

2016年11月16日

J-REIT上場の全投資法人情報のデータベース

「TOREIT」四半期報告(第36回)

東急不動産株式会社

東急不動産(株)では、J-REIT上場全投資法人の開示情報をデータベース化した会員制のWEB版データベースシステム「TOREIT」を作成しています。

当四半期報告は、報道関係の皆様向けに「TOREIT」のデータを分析して四半期毎のトピックを発表しているもので、今回の発表は36回目になります。

【今回のトピック】

1. J-REIT資産総額(鑑定評価額ベース) : 16兆4,767億円 物件数: 3,429物件

資産総額は引き続き拡大し、**取得金額ベース・鑑定評価額ベースともに過去最大となった(P2-4)**。

鑑定評価額ベースの資産総額は、当期中(9月)にJ-REIT創設以来初めて16兆円を突破した。

その背景には、投資法人による積極的な物件取得、資産の積上げがある。当四半期の取得物件は132件と、2015年第1四半期(140件)に次ぐ高水準となっている。もともと、当期中に新規に4つの投資法人が上場しており、この点が取得件数を押し上げている点に留意を必要とする(P5-6)。

また、2015年4月以降、**鑑定評価額が取得金額を上回り含み益が発生**しており、その含み益も増大しつつある状況に鑑みれば、不動産投資市場は好調に推移しているものと推察する(P3)。

2. 取得時鑑定キャップレート : 平均5.1% (前期 4.7%)

投資法人が物件を取得する際の鑑定キャップレート(以下、「CR」という)は、2016年7-10月期は平均5.1%と、前四半期に比べて0.4%ポイント上昇した。当四半期にCRが上昇した要因として、相対的にCR水準の高いホテル、倉庫といったタイプの物件の取得が増加したことが挙げられる。特に、CRが上昇に転じたという兆候はみられない(P7-11)。

3. 運用時NOI利回り : 平均 5.0% (前期 5.0%)

2016年4~6月の期間に決算期を迎えた2,504物件の**運用時NOI利回り(年額NOI/期末鑑定評価額)**は**5.0%**であり、前四半期と同水準で推移し、**過去最低水準を維持**した。これをエリア別・アセットタイプ別にみても、同様に過去最低またはそれに準じる水準となっている。

NOI利回りは、分子のNOIと分母の期末鑑定評価額の2つの要素に分けられるが、主として分母の**鑑定評価額が高水準にあることが、低いNOI利回り水準につながっている(P13-17)**。

このほかにも各種項目の調査・分析をしております。データをご希望の際はご相談ください。

【お問い合わせ先】

・本リリースに関して 東急不動産(株) 企画政策部 広報室 TEL:03-5414-1349
・本調査に関して 東急不動産(株) 鑑定企画室 TEL:03-5414-1518

(参考)本資料は本日付で、国土交通記者会にお届けしております。

東急不動産株式会社

TOREIT四半期報告 (2016. 10. 31)

1

無断転載を禁ず。「東急不動産J-REITシステム」(TOREIT)並びに本調査が提供する内容について万全を期してはおりますが、その正確性、完全性に関して保証するものではありません。本調査が提供する情報をご利用の際には、ご自身で当該情報の正確性についてご判断頂く必要があります。

I. J-REIT資産規模 (2016年9月末現在)

以下、「前四半期」=「前期」とする。

- ◆ 投資法人: **56投資法人** (前期末 54投資法人) **+2**
- ◆ 物件数: **3,429件** (前期末 3,308件) **+121件**
- ◆ 資産総額(取得金額ベース): **15兆2,627億円** (前期末 14兆7,677億円) **+4,950億円**
- ◆ 資産総額(鑑定評価額ベース): **16兆4,767億円** (前期末 15兆7,380億円) **+7,387億円**

- ◆ 7-9月の取得物件: **132件** (前期 65件) **+67件**
 " 取得金額: **5,263億円** (前期 3,425億円) **+1,838億円**
- ◆ 7-9月の売却物件: **11件** (前期 25件) **-14件**
 " 売却金額: **442億円** (前期 702億円) **-260億円**

◇投資法人

- ①期中の上場 4件
 - (1) マリモ地方創生リート投資法人(コード番号:3470)
 - ・上場日: 7月29日
 - (2) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(コード番号:3471)
 - ・上場日: 8月2日
 - (3) 大江戸温泉リート投資法人(コード番号:3472)
 - ・上場日: 8月31日
 - (4) さくら総合リート投資法人(コード番号:3473)
 - ・上場日: 9月8日
- ②期中の合併 2件
 - ・野村不動産マスターファンド投資法人とトップリート投資法人(9月1日)
 - ・大和ハウス・レジデンシャル投資法人と大和ハウスリート投資法人(9月1日)

◇資産総額

- ①資産総額は取得金額ベース・鑑定評価額ベースとも過去最大、増加基調継続
 - ・鑑定評価額ベースでは2016年8月に16兆円を突破
- ②2015年4月に、「鑑定評価額ベース」初回取得金額ベースとなり含み益発生
 - ・2009年11月以来約5年半ぶりに逆転し、以降も含み益は増加基調を継続

◇取得・売却

- ①期中の取得件数は132物件、取得金額は約5,263億円
 - ・取得件数及び取得金額のいずれも前期を上回っており、投資用不動産の取引市場は良好な環境を維持
- ②期中の売却件数は11物件、売却金額は約442億円
 - ・件数、金額のいずれも前期を下回った

TOREIT月次・四半期報告 年間購読料 162,000円

東急不動産株式会社

TOREIT四半期報告 (2016. 10. 31)

2

無断転載を禁ず。「東急不動産J-REITシステム」(TOREIT)並びに本調査が提供する内容について万全を期してはおりますが、その正確性、完全性に関して保証するものではありません。本調査が提供する情報をご利用の際には、ご自身で当該情報の正確性についてご判断頂く必要があります。

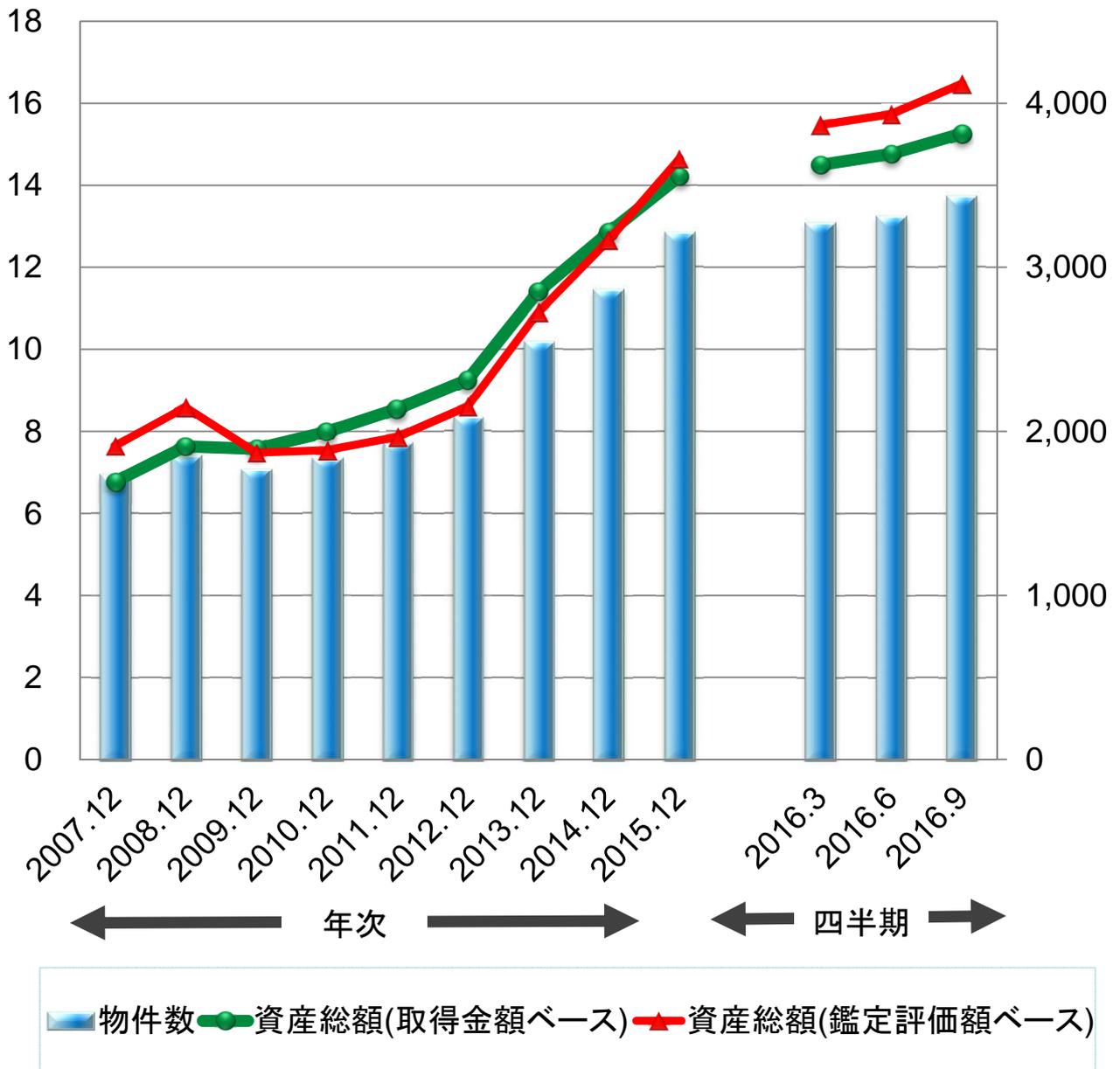
I. J-REIT資産規模

資産総額 15兆2,627億円(取得金額ベース※)
 資産総額 16兆4,767億円(鑑定評価額ベース)
 物件数 3,429件

取得金額
(兆円)

資産規模推移

物件数



※ 取得金額ベースの数値は、年次データについては、時系列の連続性に鑑み、初回取得時の金額のグラフを示しています。四半期データについては、合併投資法人にあっては合併時の取得金額としたグラフを示しています。

上場投資法人一覧

◆上場投資法人一覧(2016年9月末現在)

(金額単位:百万円)

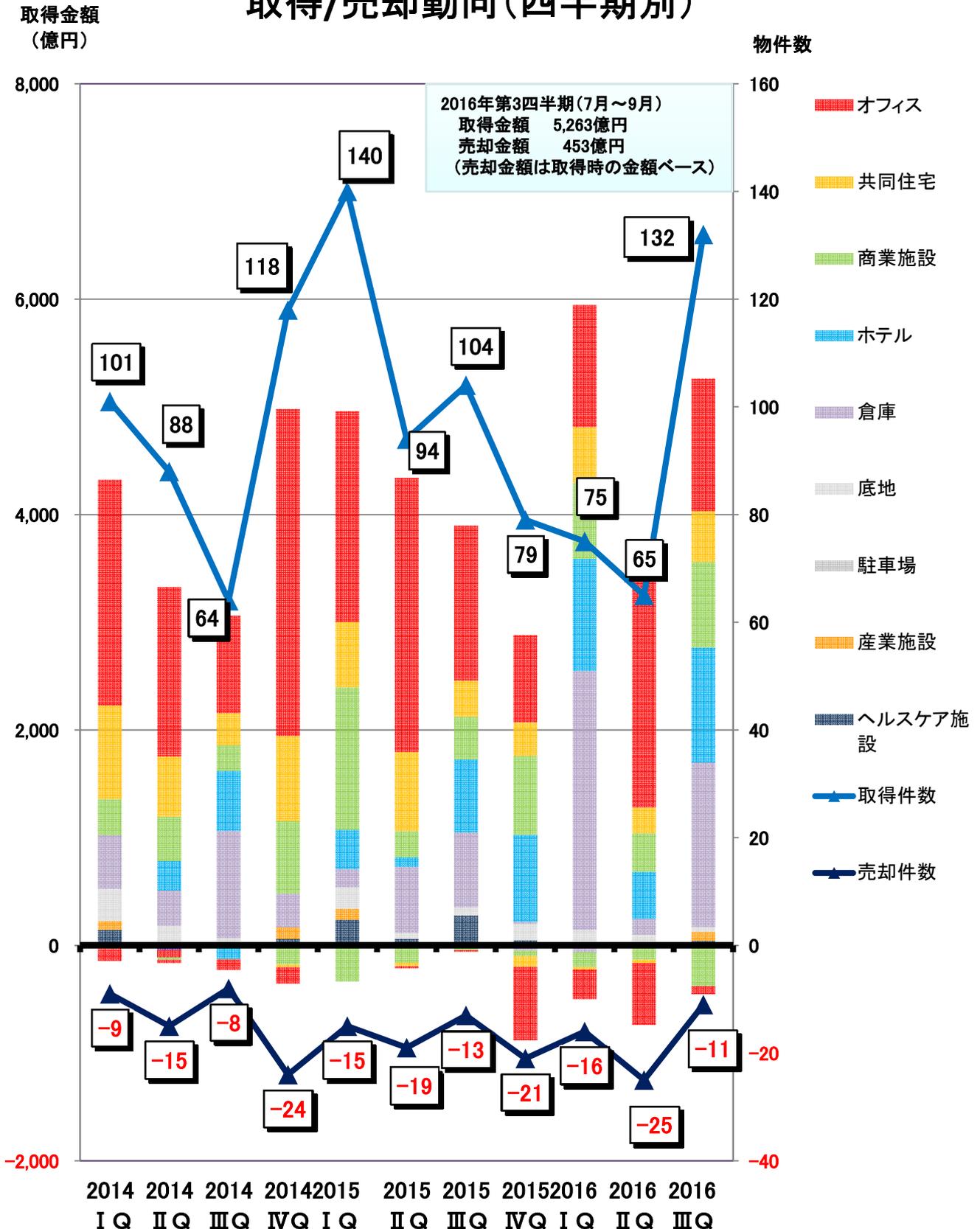
コード	投資法人名	上場年月日	決算期	物件数	取得金額	対前期比較増減 ※1	
8951	日本ビルファンド投資法人	2001年9月10日	06.12月	74	1,103,996	1	7,868
8952	ジャパンリアルエステイト投資法人	2001年9月10日	03.09月	68	923,623		
8953	(新)日本リテールファンド投資法人	2002年3月12日	02.08月	92	845,777	-4	-22,743
8954	オリックス不動産投資法人	2002年6月12日	02.08月	108	596,277	2	13,380
8955	日本プライムリアルティ投資法人	2002年6月14日	06.12月	61	408,146	-1	-2,160
8956	プレミア投資法人	2002年9月10日	04.10月	58	216,021		
8957	東急リアル・エステート投資法人	2003年9月10日	01.07月	29	223,630		
8958	グローバル・ワン不動産投資法人	2003年9月25日	03.09月	9	161,275		
8960	(新)ユナイテッド・アーバン投資法人	2003年12月22日	05.11月	121	593,499	2	10,485
8961	森トラスト総合リート投資法人	2004年2月13日	03.09月	15	328,146		
8963	(新)インヴィンシブル投資法人	2004年5月17日	06.12月	124	268,876		
8964	フロンティア不動産投資法人	2004年8月9日	06.12月	32	289,088	0	15,100
8966	(新)平和不動産リート投資法人	2005年3月8日	05.11月	98	164,738		
8967	日本ロジスティクスファンド投資法人	2005年5月9日	01.07月	42	212,602		
8968	福岡リート投資法人	2005年6月21日	02.08月	27	175,804	0	-3,940
8972	ケネディクス・オフィス投資法人	2005年7月21日	04.10月	99	398,348	2	5,179
8973	積水ハウス・S I レジデンシャル投資法人	2005年7月28日	03.09月	111	199,161	-1	-1,537
8975	いちごオフィスリート投資法人	2005年10月12日	04.10月	85	191,066	-1	-1,545
8976	大和証券オフィス投資法人	2005年10月19日	05.11月	53	467,749	1	742
8977	阪急リート投資法人	2005年10月26日	05.11月	22	134,527	1	1,631
3269	(新)アドバンス・レジデンス投資法人	2010年3月2日	01.07月	255	433,625		
8979	スターブロード投資法人	2005年11月30日	04.10月	97	57,861		
8982	トップリート投資法人	2006年3月22日	02.08月		合併	-20	-190,484
8984	大和ハウス・レジデンシャル投資法人	2006年6月14日	12月		合併	-142	-256,349
8985	(新)ジャパン・ホテル・リート投資法人	2006年6月14日	12月	41	286,801	3	47,175
8986	(新)日本賃貸住宅投資法人	2006年6月22日	03.09月	201	234,233	0	13,999
8987	ジャパンエクセレント投資法人	2006年6月27日	06.12月	31	286,996	1	11,420
3226	日本アコモデーションファンド投資法人	2006年8月4日	02.08月	119	298,716		
3227	MCUBS MidCity投資法人	2006年8月29日	06.12月	18	212,185		
3234	森ヒルズリート投資法人	2006年11月30日	01.07月	10	339,856		
3249	産業ファンド投資法人	2007年10月18日	06.12月	49	220,698	2	10,597
3462	(新)野村不動産マスターファンド投資法人※2	2015年10月2日	02.08月	272	981,391	20	196,784
3278	ケネディクス・レジデンシャル投資法人	2012年4月26日	01.07月	111	153,235	6	5,050
3279	アクティビア・プロパティーズ投資法人	2012年6月13日	05.11月	34	352,940	2	26,280
8984	(新)大和ハウスリート投資法人※2	2016年9月1日	02.08月	189	479,922	148	273,559
3281	G L P 投資法人	2012年12月21日	02.08月	63	442,854	5	58,210
3282	コンフォリア・レジデンシャル投資法人	2013年2月6日	01.07月	100	167,105	2	2,685
3283	日本プロロジスリート投資法人	2013年2月14日	05.11月	33	447,190		
3287	星野リゾート・リート投資法人	2013年7月12日	04.10月	47	93,182		
3290	S I A 不動産投資法人	2013年10月9日	02.08月	22	89,359	3	15,012
3292	イオンリート投資法人	2013年11月22日	01.07月	31	269,504	3	19,372
3295	ヒューリックリート投資法人	2014年2月7日	02.08月	36	214,830	2	14,020
3296	日本リート投資法人	2014年4月24日	06.12月	65	204,844		
3298	インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人	2014年6月5日	04.10月	13	154,207		
3308	日本ヘルスケア投資法人	2014年11月5日	04.10月	21	18,608		
3451	積水ハウス・リート投資法人	2014年12月3日	04.10月	6	179,550		
3309	トーセイ・リート投資法人	2014年11月27日	04.10月	18	30,839	1	1,481
3453	ケネディクス商業リート投資法人	2015年2月10日	03.09月	40	158,766		
3455	ヘルスケア&メディカル投資法人	2015年3月19日	01.07月	18	25,021		
3459	サムティ・レジデンシャル投資法人	2015年6月30日	01.07月	49	51,551	20	20,589
3460	ジャパン・シニアリビング投資法人	2015年7月29日	02.08月	14	27,965		
3463	いちごホテルリート投資法人	2015年11月30日	01.07月	19	47,668	10	27,258
3466	ラサールロジポート投資法人	2016年2月17日	02.08月	8	161,440		
3468	スターアジア不動産投資法人	2016年4月20日	01.07月	18	61,493		
3470	マリモ地方創生リート投資法人	2016年7月29日	06.12月	17	16,170	17	16,170
3471	三井不動産ロジスティクスパーク投資法人	2016年8月2日	01.07月	9	75,510	9	75,510
3472	大江戸温泉リート投資法人	2016年8月31日	05.11月	9	26,845	9	26,845
3473	さくら総合リート投資法人	2016年9月8日	02.08月	18	57,360	18	57,360
56投資法人			合計	3,429	15,262,669	121	495,003

※1 2016年7~9月の期間に物件の取得・売却があった投資法人について、物件数・金額の増減数値を記載しております。なお、取得・売却が同一四半期に行われた場合は、物件数・金額のいずれも相殺後の純増減を示しております。また、追加取得や一部売却が行われた場合は、物件数が変動することなく金額のみ増減する点にご留意ください。

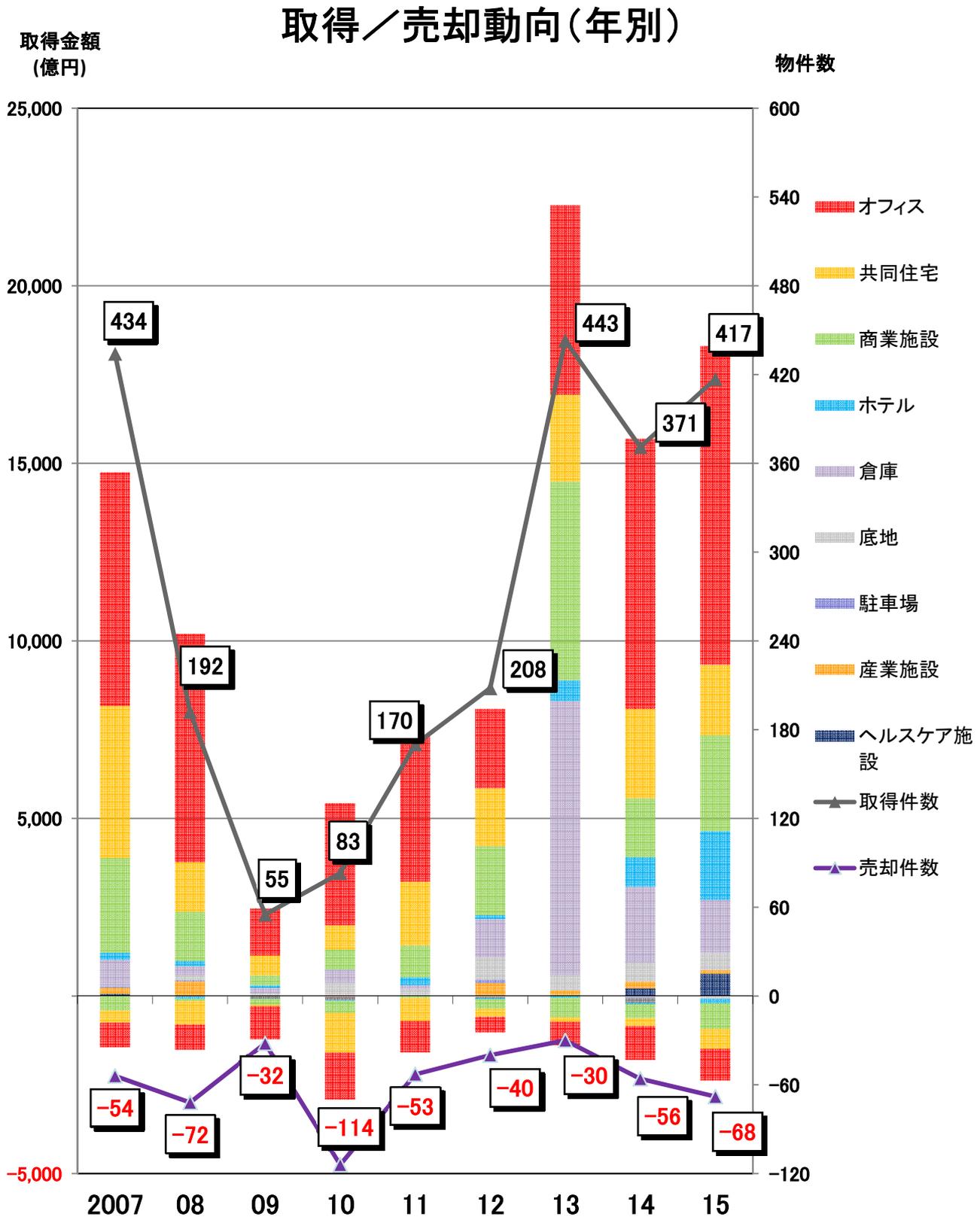
※2 投資法人のHPにおいては、吸収合併消滅法人に係る物件の取得価格は未確定又は想定価格と記載されておりますが上記では合併前の取得価格を合算した金額を記載しております。

取得／売却動向（四半期別）

取得/売却動向（四半期別）



取得／売却動向（年別）



Ⅱ. 鑑定評価キャップレート

Ⅱ. 鑑定評価キャップレート(CR)

(1) 取得時鑑定キャップレート(※1) **5.1%** +0.4pt 

◆7-9月の取得物件 130件 (前期 62件 4.7%) (CRの非開示物件を除く)

①エリア別(※2)	東京都心5区	19件	: 4.2%	(前期 14件 4.2%)
	その他首都圏	40件	: 5.0%	(前期 21件 4.6%)
	地方	71件	: 5.1%	(前期 27件 5.1%)
②アセットタイプ別	オフィス	24件	: 4.5%	(前期 32件 4.5%)
	共同住宅	42件	: 5.1%	(前期 16件 4.6%)
	ホテル	24件	: 5.2%	(前期 5件 5.3%)
	その他	40件	: 5.4%	(前期 9件 4.9%)

※1 物件取得時に開示された鑑定評価における直接還元法の還元利回り

※2 エリア区分「東京都心5区」…千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

「その他首都圏」…上記5区を除く18区、東京都下、神奈川県、埼玉県、千葉県、茨城県、栃木県、群馬県

「地方」…上記2区分(東京都心5区、その他首都圏)以外のすべて

(2) 直近決算鑑定キャップレート(※3) **4.8%** -0.1pt 

◆前回決算と比較可能な 2,489物件

①エリア別	東京都心5区	707件	: 4.2%	(前回決算 4.3%)
	地方	793件	: 5.3%	(前回決算 5.4%)
②アセットタイプ別	オフィス	708件	: 4.5%	(前回決算 4.6%)
	共同住宅	1,199件	: 4.8%	(前回決算 4.9%)

※3 直近決算期末(2016年3月~2016年8月)の鑑定評価における直接還元法の還元利回り

その鑑定CRから前回決算期末(2015年9月~2016年2月)の鑑定CRを控除して変動幅を算出

各利回りは前期と比較して、上昇:赤、横ばい:黄色、低下:緑で表示しております。

◇鑑定CR

①取得時鑑定キャップレートは前期から0.4%ポイント上昇

・相対的にキャップレートの高い地方所在の物件(エリア別)、ホテル・倉庫用途の物件(アセットタイプ別)の取得割合が高かったことによるものとみられる。

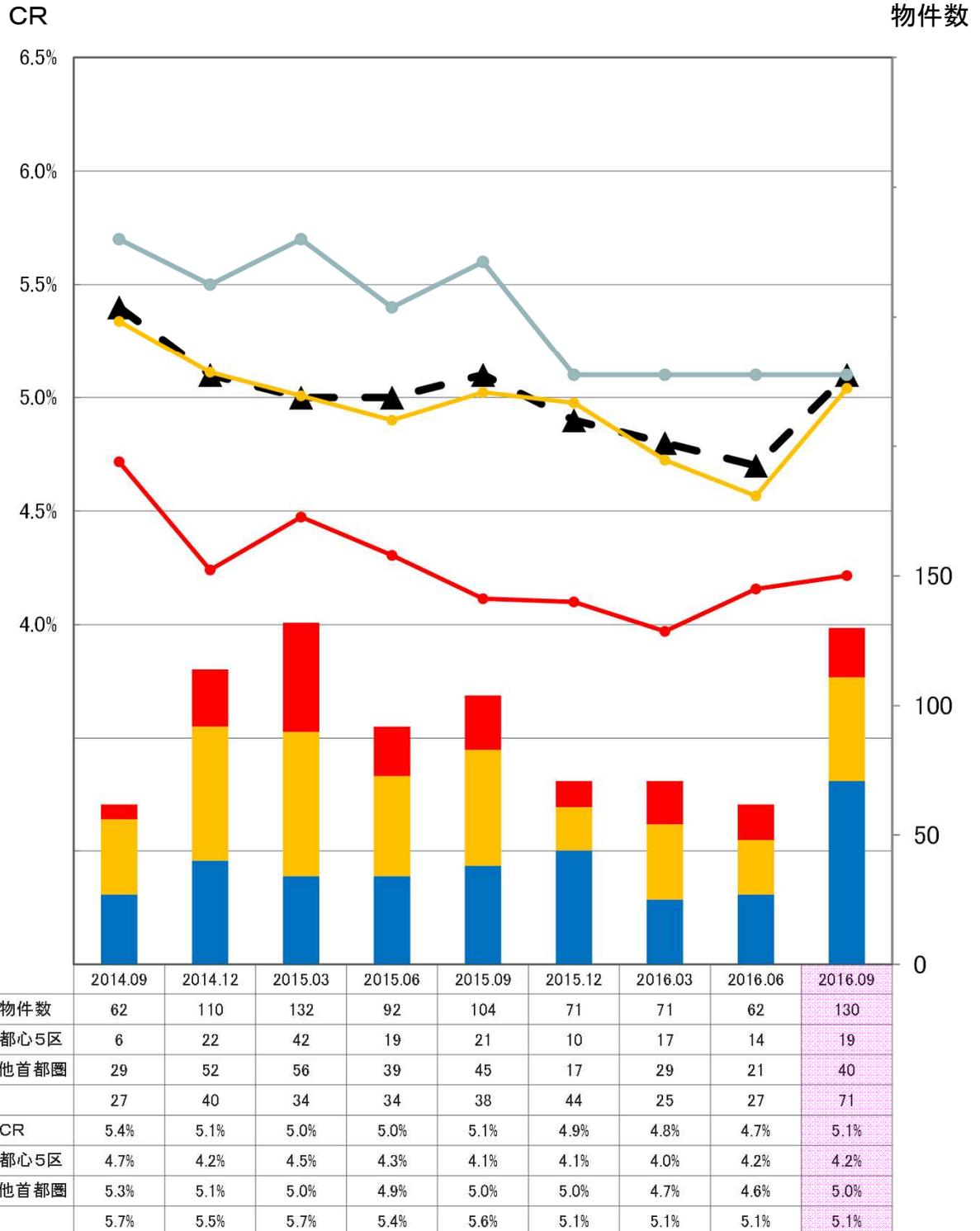
②期末鑑定評価におけるキャップレートは半年前の前回決算期末から引き続き低下

・2011年7月(対応する決算期末は2010年11月~2011年4月)に、それまでの上昇から下落に転じて以降、低下傾向が継続。

・ほとんどのエリア、アセットタイプで低下傾向が継続しており、下落幅は概ね0.1%ポイントとなっている。今後、どの時点で横ばい・上昇に転じるかという点に注目。

取得時鑑定キャップレート(1)

取得時鑑定キャップレート／四半期別【エリア】



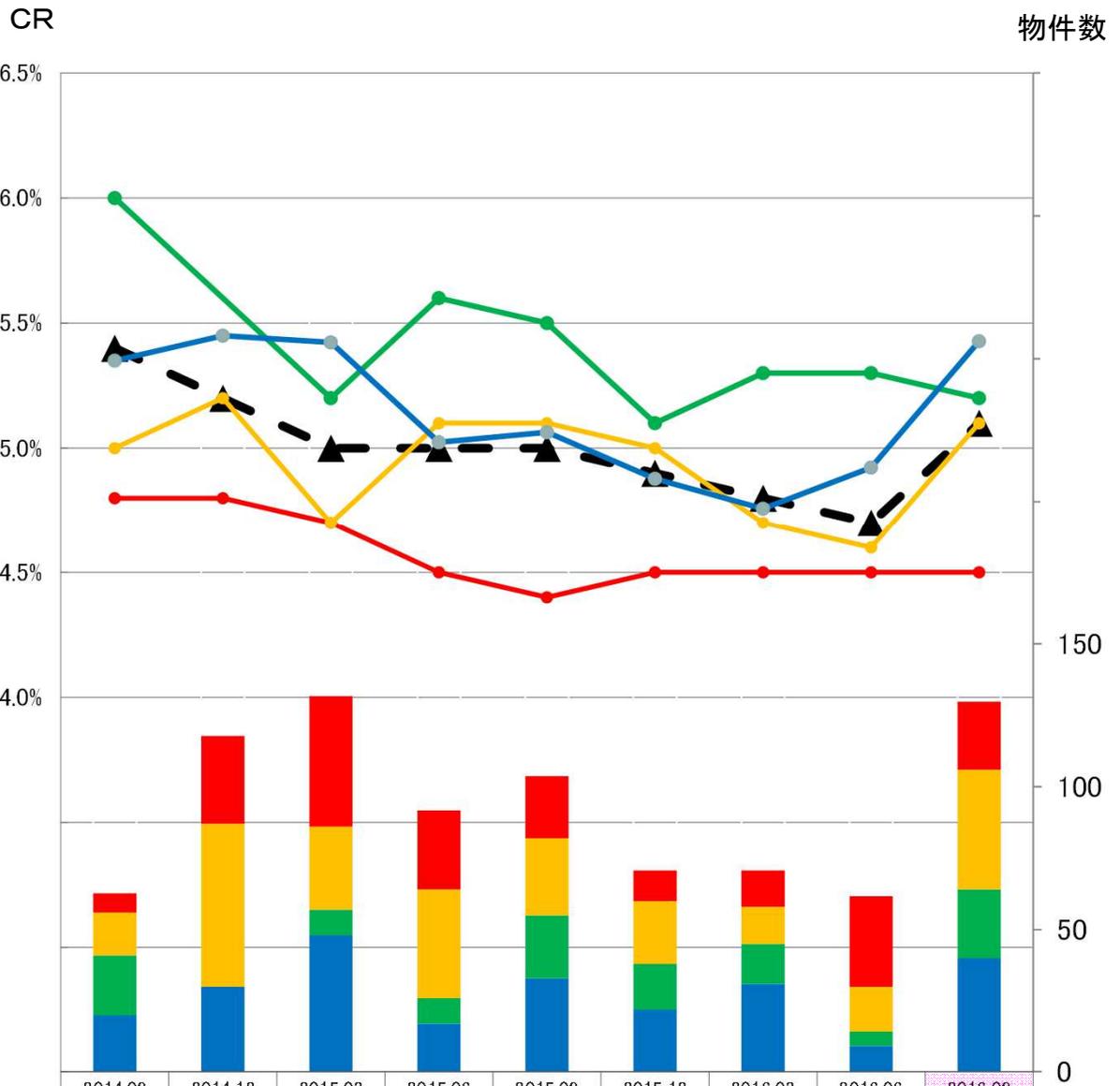
エリア区分「東京都心5区」… 千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

「その他首都圏」… 上記5区を除く18区、東京都下、神奈川県、埼玉県、千葉県、茨城県、栃木県、群馬県

「地方」… 上記2区分(東京都心5区、その他首都圏)以外のすべて

取得時鑑定キャップレート(2)

取得時鑑定キャップレート／四半期別【アセットタイプ】

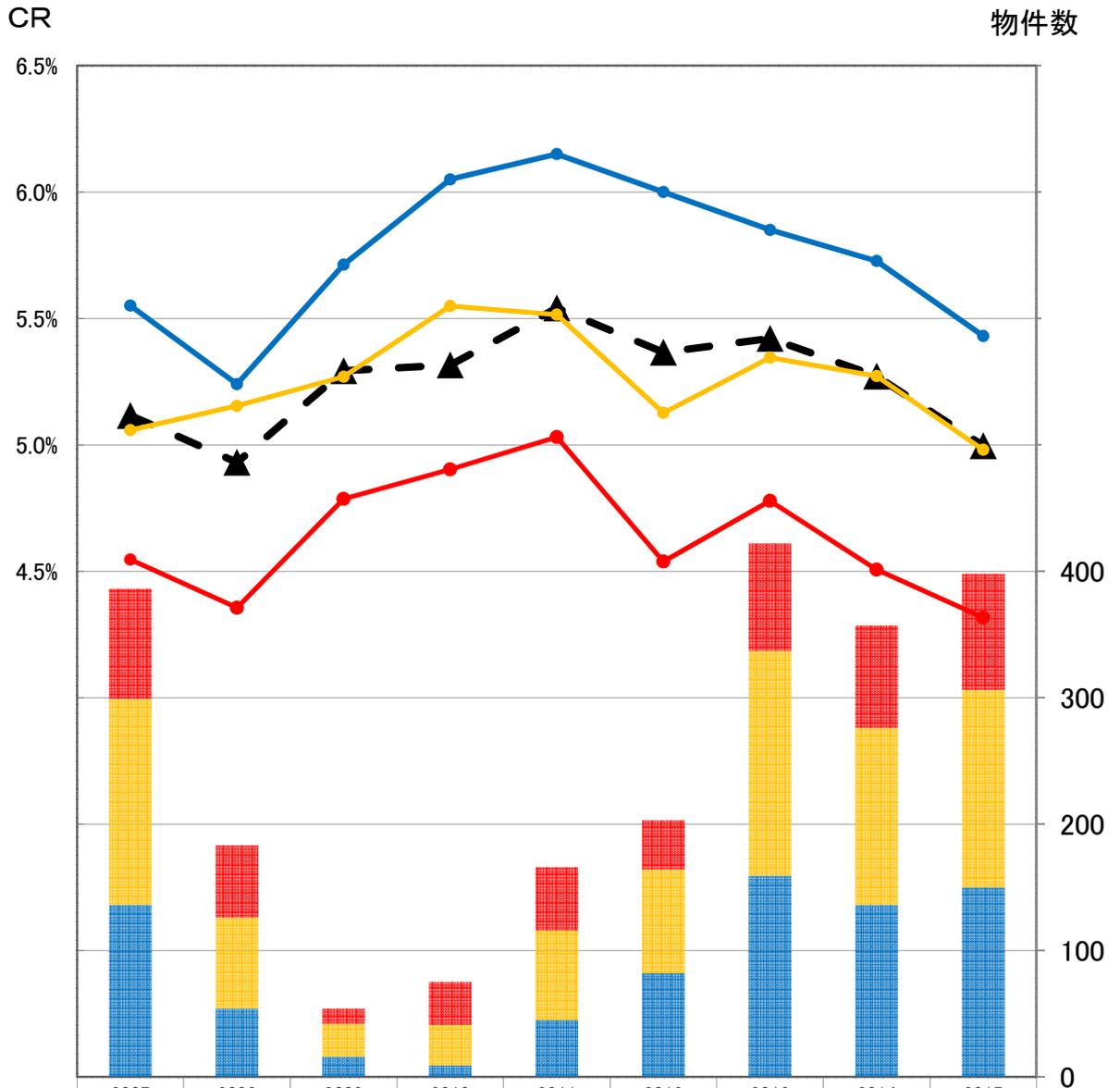


	2014.09	2014.12	2015.03	2015.06	2015.09	2015.12	2016.03	2016.06	2016.09
合計物件数	63	118	132	92	104	71	71	62	130
■ オフィス	7	31	46	28	22	11	13	32	24
■ 共同住宅	15	57	29	38	27	22	13	16	42
■ ホテル	21	0	9	9	22	16	14	5	24
■ その他	20	30	48	17	33	22	31	9	40
▲ 平均CR	5.4%	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	5.1%
● オフィス	4.8%	4.8%	4.7%	4.5%	4.4%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
● 共同住宅	5.0%	5.2%	4.7%	5.1%	5.1%	5.0%	4.7%	4.6%	5.1%
● ホテル	6.0%		5.2%	5.6%	5.5%	5.1%	5.3%	5.3%	5.2%
● その他	5.4%	5.5%	5.4%	5.0%	5.1%	4.9%	4.8%	4.9%	5.4%

アセットタイプ「その他」・・・ オフィス・共同住宅・ホテルを除くすべて

取得時鑑定キャップレート(3)

取得時鑑定キャップレート／年別【エリア】

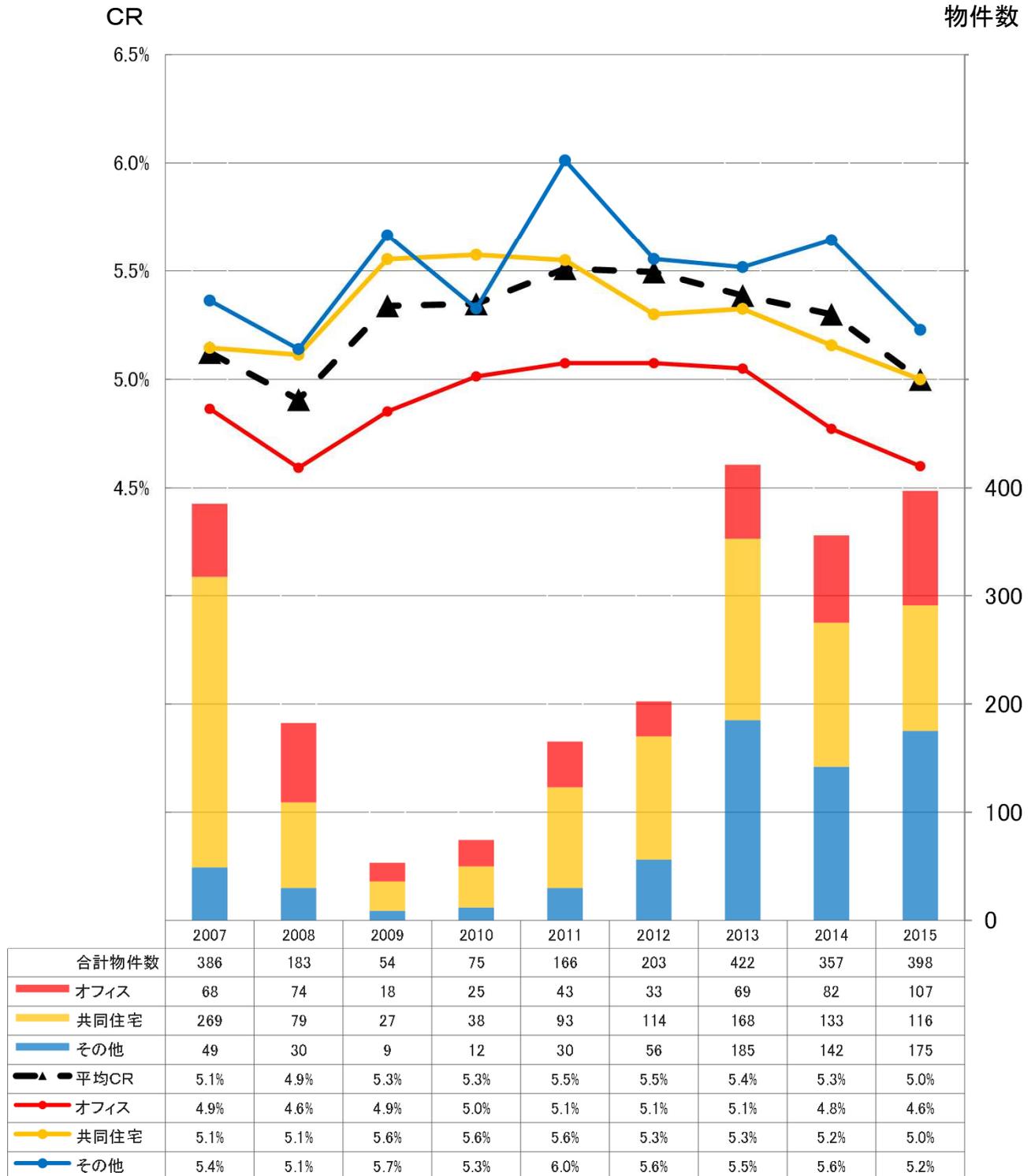


	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
合計物件数	386	183	54	75	166	203	422	357	398
東京都心5区	87	57	12	34	50	39	85	81	92
その他首都圏	163	72	26	32	71	82	178	140	156
地方	136	54	16	9	45	82	159	136	150
平均CR	5.1%	4.9%	5.3%	5.3%	5.5%	5.4%	5.4%	5.3%	5.0%
東京都心5区	4.5%	4.4%	4.8%	4.9%	5.0%	4.5%	4.8%	4.5%	4.3%
その他首都圏	5.1%	5.2%	5.3%	5.5%	5.5%	5.1%	5.3%	5.3%	5.0%
地方	5.6%	5.2%	5.7%	6.1%	6.2%	6.0%	5.9%	5.7%	5.4%

エリア区分「東京都心5区」…千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区
「その他首都圏」…上記5区を除く18区、東京都下、神奈川県、埼玉県、千葉県、茨城県、栃木県、群馬県
「地方」…上記2区分(東京都心5区、その他首都圏)以外のすべて

取得時鑑定キャップレート(4)

取得時鑑定キャップレート／年別【アセットタイプ】



アセットタイプ「その他」・・・ オフィス・共同住宅を除くすべて

決算鑑定キャップレート(1)

決算鑑定キャップレート／(直近決算・前回決算・変動幅)

項目	データ数	決算鑑定CR		直近決算鑑定CR－前回決算鑑定CR		
		直近決算	前回決算	CR変動幅	最大値	最小値
総計	2,489	4.80	4.87	△ 0.07	0.2	△ 0.6
【エリア別】		%	%	pt	pt	pt
東京都心5区	707	4.19	4.25	△ 0.06	0.1	△ 0.5
その他18区	597	4.57	4.63	△ 0.06	1.7	△ 0.6
その他首都圏	392	5.15	5.22	△ 0.08	0.0	△ 0.8
地方	793	5.33	5.42	△ 0.09	0.2	△ 2.4
【アセットタイプ別】						
オフィス	708	4.54	4.61	△ 0.07	0.1	△ 0.4
共同住宅	1,199	4.82	4.88	△ 0.06	0.1	△ 0.2
商業施設	242	5.01	5.07	△ 0.06	1.7	△ 0.2
ホテル	143	5.27	5.47	△ 0.20	0.1	△ 2.4
その他	197	4.98	5.03	△ 0.05	0.0	△ 0.4
【鑑定機関別】						
日本不動産研究所	978	4.85	4.90	△ 0.05	1.7	△ 2.4
大和不動産鑑定	592	4.59	4.67	△ 0.08	0.1	△ 0.3
谷澤総合鑑定所	343	4.91	5.00	△ 0.09	0.0	△ 0.4
森井総合鑑定	236	4.67	4.75	△ 0.07	0.0	△ 0.3
中央不動産鑑定所	126	5.01	5.10	△ 0.09	0.0	△ 0.4
その他	214	4.96	5.04	△ 0.08	0.2	△ 0.4

決算鑑定CR変動幅数値の分布及び上位・下位の個別物件

CR変動幅	データ数	構成比	CR変動幅	物件名	所在	鑑定機関	投資法人
pt		%	【マイナス幅が大きい(△2.4～△0.5)物件】				
△ 2.4	1	0.04	△ 2.4	ホテルマイステイズ大手前	大阪府大阪市	日本不動産研究所	インヴェンシブル
△ 1.5	1	0.04	△ 1.5	ホテルマイステイズ福岡天神南	福岡県福岡市	日本不動産研究所	インヴェンシブル
△ 1.2	1	0.04	△ 1.2	ホテルマイステイズ塚筋本町	大阪府大阪市	日本不動産研究所	インヴェンシブル
△ 1.0	1	0.04	△ 1.0	ホテルネット函館	北海道函館市	日本不動産研究所	インヴェンシブル
△ 0.9	1	0.04	△ 0.9	ホテルマイステイズ名古屋栄	愛知県名古屋市	日本不動産研究所	インヴェンシブル
△ 0.8	1	0.04	△ 0.8	フレックステイイン川崎貝塚	神奈川県川崎市	日本不動産研究所	インヴェンシブル
△ 0.6	1	0.04	△ 0.6	フレックステイイン東十条	東京都北区	日本不動産研究所	インヴェンシブル
△ 0.5	1	0.04	△ 0.5	UUR四谷三丁目ビル	東京都新宿区	日本不動産研究所	ユナイテッドアーバン
△ 0.4	6	0.24	【プラス幅が大きい(+1.7)物件】				
△ 0.3	27	1.08	+ 1.7	碑文谷ショッピングセンター	東京都目黒区	日本不動産研究所	ユナイテッドアーバン
△ 0.2	118	4.74					
△ 0.1	1,344	54.00					
0.0	974	39.13					
0.1	10	0.40					
0.2	1	0.04					
1.7	1	0.04					
合計	2,489	100.00					

東急不動産株式会社

TOREIT四半期報告 (2016. 10. 31)

12

無断転載を禁ず。「東急不動産J-REITシステム」(TOREIT)並びに本調査が提供する内容について万全を期してはおりますが、その正確性、完全性に関して保証するものではありません。本調査が提供する情報をご利用の際には、ご自身で当該情報の正確性についてご判断頂く必要があります。

Ⅲ. 運用時NOI利回り

Ⅲ. 運用時NOI利回り

(1) 運用時NOI利回り(※1) **5.0%** ±0.0pt 

◆全2,504件のNOI利回り (前期 2,408件 5.0%)

① エリア別	東京都心5区	703件	: 4.4%	(前期 673件 4.4%)
	その他 18区	609件	: 4.7%	(前期 580件 4.7%)
	地方	770件	: 5.7%	(前期 756件 5.7%)
②アセットタイプ別	オフィス	650件	: 4.8%	(前期 592件 4.9%)
	共同住宅	1,250件	: 5.0%	(前期 1,235件 5.0%)

◆参考データ

①賃料水準	13,360円/月坪	(前期末 @12,420円/月坪) +7.5%
②稼働率	97.6%	(前期末 98.0%) -0.4pt

※1 2016年6月末日までに決算期末を迎え、2016年8月末日までに決算情報が公表された全2,504物件のNOI利回り

(2) 直近決算運用時NOI利回り(※2) **5.1%** ±0.0pt 

◆前回決算と比較可能な 888件

① エリア別	東京都心5区	297件	: 4.4%	(前回決算 4.5%)
	その他 18区	171件	: 4.8%	(前回決算 4.9%)
	地方	254件	: 5.7%	(前回決算 5.8%)
②アセットタイプ別	オフィス	388件	: 4.9%	(前回決算 4.9%)
	共同住宅	278件	: 5.1%	(前回決算 5.1%)

※2 2016年4月～6月に決算期を迎えた物件のNOI利回りを、前回決算(2015年10月～12月)のNOI利回りと比較

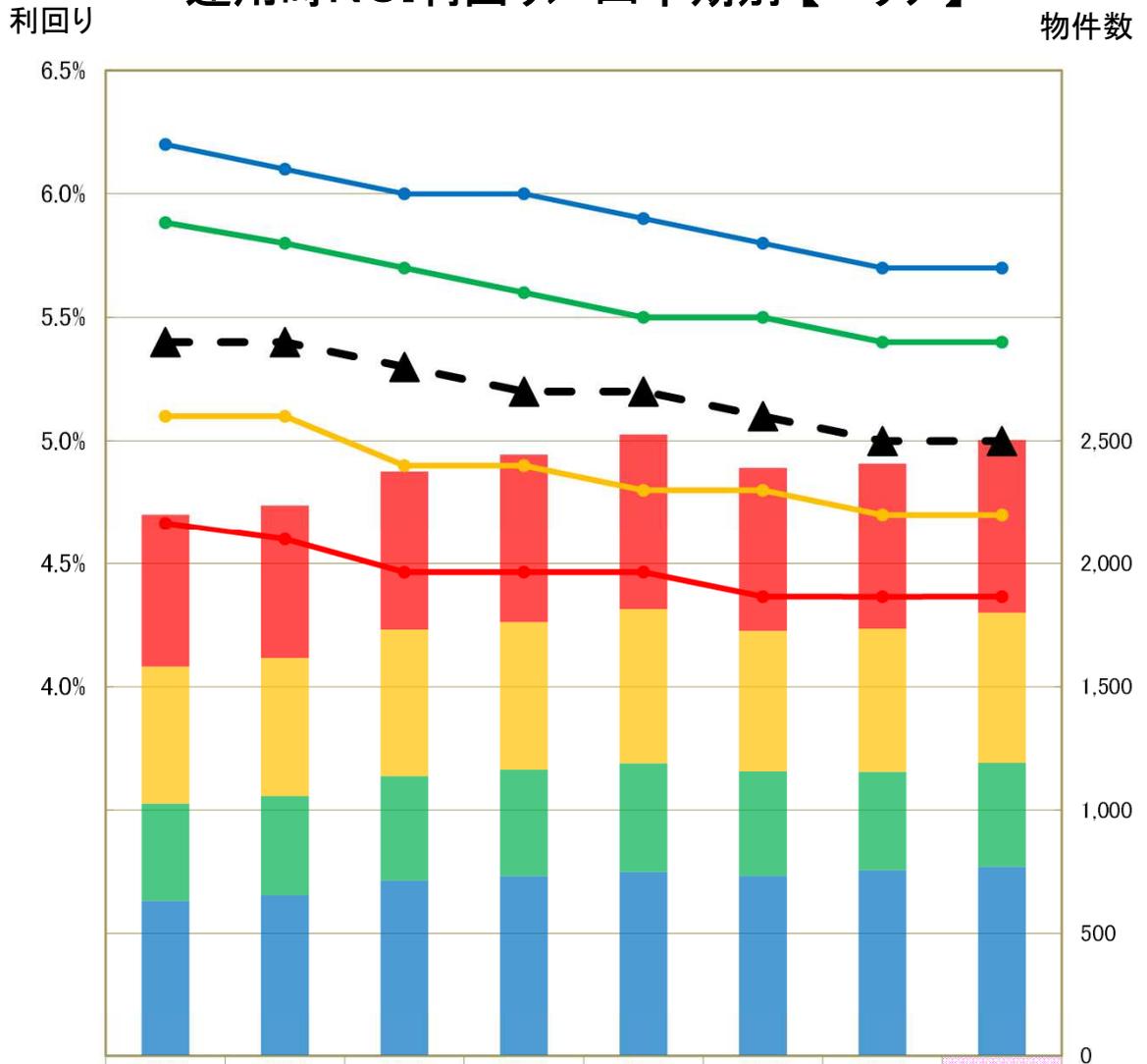
各利回りは前期と比較して、上昇:赤、横ばい:黄色、低下:緑で表示しております。

◇NOI利回り

- ①運用時NOI利回り(年額NOI/期末鑑定評価額)5.0%は過去最低水準
・エリア別、アセットタイプ別の利回りでみても過去最低またはそれに準じる水準
- ②直近決算の運用時NOI利回りを前回決算と比較した結果は横ばいまたは下落傾向
- ③賃料水準・稼働率のいずれも、NOI自体の低下を推認させるデータは得られていない
ことに鑑みれば、分母となる鑑定評価額の上昇が利回り低下の主要因と思料される

運用時NOI利回り(1)

運用時NOI利回り／四半期別【エリア】



	2014.09	2014.12	2015.03	2015.06	2015.09	2015.12	2016.03	2016.06
合計物件数	2,201	2,238	2,376	2,445	2,526	2,391	2,408	2,503
東京都心5区	619	621	644	683	711	665	673	703
その他18区	556	561	595	598	626	569	580	609
その他首都圏	394	402	423	432	441	424	399	421
地方	632	654	714	732	748	733	756	770
平均NOI利回り	5.4%	5.4%	5.3%	5.2%	5.2%	5.1%	5.0%	5.0%
東京都心5区	4.7%	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%	4.4%	4.4%	4.4%
その他18区	5.1%	5.1%	4.9%	4.9%	4.8%	4.8%	4.7%	4.7%
その他首都圏	5.9%	5.8%	5.7%	5.6%	5.5%	5.5%	5.4%	5.4%
地方	6.2%	6.1%	6.0%	6.0%	5.9%	5.8%	5.7%	5.7%

エリア区分「東京都心5区」…千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

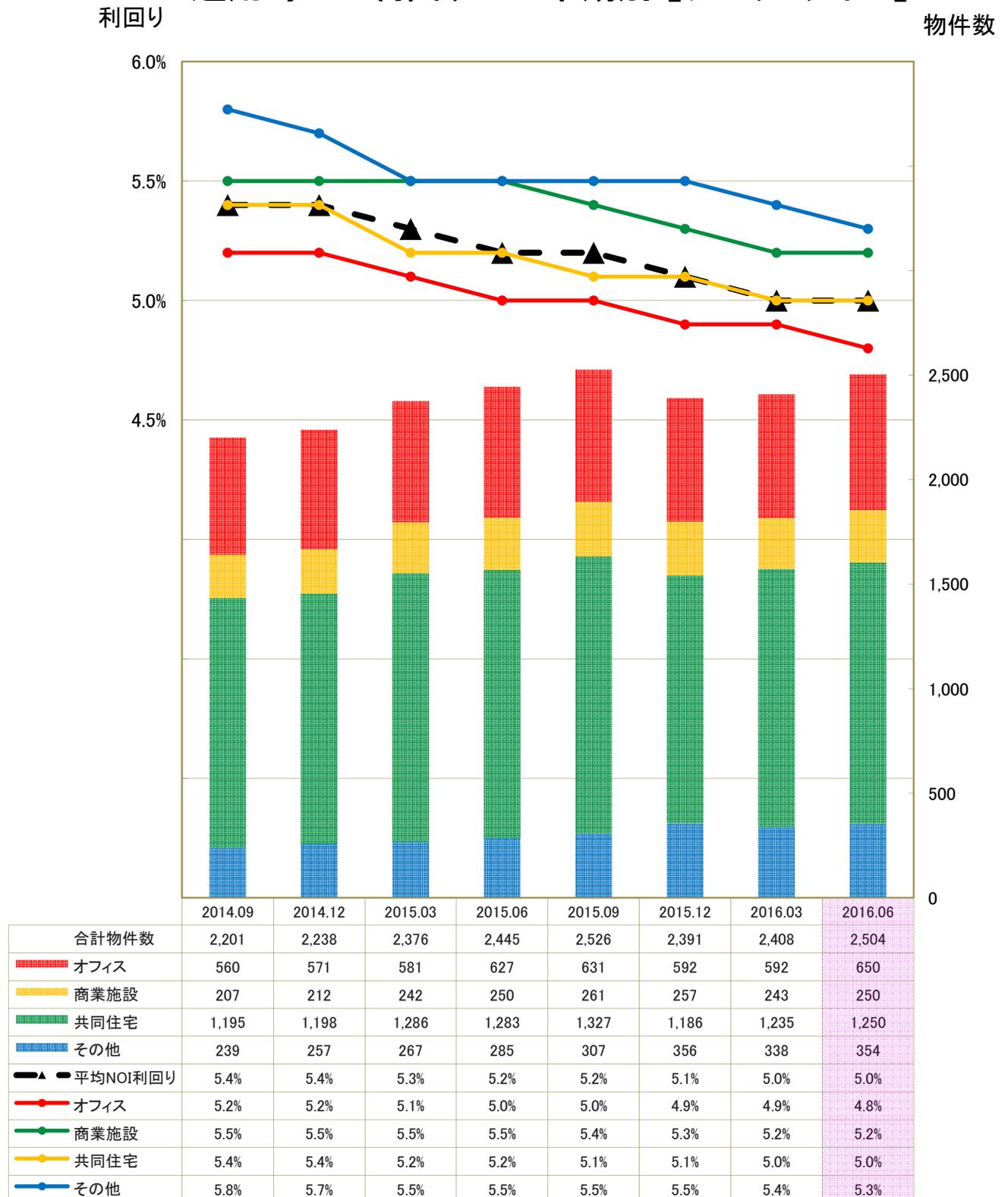
「その他18区」…上記5区以外の18区

「その他首都圏」…東京都下、神奈川県、埼玉県、千葉県、茨城県、栃木県、群馬県

「地方」…上記3区分以外のすべて

運用時NOI利回り(2)

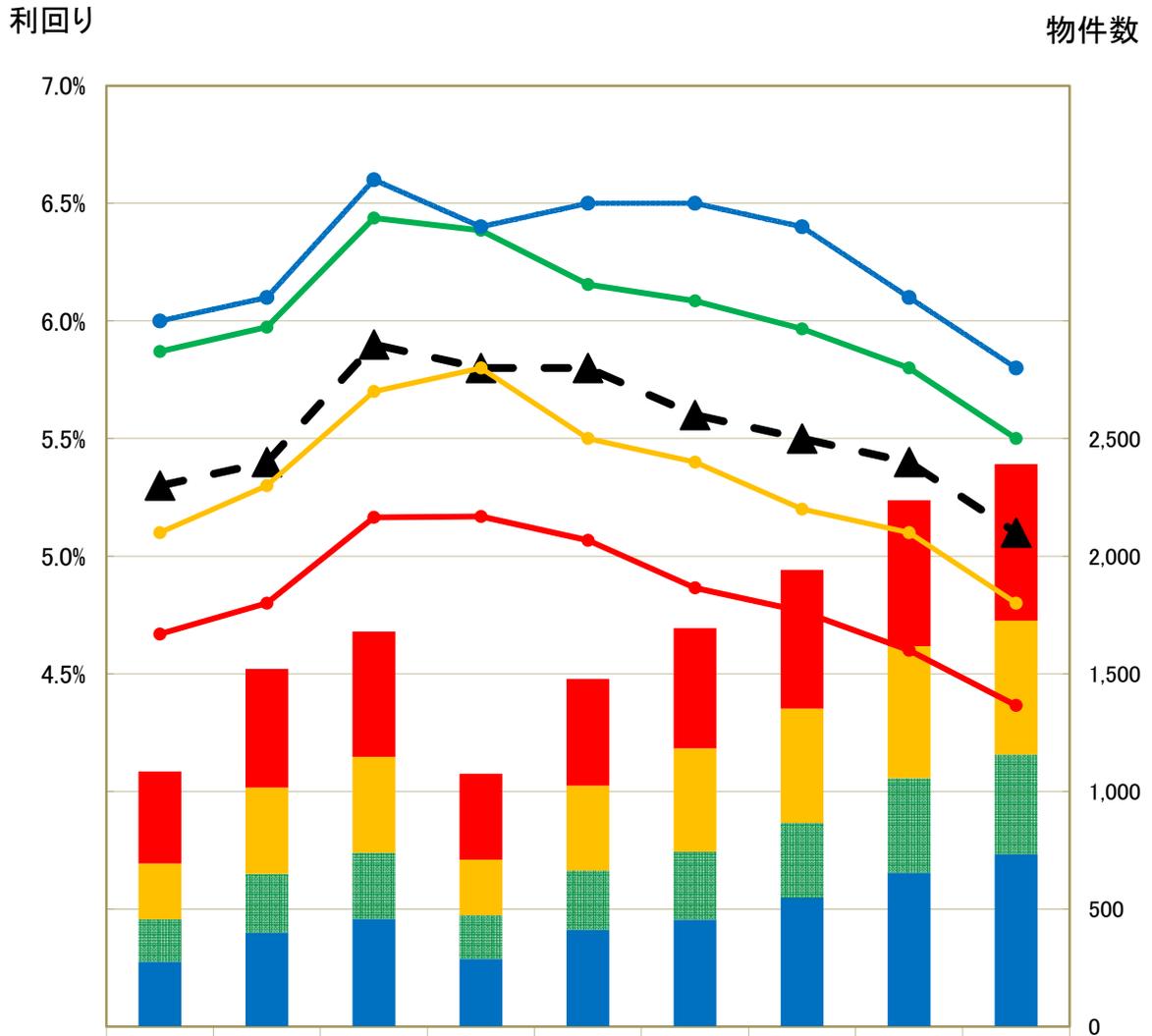
運用時NOI利回り／四半期別【アセットタイプ】



アセットタイプ「その他」・・・ オフィス・商業施設・共同住宅を除くすべて

運用時NOI利回り(3)

運用時NOI利回り／年別【エリア】



合計物件数	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
東京都心5区	391	505	532	365	454	511	589	621	665
その他18区	238	367	408	236	361	439	486	561	569
その他首都圏	181	250	282	187	252	290	319	402	424
地方	275	399	457	287	411	454	547	654	733
平均NOI利回り	5.3%	5.4%	5.9%	5.8%	5.8%	5.6%	5.5%	5.4%	5.1%
東京都心5区	4.7%	4.8%	5.2%	5.2%	5.1%	4.9%	4.8%	4.6%	4.4%
その他18区	5.1%	5.3%	5.7%	5.8%	5.5%	5.4%	5.2%	5.1%	4.8%
その他首都圏	5.9%	6.0%	6.4%	6.4%	6.2%	6.1%	6.0%	5.8%	5.5%
地方	6.0%	6.1%	6.6%	6.4%	6.5%	6.5%	6.4%	6.1%	5.8%

エリア区分「東京都心5区」…千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

「その他18区」…上記5区以外の18区

「その他首都圏」…東京都下、神奈川県、埼玉県、千葉県、茨城県、栃木県、群馬県

「地方」…上記3区分以外のすべて

東急不動産株式会社

TOREIT四半期報告(2016.10.31)

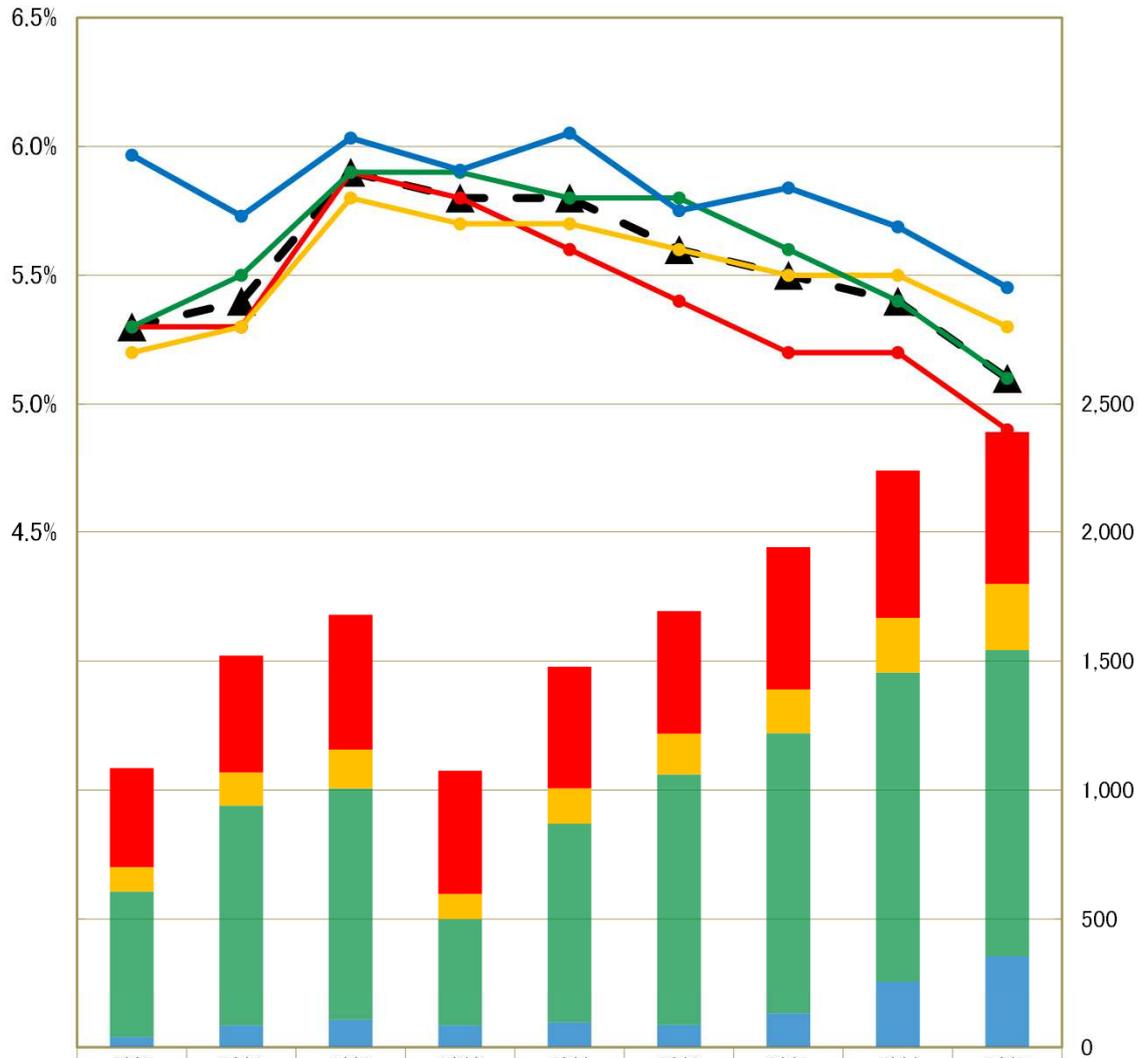
16

無断転載を禁ず。「東急不動産J-REITシステム」(TOREIT)並びに本調査が提供する内容について万全を期してはおりますが、その正確性、完全性に関して保証するものではありません。本調査が提供する情報をご利用の際には、ご自身で当該情報の正確性についてご判断頂く必要があります。

運用時NOI利回り(4)

運用時NOI利回り／年別【アセットタイプ】

利回り 物件数



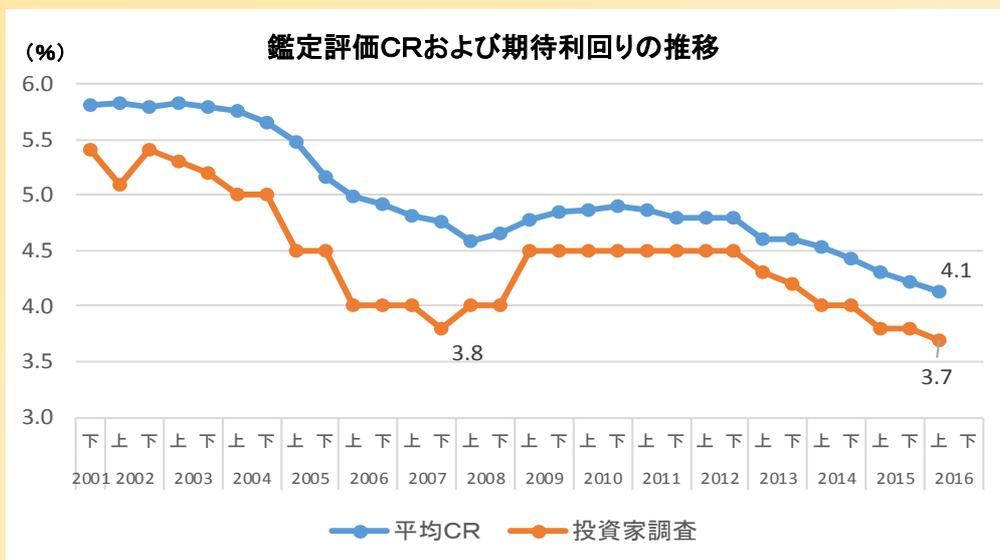
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
合計物件数	1,085	1,521	1,679	1,075	1,478	1,694	1,941	2,238	2,391
■ オフィス	384	453	522	478	472	475	551	571	592
■ 商業施設	95	128	151	97	137	158	170	212	257
■ 共同住宅	567	856	900	416	773	975	1,088	1,198	1,186
■ その他	39	84	106	84	96	86	132	257	356
▲● 平均NOI利回り	5.3%	5.4%	5.9%	5.8%	5.8%	5.6%	5.5%	5.4%	5.1%
● オフィス	5.3%	5.3%	5.9%	5.8%	5.6%	5.4%	5.2%	5.2%	4.9%
● 商業施設	5.2%	5.3%	5.8%	5.7%	5.7%	5.6%	5.5%	5.5%	5.3%
● 共同住宅	5.3%	5.5%	5.9%	5.9%	5.8%	5.8%	5.6%	5.4%	5.1%
● その他	6.0%	5.7%	6.0%	5.9%	6.1%	5.8%	5.8%	5.7%	5.5%

アセットタイプ「その他」… オフィス・商業施設・共同住宅を除くすべて

－ キャップレートの長期的な推移 －

J-REITが取得した物件の取得時の平均キャップレート(以下「CR」という)や、継続鑑定評価に採用されたCRの平均値は、近年低下傾向にある。そこで、現在のCRの水準がどの程度に位置づけられるのかを把握するため、長期的なCRの推移をみていく。

具体的には、都心3区(千代田区、港区、中央区)に所在するオフィスビルの継続鑑定評価において採用されたCRの平均値の推移をみる。あわせて、一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」におけるAクラスオフィスビルの期待利回りに係るアンケート調査結果をみていく。



(注) 都心3区の平均CRでは、各年1～6月までの平均CRを「上」、7月～12月までの平均CRを「下」とし、「不動産投資家調査」では、各年4月時点の調査を「上」、10月時点の調査を「下」としている。

まず、2001年から2007年頃にかけて、投資用不動産市場の整備や好調な市場環境等を背景に、鑑定評価CRと投資家の期待利回りはいずれも急速に低下している。その後、いわゆるサブプライムローン問題やリーマンショックを契機に、鑑定評価CRと投資家の期待利回りのいずれも上昇に転じるが、期待利回りが大幅に上昇(0.7%ポイント)したのに対し、鑑定CRの上昇は比較的小幅の上昇(0.3%ポイント)にとどまっている。この点は、今後CRの上昇局面を迎えた際の参考になるものと考えられる。

次に、直近の数値をみると、鑑定評価CRと期待利回りのいずれも、過去最低の水準であった2007～2008年時点の水準を下回っている。特に、鑑定評価CRは、2008年上期の4.6%を大幅に下回っているが、これは時間的な市場環境の変化に加えて、保有資産の入替えによる物件属性の変化(優良化)も影響しているものと考えられる。いずれにしても、2007年頃の不動産投資市場がやや過熱気味であったとすれば、現在の期待利回りはほぼ下限の水準に近づいており、鑑定評価CRについても物件の入替えに伴う低下の余地はあるものの、大幅な下落は見込みがたい状況と考えられる。

【調査要領】

1 本調査について

本調査は、J-REITにおける実物不動産の利回りについて分析した結果を四半期毎にまとめたものです。データは、J-REIT各社による決算情報をデータベース化した「東急不動産J-REITシステム」(TOREIT)から取得しております。

2 インデックスの継続性について

- ①投資法人により情報の開示内容が異なりますが、当社が把握可能かつ信頼できると判断したデータを採用しております。
- ②各投資法人が開示情報の追加や変更報告等を行うことにより、過去のインデックスが変更されることがあります。
- ③当社は事前の通知を行うことなく、発表した情報を修正することがあります。また、情報の提供を中断、廃止することがあります。

3 利用上の留意点

- ①本調査は、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はご自身の判断において行われるようお願いいたします。
- ②作成時点において、入手可能な情報等に基づき作成したものであり、作成日における判断を示したものです。
- ③「東急不動産J-REITシステム」(TOREIT)並びに本調査が提供する内容について万全を期してはおりますが、その正確性、完全性に関して責任を負うものではありません。また、作成時点において、入手可能な情報等に基づき作成したものであり、作成日における判断を示したものです。
- ④この資料は、東急不動産株式会社が作成したものであり、内容に関する一切の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、内容の全部または一部について複写・転載することはご遠慮ください。

4 各インデックスについて

(1)資産規模

- ①資産規模推移は、当該期の末日時点において運用中の物件を対象としております。
- ②取得(売却)金額及び物件数は、当該期中に取得(売却)された物件を対象としております。(最新期は2016年7月から9月までに取得(売却)された物件が対象となります。)なお、売却金額は、実際の売買価格ではなく、売却物件に対応した取得金額ベースで表示しております。

(2)鑑定評価キャップレート

- ①取得時鑑定キャップレートとして、当該期中に取得された物件につき、取得時に開示された鑑定評価書の直接還元法の還元利回りを算術平均してインデックスを作成しております。なお、以下の点にご注意ください。
 - ・予定取得金額と鑑定評価額とは異なること
 - ・鑑定評価額は直接還元法による収益価格と異なる場合があること
- ②決算鑑定キャップレート・鑑定CRの変動幅については、直近決算期末(2016年3月～2016年8月)と前回決算期末(2015年9月～2016年2月)との鑑定CRを比較してインデックスを作成しております。なお、以下の点にご注意ください。
 - ・前回決算、直近決算とも期末鑑定CRが開示されており、かつ前回決算期末と直近決算期末に同一鑑定機関(非開示除く)が評価した物件を分析対象としていること
 - ・直近期中に追加取得・一部売却があった物件は、分析対象から除外していること
 - ・鑑定機関が追加開示になったこと等により前回の分析結果と異なる場合があること

東急不動産株式会社

TOREIT四半期報告(2016.10.31)

19

無断転載を禁ず。「東急不動産J-REITシステム」(TOREIT)並びに本調査が提供する内容について万全を期してはおりますが、その正確性、完全性に関して保証するものではありません。本調査が提供する情報をご利用の際には、ご自身で当該情報の正確性についてご判断頂く必要があります。

(3)運用時NOI利回り

①運用時NOI利回りとして、2016年6月末日までに決算期末を迎え、2016年8月末日までに決算情報が公表された物件につき、以下の算式で求めた利回りを算術平均してインデックスを作成しております。

$$\text{運用時NOI利回り} = \text{年額NOI} \div \text{当該期末鑑定評価額}$$

$$\text{年額NOI} = \text{当該半期NOI} + \text{前半期NOI} \text{ (いずれも実績値)}$$

$$\begin{aligned} \text{NOI} &= \text{賃貸事業収入} - \text{償却前賃貸事業費用} \\ &= \text{賃貸事業損益} + \text{減価償却費} \end{aligned}$$

なお、以下の点にご注意ください。

- ・取得後3回以上の決算を迎えた物件を対象としていること
- ・合併法人、被合併法人にかかわらず、合併後3回目の決算を迎えていない物件についても除外していること
- ・「追加取得」又は「一部売却」された物件について、追加取得あるいは一部売却の時点から3回目の決算を迎えるまで、当該物件を除外していること
- ・データ分析の有効性を高めるため、利回り3%未満又は13%超と算定されたデータを除外していること

②運用時NOI利回り(対前決算比較)については、2016年1月から3月に決算を迎えた物件の運用時NOI利回りについて、前決算の値と比較してインデックスを作成しております。
最新決算と前決算ともに運用時NOI利回りの算出可能な物件が対象となります。

③稼働率・賃料水準については、以下のデータを算術平均しております。

- ・稼働率は投資法人の開示数値
- ・賃料水準 = 賃料収入(共益費込) ÷ 稼働率(直近2期の平均※) ÷ 賃貸可能面積 ÷ 6か月
※平均稼働率は、前期末と当期末の稼働率を算術平均して算定

(4)市場データ

○市場データ・投資口の動向につきましては、以下のデータを参照し、当社にて作成しております。

- ・ブルームバーグ
- ・不動産証券化協会(ARES)
- ・財務省がホームページで公開している金利情報(国債利回り)
- ・株式会社みずほ銀行がホームページで公開している同行の外国為替公示相場

(5)取得の動向、売却の動向

- ①最新期(2016年7月から9月まで)に取得・売却された物件及び2016年10月以降の取得・売却予定が公表された物件を、公表順に一覧表示しております。
- ②取得時・売却時のNOI利回りは、以下の算式で求めております。

$$\begin{aligned} \text{取得時NOI利回り} &= (\text{取得期の半期換算NOI} + \text{取得翌期の半期NOI}) \div \text{取得価格} \\ \text{売却時NOI利回り} &= (\text{公表日前期の半期NOI} + \text{前々半期のNOI}) \div \text{売却価格} \end{aligned}$$

なお、売却金額は、実際の売買価格で表示しております。

東急不動産株式会社

鑑定企画室

〒107-0062 東京都港区南青山 2-6-21
TEL 03-5414-1518
FAX 03-5414-1621
URL <http://tlc-jreit.com/>
E-MAIL tlcjreits@tokyu-land.co.jp

年間購読料(月次報告12回、四半期報告4回)

TOREITご契約がある場合 21,600円

報告書のみご購読の場合 162,000円

※金額には、いずれも消費税を含んでおります。

「月次報告」「四半期報告」
「TOREIT1週間の無料お試しID」は
下記ホームページをご覧ください。
<http://tlc-jreit.com/>

なお、月次報告の詳細版もございます。
ご希望の方はご相談下さい。

東急不動産 J-REIT システム

東急不動産株式会社

TOREIT四半期報告(2016.10.31)

21

無断転載を禁ず。「東急不動産J-REITシステム」(TOREIT)並びに本調査が提供する内容について万全を期してはおりますが、その正確性、完全性に関して保証するものではありません。本調査が提供する情報をご利用の際には、ご自身で当該情報の正確性についてご判断頂く必要があります。

Copyright (C) 2007-2016 TOKYU LAND CORPORATION. All rights reserved.



TOREIT(トウリート)はJ-REITに上場している全投資法人の物件情報を対象としたWEB版のデータベースシステムです。豊富なデータを利用者がほしい形で瞬時に収集・作成・加工することが可能で、データとネット配信型地図の連携により物件検索などの機能も充実しています。



銘柄コード	日本語コード	名称	種別	上場年月日	決算期	主要業主	取得資産 (円)	物件数 (取得)	物件数 (保有)	物件数 (売却)	取得資産 (円)	物件数 (取得)	物件数 (保有)	物件数 (売却)
1101	1101	日本リート	REIT	2001-09-01	3/31	日本不動産情報(株) 住友生命 三井住友銀行	756,725,962	42	223,371,000	6,494,333,762	56			
1102	1102	日本リート	REIT	2001-09-01	3/31	三井物産(株) 住友生命 三井住友銀行	402,340,000	36	25,406,000	4,446,940,000	50			
1103	1103	日本リート	REIT	2002-05-01	3/31	三井物産(株) エービーエス・スターテック	256,540,382	46	52,446,000	2,494,421,582	44			
1104	1104	日本リート	REIT	2002-06-01	3/31	三井物産(株)	366,811,838	41	30,766,000	17,231,621,000	44			
1105	1105	日本リート	REIT	2002-06-01	3/31	東京建物(株) 明和産業(株) 三井物産(株)	266,376,908	37	34,470,000	8,251,949,000	49			
1106	1106	日本リート	REIT	2002-06-01	3/31	三井物産(株) エービーエス・スターテック	110,317,868	39	0	0,110,317,868	39			
1107	1107	日本リート	REIT	2002-06-01	3/31	東京建物(株) 三井物産(株)	176,266,728	20	5,930,000	1,171,736,728	18			
1108	1108	日本リート	REIT	2003-03-25	3/31	明治生命(株) 明治生命(株) 三井物産(株)	127,270,374	1	433,000	1,122,451,704	4			



【商品概要】

■基本情報の概要

1、投資法人情報(項目抜粋)

- (1)全REIT基本情報:全REITを合計した取得・売却・保有の金額と件数
- (2)全REIT一覧表:投資法人名称と各投資法人の取得資産の総額・総件数など
- (3)REIT別物件一覧:投資法人毎の全保有物件(既売却物件含む)の情報ほか

2、個別物件情報

- (1)物件追加取得情報:個別物件毎の追加取得情報の一覧
- (2)物件別収支(年換算):物件毎の指定した半期決算・年換算決算を一覧表示

■利用方法:

ログイン画面よりIDとパスワードを入力することにより利用できます。

一つのIDのご契約で、異なる事業所間、複数人間による利用が可能です。

■料金体系(1年契約・月額): PDF出力型 108,000円

EXCEL・CSV出力型 162,000円

※金額には、いずれも消費税を含んでおります。

<http://tlc-jreit.com/>