

証券投資の視点

リート・セミナー(7)

総括

2015年7月

株式会社ジー・シー・エス
代表取締役 中湖 康太

<http://www.gcs.global>

東証REIT指数 VS. TOPIX(東証指数)、日経平均 国債利回りは顕著な上昇傾向に無いが、市場指数をアンダーパフォーム

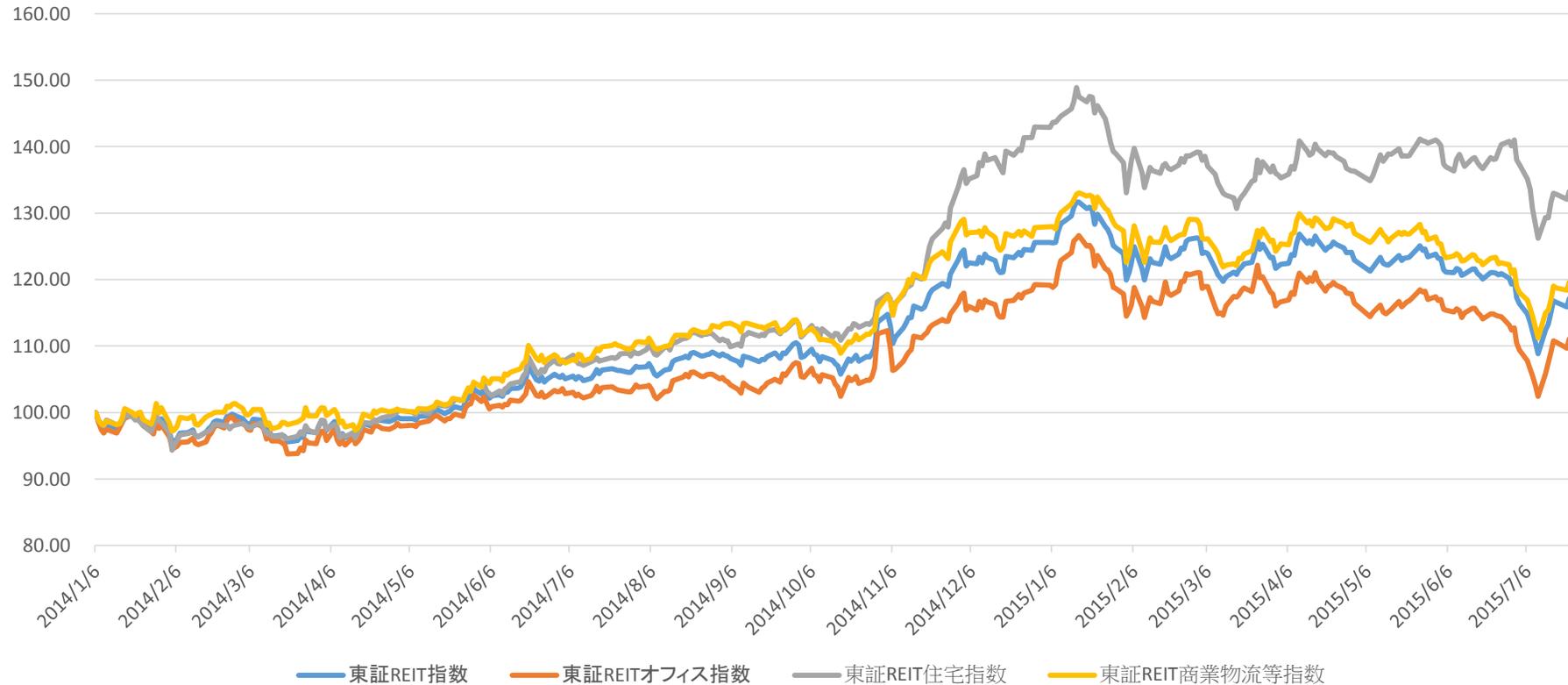
東証REIT指数とTOPIX、日経平均のパフォーマンス
(2003/3/31=100として指数化)



出所: 東証、Nikkei、財務省、Boombergデータを基にGCS作成 2015/7/22時点

東証REIT指数(タイプ別)のパフォーマンス①: 2014年初から 全て上昇も住宅好調、オフィス低調

東証REIT指数(タイプ別)のパフォーマンス
(2014/1/6=100として指数化)



出所: 東証データを基にGCS作成 2015/7/22時点

東証REIT指数(タイプ別)のパフォーマンス②: 本年初から全てのタイプが同様に約7.5%下落

東証REITタイプ別指数パフォーマンス
2015/1/5=100として指数化



出所: 東証データを基にGCS作成 2015/7/22時点

ポイント

- I. ファンダメンタル！ — 賃料動向、空室率、地価動向
- II. マネジメントの姿勢！ — 投資主価値重視の経営姿勢が貫かれているか。ガバナンス
- III. バリュエーション (投資口価値評価)！ — 分配金利回り、NAV倍率等
- IV. ポートフォリオの質！ — ポートフォリオ分散、地域分散、テナント分散等
- V. 財務体質！ — 適度な財務レバレッジを効かせているか、保守的過ぎないか

個人的見解 ①

- 賃料改善傾向は継続。但し、売買市場は東京5区を中心に加熱気味(既にリーマンショック前のピーク時、又はそれを上回るレベル)
- 最近のJ-REIT指数の悪化は、J-REITのマネジメントへの懸念の表れか?
→ 強引な外部成長(ファイナンス、高値掴みの物件取得)の追求による投資主価値の破壊
- マネジメントの質を見極めることが需要: 投資主価値重視のガバナンスが働いているか?
- 株価指数(TOPIX、日経平均)の上昇が、景気、企業業績動向を反映しているとすれば、リートのファンダメンタルにもプラスと推定される
→ リート価格の回復が期待される
- 株価指数が間違っているのか、REIT指数が間違っているか? どちらも間違っているのか?

個人的見解 ②

- 最近のJ-REIT価格の下落で分配金利回り3.4%+に上昇、10年国債とのスプレッドは300bps(3%ポイント)となり魅力的な水準となった
- 国債利回りはなお歴史的低水準にあり、顕著な上昇傾向は見られない。日本経済のファンダメンタル、日銀の政策スタンスから今後、急激な金利上昇は推定しづらい
- 個人的にはNAV倍率 1.2倍 以下が魅力的 (理由: 鑑定評価額 + 20%流動性プレミアム)。但し成長性の高い銘柄はこの限りでは無い
- 但し、ポートフォリオの質、内容、財務体質を見極める必要がある
- 財務レバレッジはタイプにもよるが、基本的には40~50%が妥当を考える

直近マーケットデータ: 東京ビジネス地区 オフィス空室率と賃料

既存ビルの空室率、賃料は改善傾向

東京ビジネス地区	2014.1	2014.2	2014.3	2014.4	2014.5	2014.6	2014.7	2014.8	2014.9	2014.10	2014.11	2014.12	2015.1	2015.2	2015.3	2015.4	2015.5	2015.6
延床面積(坪)	12,033,068	12,031,405	12,028,821	12,021,771	12,078,750	12,108,177	12,112,049	12,145,848	12,139,097	12,142,707	12,143,757	12,141,655	12,147,415	12,210,046	12,223,745	12,232,617	12,216,144	12,207,177
貸室面積(坪)	7,130,210	7,126,623	7,124,688	7,118,179	7,136,391	7,150,956	7,153,553	7,169,578	7,167,857	7,167,534	7,167,700	7,166,421	7,171,095	7,211,217	7,214,320	7,219,123	7,208,173	7,201,714
ビル数/合計(棟)	2,644	2,635	2,633	2,635	2,628	2,626	2,628	2,631	2,630	2,632	2,630	2,627	2,628	2,628	2,629	2,624	2,619	2,614
ビル数/新築ビル	25	24	18	22	20	23	25	29	29	28	28	29	30	27	30	27	27	24
ビル数/既存ビル	2,619	2,611	2,615	2,613	2,608	2,603	2,603	2,602	2,601	2,604	2,602	2,598	2,598	2,601	2,599	2,597	2,592	2,590
空室のあるビル比率(%)	40.85	40.46	39.46	39.09	39.08	38.80	37.98	37.17	36.96	36.32	35.55	35.17	34.55	33.87	33.51	33.57	33.33	33.59
空室率/平均(%)	7.18	7.01	6.70	6.64	6.52	6.45	6.20	6.02	5.65	5.60	5.55	5.47	5.36	5.31	5.30	5.34	5.17	5.12
空室率/新築ビル	14.42	19.65	20.26	19.45	20.42	18.09	17.41	18.17	13.90	14.98	13.73	13.40	14.85	29.31	30.36	33.21	36.84	39.67
空室率/既存ビル	7.04	6.80	6.55	6.48	6.29	6.23	5.98	5.77	5.47	5.43	5.39	5.31	5.17	4.78	4.73	4.64	4.50	4.50
平均賃料/平均(円/坪)	16,242	16,250	16,325	16,455	16,501	16,607	16,663	16,729	16,805	16,913	16,950	16,953	17,109	17,167	17,195	17,257	17,320	17,401
平均賃料/新築ビル(同上)	27,388	27,666	27,900	27,900	27,809	27,363	27,181	26,590	27,000	27,000	26,973	26,973	27,241	26,192	26,160	26,574	26,388	26,200
平均賃料/既存ビル(同上)	15,964	15,997	16,109	16,242	16,284	16,386	16,447	16,523	16,600	16,731	16,768	16,771	16,827	16,941	16,944	17,006	17,075	17,178
空室面積/合計(坪)	511,963	499,917	477,106	472,757	465,053	461,350	443,364	431,821	404,815	401,702	397,535	391,781	384,462	382,590	382,398	385,280	372,645	368,434
空室面積/新築ビル	19,447	23,939	15,386	17,624	23,184	24,649	24,104	26,973	20,892	20,029	18,358	18,248	20,769	45,543	48,684	58,687	54,961	50,177
空室面積/既存ビル	492,516	475,978	461,720	455,133	441,869	436,701	419,260	404,848	383,923	381,673	379,177	373,533	363,693	337,047	333,714	326,593	317,684	318,257

出所: 三鬼商事

マーケットデータ(長期): オフィス空室率

2014年: 東京23区 改善傾向もなおピーク比3.2%ポイント高い

		2002/12	2003/12	2004/12	2005/12	2006/12	2007/12	2008/12	2009/12	2010/12	2011/12	2012/12	2013/12	2014/3	2014/6	2014/9	2014/12
東京	5区	4.80%	6.10%	4.80%	2.80%	1.70%	1.30%	2.90%	6.30%	7.40%	7.20%	7.00%	6.10%	5.00%	4.80%	4.60%	4.10%
東京	23区	4.80%	6.00%	5.10%	3.20%	2.00%	1.40%	2.80%	6.20%	7.40%	7.30%	7.50%	6.30%	5.40%	5.20%	4.90%	4.60%
	札幌市	-	13.70%	11.10%	9.30%	8.40%	7.40%	9.10%	10.10%	11.10%	10.20%	8.30%	7.90%	6.20%	5.70%	4.60%	4.50%
	仙台市	-	11.90%	11.30%	8.80%	8.00%	8.00%	11.50%	18.00%	19.70%	13.20%	12.00%	10.50%	9.50%	9.00%	8.70%	7.80%
	金沢市	16.40%	17.70%	19.50%	17.20%	15.70%	14.90%	18.00%	24.30%	23.50%	19.90%	17.70%	15.40%	12.60%	13.10%	14.30%	13.80%
	横浜市	9.50%	10.50%	6.90%	4.80%	3.80%	4.00%	6.90%	11.50%	12.30%	10.40%	10.20%	8.40%	5.90%	8.00%	8.10%	6.80%
全国	名古屋市	7.90%	8.10%	7.90%	6.80%	5.60%	6.00%	8.00%	12.40%	13.80%	12.50%	11.30%	10.30%	8.10%	7.00%	6.20%	5.70%
主要都市	京都市	12.10%	12.90%	10.10%	7.80%	5.30%	6.00%	7.80%	10.10%	11.40%	9.90%	8.20%	7.60%	6.40%	5.50%	4.60%	4.40%
	大阪市	10.30%	10.30%	9.30%	7.30%	5.80%	5.00%	6.60%	10.10%	11.40%	10.70%	9.40%	9.40%	7.90%	7.50%	6.80%	6.40%
	神戸市	15.80%	15.80%	16.30%	13.50%	11.50%	11.00%	11.40%	12.60%	15.30%	14.60%	9.80%	10.40%	9.60%	9.40%	8.40%	8.20%
	広島市	10.10%	12.70%	12.90%	12.30%	10.10%	10.30%	11.50%	13.60%	14.30%	12.80%	11.20%	9.40%	6.50%	6.40%	6.00%	5.60%
	高松市	12.90%	17.60%	16.30%	14.90%	14.00%	16.00%	14.10%	17.70%	19.20%	17.30%	18.00%	16.50%	12.60%	12.60%	11.10%	10.80%
	福岡市	10.60%	11.20%	10.00%	8.80%	7.30%	7.60%	9.40%	13.90%	14.10%	12.50%	10.60%	9.20%	6.40%	6.30%	5.80%	5.10%

出所:シービーアールイー株式会社、東急リアルエステート投資法人2015年1月期データブック

*延床面積500坪以上のオフィスビルを対象

(注) 全国主要都市については、2014年3月以降は、延床面積1,000坪以上のオフィスビルを対象

マーケットデータ(長期): オフィス平均賃料(千円/坪)

2014年: 東京23区 なおピーク比 26.5%低い

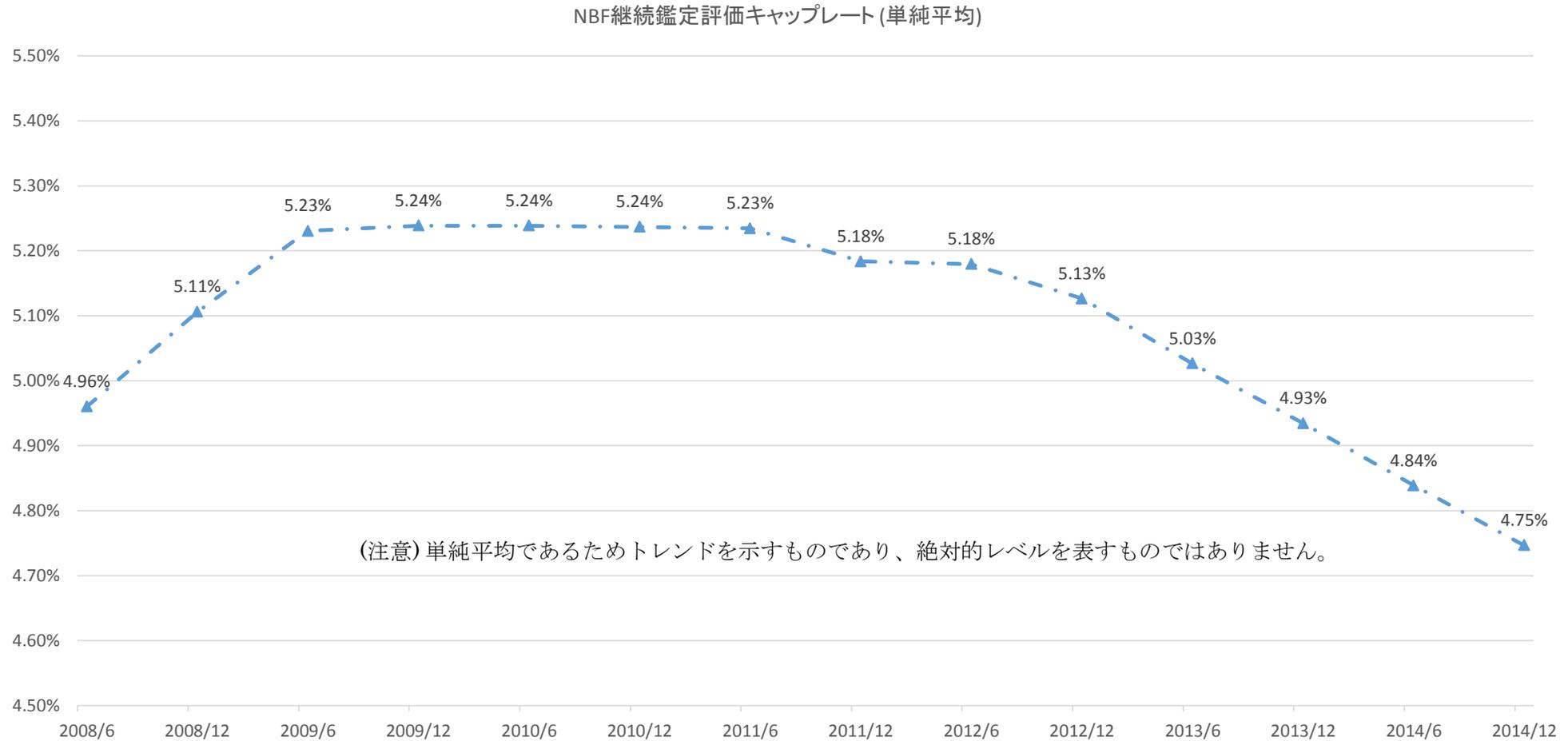
		2002/12	2003/12	2004/12	2005/12	2006/12	2007/12	2008/12	2009/12	2010/12	2011/12	2012/12	2013/12	2014/3	2014/6	2014/9	2014/12
東京	5区	16,610	15,930	15,440	14,770	15,160	17,160	18,140	15,980	14,500	13,470	12,700	12,450	12,740	13,260	12,940	13,120
東京	23区	15,970	15,330	14,800	14,250	14,470	16,060	17,040	15,230	13,960	13,050	12,440	12,180	12,350	12,830	12,440	12,510
	札幌市	-	9,100	8,940	8,770	8,840	8,520	8,380	7,950	7,910	7,990	7,970	7,650	9,820	9,870	9,940	10,340
	仙台市	-	9,900	9,850	9,860	9,740	9,610	9,520	9,160	8,990	8,890	8,720	8,390	9,010	9,060	9,120	9,110
	金沢市	8,960	8,820	8,680	8,350	8,170	8,000	8,090	7,890	7,810	7,590	7,790	7,730	8,800	8,900	8,940	8,910
	横浜市	12,120	12,040	11,300	10,950	11,180	11,310	11,840	10,640	10,320	10,200	9,990	9,690	12,690	12,970	13,170	13,300
全国	名古屋市	10,500	10,360	10,200	10,010	10,340	10,080	10,210	10,170	10,120	9,870	9,350	9,440	-	-	-	-
主要都市	京都市	11,380	11,020	10,610	10,730	10,730	10,260	11,070	10,710	10,740	10,780	10,250	10,020	11,260	11,310	11,340	11,290
	大阪市	10,870	10,390	9,830	9,530	9,420	9,710	9,840	9,390	9,050	8,730	8,500	8,580	-	-	-	-
	神戸市	11,400	10,670	10,020	10,050	10,320	10,380	10,150	9,730	9,780	9,260	9,950	9,030	10,330	10,310	10,380	10,470
	広島市	10,690	10,270	9,980	9,980	9,680	9,750	9,700	9,560	9,400	9,120	9,130	9,130	9,640	9,670	9,690	9,720
	高松市	9,860	9,680	9,620	9,420	9,020	9,200	9,040	8,900	9,040	8,720	8,430	8,160	8,630	8,640	8,720	8,710
	福岡市	10,700	10,370	10,150	9,870	9,920	9,920	10,030	9,570	9,410	9,380	9,370	9,180	10,070	10,200	10,280	10,350

出所:シービーアールイー株式会社、東急リアルエステート投資法人2015年1月期データブック

*延床面積500坪以上のオフィスビルを対象

(注)全国主要都市は、2014年3月以降は、延床面積1,000坪以上のオフィスビルを対象

鑑定キャップレートの動向ケーススタディ (1) オフィス主体型 日本ビルファンド投資法人 継続鑑定評価キャップレート (49物件単純平均)



出所: 日本ビルファンド投資法人 有価証券報告書、決算説明会資料を基にGCS推定、作成

日本ビルファンド投資法人 継続鑑定評価キャップレート (49物件) ①

	2008/6	2008/12	2009/6	2009/12	2010/6	2010/12	2011/6	2011/12	2012/6	2012/12	2013/6	2013/12	2014/6	2014/12
NBF日比谷ビル	4.0%	4.0%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%	3.9%	3.9%	3.8%	3.7%	3.7%
西新宿三井ビルディング	4.3%	4.4%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%
芝NBFタワー	4.4%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.5%	4.5%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%	4.0%
NBFプラチナタワー (港区白金)	4.4%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%	4.0%
ゲートシティ大崎	4.2%	4.3%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.3%	4.3%	4.3%	4.2%	4.1%	4.0%	3.9%
虎ノ門琴平タワー	4.1%	4.1%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%	3.9%	3.8%	3.8%
中目黒GTタワー	4.6%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.7%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%	4.2%
NBF銀座通りビル	3.7%	3.7%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.7%	3.6%
GSKビル (渋谷区千駄ヶ谷)	4.6%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.7%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%	4.5%	4.4%
NBF虎ノ門ビル	4.3%	4.3%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.2%	4.2%	4.1%	4.1%	4.0%	3.9%	3.8%
興和西新宿ビルB棟	4.4%	4.6%	4.6%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.6%	4.6%	4.5%	4.2%	4.1%	4.1%	3.9%
NBF Alliance (港区南青山)	4.2%	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.2%	4.2%	4.1%	4.0%	3.9%	3.8%	3.7%
渋谷ガーデンフロント	4.3%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.4%	4.4%	4.3%	4.0%	3.9%	3.8%	3.7%
NBF渋谷イースト	4.5%	4.6%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.5%	4.5%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%	4.0%
NBF芝公園ビル	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%
NBF高輪ビル	4.9%	5.3%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.3%	5.3%	5.2%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%
NBF赤坂山王スクウェア	4.3%	4.3%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.3%	4.3%	4.2%	4.1%	4.1%	4.0%	3.9%
住友電設ビル	4.8%	5.0%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.0%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%
NBF銀座スクウェア	4.6%	4.6%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.6%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%	4.2%	4.2%
NBF小川町ビルディング	4.7%	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.6%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%
NBF池袋タワー	5.0%	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.1%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%
NBF池袋シティビル	4.9%	5.0%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.0%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%
中野坂上サンブライトツイン	4.4%	4.6%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%	4.2%
NBF豊洲キャナルフロント	4.8%	4.8%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.8%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%	4.4%
NBF豊洲ガーデンフロント	4.8%	4.8%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%

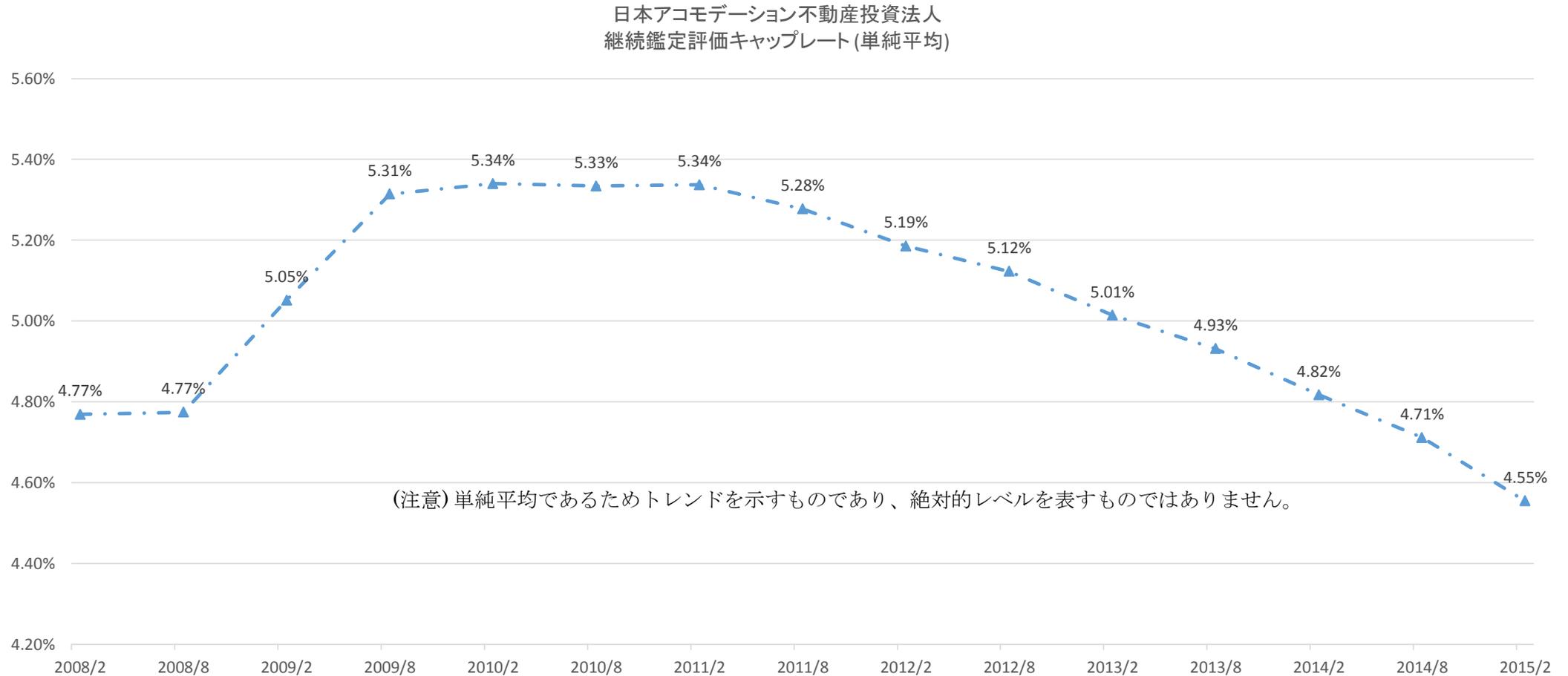
出所: 日本ビルファンド投資法人 有価証券報告書、決算説明会資料を基にGCS推定、作成 (注) 名称等の変更があった場合は直近の名称を記載

日本ビルファンド投資法人 継続鑑定評価キャップレート (49物件) ②

	2008/6	2008/12	2009/6	2009/12	2010/6	2010/12	2011/6	2011/12	2012/6	2012/12	2013/6	2013/12	2014/6	2014/12
新川崎三井ビルディング	5.2%	5.4%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.7%	5.7%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%	5.3%
横浜STビル	4.8%	5.0%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%
パレール三井ビルディング (川崎市)	5.3%	5.5%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%	5.4%	5.3%	5.2%	5.1%
NBF厚木ビル	5.9%	6.0%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.1%	6.0%	5.9%	5.8%
つくば三井ビルディング	6.0%	6.2%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.2%	6.1%	6.0%	5.9%	5.8%
NBF宇都宮ビル	6.1%	6.2%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.3%	6.2%	6.1%	6.0%
シーノ大宮ノースウイング	5.2%	5.4%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.4%	5.4%	5.3%	5.2%	5.1%	5.0%
NBF浦和ビル	5.6%	5.7%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%	5.3%
新浦安タワー	5.0%	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.1%	5.1%	5.0%	4.9%
NBF松戸ビル	5.6%	5.8%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.8%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%
札幌エルプラザ	5.3%	5.5%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%	5.3%
NBF札幌南二条ビル	5.8%	6.0%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.1%	6.0%	5.9%	5.8%
NBF仙台本町ビル	5.6%	5.9%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.0%	6.0%	5.9%	5.8%	5.7%	5.6%
NBFユニックビル (福島県福島市)	6.3%	6.5%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.7%	6.6%	6.5%	6.4%
NBF新潟テレコムビル	6.1%	6.4%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.5%	6.4%	6.3%	6.2%
NBF名古屋広小路ビル	4.8%	5.0%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%
アクア堂島NBFタワー	4.5%	4.6%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%
信濃橋三井ビルディング (大阪市)	5.3%	5.5%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%	5.3%
サンマリオンNBFタワー (大阪市)	5.1%	5.3%	5.5%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.5%	5.4%	5.3%	5.3%
堺筋本町センタービル	5.0%	5.1%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.2%	5.1%	4.9%	4.8%
アクア堂島東館	4.9%	5.0%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%
NBF広島立町ビル	6.0%	6.1%	6.2%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.2%	6.1%	6.0%	5.9%
広島袋町ビルディング	5.7%	5.9%	6.1%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.1%	6.0%	5.9%	5.8%
NBF熊本ビル	5.9%	6.4%	6.6%	6.6%	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.4%	6.4%	6.3%	6.2%
単純平均	4.96%	5.11%	5.23%	5.24%	5.24%	5.24%	5.23%	5.18%	5.18%	5.13%	5.03%	4.93%	4.84%	4.75%

出所: 日本ビルファンド投資法人 有価証券報告書、決算説明会資料を基にGCS推定、作成 (注) 名称等の変更があった場合は直近の名称を記載

鑑定キャップレートの動向ケーススタディ (2) 住居主体型 日本アコモデーション投資法人 継続鑑定評価キャップレート (35物件単純平均)



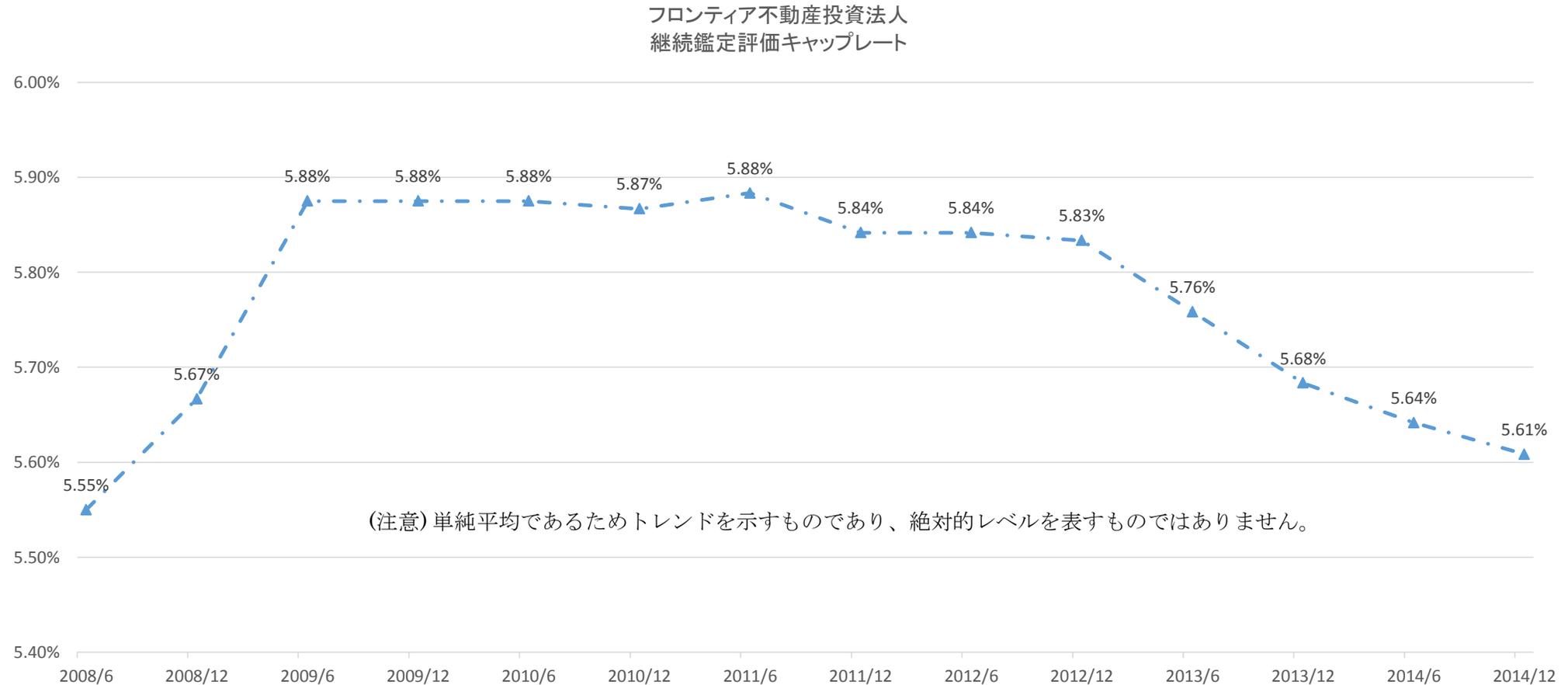
出所: 日本アコモデーション投資法人 有価証券報告書、決算説明会資料を基にGCS推定、作成

日本アコモデーション投資法人 継続鑑定評価キャップレート (35物件)

	2008/2	2008/8	2009/2	2009/8	2010/2	2010/8	2011/2	2011/8	2012/2	2012/8	2013/2	2013/8	2014/2	2014/8	2015/2
大川端賃貸棟 (中央区佃)	4.7%	4.7%	4.9%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	4.8%	4.7%	4.6%	4.4%
パークアジアス学芸大学	4.9%	4.9%	5.1%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.2%	5.1%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%
パークアジアス渋谷神南	4.6%	4.6%	4.8%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%	4.7%	4.6%	4.6%	4.4%	4.2%
パークアジアス青山骨董通り	4.4%	4.4%	4.6%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.7%	4.6%	4.6%	4.5%	4.4%	4.2%
パークアジアス神楽坂ステージ	4.7%	4.7%	5.0%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.2%	5.1%	5.2%	5.1%	5.0%	4.8%	4.7%	4.6%
パークアジアス白金台	4.5%	4.5%	4.7%	5.1%	5.2%	5.1%	5.1%	4.9%	4.9%	4.9%	4.8%	4.8%	4.6%	4.5%	4.4%
パークアジアス文京ステージ	4.7%	4.7%	5.0%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.2%	5.1%	5.1%	5.0%	5.0%	4.8%	4.7%	4.6%
パークアジアス月島	4.8%	4.8%	5.1%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.7%	4.6%	4.4%
パークアジアス大塚	4.8%	4.8%	5.1%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.3%	5.2%	5.2%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%
パークアジアス南麻布	4.5%	4.5%	4.7%	5.1%	5.2%	5.1%	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%	4.8%	4.6%	4.5%	4.4%
パークアジアス渋谷	4.5%	4.5%	4.7%	4.9%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%	4.7%	4.7%	4.6%	4.5%	4.3%
パークアジアス日本橋ステージ	4.7%	4.7%	4.9%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.1%	5.0%	5.0%	4.9%	4.8%	4.6%	4.5%	4.4%
パークアジアス浜松町	4.6%	4.6%	4.9%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%
パークアジアス本郷の杜	4.6%	4.6%	4.9%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%	4.3%
パークアジアス溜池山王	4.5%	4.5%	4.7%	5.1%	5.2%	5.1%	5.1%	4.9%	4.9%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%
パークアジアス六本木檜町公園	4.4%	4.4%	4.6%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.7%	4.6%	4.6%	4.5%	4.4%	4.2%
パークアジアス御茶ノ水ステージ	4.6%	4.6%	4.8%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%	4.3%
パークアジアス御徒町	4.8%	4.8%	5.1%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.1%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.5%
パークアジアス本郷	4.7%	4.7%	5.0%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%	4.3%
パークアジアス神田	4.6%	4.6%	4.9%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%	4.3%
パークアジアス市ヶ谷	4.7%	4.7%	5.0%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%	4.3%
パークアジアス浅草田原町	4.9%	4.9%	5.2%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.3%	5.1%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.5%
パークアジアス上野	4.8%	4.8%	5.1%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.1%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.5%
パークアジアス池袋要町	4.6%	4.6%	4.9%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.5%
パークアジアス目黒本町	4.6%	4.6%	4.9%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.2%	5.1%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%
パークアジアス新板橋	4.8%	4.8%	5.1%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.4%	5.3%	5.3%	5.2%	5.1%	4.9%	4.8%	4.7%
パークアジアス秋葉原	4.6%	4.6%	4.9%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.2%	5.1%	5.1%	5.0%	4.9%	4.7%	4.6%	4.5%
パークアジアス東陽町	4.9%	4.9%	5.2%	5.3%	5.6%	5.6%	5.6%	5.5%	5.4%	5.4%	5.3%	5.2%	5.0%	4.9%	4.8%
パークアジアス滝野川	5.0%	5.0%	5.3%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.4%	5.2%	5.2%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	4.6%
パークアジアス浅草橋	5.0%	5.0%	5.2%	5.3%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.3%	5.3%	5.2%	5.0%	5.0%	4.8%	4.6%
パークアジアス京王八王子II	5.4%	5.4%	5.7%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.7%	5.6%	5.5%	5.5%	5.4%	5.3%	5.1%
パークアジアス名駅南 (名古屋市)	5.2%	5.3%	5.7%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.0%	5.9%	5.8%	5.7%	5.6%	5.6%	5.5%	5.4%
パークアジアス丸の内 (名古屋市)	5.1%	5.2%	5.6%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.9%	5.8%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%	5.3%	5.2%
パークアジアス六本松(福岡市)	5.3%	5.3%	5.7%	6.1%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.1%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%	5.3%	5.1%
パークアジアス博多駅南	5.4%	5.4%	5.8%	6.2%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.2%	5.8%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%	5.2%
単純平均	4.77%	4.77%	5.05%	5.31%	5.34%	5.33%	5.34%	5.28%	5.19%	5.12%	5.01%	4.93%	4.82%	4.71%	4.55%

出所：日本アコモデーション投資法人 有価証券報告書、決算説明会資料を基にGCS推定、作成 (注) 名称等の変更があった場合は直近の名称を記載

鑑定キャップレートの動向ケーススタディ (3) 商業施設 フロンティア不動産投資法人 継続鑑定評価キャップレート(12物件単純平均)



出所: フロンティア不動産投資法人 有価証券報告書、決算説明会資料を基にGCS推定、作成

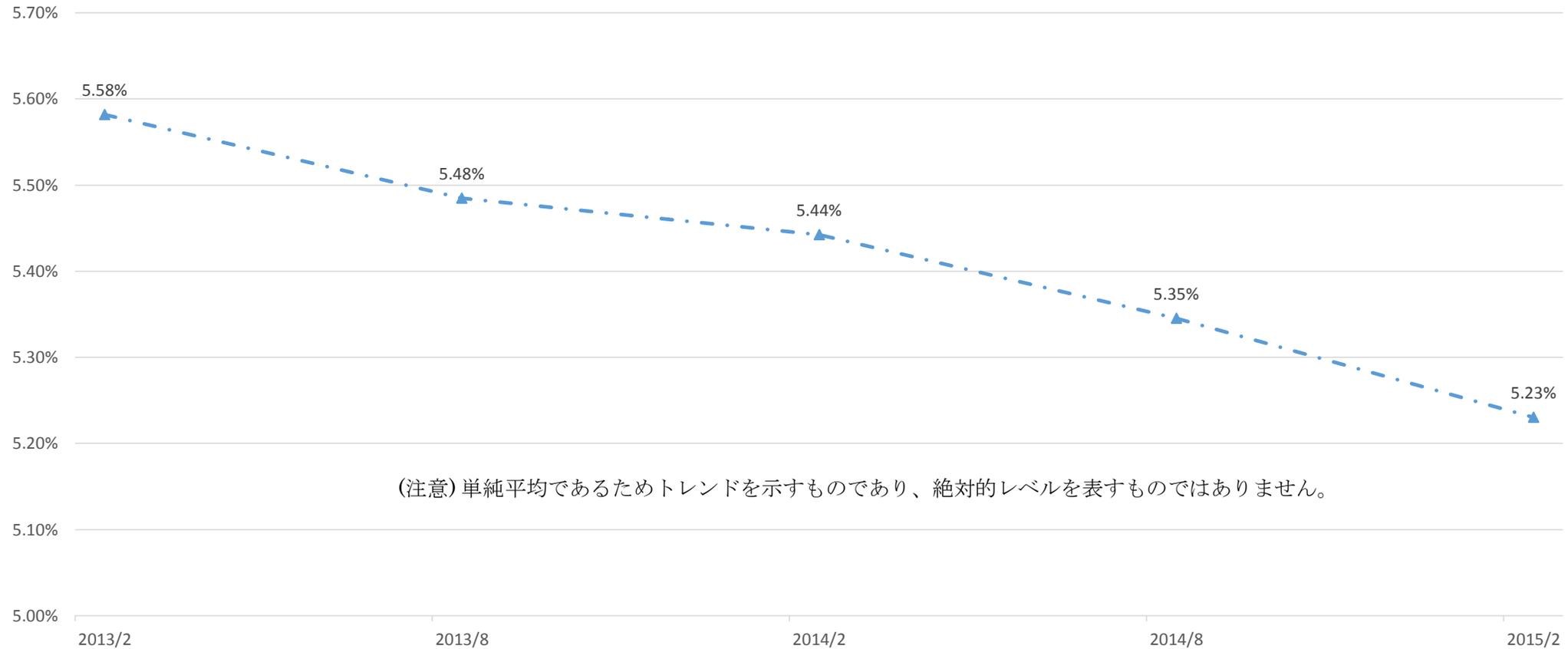
フロンティア不動産投資法人 継続鑑定評価キャップレート(12物件)

	2008/6	2008/12	2009/6	2009/12	2010/6	2010/12	2011/6	2011/12	2012/6	2012/12	2013/6	2013/12	2014/6	2014/12
イオン品川シーサイドSC	6.2%	6.4%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.0%	6.0%	6.0%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
上池台東急ストア(大田区)	5.2%	5.5%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.5%	5.2%	5.2%	5.2%
サミットストア滝野川紅葉橋店(北区)	5.7%	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.8%	5.5%	5.5%	5.5%
クイーンズ伊勢丹杉並桃井店	5.7%	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.7%	5.4%	5.4%	5.4%
三井アウトレットパーク入間	5.7%	5.5%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
Desigual Harajuku	3.8%	4.0%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.1%	3.9%	3.8%	3.7%
イオンナゴヤドーム前SC	5.2%	5.3%	5.6%	5.6%	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
イオン茨木SC(大阪府茨木市)	5.2%	5.2%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
ベルタウン丹波口駅前店(京都市)	5.7%	6.0%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.1%	6.1%	6.1%	5.9%	5.6%
ジョイフルタウン岡山	6.4%	6.1%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.5%	6.5%	6.5%	6.7%	6.7%	6.7%
スポーツプラザルネサンス広島	5.8%	6.2%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.6%	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.3%	6.3%
ゆめタウン広島	6.0%	6.1%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
単純平均	5.55%	5.67%	5.88%	5.88%	5.88%	5.87%	5.88%	5.84%	5.84%	5.83%	5.76%	5.68%	5.64%	5.61%

出所: フロンティア不動産投資法人 有価証券報告書、決算説明会資料を基にGCS推定、作成
 (注) 名称変更等があった場合は、直近の名称を記載

鑑定キャップレートの動向ケーススタディ (1) 物流施設 GLP投資法人 継続鑑定評価キャップレート (33物件単純平均)

GLP投資法人 継続鑑定評価キャップレート (単純平均)



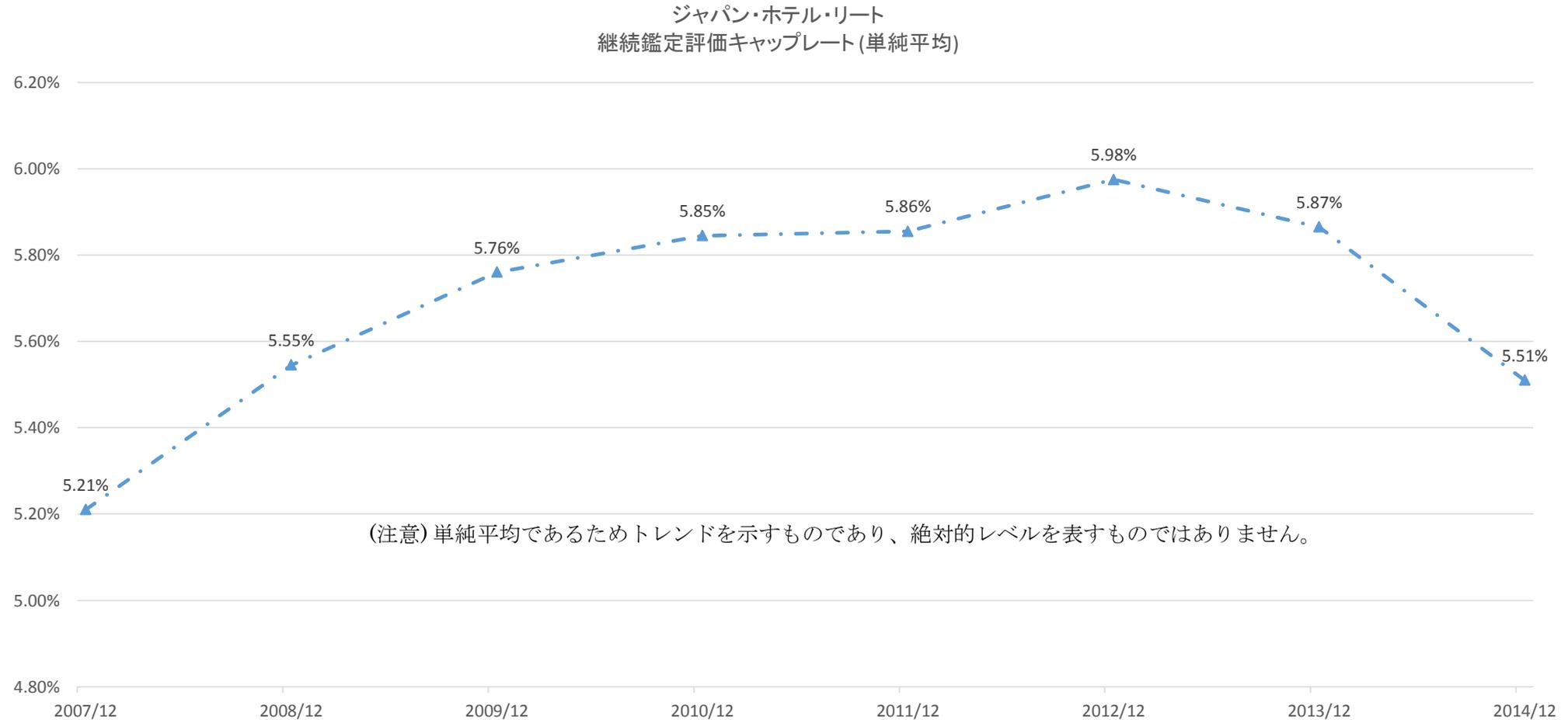
(注意) 単純平均であるためトレンドを示すものであり、絶対的レベルを表すものではありません。

出所: GLP投資法人 有価証券報告書、決算説明会資料を基にGCS推定、作成

GLP投資法人 継続鑑定評価キャップレート (33物件)

		2013/2	2013/8	2014/2	2014/8	2015/2
関東圏-1	GLP 東京	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%	4.3%
関東圏-2	GLP 東扇島	5.3%	5.1%	5.0%	4.9%	4.7%
関東圏-3	GLP 昭島	5.3%	5.2%	5.1%	5.0%	4.8%
関東圏-4	GLP 富里	5.4%	5.3%	5.3%	5.2%	5.1%
関東圏-5	GLP 習志野 II	5.4%	5.3%	5.3%	5.2%	5.1%
関東圏-6	GLP 船橋	5.1%	5.0%	5.0%	4.9%	4.9%
関東圏-7	GLP 加須	5.4%	5.3%	5.3%	5.2%	5.1%
関東圏-8	GLP 深谷	5.4%	5.3%	5.3%	5.2%	5.2%
関東圏-9	GLP 杉戸 II	5.3%	5.2%	5.1%	5.0%	4.8%
関東圏-10	GLP 岩槻	5.3%	5.2%	5.1%	5.0%	4.9%
関東圏-11	GLP 春日部	5.5%	5.5%	5.4%	5.2%	5.0%
関東圏-12	GLP 越谷 II	5.2%	5.1%	5.0%	4.9%	4.7%
関東圏-13	GLP 三郷 II	5.2%	5.1%	5.0%	4.9%	4.7%
関東圏-14	GLP 辰巳	5.0%	4.8%	4.7%	4.6%	4.4%
関西圏-1	GLP 枚方	5.6%	5.5%	5.5%	5.4%	5.3%
関西圏-2	GLP 枚方 II	5.3%	5.2%	5.2%	5.1%	5.0%
関西圏-3	GLP 舞洲 II	5.6%	5.5%	5.5%	5.4%	5.3%
関西圏-4	GLP 津守	5.9%	5.8%	5.8%	5.7%	5.6%
関西圏-5	GLP 六甲	5.8%	5.6%	5.6%	5.5%	5.4%
関西圏-6	GLP 尼崎	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%	4.8%
関西圏-7	GLP 尼崎 II	5.7%	5.6%	5.6%	5.5%	5.4%
関西圏-8	GLP 奈良	6.2%	6.1%	6.0%	5.9%	5.9%
関西圏-9	GLP 堺	5.7%	5.6%	5.6%	5.5%	5.4%
その他-1	GLP 盛岡	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.4%
その他-2	GLP 富谷	6.0%	6.0%	5.9%	5.8%	5.7%
その他-3	GLP 郡山 I	6.1%	6.1%	6.0%	5.9%	5.8%
その他-4	GLP 郡山 III	6.0%	6.0%	5.9%	5.8%	5.7%
その他-5	GLP 東海	5.5%	5.3%	5.2%	5.1%	5.0%
その他-6	GLP 早島	6.3%	6.2%	6.2%	6.2%	6.1%
その他-7	GLP 早島 II	5.8%	5.7%	5.7%	5.6%	5.6%
その他-8	GLP 基山	5.7%	5.6%	5.6%	5.5%	5.4%
その他-9	GLP 鳥栖 III	6.0%	5.8%	5.8%	5.7%	5.6%
その他-10	GLP 仙台	5.9%	5.8%	5.8%	5.7%	5.5%
	単純平均	5.58%	5.48%	5.44%	5.35%	5.23%

鑑定キャップレートの動向ケーススタディ (1) ホテル ジャパン・ホテル・リート 継続鑑定評価キャップレート (20物件単純平均)



出所: ジャパン・ホテル・リート投資法人 有価証券報告書、決算説明会資料 (合併前のNHF、JHR含む) を基にGCS推定、作成

ジャパン・ホテル・リート 継続鑑定評価キャップレート (20物件)

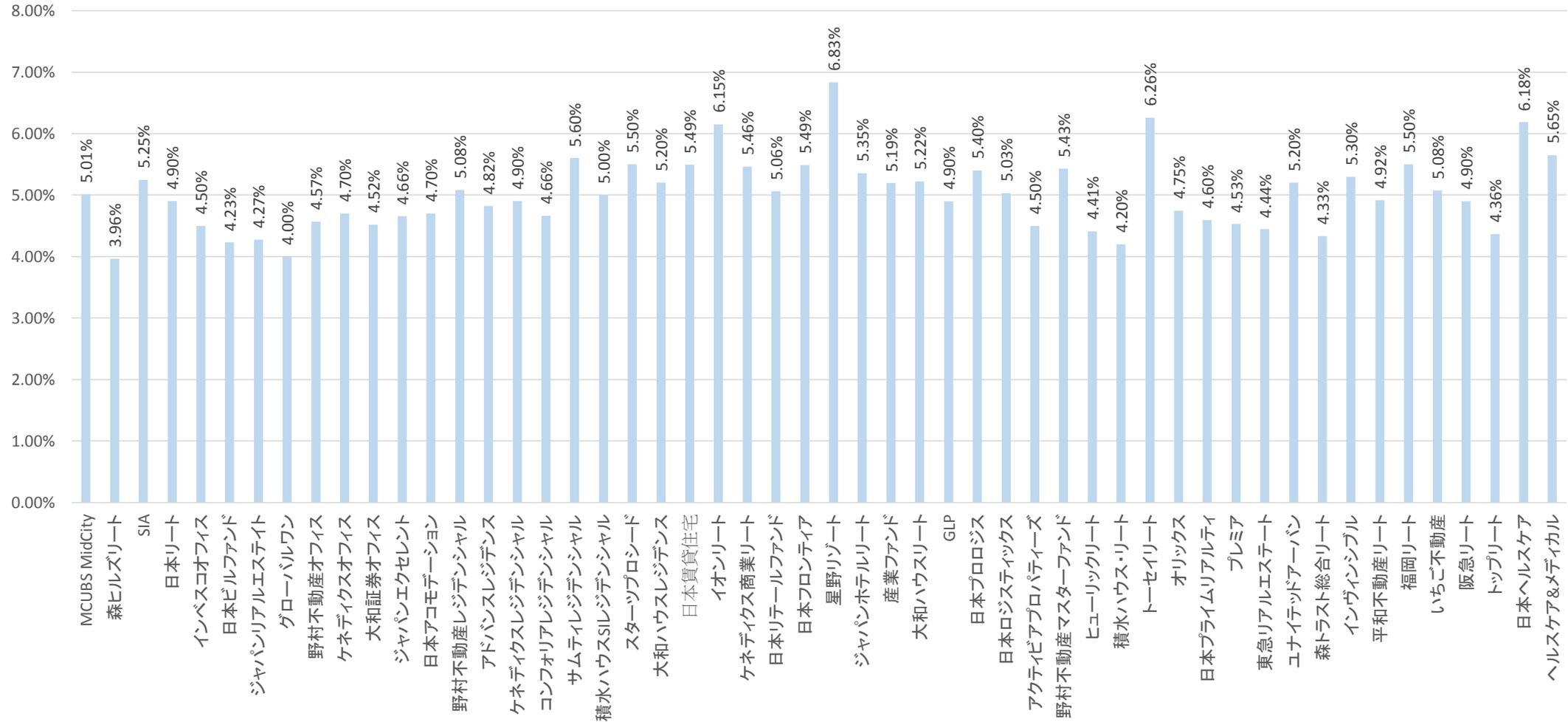
	2007/12	2008/12	2009/12	2010/12	2011/12	2012/12	2013/12	2014/12
神戸メリケンパークオリエンタルホテル	5.2%	5.5%	5.8%	6.0%	6.0%	6.3%	6.1%	5.8%
オリエンタルホテル東京ベイ	4.9%	5.1%	5.3%	5.4%	5.4%	5.2%	5.1%	4.8%
なんばオリエンタルホテル	4.5%	4.7%	5.0%	5.2%	5.2%	5.4%	5.2%	4.7%
オリエンタルホテル広島	5.2%	5.5%	5.8%	6.2%	6.2%	8.0%	8.0%	7.8%
ホテル日航アリビラ	5.7%	6.0%	6.2%	6.3%	6.3%	6.2%	6.1%	5.7%
ザ・ビーチタワー沖縄	5.5%	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.7%	5.3%
ドーミーイン水道橋	5.4%	5.5%	5.6%	5.6%	5.8%	5.2%	5.7%	5.0%
ドーミーインEXPRESS浅草	4.8%	5.1%	5.3%	5.3%	5.3%	5.2%	5.1%	4.8%
博多中洲ワシントンホテルプラザ	5.0%	5.2%	5.5%	5.9%	5.9%	6.1%	6.1%	5.6%
奈良ワシントンプラザ	5.7%	6.0%	6.2%	6.3%	6.3%	6.3%	6.2%	5.9%
R&Bホテル上野広小路	4.7%	5.0%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.1%	4.8%
R&Bホテル東日本橋	5.2%	5.5%	5.7%	5.7%	5.7%	5.6%	5.5%	5.2%
コンフォートホテル新山口	6.1%	6.5%	6.7%	6.7%	6.7%	6.5%	6.4%	6.3%
ダイワロイネットホテル秋田	5.2%	5.5%	5.8%	6.0%	6.0%	6.7%	6.7%	6.5%
スマイルホテル日本橋三越前	4.7%	5.0%	5.4%	5.4%	5.3%	5.7%	5.1%	4.8%
ホテルサンルート新潟	5.9%	6.3%	6.5%	6.5%	6.5%	6.6%	6.5%	6.4%
東横イン博多口駅前本館・シングル館	5.6%	6.2%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.1%	5.6%
チサンイン蒲田	5.1%	5.7%	5.9%	5.9%	6.0%	6.0%	5.8%	5.3%
ホテルビスタ鎌田東京	5.1%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.5%	5.1%
イビス東京新宿	4.7%	5.0%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.3%	4.8%
単純平均	5.21%	5.55%	5.76%	5.85%	5.86%	5.98%	5.87%	5.51%

出所: ジャパン・ホテル・リート投資法人 有価証券報告書、決算説明会資料(合併前のNHF、JHR含む)を基にGCS推定、作成

(注) 2007-2011については、合併前でNHF、JHRの決算期が異なるため、便宜上、下期の数値を各年12月末として表示
名称変更等があった場合は、直近の名称を記載

直近決算期鑑定キャップレート (加重平均)

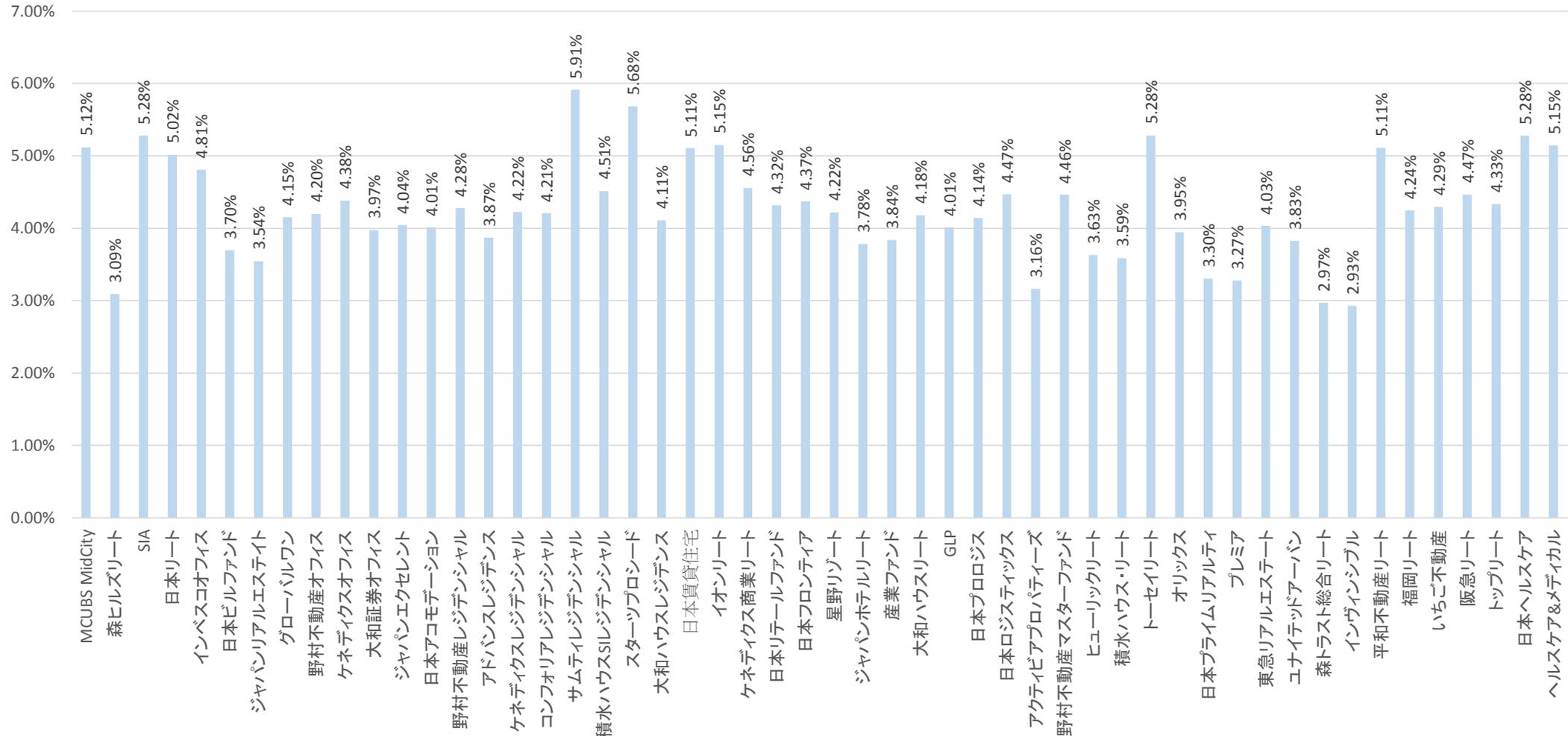
直近決算期鑑定キャップレート



出所：各投資法人の2015年6月末までの決算公表資料を基にGCS推定

インプライド・キャップレート (投資口価格から推定したCR)

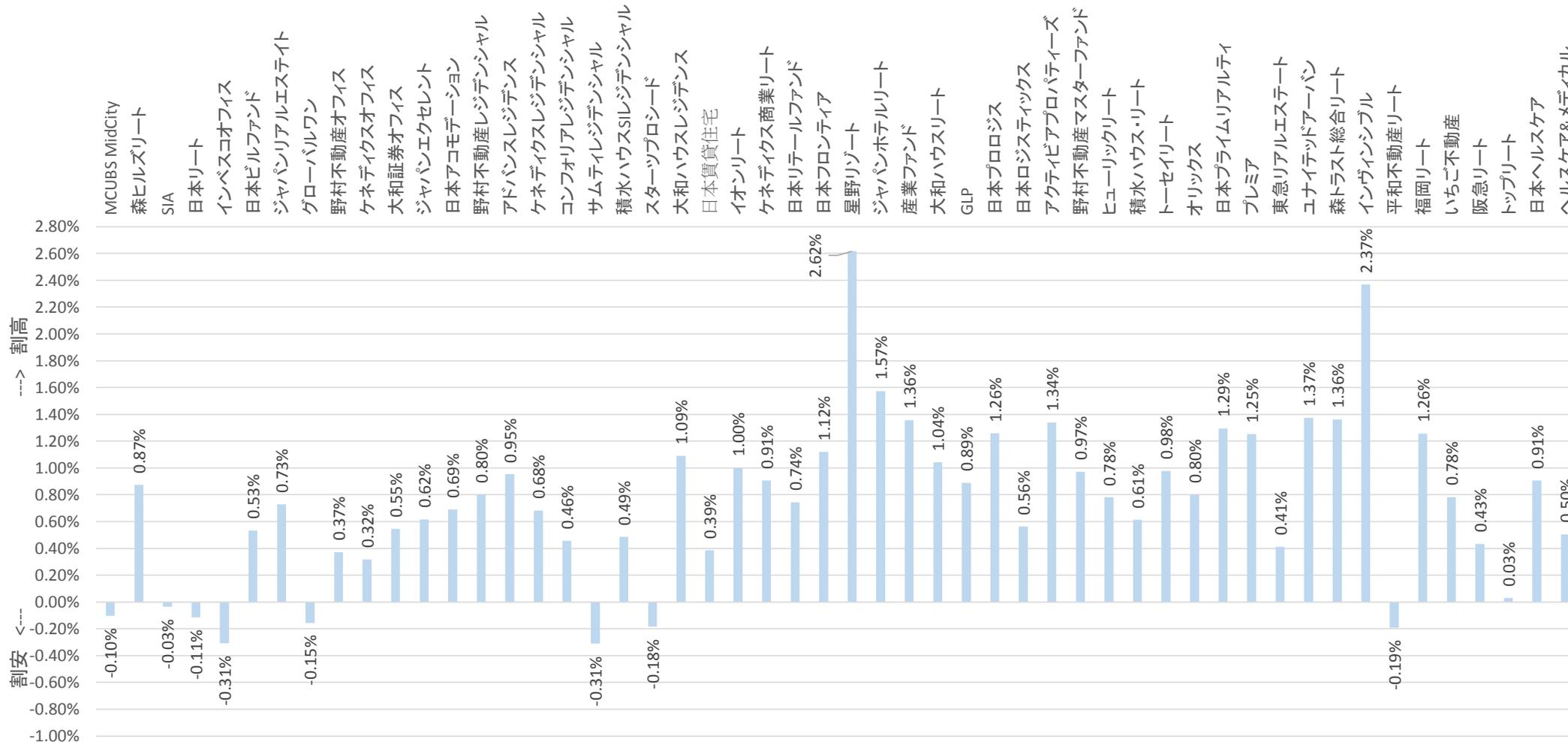
マーケット・インプライド・キャップレート



出所：各投資法人の2015年6月末までの決算公表資料、投資口価格を基にGCS推定

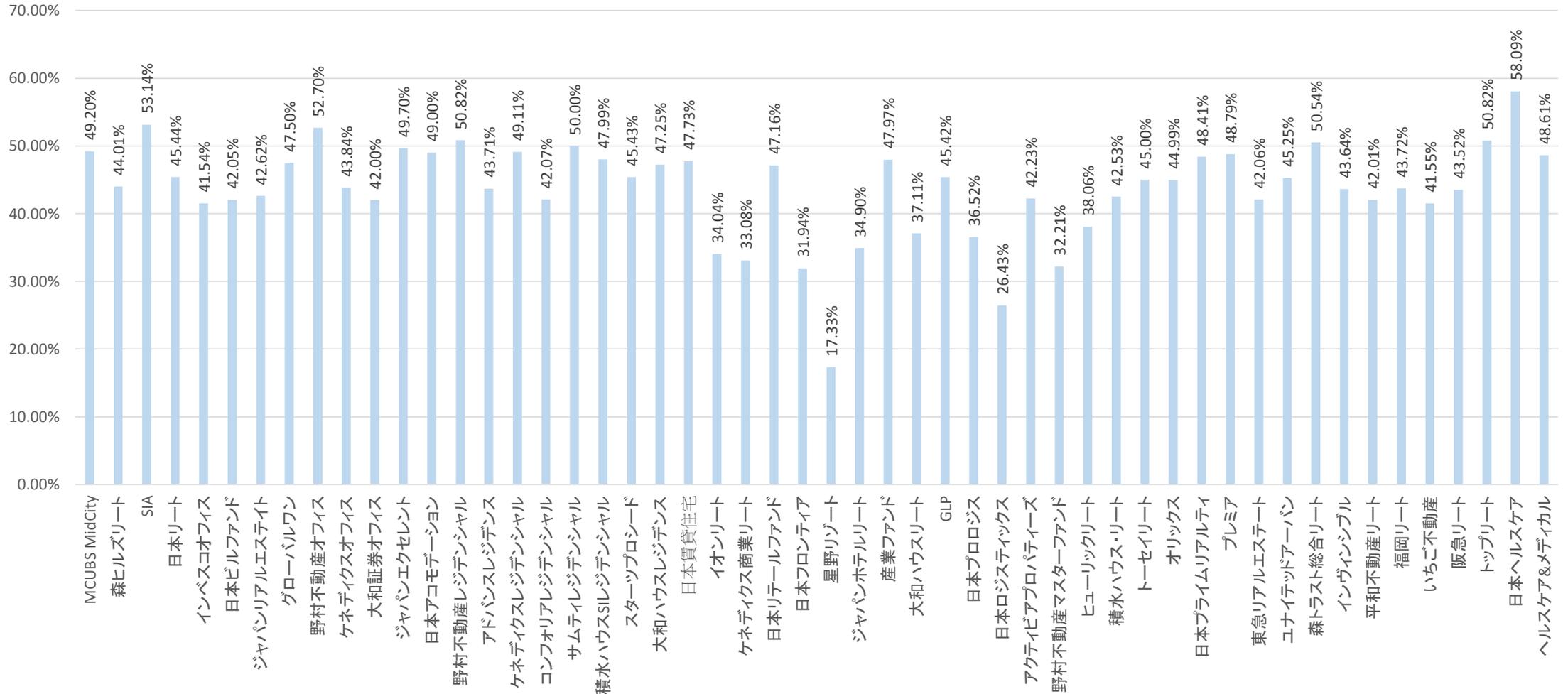
キャップレート・ギャップ (= 鑑定CR - インプライドCR) 低い程、割安 (高成長銘柄除く)

キャップレート・ギャップ (= 鑑定CR - インプライドCR)



財務体質： 鑑定LTV タイプにもよるが40～50%が妥当

財務体質 鑑定LTV



出所：各投資法人の2015年6月末までの決算公表資料を基にGCS推定

ポートフォリオの規模、地域分散、タイプ分散(1)

証券コード	投資法人名	物件取得 合計(億円)	物件数	1件当り投 資額(億 円)	東京5区	東京23	東京23	関東(%)	中部・近	その他	合計(%)	オフィス	住居(%)	商業施	ホテル	物流(%)	その他	合計(%)	タイプ
					(%)	区(%)	区外(%)		畿(%)	(%)		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)		
3227	MCUBS MidCity	1,651	13	127		4.5		15.8	78.3	1.4	100.0	81.1		17.5	1.4			100.0	オフィス主体型
3234	森ヒルズリート	2,821	10	282	90.4	9.6					100.0	89.4	2.9				7.7	100.0	オフィス主体型
3290	SIA	743	19	39	13.1	20.6	43.9	5.9	14.4	2.1	100.0	93.7		6.3				100.0	オフィス主体型
3296	日本リート	1,581	54	29	60.3	31.3			7.0	1.4	100.0	84.0	12.5	3.4				100.0	オフィス主体型
3298	インベスコオフィス	853	6	142	40.2	23.9		18.8	17.1		100.0	100.0						100.0	オフィス主体型
8951	日本ビルファンド	10,744	73	147	51.5	26.6	0.9	8.7	8.8	3.5	100.0	100.0						100.0	オフィス主体型
8952	ジャパンリアルエステイト	9,085	73	124	68.5	7.2	0.6	7.1	11.8	4.8	100.0	100.0						100.0	オフィス主体型
8958	グローバルワン	1,613	9	179	60.4	9.5		25.2	4.9		100.0	100.0						100.0	オフィス主体型
8959	野村不動産オフィス	4,144	55	75	48.4	20.0	2.1	5.8	16.1	7.6	100.0	100.0						100.0	オフィス主体型
8972	ケネディクスオフィス	3,862	99	39	54.7	13.6	2.2	11.6	15.3	2.7	100.0	90.1	1.4	5.8			2.7	100.0	オフィス主体型
8976	大和証券オフィス	4,133	51	81	86.8	8.0		0.5	4.7		100.0	100.0						100.0	オフィス主体型
8987	ジャパンエクセレント	2,899	31	94	43.3	11.5	2.2	31.9	7.5	3.6	100.0	99.4					0.6	100.0	オフィス主体型
3226	日本アコモデーション	2,949	116	25	38.7	46.7	0.4	4.7	5.4	4.1	100.0		99.8				0.2	100.0	住居主体型
3240	野村不動産レジデンシャル	1,638	148	11	25.9	40.3	3.7	11.6	8.4	10.2	100.0		100.0					100.0	住居主体型
3269	アドバンスレジデンス	4,241	249	17	34.3	36.8	0.9	8.8	12.0	7.1	100.0		99.4				0.6	100.0	住居主体型
3278	ケネディクスレジデンシャル	1,459	103	14	33.5	25.2	2.1	7.3	21.5	10.5	100.0		98.1				1.9	100.0	住居主体型
3282	コンフォリアレジデンシャル	1,465	95	15	44.0	50.0	0.3	2.2	3.5		100.0		100.0					100.0	住居主体型
3459	サムティレジデンシャル	305	28	11	3.0	5.0		16.9	46.0	29.2	100.0		100.0					100.0	住居主体型
8973	積水ハウスSILレジデンシャル	1,903	110	17	21.9	38.0	3.3	6.5	20.0	10.3	100.0		91.9		6.2		1.9	100.0	住居主体型
8979	スターツプロシード	571	96	6	8.2	36.2	3.6	27.4	20.0	4.6	100.0		99.7				0.3	100.0	住居主体型
8984	大和ハウスレジデンス	2,554	141	18	36.1	34.3	1.7	9.0	14.2	4.6	100.0		99.2				0.8	100.0	住居主体型
8986	日本賃貸住宅	1,973	192	10	36.1	34.3	1.7	9.0	14.2	4.6	100.0		100.0					100.0	住居主体型
3292	イオンリート	1,944	23	85				31.7	25.1	43.2	100.0			100.0				100.0	商業施設主体型
3453	ケネディクス商業リート	918	19	48	5.9	9.2		48.5	32.2	4.2	100.0			93.6			6.4	100.0	商業施設主体型
8953	日本リートールファンド	8,506	90	95	13.4	4.1	6.4	25.9	39.4	10.7	100.0			97.2			2.8	100.0	商業施設主体型
8964	日本フロンティア	2,829	32	88	5.8	18.8	5.2	20.4	27.4	22.4	100.0			92.1			7.9	100.0	商業施設主体型
3287	星野リゾート	364	33	11				15.7	55.5	28.8	100.0				100.0			100.0	ホテル主体型
8985	ジャパンホテルリート	1,982	37	54	14.1	6.4	1.3	27.6	20.5	30.0	100.0				100.0			100.0	ホテル主体型

2015年5月31日時点 出所： JAPAN-REIT.COMデータ基にGCS作成

ポートフォリオの規模、地域分散、タイプ分散(2)

証券コード	投資法人名	物件取得 合計(億 円)	物件 数	1件当り 投資額 (億円)	東京5 区(%)	東京23 区(%)	東京23 区外(%)	関東(%)	中部・近畿 (%)	その他 (%)	合計(%)	オフィス (%)	住居(%)	商業施 設(%)	ホテル (%)	物流(%)	その他 (%)	合計(%)	タイプ
3249	産業ファンド	2,038	42	49	0.0	43.3	4.3	26.1	23.1	3.2	100.0					37.7	62.3	100.0	物流主体型
3263	大和ハウスリート	1,890	39	48				10.7	61.8	17.5	100.0			14.9		82.3	2.8	100.0	物流主体型
3281	GLP	3,460	54	64		20.7	4.3	36.2	28.3	10.5	100.0					100.0		100.0	物流主体型
3283	日本プロロジス	4,051	29	140		10.6		45.4	39.6	4.4	100.0					100.0		100.0	物流主体型
8967	日本ロジスティックス	2,038	38	54	7.0	8.7		67.1	14.5	2.7	100.0					98.0	2.0	100.0	物流主体型
3279	アクティビアプロパティーズ	2,827	30	94	60.6	9.3	1.0	2.7	24.9	1.6	100.0	40.7		42.8	9.1		7.4	100.0	総合型
3285	野村不動産マスターファンド	2,562	56	46	3.3	14.9	6.8	57.2	15.4	2.5	100.0			46.3		47.7	5.9	100.0	総合型
3295	ヒューリックリート	1,562	31	50	57.5	30.9		7.6	1.6	2.3	100.0	51.1		20.4			28.5	100.0	総合型
3309	積水ハウス・リート	1,529	4	382		59.6			40.4		100.0	66.3					33.7	100.0	総合型
3451	トーセイリート	174	12	15	22.3	26.4	22.8	28.5			100.0	41.6	44.7	13.7				100.0	総合型
8954	オリックス	5,314	96	55	36.8	20.5	0.4	17.6	15.6	9.0	100.0	55.1	13.5	17.5	2.9	7.2	3.7	100.0	総合型
8955	日本プライムリアルティ	4,095	62	66	51.5	12.9	3.3	15.4	10.7	6.2	100.0	68.0		23.2			8.8	100.0	総合型
8956	プレミア	2,332	57	41	64.9	24.1		6.3	3.0	1.7	100.0	60.7	36.3				3.0	100.0	総合型
8957	東急リアルエステート	2,221	29	77	72.7	18.5		8.8			100.0	59.1		35.7			5.1	100.0	総合型
8960	ユナイテッドアーバン	5,201	108	48	22.6	11.9	7.0	22.4	25.6	10.5	100.0	34.5	8.1	31.9	15.0	3.5	6.9	100.0	総合型
8961	森トラスト総合リート	3,406	16	213	58.0	15.9		11.8	12.2	2.0	100.0	69.0	0.9	23.9	5.6		0.6	100.0	総合型
8963	インヴィンシブル	1,312	94	14	20.1	30.1	1.2	18.4	20.4	9.7	100.0	6.7	44.3	4.3	44.7			100.0	総合型
8966	平和不動産リート	1,550	95	16	44.2	27.2	1.1	6.6	14.1	6.8	100.0	37.3	53.4	5.1	2.7		1.4	100.0	総合型
8968	福岡リート	1,797	26	69						100.0	100.0	27.0	6.2	60.7	0.9	5.2		100.0	総合型
8975	いちご不動産	1,639	76	22	52.0	18.6	2.1	9.8	9.4	8.0	100.0	86.2	1.8	11.9				100.0	総合型
8977	阪急リート	1,393	23	61	17.8	6.8			73.8	1.6	100.0	33.0		32.1	13.7		21.2	100.0	総合型
8982	トップリート	1,905	20	95	73.1	8.9	1.7	15.6	0.0	0.6	100.0	72.9	10.8	16.2				100.0	総合型
3308	日本ヘルスケア	133	14	10				22.7	48.9	28.4	100.0						100.0	100.0	ヘルスケア主体型
3455	ヘルスケア&メディカル	237	16	15		22.7	18.2	18.4	26.8	13.9	100.0						100.0	100.0	ヘルスケア主体型
3308	日本ヘルスケア	133	14	10				22.7	48.9	28.4	100.0						100.0	100.0	ヘルスケア主体型
3455	ヘルスケア&メディカル	237	16	15		22.7	18.2	18.4	26.8	13.9	100.0						100.0	100.0	ヘルスケア主体型

2015年5月31日時点 出所：JAPAN-REIT.COMデータ基にGCS作成

J-REIT銘柄一覧 分配金利回りランキング (1)

コード	証券	投資法人	価格(円) 投資口	利回り 分配金	(円) 1口NAV	倍率 NAV	(百万円) 時価総額	(口) 出来高	(月) 決算期	運用資産
3296		日本リート投資法人	276,300	5.15	284,959	0.97	107,221	2,456	6/12	1
3290		S I A 不動産投資法人	467,500	4.71	455,506	1.03	35,109	183	2/8	1
3451		トーセイ・リート投資法人	127,700	4.46	111,411	1.15	12,259	132	4/10	7
8979		スターツプロシード投資法人	181,100	4.45	191,603	0.95	31,471	758	4/10	2
3298		インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人	102,500	4.40	109,703	0.93	55,577	720	4/10	1
3453		ケネディクス商業リート投資法人	275,000	4.17	212,015	1.30	71,706	520	3/9	3
3227		MCUBS MidCity投資法人	321,500	4.12	316,356	1.02	61,736	2,682	6/12	1
8986		日本賃貸住宅投資法人	82,600	4.12	67,210	1.23	135,469	4,168	3/9	2
8977		阪急リート投資法人	130,500	3.91	122,797	1.06	77,974	1,159	5/11	7
8975		いちご不動産投資法人	85,700	3.90	59,310	1.44	121,379	1,363	4/10	7
8982		トップリート投資法人	498,000	3.90	477,359	1.04	87,648	313	4/10	7
3459		サムティ・レジデンシャル投資法人	89,900	3.85	96,075	0.94	14,684	865	1/7	2
8966		平和不動産リート投資法人	89,300	3.85	89,457	1.00	84,937	1,881	5/11	7
3309		積水ハウス・リート投資法人	128,600	3.78	118,056	1.09	102,108	4,725	4/10	1
3278		ケネディクス・レジデンシャル投資法人	330,500	3.71	259,246	1.27	115,374	565	1/7	2
3281		G L P 投資法人	119,000	3.69	82,051	1.45	284,497	4,569	2/8	5
8987		ジャパンエクセレント投資法人	136,000	3.65	102,809	1.32	171,326	2,473	6/12	1
3282		コンフォリア・レジデンシャル投資法人	241,300	3.56	193,875	1.24	114,329	1,184	1/7	2
8964		フロンティア不動産投資法人	528,000	3.56	368,732	1.43	261,888	1,141	6/12	3
8973		積水ハウス・SI レジデンシャル投資法人	120,000	3.53	97,193	1.23	122,173	1,516	3/9	2
3292		イオンリート投資法人	151,400	3.52	119,470	1.27	165,056	1,852	1/7	3
3240		野村不動産レジデンシャル投資法人	662,000	3.50	458,922	1.44	106,450	275	5/11	2
3295		ヒューリックリート投資法人	162,000	3.49	123,955	1.31	126,522	2,585	2/8	7
3308		日本ヘルスケア投資法人	229,800	3.44	174,211	1.32	13,972	123	4/10	9
8972		ケネディクス・オフィス投資法人	598,000	3.44	514,230	1.16	242,121	482	4/10	1
3283		日本プロロジスリート投資法人	231,000	3.40	151,296	1.53	399,803	6,094	5/11	5
8953		日本リテールファンド投資法人	246,000	3.40	176,583	1.39	597,829	6,505	2/8	3

出所：<http://www.japan-reit.com> (2015/7/22 現在)を基にGCS作成。但し、証券コード 3453, 3455, 3459のNAV倍率は、各投資法人公表データに基づきGCS推定

J-REIT銘柄一覧 分配金利回りランキング (2)

コード	証券	投資法人	価格(円) 投資口	利回り 分配金	(円) 1口NAV	倍率 NAV	(百万円) 時価総額	(口) 出来高	(月) 決算期	運用資産
3263		大和ハウスリート投資法人	500,000	3.39	368,321	1.36	175,350	565	2/8	5
8959		野村不動産オフィスファンド投資法人	538,000	3.39	433,459	1.24	200,434	830	4/10	1
8961		森トラスト総合リート投資法人	228,600	3.39	118,047	1.94	301,752	1,770	3/9	7
3249		産業ファンド投資法人	542,000	3.37	326,858	1.66	191,090	470	6/12	5
8956		プレミアム投資法人	650,000	3.36	463,563	1.40	171,209	197	4/10	7
8984		大和ハウス・レジデンシャル投資法人	265,500	3.36	148,910	1.78	198,525	1,988	2/8	2
3226		日本アコモデーションファンド投資法人	452,000	3.35	332,211	1.36	219,004	358	2/8	2
8968		福岡リート投資法人	206,000	3.35	141,353	1.46	153,882	919	2/8	7
3279		アクティビア・プロパティーズ投資法人	1,017,000	3.33	625,975	1.62	281,843	404	5/11	7
3285		野村不動産マスターファンド投資法人	150,600	3.33	111,856	1.35	250,788	3,618	2/8	5
8955		日本プライムリアルティ投資法人	393,500	3.32	238,680	1.65	343,526	2,817	6/12	7
8957		東急リアル・エステート投資法人	148,000	3.30	131,430	1.13	144,685	1,696	1/7	7
8960		ユナイテッド・アーバン投資法人	177,900	3.27	116,227	1.53	470,423	3,619	5/11	7
8954		オリックス不動産投資法人	169,900	3.21	131,937	1.29	379,851	4,202	2/8	7
3234		森ヒルズリート投資法人	149,600	3.18	97,298	1.54	234,878	4,307	1/7	1
3269		アドバンス・レジデンス投資法人	284,700	3.18	172,453	1.65	370,110	2,187	1/7	2
8976		大和証券オフィス投資法人	603,000	3.17	485,725	1.24	291,852	531	5/11	1
8967		日本ロジスティクスファンド投資法人	245,400	3.16	200,195	1.23	203,682	1,882	1/7	5
8963		インヴィンシブル投資法人	65,100	3.09	31,289	2.08	206,281	14,214	6/12	7
8985		ジャパン・ホテル・リート投資法人	78,500	3.06	45,141	1.74	246,515	7,724	1/12	4
3287		星野リゾート・リート投資法人	1,298,000	2.79	848,022	1.53	64,496	103	4/10	4
8951		日本ビルファンド投資法人	553,000	2.79	427,744	1.29	780,836	2,897	6/12	1
8952		ジャパンリアルエステイト投資法人	568,000	2.78	412,986	1.38	743,688	1,934	3/9	1
8958		グローバル・ワン不動産投資法人	419,000	2.48	442,427	0.95	81,202	792	3/9	1
3455		ヘルスケア&メディカル投資法人	124,400	2.11	105,600	1.18	14,990	230	1/7	9
		平均		3.34		1.41				

出所：<http://www.japan-reit.com> (2015/7/22 現在)を基にGCS作成。但し、証券コード 3453, 3455, 3459のNAV倍率は、各投資法人公表データに基づきGCS推定

1オフィス 2住居 3商業施設 4ホテル 5物流 7総合

注意事項

- 本資料は経済及び証券分析による調査研究を目的とするものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料は、当社及びその作成者が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、GCS及び資料等の作成者は、資料等の記載内容が、真実かつ正確であること、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことについて、保証又は承認するものではありません。GCSの資料等に含まれる情報や意見(以下情報等)は、いかなる目的で利用される場合におきましても、その利用者の判断と責任において使用されるべきものであり、資料等に含まれる情報等の使用による結果について、GCS及びその作成者は何ら責任を負うものではありません。資料等の内容、情報等はすべて作成時点のものであり、その後の経済状況等の変化により変わる可能性があります。今後予告なく変更されることがあります。