

第 19 回

不動産投資家調査

The Japanese Real Estate Investor Survey

(2008 年 10 月現在)

(As of October, 2008)

財団法人 日本不動産研究所

Japan Real Estate Institute

目次

本調査の性格と利用上の留意点	2
本調査の概要	3
回答者の属性等について	4
回答者の最近の不動産投資の動向について	6
想定基準ビルの期待利回り等について	8
各地区の標準的ビルの期待利回り等について	10
今後の賃料水準について	12
賃貸住宅の期待利回り等について	14
商業店舗ビルの期待利回りについて	16
物流施設・倉庫の期待利回りについて	18
ビジネスホテルの期待利回りについて	20
用語の定義	22
調査協力会社	24

CONTENTS

ATTENTION IN USE OF THIS REPORT	2
INTRODUCTION	3
RESPONDED FIRMS AT A GLANCE	5
RECENT REAL ESTATE INVESTMENT POSITION OF RESPONDENTS	7
INVESTMENT PARAMETERS FOR BENCHMARK OFFICE BUILDING	9
CAP RATE OF TYPICAL CLASS A OFFICE BUILDING IN VARIOUS LOCATIONS	11
OFFICE RENT FORECAST	13
CAP RATE OF RESIDENTIAL PROPERTY	15
EXPECTED CAP RATE OF RETAIL PROPERTY	17
EXPECTED CAP RATE OF WAREHOUSE PROPERTY	19
EXPECTED CAP RATE OF ECONOMY HOTEL FOR LODGING	21
EXPLANATORY NOTES	23
RESPONDED FIRMS	25

不動産投資家調査

The Japanese Real Estate Investor Survey

(2008年10月現在 As of October, 2008)



東京 新宿

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ではない。

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、電子メールまたは郵送による）

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、204社。

調査時点：2008年10月1日現在。

回収数：114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: Emailed or mailed questionnaire.
- Number of Surveyed Firms: 204. 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, 2008
- Number of Responded Firms: 114
- 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：96%)

a. 回答者の属性（内訳）

• 年金基金	0	(0%) ¹
• 生命保険	5	(4%)
• 不動産賃貸	4	(4%)
• 投資銀行	4	(4%)
• 商業銀行、レンダー	14	(12%)
• 開発業（デベロッパー）	13	(11%)
• アセット・マネージャー	48	(42%)
• アレンジャー	4	(4%)
• 格付機関	3	(3%)
• その他	19	(17%)

b. 最も中心となる投資対象（出資形式）

• エクイティ	87	(81%)
• デット	21	(19%)

c. 不動産投資の主な資金源（資金属性）

• 国内資金	90	(85%)
• 海外資金	16	(15%)

¹ 有効回答数に対する割合。以下同じ。

RESULTS

RESPONDED FIRMS AT A GLANCE

(Effective Response:96%)

a. Breakdown of Responded Firms

• Pension Fund	0	(0%) ²
• Life Insurance	5	(4%)
• Real Estate Lessor	4	(4%)
• Investment Bank	4	(4%)
• Commercial Bank and Other Lender	14	(12%)
• Developer	13	(11%)
• Asset Manager	48	(42%)
• Arranger	4	(4%)
• Rating Agency	3	(3%)
• Other	19	(17%)

b. Major Investment Form

• Equity	87	(81%)
• Debt	21	(19%)

c. Principal Fund Source

• Domestic	90	(85%)
• Offshore	16	(15%)

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：72%)

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103社)

- | | | |
|----------------|----|-------|
| 1. 購入 | 69 | (67%) |
| 2. 売却 | 52 | (50%) |
| 3. 購入・売却のアドバイス | 25 | (24%) |
| 4. 証券化のアレンジ | 15 | (15%) |
| 5. その他 | 7 | (7%) |

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103社)

- | | | |
|-----------------|----|-------|
| 1. 新規投資を積極的に行う。 | 66 | (64%) |
| 2. 当面、新規投資を控える。 | 37 | (36%) |
| 3. 既存所有物件を売却する。 | 40 | (39%) |

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62社)

- | | | | | | |
|----------------|----|-------|--------------------|----|-------|
| • オフィスビル(Aクラス) | 22 | (35%) | • オフィスビル(Aクラス以外) | 35 | (56%) |
| • ファミリー向け賃貸住宅 | 14 | (23%) | • 単身者向け賃貸住宅(ワンルーム) | 24 | (39%) |
| • 高級賃貸住宅(低層型) | 4 | (6%) | • 高級賃貸住宅(超高層型) | 2 | (3%) |
| • 都心型専門店ビル | 16 | (26%) | • 郊外型ショッピングセンター | 13 | (21%) |
| • 物流施設、倉庫 | 10 | (16%) | • 宿泊型ビジネスホテル | 10 | (16%) |
| • ゴルフ場 | 0 | (0%) | • シティホテル | 2 | (3%) |
| • ヘルスケア・アセット | 3 | (5%) | • その他(更地、開発用地等) | 2 | (3%) |

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61社)

- | | | | | | |
|----------------|----|-------|--------------------|----|-------|
| • オフィスビル(Aクラス) | 45 | (74%) | • オフィスビル(Aクラス以外) | 40 | (66%) |
| • ファミリー向け賃貸住宅 | 22 | (36%) | • 単身者向け賃貸住宅(ワンルーム) | 28 | (46%) |
| • 高級賃貸住宅(低層型) | 16 | (26%) | • 高級賃貸住宅(超高層型) | 13 | (21%) |
| • 都心型専門店ビル | 29 | (48%) | • 郊外型ショッピングセンター | 21 | (34%) |
| • 物流施設、倉庫 | 18 | (30%) | • 宿泊型ビジネスホテル | 19 | (31%) |
| • ゴルフ場 | 0 | (0%) | • シティホテル | 9 | (15%) |
| • ヘルスケア・アセット | 6 | (10%) | • その他(更地、開発用地等) | 3 | (5%) |

RECENT REAL ESTATE INVESTMENT POSITION OF RESPONDENTS

(Effective Response: 72%)

a. Involvement in Real Estate Investment in Last Six Months (multiple selections allowed) (Effective Response: 103 firms)

1. Acquisition	69	(67%)
2. Disposition	52	(50%)
3. Advice on Acquisition/Disposition	25	(24%)
4. Advice on Securitization	15	(15%)
5. Other	7	(7%)

b. Anticipated Real Estate Investment Activity in Next 12 Months (multiple selections allowed) (Effective Response: 103 firms)

1. Plan to look for new investment opportunities	66	(64%)
2. No plan for new investment	37	(36%)
3. Plan to sell some holdings	40	(39%)

c. Acquired Property in the item a) above (multiple selections allowed) (Effective Response: 62 firms)

• Class A Office Building	22	(35%)	• Non-Class A Office Building	35	(56%)
• Standard Multifamily (non-studio)	14	(23%)	• Standard Studio	24	(39%)
• High-End Multifamily (low-rise)	4	(6%)	• High-End Multifamily (high-rise)	2	(3%)
• Downtown Retail Property	16	(26%)	• Suburban Shopping Center	13	(21%)
• Warehouse/Distribution Center	10	(16%)	• Limited-Service Hotel	10	(16%)
• Golf Course	0	(0%)	• Luxury Hotel	2	(3%)
• Health Care Asset	3	(5%)	• Other (Vacant Land and Raw Land)	2	(3%)

d. Property Type of Possible Investment in the item b) above (multiple selections allowed) (Effective Response: 61 firms)

• Class A Office Building	45	(74%)	• Non-Class A Office Building	40	(66%)
• Standard Multifamily (non-studio)	22	(36%)	• Standard Studio	28	(46%)
• High-End Multifamily (low-rise)	16	(26%)	• High-End Multifamily (high-rise)	13	(21%)
• Downtown Retail Property	29	(48%)	• Suburban Shopping Center	21	(34%)
• Warehouse/Distribution Center	18	(30%)	• Limited-Service Hotel	19	(31%)
• Golf Course	0	(0%)	• Luxury Hotel	9	(15%)
• Health Care Asset	6	(10%)	• Other (Vacant Land and Raw Land)	3	(5%)

想定基準ビルの期待利回り等について

(有効回答率：80%)

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	セキュリティシステム
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	2,800mm以上	所有形態	完全所有

a. 期待利回り	4.0%	(平均4.2% 最頻4.0%)
b. 想定投資期間	5年	(平均6.7年 最頻5年)
c. 内部収益率(IRR)(レバレッジなし)	4.7%	(平均5.3% ³ 最頻5%)
d. 売却時の取引利回り(投資期間終了時)	4.0%	(平均4.1% 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)	2.5%	(平均2.4% 最頻2.0%)
f. 想定借入れの割合と借入れ金利	60% (借入れの割合)	(平均62% 最頻60%)
	2.5% (借入れ金利)	(平均2.3% 最頻2.5%)

g. 上記ビルの取引利回り	3.8%	(平均3.9% 最頻4%)
---------------	------	---------------

³ 全回答の単純集計結果。「想定投資期間5年」(37社、有効回答数36)のみの場合は4.9%、「想定投資期間10年」(28社、有効回答数26)のみの場合は4.5%。

⁴ 全回答の単純集計結果。「想定投資期間5年」(37社、有効回答数37)のみの場合は4.0%、「想定投資期間10年」(28社、有効回答数28)のみの場合は4.0%。

