

第 51 回

# 不動産投資家調査<sup>®</sup>

The Japanese Real Estate Investor Survey

(2024年10月現在)  
(As of October, 2024)

一般財団法人日本不動産研究所

**Japan Real Estate Institute**

Global Research, Appraisal, and Consultation Services

# 目次

本調査の概要・調査の性格と利用上の留意点.....	2
回答者の属性等について.....	4
回答者の最近の不動産投資の動向について.....	6
想定基準ビルの期待利回り等について.....	8
各地区の標準的ビルの期待利回り等について.....	10
今後の賃料水準について.....	12
賃貸住宅の期待利回り等について.....	14
商業店舗の期待利回りについて.....	16
物流施設、倉庫の期待利回りについて.....	18
宿泊特化型ホテルの期待利回りについて.....	20
マーケット・サイクルについて.....	22
オフィス賃料／フリーレント動向について.....	24
不動産投資市場の今後の成長ファクターについて.....	26
不動産投資市場の今後のリスク要因について.....	26
アセット毎の不動産投資市場に係る今後の見通しについて.....	28
用語の定義.....	30
調査協力会社.....	32

## CONTENTS

INTRODUCTION・NOTES TO THE READER.....	3
RESPONDED FIRMS AT A GLANCE.....	5
RECENT REAL ESTATE INVESTMENT POSITION OF RESPONDENTS.....	7
INVESTMENT PARAMETERS FOR BENCHMARK OFFICE BUILDING.....	9
CAP RATE OF TYPICAL CLASS A OFFICE BUILDING IN VARIOUS LOCATIONS.....	11
OFFICE RENT FORECAST.....	13
CAP RATE OF RESIDENTIAL PROPERTY.....	15
EXPECTED CAP RATE OF RETAIL PROPERTY.....	17
EXPECTED CAP RATE OF WAREHOUSE PROPERTY.....	19
EXPECTED CAP RATE OF LIMITED-SERVICE HOTEL.....	21
BREAKDOWN OF MARKET CYCLE RESPONSES.....	23
BREAKDOWN OF RENT FREE PERIOD RESPONSES.....	25
KEY DRIVERS OF FUTURE GROWTH IN THE REAL ESTATE INVESTMENT MARKET.....	27
FUTURE RISKS FACING THE REAL ESTATE INVESTMENT MARKET.....	27
OUTLOOK FOR THE REAL ESTATE INVESTMENT MARKET BY ASSET TYPE.....	29
EXPLANATORY NOTES.....	31
RESPONDED FIRMS.....	33

# 不動産投資家調査<sup>®</sup>

The Japanese Real Estate Investor Survey

(2024年10月現在 As of October, 2024)



## 本調査の概要

- 調査方法：アンケート用紙への回答記入（原則的として電子メール）。
- 調査対象：アセット・マネージャー、アレンジャー、開発業（デベロッパー）、保険会社（生損保）、商業銀行・レンダー、投資銀行、年金基金、不動産賃貸など、183社。
- 調査時点：2024年10月1日現在。
- 回収数：157

## 調査の性格と利用上の留意点

- 集計結果の代表値として、中央値を採用している。
- 本調査の性格は、期待利回りを中心として投資スタンスや今後の賃料見通しなどの、投資家等市場参加者の期待値に関する回答を集計したものであり、必ずしも実際の取引に基づいて算出された数値をもとにしたものではない。
- 本調査の数値は調査時点で得られる資料をもとにしており、また不動産は個別性が非常に強い資産であることから、個別の不動産の利回りに関して直接的な意味をもつものではない。したがって本調査の数値から個別の不動産の利回りを求める場合、必要な補正が適切になされない限り、不動産評価の信頼性に疑義が生ずる恐れがある。
- 本冊子のすべての著作権は一般財団法人日本不動産研究所に属しており、複製・改変・翻訳等の利用を禁じる。本冊子の全部または一部を引用・転載等して利用する場合は、事前に一般財団法人日本不動産研究所の許諾を必要とする。また、本冊子の内容については十分に正確を期しているが、内容の誤りや不正確に起因するいかなる損害や損失についても当研究所は責任を負わない。

## INTRODUCTION

- Survey Method: Emailed.
- Number of Surveyed Firms: 183. Their businesses include asset manager, securitization developer, life insurance, commercial bank and other financial institution, investment bank, pension fund, and real estate leasing.
- Date of Survey: October 1, 2024
- Number of Respondents : 157

## NOTES TO THE READER

- Unless otherwise mentioned, the numbers appeared in this report are medians.
- Responses from real estate investors were compiled in this survey. The responses include their expected returns, investment outlook, and rental growth. This survey does not necessarily reflect numbers that were derived from actual transactions.
- Because reported numbers in this publication were based on available data as of the survey date and also because every real estate is unique, any figure in this report does not directly indicate the return of a specific real property. Therefore, a totally undependable result could be generated if any of the figures was used without necessary adjustments in order to reach the value of a real property.
- All rights reserved. No part of this booklet may be reproduced, edited, or translated. For quoting all or part of the publication, please obtain permission from the Japan Real Estate Institute in advance. While facts have been rigorously checked, we can take no responsibility for any damage or loss suffered as a result of any inadvertent inaccuracy within this report.

## ● 集計結果

### 回答者の属性等について

#### a. 回答者の属性（内訳） （回答数： 157）

●アセット・マネージャー	68
●アレンジャー	3
●開発業（デベロッパー）	24
●保険会社（生損保）	10
●商業銀行、レンダー	22
●投資銀行	1
●年金基金	0
●不動産賃貸	7
●その他	22

#### b. 不動産投資の主な資金源（資金属性） （回答数： 153）

●国内資金	141
●海外資金	12

#### c. 最も中心となる投資対象（出資形式） （回答数： 150）

●エクイティ	130
●デット	20

# RESULTS

## RESPONDED FIRMS AT A GLANCE

### a. Breakdown of Responded Firms (No. of Respondents : 157 )

· Asset Manager	68
· Securitization Arranger	3
· Developer	24
· Life Insurance	10
· Commercial Bank and Other Lender	22
· Investment Bank	1
· Pension Fund	0
· Real Estate Leasing	7
· Other	22

### b. Principal Fund Source (No. of Respondents : 153 )

· Domestic	141
· Offshore	12

### c. Major Investment Form (No. of Respondents: 150 )

· Equity	130
· Debt	20

## 回答者の最近の不動産投資の動向について

### a. 過去6ヶ月間における不動産投資への関わり（複数回答あり）（回答数:146）

1. 購入	114
2. 売却	81
3. 購入・売却のアドバイス	28
4. 証券化のアレンジ	17
5. その他	18

### b. a.で1. を選択した場合、その対象（複数回答あり）

• オフィスビル（Aクラス）	26	• 物流施設、倉庫	48
• オフィスビル（Aクラス以外）	55	• 宿泊特化型ホテル	30
• 単身者向け賃貸住宅（ワンルーム）	58	• ゴルフ場	1
• ファミリー向け賃貸住宅	39	• シティホテル	12
• 高級賃貸住宅（低層型）	5	• ヘルスケア・アセット	14
• 高級賃貸住宅（超高層型）	3	• 底地	17
• 都心型高級専門店	9	• その他	16
• 郊外型ショッピングセンター	9		

### c. 今後1年間の不動産投資に対する考え方（複数回答あり）（回答数:141）

1. 新規投資を積極的に行う。	133
2. 当面、新規投資を控える。	3
3. 既存所有物件を売却する。	32

### d. c.で1. を選択した場合、その対象（複数回答あり）

• オフィスビル（Aクラス）	69	• 物流施設、倉庫	74
• オフィスビル（Aクラス以外）	84	• 宿泊特化型ホテル	55
• 単身者向け賃貸住宅（ワンルーム）	86	• ゴルフ場	1
• ファミリー向け賃貸住宅	80	• シティホテル	38
• 高級賃貸住宅（低層型）	30	• ヘルスケア・アセット	31
• 高級賃貸住宅（超高層型）	23	• 底地	49
• 都心型高級専門店	28	• その他	23
• 郊外型ショッピングセンター	29		



## RECENT REAL ESTATE INVESTMENT POSITION OF RESPONDENTS

### a. Involvement in Real Estate Investment in Last Six Months

**(multiple selections allowed)** (No. of Respondents: 146 )

1. Acquisition	114
2. Disposition	81
3. Advice on Acquisition/Disposition	28
4. Advice on Securitization	17
5. Other	18

### b. Acquired Property in Item 1. above

**(multiple selections allowed)**

• Class A Office Building	26	• Warehouse/Distribution Center	48
• Non-Class A Office Building	55	• Limited-Service Hotel	30
• Standard Multifamily (studio only)	58	• Golf Course	1
• Standard Multifamily (non-studio)	39	• Luxury Hotel	12
• High-End Multifamily (low-rise)	5	• Health Care Asset	14
• High-End Multifamily (high-rise)	3	• Leased Fee Interest in Land	17
• Downtown Retail Property	9	• Other	16
• Suburban Shopping Center	9		

### c. Anticipated Real Estate Investment Activity in Next 12 Months

**(multiple selections allowed)** (No. of Respondents: 141 )

1. Plan to look for new investment opportunities	133
2. No plan for new investment	3
3. Plan to sell some holdings	32

### d. Property Type of Possible Investment in Item 1. above

**(multiple selections allowed)**

• Class A Office Building	69	• Warehouse/Distribution Center	74
• Non-Class A Office Building	84	• Limited-Service Hotel	55
• Standard Multifamily (studio only)	86	• Golf Course	1
• Standard Multifamily (non-studio)	80	• Luxury Hotel	38
• High-End Multifamily (low-rise)	30	• Health Care Asset	31
• High-End Multifamily (high-rise)	23	• Leased Fee Interest in Land	49
• Downtown Retail Property	28	• Other	23
• Suburban Shopping Center	29		

## 想定基準ビルの期待利回り等について

(回答数： 127)

### 下記条件のAクラスビルに投資する場合

立地条件	東京都千代田区丸の内、大手町地区	設備水準	フリーアクセス床、ゾーン空調
交通アクセス	最寄り駅より徒歩5分以内	使用管理	セキュリティシステム
築年数	築5年未満	賃貸状況	マルチテナント (10社以上)
建物規模	延床面積50,000㎡以上	賃料水準	市場賃料並み
基準階貸室面積	1,500㎡以上	賃貸契約	普通借家契約
天井高	2,800mm以上	所有形態	完全所有

a. 期待利回り	3.2 % (平均 3.1% 最頻 3.2%)
b. 想定投資期間	7 年 (平均 9.7年 最頻 5年)
c. 内部収益率 (IRR) (レバレッジなし)	<sup>1</sup> 3.8 % (平均 4.0% 最頻 4.0%)
d. 売却時の取引利回り (投資期間終了時)	<sup>2</sup> 3.0 % (平均 3.0% 最頻 3.0%)

e. リスク・プレミアム (10年国債の利回りに対して)	2.6 % (平均 2.5% 最頻 3.0%)
f. 想定借り入れの割合と借り入れ金利	60% (借り入れの割合) (平均 59% 最頻 60%)
	1.0% (借り入れ金利) (平均 1.1% 最頻 1.0%)

g. 上記ビルの取引利回り	2.8% (現在) (平均 2.8% 最頻 2.8%)
	2.8% (半年後) (平均 2.8% 最頻 2.8%)

1.全回答の単純集計結果です。

■「想定投資期間5年」の内部収益率 (レバレッジなし)

回答数：40 / 内部収益率：4.0%

■「想定投資期間10年」の内部収益率 (レバレッジなし)

回答数：34 / 内部収益率：3.5%

2.全回答の単純集計結果です。

■「想定投資期間5年」の売却時の取引利回り

回答数：44 / 売却時の取引利回り：3.0%

■「想定投資期間10年」の売却時の取引利回り

回答数：38 / 売却時の取引利回り：3.0%

## INVESTMENT PARAMETERS FOR BENCHMARK OFFICE BUILDING

(No. of Respondents: 127 )

Investment in a Class A office building with the following features.

Location	Tokyo CBD (Marunouchi/Otemachi District, Chiyoda Ward)	Building Features	Raised flooring and individually controlled air conditioning
Transit	Within five minutes walk to nearest station.	Building Security/Access	Security system
Building Age	Less than five years	Number of Tenants	Ten or more
Total Floor Area	50,000 square meters or more (538,000 square feet)	Rent Level	Market rent
Typical Floorplate	1,500 square meters or more (16,000 square feet)	Lease Contract	Lease with automatic renewal
Ceiling Height	2.8 meters or more (9.2 feet)	Tenure	Freehold

a. Expected Cap Rate	3.2 % (Average 3.1% Mode 3.2%)
b. Assumed Holding Period	7 Years (Average 9.7 years Mode 5.0%)
c. Internal Rate of Return (unleveraged)	<sup>3</sup> 3.8 % (Average 4.0% Mode 4.0%)
d. Terminal Cap Rate	<sup>4</sup> 3.0 % (Average 3.0% Mode 3.0%)

e. Risk Premium (against 10-year JGB rate)	2.6 % (Average 2.5% Mode 3.0%)
f. Loan-to-Value (LTV) Ratio and Mortgage Rate	60% (LTV Ratio) (Average 59% Mode 60%) 1.0% (Mortgage Rate) (Average 1.1% Mode 1.0%)

g. Market Cap Rate	2.8% (Current) (Average 2.8% Mode 2.8%) 2.8% (Over the next 6 months) (Average 2.8% Mode 2.8%)
--------------------	---

### 3. Internal Rate of Return

■ Respondents Who Selected 5-year Assumed Holding Period.

No. of Respondents : 40 / Internal Rate of Return (unleveraged): 4.0%

■ Respondents Who Selected 10-year Assumed Holding Period.

No. of Respondents : 34 / Internal Rate of Return (unleveraged): 3.5%

### 4. Terminal Cap Rate

■ Respondents Who Selected 5-year Assumed Holding Period.

No. of Respondents : 44 / Terminal Cap Rate: 3.0%

■ Respondents Who Selected 10-year Assumed Holding Period.

No. of Respondents : 38 / Terminal Cap Rate: 3.0%

# 各地区の標準的ビルの期待利回り等について

(回答数： 129 )

下記地区における標準的なAクラスビルの期待利回りと取引利回りについて

## a. 東京都



## b. 主たる政令指定都市



## c. その他県庁所在地の中核都市

地 区	期待利回り	取引利回り
● 日本橋 日本橋駅周辺	3.4%	3.1%
● 神田 神保町駅周辺	3.7%	3.4%
● 秋葉原 秋葉原駅周辺	3.7%	3.4%
● 虎ノ門 虎ノ門駅周辺	3.5%	3.2%
● 汐留 (東新橋) 汐留駅周辺	3.6%	3.3%
● 赤坂 赤坂見附駅周辺	3.6%	3.3%
● 六本木 六本木駅周辺	3.6%	3.3%
● 港南 品川駅周辺	3.7%	3.4%
● 西新宿 東京都庁周辺	3.7%	3.4%
● 渋谷 渋谷駅周辺	3.5%	3.2%
● 池袋 池袋駅周辺	3.9%	3.6%
● 上野 上野広小路駅周辺	4.0%	3.7%
● 大崎 大崎駅周辺	3.9%	3.6%
● 札幌 駅前通り	4.9%	4.5%
● 仙台 青葉通り	5.0%	4.7%
● さいたま 大宮駅周辺	4.7%	4.4%
● 千葉 海浜幕張駅周辺	5.0%	4.7%
● 横浜 横浜駅西口周辺	4.4%	4.0%
● 名古屋 名駅周辺	4.4%	4.1%
● 京都 四条烏丸周辺	4.7%	4.5%
● 大阪 御堂筋沿い	4.2%	3.9%
● 大阪 梅田地区	4.0%	3.7%
● 神戸 三宮地区	4.9%	4.6%
● 広島 紙屋町、八丁堀	5.2%	4.8%
● 福岡 天神地区	4.5%	4.2%
例：秋田市、宇都宮市、大分市	6.5%	6.2%

## CAP RATE OF TYPICAL CLASS A OFFICE BUILDING IN VARIOUS LOCATIONS (No. of Respondents: 129 )

### Cap Rate of Class A Office Building

	Location	Expected Cap Rate	Market Cap Rate
a. Tokyo	• Nihombashi <small>Around Nihombashi Station</small>	3.4%	3.1%
	• Kanda <small>Around Jimbocho Station</small>	3.7%	3.4%
	• Akihabara <small>Around Akihabara Station</small>	3.7%	3.4%
	• Toranomom <small>Around Toranomom Station</small>	3.5%	3.2%
	• Shiodome (Higashi Shimbashi) <small>Around Shiodome Station</small>	3.6%	3.3%
	• Akasaka <small>Around Akasaka Mitsuke Station</small>	3.6%	3.3%
	• Roppongi <small>Around Roppongi Station</small>	3.6%	3.3%
	• Konan <small>Around Shinagawa Station</small>	3.7%	3.4%
	• Nishi Shinjuku <small>Around Tokyo City Hall</small>	3.7%	3.4%
	• Shibuya <small>Around Shibuya Station</small>	3.5%	3.2%
	• Ikebukuro <small>Around Ikebukuro Station</small>	3.9%	3.6%
	• Ueno <small>Around Uenohirokoji Station</small>	4.0%	3.7%
	• Osaki <small>Around Osaki Station</small>	3.9%	3.6%
b. Other Major Cities	• Sapporo <small>Ekimae Avenue</small>	4.9%	4.5%
	• Sendai <small>Aoba Avenue</small>	5.0%	4.7%
	• Saitama <small>Around Ohmiya Station</small>	4.7%	4.4%
	• Chiba <small>Around Kaihin Makuhari Station</small>	5.0%	4.7%
	• Yokohama <small>Around West Side of Yokohama Station</small>	4.4%	4.0%
	• Nagoya <small>Around Nagoya Station</small>	4.4%	4.1%
	• Kyoto <small>Around Shijo Karasuma</small>	4.7%	4.5%
	• Osaka <small>Midosuji Avenue</small>	4.2%	3.9%
	• Osaka <small>Umeda District</small>	4.0%	3.7%
	• Kobe <small>Sannomiya District</small>	4.9%	4.6%
	• Hiroshima <small>Kamiyacho, Hatchobori</small>	5.2%	4.8%
• Fukuoka <small>Tenjin District</small>	4.5%	4.2%	
c. Second-Tier Cities	E.g., Akita, Utsunomiya, and Oita	6.5%	6.2%

## 今後の賃料水準について

(回答数： 117)

### 下記地区における今後の賃料水準について

(現在の賃料水準を100としての指数表示。例：5年後、賃料3%下落の場合、5年後が97)

#### a. 東京都



#### b. 主たる政令指定都市



#### c. その他県庁所在地の中核都市

地 区	1年後	2年後	5年後	10年後
● 丸の内、大手町地区	100	100	100	100
● 日本橋 日本橋駅周辺	100	100	100	100
● 神田 神保町駅周辺	100	100	100	100
● 秋葉原 秋葉原駅周辺	100	100	100	100
● 虎ノ門 虎ノ門駅周辺	100	100	100	100
● 汐留 (東新橋) 汐留駅周辺	100	100	100	100
● 赤坂 赤坂見附駅周辺	100	100	100	100
● 六本木 六本木駅周辺	100	100	100	100
● 港南 品川駅周辺	100	100	100	100
● 西新宿 東京都庁周辺	100	100	100	100
● 渋谷 渋谷駅周辺	100	100	100	100
● 池袋 池袋駅周辺	100	100	100	100
● 上野 上野広小路駅周辺	100	100	100	100
● 大崎 大崎駅周辺	100	100	100	100
● 札幌 駅前通り	100	100	100	100
● 仙台 青葉通り	100	100	100	100
● さいたま 大宮駅周辺	100	100	100	100
● 千葉 海浜幕張駅周辺	100	100	100	100
● 横浜 横浜駅西口周辺	100	100	100	100
● 名古屋 名駅周辺	100	100	100	100
● 京都 四条烏丸周辺	100	100	100	100
● 大阪 御堂筋沿い	100	100	100	100
● 大阪 梅田地区	100	100	100	100
● 神戸 三宮地区	100	100	100	100
● 広島 紙屋町、八丁堀	100	100	100	100
● 福岡 天神地区	100	100	100	100
例：秋田市、宇都宮市、大分市	99	99	99	99

## OFFICE RENT FORECAST

(No. of Respondents: 117)

### Office Rent Forecast (Current Rent Level = 100)

(If the rent was expected to decline three percent in five years, Year 5's figure would be 97.)

	Location	Year 1	Year 2	Year 5	Year 10
a. Tokyo	• Marunouchi/Otemachi District	100	100	100	100
	• Nihombashi Around Nihombashi Station	100	100	100	100
	• Kanda Around Jimbocho Station	100	100	100	100
	• Akihabara Around Akihabara Station	100	100	100	100
	• Toranomom Around Toranomom Station	100	100	100	100
	• Shiodome (Higashi Shimbashi) Around Shiodome Station	100	100	100	100
	• Akasaka Around Akasaka Mitsuke Station	100	100	100	100
	• Roppongi Around Roppongi Station	100	100	100	100
	• Konan Around Shinagawa Station	100	100	100	100
	• Nishi Shinjuku Around Tokyo City Hall	100	100	100	100
	• Shibuya Around Shibuya Station	100	100	100	100
	• Ikebukuro Around Ikebukuro Station	100	100	100	100
	• Ueno Around Uenohirokoji Station	100	100	100	100
	• Osaki Around Osaki Station	100	100	100	100
b. Other Major Cities	• Sapporo Ekimae Avenue	100	100	100	100
	• Sendai Aoba Avenue	100	100	100	100
	• Saitama Around Ohmiya Station	100	100	100	100
	• Chiba Around Kaihin Makuhari Station	100	100	100	100
	• Yokohama Around West Side of Yokohama Station	100	100	100	100
	• Nagoya Around Nagoya Station	100	100	100	100
	• Kyoto Around Shijo Karasuma	100	100	100	100
	• Osaka Midosuji Avenue	100	100	100	100
	• Osaka Umeda District	100	100	100	100
	• Kobe Sannomiya District	100	100	100	100
	• Hiroshima Kamiyacho, Hatchobori	100	100	100	100
• Fukuoka Tenjin District	100	100	100	100	
c. Second-Tier Cities	E.g., Akita, Utsunomiya, and Oita	99	99	99	99

## 賃貸住宅の期待利回り等について

(回答数： 122 )

### a. 東京都内の下記想定賃貸住宅一棟の期待利回りと取引利回りについて

住宅の種類	立地条件／類型	期待利回り	取引利回り
ワンルーム  交通アクセス：最寄り駅から徒歩10分以内 築年数：5年未満 平均専用面積：25～30㎡ 総戸数：50戸程度	城南地区（目黒区、世田谷区） 渋谷、恵比寿駅まで15分以内の鉄道沿線	3.8%	3.4%
	城東地区（墨田区、江東区） 東京、大手町駅まで15分以内の鉄道沿線	3.9%	3.6%
ファミリー向け  交通アクセス：最寄り駅から徒歩10分以内 築年数：5年未満平均 専用面積：50～80㎡ 総戸数：50戸程度	城南地区（目黒区、世田谷区） 渋谷、恵比寿駅まで15分以内の鉄道沿線	3.8%	3.5%
	城東地区（墨田区、江東区） 東京、大手町駅まで15分以内の鉄道沿線	4.0%	3.6%
外国人向け高級賃貸住宅  築年数or大規模改修後経過年数：5年未満	低層型 港区の「麻布・赤坂・青山」地区 一戸あたり平均専用面積：100㎡以上 総戸数：20戸程度	4.0%	3.7%
	超高層型（タワー型） 港区の「麻布・赤坂・青山」地区 一戸あたり平均専用面積：100㎡程度 階数：20階以上	4.0%	3.6%

### b. 東京以外の地区における上記と同等条件の賃貸住宅一棟の期待利回りについて

地 区	ワンルーム	ファミリー向け
札 幌	5.0%	5.0%
仙 台	5.0%	5.0%
さいたま	4.6%	4.6%
千 葉	4.6%	4.7%
横 浜	4.3%	4.4%
名古屋	4.5%	4.5%
京 都	4.6%	4.7%
大 阪	4.3%	4.3%
神 戸	4.7%	4.8%
広 島	5.0%	5.2%
福 岡	4.5%	4.5%



## CAP RATE OF RESIDENTIAL PROPERTY

(No. of Respondents: 122)

### a. Tokyo

Type	Location/Feature	Expected Cap Rate	Market Cap Rate
Standard Multifamily (Studio Only)  Transit: Within ten minutes walk to nearest station Building Age: Less than five years Average Unit Size: 25 – 30 square meters (270 – 320 square feet) Total Units: 50 Units, more or less	Southern Tokyo (Meguro and Setagaya Wards) Within 15 minutes from nearest transit station to Shibuya or Ebisu Station	3.8%	3.4%
	Eastern Tokyo (Sumida and Koto Wards) Within 15 minutes from nearest transit station to Tokyo or Otemachi Station	3.9%	3.6%
Standard Multifamily (Non-Studio)  Transit: Within ten minutes walk to nearest station Building Age: Less than five years Average Unit Size: 50 – 80 square meters (540 – 860 square feet) Total Units: 50 Units, more or less	Southern Tokyo (Meguro and Setagaya Wards) Within 15 minutes from nearest transit station to Shibuya or Ebisu Station	3.8%	3.5%
	Eastern Tokyo (Sumida and Koto Wards) Within 15 minutes from nearest transit station to Tokyo or Otemachi Station	4.0%	3.6%
High-End Multifamily for Expatriates  Building Age or Years after Extensive Renovation: Less than five years	Low-Rise Azabu/Akasaka/Aoyama District, Minato Ward Average Unit Size: 100 square meters or more (1,075 square feet) Total Units: 20 units, more or less	4.0%	3.7%
	High-Rise Azabu/Akasaka/Aoyama District, Minato Ward Average Unit Size: 100 square meters or more (1,075 square feet) Number of Stories: More than 20 floors	4.0%	3.6%

### b. Other Major Cities

City	Standard Multifamily (Studio Only)	Standard Multifamily (Non-Studio)
Sapporo	5.0%	5.0%
Sendai	5.0%	5.0%
Saitama	4.6%	4.6%
Chiba	4.6%	4.7%
Yokohama	4.3%	4.4%
Nagoya	4.5%	4.5%
Kyoto	4.6%	4.7%
Osaka	4.3%	4.3%
Kobe	4.7%	4.8%
Hiroshima	5.0%	5.2%
Fukuoka	4.5%	4.5%

## 商業店舗の期待利回りについて

(回答数： 115)

### a. 東京都内（近郊）の下記想定商業店舗の期待利回りについて

商業店舗の種類	立地条件	期待利回り
都心型高級専門店 築年数or大規模改修後経過年数：5年未満 賃料体系：定期借家、売上連動型中心 テナント：高級ブランド品小売業が中心	銀座地区 中央区の銀座中央通り沿い	3.3%
	表参道地区 渋谷区の表参道沿い	3.4%
郊外型ショッピングセンター 売り場面積：20,000㎡程度 キーテナント：有力な総合量販店（GMS） 賃料体系：定期借家、固定賃料型中心	東京都心まで1時間程度の主要幹線道路沿い	5.1%

### b. 東京以外の地区における上記と同等条件の商業店舗の期待利回りについて

地区	都心型高級専門店	郊外型ショッピングセンター
札幌	5.3%	6.0%
仙台	5.4%	6.2%
さいたま	5.0%	5.8%
千葉	5.2%	5.8%
横浜	4.5%	5.5%
名古屋	4.7%	5.7%
京都	4.8%	5.8%
大阪	4.3%	5.3%
神戸	5.0%	5.9%
広島	5.3%	6.2%
福岡	4.6%	5.7%

## EXPECTED CAP RATE OF RETAIL PROPERTY

(No. of Respondents: 115)

### a. Tokyo

Type	Location	Expected Cap Rate
<b>Downtown High-End Retail Property</b>  Building Age or Years after Extensive Renovation: Less than five years Lease Contract: Mainly percentage rent; fixed-term lease contract without renewal option Tenant Mix: Mainly high-end brand stores	<b>Ginza District</b> Along Ginza Chuo Avenue in Chuo Ward	3.3%
	<b>Omotesando District</b> Along Omotesando Avenue in Shibuya Ward	3.4%
<b>Suburban Shopping Center</b>  Store Area: 20,000 square meters (215,000 square feet), more or less. Anchor Tenant: major hyperstore Lease Contract: Mainly fixed rent; fixed-term lease contract without renewal option	One hour drive from downtown Tokyo, situated along a major highway	5.1%

### b. Other Major Cities

City	Downtown High-End Retail	Suburban Shopping Center
Sapporo	5.3%	6.0%
Sendai	5.4%	6.2%
Saitama	5.0%	5.8%
Chiba	5.2%	5.8%
Yokohama	4.5%	5.5%
Nagoya	4.7%	5.7%
Kyoto	4.8%	5.8%
Osaka	4.3%	5.3%
Kobe	5.0%	5.9%
Hiroshima	5.3%	6.2%
Fukuoka	4.6%	5.7%

物流施設、倉庫の期待利回りについて

(回答数： 115)

東京都内及び東京以外の下記物流施設、倉庫の期待利回りについて

物流施設・倉庫の種類	立地条件		期待利回り
<p>シングルテナント型</p> <p>施設概要：階層2～3階 延床面積：10,000m程度 建物スペックは汎用性を有する 契約内容：オーダーリース ただし、残存契約期間が10年以上で、テナントの信用力は標準的</p>	<p>湾岸部 幹線道路、高速I.C.へのアクセスが良好な地区</p>	東京（江東地区）	3.8%
		名古屋（名古屋港地区）	4.4%
		大阪（大阪港地区）	4.2%
		福岡（博多港地区）	4.5%
	<p>内陸部 幹線道路、高速I.C.へのアクセスが良好な地区</p>	東京（多摩地区）	4.0%
		千葉（成田地区）	4.5%
		名古屋（名古屋市北部）	4.5%
		大阪（東大阪周辺）	4.3%
		福岡（福岡IC周辺）	4.5%
<p>マルチテナント型</p> <p>施設概要：階層3～4階 延床面積：50,000m程度 1・3階にトラックバースを有する 建物スペックは汎用性を有する テナント数：4テナント程度（安定稼働を前提）</p>	<p>湾岸部 幹線道路、高速I.C.へのアクセスが良好な地区</p>	東京（江東地区）	3.8%
		名古屋（名古屋港地区）	4.4%
		大阪（大阪港地区）	4.2%
		福岡（博多港地区）	4.5%
	<p>内陸部 幹線道路、高速I.C.へのアクセスが良好な地区</p>	東京（多摩地区）	4.0%
		千葉（成田地区）	4.5%
		名古屋（名古屋市北部）	4.5%
		大阪（東大阪周辺）	4.3%
		福岡（福岡IC周辺）	4.5%

## EXPECTED CAP RATE OF WAREHOUSE PROPERTY (No.of Respondents: 115 )

### Tokyo and Other Major Cities

Type	Location		Expected Cap Rate
<b>Single-Tenant-Type</b>  No.of Floors : 2 - 3 stories Total Floor Area: 10,000 square meters, more or less Versatile floor plan Build-to-suit lease agreement with a remaining term of ten years or more for a tenant of typical creditworthiness.	<b>Coastal Area</b> <small>Good access to a trunk road or interchange of highway</small>	Tokyo (Koto District)	3.8%
		Nagoya (Nagoya Port District)	4.4%
		Osaka (Osaka Port District)	4.2%
		Fukuoka (Hakata Port District)	4.5%
	<b>Inland Area</b> <small>Good access to a trunk road or interchange of highway</small>	Tokyo (Tama District)	4.0%
		Chiba (Narita District)	4.5%
		Nagoya (Northern Nagoya)	4.5%
		Osaka (Around East Osaka)	4.3%
		Fukuoka (Around Fukuoka IC)	4.5%
<b>Multi-Tenant Type</b>  No.of Floors: 3 - 4 stories Total Floor Area: 50,000 square meters, more or less Versatile floor plan Loading docks on the first and third floors No. of Tenants: Four, more or less (assumption of a stabilized occupancy)	<b>Coastal Area</b> <small>Good access to a trunk road or interchange of highway</small>	Tokyo (Koto District)	3.8%
		Nagoya (Nagoya Port District)	4.4%
		Osaka (Osaka Port District)	4.2%
		Fukuoka (Hakata Port District)	4.5%
	<b>Inland Area</b> <small>Good access to a trunk road or interchange of highway</small>	Tokyo (Tama District)	4.0%
		Chiba (Narita District)	4.5%
		Nagoya (Northern Nagoya)	4.5%
		Osaka (Around East Osaka)	4.3%
		Fukuoka (Around Fukuoka IC)	4.5%

## 宿泊特化型ホテルの期待利回りについて

(回答数：94)

### 東京都内及び東京以外の下記宿泊特化型ホテルの期待利回りについて

ホテルの種類	立地条件	期待利回り
<p>宿泊特化型ホテル</p> <p>交通アクセス：最寄り駅から徒歩5分以内                      築年数：5年未満                      客室数：100室程度                      平均客室単価（ADR）：6,000～8,000円程度                      客室稼働率：80%以上                      経営形態：リース方式                      （ホテルマネジメント会社が建物を一括賃借し、                      ホテルの経営を行う方式）</p>	東京 JR線・地下鉄の主要駅周辺	4.2%
	札幌 JR札幌駅周辺	5.0%
	仙台 JR仙台駅西口周辺	5.3%
	名古屋 栄地区	5.0%
	京都 JR京都駅烏丸口周辺	4.7%
	大阪 JR新大阪駅周辺	4.7%
	福岡 JR博多駅周辺	4.9%
	那覇 那覇市国際通り周辺	5.1%

## EXPECTED CAP RATE OF LIMITED-SERVICE HOTEL

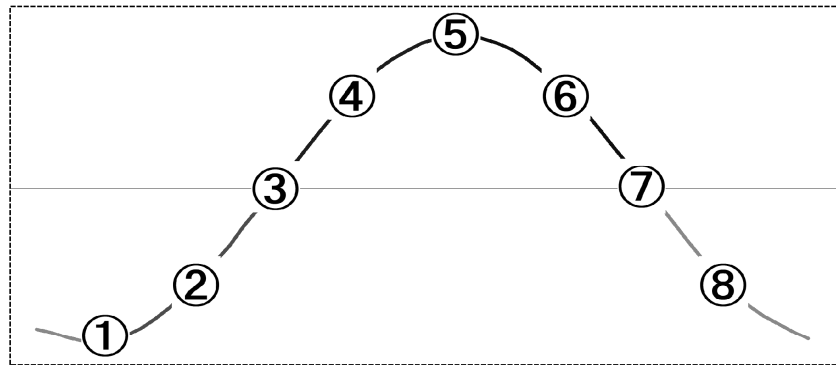
(No. of Respondents: 94)

### Tokyo and Other Major Cities

Type	Location	Expected Cap Rate
Limited-Service Hotel  Transit: Within five minutes walk to nearest station Building Age: Less than five years Number of Rooms: Approximately 100 Average Daily Rate (ADR) : 6,000-8,000 yen Occupancy Rate: 80% or more A hotel management firm leases the entire building and operates it as a hotel.	Tokyo Around a Main Station of Japan Railway (JR) or Subway	4.2%
	Sapporo Around JR Sapporo Station	5.0%
	Sendai Around West Side of JR Sendai Station	5.3%
	Nagoya Sakae District	5.0%
	Kyoto Around Karasuma Side of JR Kyoto Station	4.7%
	Osaka Around JR Shin-Osaka Station	4.7%
	Fukuoka Around JR Hakata Station	4.9%
	Naha Around Naha Kokusai Avenue	5.1%

## マーケット・サイクルについて

(回答数： 125 )



- ①:底である。 ⑤:ピークである。  
 ②:底を脱し、回復局面に転じた。 ⑥:ピークを過ぎ、減退局面に転じた。  
 ③:回復が続いている。 ⑦:減退が続いている。  
 ④:拡大が続き、ピークに近づいている。 ⑧:減退が続き、底に近づいている。

### a. 賃料動向

		①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧
東京 (丸の内、大手町地区)	現在	11%	21%	2%	5%	24%	29%	4%	5%
	半年後	7%	20%	9%	3%	24%	28%	5%	4%
大阪 (御堂筋沿い)	現在	10%	15%	1%	8%	26%	29%	5%	6%
	半年後	7%	15%	4%	5%	25%	28%	8%	7%

### b. 元本価格動向

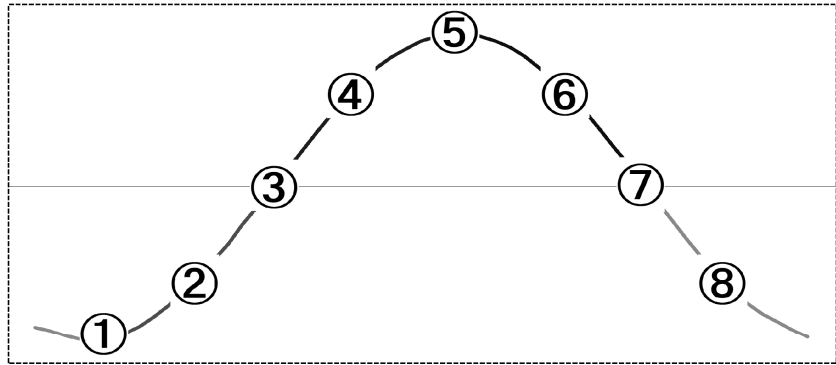
		①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧
東京 (丸の内、大手町地区)	現在	3%	4%	2%	3%	70%	12%	3%	1%
	半年後	2%	4%	4%	4%	58%	20%	4%	3%
大阪 (御堂筋沿い)	現在	3%	4%	3%	4%	72%	11%	4%	1%
	半年後	2%	4%	3%	4%	57%	25%	4%	2%

### c. 市況動向

		①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧
東京 (丸の内、大手町地区)	現在	4%	5%	2%	3%	63%	16%	5%	2%
	半年後	3%	4%	3%	6%	50%	25%	6%	2%
大阪 (御堂筋沿い)	現在	4%	4%	3%	5%	61%	18%	4%	2%
	半年後	4%	4%	3%	5%	46%	32%	7%	1%



## BREAKDOWN OF MARKET CYCLE RESPONSES (No. of Respondents: 125)



- ①: Market trough  
 ②: Early expansion  
 ③: Middle expansion  
 ④: Late expansion  
 ⑤: Market peak  
 ⑥: Early contraction  
 ⑦: Middle contraction  
 ⑧: Late contraction

### a. Rent Trend

		①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧
Tokyo (Marunouchi/Otemachi)	Current Situation	11%	21%	2%	5%	24%	29%	4%	5%
	Six-Month Forecast	7%	20%	9%	3%	24%	28%	5%	4%
Osaka (Midosuji Avenue)	Current Situation	10%	15%	1%	8%	26%	29%	5%	6%
	Six-Month Forecast	7%	15%	4%	5%	25%	28%	8%	7%

### b. Capital Value Trend

		①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧
Tokyo (Marunouchi/Otemachi)	Current Situation	3%	4%	2%	3%	70%	12%	3%	1%
	Six-Month Forecast	2%	4%	4%	4%	58%	20%	4%	3%
Osaka (Midosuji Avenue)	Current Situation	3%	4%	3%	4%	72%	11%	4%	1%
	Six-Month Forecast	2%	4%	3%	4%	57%	25%	4%	2%

### c. Market Trend

		①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧
Tokyo (Marunouchi/Otemachi)	Current Situation	4%	5%	2%	3%	63%	16%	5%	2%
	Six-Month Forecast	3%	4%	3%	6%	50%	25%	6%	2%
Osaka (Midosuji Avenue)	Current Situation	4%	4%	3%	5%	61%	18%	4%	2%
	Six-Month Forecast	4%	4%	3%	5%	46%	32%	7%	1%

## オフィス賃料／フリーレント動向について

( 回答数：104 )

下記地区におけるAクラスビルのフリーレント期間と半年後の予想について

### a. フリーレント期間

地区名	フリーレント期間（中央値）
東京 （丸の内、大手町地区）	4.0ヶ月
大阪 （御堂筋沿い）	4.0ヶ月

### b. 半年後のフリーレント期間の予想

地区名	項目	回答
東京 （丸の内、大手町地区）	長くなる	15%
	現状を維持する	79%
	短くなる	6%
大阪 （御堂筋沿い）	長くなる	22%
	現状を維持する	73%
	短くなる	4%

## BREAKDOWN OF RENT FREE PERIOD RESPONSES

(No. of Respondents: 104)

### Current Rent Free Period and Six-Month Forecast for Class A Office Buildings in the Following Districts

#### a. Current Rent Free Period

Office District	Rent Free Period (Median Value)
Tokyo (Marunouchi/Otemachi District)	4.0 months
Osaka (Midosuji Avenue)	4.0 months

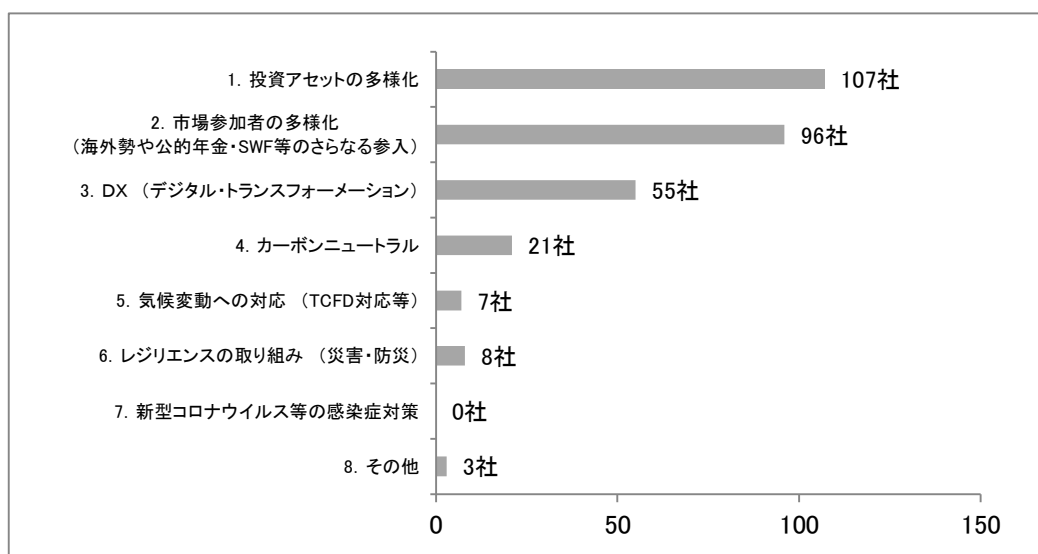
#### b. Six-Month Forecast of Rent Free Period

Office District	Forecast	Ratio of Responses
Tokyo (Marunouchi/Otemachi District)	Longer Period than Now	15%
	Same Period as Now	79%
	Shorter Period than Now	6%
Osaka (Midosuji Avenue)	Longer Period than Now	22%
	Same Period as Now	73%
	Shorter Period than Now	4%

## 不動産投資市場の今後の成長ファクターについて

(2項目選択)

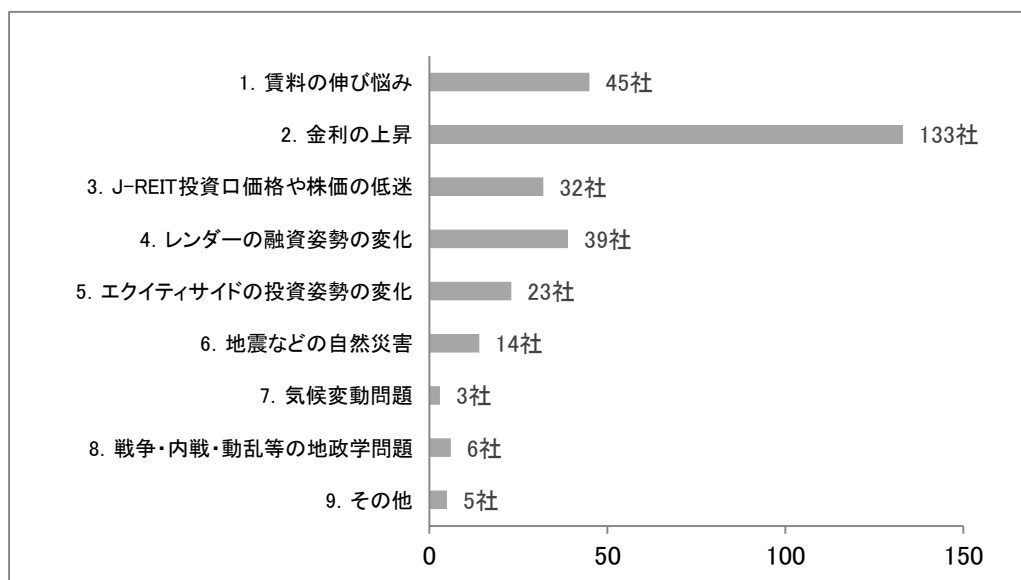
(回答数：149)



## 不動産投資市場の今後のリスク要因について (2項目選択)

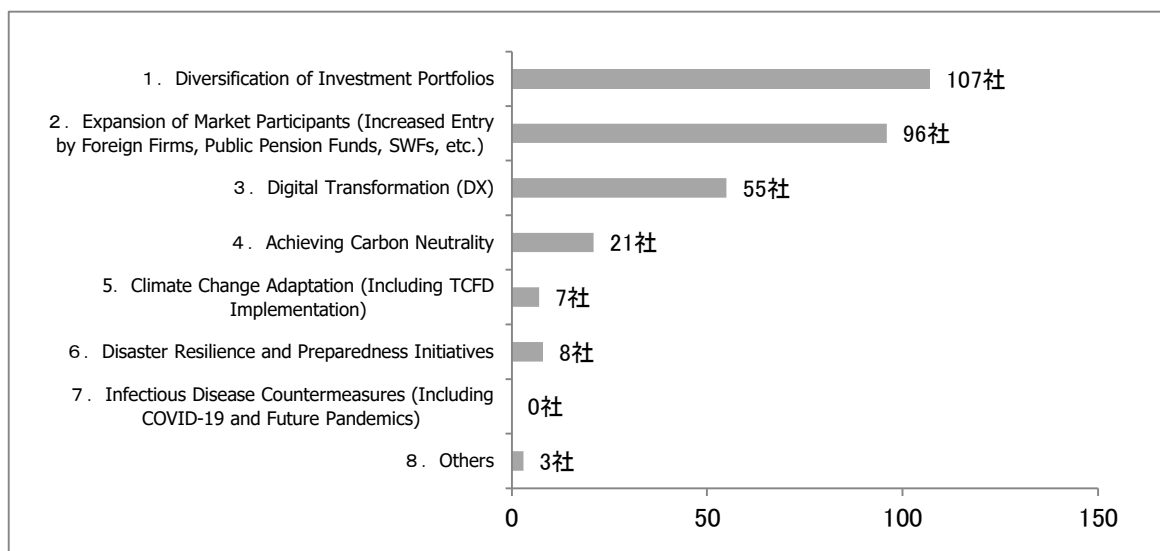
(但し、新型コロナウイルス感染症は除く)

(回答数：150)



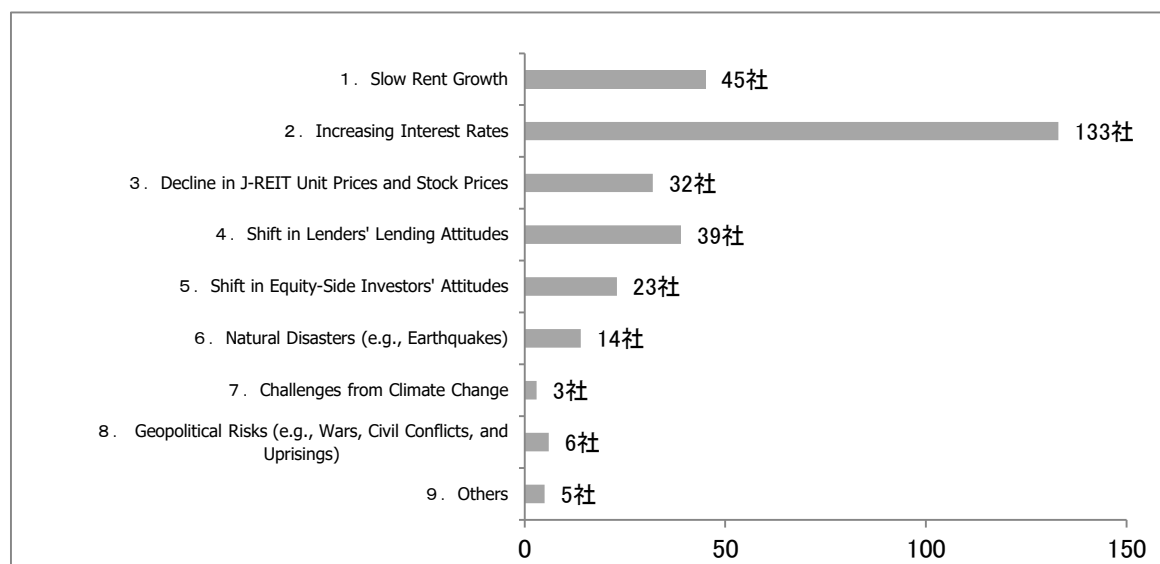
## KEY DRIVERS OF FUTURE GROWTH IN THE REAL ESTATE INVESTMENT MARKET

(No. of Respondents: 149)



## FUTURE RISKS FACING THE REAL ESTATE INVESTMENT MARKET (EXCLUDING COVID-19)

(No. of Respondents: 150)



## アセット毎の不動産投資市場に係る今後の見通しについて（回答数：144）

【ポジティブ】と思う場合は、「1.」、  
 【ややポジティブ】と思う場合は、「2.」、  
 【ポジティブでもネガティブでもない】と思う場合は、「3.」、  
 【ややネガティブ】と思う場合は、「4.」、  
 【ネガティブ】と思う場合は、「5.」として、ご回答ください。

（回答割合）

		2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
オフィス	1. ポジティブ	14.5%	15.4%	15.7%	15.7%	15.7%
	2. ややポジティブ	22.1%	27.7%	24.4%	25.2%	22.8%
	3. ポジティブでもネガティブでもない	47.3%	40.0%	51.2%	51.2%	51.2%
	4. ややネガティブ	15.3%	16.2%	7.9%	7.1%	9.4%
	5. ネガティブ	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
レジデンシャル	1. ポジティブ	41.9%	39.0%	32.5%	29.2%	29.2%
	2. ややポジティブ	36.3%	38.2%	35.8%	33.3%	32.5%
	3. ポジティブでもネガティブでもない	21.8%	22.0%	30.8%	35.8%	36.7%
	4. ややネガティブ	0.0%	0.8%	0.8%	1.7%	1.7%
	5. ネガティブ	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
都心型商業施設	1. ポジティブ	14.6%	13.9%	11.8%	12.6%	12.6%
	2. ややポジティブ	30.1%	31.1%	26.9%	23.5%	22.7%
	3. ポジティブでもネガティブでもない	52.0%	50.8%	59.7%	62.2%	63.0%
	4. ややネガティブ	3.3%	4.1%	1.7%	1.7%	1.7%
	5. ネガティブ	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
郊外型商業施設	1. ポジティブ	4.1%	4.1%	3.4%	2.5%	2.5%
	2. ややポジティブ	15.6%	14.0%	11.0%	10.2%	11.0%
	3. ポジティブでもネガティブでもない	61.5%	61.2%	66.9%	67.8%	66.1%
	4. ややネガティブ	18.0%	19.8%	17.8%	18.6%	19.5%
	5. ネガティブ	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
ビジネスホテル	1. ポジティブ	27.7%	23.9%	17.5%	15.8%	15.8%
	2. ややポジティブ	47.9%	47.9%	40.4%	33.3%	33.3%
	3. ポジティブでもネガティブでもない	16.8%	19.7%	35.1%	43.9%	43.0%
	4. ややネガティブ	7.6%	8.5%	7.0%	7.0%	7.9%
	5. ネガティブ	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
シティホテル	1. ポジティブ	30.3%	28.8%	21.7%	20.0%	20.9%
	2. ややポジティブ	47.1%	43.2%	36.5%	30.4%	29.6%
	3. ポジティブでもネガティブでもない	19.3%	24.6%	37.4%	45.2%	42.6%
	4. ややネガティブ	3.4%	3.4%	4.3%	4.3%	7.0%
	5. ネガティブ	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
物流施設	1. ポジティブ	11.0%	9.5%	6.6%	4.9%	5.7%
	2. ややポジティブ	26.8%	28.6%	34.4%	36.9%	36.1%
	3. ポジティブでもネガティブでもない	48.8%	47.6%	46.7%	48.4%	47.5%
	4. ややネガティブ	13.4%	14.3%	12.3%	9.8%	10.7%
	5. ネガティブ	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ヘルスケア	1. ポジティブ	6.8%	6.8%	6.2%	7.1%	7.1%
	2. ややポジティブ	16.9%	16.2%	15.9%	18.6%	18.6%
	3. ポジティブでもネガティブでもない	62.7%	61.5%	64.6%	60.2%	61.9%
	4. ややネガティブ	11.9%	13.7%	10.6%	11.5%	9.7%
	5. ネガティブ	1.7%	1.7%	2.7%	2.7%	2.7%

## OUTLOOK FOR THE REAL ESTATE INVESTMENT MARKET BY ASSET TYPE (No. of Respondents: 144)

### Question

- If you think it is "positive," choose 1.  
 If you think it is "somewhat positive," choose 2.  
 If you think it is "neutral," choose 3.  
 If you think it is "somewhat negative," choose 4.  
 If you think it is "negative," choose 5.

(Response to Total Percentage)

		Year 2024	Year 2025	Year 2026	Year 2027	Year 2028
Office	1. Positive	14.5%	15.4%	15.7%	15.7%	15.7%
	2. Somewhat positive	22.1%	27.7%	24.4%	25.2%	22.8%
	3. Neutral	47.3%	40.0%	51.2%	51.2%	51.2%
	4. Somewhat negative	15.3%	16.2%	7.9%	7.1%	9.4%
	5. Negative	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
Multifamily Residential	1. Positive	41.9%	39.0%	32.5%	29.2%	29.2%
	2. Somewhat positive	36.3%	38.2%	35.8%	33.3%	32.5%
	3. Neutral	21.8%	22.0%	30.8%	35.8%	36.7%
	4. Somewhat negative	0.0%	0.8%	0.8%	1.7%	1.7%
	5. Negative	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Urban Retail	1. Positive	14.6%	13.9%	11.8%	12.6%	12.6%
	2. Somewhat positive	30.1%	31.1%	26.9%	23.5%	22.7%
	3. Neutral	52.0%	50.8%	59.7%	62.2%	63.0%
	4. Somewhat negative	3.3%	4.1%	1.7%	1.7%	1.7%
	5. Negative	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Suburban Retail	1. Positive	4.1%	4.1%	3.4%	2.5%	2.5%
	2. Somewhat positive	15.6%	14.0%	11.0%	10.2%	11.0%
	3. Neutral	61.5%	61.2%	66.9%	67.8%	66.1%
	4. Somewhat negative	18.0%	19.8%	17.8%	18.6%	19.5%
	5. Negative	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
Limited-Service Hotel	1. Positive	27.7%	23.9%	17.5%	15.8%	15.8%
	2. Somewhat positive	47.9%	47.9%	40.4%	33.3%	33.3%
	3. Neutral	16.8%	19.7%	35.1%	43.9%	43.0%
	4. Somewhat negative	7.6%	8.5%	7.0%	7.0%	7.9%
	5. Negative	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Full-Service Hotel	1. Positive	30.3%	28.8%	21.7%	20.0%	20.9%
	2. Somewhat positive	47.1%	43.2%	36.5%	30.4%	29.6%
	3. Neutral	19.3%	24.6%	37.4%	45.2%	42.6%
	4. Somewhat negative	3.4%	3.4%	4.3%	4.3%	7.0%
	5. Negative	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Logistics Facility	1. Positive	11.0%	9.5%	6.6%	4.9%	5.7%
	2. Somewhat positive	26.8%	28.6%	34.4%	36.9%	36.1%
	3. Neutral	48.8%	47.6%	46.7%	48.4%	47.5%
	4. Somewhat negative	13.4%	14.3%	12.3%	9.8%	10.7%
	5. Negative	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Healthcare Facility	1. Positive	6.8%	6.8%	6.2%	7.1%	7.1%
	2. Somewhat positive	16.9%	16.2%	15.9%	18.6%	18.6%
	3. Neutral	62.7%	61.5%	64.6%	60.2%	61.9%
	4. Somewhat negative	11.9%	13.7%	10.6%	11.5%	9.7%
	5. Negative	1.7%	1.7%	2.7%	2.7%	2.7%

## 用語の定義

【期待利回り】 投資価値の判断（計算）に使われる還元利回りを指す。通常、純収益（NOI）を期待利回りで割ったものが投資価値になる。

【取引利回り】 市場での還元利回り。純収益（NOI）を市場価格で割ったものを指す。  
※ 期待利回りは「各投資家が期待する採算性に基づく利回り」、取引利回りは「投資家が実際の市場を観察して想定する利回り」である。

【内部収益率】 将来のキャッシュフローを現在価値に割り戻すための利回りである。本調査では、投資の正味現在価値がゼロに等しくなるような割引率（内部収益率）を指す。

【純収益】 減価償却前、税引き前の純収益（Net Operating Income、通称NOI）を指す。不動産より得られる有効総収入から総費用を控除したものである。（大規模改修のための資本的支出、及び一時金の運用益は含まない。ただし、経常的な修繕費は維持費に含めている。）

（詳しくは下の表参照）

有効総収入の内訳	総費用の内訳
潜在総収益 { 貸室賃料収入 貸駐車場収入 共益費収入	維持管理費 { 維持費 管理費
(+) その他収入	(+) 公租公課 { 固定資産税 都市計画税
(-) 空室・貸倒損失相当額	(+) 損害保険料 (+) その他費用

【市場価格】 市場で取引されている価格。（注：取引は、すべて現金一括払いの取引を指す。）

【投資価値】 投資してもよい、買ってもよいと考える価格。

【Aクラスビル】 その地域における立地条件、建築設計、施工、設備材料、維持管理、入居テナント及びアメニティ等の面で最も高いクラスのオフィスビルを指す。標準的なAクラスビルは、機関投資家の中長期保有の「適格物件」として、一般的に認められている。



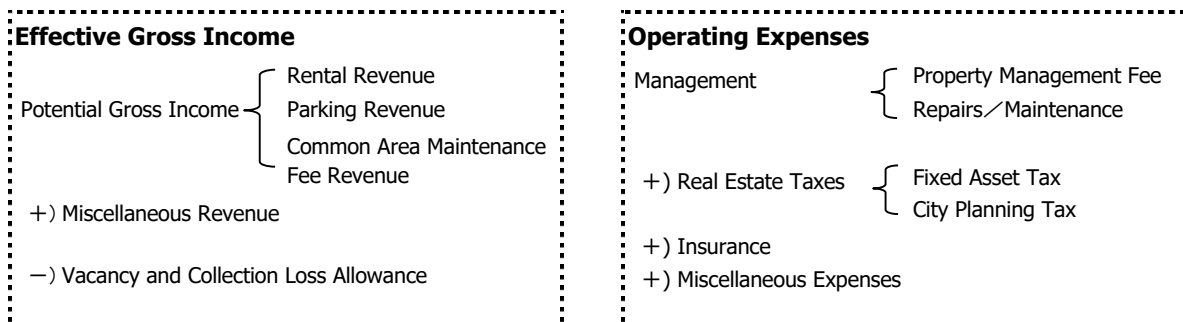
## EXPLANATORY NOTES

**【 Expected Cap Rate 】** A cap rate used for judging (calculating) the investment value of a property. An investment value is arrived at by dividing Net Operating Income (NOI) of the property by the expected cap rate.

**【 Market Cap Rate 】** A capitalization rate observed in the market place; it is derived by net operating income (NOI) by the market price of the property.

**【 Internal Rate of Return 】** An interest rate employed to convert future cash flows into present value. In this survey, it is defined as a rate of discount that makes the net present value of the investment equal to zero.

**【 Net Operating Income 】** The net income indicated by subtracting operating expenses from effective gross income, but before book depreciation, mortgage debt service, and income taxes are deducted. The operating expenses include ordinary repair costs and investment income from deposits but exclude both capital expenditure for non-periodic extensive renovations. The following chart shows the breakdown of effective gross income and operating expenses.



**【 Market Price 】** The amount of money exchanged for a property in a cash-only transaction.

**【 Investment Value 】** The specific monetary value of an investment to a particular investor.

**【 Class A Office Buildings 】** The most prestigious office buildings in the local market, with their superior features in terms of location, design, construction, materials and equipment, management, tenants, and amenities. A typical class A building usually satisfies the criteria of institutional investors for their mid- and long-term investments.

## 調査協力会社

EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社  
株式会社あおぞら銀行  
株式会社青山財産ネットワークス  
朝日生命保険相互会社  
アジリティー・アセット・アドバイザーズ株式会社  
飛鳥リアルエステートアドバイザー株式会社  
株式会社アスコット  
株式会社ecoプロパティーズ  
SGアセットマックス株式会社  
SBIリートアドバイザーズ株式会社  
NX商事株式会社  
NTT・TCリース株式会社  
NTT都市開発株式会社  
NTT都市開発投資顧問株式会社  
株式会社FPG  
大阪ガス都市開発株式会社  
株式会社大林組  
小田急不動産株式会社  
オリックス株式会社  
オリックス不動産投資顧問株式会社  
鹿島建設株式会社  
鹿島不動産投資顧問株式会社  
霞ヶ関キャピタル株式会社  
関電不動産開発株式会社  
グローバル・アライアンス・リアルティ株式会社  
京急アセットマネジメント株式会社  
株式会社KJRマネジメント  
京阪ホールディングス株式会社  
ケネディクス不動産投資顧問株式会社  
ケン不動産投資顧問株式会社  
公共投資顧問株式会社  
興和不動産投資顧問株式会社  
株式会社ザイマックス不動産投資顧問  
サヴィルズ・ジャパン・バリュエーション合同会社  
株式会社シーアールイー  
JR西日本不動産投資顧問株式会社  
JR東日本不動産投資顧問株式会社  
地主アセットマネジメント株式会社  
清水建設株式会社  
ジャパンエクセレントアセットマネジメント株式会社  
信金中央金庫  
ストラテジック・パートナーズ株式会社  
住商リアルティ・マネジメント株式会社  
住友生命保険相互会社  
積水ハウス・アセットマネジメント株式会社  
相互住宅株式会社  
相鉄不動産投資顧問株式会社  
相鉄不動産株式会社  
第一生命保険株式会社  
大成建設株式会社  
大成有楽不動産株式会社  
大同生命保険株式会社  
大東通商株式会社  
ダイビル株式会社  
ダイヤモンドアセットファイナンス株式会社  
ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント株式会社  
大和ハウス・アセットマネジメント株式会社  
大和ハウス工業株式会社  
大和ハウス不動産投資顧問株式会社  
中央日土地アセットマネジメント株式会社  
DBJアセットマネジメント株式会社  
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社  
東急株式会社  
東急不動産キャピタル・マネジメント株式会社  
東急不動産リート・マネジメント株式会社

EY Strategy and Consulting Co., Ltd.  
Aozora Bank, Ltd.  
Aoyama Zaisan Networks Co., Ltd.  
Asahi Mutual Life Insurance Company  
Agility Asset Advisers Inc.  
Asuka Real Estate Advisory Co., Ltd.  
Ascot Corp.  
Eco Properties Corporation  
SG ASSETMAX CO.,LTD.  
SBI REIT Advisors Co., Ltd.  
NX SHOJI CO.,LTD.  
NTT TC Leasing Co.,Ltd.  
NTT Urban Development Corporation  
NTT Urban Development Asset Management Corporation  
Financial Partners Group Co., Ltd.  
OSAKA GAS URBAN DEVELOPMENT CO., LTD.  
OBAYASHI CORPORATION  
Odakyu Real Estate Co., Ltd.  
ORIX Corporation  
ORIX Real Estate Investment Advisors Corporation  
KAJIMA CORPORATION  
KAJIMA Real Estate Investment Advisors Inc.  
Kasumigaseki Capital Co., Ltd.  
Kanden Realty & Development Co.,Ltd.  
Global Alliance Realty Co.,Ltd.  
KEIKYU ASSET MANAGEMENT Co.,Ltd.  
KJR Management  
Keihan Holdings Co.,Ltd.  
Kenedix Real Estate Fund Management, Inc.  
Ken Real Estate Investment Advisors Ltd.  
Kokyo Asset Management Co.,Ltd.  
KOWA REAL ESTATE INVESTMENT ADVISORS Co., LTD.  
XYMAX REAL ESTATE INVESTMENT ADVISORS Corporation  
Savills Japan Valuation G.K.  
CRE, Inc.  
JR West Real Estate Investment Advisors Co.,Ltd.  
JR East Real Estate Asset Management Co., Ltd.  
JINUSHI Asset Management Co., Ltd.  
SHIMIZU CORPORATION  
JAPAN EXCELLENT ASSET MANAGEMENT CO., LTD.  
Shinkin Central Bank  
Strategic Partners Co.,Ltd.  
Sumisho Realty Management Co., Ltd.  
SUMITOMO LIFE INSURANCE COMPANY  
Sekisui House Asset Management, Ltd.  
SOHGO HOUSING CO., Ltd.  
Sotetsu Real Estate Investment Advisors Co., Ltd.  
SOTETSU REAL ESTATE Co., Ltd.  
The Dai-ichi Life Insurance Company, Limited  
TAISEI CORPORATION  
Taisei-Yuraku Real Estate Co.,Ltd.  
DAIDO LIFE INSURANCE COMPANY  
Daitoh Trading Co.,Ltd.  
DAIBIRU CORPORATION  
DIAMOND ASSET FINANCE COMPANY LIMITED  
Diamond Realty Management Inc.  
Daiwa House Asset Management Co., Ltd.  
DAIWA HOUSE INDUSTRY CO., LTD.  
Daiwa House Real Estate Investment Management CO.,LTD  
Chuo-Nittochi Asset Management Co., Ltd.  
DBJ Asset Management Co., Ltd.  
DWS Investments Japan Limited  
TOKYU CORPORATION  
Tokyu Land Capital Management Inc.  
TLC REIT Management Inc.

## RESPONDED FIRMS

東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント株式会社	Tokyu Real Estate Investment Management Inc.
東京ガス不動産株式会社	TOKYO GAS REAL ESTATE PTY LTD
東京ガス不動産投資顧問株式会社	Tokyo Gas Real Estate Investment Advisors Co., Ltd.
株式会社東京スター銀行	The Tokyo Star Bank, Limited
東京センチュリー株式会社	Tokyo Century Corporation
東京建物株式会社	Tokyo Tatemono Co., Ltd.
東京建物不動産投資顧問株式会社	Tokyo Tatemono Investment Advisors Co.,Ltd.
株式会社東京建物リアルティ・インベストメント・マネジメント	Tokyo Tatemono Realty Investment Management, Inc.
トヨタ不動産株式会社	Toyota Fudosan Co., Ltd.
日本生命保険相互会社	Nippon Life Insurance Company
日本ビルファンドマネジメント株式会社	Nippon Building Fund Management Ltd.
ヌビーン・ジャパン株式会社	Nuveen Japan Co. Ltd.
農中信託銀行株式会社	The Norinchukin Trust & Banking Co.,Ltd.
農林中央金庫	The Norinchukin Bank
野村不動産投資顧問株式会社	Nomura Real Estate Asset Management Co., Ltd.
株式会社ピーアンドディコンサルティング	P&D consulting CO., LTD.
ヒューリックリートマネジメント株式会社	Hulic REIT Management Co., Ltd.
株式会社福岡銀行	The Bank of Fukuoka, Ltd.
株式会社福岡リアルティ	Fukuoka Realty Co.,Ltd.
富国生命保険相互会社	Fukoku Mutual Life Insurance Company
芙蓉総合リース株式会社	Fuyo General Lease Co.,Ltd.
プロロジス・リート・マネジメント株式会社	Prologis REIT Management K.K.
株式会社ホスピタリティパートナーズ	K.K. Hospitality Partners
丸紅アセットマネジメント株式会社	Marubeni Asset Management Co.,Ltd
丸紅リートアドバイザーズ株式会社	Marubeni REIT Advisors Co., Ltd.
株式会社みずほ銀行	Mizuho Bank, Ltd.
みずほ信託銀行株式会社	Mizuho Trust & Banking Co., Ltd.
みずほ不動産投資顧問株式会社	Mizuho Real Estate Management Co., Ltd.
みずほリース株式会社	Mizuho Leasing Company, Limited
三井住友信託銀行株式会社	Sumitomo Mitsui Trust Bank, Limited
三井住友トラスト不動産投資顧問株式会社	Sumitomo Mitsui Trust Real Estate Investment Management Co., Ltd.
株式会社三井不動産アコモデーションファンドマネジメント	Mitsui Fudosan Accommodations Fund Management Co., Ltd.
三井不動産投資顧問株式会社	Mitsui Fudosan Investment Advisors, inc.
三井不動産ロジスティクスリートマネジメント株式会社	Mitsui Fudosan Logistics REIT Management Co., Ltd.
三菱HCキャピタル株式会社	Mitsubishi HC Capital Inc.
三菱地所投資顧問株式会社	Mitsubishi Jisho Investment Advisors, Inc.
株式会社三菱UFJ銀行	MUFG Bank, Ltd.
三菱UFJ信託銀行株式会社	Mitsubishi UFJ Trust and Banking Corporation
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd.
明治安田生命保険相互会社	Meiji Yasuda Life Insurance Company
メットライフ生命保険株式会社	MetLife, Inc.
森トラスト・アセットマネジメント株式会社	MORI TRUST Asset Management Co.,Ltd.
森ビル株式会社	Mori Building Co., Ltd.
森ビル不動産投資顧問株式会社	Mori Building Real Estate Investment Advisory Co., Ltd.
株式会社モリモト	MORIMOTO Co.,Ltd.
安田不動産株式会社	Yasuda Real Estate Co.,Ltd.
株式会社リサ・パートナーズ	RISA Partners, Inc.
株式会社レガロキャピタル	Regalo Capital Co., Ltd.

以上は社名公表について許可を頂いた113社。

※転載する場合はHPの「転載のお申込み」の手順に従い、日本不動産研究所へあらかじめご連絡願います。  
Note: According to the Japanese alphabetical order on the left page. The above 113 firms permitted us to disclose their names. Please direct your questions regarding this survey to Japan Real Estate Institute.

第51回 不動産投資家調査®

不動産投資家調査は日本不動産研究所の登録商標です。

編集発行人／研究部長 山下 誠之／一般財団法人 日本不動産研究所 研究部 © 2024 2024年(令和6年)11月発行  
〒105-8485 東京都港区虎ノ門1-3-1東京虎ノ門グローバルスクエア TEL03-3503-5335 FAX03-3592-6393 表紙デザイン／丸山 浩