000㎡程度、 広いトラックバースを有する テナント：シングルテナント (オーダーリース。ただし、残存契約期間が10年以上)	湾岸部 幹線道路、高速I.C.へのアクセスが良好な地区	東京(江東地区)	6.0%
		名古屋(名古屋港地区)	7.0%
		大阪(大阪港地区)	7.0%
	内陸部 幹線道路、高速I.C.へのアクセスが良好な地区	東京(多摩地区)	6.5%
		千葉(成田地区)	7.0%
		名古屋(名古屋市北部)	7.1%
		大阪(東大阪周辺)	7.0%
保管型 機能：主に商品の在庫保管を目的 施設概要：階層5～6階程度、 延床面積20,000㎡程度 テナント：マルチテナント	湾岸部 幹線道路、高速I.C.へのアクセスが良好な地区	東京(江東地区)	6.2%
		名古屋(名古屋港地区)	7.0%
		大阪(大阪港地区)	7.0%
	内陸部 幹線道路、高速I.C.へのアクセスが良好な地区	東京(多摩地区)	6.8%
		千葉(成田地区)	7.0%
		名古屋(名古屋市北部)	7.4%
		大阪(東大阪周辺)	7.2%

EXPECTED CAP RATE OF WAREHOUSE PROPERTY

(Effective Response: 45%)

Tokyo and other major districts

Type	Location		Expected Cap Rate
Distribution Function: Mainly for loading and delivery Building Features: 2-3 stories, total floor area of 5,000 square meters, more or less, with a large truck yard Tenant: Single Order lease and the remaining lease term of 10 years or more	Coastal Area Good access to a trunk road or interchange of highway	Tokyo (Koto District)	6.0%
		Nagoya (Nagoya Port District)	7.0%
		Osaka (Osaka Port District)	7.0%
	Inland Area Good access to a trunk road or interchange of highway	Tokyo (Tama District)	6.5%
		Chiba (Narita District)	7.0%
		Nagoya (Northern Nagoya)	7.1%
		Osaka (Around East Osaka)	7.0%
Storage Function: Mainly for keeping inventories in stock Building Features: 5-6 stories, total floor area of 20,000 square meters, more or less Tenant: Multiple	Coastal Area Good access to a trunk road or interchange of highway	Tokyo (Koto District)	6.2%
		Nagoya (Nagoya Port District)	7.0%
		Osaka (Osaka Port District)	7.0%
	Inland Area Good access to a trunk road or interchange of highway	Tokyo (Tama District)	6.8%
		Chiba (Narita District)	7.0%
		Nagoya (Northern Nagoya)	7.4%
		Osaka (Around East Osaka)	7.2%

ビジネスホテルの期待利回りについて

(有効回答率：53%)

東京都内及び東京以外の下記ビジネスホテルの期待利回りについて

ホテルの種類	立地条件	期待利回り
宿泊特化型ビジネスホテル 交通アクセス：最寄り駅から徒歩5分以内 築年数：5年未満 客室数：100室程度 平均客室単価（ADR）：6,000～8,000円程度 客室稼働率：80%以上 経営形態：リース方式 （ホテルマネジメント会社が建物を一括賃借し、ホテルの 経営を行なう方式）	東京 JR線・地下鉄の主要駅周辺	6.0%
	札幌 JR札幌駅周辺	7.0%
	名古屋 栄地区	6.5%
	大阪 JR新大阪駅周辺	6.5%
	福岡 JR博多駅周辺	6.5%

EXPECTED CAP RATE OF ECOMONY HOTEL FOR LODGING

(Effective Response: 53%)

Tokyo and other major districts

Type	Location	Expected Cap Rate
<p>Economy Hotel for Lodging</p> <p>Transit : Within five minutes walk to nearest station</p> <p>Building Age : Less than five years</p> <p>Number of Rooms : approximately 100</p> <p>Average Daily Rate (ADR) : 6,000-8,000 yen</p> <p>Operating Rate : 80% or more</p> <p>Management : Leasehold</p> <p>A management company who rents all of the hotel operates it.</p>	<p>Tokyo</p> <p>Around a main station of JR or subway</p>	<p>6.0%</p>
	<p>Sapporo</p> <p>Around Sapporo Station</p>	<p>7.0%</p>
	<p>Nagoya</p> <p>Sakae District</p>	<p>6.5%</p>
	<p>Osaka</p> <p>Around Shin-Osaka Station</p>	<p>6.5%</p>
	<p>Fukuoka</p> <p>Around Hakata Station</p>	<p>6.5%</p>

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。

【内部収益率】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	┌ 貸室賃料収入 ├ 貸駐車場収入 └ 共益費収入	公租公課	┌ 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。

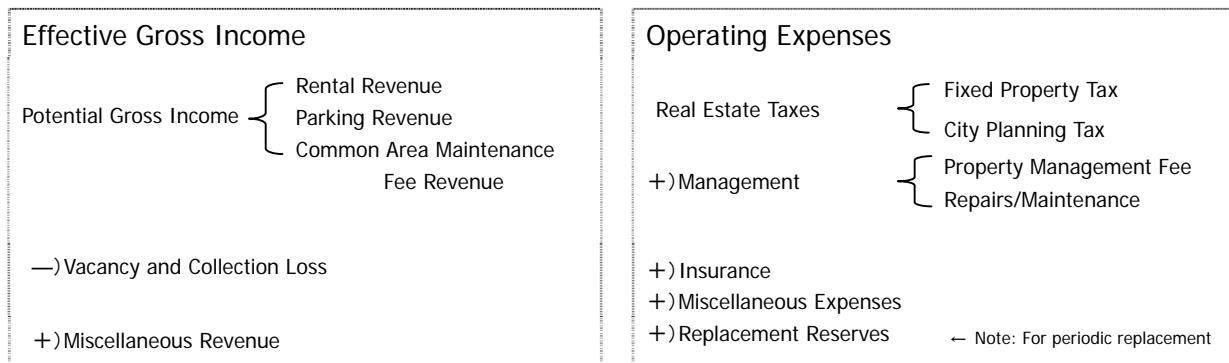
【Aクラスビル】その地域における立地条件、建築設計、施工、設備材料、維持管理、入居テナント及びアメニティ等の面で最も高いクラスのオフィスビルを指す。典型的なAクラスビルは、機関投資家の中長期保有の「適格物件」として、一般的に認められている。

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.

【Internal Rate of Return】 An interest rate employed to convert future cash flows into present value. In this survey, it 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
FC リート・アドバイザーズ 株式会社
株式会社 KPMG FAS
NTT 都市開発株式会社
株式会社 UFJ 銀行
株式会社アセット・リアルティ・マネジヤーズ
株式会社イ・オー・ダブリュー
エルシーピー・リート・アドバイザーズ 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
加川投信株式会社
クレディ・スイス・ファースト・ホストン・プリンスパル・インバ
ストメント・リミテッド
クレディ・スイス投信株式会社
グローバル・アセット株式会社
グローバル・アライアンス・リアルティ株式会社
ケネディクス株式会社
ケイ不動産投資顧問株式会社
株式会社ザ・イマックス
清水建設株式会社
ジヤパソ・シグナルズ・デベロップメント・アセットマネジメント株式
会社
ジヤパソ・リート・アドバイザーズ 株式会社
住商リース株式会社
株式会社住信基礎研究所
住友商事株式会社
大成建設株式会社
大同生命保険株式会社
タチストン・インバーストメント・マネジメント株式会社

中央三井信託銀行株式会社
株式会社ディックスコ
トビ証券会社東京支店
東海東京ファイナンス&リアルエステート株式会社
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
東京建物株式会社
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
トップリート・アセットマネジメント株式会社
日通不動産株式会社
日本政策投資銀行
日本土地建物株式会社
バブコック・アンド・フランク株式会社
フィッチ・レーティングス
富国生命保険相互会社
プロハク・クリエーション・アドバイザーズ 株式会社
アロニア・リート・マネジメント株式会社
丸紅株式会社
株式会社みずほコーポレート銀行
株式会社三井住友銀行
三菱商事株式会社
三菱商事・ユービー・エス・リアルティ株式会社
ミッドウェットキャピタル・ジヤパソ株式会社
シリア・リアルエステイト・アセットマネジメント株式会社
森ビル株式会社
森ビル・インバーストメント・マネジメント株式会社
エリート・アセットマネジメント株式会社
有楽土地株式会社
ラール・インバーストメント・マネジメント株式会社
株式会社レサムサーチ

以上は社名公表について許可を頂いた 57 社、その他匿名希望は 32 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

web:<http://www.reinet.or.jp>

※ 転載する場合はあらかじめご連絡願います。

RESPONDED FIRMS

BNP PARIBAS Securities (Japan) Ltd., Tokyo Branch
FC REIT ADVISERS Co.,Ltd.
KPMG FAS Co., Ltd.
NTT Urban Development Co.
UFJ Bank Limited
Asset Realty Managers Co.,Ltd.
SOW Inc.
The LCP REIT Advisors Co.,Ltd.
Odakyu Real Estate Co.,Ltd.
ORIX Asset Management Corp.
KAJIMA Corp.
Canal Investment Trust Co., Ltd.
Credit Suisse First Boston Principal Investments Ltd.
Credit Suisse Asset Management Limited Global Asset Corp.
Global Alliance Realty Co., Ltd.
Kenedix, Inc.
Ken Real Estate Investment Advisors Ltd.
XYMAX Corp.
SHIMIZU Corp.
Japan Single-residence Asset Management Corp.
Japan REIT Advisors Co., Ltd.
Sumisho Lease Co., Ltd.
STB Research Institute Co., Ltd.
Sumitomo Corp.
TAISEI Corp.
DAIDO LIFE INSURANCE COMPANY
Touchstone Investment Management Co., Ltd.

The Chuo Mitsui Trust and Banking Co., Ltd.
DIX KUROKI Inc.
Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch
Tokai Tokyo Finance & Real Estate Co.,Ltd.
Tokyu Real Estate Investment Management Inc.
Tokyo Tatemono Co.,Ltd.
Tokyo Realty Investment Management, Inc.
Top REIT Asset Management Co.,Ltd.
NITTSU REAL ESTATE Co.,Ltd.
Development Bank of Japan
Nippon Tochi Tatemono Co., Ltd.
Babcock & Brown Co., Ltd.
Fitch Ratings Japan
Fukoku Mutual Life Insurance Company
Prospect Residential Advisors Co., Ltd.
Frontier REIT Management Inc.
Marubeni Corp.
Mizuho Corporate Bank, Ltd.
Sumitomo Mitsui Banking Corp.
Mitsubishi Corp.
Mitsubishi Corp.-UBS Realty Inc.
MIDDLEWOOD CAPITAL JAPAN
Millea Real-Estate-Risk Management, Inc.
Mori Building Co., Ltd.
Mori Building Investment Management Co., Ltd.
MORIMOTO ASSET MANAGEMENT Co., Ltd.
YURAKU REAL ESTATE Co.,Ltd.
LaSalle Investment Management Inc.
RECRM Research Co., Ltd.

Note : According to the Japanese alphabetical order on the left page

Other than the above 57 firms, we had 32 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
web:<http://www.reinet.or.jp>

© All rights reserved