

2010年 11月11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12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12回目になります。

## 【今回のトピック】

- ・運用時NOI※注)利回りは、前回に続いて横ばい  
鑑定キャップレートの上昇にストップ傾向があるものの、  
今後の景気回復に注視が必要

調査項目毎の特徴は以下のとおりです

## 1. J-REIT資産規模

- ・7月～9月の取得物件数15件、売却物件数27件(前期 取得物件数7件、売却物件数43件)

## 2. 取得時鑑定キャップレート → 5.5%(前期 5.0%)

- ・商業施設で低下したものの、オフィス・共同住宅で上昇
- ・郊外の物件取得が多いこともキャップレート上昇の一因

## 3. 運用時NOI ※注) 利回り → 5.9%(前期 5.9%)

- ・横ばいで推移

※注) NOI= 物件の収益力を表す指標。償却前税引前純収益

## 4. 鑑定キャップレートの変動幅→平均1.0bp(ベースポイント)上昇

- ・半年間で全物件平均1.0bp(0.01%)上昇
- ・鑑定キャップレートの平均は5.60%に

この他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下さい。

## 【お問い合わせ先】

- ・本リリースに関して 東急不動産(株) 経営企画部 広報グループ TEL:03-5458-0620
- ・本調査に関して 東急不動産(株) ソリューション営業本部 営業第一部 鑑定企画室

TEL:03-5458-0661

(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。

## J-REIT資産規模 (9月末日時点)

2010年9月までに公表されたデータに基づき作成

物件数: **1,827件**(前期 1,839件)  
 資産総額(取得金額ベース): **7兆9,625億円**(前期 7兆9,454億円)  
 資産総額(鑑定評価額ベース): 7兆7,227億円(前期 7兆7,496億円)  
 投資法人: 37投資法人(前期 38投資法人)  
 取得: 15件 959億円(取得金額ベース) (前期 7件 1,402億円)  
 売却: 27件 583億円(売却金額ベース) (前期 43件 541億円)

## 取得時鑑定キャップレート※

2010年9月までに公表されたデータに基づき作成

**5.5%** (前期 5.0%) (対象物件数: 14件) (前期: 7件)

※用語解説は、7ページ4の(3)をご参照下さい。



商業施設で低下したものの、オフィス・共同住宅で上昇

## 運用時NOI利回り※

2010年8月までに公表されたデータに基づき作成

**5.9%**(対象物件数: 1,507件) (前期 5.9% 対象物件数: 1,631件)

※運用時NOI利回りは物件の収益性を表す指標です。詳しい用語解説は、7ページ4の(2)をご参照下さい。

運用実績に基づく運用時NOI利回りは、横ばい。

◆エリア	港・中央・千代田区: <b>5.2%</b>	(対象物件数: 315件)	(前期 5.2%	対象物件数: 341件)
	地方: <b>6.5%</b>	(同 : 428件)	(前期 6.6%	同 : 442件)
◆アセットタイプ	オフィス: <b>5.9%</b>	(同 : 505件)	(前期 6.0%	同 : 511件)
	共同住宅: <b>5.9%</b>	(同 : 773件)	(前期 5.9%	同 : 872件)

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。

## 投資口の動向

- ◆日本の株価の動向  
地価下げ止まり観測から不動産株が上昇。
- ◆J-REIT指数の動向  
不動産株の上昇と同様に、低金利継続観測やオフィス市場の底打ち近しの観測等が材料となり、全般的に上昇傾向。

## 直近決算鑑定キャップレートー前回決算鑑定キャップレート:

この半年間に鑑定キャップレート(直接還元法還元利回り)は、1.0bp上昇した。



+1.0bp

◆オフィス	平均:0.8bp	港・中央・千代田区: 0.5bp	地方: 0.9bp
◆共同住宅	平均:0.7bp	港・中央・千代田区: ▲0.1bp	地方: 2.1bp
◆商業施設	平均:2.0bp		
◆ホテル	平均:7.8bp		
◆倉庫	平均:0.4bp		
◆駐車場	平均:0.0bp		
◆底地	平均:0.0bp		

※ bp: ベーシスポイント、1bp=0.01%

### <調査項目について>

・J-REITの期末鑑定評価における直接還元法還元利回り(鑑定キャップレート)について、前回決算と直近決算の間の値の変動幅を分析いたしました。

・変動幅は、直近決算期末(2010年2月~2010年7月)の鑑定キャップレートから前回決算期末(2009年8月~2010年1月)の鑑定キャップレートを控除することにより算出しており、これを アセットタイプ別(エリア別)で集計しております。

## 「TOREIT(トゥリート)」について



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、「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12回目になります。

「TOREIT」では、個別の情報を項目毎に抽出しカスタマイズしたり、地図へプロットして比較することもでき、J-REIT全体の動きをつかむことが可能です。

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

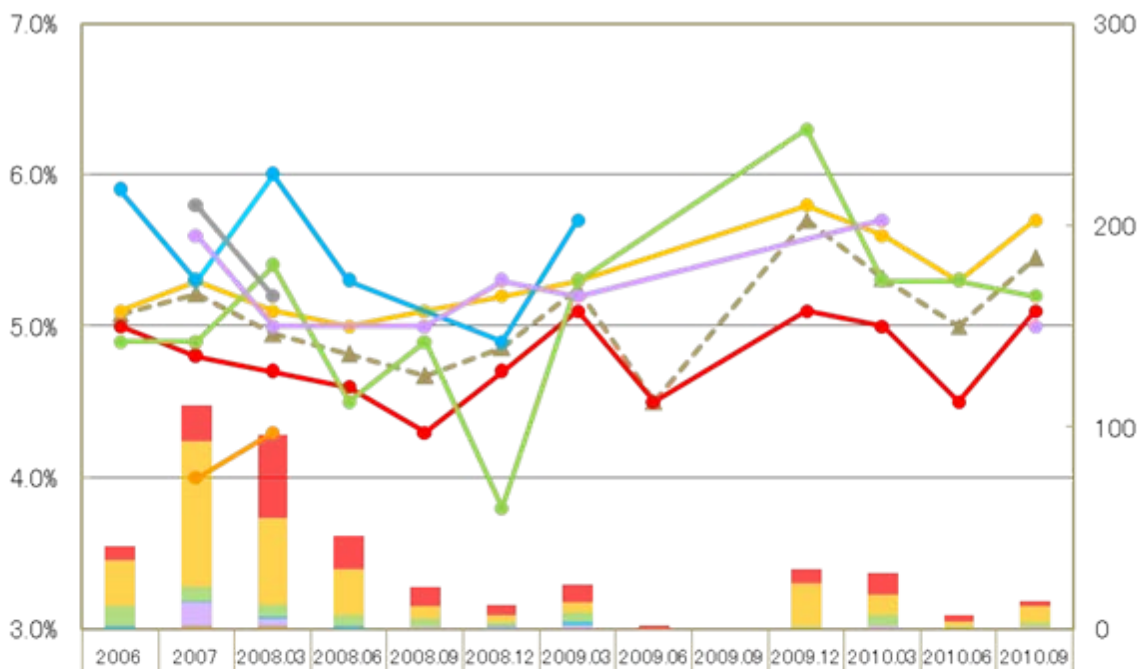
ご利用料金: 1つのIDにつき(いずれも月額・税込)

PDF出力型: 105,000円 EXCEL・CSV出力型: 157,500円

## 取得時鑑定キャップレート(アセットタイプ)

	鑑定CR	物件数
合計	5.5%	14
オフィス	5.1%	3
共同住宅	5.7%	8
商業施設	5.2%	2
ホテル	-	0
倉庫	5.0%	1
底地	-	0
産業施設	-	0

### 取得時鑑定キャップレート【アセットタイプ】

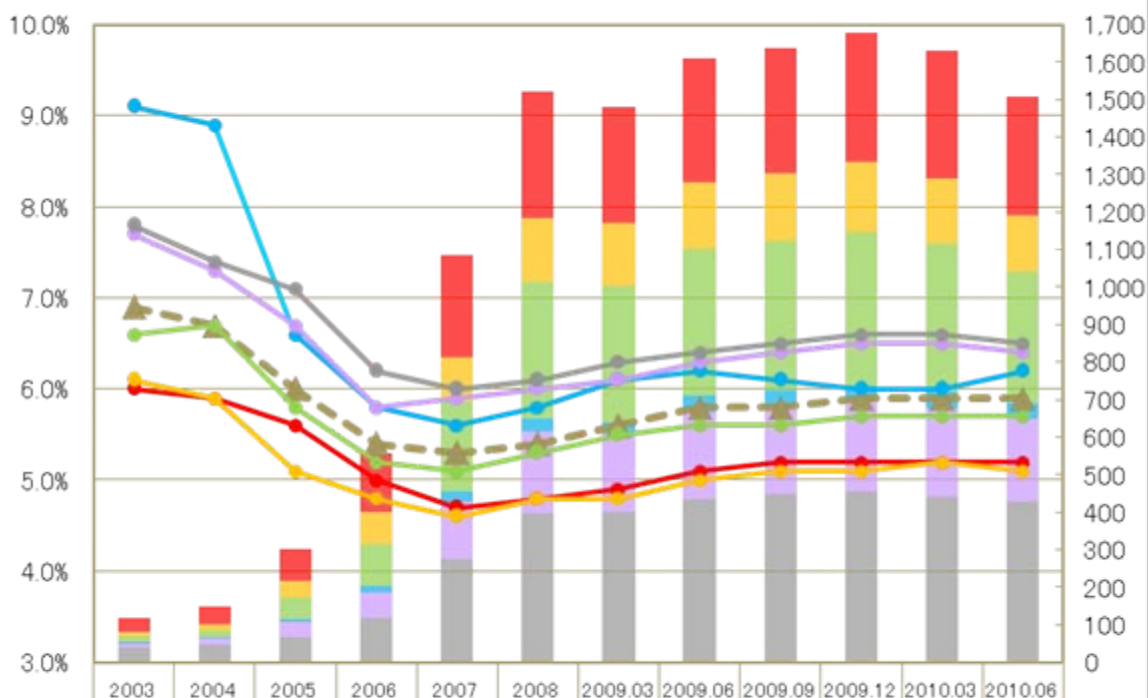


合計物件数	41	111	96	46	21	12	22	2	0	30	28	7	14
■ オフィス	7	18	41	16	10	5	9	2	0	7	11	3	3
■ 共同住宅	23	72	43	23	6	4	5	0	0	22	10	3	8
■ 商業施設	9	7	6	5	4	1	4	0	0	1	5	1	2
■ ホテル	2	1	1	2	0	1	2	0	0	0	0	0	0
■ 倉庫	0	11	3	0	1	1	2	0	0	0	2	0	1
■ 底地	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
■ 産業施設	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
---▲--- 平均	5.1%	5.2%	4.9%	4.8%	4.7%	4.9%	5.2%	4.5%		5.7%	5.3%	5.0%	5.5%
● オフィス	5.0%	4.8%	4.7%	4.6%	4.3%	4.7%	5.1%	4.5%		5.1%	5.0%	4.5%	5.1%
● 共同住宅	5.1%	5.3%	5.1%	5.0%	5.1%	5.2%	5.3%			5.8%	5.6%	5.3%	5.7%
● 商業施設	4.9%	4.9%	5.4%	4.5%	4.9%	3.8%	5.3%			6.3%	5.3%	5.3%	5.2%
● ホテル	5.9%	5.3%	6.0%	5.3%		4.9%	5.7%						
● 倉庫		5.6%	5.0%		5.0%	5.3%	5.2%				5.7%		5.0%
● 底地		5.8%	5.2%										
● 産業施設		4.0%	4.3%										
国債利回り	1.675%	1.550%	1.275%	1.610%	1.480%	1.270%	1.330%	1.395%	1.305%	1.270%	1.250%	1.085%	0.93%

## 運用時NOI利回り（エリア）

	運用時NOI利回り	物件数
合計	5.9%	1507
港・千代田・中央区	5.2%	315
渋谷・新宿区	5.1%	150
その他18区	5.7%	351
東京都下	6.2%	40
その他首都圏	6.4%	223
地方	6.5%	428

### 運用時NOI利回り【エリア】



	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009.03	2009.06	2009.09	2009.12	2010.03	2010.06
合計物件数	119	150	302	557	1,085	1,522	1,481	1,611	1,638	1,678	1,631	1,507
港・中央・千代田区	37	48	83	156	270	338	311	331	334	345	341	315
渋谷・新宿区	11	17	47	84	121	168	166	178	180	186	174	150
その他18区	16	18	58	114	237	367	363	391	398	408	395	351
東京都下	2	2	5	15	28	33	31	43	43	44	43	40
その他首都圏	14	19	42	70	153	217	207	231	235	238	236	223
地方	39	46	67	118	276	399	403	437	448	457	442	428
平均	6.9%	6.7%	6.0%	5.4%	5.3%	5.4%	5.6%	5.8%	5.8%	5.9%	5.9%	5.9%
港・中央・千代田区	6.0%	5.9%	5.6%	5.0%	4.7%	4.8%	4.9%	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
渋谷・新宿区	6.1%	5.9%	5.1%	4.8%	4.6%	4.8%	4.8%	5.0%	5.1%	5.1%	5.2%	5.1%
その他18区	6.6%	6.7%	5.8%	5.2%	5.1%	5.3%	5.5%	5.6%	5.6%	5.7%	5.7%	5.7%
東京都下	9.1%	8.9%	6.6%	5.8%	5.6%	5.8%	6.1%	6.2%	6.1%	6.0%	6.0%	6.2%
その他首都圏	7.7%	7.3%	6.7%	5.8%	5.9%	6.0%	6.1%	6.3%	6.4%	6.5%	6.5%	6.4%
地方	7.8%	7.4%	7.1%	6.2%	6.0%	6.1%	6.3%	6.4%	6.5%	6.6%	6.6%	6.5%
国債利回り	1.350%	1.435%	1.470%	1.675%	1.550%	1.270%	1.330%	1.395%	1.305%	1.270%	1.250%	1.085%

J-REITの物件の期末鑑定評価における直接還元法で採用された還元利回り(鑑定キャップレート)について、前回決算と直近決算の間の値の変動幅を分析いたしました。

変動幅は、直近決算期末(2010年2月～2010年7月)の鑑定キャップレートから前回決算期末(2009年8月～2010年1月)の鑑定キャップレートを控除することにより算出しております。

これを アセットタイプ別/エリア別 で集計しております。

## 【鑑定キャップレートの変動幅】

直近期末月	直近決算鑑定キャップレート-前回決算鑑定キャップレート					前回CR(%)	直近CR(%)
	平均bp	最大値bp	最小値bp	標準偏差bp	データ数		
<b>オフィス</b>	0.8	50	△ 100.0	6.3	517	5.31	5.32
港・中央・千代田区	0.5	20	△ 10.0	2.9	193	4.91	4.92
渋谷・新宿区	1.0	20	△ 10.0	4.1	58	4.85	4.86
その他18区	1.0	20	0.0	3.4	83	5.31	5.32
東京都下	0.0	0	0.0	0.0	10	5.67	5.67
その他首都圏	1.3	10	0.0	3.4	53	5.78	5.79
地方	0.9	50	△ 100.0	11.8	120	5.93	5.94
<b>共同住宅</b>	0.7	70	△ 180.0	11.1	608	5.84	5.84
港・中央・千代田区	△ 0.1	10	△ 160.0	17.4	91	5.30	5.30
渋谷・新宿区	△ 0.2	10	△ 40.0	6.1	57	5.33	5.32
その他18区	△ 0.2	20	△ 180.0	12.8	211	5.56	5.56
東京都下	2.4	20	0.0	5.4	21	6.11	6.13
その他首都圏	1.5	10	△ 20.0	4.7	92	6.30	6.32
地方	2.1	70	△ 10.0	7.4	136	6.47	6.49
<b>商業施設</b>	2.0	20	△ 30.0	6.9	82	5.49	5.51
ホテル	7.8	30	0.0	8.7	36	5.79	5.87
倉庫	0.4	10	0.0	2.0	26	5.46	5.46
駐車場	0.0	0	0.0		1	4.70	4.70
底地	0.0	0	0.0	0.0	3	6.67	6.67
<b>総計</b>	1.0	70	△ 180.0	9.0	1273	5.59	5.60

※前回決算期末('09.8-'10.1)と直近決算期末('10.2-'10.7)の鑑定キャップレートを比較しております。  
 ※前回決算、直近決算とも期末鑑定キャップレートが開示されており、かつ前回決算期末と直近決算期末に同一鑑定機関(非開示を除く)が評価した物件を対象としております。

※直近期中に追加取得・一部売却のあった物件は、除外して分析しております。

## 【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。

投資口の動向につきましては、不動産証券化協会(ARES)及びブルームバーグのデータを参照し当社にて作成しております。

### 2 利回りインデックス

本調査では、次の利回りについて、単純平均によりインデックスを作成しております。

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

### 3 年額NOI (Net Operating Income)

年額NOIは2期分の合計額により把握しております。

(※ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人を除く)

$$\text{年額NOI} = \text{当該半期NOI} + \text{前半期NOI}$$

- ・NOI = 賃貸事業収入 - 償却前賃貸事業費用
- ・NOI = 賃貸事業損益 + 減価償却費
- ・NOIのみ開示の場合は、そのNOI

(いずれも実績値)

### 4 利回り計算について

#### (1) J-REIT予想配当利回り(投資口の動向)

投資口当たりの予想配当金 / 月末の投資口の価格

#### (2) 運用時NOI利回り

- ・2010年6月末日までに決算期末を迎え、2010年8月末日までに決算情報が公表された物件を対象としております。

但し、取得後3回目の決算を経た物件とし、2回目までの物件を除外しております。

- ・「追加取得」又は「一部売却」された物件についても、追加取得あるいは一部売却の時点から2回目の決算を迎えるまで、当該物件をインデックスから除外しております。
- ・データ分析の有効性を高めるため、利回り3%未満13%超と算定されたデータはインデックスから除外しております。

#### (3) 取得時鑑定キャップレート

- ・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。
- ・予定取得金額と鑑定評価額とは異なること及び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にご注意下さい。

#### (4) 取得時NOI利回り・売却時NOI利回り(売却の動向)

取得時NOI利回り = (取得期の半期換算NOI + 取得翌期の半期NOI) ÷ 取得価格

売却時NOI利回り = (公表日前期の半期NOI + 前々半期のNOI) ÷ 売却価格

#### (5) その他

- ・国債利回りは、各期末における値となっております。
- ・投資法人により情報の開示内容が異なりますが、弊社が把握可能且つ信頼できると判断したデータを採用しております。

## 5 資産規模

- ・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。
- ・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2010年7月から9月に取得(売却)された物件が対象となります。)

## 6 運用時NOI利回り(対前決算比較)

- ・2010年4月から6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。

## 7 賃料水準・期末総額指数・NOI指数

- ・次の算出式から求めた値の算術平均値を示しております。  
賃料水準 = 賃料収入 ÷ 稼働率(直近2期平均) ÷ 賃貸可能面積 ÷ 6ヶ月  
期末総額指数 = 鑑定評価額 ÷ 賃貸可能面積  
NOI指数 = 年額NOI ÷ 賃貸可能面積

## 8 鑑定キャップレートの変動幅について

- ・前回決算(2009年8月～2009年1月)と直近決算(2010年2月～2010年7月)の鑑定キャップレートを比較しております。
- ・前回決算、直近決算とも期末鑑定キャップレートが開示されており、かつ前回決算期・直近決算期に同一鑑定機関(非開示除く)が評価した物件を分析対象としております。
- ・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おります。
- ・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ございます。

## 9 インデックスの継続性について

- ・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。
- ・東急不動産株式会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。

## 10 利用上の留意点

- ・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。
- ・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。
- ・「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。
- ・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。

- ※ 2009年6月のTOREIT月次報告より非上場となったニューシティ・レジデンス投資法人のデータを集計対象から除外しておりましたが、2010年4月1日にビ・ライフ投資法人と合併したため、2010年5月より再び集計対象としております。  
なお、ニューシティ・レジデンス投資法人のデータは下記の通りです。

物件数: 105件  
資産総額(取得金額ベース): 1,841億円  
資産総額(鑑定評価額ベース): 1,788億円(2008年8月時点)

- ※ 2010年2月1日に東京グロースリート投資法人とエルシーピー投資法人が合併し、インヴィンシブル投資法人が誕生しました。
- ※ 2010年3月1日に旧アドバンス・レジデンス投資法人と日本レジデンシャル投資法人が合併し、新アドバンス・レジデンス投資法人が誕生しました。
- ※ 2010年3月1日に日本リテールファンド投資法人とラサールジャパン投資法人が合併しました。(日本リテールファンド投資法人が存続)
- ※ 2010年4月1日にビ・ライフ投資法人とニューシティ・レジデンス投資法人が合併しました。(ビ・ライフ投資法人が存続)