

ISSN 1347-9547

第 38 回

# 不動産投資家調査<sup>®</sup>

The Japanese Real Estate Investor Survey

(2018年4月現在)

(As of April, 2018)

一般財団法人日本不動産研究所  
**Japan Real Estate Institute**  
Global Research, Appraisal, and Consultation Services

# 目次

本調査の概要・調査の性格と利用上の留意点.....	2
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
宿泊特化型ホテルの期待利回りについて.....	20
マーケット・サイクルについて.....	22
オフィス賃料／フリーレント動向について.....	24
用語の定義.....	26
調査協力会社.....	28

# CONTENTS

INTRODUCTION • NOTES TO THE READER.....	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
BREAKDOWN OF MARKET CYCLE RESPONSES.....	23
BREAKDOWN OF RENT FREE PERIOD RESPONSES.....	25
EXPLANATORY NOTES.....	27
RESPONDED FIRMS.....	29

# 不動産投資家調査<sup>®</sup>

The Japanese Real Estate Investor Survey

(2018年4月現在 As of April, 2018)



## 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：アセット・マネージャー、アレンジャー、開発業（デベロッパー）、生命保険、商業銀行・レンダー、投資銀行、年金基金、不動産賃貸など、199社。
- 調査時点：2018年4月1日現在。
- 回収数：151社。

## 調査の性格と利用上の留意点

- 集計結果の代表値として、中央値を採用している。
- 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。
- 本調査の数値は調査時点で得られる資料をもとにしており、また不動産は個別性が非常に強い資産であることから、個別の不動産の利回りに関して直接的な意味をもつものではない。したがって本調査の数値から個別の不動産の利回りを求める場合、必要な補正が適切になされない限り、不動産評価の信頼性に疑義が生ずる恐れがある。
- 本冊子のすべての著作権は一般財団法人日本不動産研究所に属しており、複製・改変・翻訳等の利用を禁じる。本冊子の全部または一部を引用・転載等して利用する場合は、事前に一般財団法人日本不動産研究所の許諾を必要とする。また、本冊子の内容については十分に正確を期しているが、内容の誤りや不正確に起因するいかなる損害や損失についても当研究所は責任を負わない。

## **INTRODUCTION**

- Survey Method: Emailed or mailed questionnaire.
- Number of Surveyed Firms: 199. Their businesses include asset manager, arranger, developer, life insurance, commercial bank and other financial institution, investment bank, pension fund, and real estate lessor.
- Date of Survey: April 1, 2018
- Number of Responded Firms: 151

## **NOTES TO THE READER**

- Unless otherwise mentioned, the numbers appeared in this report are medians.
- Responses from real estate investors were compiled in this survey. The responses include their expected returns, investment outlook, and rental growth. This survey does not necessarily reflect numbers that were derived from actual transactions.
- Because reported numbers in this publication were based on available data as of the survey date and also because every real estate is unique, any figure in this report does not directly indicate the return of a specific real property. Therefore, a totally undependable result could be generated if any of the figures was used without necessary adjustments in order to reach the value of a real property.
- All rights reserved. No part of this booklet may be reproduced, edited, or translated. For quoting all or part of the publication, please obtain permission from the Japan Real Estate Institute in advance. While facts have been rigorously checked, we can take no responsibility for any damage or loss suffered as a result of any inadvertent inaccuracy within this report.

## ● 集計結果

### 回答者の属性等について

#### a. 回答者の属性（内訳）（回答社数：151社）

●アセット・マネージャー	69
●アレンジャー	2
●開発業（デベロッパー）	22
●生命保険	8
●商業銀行、レンダー	21
●投資銀行	1
●年金基金	0
●不動産賃貸	8
●その他	20

#### b. 不動産投資の主な資金源（資金属性）（回答社数：149社）

●国内資金	136
●海外資金	13

#### c. 最も中心となる投資対象（出資形式）（回答社数：145社）

●エクイティ	122
●デット	23

# RESULTS

## RESPONDED FIRMS AT A GLANCE

### a. Breakdown of Responded Firms (Quantity of Response: 151 firms)

• Asset Manager	69
• Arranger	2
• Developer	22
• Life Insurance	8
• Commercial Bank and Other Lender	21
• Investment Bank	1
• Pension Fund	0
• Real Estate Lessor	8
• Other	20

### b. Principal Fund Source (Quantity of Response: 149 firms)

• Domestic	136
• Offshore	13

### c. Major Investment Form (Quantity of Response: 145 firms)

• Equity	122
• Debt	23

## 回答者の最近の不動産投資の動向について

### 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）（回答社数:137社）

1. 購入	101
2. 売却	67
3. 購入・売却のアドバイス	30
4. 証券化のアレンジ	15
5. その他	15

### b. a.で1. を選択した場合、その対象（複数回答あり）

• オフィスビル（Aクラス）	23	• 物流施設、倉庫	30
• オフィスビル（Aクラス以外）	47	• 宿泊特化型ホテル	20
• 単身者向け賃貸住宅（ワンルーム）	38	• ゴルフ場	0
• ファミリー向け賃貸住宅	21	• シティホテル	8
• 高級賃貸住宅（低層型）	2	• ヘルスケア・アセット	5
• 高級賃貸住宅（超高層型）	2	• 底地	17
• 都心型高級専門店	11	• その他	17
• 郊外型ショッピングセンター	15		

### c. 今後1年間の不動産投資に対する考え方（複数回答あり）（回答社数:138社）

1. 新規投資を積極的に行う。	124
2. 当面、新規投資を控える。	11
3. 既存所有物件を売却する。	35

### d. c.で1. を選択した場合、その対象（複数回答あり）

• オフィスビル（Aクラス）	74	• 物流施設、倉庫	60
• オフィスビル（Aクラス以外）	80	• 宿泊特化型ホテル	58
• 単身者向け賃貸住宅（ワンルーム）	65	• ゴルフ場	1
• ファミリー向け賃貸住宅	48	• シティホテル	33
• 高級賃貸住宅（低層型）	21	• ヘルスケア・アセット	23
• 高級賃貸住宅（超高層型）	20	• 底地	44
• 都心型高級専門店	44	• その他	18
• 郊外型ショッピングセンター	35		



## RECENT REAL ESTATE INVESTMENT POSITION OF RESPONDENTS

### a. Involvement in Real Estate Investment in Last Six Months

**(multiple selections allowed)** (Quantity of Response: 137 firms)

1. Acquisition	101
2. Disposition	67
3. Advice on Acquisition/Disposition	30
4. Advice on Securitization	15
5. Other	15

### b. Acquired Property in the item 1. above

**(multiple selections allowed)**

• Class A Office Building	23	• Warehouse/Distribution Center	30
• Non-Class A Office Building	47	• Limited-Service Hotel	20
• Standard Studio	38	• Golf Course	0
• Standard Multifamily (non-studio)	21	• Luxury Hotel	8
• High-End Multifamily (low-rise)	2	• Health Care Asset	5
• High-End Multifamily (high-rise)	2	• Leased Fee Interests in Land	17
• Downtown Retail Property	11	• Other	17
• Suburban Shopping Center	15		

### c. Anticipated Real Estate Investment Activity in Next 12 Months

**(multiple selections allowed)** (Quantity of Response: 138 firms)

1. Plan to look for new investment opportunities	124
2. No plan for new investment	11
3. Plan to sell some holdings	35

### d. Property Type of Possible Investment in the item 1. above

**(multiple selections allowed)**

• Class A Office Building	74	• Warehouse/Distribution Center	60
• Non-Class A Office Building	80	• Limited-Service Hotel	58
• Standard Studio	65	• Golf Course	1
• Standard Multifamily (non-studio)	48	• Luxury Hotel	33
• High-End Multifamily (low-rise)	21	• Health Care Asset	23
• High-End Multifamily (high-rise)	20	• Leased Fee Interests in Land	44
• Downtown Retail Property	44	• Other	18
• Suburban Shopping Center	35		

## 想定基準ビルの期待利回り等について (回答社数： 126 社)

### 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	3.5 % (平均 3.5% 最頻 3.5%)
b. 想定投資期間	7 年 (平均 9.6年 最頻 5年)
c. 内部収益率 (IRR) (レバレッジなし)	<sup>1</sup> 4.2 % (平均 4.4% 最頻 4.5%)
d. 売却時の取引利回り (投資期間終了時)	<sup>2</sup> 3.4 % (平均 3.4% 最頻 3.5%)

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 2.8% 最頻 3.0%)
f. 想定借り入れの割合と借り入れ金利	60% (借り入れの割合) (平均 58% 最頻 60%)
	1.0% (借り入れ金利) (平均 0.8% 最頻 1.0%)

g. 上記ビルの取引利回り	3.0% (現在) (平均 3.1% 最頻 3.0%)
	3.1% (半年後) (平均 3.1% 最頻 3.0%)

1.全回答の単純集計結果です。

- 「想定投資期間5年」の内部収益率 (レバレッジなし)  
回答社数：45 / 内部収益率：4.5%
- 「想定投資期間10年」の内部収益率 (レバレッジなし)  
回答社数：32 / 内部収益率：3.7%

2.全回答の単純集計結果です。

- 「想定投資期間5年」の売却時の取引利回り  
回答社数:47 / 売却時の取引利回り：3.5%
- 「想定投資期間10年」の内部収益率  
回答社数:38 / 売却時の取引利回り：3.4%

## INVESTMENT PARAMETERS FOR BENCHMARK OFFICE BUILDING

(Quantity of Response: 126 firms)

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

Location	Tokyo CBD (Marunouchi/Otemachi District, Chiyoda Ward)	Building Features	Raised flooring and individually controlled air conditioning
Transit	Within five minutes walk to nearest station.	Building Security/Access	Security system
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	2.8 meters or more (9.2 feet)	Ownership	Single owner

a. Expected Cap Rate	3.5 % (Average 3.5% Mode 3.5%)
b. Assumed Holding Period	7 Years (Average 9.6 years Mode 5.0%)
c. Internal Rate of Return (unleveraged)	<sup>3</sup> 4.2 % (Average 4.4% Mode 4.5%)
d. Terminal Cap Rate	<sup>4</sup> 3.4 % (Average 3.4% Mode 3.5%)

e. Risk Premium (above ten-year JGB rate)	3.0 % (Average 2.8% Mode 3.0%)
f. Loan to Value (LTV) and Mortgage Rate	60% (LTV) (Average 58% Mode 60%) 1.0% (Mortgage Rate) (Average 0.8% Mode 1.0%)

g. Market Cap Rate	3.0% (Current) (Average 3.1% Mode 3.0%) 3.1% (Forecasting in six months) (Average 3.1% Mode 3.0%)
--------------------	--

3.The median of all the responses.

- The case of assumed a five-year investment period  
Respondents:45 / Internal Rate of Return (unleveraged): 4.5%
- The case of assumed a ten-year investment period  
Respondents:32 / Internal Rate of Return (unleveraged): 3.7%

4.The median of all the responses.

- The case of assumed a five-year investment period  
Respondents:47 / Terminal Cap Rate:3.5%
- The case of assumed a ten-year investment period  
Respondents:38 / Terminal Cap Rate:3.4%

# 各地区の標準的ビルの期待利回り等について (回答社数： 125 社)

下記地区における標準的な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. 主たる政令指定都市



## 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	3.9%	3.6%
● 神田 神保町駅周辺	4.1%	3.9%
● 秋葉原 秋葉原駅周辺	4.2%	3.9%
● 虎ノ門 虎ノ門駅周辺	3.9%	3.6%
● 汐留 (東新橋) 汐留駅周辺	4.0%	3.7%
● 赤坂 赤坂見附駅周辺	4.0%	3.7%
● 六本木 六本木駅周辺	4.0%	3.7%
● 港南 品川駅周辺	4.1%	3.8%
● 西新宿 東京都庁周辺	4.2%	3.9%
● 渋谷 渋谷駅周辺	4.0%	3.6%
● 池袋 池袋駅周辺	4.4%	4.1%
● 上野 上野広小路駅周辺	4.5%	4.2%
● 大崎 大崎駅周辺	4.4%	4.1%
● 札幌 駅前通り	5.9%	5.4%
● 仙台 青葉通り	5.9%	5.5%
● さいたま 大宮駅周辺	5.5%	5.2%
● 千葉 海浜幕張駅周辺	5.8%	5.6%
● 横浜 横浜駅西口周辺	5.0%	4.8%
● 名古屋 名駅周辺	5.1%	4.8%
● 京都 四条烏丸周辺	5.4%	5.1%
● 大阪 御堂筋沿い	4.8%	4.5%
● 大阪 梅田地区	4.7%	4.4%
● 神戸 三宮地区	5.6%	5.4%
● 広島 紙屋町、八丁堀	6.0%	5.8%
● 福岡 天神地区	5.2%	5.0%
例：秋田市、宇都宮市、大分市	7.1%	7.0%

## CAP RATE OF TYPICAL CLASS A OFFICE BUILDING IN VARIOUS LOCATIONS (Quantity of Response: 125 firms)

### Cap Rate of Class A Office Building

	Location	Expected Cap Rate	Market Cap Rate
a. Tokyo	• Nihombashi <small>Around Nihombashi Station</small>	3.9%	3.6%
	• Kanda <small>Around Jimbocho Station</small>	4.1%	3.9%
	• Akihabara <small>Around Akihabara Station</small>	4.2%	3.9%
	• Toranomom <small>Around Toranomom Station</small>	3.9%	3.6%
	• Shiodome (Higashi Shimbashi) <small>Around Shiodome Station</small>	4.0%	3.7%
	• Akasaka <small>Around Akasaka Mitsuke Station</small>	4.0%	3.7%
	• Roppongi <small>Around Roppongi Station</small>	4.0%	3.7%
	• Konan <small>Around Shinagawa Station</small>	4.1%	3.8%
	• Nishi Shinjuku <small>Around Tokyo City Hall</small>	4.2%	3.9%
	• Shibuya <small>Around Shibuya Station</small>	4.0%	3.6%
	• Ikebukuro <small>Around Ikebukuro Station</small>	4.4%	4.1%
	• Ueno <small>Around Uenohirokoji Station</small>	4.5%	4.2%
	• Osaki <small>Around Osaki Station</small>	4.4%	4.1%
b. Other Major Cities	• Sapporo <small>Ekimae Avenue</small>	5.9%	5.4%
	• Sendai <small>Aoba Avenue</small>	5.9%	5.5%
	• Saitama <small>Around Ohmiya Station</small>	5.5%	5.2%
	• Chiba <small>Around Kaihin Makuhari Station</small>	5.8%	5.6%
	• Yokohama <small>Around West Side of Yokohama Station</small>	5.0%	4.8%
	• Nagoya <small>Around Nagoya Station</small>	5.1%	4.8%
	• Kyoto <small>Around Shijo Karasuma</small>	5.4%	5.1%
	• Osaka <small>Midosuji Avenue</small>	4.8%	4.5%
	• Osaka <small>Umeda District</small>	4.7%	4.4%
	• Kobe <small>Sannomiya District</small>	5.6%	5.4%
	• Hiroshima <small>Kamiyacho, Hatchobori</small>	6.0%	5.8%
	• Fukuoka <small>Tenjin District</small>	5.2%	5.0%
c. Second-Tier Cities	E.g., Akita, Utsunomiya, and Oita	7.1%	7.0%

# 今後の賃料水準について

(回答社数： 118 社)

## 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. 主たる政令指定都市



### 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	102	103
● 日本橋 日本橋駅周辺	101	102	102	103
● 神田 神保町駅周辺	101	101	101	102
● 秋葉原 秋葉原駅周辺	101	101	101	102
● 虎ノ門 虎ノ門駅周辺	101	102	102	103
● 汐留 (東新橋) 汐留駅周辺	101	101	102	102
● 赤坂 赤坂見附駅周辺	101	102	102	102
● 六本木 六本木駅周辺	101	102	102	102
● 港南 品川駅周辺	101	102	102	103
● 西新宿 東京都庁周辺	101	102	101	102
● 渋谷 渋谷駅周辺	101	102	102	103
● 池袋 池袋駅周辺	100	101	101	102
● 上野 上野広小路駅周辺	100	101	101	101
● 大崎 大崎駅周辺	101	101	101	102
● 札幌 駅前通り	100	100	100	100
● 仙台 青葉通り	100	100	100	100
● さいたま 大宮駅周辺	100	100	100	100
● 千葉 海浜幕張駅周辺	100	100	100	100
● 横浜 横浜駅西口周辺	100	100	100	100
● 名古屋 名駅周辺	100	100	100	100
● 京都 四条烏丸周辺	100	100	100	100
● 大阪 御堂筋沿い	100	101	101	101
● 大阪 梅田地区	101	101	101	101
● 神戸 三宮地区	100	100	100	100
● 広島 紙屋町、八丁堀	100	100	100	100
● 福岡 天神地区	100	101	101	101
例：秋田市、宇都宮市、大分市	100	100	100	100

## OFFICE RENT FORECAST

(Quantity of Response: 118 firms)

### 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/Otemachi District	101	102	102	103
	• Nihombashi Around Nihombashi Station	101	102	102	103
	• Kanda Around Jimbocho Station	101	101	101	102
	• Akihabara Around Akihabara Station	101	101	101	102
	• Toranomom Around Toranomom Station	101	102	102	103
	• Shiodome (Higashi Shimbashi) Around Shiodome Station	101	101	102	102
	• Akasaka Around Akasaka Mitsuke Station	101	102	102	102
	• Roppongi Around Roppongi Station	101	102	102	102
	• Konan Around Shinagawa Station	101	102	102	103
	• Nishi Shinjuku Around Tokyo City Hall	101	102	101	102
	• Shibuya Around Shibuya Station	101	102	102	103
	• Ikebukuro Around Ikebukuro Station	100	101	101	102
	• Ueno Around Uenohirokoji Station	100	101	101	101
	• Osaki Around Osaki Station	101	101	101	102
b. Other Major Cities	• Sapporo Ekimae Avenue	100	100	100	100
	• Sendai Aoba Avenue	100	100	100	100
	• Saitama Around Ohmiya Station	100	100	100	100
	• Chiba Around Kaihin Makuhari Station	100	100	100	100
	• Yokohama Around West Side of Yokohama Station	100	100	100	100
	• Nagoya Around Nagoya Station	100	100	100	100
	• Kyoto Around Shijo Karasuma	100	100	100	100
	• Osaka Midosuji Avenue	100	101	101	101
	• Osaka Umeda District	101	101	101	101
	• Kobe Sannomiya District	100	100	100	100
	• Hiroshima Kamiyacho, Hatchobori	100	100	100	100
• Fukuoka Tenjin District	100	101	101	101	
c. Second-Tier Cities	E.g., Akita, Utsunomiya, and Oita	100	100	100	100

## 賃貸住宅の期待利回り等について

(回答社数：106社)

### 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	4.5%	4.1%
	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	4.6%	4.3%
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 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	4.5%	4.2%
	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	4.7%	4.4%
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	4.6%	4.3%
	超高層型（タワー型） 港区の「麻布・赤坂・青山」地区 一戸あたり平均専用面積：100㎡程度 階数：20階以上	4.6%	4.3%

### 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	5.7%	5.9%
仙台	5.7%	5.9%
さいたま	5.5%	5.5%
千葉	5.5%	5.5%
横浜	5.0%	5.1%
名古屋	5.2%	5.3%
京都	5.3%	5.4%
大阪	5.0%	5.0%
神戸	5.5%	5.5%
広島	6.0%	6.0%
福岡	5.3%	5.4%



## CAP RATE OF RESIDENTIAL PROPERTY

(Quantity of Response: 106 firms)

### 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	4.5%	4.1%
	Eastern Tokyo (Sumida and Koto Wards) Within 15 minutes from nearest transit station to Tokyo or Otemachi Station	4.6%	4.3%
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	4.5%	4.2%
	Eastern Tokyo (Sumida and Koto Wards) Within 15 minutes from nearest transit station to Tokyo or Otemachi Station	4.7%	4.4%
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	4.6%	4.3%
	High-Rise Azabu/Akasaka/Aoyama District, Minato Ward Average Unit Size: 100 square meters or more (1,075 square feet) Number of Stories: More than 20 floors	4.6%	4.3%

### b. Other Major Cities

City	Studio	Multifamily
Sapporo	5.7%	5.9%
Sendai	5.7%	5.9%
Saitama	5.5%	5.5%
Chiba	5.5%	5.5%
Yokohama	5.0%	5.1%
Nagoya	5.2%	5.3%
Kyoto	5.3%	5.4%
Osaka	5.0%	5.0%
Kobe	5.5%	5.5%
Hiroshima	6.0%	6.0%
Fukuoka	5.3%	5.4%

## 商業店舗の期待利回りについて

(回答社数：114 社)

### a. 東京都内（近郊）の下記想定商業店舗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	3.5%
	表参道地区 渋谷区の表参道沿い	3.6%
郊外型ショッピングセンター 売り場面積：20,000㎡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	5.5%

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

地区	都心型高級専門店	郊外型ショッピングセンター
札幌	5.6%	6.5%
仙台	5.6%	6.7%
さいたま	5.5%	6.2%
千葉	5.5%	6.3%
横浜	4.9%	5.8%
名古屋	5.1%	6.0%
京都	5.2%	6.1%
大阪	4.7%	5.8%
神戸	5.4%	6.1%
広島	5.9%	6.7%
福岡	5.0%	6.1%

## EXPECTED CAP RATE OF RETAIL PROPERTY

(Quantity of Response: 114 firms)

### 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	3.5%
	<b>Omotesando District</b> Along Omotesando Avenue in Shibuya Ward	3.6%
<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	5.5%

### b. Other Major Cities

City	Downtown Retail	Suburban Shopping Center
Sapporo	5.6%	6.5%
Sendai	5.6%	6.7%
Saitama	5.5%	6.2%
Chiba	5.5%	6.3%
Yokohama	4.9%	5.8%
Nagoya	5.1%	6.0%
Kyoto	5.2%	6.1%
Osaka	4.7%	5.8%
Kobe	5.4%	6.1%
Hiroshima	5.9%	6.7%
Fukuoka	5.0%	6.1%

## 物流施設、倉庫の期待利回りについて

(回答社数：91社)

### 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	
<b>シングルテナント型</b>  施設概要：階層2～3階 延床面積：10,000㎡程度 建物スペックは汎用性を有する 契約内容：オーダーリース ただし、残存契約期間が10年以上で、テナントの信用力は標準的	<b>湾岸部</b> 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）	4.5%
		名古屋（名古屋港地区）	5.2%
		大阪（大阪港地区）	5.0%
		福岡（博多港地区）	5.3%
	<b>内陸部</b> 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）	4.8%
		千葉（成田地区）	5.3%
		名古屋（名古屋市北部）	5.4%
		大阪（東大阪周辺）	5.1%
		福岡（福岡IC周辺）	5.5%
<b>マルチテナント型</b>  施設概要：階層3～4階 延床面積：50,000㎡程度 1・3階にトラックバースを有する 建物スペックは汎用性を有する テナント数：4テナント程度（安定稼働を前提）	<b>湾岸部</b> 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）	4.5%
		名古屋（名古屋港地区）	5.2%
		大阪（大阪港地区）	5.0%
		福岡（博多港地区）	5.3%
	<b>内陸部</b> 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）	4.8%
		千葉（成田地区）	5.2%
		名古屋（名古屋市北部）	5.3%
		大阪（東大阪周辺）	5.2%
		福岡（福岡IC周辺）	5.4%

## EXPECTED CAP RATE OF WAREHOUSE PROPERTY (Quantity of Response: 91 firms)

### Tokyo and other major districts

Type	Location	Expected Cap Rate	
<b>Single Tenant Type</b>  Building Features : 2 - 3 stories Total floor area of 10,000 square meters, more or less Order lease and the remaining lease term ten years or more. Financial credit capability of tenant is standardized level.	<b>Coastal Area</b> <small>Good access to a trunk road or interchange of highway</small>	Tokyo (Koto District)	4.5%
		Nagoya (Nagoya Port District)	5.2%
		Osaka (Osaka Port District)	5.0%
		Fukuoka (Hakata Port District)	5.3%
	<b>Inland Area</b> <small>Good access to a trunk road or interchange of highway</small>	Tokyo (Tama District)	4.8%
		Chiba (Narita District)	5.3%
		Nagoya (Northern Nagoya)	5.4%
		Osaka (Around East Osaka)	5.1%
		Fukuoka (Around Fukuoka IC)	5.5%
<b>Multiple Tenants Type</b>  Building Features : 3 - 4 stories Total floor area of 50,000 square meters, more or less unloading area (berth) at first and third floor. 4 tenants, more or less	<b>Coastal Area</b> <small>Good access to a trunk road or interchange of highway</small>	Tokyo (Koto District)	4.5%
		Nagoya (Nagoya Port District)	5.2%
		Osaka (Osaka Port District)	5.0%
		Fukuoka (Hakata Port District)	5.3%
	<b>Inland Area</b> <small>Good access to a trunk road or interchange of highway</small>	Tokyo (Tama District)	4.8%
		Chiba (Narita District)	5.2%
		Nagoya (Northern Nagoya)	5.3%
		Osaka (Around East Osaka)	5.2%
		Fukuoka (Around Fukuoka IC)	5.4%

## 宿泊特化型ホテルの期待利回りについて

(回答社数：88 社)

### 東京都内及び東京以外の下記宿泊特化型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
<p>宿泊特化型ホテル</p> <p>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、                      ホテルの経営を行う方式）</p>	東京 JR線・地下鉄の主要駅周辺	4.5%
	札幌 JR札幌駅周辺	5.5%
	仙台 JR仙台駅西口周辺	5.7%
	名古屋 栄地区	5.4%
	京都 JR京都駅烏丸口周辺	4.9%
	大阪 JR新大阪駅周辺	4.9%
	福岡 JR博多駅周辺	5.1%
	那覇 那覇市国際通り周辺	5.5%

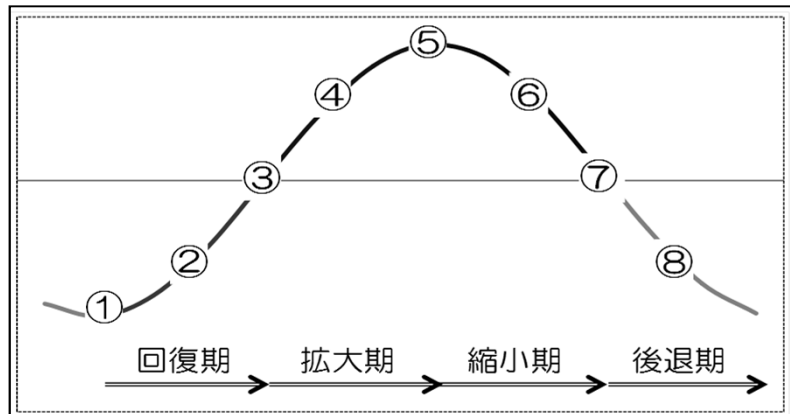
**EXPECTED CAP RATE OF ECONOMY HOTEL FOR LODGING**  
**(Quantity of Response: 88 firms)**

**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            Building Age: Less than five years            Number of Rooms: approximately 100            Average Daily Rate (ADR) : 6,000-8,000 yen            Operating Rate: 80% or more            Management: Leasehold                A management company who rents all of the hotel operates it.</p>	Tokyo Around a Main Station of JR or Subway	4.5%
	Sapporo Around Sapporo Station	5.5%
	Sendai Around West Side of Sendai Station	5.7%
	Nagoya Sakae District	5.4%
	Kyoto Around Karasuma Side of Kyoto Station	4.9%
	Osaka Around Shin-Osaka Station	4.9%
	Fukuoka Around Hakata Station	5.1%
	Naha Around Naha Kokusai Avenue	5.5%

# マーケット・サイクルについて

(回答社数： 117 社)



## a. 賃料動向

		①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧
東京 (丸の内、大手町地区)	現在	0%	1%	5%	50%	43%	1%	0%	0%
	半年後	0%	1%	1%	23%	71%	3%	1%	0%
大阪 (御堂筋沿い)	現在	0%	2%	15%	58%	23%	2%	0%	0%
	半年後	0%	1%	6%	37%	51%	4%	1%	0%

## b. 元本価格動向

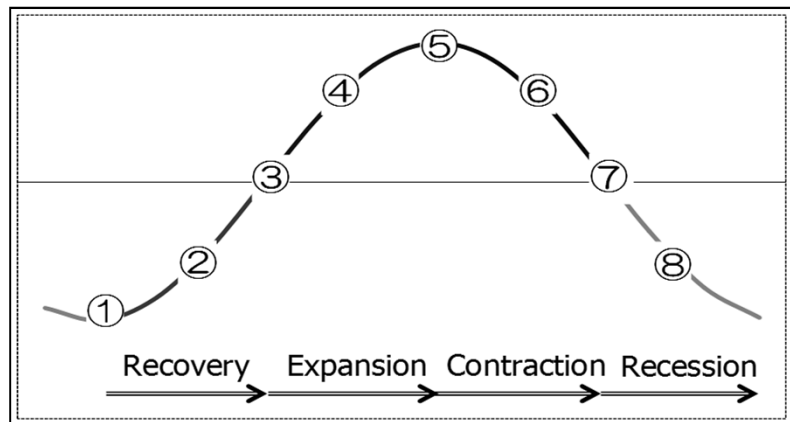
		①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧
東京 (丸の内、大手町地区)	現在	0%	0%	2%	21%	75%	3%	0%	0%
	半年後	0%	0%	0%	10%	83%	6%	1%	0%
大阪 (御堂筋沿い)	現在	0%	1%	3%	38%	57%	2%	0%	0%
	半年後	0%	0%	1%	21%	70%	7%	1%	0%

## c. 市況動向

		①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧
東京 (丸の内、大手町地区)	現在	0%	0%	2%	17%	79%	2%	0%	0%
	半年後	0%	0%	0%	9%	81%	10%	0%	0%
大阪 (御堂筋沿い)	現在	0%	1%	5%	27%	67%	1%	0%	0%
	半年後	0%	0%	2%	21%	68%	10%	0%	0%



## BREAKDOWN OF MARKET CYCLE RESPONSES (No. of Respondents: 117)



### a. Rent Trend

		①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧
Tokyo (Marunouchi/Otemachi)	Current Situation	0%	1%	5%	50%	43%	1%	0%	0%
	Six-Month Forecast	0%	1%	1%	23%	71%	3%	1%	0%
Osaka (Midosuji Avenue)	Current Situation	0%	2%	15%	58%	23%	2%	0%	0%
	Six-Month Forecast	0%	1%	6%	37%	51%	4%	1%	0%

### b. Capital Value Trend

		①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧
Tokyo (Marunouchi/Otemachi)	Current Situation	0%	0%	2%	21%	75%	3%	0%	0%
	Six-Month Forecast	0%	0%	0%	10%	83%	6%	1%	0%
Osaka (Midosuji Avenue)	Current Situation	0%	1%	3%	38%	57%	2%	0%	0%
	Six-Month Forecast	0%	0%	1%	21%	70%	7%	1%	0%

### c. Market Trend

		①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧
Tokyo (Marunouchi/Otemachi)	Current Situation	0%	0%	2%	17%	79%	2%	0%	0%
	Six-Month Forecast	0%	0%	0%	9%	81%	10%	0%	0%
Osaka (Midosuji Avenue)	Current Situation	0%	1%	5%	27%	67%	1%	0%	0%
	Six-Month Forecast	0%	0%	2%	21%	68%	10%	0%	0%

## オフィス賃料／フリーレント動向について

(回答社数：97 社)

下記地区におけるAクラスビルのフリーレント期間と半年後の予想について

### a. フリーレント期間

地区名	フリーレント期間（中央値）
東京 （丸の内、大手町地区）	3.0ヶ月
大阪 （御堂筋沿い）	4.0ヶ月

### b. 半年後のフリーレント期間の予想

地区名	項目	回答
東京 （丸の内、大手町地区）	長くなる	7%
	現状を維持する	85%
	短くなる	7%
大阪 （御堂筋沿い）	長くなる	0%
	現状を維持する	83%
	短くなる	17%

## BREAKDOWN OF RENT FREE PERIOD RESPONSES

(No. of Respondents: 97)

### Current Rent Free Period and Six-Month Forecast for Class A Office Buildings in the Following Districts

#### a. Current Rent Free Period

Office District	Rent Free Period (Median Value)
Tokyo (Marunouchi/Otemachi District)	3.0 months
Osaka (Midosuji Avenue)	4.0 months

#### b. Six-Month Forecast of Rent Free Period

Office District	Forecast	Ratio of Responses
Tokyo (Marunouchi/Otemachi District)	Longer Period than Now	7%
	Same Period as Now	85%
	Shorter Period than Now	7%
Osaka (Midosuji Avenue)	Longer Period than Now	0%
	Same Period as Now	83%
	Shorter Period than Now	17%

## 用語の定義

【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、純収益（NOI）を期待利回りで割ったものが投資価値になる。

【取引利回り】 市場での還元利回り。純収益（NOI）を市場価格で割ったものを指す。  
※ 期待利回りは「各投資家が期待する採算性に基づく利回り」、取引利回りは「投資家が実際の市場を観察して想定する利回り」である。

【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。本調査では、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を控除したものである。（大規模改修のための資本的支出、及び一時金の運用益は含まない。ただし、経常的な修繕費は維持費に含めている。）

（詳しくは下の表参照）

有効総収入の内訳	総費用の内訳
潜在総収益 { 貸室賃料収入 貸駐車場収入 共益費収入	維持管理費 { 維持費 管理費
(+) その他収入	(+) 公租公課 { 固定資産税 都市計画税
(-) 空室・貸倒損失相当額	(+) 損害保険料
	(+) その他費用

【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。

【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。標準的な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。

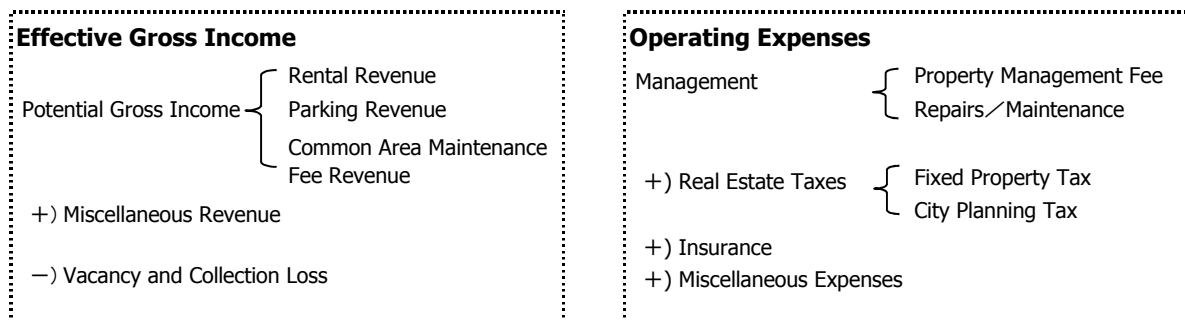
## EXPLANATORY NOTES

**【 Expected Cap Rate 】** A cap rate used for judging (calculating) the investment value of a property. An investment value is arrived at by dividing Net Operating Income (NOI) of the property by the expected cap rate.

**【 Market Cap Rate 】** A capitalization rate observed in the market place; it is derived by 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.

**【 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

EYトランザクション・アドバイザー・サービス株式会社	Ernst & Young Transaction Advisory Services Co., Ltd.
株式会社あおぞら銀行	Aozora Bank, Ltd.
株式会社青山財産ネットワークス	Aoyama Zaisan Networks Co., Ltd.
アジリティー・アセット・アドバイザーズ株式会社	Agility Asset Advisers Inc.
インベスコ・グローバル・リアルエステート・アジアパシフィック・インク	Invesco Global Real Estate Asia Pacific, Inc.
AIPヘルスケアジャパン合同会社	AIP Healthcare Japan GK
株式会社エー・ディー・ワークス	A.D.Works. Co., Ltd.
ADインベストメント・マネジメント株式会社	AD Investment Management Co.,Ltd.
株式会社S.O.W.アセットマネジメント	S.O.W. Asset Management Inc.
SGアセットマックス株式会社	SG ASSETMAX CO.,LTD.
NECキャピタルソリューション株式会社	NEC Capital Solutions Limited
NTT都市開発株式会社	NTT Urban Development Corporation
NTTファイナンス株式会社	NTT FINANCE CORPORATION
MCUBS MidCity株式会社	MCUBS MidCity Inc.
大阪ガス都市開発株式会社	OSAKA GAS URBAN DEVELOPMENT Co., Ltd.
株式会社大林組	OBAYASHI CORPORATION
小田急不動産株式会社	Odakyu Real Estate Co., Ltd.
鹿島建設株式会社	KAJIMA CORPORATION
関電不動産開発株式会社	Kanden Realty & Development Co., Ltd.
近鉄不動産株式会社	Kintetsu Real Estate Co., Ltd.
グッドマンジャパンファンズ株式会社	Goodman Japan Funds Limited
グローバル・アライアンス・リアルティ株式会社	Global Alliance Realty Co.,Ltd.
京阪ホールディングス株式会社	Keihan Holdings Co.,Ltd.
ケネディクス不動産投資顧問株式会社	Kenedix Real Estate Fund Management, Inc.
建造キャピタル株式会社	Kenzo Capital Corporation
ケン不動産投資顧問株式会社	Ken Real Estate Investment Advisors Ltd.
公共投資顧問株式会社	Kokyo Asset Management Co., Ltd.
興銀リース株式会社	IBJ Leasing Company, Limited
興和不動産投資顧問株式会社	KOWA REAL ESTATE INVESTMENT ADVISORS CO., LTD.
株式会社ザイマックス	XYMAX Corporation
サヴィルズ・ジャパン株式会社	Savills Japan Co., Ltd.
株式会社シーアールイー	GRE, Inc.
CBREグローバルインベスターズ・ジャパン株式会社	CBRE Global Investors Japan K.K.
清水建設株式会社	SHIMIZU CORPORATION
ジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社	Japan REIT Advisors Co.,Ltd.
株式会社新生銀行	Shinsei Bank, Limited
新日鉄興和不動産株式会社	NIPPON STEEL KOWA REAL ESTATE CO., LTD.
ストラテジック・パートナーズ株式会社	Strategic Partners Co., Ltd.
株式会社スプリング・インベストメント	Spring Investment Co., Ltd.
住商リアルティ・マネジメント株式会社	Sumisho Realty Management Co., Ltd.
住友商事株式会社	Sumitomo Corporation
住友生命保険相互会社	SUMITOMO LIFE INSURANCE COMPANY
積水ハウス・アセットマネジメント株式会社	Sekisui House Asset Management, Ltd.
双日リートアドバイザーズ株式会社	Sojitz REIT Advisors K.K.
第一生命保険株式会社	The Dai-ichi Life Insurance Company, Limited
大成建設株式会社	TAISEI CORPORATION
大成有楽不動産株式会社	Taisei-Yuraku Real Estate Co., Ltd.
大同生命保険株式会社	DAIDO LIFE INSURANCE COMPANY
大東通商株式会社	Daitoh Trading Co.,Ltd.
ダイビル株式会社	DAIBIRU CORPORATION
ダイヤモンドアセットファイナンス株式会社	DIAMOND ASSET FINANCE COMPANY LIMITED
大和ハウス・アセットマネジメント株式会社	Daiwa House Asset Management Co., Ltd.
大和ハウス工業株式会社	DAIWA HOUSE INDUSTRY CO., LTD.
株式会社竹中工務店	Takenaka Corporation
タワーズワトソン・インベストメント・サービス株式会社	Towers Watson Investment Service K.K.
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社	Deutsche Asset Management
東急不動産キャピタル・マネジメント株式会社	Tokyu Land Capital Management Inc.
東急不動産リート・マネジメント株式会社	TLC REIT Management Inc.
東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント株式会社	Tokyu Real Estate Investment Management Inc.
東京急行電鉄株式会社	TOKYU CORPORATION
株式会社東京スター銀行	The Tokyo Star Bank, Limited
東京センチュリー株式会社	Tokyo Century Corporation
東京建物株式会社	Tokyo Tatemono Co., Ltd.
東京建物不動産投資顧問株式会社	Tokyo Tatemono Investment Advisors Co., Ltd.
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	Tokyo Realty Investment Management, Inc.

## RESPONDED FIRMS

東和不動産株式会社	TOWA REAL ESTATE co.,Ltd.
日土地アセットマネジメント株式会社	NITTOCHI ASSET MANAGEMENT Co., Ltd.
農中信託銀行株式会社	The Norinchukin Trust and Banking Co., Ltd.
農林中央金庫	The Norinchukin Bank
野村不動産投資顧問株式会社	Nomura Real Estate Asset Management Co., Ltd.
ヒューリックリートマネジメント株式会社	Hulic Reit Management Co., Ltd.
株式会社福岡銀行	THE BANK OF FUKUOKA, LTD.
株式会社福岡リアルティ	Fukuoka Realty Co., Ltd.
芙蓉総合リース株式会社	Fuyo General Lease Co., Ltd.
プレミア・リート・アドバイザーズ株式会社	Premier REIT Advisors Co., Ltd.
プロロジス	Prologis
プロロジス・リート・マネジメント株式会社	Prologis REIT Management K.K.
株式会社ホスピタリティパートナーズ	K.K. Hospitality Partners
株式会社マックスリアルティ	MAX-REALTY INC.
丸紅株式会社	Marubeni Corporation
丸紅アセットマネジメント株式会社	Marubeni Asset Management Co., Ltd.
株式会社みずほ銀行	Mizuho Bank, Ltd.
みずほ信託銀行株式会社	Mizuho Trust & Banking Co., Ltd.
みずほ不動産投資顧問株式会社	Mizuho Real Estate Management Co., Ltd.
みずほリートマネジメント株式会社	Mizuho REIT Management Co., Ltd.
三井住友信託銀行株式会社	Sumitomo Mitsui Trust Bank, Limited
三井物産・イデラパートナーズ株式会社	Mitsui Bussan & Idera Partners Co., Ltd.
株式会社三井不動産アコモデーションファンドマネジメント	Mitsui Fudosan Accommodations Fund Management Co., Ltd.
三井不動産投資顧問株式会社	Mitsui Fudosan Investment Advisors, INC.
三菱地所株式会社	MITSUBISHI ESTATE CO., LTD.
三菱地所投資顧問株式会社	Mitsubishi Jisho Investment Advisors, Inc.
三菱商事・ユービーエス・リアルティ株式会社	Mitsubishi Corp. - UBS Realty Inc.
三菱UFJ信託銀行株式会社	Mitsubishi UFJ Trust and Banking Corporation
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd.
三菱UFJリース株式会社	Mitsubishi UFJ Lease & Finance Company Limited
メットライフ生命保険株式会社	MetLife Insurance K.K.
森トラスト・アセットマネジメント株式会社	MORI TRUST Asset Management Co., Ltd.
森トラスト・ホテルアセットマネジメント株式会社	MORI TRUST Hotel Asset Management Co.,Ltd.
森ビル株式会社	Mori Building Co., Ltd.
積水ハウス投資顧問株式会社	Sekisui House Investment Advisors, Ltd.
森ビル・インベストメントマネジメント株式会社	Mori Building Investment Management Co., Ltd.
森ビル不動産投資顧問株式会社	Mori Building Real Estate Investment Advisory Co., Ltd.
株式会社モリモト	MORIMOTO Co.,Ltd.
安田不動産株式会社	Yasuda Real Estate Co.,Ltd.
ラサール不動産投資顧問株式会社	LaSalle Investment Management
ラサールREITアドバイザーズ株式会社	LaSalle REIT Advisors K.K.
株式会社レーサム	Raysum Co., Ltd.
株式会社レガロキャピタル	Regalo Capital Co., Ltd.

以上は社名公表について許可を頂いた108社。

※転載する場合は日本不動産研究所へあらかじめご連絡願います。

Note: According to the Japanese alphabetical order on the left page. The above 108 firms permitted us to disclose their names. Please direct your questions regarding this survey to Japan Real Estate Institute.

第38回 不動産投資家調査®

不動産投資家調査は日本不動産研究所の登録商標です。

編集発行人／理事 研究部長 山本 博英／一般財団法人 日本不動産研究所 研究部 © 2018 2018年（平成30年）5月発行  
〒105-8485 東京都港区海岸1-2-3 汐留芝離宮ビルディング TEL03-3503-5335 FAX03-3597-8063 表紙デザイン／丸山 浩