

2016年2月18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33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33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) : 14兆2,186億円 物件数: 3,209物件

資産総額は引き続き拡大基調が継続し、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。2015年12月末時点の資産総額は上記の通りであり、2015年9月末から1,846億円の増加となったが、この期間の鑑定評価額ベースの増加額は3,148億円となっており、取得金額の増加ペースを上回っている。

#### 2. 取得時鑑定キャップレート : 平均4.9% (前期 5.0%)

2015年10-12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4.9%と、前四半期と比較して、0.1ポイント低下した。

これをエリア別・アセットタイプ別に見てみると、「地方」・「ホテル」の低下が特徴的であるが、主な要因としては、いちごホテルリート投資法人の新規上場をはじめとして、地方のホテル物件の取得が活発化していることが考えられる。

#### 3. 運用時NOI利回り : 平均 5.2% (前期 5.2%)

2015年9月までに決算期を迎え2015年11月末日までに決算情報が公表された全2,526物件の運用時NOI利回り(年額NOI/期末鑑定評価額)は5.2%となり、過去最低水準が継続することとなった。

これをエリア別・アセットタイプ別に見ても、同様に過去最低またはそれに準じる水準となっている。しかしながら、賃料水準・稼働率ともにNOI自体の低下に直接結びつくデータが得られていないのは前回同様であり、運用時NOI利回りの低下の主要因は分母となる鑑定評価額の上昇であると思料されるが、引き続き注視が必要である。

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**

TOREIT四半期報告 (2016. 1. 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 (2015年12月末現在)

- ◆投資法人: **52投資法人** (前四半期末 53投資法人) **-1**
- ◆物件数: **3,209件** (前四半期末 3,151件) **+58件**
- ◆資産総額(取得金額ベース): **14兆2,186億円** (前四半期末 14兆0,340億円) **+1,846億円**
- ◆資産総額(鑑定評価額ベース): **14兆6,531億円** (前四半期末 14兆3,383億円) **+3,148億円**
  
- ◆10-12月の取得物件: **79件** (前四半期 103件) **-24件**  
     "    取得金額: **2,881億円** (前四半期 3,790億円) **-909億円**
- ◆10-12月の売却物件: **21件** (前四半期 13件) **+8件**  
     "    売却金額: **984億円** (前四半期 282億円) **+702億円**

### ◇投資法人

#### ①野村不動産系3投資法人の合併について

- ・(旧)3投資法人(野村不動産マスターファンド投資法人、野村不動産オフィスファンド投資法人、野村不動産レジデンシャル投資法人)の上場廃止(2015年9月28日)
- ・(旧)3投資法人を新設合併消滅法人とする新設合併により、(新)野村不動産マスターファンド投資法人が成立(2015年10月1日)
- ・(新)野村不動産マスターファンド投資法人が東京証券取引所に上場(2015年10月2日、コード番号:3462)

#### ②期中上場 1件

- ・名称:いちごホテルリート投資法人(コード番号:3463)
- ・上場日:2015年11月30日
- ・運用会社:いちご不動産投資顧問株式会社  
(株主:いちごグループホールディングス株 100%)
- ・投資対象:ホテル用不動産

#### ③今後の上場予定 1件

- ・ラサールロジポート投資法人(2016年2月17日予定)

※上記前四半期末(2015年9月末現在)のJ-REIT資産規模には、2015年9月28日時点で一旦上場を廃止した野村不動産系の(旧)3投資法人の分を含んでおります。

### ◇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2015年7月、取得金額ベースでも9月に14兆円を突破
- ②2015年4月に、「鑑定評価額ベース」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79物件、取得金額は約2,881億円  
     ・件数、金額とも2014年第3四半期以来の低水準となるなかで、ホテルの取得は新規上場もあり、件数16件、金額約806億円(前四半期22件679億円)と高水準を維持
- ②期中の売却件数は21物件、売却金額は約984億円(取得金額ベースでは約1,034億円)  
     ・件数、金額とも2014年第4四半期以来の高水準となったが、売却金額のうち約584億円(約59%)が日本リートファンド投資法人の資産入替えにとまうもの

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(2016.1.31)

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。

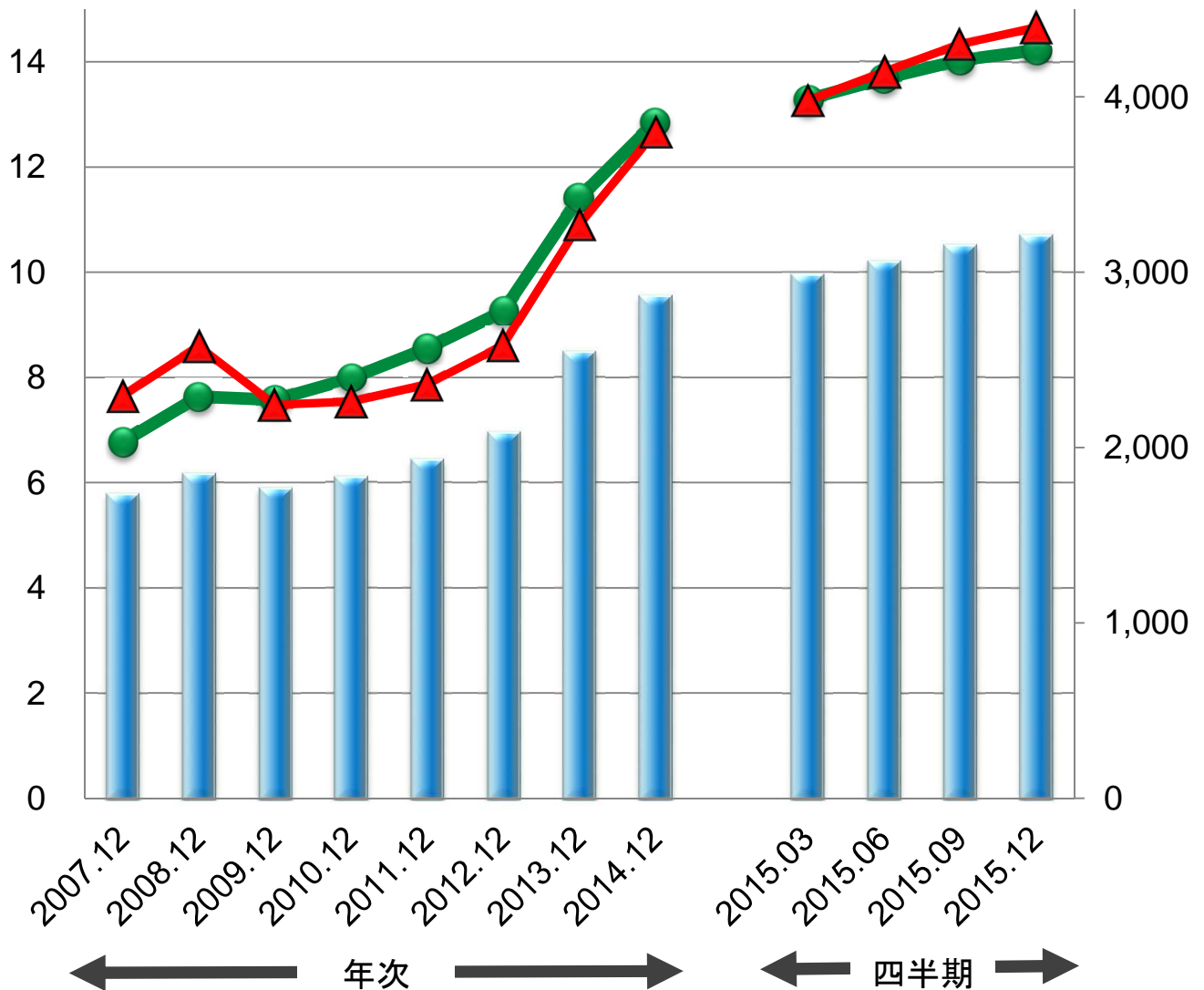
## I. J-REIT資産規模

資産総額 14兆2,186億円(取得金額ベース)  
 資産総額 14兆6,531億円(鑑定評価額ベース)  
 物件数 3,209件

取得金額  
(兆円)

### 資産規模推移

物件数



■ 物件数 ● 資産総額(取得金額ベース) ▲ 資産総額(鑑定評価額ベース)

# 上場投資法人一覧

## ◆ 上場投資法人一覧 (2015年12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	対前四半期増減 ※1	
8951	日本ビルファンド投資法人	2001年9月10日	06.12月	74	1,080,347		
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	70	927,778		
8953	日本リテールファンド投資法人	2002年3月12日	02.08月	93	849,358	0	-41,110
8954	オリックス不動産投資法人	2002年6月12日	02.08月	102	552,448	2	23,600
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	62	410,491	0	786
8956	プレミア投資法人	2002年9月10日	04.10月	56	213,272		
8957	東急リアル・エステート投資法人	2003年9月10日	01.07月	30	224,810	1	2,750
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	161,277		
8960	ユナイテッド・アーバン投資法人	2003年12月22日	05.11月	118	615,699	1	4,165
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	328,147		
8963	インヴィンシブル投資法人	2004年5月17日	06.12月	111	182,399		
8964	フロンティア不動産投資法人	2004年8月9日	06.12月	32	283,009		
8966	平和不動産リート投資法人	2005年3月8日	05.11月	98	173,724	3	9,209
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	1	1,728
8968	福岡リート投資法人	2005年6月21日	02.08月	27	179,744		
8972	ケネディクス・オフィス投資法人	2005年7月21日	04.10月	97	388,371	-1	-1,065
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	107	183,046	-3	-6,677
8975	いちごオフィスリート投資法人	2005年10月12日	04.10月	77	188,537		
8976	大和証券オフィス投資法人	2005年10月19日	05.11月	50	445,778		
8977	阪急リート投資法人	2005年10月26日	05.11月	23	139,308		
8979	スターツプロシード投資法人	2005年11月30日	04.10月	96	57,111		
8982	トップリート投資法人	2006年3月1日	04.10月	20	190,484		
8984	大和ハウス・レジデンシャル投資法人	2006年3月22日	02.08月	142	290,187	1	973
8985	ジャパン・ホテル・リート投資法人	2006年6月14日	12月	36	235,513	-2	12,071
8986	日本賃貸住宅投資法人	2006年6月22日	03.09月	200	233,480	7	9,702
8987	ジャパンエクセレント投資法人	2006年6月27日	06.12月	30	275,578	-1	-14,330
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	116	294,918		
3227	MCUBS MidCity投資法人	2006年8月29日	06.12月	18	212,185	1	2,705
3234	森ヒルズリート投資法人	2006年11月30日	01.07月	10	293,929		
3249	産業ファンド投資法人	2007年10月18日	06.12月	43	204,529	1	690
3269	アドバンス・レジデンス投資法人	2010年3月2日	01.07月	250	457,823		
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	105	148,184	1	1,236
3279	アクティブ・プロパティーズ投資法人	2012年6月13日	05.11月	32	326,700	2	38,560
3263	大和ハウスリート投資法人	2012年11月28日	02.08月	41	203,763		
3281	G L P 投資法人	2012年12月21日	02.08月	59	384,131		
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	94	146,750	0	220
3283	日本プロロジスリート投資法人	2013年2月14日	05.11月	29	405,050		
3287	星野リゾート・リート投資法人	2013年7月12日	04.10月	45	85,403	6	42,830
3290	S I A 不動産投資法人	2013年10月9日	02.08月	19	74,347		
3292	イオンリート投資法人	2013年11月22日	01.07月	23	194,363		
3295	ヒューリックリート投資法人	2014年2月7日	02.08月	32	168,958	1	12,740
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	8	104,949		
3308	日本ヘルスケア投資法人	2014年11月5日	04.10月	21	18,608	5	3,750
3451	トーセイ・リート投資法人	2014年11月27日	04.10月	17	29,358	5	11,924
3309	積水ハウス・リート投資法人	2014年12月3日	04.10月	4	152,900		
3453	ケネディクス商業投資法人	2015年2月10日	03.09月	32	130,134	13	38,291
3455	ヘルスケア&メディカル投資法人	2015年3月19日	01.07月	16	23,683		
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	29	30,962	1	462
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		
3462	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	261	851,294	4	9,030
3463	いちごホテルリート投資法人 ※3	2015年11月30日	01.07月	9	20,410	9	20,410
52投資法人			合計	3,209	14,218,638	58	184,650

※1 10月～12月に物件の取得・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、同一の四半期中に取得・売却が同時に行われた場合や追加取得・一部売却の場合には、物件数と金額の増減が一致しないことがあります。詳細は取得・売却の動向をご参照ください。)

※2 2015年10月2日、野村不動産系の3投資法人が合併して、(新)野村不動産マスターファンド投資法人になりました。

※3 2015年11月30日、いちごホテルリート投資法人が東京証券取引所に上場しました。

【今後の上場予定】 ラサールロジポート投資法人 (2016年2月17日)

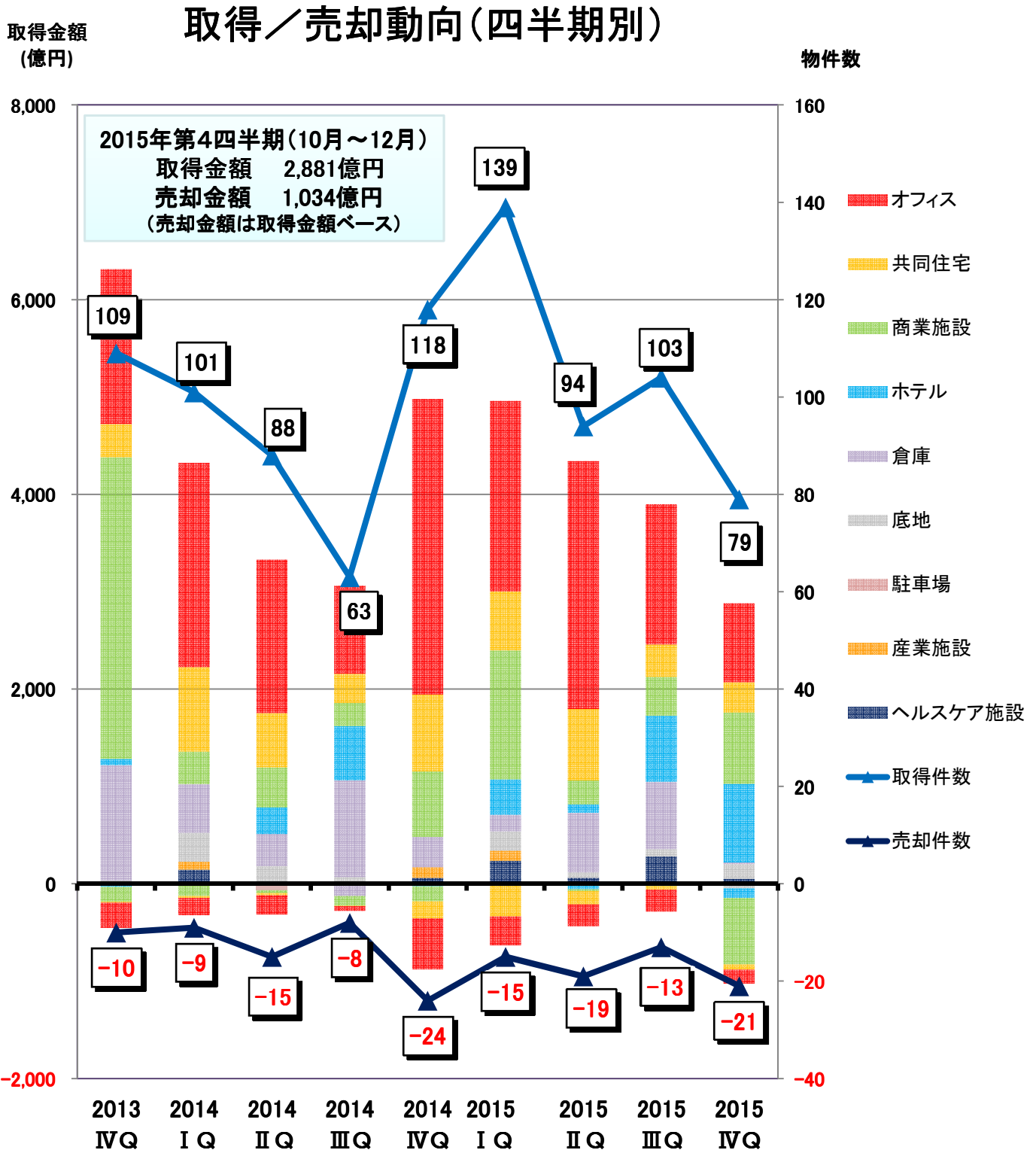
### 東急不動産株式会社

TOREIT四半期報告 (2016.1.31)

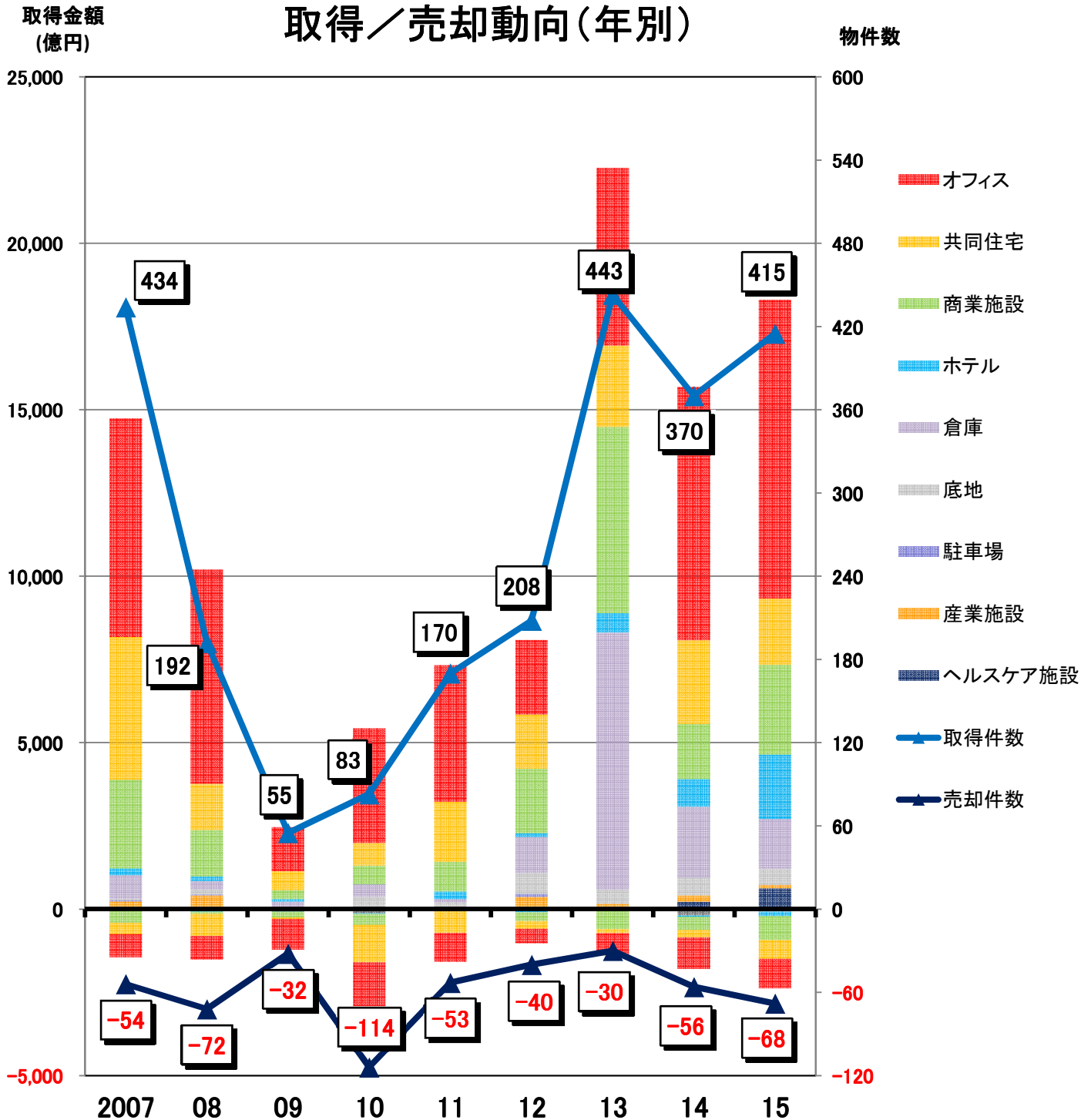
4

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／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) **4.9%** **-0.1pt** 

◆10-12月の取得物件 71件(前四半期 103件、5.0%)

① エリア別(※2)	東京都心5区	10件 : <b>4.1%</b> (前四半期 21件 4.1%)
	その他首都圏	17件 : <b>5.0%</b> (前四半期 44件 5.0%)
②アセットタイプ別	地 方	44件 : <b>5.1%</b> (前四半期 38件 5.6%)
	オ フ ィ ス	11件 : <b>4.5%</b> (前四半期 22件 4.4%)
	共 同 住 宅	22件 : <b>5.0%</b> (前四半期 27件 5.1%)
	ホ テ ル	16件 : <b>5.1%</b> (前四半期 22件 5.5%)
	そ の 他	22件 : <b>4.9%</b> (前四半期 32件 5.1%)

※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)以外の全て

(2) 直近決算鑑定キャップレート(※3) **4.9%** **-0.1pt** 

◆前回決算と比較可能な 2,557物件

① エリア別	東京都心5区	720件 : <b>4.3%</b> (前回決算 4.4%)
	地 方	766件 : <b>5.5%</b> (前回決算 5.6%)
②アセットタイプ別	オ フ ィ ス	627件 : <b>4.7%</b> (前回決算 4.8%)
	共 同 住 宅	1,402件 : <b>4.9%</b> (前回決算 5.0%)

※3 直近決算期末(2015年5月~2015年10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(2014年11月~2015年4月)の鑑定CRを控除して変動幅を算出

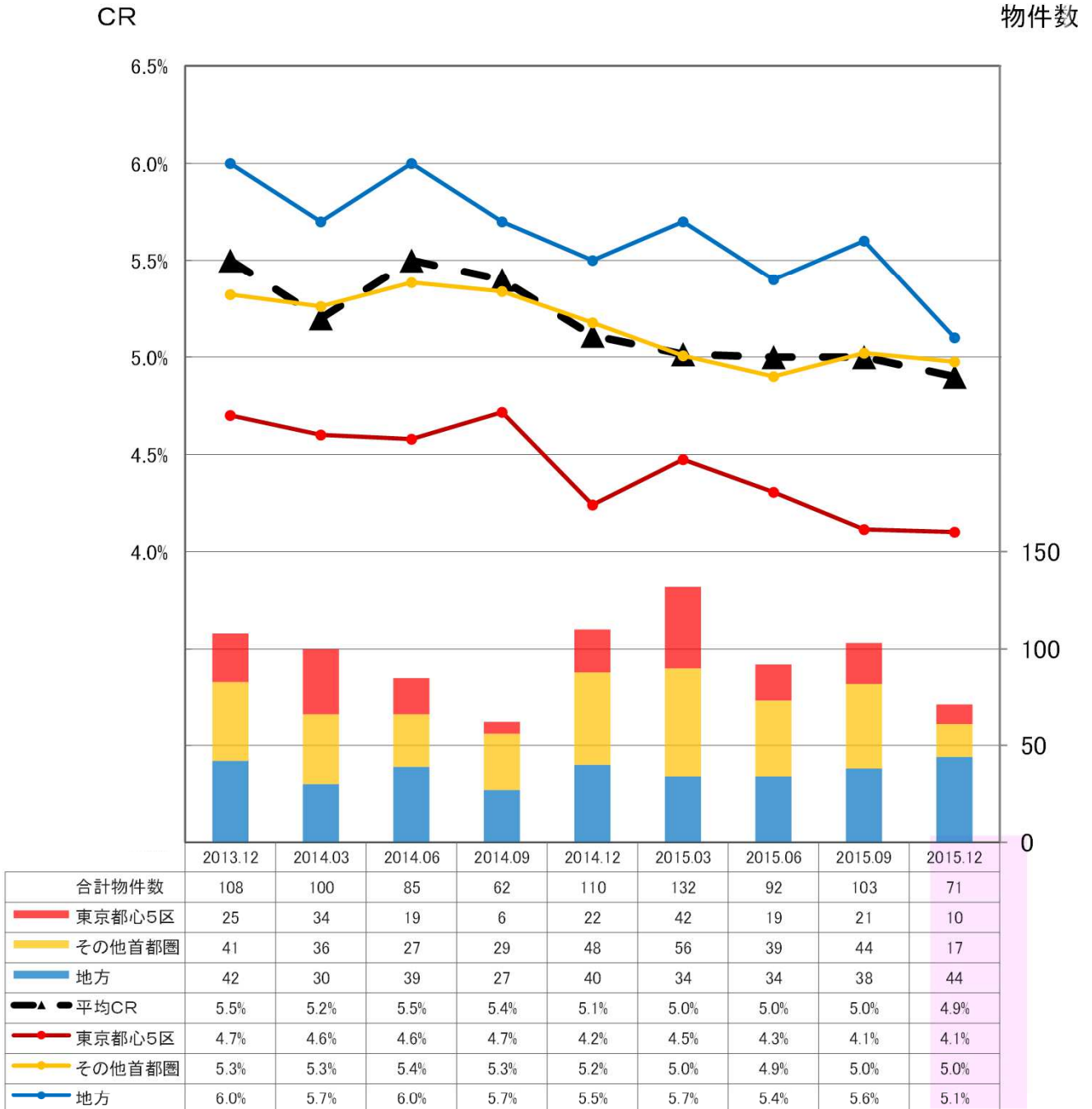
各利回りは前期と比較して、上昇:赤、横ばい:黄色、低下:緑で表示しております。

#### ◇鑑定CR

- ①取得時鑑定キャップレートは前四半期から0.1ポイント低下  
・「地方」・「ホテル」のCR低下の主要因は、いちごホテルリート投資法人の新規上場をはじめとした地方のホテル物件の活発な取得と史料
- 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  
・エリア別、アセットタイプ別でも全て低下傾向が継続しているが、取得時鑑定キャップレート同様に横ばいから上昇に転じるかどうか今後注目

## 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)以外の全て

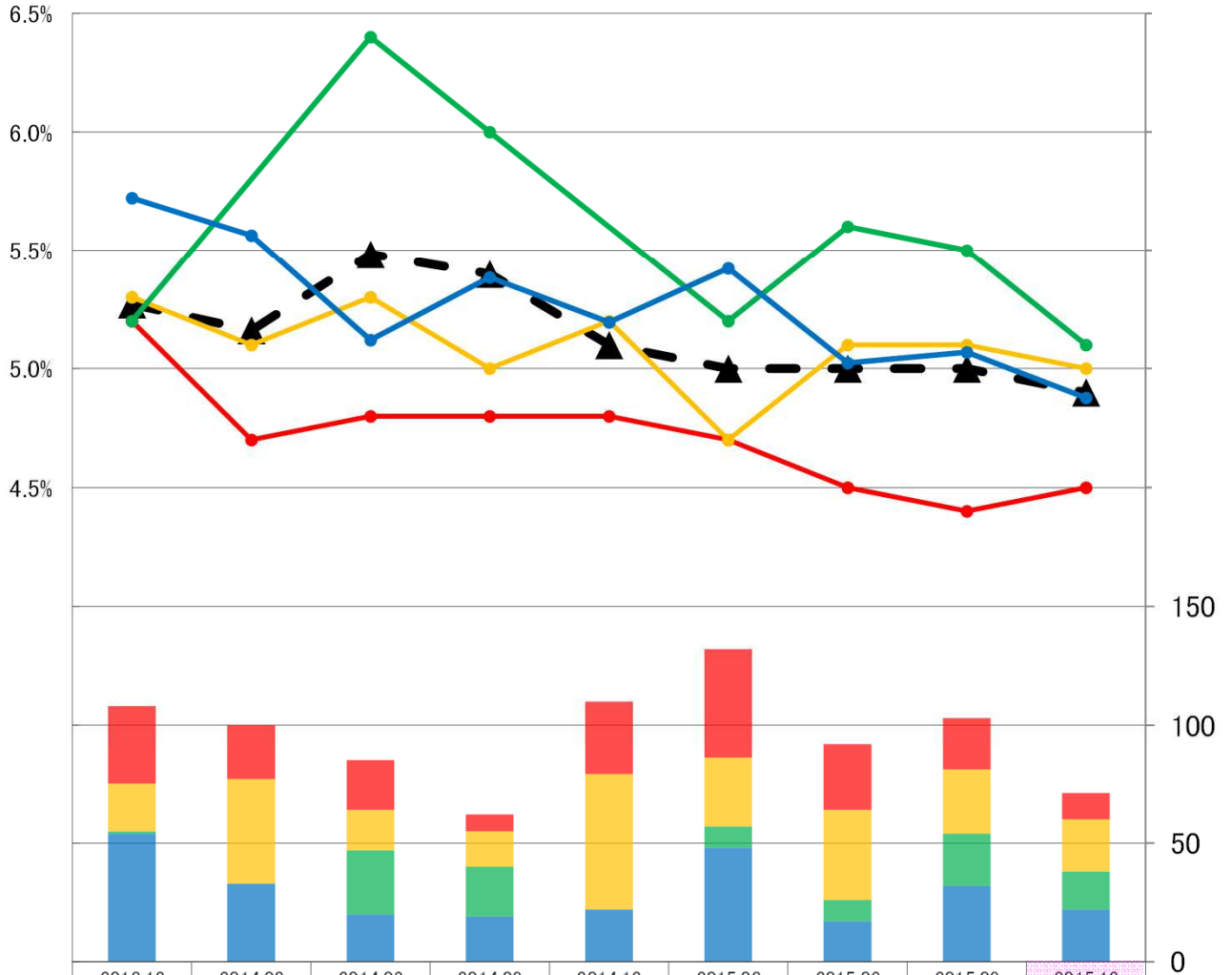


# 取得時鑑定キャップレート(2)

## 取得時鑑定キャップレート／四半期別【アセットタイプ】

CR

物件数



	2013.12	2014.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2015.06	2015.09	2015.12
合計物件数	108	100	85	62	110	132	92	103	71
■ オフィス	33	23	21	7	31	46	28	22	11
■ 共同住宅	20	44	17	15	57	29	38	27	22
■ ホテル	1	0	27	21	0	9	9	22	16
■ その他	54	33	20	19	22	48	17	32	22
▲ 平均CR	5.3%	5.2%	5.5%	5.4%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%
● オフィス	5.2%	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%	4.7%	4.5%	4.4%	4.5%
● 共同住宅	5.3%	5.1%	5.3%	5.0%	5.2%	4.7%	5.1%	5.1%	5.0%
● ホテル	5.2%		6.4%	6.0%		5.2%	5.6%	5.5%	5.1%
● その他	5.7%	5.6%	5.1%	5.4%	5.2%	5.4%	5.0%	5.1%	4.9%

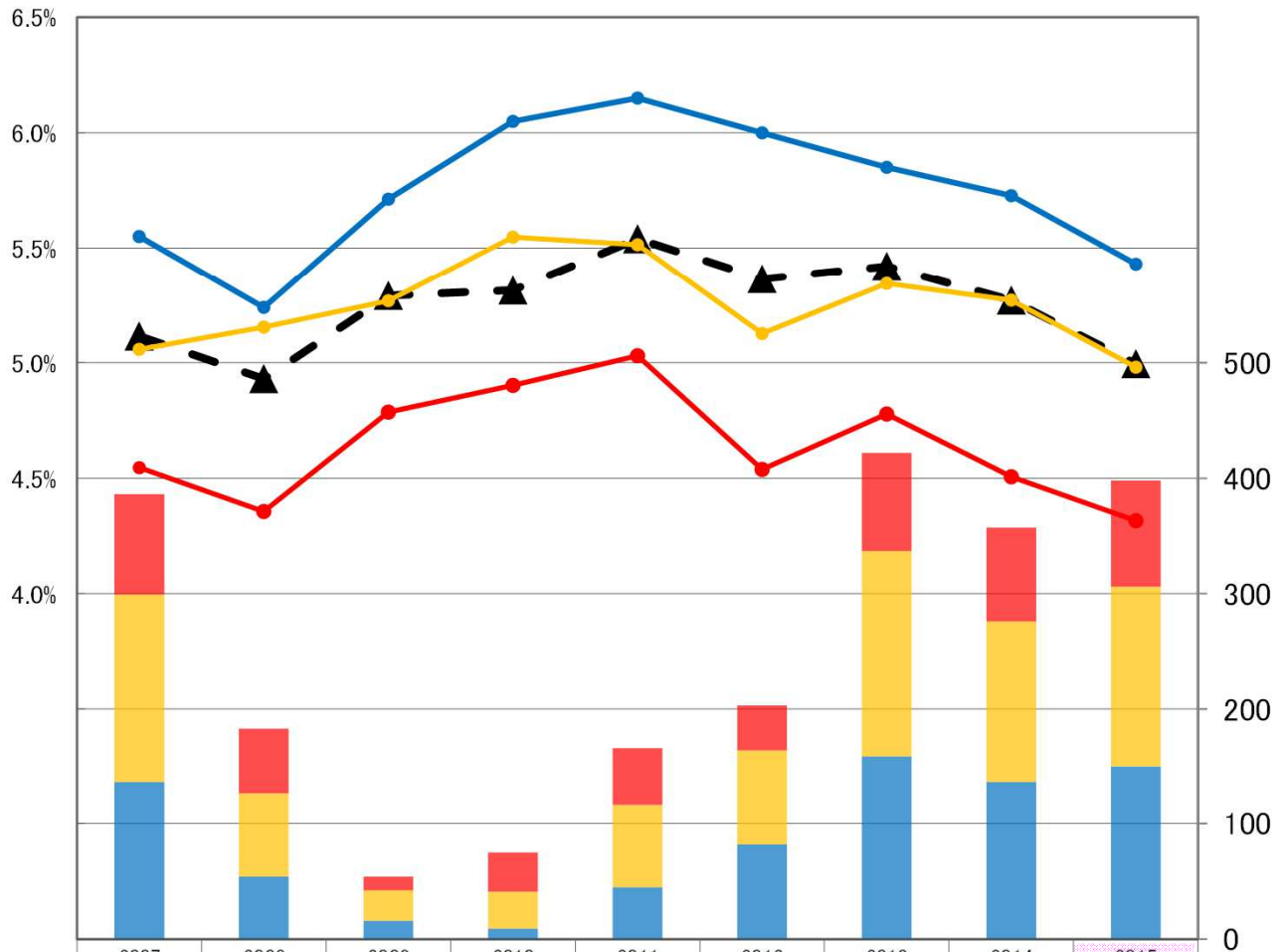
アセットタイプ「その他」・・・ オフィス・共同住宅・ホテルを除く全て

# 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】

CR

物件数



	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%

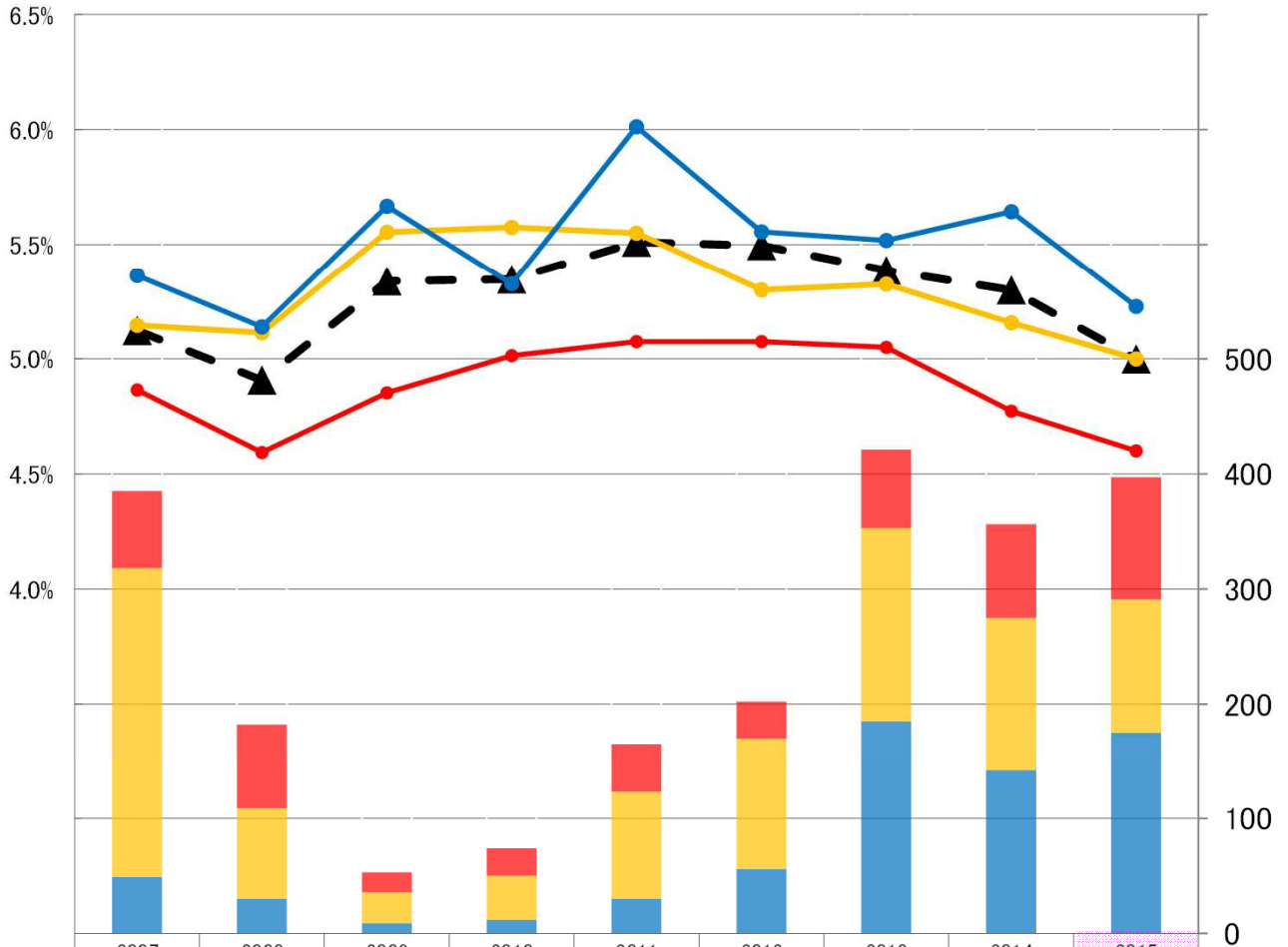
エリア区分「東京都心5区」…千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区  
 「その他首都圏」…上記5区を除く18区、東京都下、神奈川県、埼玉県、千葉県、茨城県、栃木県、群馬県  
 「地方」…上記2区分(東京都心5区、その他首都圏)以外の全て

# 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】

CR

物件数



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
合計物件数	386	183	54	75	166	203	422	357	398
■ オフィス	68	74	18	25	43	33	69	82	107
■ 共同住宅	269	79	27	38	93	114	168	133	116
■ その他	49	30	9	12	30	56	185	142	175
—▲— 平均CR	5.1%	4.9%	5.3%	5.3%	5.5%	5.5%	5.4%	5.3%	5.0%
● オフィス	4.9%	4.6%	4.9%	5.0%	5.1%	5.1%	5.1%	4.8%	4.6%
● 共同住宅	5.1%	5.1%	5.6%	5.6%	5.6%	5.3%	5.3%	5.2%	5.0%
● その他	5.4%	5.1%	5.7%	5.3%	6.0%	5.6%	5.5%	5.6%	5.2%

アセットタイプ「その他」… オフィス・共同住宅を除く全て

－ ヘルスケア施設に係るキャップレートの低下 －

J-REIT市場においては、ヘルスケア施設を主要な投資対象とする3つの投資法人が2014・15年に上場したことを契機に、これまで10棟程度で推移してきたヘルスケア施設は2016年1月には69棟にまで増加している。

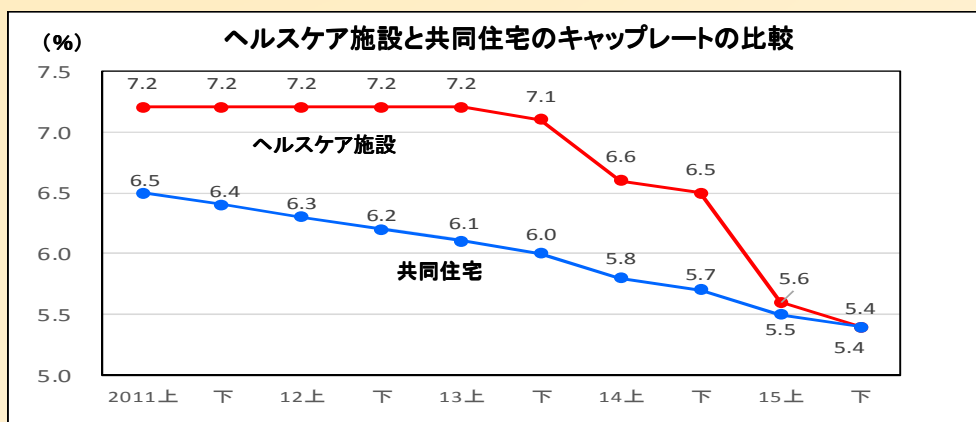
また、ヘルスケア施設に係るキャップレートは低下しており、2014年上半期までは6%台半ばで推移してきた時価評価に係る平均キャップレートは、14年下半期には5.2%にまで低下している。確かに、近年の不動産市場の改善等を反映して、ヘルスケア施設以外のアセットタイプでもキャップレートは低下傾向にあるが、ヘルスケア施設のキャップレートの低下は、特に下落幅が大きい。その要因として、ヘルスケア施設への投資に係るリスクプレミアムの縮小が挙げられる。従来より、ヘルスケア施設にあっては、一般的な不動産投資に係るリスクに加えて、賃借人の介護サービス事業の巧拙等に係る事業リスク、報酬切下げ等の制度リスク、売却をしたいときに買い手を見つけにくい等の流動性リスクが認められることから、相対的にキャップレートは高水準にあった。しかし、最近では、上場リートという有力な市場参加者が登場したほか、政府によるヘルスケアリート推進の取組みもあって、市場参加者に安心感が生まれ、「流動性リスクの縮小→キャップレートの低下」という流れをうみだしたものと推察する。

さらに、ヘルスケア施設の場合、適正な事業運営が行われる限り、安定した賃料を実現できることから、地域衰退等のリスク(人口減少、商業性の低下等)に強いという特徴がある。このため、ホテルと同様にヘルスケア施設の所在地は、下表のとおり地方所在の物件の割合が高い(本稿では首都圏以外の地域を「地方」と定義している)。

【アセットタイプ別の地方物件の割合】

オフィス	商業施設	共同住宅	ホテル	ヘルスケア施設
22.8%	43.7%	29.0%	57.8%	52.2%

地方におけるヘルスケア施設の優位性については、キャップレートの水準にも現れている。下図は、地方所在の共同住宅とヘルスケア施設の時価評価に係る平均キャップレートの推移を示したものである。不動産市場の改善等を反映し、いずれもキャップレートは低下しているが、共同住宅では緩やかな低下を示しているのに対し、ヘルスケア施設2014年上半期より大幅に低下し、最近では共同住宅とほぼ同水準である。すなわち、ヘルスケア施設にあっては、事業リスク等のリスクプレミアムを考慮してもなお、地方においては共同住宅と同程度に安定した投資対象として把握されている。



(出所) 東急不動産株式会社「TOREIT」

(注) 資料の公表時期との関係から、2015年下期の数値は同年10月までに決算期を迎えた投資法人の数値に基づいている。

# 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
<b>総計</b>	<b>2,557</b>	<b>4.93</b>	<b>5.04</b>	<b>△ 0.11</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>
<b>【エリア別】</b>		%	%	pt	pt	pt
東京都心5区	720	4.34	4.44	△ 0.10	0.1	△ 0.6
その他18区	639	4.68	4.78	△ 0.10	0.0	△ 0.4
その他首都圏	432	5.32	5.41	△ 0.09	0.2	△ 0.5
地方	766	5.49	5.62	△ 0.13	0.2	△ 0.5
<b>【アセットタイプ別】</b>						
オフィス	627	4.68	4.79	△ 0.11	0.1	△ 0.5
共同住宅	1,402	4.92	5.03	△ 0.11	0.0	△ 0.3
商業施設	227	5.20	5.28	△ 0.08	0.2	△ 0.6
ホテル	100	5.61	5.73	△ 0.12	0.0	△ 0.4
その他	201	5.18	5.29	△ 0.11	0.0	△ 0.5
<b>【鑑定機関別】</b>						
日本不動産研究所	905	4.97	5.09	△ 0.12	0.1	△ 0.5
大和不動産鑑定	603	4.77	4.90	△ 0.13	0.0	△ 0.5
谷澤総合鑑定所	386	5.01	5.11	△ 0.10	0.0	△ 0.6
森井総合鑑定	235	4.83	4.93	△ 0.10	0.0	△ 0.3
中央不動産鑑定所	174	5.03	5.13	△ 0.10	0.0	△ 0.3
その他	254	5.08	5.17	△ 0.09	0.2	△ 0.3

※直近決算期末(2015年5月～2015年10月)の鑑定評価CRと前回決算期末(2014年11月～2015年4月)の鑑定評価CRが比較可能な2,557物件を対象として抽出

## 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
pt		%
△ 0.6	1	0.04
△ 0.5	5	0.20
△ 0.4	10	0.39
△ 0.3	52	2.03
△ 0.2	446	17.44
△ 0.1	1,698	66.41
± 0.0	339	13.26
+ 0.1	4	0.16
+ 0.2	2	0.08

CR変動幅	物件名	所在	鑑定機関	投資法人
<b>【マイナス幅が大きい(△0.6～△0.5)物件】</b>				
△ 0.6	Gビル神宮前02	東京都渋谷区	谷澤総合鑑定所	日本リテールファンド
△ 0.5	ヴェルジェ枚方	大阪府枚方市	大和不動産鑑定	日本ヘルスケア
	さわやかリバーサイド栗の木	新潟市中央区	大和不動産鑑定	日本ヘルスケア
	さわやかはーとらいふ西京極	京都市右京区	大和不動産鑑定	日本ヘルスケア
	チャームスイート緑地公園	大阪府豊中市	大和不動産鑑定	日本ヘルスケア
	プレミアム横浜西口ビル	横浜市西区	日本不動産研究所	プレミア
<b>【プラス幅が上位(+0.2)の物件】</b>				
+ 0.2	ビックカメラ立川店	東京都立川市	シービーアールイー	日本リテールファンド
	イオン高槻	大阪府高槻市	シービーアールイー	日本リテールファンド

### 東急不動産株式会社

TOREIT四半期報告(2016.1.31)

13

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) **5.2%** ±0.0pt 

◆全2,526件のNOI利回り(前四半期 2,445件、5.2%)

① エリア別	東京都心 5区	711件	:4.5%	(前四半期 683件 4.5%)
	その他 18区	626件	:4.8%	(前四半期 598件 4.9%)
	地方	748件	:5.9%	(前四半期 732件 6.0%)
②アセットタイプ別	オフィス	631件	:5.0%	(前四半期 627件 5.0%)
	共同住宅	1,327件	:5.1%	(前四半期 1,283件 5.2%)

◆参考データ

①賃料水準	<b>@12,820円/月坪</b>	(前四半期末 @12,760円/月坪)	<b>+0.5%</b>
②稼働率	<b>97.5%</b>	(前四半期末 97.5%)	<b>±0.0pt</b>

※1 2015年9月末日までに決算期末を迎え、2015年11月末日までに決算情報が公表された全2,526物件のNOI利回り

(2) 直近決算運用時NOI利回り(※2) **5.1%** -0.1pt 

◆前回決算と比較可能な 1,136件

① エリア別	東京都心5区	276件	:4.4%	(前回決算 4.4%)
	その他 18区	313件	:4.7%	(前回決算 4.8%)
	地方	339件	:5.8%	(前回決算 6.0%)
②アセットタイプ別	オフィス	124件	:4.9%	(前回決算 5.0%)
	共同住宅	760件	:5.1%	(前回決算 5.2%)

※2 2015年7月～9月に決算期を迎えた物件のNOI利回りを、前回決算(2015年1月～3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

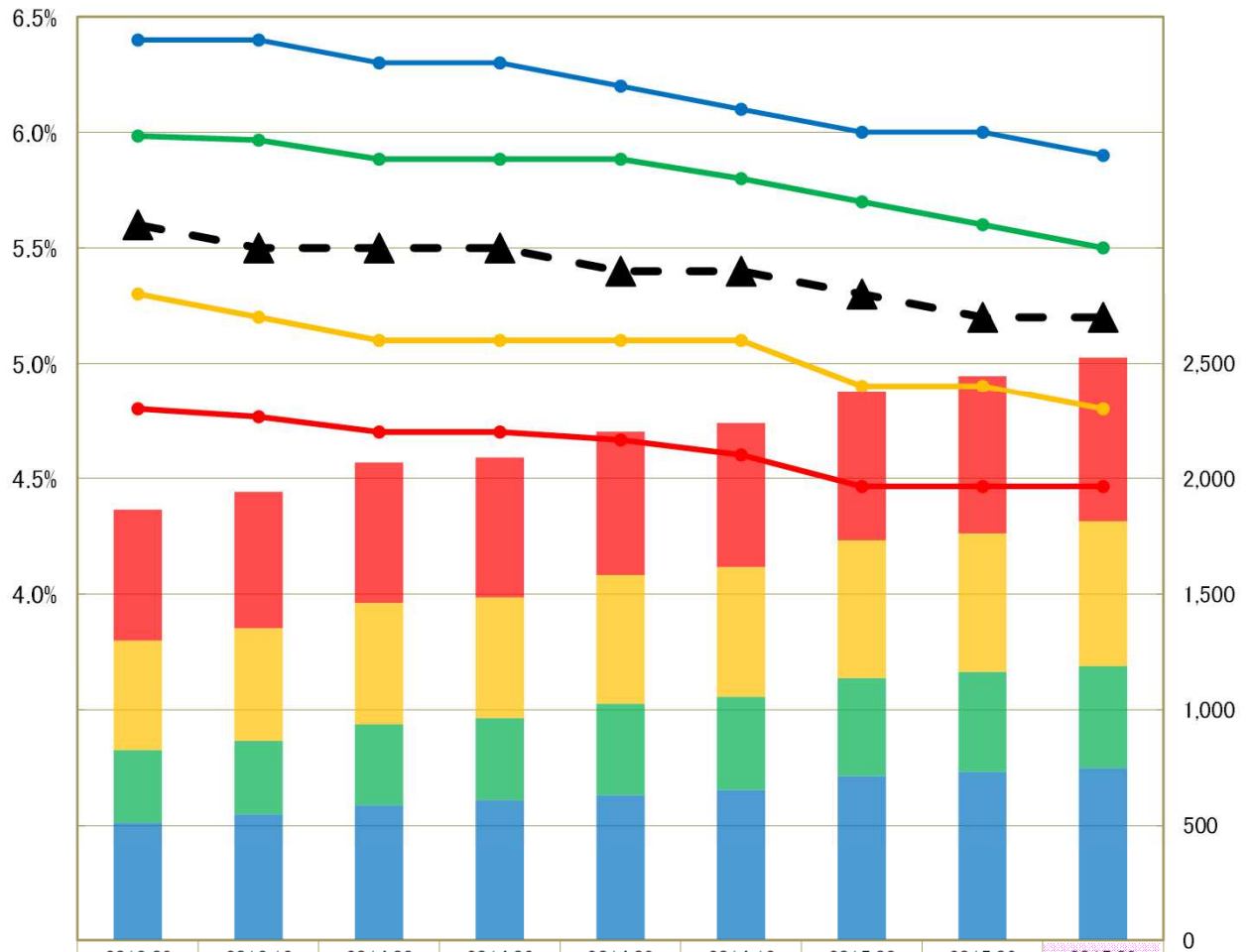
- ①運用時NOI利回り(年額NOI/期末鑑定評価額)5.2%は過去最低水準  
・エリア別、アセットタイプ別でも同様に過去最低またはそれに準じる水準
- ②直近決算の運用時NOI利回りを前回決算と比較した結果でも同様の傾向
- ③しかしながら、賃料水準・稼働率とも、NOI自体の低下に結びつくデータは得られておらず、分母となる鑑定評価額の上昇が主要因と思料されるが引き続き注視必要

# 運用時NOI利回り(1)

## 運用時NOI利回り／四半期別【エリア】

利回り

物件数



	2013.09	2013.12	2014.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2015.06	2015.09
合計物件数	1,864	1,941	2,068	2,090	2,201	2,238	2,376	2,445	2,526
東京都心5区	565	589	606	604	619	621	644	683	711
その他18区	472	486	525	521	556	561	595	598	626
その他首都圏	315	319	349	356	394	402	423	432	441
地方	512	547	588	609	632	654	714	732	748
平均NOI利回り	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%	5.4%	5.4%	5.3%	5.2%	5.2%
東京都心5区	4.8%	4.8%	4.7%	4.7%	4.7%	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%
その他18区	5.3%	5.2%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	4.9%	4.9%	4.8%
その他首都圏	6.0%	6.0%	5.9%	5.9%	5.9%	5.8%	5.7%	5.6%	5.5%
地方	6.4%	6.4%	6.3%	6.3%	6.2%	6.1%	6.0%	6.0%	5.9%

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

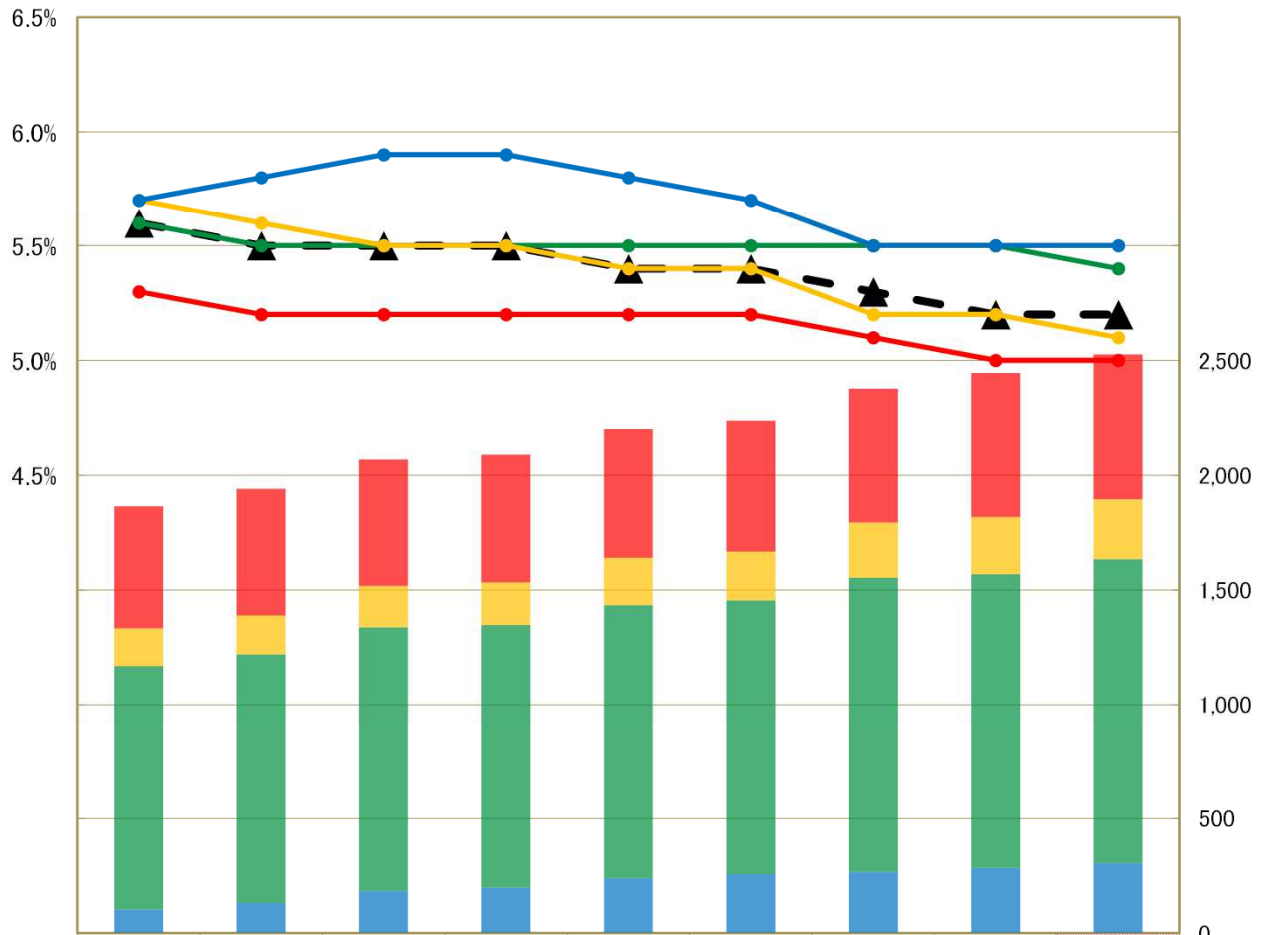
「地方」… 上記3区分以外の全て

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】

利回り

物件数



	2013.09	2013.12	2014.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2015.06	2015.09
合計物件数	1,864	1,941	2,068	2,090	2,201	2,238	2,376	2,445	2,526
■ オフィス	531	551	550	557	560	571	581	627	631
■ 商業施設	165	170	180	186	207	212	242	250	261
■ 共同住宅	1,064	1,088	1,153	1,148	1,195	1,198	1,286	1,283	1,327
■ その他	104	132	185	199	239	257	267	285	307
▲ 平均NOI利回り	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%	5.4%	5.4%	5.3%	5.2%	5.2%
● オフィス	5.3%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.1%	5.0%	5.0%
● 商業施設	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.4%
● 共同住宅	5.7%	5.6%	5.5%	5.5%	5.4%	5.4%	5.2%	5.2%	5.1%
● その他	5.7%	5.8%	5.9%	5.9%	5.8%	5.7%	5.5%	5.5%	5.5%

アセットタイプ「その他」・・・ オフィス・商業施設・共同住宅を除く全て

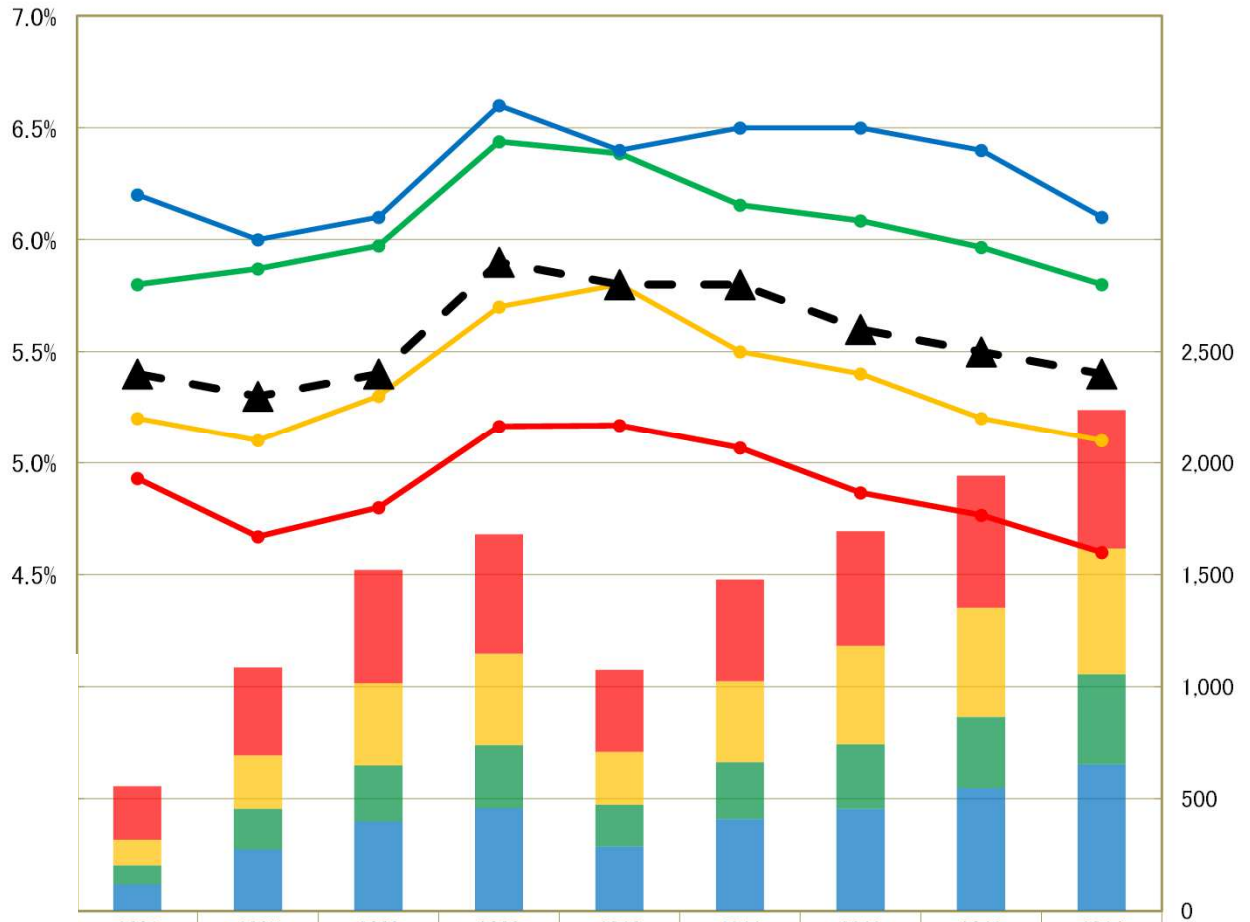


## 運用時NOI利回り(3)

### 運用時NOI利回り／年別【エリア】

利回り

物件数

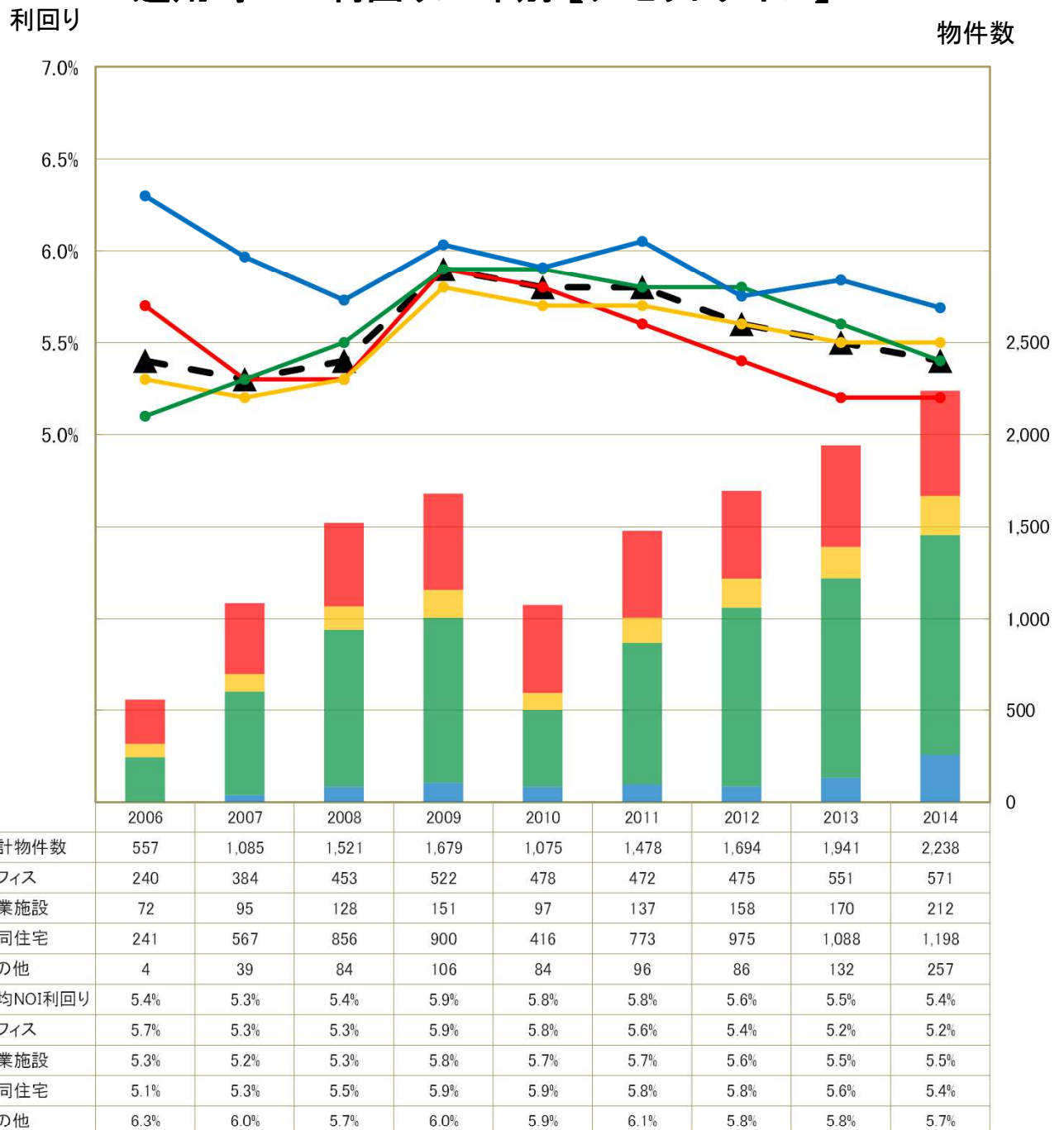


	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
合計物件数	557	1,085	1,521	1,679	1,075	1,478	1,694	1,941	2,238
東京都心5区	240	391	505	532	365	454	511	589	621
その他18区	114	238	367	408	236	361	439	486	561
その他首都圏	85	181	250	282	187	252	290	319	402
地方	118	275	399	457	287	411	454	547	654
東京都心5区	4.9%	4.7%	4.8%	5.2%	5.2%	5.1%	4.9%	4.8%	4.6%
その他18区	5.2%	5.1%	5.3%	5.7%	5.8%	5.5%	5.4%	5.2%	5.1%
その他首都圏	5.8%	5.9%	6.0%	6.4%	6.4%	6.2%	6.1%	6.0%	5.8%
地方	6.2%	6.0%	6.1%	6.6%	6.4%	6.5%	6.5%	6.4%	6.1%
平均NOI利回り	5.4%	5.3%	5.4%	5.9%	5.8%	5.8%	5.6%	5.5%	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区分以外の全て

運用時NOI利回り(4)

運用時NOI利回り／年別【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・共同住宅を除く全て

## 【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2015年10月から12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(2015年5月～2015年10月)と前回決算期末(2014年11月～2015年4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(2016.1.31)

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、2015年9月末日までに決算期末を迎え、2015年11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、2015年7月から9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(2015年10月から12月まで)に取得・売却された物件及び2016年1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。