

2015年8月21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31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31回目になります。

【今回のトピック】

1. J-REIT資産総額(取得金額ベース) : 13兆6,836億円 物件数: 3,061物件

資産総額は引き続き拡大し、2015年6月末時点の資産総額は上記の通りとなった。

2015年4-6月期の取得件数は94件となり、3四半期ぶりに100件を下回ったが、これは期中に新規上場した投資法人の上積み効果の違いによるところが大きいと思われる(2014年10-12月期: 3投資法人 26物件、2015年1-3月期: 2投資法人 34物件、2015年4-6月期: 1投資法人 10物件)、投資法人の物件取得意欲は引き続き高いものと推察される。

一方、2015年4-6月期の売却件数は19件となったが、このうち7件は野村不動産レジデンシャル投資法人によるものである。

2. 取得時鑑定キャップレート : 平均 5.0% (前期 5.0%)

2015年4-6月期の取得時鑑定キャップレート(以下、「CR」という)は全体で5.0%と、小数点第1位までの表示では前期と同水準となった。しかしながら、エリア別に見れば全エリアで低下しており、依然として取得時鑑定CRの低下傾向は続いていると思料される。

また、各鑑定会社の期末鑑定評価におけるCRも引き続き低下しており、不動産価格の上昇傾向が継続していると思われる。

投資法人の物件取得意欲は引き続き高いものと推察されるが、今後の鑑定CR等の推移に注目する必要がある。

3. 運用時NOI利回り : 平均 5.3% (前期 5.4%)

2015年3月までに決算期を迎え2015年6末日までに公表された決算情報に基づく運用時NOI利回り(年額NOI/期末鑑定評価額)は5.3%となり、2007年に記録した最低水準に並ぶ結果となった。

アセットタイプ別にみると、オフィスは5.1%、共同住宅は5.2%となって過去最低またはそれに準じる水準となった。

この傾向はエリア別にみても同様であり、千代田・中央・港の都心3区は4.5%、地方は6.0%で、ともに過去最低の水準となっている。

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) 経営企画管理本部 広報・CSR推進部 広報グループ 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

2015年7月四半期報告 (2015. 7. 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。

J-REIT資産規模 (2015年6月末日時点)

物件数: **3,061件** (前期 2,986件)

資産総額(取得金額ベース): **13兆6,836億円** (前期 13兆2,856億円)

資産総額(鑑定評価額ベース): **13兆8,104億円** (前期 13兆2,658億円)

投資法人: **52投資法人** (前期 51投資法人)

取得: **94件 4,341億円** (取得金額ベース) (前期 139件 4,961億円)

売却: **19件 381億円** (売却金額ベース) (前期 15件 565億円)

- ① 2015年6月末日までに公表された情報に基づく数値を掲載しております。次の「取得時鑑定キャップレート」においても同様です。
- ② 物件数、資産総額及び投資法人は2015年6月末日時点の数値、取得及び売却の件数・金額は2015年4月から6月までの四半期における数値を掲載しております。また、前期の数値として、1四半期前の数値を掲載しております。

取得時鑑定キャップレート: 平均5.0% (前期 5.0%) **± 0.0P** 

◇対象物件数: **92件** (前期 132件)

◆エリア	港・中央・千代田区: 4.4% (前期 4.5%)	地方: 5.4% (前期 5.7%)
◆アセットタイプ	オフィス: 4.5% (前期 4.7%)	共同住宅: 5.1% (前期 4.7%)
◆オフィス	港・中央・千代田区: 4.4% (前期 4.4%)	地方: 4.9% (前期 5.4%)
◆共同住宅	港・中央・千代田区: 4.6% (前期 4.6%)	地方: 5.5% (前期 5.3%)

- ① 取得時鑑定キャップレートは、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を指します。
- ② 2015年4月から6月までの四半期における数値(算術平均値)を掲載しております。また、前期の数値として、1四半期前の数値を掲載しております。
- ③ 各利回りは、前期と比較して上昇は**赤色**、横ばいは**黄色**、低下は**緑色**として表示しております。以下の「運用時NOI利回り」についても同様です。

運用時NOI利回り: 平均5.3% (前期 5.4%) **-0.1P** 

◇対象物件数: **2,376件** (前期 2,238件)

◆エリア	港・中央・千代田区: 4.5% (前期 4.6%)	地方: 6.0% (前期 6.1%)
◆アセットタイプ	オフィス: 5.1% (前期 5.2%)	共同住宅: 5.2% (前期 5.4%)
◆オフィス	港・中央・千代田区: 4.5% (前期 4.5%)	地方: 6.1% (前期 6.2%)
◆共同住宅	港・中央・千代田区: 4.7% (前期 4.8%)	地方: 6.0% (前期 6.2%)

- ① 2015年3月末日までに決算期末を迎え、2015年6月末日までに公表された決算情報に基づく数値を掲載しております。ただし、取得後3回以上の決算を迎えた物件を対象とし、2回目までの物件を除外しております。
- ② 「運用時NOI利回り=年額NOI/当該期末鑑定評価額」と定義しております。なお、NOIは、不動産の収益性を表す指標のひとつで、減価償却前の賃貸事業損益を示します。

直近決算鑑定CR—前回決算鑑定CR: ▲13.2bp 

この半年間に鑑定CR(直接還元法還元利回り)は、13.2bp低下しました。

※ bp: ベーシスポイント 1bp=0.01%

◆オフィス	平均: ▲10.5bp	港・中央・千代田: ▲10.5bp	地方: ▲10.5bp
◆共同住宅	平均: ▲14.6bp	港・中央・千代田: ▲14.2bp	地方: ▲14.6bp
◆商業施設	平均: ▲11.5bp		
◆ホテル	平均: ▲17.8bp		
◆倉庫	平均: ▲12.8bp		
◆底地	平均: ▲7.0bp		
◆駐車場	平均: ▲10.0bp		
◆ヘルスケア施設	平均: ▲27.8bp		
◆産業施設	平均: ▲6.7bp		

- ① 決算鑑定CR(キャップレート)は、決算情報として開示された鑑定評価における直接還元法の還元利回りを指します。
- ② 2014年11月から2015年4月末日までの半年間の数値(直近決算鑑定CR)から、2014年5月から2014年10月末日までの半年間の数値(前回決算鑑定CR)を控除して、変動幅を求めています。

「TOREIT(トゥーリート)」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31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: 108,000円 EXCEL・CSV出力型: 162,000円

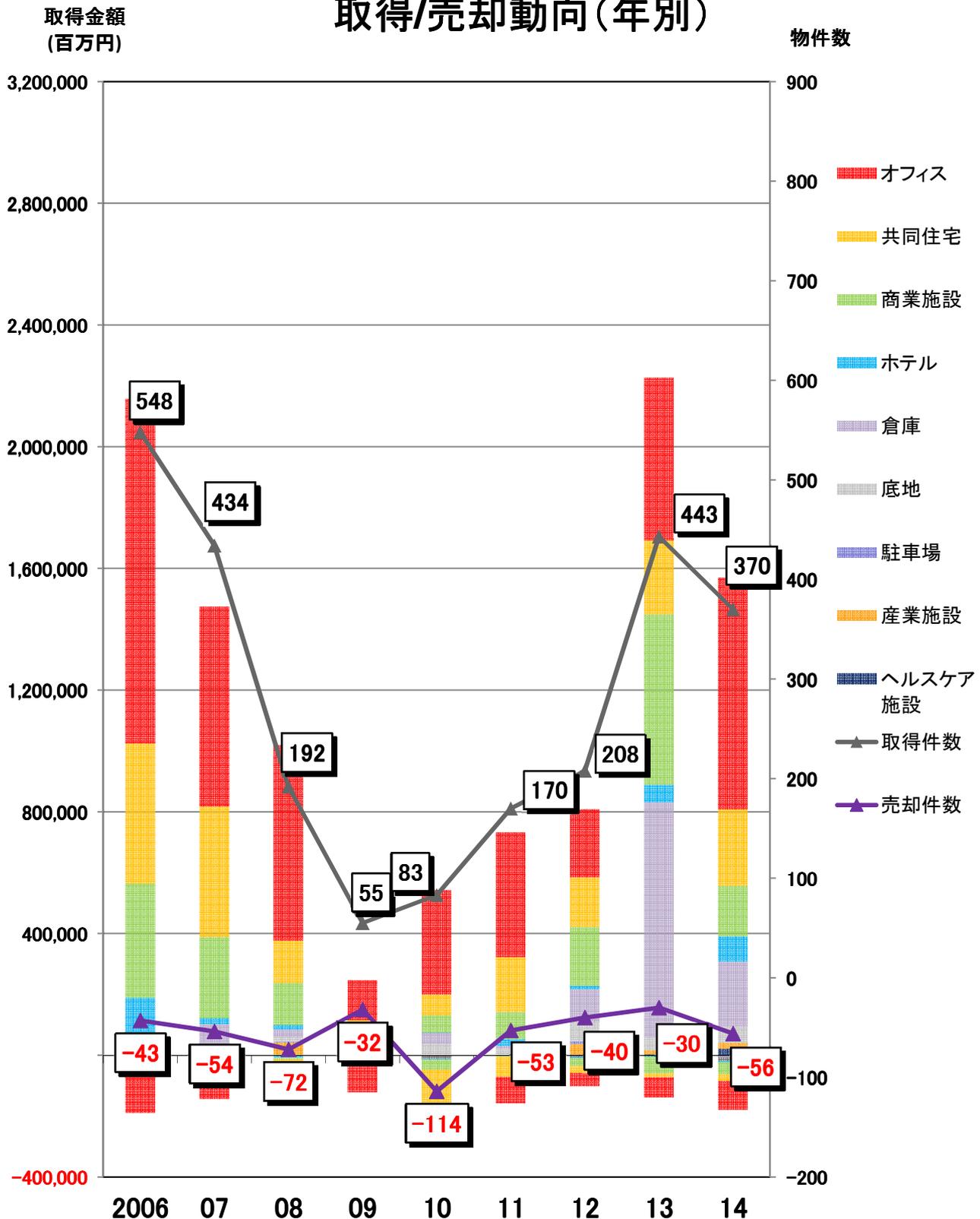
資産規模

資産総額 13兆6,836億円(取得金額ベース)
 資産総額 13兆8,104億円(鑑定評価額ベース)
 物件数 3,061件

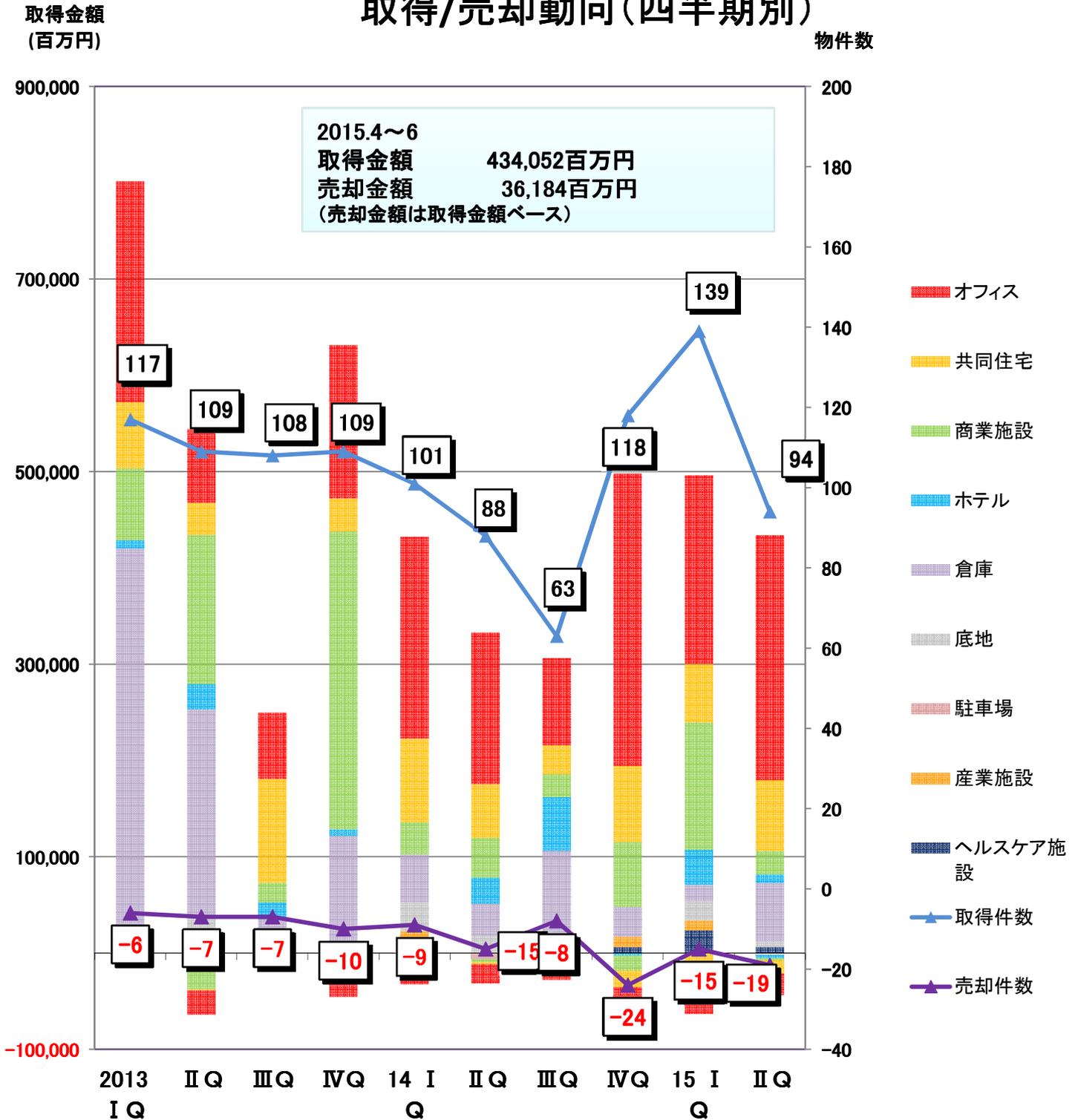


※ 2009年6月のTOREIT月次報告より非上場となったニューシティ・レジデンス投資法人のデータを集計対象から除外していましたが、2010年4月1日にビ・ライフ投資法人(現、大和ハウス・レジデンシャル投資法人)と合併したため、2010年5月より再び集計対象としております。

取得/売却動向(年別)

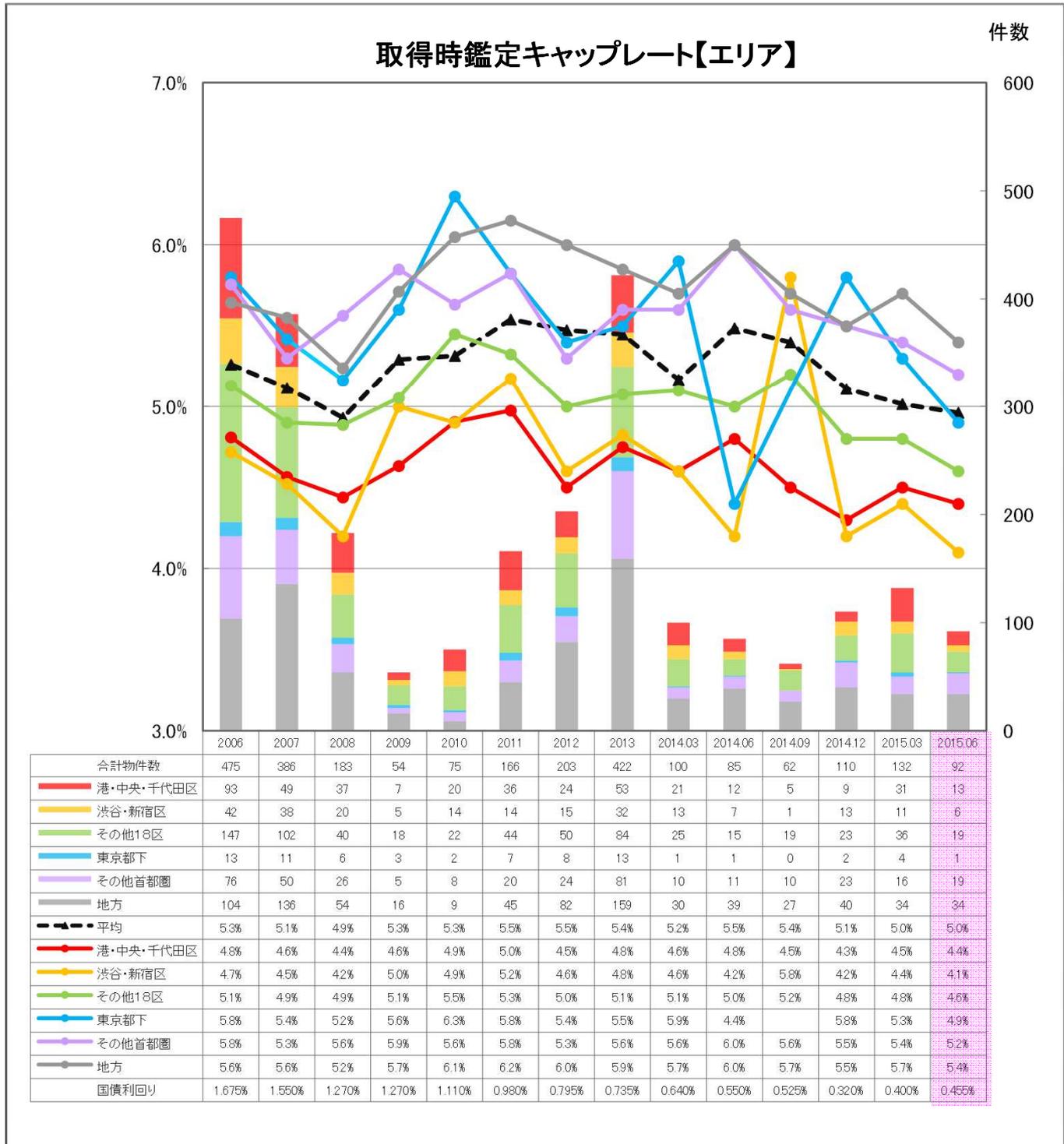


取得/売却動向(四半期別)



取得時鑑定キャップレート（エリア）

	鑑定CR	物件数
平均・合計	5.0%	92
港・中央・千代田区	4.4%	13
渋谷・新宿区	4.1%	6
その他18区	4.6%	19
東京都下	4.9%	1
その他首都圏	5.2%	19
地方	5.4%	34

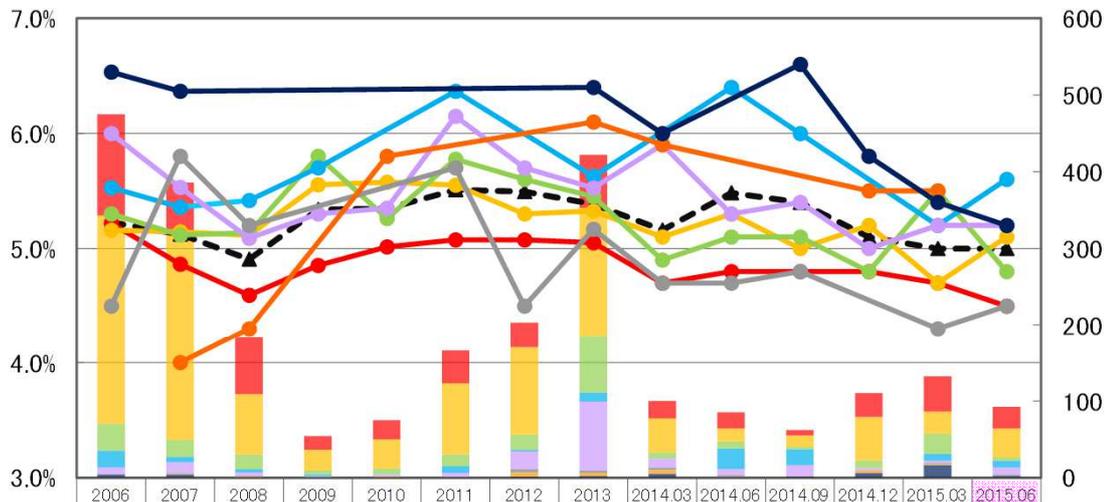


取得時鑑定キャップレート（アセットタイプ）

	鑑定CR	物件数
平均・合計	5.0%	92
オフィス	4.5%	28
共同住宅	5.1%	38
商業施設	4.8%	4
ホテル	5.6%	9
倉庫	5.2%	9
底地	4.5%	2
駐車場	-	0
産業施設	-	0
ヘルスケア施設	5.2%	2

取得時鑑定キャップレート【アセットタイプ】

件数



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2015.06
合計物件数	475	386	183	54	75	166	203	422	100	85	62	110	132	92
オフィス	132	68	74	18	25	43	33	69	23	21	7	31	46	28
共同住宅	273	269	79	27	38	93	114	168	44	17	15	57	29	38
商業施設	35	22	19	5	8	15	20	74	8	9	3	10	26	4
ホテル	22	7	4	2	0	9	2	12	0	27	21	0	9	9
倉庫	8	14	5	2	3	5	28	90	12	8	14	3	3	9
底地	1	1	1	0	0	1	4	3	3	3	1	0	1	2
駐車場	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
産業施設	0	1	1	0	1	0	5	4	5	0	0	3	2	0
ヘルスケア施設	4	4	0	0	0	0	1	2	5	0	1	6	16	2
平均	5.2%	5.1%	4.9%	5.3%	5.3%	5.5%	5.5%	5.4%	5.2%	5.5%	5.4%	5.1%	5.0%	5.0%
オフィス	5.2%	4.9%	4.6%	4.9%	5.0%	5.1%	5.1%	5.1%	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%	4.7%	4.5%
共同住宅	5.2%	5.1%	5.1%	5.6%	5.6%	5.6%	5.3%	5.3%	5.1%	5.3%	5.0%	5.2%	4.7%	5.1%
商業施設	5.3%	5.1%	5.1%	5.8%	5.3%	5.8%	5.6%	5.5%	4.9%	5.1%	5.1%	4.8%	5.5%	4.8%
ホテル	5.5%	5.4%	5.4%	5.7%		6.4%		5.6%		6.4%	6.0%		5.2%	5.6%
倉庫	6.0%	5.5%	5.1%	5.3%	5.4%	6.2%	5.7%	5.5%	5.9%	5.3%	5.4%	5.0%	5.2%	5.2%
底地	4.5%	5.8%	5.2%			5.7%	4.5%	5.2%	4.7%	4.7%	4.8%		4.3%	4.5%
駐車場														
産業施設		4.0%	4.3%		5.8%			6.1%	5.9%			5.5%	5.5%	
ヘルスケア施設	6.5%	6.4%						6.4%	6.0%		6.6%	5.8%	5.4%	5.2%
国債利回り	1.675%	1.550%	1.270%	1.270%	1.110%	0.980%	0.795%	0.735%	0.640%	0.550%	0.525%	0.320%	0.400%	0.455%

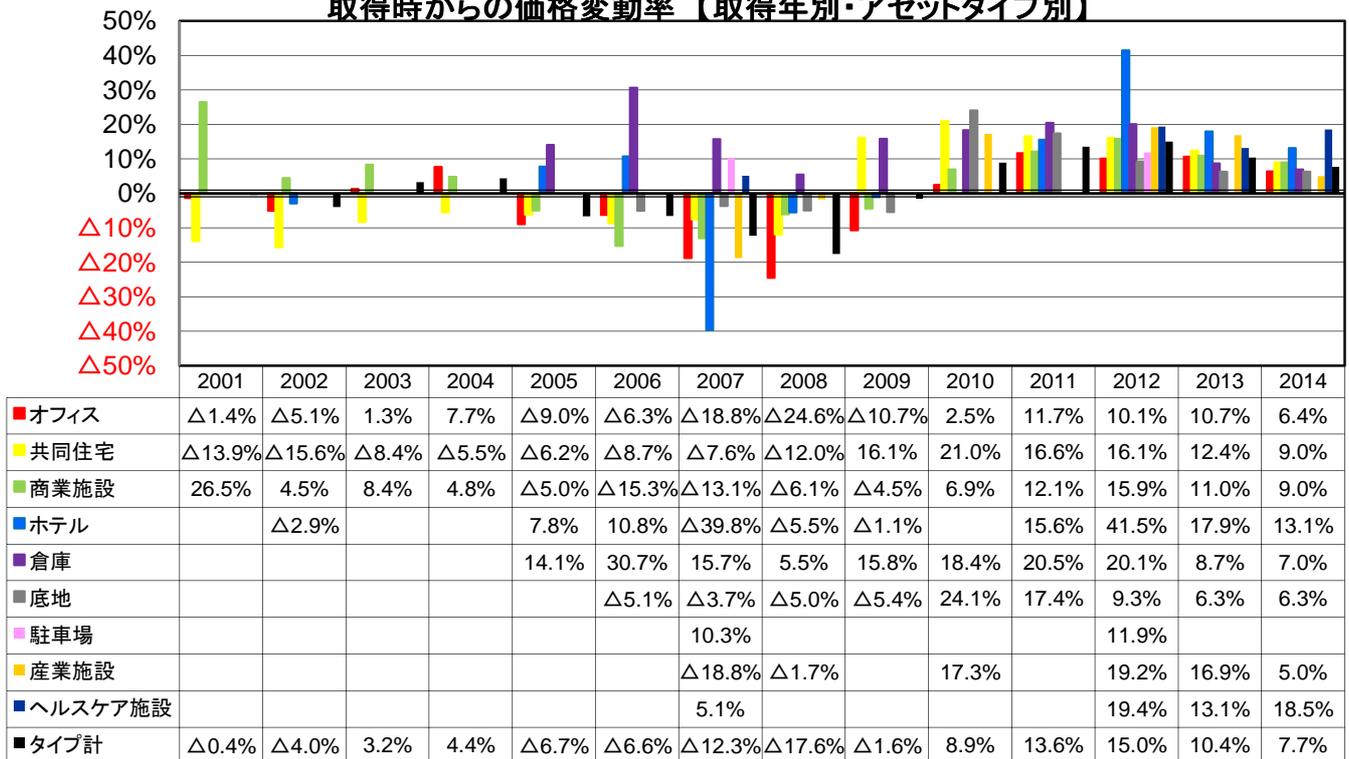
東急不動産株式会社

2015年7月四半期報告（2015.7.31）

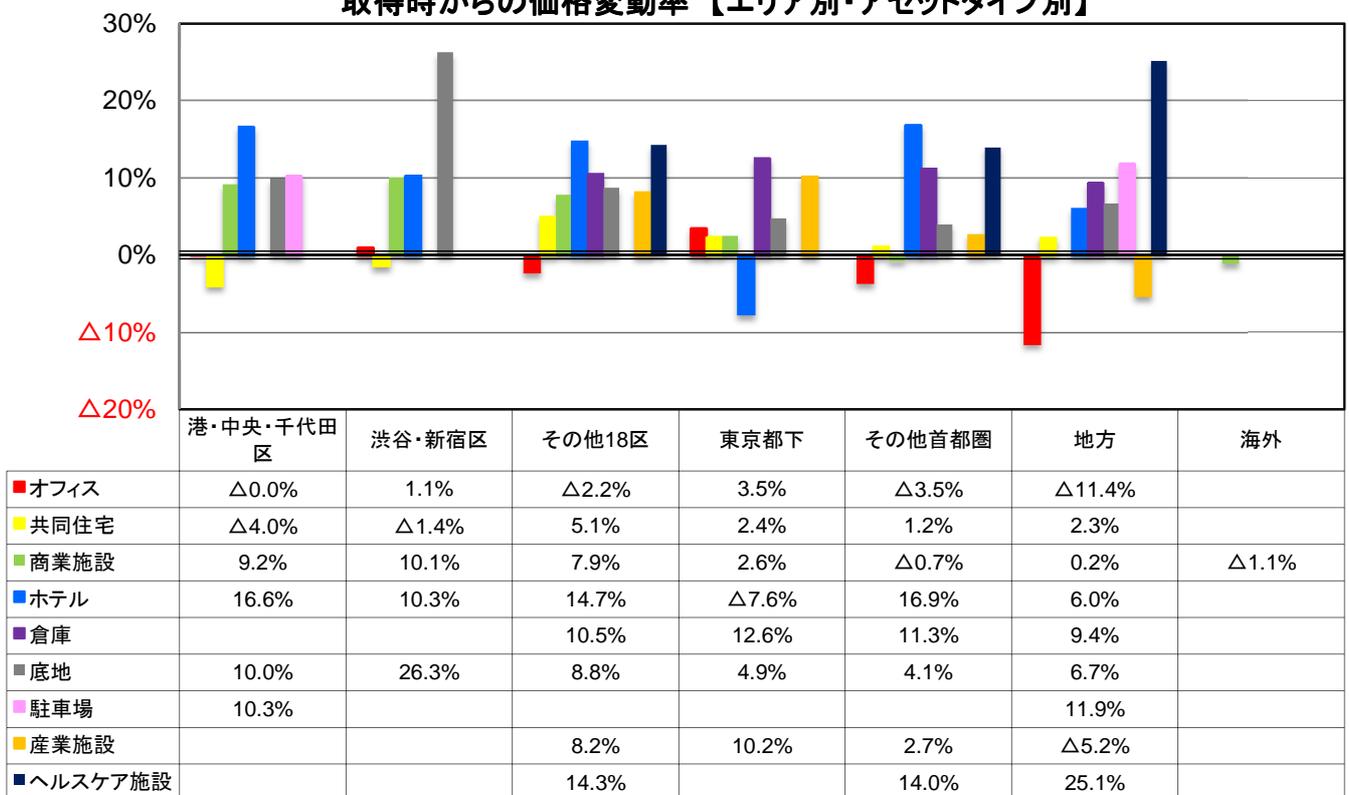
無断転載を禁ず。「東急不動産J-REITシステム」(TOREIT)並びに本調査が提供する内容について万全を期してはおりますが、その正確性、完全性に関して保証するものではありません。本調査が提供する情報をご利用の際には、ご自身で当該情報の正確性についてご判断頂く必要があります。

取得時からの価格変動率

取得時からの価格変動率【取得年別・アセットタイプ別】



取得時からの価格変動率【エリア別・アセットタイプ別】



価格変動率 = (直近鑑定評価額 - 取得価格) ÷ 取得価格

なお、追加取得又は一部売却をした物件については、価格の連続性が認められないため除外しております。また、取得後の最初の決算期を迎えていない可能性のある2015年1月以降に取得された物件は除外しております。

鑑定CRの変動幅

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(2014年11月～2015年4月)の鑑定キャップレートから前回決算期末(2014年5月～2014年10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		
オフィス	△ 10.5	10	△ 30	4.5	653	4.91	4.81
港・中央・千代田区	△ 10.5	0	△ 30	4.6	243	4.48	4.38
渋谷・新宿区	△ 10.4	0	△ 20	4.5	74	4.43	4.33
その他18区	△ 10.5	0	△ 20	4.0	107	4.87	4.76
東京都下	△ 11.2	△ 10	△ 20	3.2	17	5.35	5.24
その他首都圏	△ 10.7	0	△ 20	4.3	67	5.47	5.36
地方	△ 10.5	10	△ 20	4.7	145	5.60	5.49
共同住宅	△ 14.6	0	△ 30	6.2	1,346	5.19	5.04
港・中央・千代田区	△ 14.2	0	△ 30	6.2	193	4.69	4.55
渋谷・新宿区	△ 14.5	0	△ 30	6.0	136	4.74	4.60
その他18区	△ 14.7	0	△ 30	6.0	474	4.93	4.79
東京都下	△ 12.6	0	△ 20	6.7	31	5.48	5.36
その他首都圏	△ 15.0	0	△ 30	6.0	133	5.62	5.47
地方	△ 14.6	0	△ 30	6.5	379	5.74	5.59
商業施設	△ 11.5	0	△ 60	9.7	212	5.43	5.31
ホテル	△ 17.8	0	△ 70	10.3	78	5.96	5.78
倉庫	△ 12.8	0	△ 20	6.1	114	5.34	5.21
底地	△ 7.0	0	△ 10	4.6	10	4.87	4.80
駐車場	△ 10.0	△ 10	△ 10	0.0	1	4.50	4.40
ヘルスケア施設	△ 27.8	△ 10	△ 80	19.3	9	5.86	5.58
産業施設	△ 6.7	0	△ 20	7.5	6	5.67	5.60
総計	△ 13.2	10	△ 80	6.8	2,429	5.17	5.04

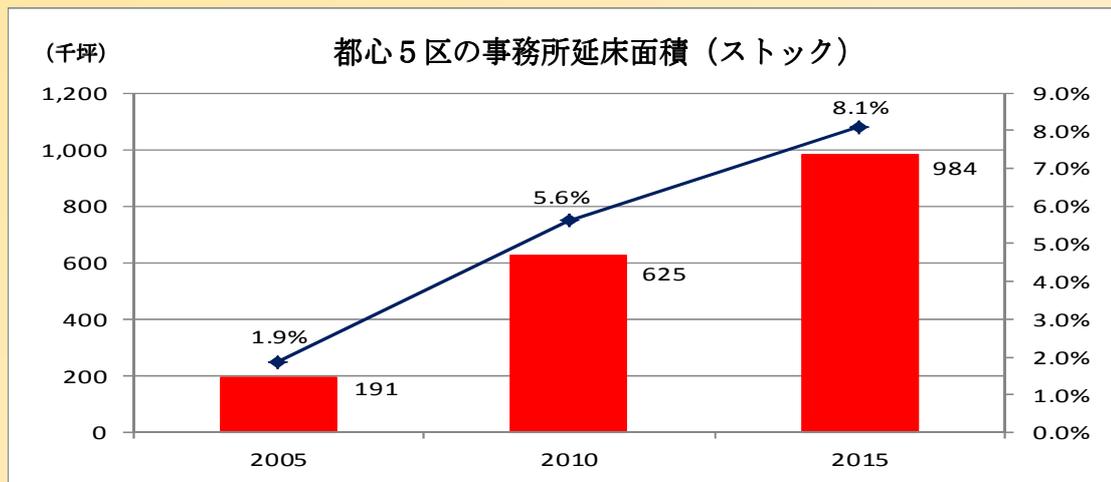
※前回決算、直近決算のいずれも期末鑑定キャップレートが開示されており、かつ前回決算期末と直近決算期末に同一鑑定機関(非開示を除く)が評価した物件を対象としております。

※直近期中に追加取得・一部売却のあった物件は、対象から除外しております。

－ 新しい“家主”としての投資法人 －

J-REITに上場した投資法人の物件の取得件数は、不動産市場の改善を背景に、近年高い水準で推移している。当然、物件の取得に伴って、投資法人が保有する不動産の「ストック」も増加する。そこで、事務所を例に、投資法人の保有するストックが過去にどの程度増加したのか、概観してみよう。

次図の棒グラフは、都心5区(千代田・中央・港・新宿・渋谷)において投資法人が保有する事務所の延床面積を2005年1月、2010年1月、2015年1月の各時点について把握した数値である。



(出所) 投資法人の保有する事務所延床面積は、東急不動産株式会社「TOREIT」による。投資法人が保有する事務所延床面積の比率は、三鬼商事株式会社「オフィスデータ」を基に東急不動産株式会社において作成。

(注1) 投資法人の保有する事務所延床面積は各年1月時点のデータであるが、それぞれ前年7月から12月までの決算情報に基づき算定している。このため、決算時点から翌年1月末時点までに物件の売買が行われた場合、厳密には1月時点の数値からずれが生じるが、その影響は軽微であるため当該数値をもって各年1月時点の数値とした。

(注2) 投資法人以外の主体も含む事務所延床面積については、基準階床面積100坪以上の主要な事務所ビルを対象としたものであることから、上記の数値はやや上振れの可能性があり、幅をもってみる必要がある。もっとも、本稿では時系列の変化をみることを主眼としているため、結論には影響しない。

まず、投資法人が保有する都心5区の手事務所は、延床面積ベースで約5.1倍(≒984÷191)に増加している。近年は、投資対象となるアセットタイプの多様化(物流施設、ホテル等)の傾向があり、事務所ストックの増加率自体は鈍化しているものの、投資法人による保有は着実に増えてきた。

もっとも、都心5区においては、大規模再開発等により賃貸事務所の新規供給も増加していることから、投資法人の保有する事務所延床面積が増加したことが“家主”としての投資法人の存在感を示すものといえるか直ちには断定しがたい。そこで、都心5区の手事務所延床面積に対する投資法人保有の事務所の延床面積の比率を折れ線グラフで示している。その結果、過去10年間で、投資法人が保有する都心5区内の手事務所の比率は、2%弱から8%強まで上昇していることがわかる。

J-REITの創設当初は、家主としては例外的な存在であった投資法人は、上記のデータを見る限り、次第に世の中に浸透してきたものといえるのではないか。今後も各投資法人において資産の積上げが進められるとともに、新規に上場する投資法人も増えていくものと見込まれ、家主としての投資法人の存在感もさらに増大していくものと考えられる。

ところで、投資法人の実質的な所有者は個々の投資主(投資口の購入者)であり、投資法人ごとに資産運用会社が運用を受託して、個別の物件の維持管理等が行われている。このような仕組みが、従来の不動産の家主と借主との関係にどのような変化をもたらすかについては、様々な観点からの検討が可能であり、興味深いテーマである。

【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。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。

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

- ・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) 運用時NOI利回り

- ・2015年3月末日までに決算期末を迎え、2015年6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。ただし、取得後3回以上の決算を迎えた物件を対象とし、2回目までの物件を除外しております。また、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3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%未満又は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。

(2) 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。

(3) 取得時NOI利回り・売却時NOI利回り(売却の動向)

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

(4) 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、弊社が把握可能かつ信頼できると判断したデータを採用しております。
- ・NOI利回り(築年数・延床面積・資産規模別)のグラフの下段の平均NOI利回りは小数点以下第1位までの表示としているため、上段の折れ線グラフとずれが生じていることがあります。

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2015年1月から3月までに取得(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)

- ・2015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(共益費込) ÷ 稼働率(直近2期の平均※) ÷ 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
※前期末と当期末の稼働率の平均値により、当期の平均稼働率を算定。

8 鑑定CRの変動幅について

- ・直近決算期末(2014年11月～2015年4月)と前回決算期末(2014年5月～2014年10月)との鑑定CRを比較しております。
- ・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。