

➤ 投資法人債発行に追い風 — 金利上乗せ幅が縮小 —

投資法人債の発行金利が低下している。トップリート投資法人（8982）は、期間5年・発行額85億円の投資法人債を年1.00%の利率で発行する。基準金利に対する上乗せ幅（スプレッド）は約0.3%（対円スワップ金利）。今年発行された同ランクの格付けの投資法人債の中でも、最もスプレッドが小さい。

また、日本プライムリアルティ投資法人（8955）が5月14日に発行した期間5年・発行額70億円の投資法人債の利率は年1.27%と、同社が3月に発行した5年債の利率1.68%から大きく低下している（債券格付けは同一）。

国内社債市場では、運用難から銀行や年金、生命保険などの機関投資家の資金が高格付け社債以外にも広く向かうようになってきているとされ、全体にスプレッドの縮小傾向がみられる。株式会社の社債に相当するJ-REITの投資法人債についても、発行環境の改善が続いており、中長期の資金を有利な条件で調達する手段として、今後も起債が増加することが予想される。

投資法人債の起債状況(2010年)

ローンチ日 (発表日)	投資法人	回数	発行額 (億円)	年限 (年)	利率 (%)	スプレッド (bp)	発行日	償還日	格付け		
									R&I	MDYS	S&P
2010/5/28	トップリート	1	85	5	1.00	31	2010/6/4	2015/6/4	AA-	A3	
2010/5/20	森ヒルズリート	4	50	5	1.95	122	2010/5/27	2015/5/27	AA-	Baa1	
2010/5/20	森ヒルズリート	3	50	3	1.38	80	2010/5/27	2013/5/27	AA-	Baa1	
2010/5/14	日本プライムリアルティ	12	70	5	1.27	52	2010/5/21	2015/5/21	AA-	A2	A
2010/4/16	ジャパンリアルエステイト	7	100	5	1.26	49	2010/4/23	2015/4/23	AA	A1	AA-
2010/3/5	日本プライムリアルティ	11	60	5	1.68	94	2010/3/12	2015/3/12	AA-	A2	A
2010/3/5	ジャパンエクセレント	1	120	4	1.52	88	2010/3/11	2014/3/11	AA-		
2010/2/18	オリックス不動産	1	120	3	2.08	151	2010/2/25	2013/2/25	A+		A-
2010/1/22	日本ビルファンド	11	100	5	1.23	46	2010/1/28	2015/1/28	AA	A1	A+
			合計	755	億円						

(注) スプレッドは、円スワップ金利(ローンチ日における同年限のクローズレート)に対する上乗せ幅。

(出所) 会社資料よりARES作成

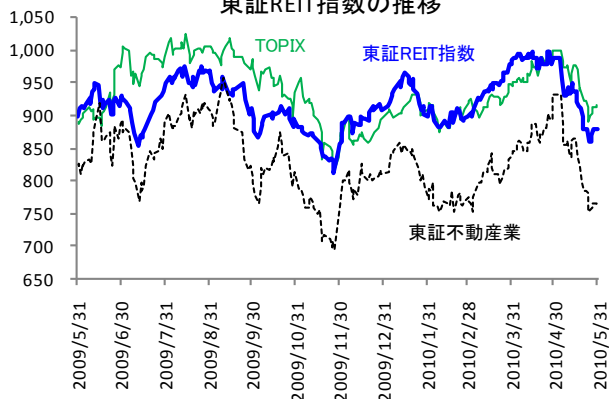
➤ 森トラスト総合リート 公募増資で390億円を調達 — 4割はグローバル・オファリング —

森トラスト総合リート投資法人（8961）は5月、公募により新投資口60,000口を発行した。1口当たり発行価格は670,800円、払込総額は約390億円。調達資金は「東京汐留ビルディング」の取得（4月、1,100億円）に伴う短期借入金400億円の返済にあてる。

一般募集の60,000口のうち、24,000口を海外販売（欧州・アジアを中心とする海外市場（米国・カナダを除く）における海外投資家に対する販売）とした。J-REITの公募増資でグローバル・オファリングは2007年11月のクリード・オフィス投資法人（現 ジャパン・オフィス投資法人）以来。

一般募集後の発行済投資口数は242,000口となる。

東証REIT指数の推移



(出所) Bloomberg

マーケット指標

	2010年5月末	1か月前比	6か月前比	1年前比
東証REIT指数(配当無)	915.05	-8.4%	+9.5%	+2.8%
時価総額(億円)	28,819	(注) 分配金利回りは各社予想分配金をもとに時価総額加重平均		
平均予想分配金利回り	5.6%			

(出所) 東京証券取引所、各社資料

ギリシャ財政問題を契機とした投資マネーのリスク回避の動きが世界に広がり、5月の各国の金融・資本市場は大荒れの展開となった。J-REIT市場も東証REIT指数が一時900ptを割ったが、その後やや持ち直し、月末終値は915.05pt(前月末比-8.4%)となった。

➤ その他のニュース

・FCレジデンシャルが第三者割当増資を中止 — 筆頭投資主の反対で、裁判所が発行差止め仮処分 —

FCレジデンシャル投資法人(8975)は、5月12日に予定していたいちごアセットグループへの第三者割当増資(27,776口)を中止した。筆頭投資主(保有投資口数7,600口[保有比率23.2%])のエスジェイ・セキュリティーズ・エルエルシーが東京地裁に申し立てていた発行差止め仮処分が認められたことを受けた措置。FCRの発表によると、東京地裁は本件新投資口発行について、「その払込金額が投信法82条6項の公正な金額とは認められず、その発行がなされると本投資法人には回復ができない損害が生じるおそれがある」として、発行差止め仮処分を決定・認可した。

・カナル投信改め「平和不動産アセットマネジメント」に — クレッシュエンドの資産運用会社 7月に商号変更 —

クレッシュエンド投資法人(8966)の資産運用会社であるカナル投信株式会社は、7月1日付で「平和不動産アセットマネジメント株式会社」に商号変更する。昨年10月に平和不動産が同投資法人のメインスポンサーとなったことを受け、平和不動産グループのJ-REIT 資産運用会社としての基盤強化を図るとともに、平和不動産のスポンサーシップ体制の認知度を高める狙い。

[5月の決算発表]

決算ハイライト(2010年3月期)

()内は前期比増減,%

コード	投資法人	決算期	営業収益		営業利益		経常利益		当期純利益		1口当たり分配金(円)	
			(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	当期(確)	翌期(予)
8961	森トラスト総合リート	第16期	6,736	(△5.2)	4,304	(△9.2)	3,642	(△11.8)	3,641	(△11.8)	20,006	19,600
8973	ジョイント・リート	第9期	3,402	(0.3)	1,688	(0.1)	1,053	(△2.0)	1,052	(△2.1)	10,052	8,120
8952	ジャパンリアルエステイト	第17期	21,665	(0.7)	10,538	(4.8)	8,876	(4.4)	8,875	(4.4)	18,043	16,360
8985	日本ホテルファンド	第8期	1,256	(△2.1)	697	(△4.1)	361	(23.6)	360	(23.7)	8,542	9,100
8958	グローバル・ワン不動産	第13期	4,826	(0.3)	2,352	(1.2)	2,023	(1.6)	2,022	(1.6)	20,875	13,500
8986	日本賃貸住宅	第8期	3,528	(1.0)	1,301	(7.3)	682	(36.4)	679	(41.3)	2,910	(*)2,000

(*)JRHの翌期予想分配金は、7月1日に予定する投資口分割考慮前の金額。

(出所)会社資料

[資産売買状況]

2010年5月の取得資産

取得日	コード	投資法人	物件名称	所在	種別	取得価格(百万円)	取得先
5/17	8956	プレミア	岩本町ビル	東京都千代田区	オフィス	6,700	合同会社ヴァルデス
5/31	8955	日本プライムリアルティ	JPR千駄ヶ谷ビル	東京都渋谷区	オフィス	15,050	千駄ヶ谷開発特定目的会社
						TOTAL	21,750 百万円

2010年6月以降の取得予定資産

取得予定日	コード	投資法人	物件名称	所在	種別	取得価格(百万円)	取得先
7月	3249	産業ファンド	IIF新砂データセンター	東京都江東区	その他	15,100	合同会社インダストリアル新砂
2011/1/31	8951	日本ビルファンド	NBF上野ビル	東京都台東区	オフィス	10,400	清水建設
						TOTAL	25,500 百万円

2010年5月の譲渡資産

譲渡日	コード	投資法人	物件名称	所在	種別	譲渡価格(百万円)	譲渡先
5/19	3269	アドバンス・レジデンス	パシフィックレジデンス東山元町	名古屋市千種区	住居	621	国内一般事業会社
5/21	3269	アドバンス・レジデンス	パシフィックリビュー白金台	東京都品川区	住居	876	国内一般事業会社
5/21	3269	アドバンス・レジデンス	コスモ西船橋II	千葉県船橋市	住居	498	ユーシン総業
5/21	3269	アドバンス・レジデンス	パシフィックレジデンス向陽町	名古屋市千種区	住居	443	啓徳キャピタル
5/25	3269	アドバンス・レジデンス	メロディハイム松原	京都市下京区	住居	460	ダスキンリッツ
5/26	3269	アドバンス・レジデンス	吉塚AGビル6号館・7号館	福岡市博多区	住居	239	国内一般事業会社
5/26	3269	アドバンス・レジデンス	パシフィックリビュー永田町	東京都千代田区	住居	700	国内一般事業会社
5/27	3269	アドバンス・レジデンス	GRASS HOPPER	大阪市浪速区	住居	950	国内一般事業会社
5/27	3269	アドバンス・レジデンス	アルティス下落合	東京都新宿区	住居	1,081	国内一般事業会社
5/27	8983	ジャパン・オフィス	COI日本橋本町ビル	東京都中央区	オフィス	1,960	一般事業会社
						TOTAL	7,828 百万円

2010年6月以降の譲渡予定資産

譲渡予定日	コード	投資法人	物件名称	所在	種別	譲渡価格(百万円)	譲渡先
6/15	8969	プロスペクト・リート	ユーハウス鶴舞II	名古屋市中区	住居	397	国内法人
6/30	8955	日本プライムリアルティ	JPR神宮前432の土地の一部	東京都渋谷区	その他	301	東京都
						TOTAL	698 百万円

(注)2010年5月末時点、網掛け部分は当月発表分。(出所)各社公表資料

[TOPIC 1] 合併その後の動き — 当面は「負ののれん」発生益を活用した資産入替・負債削減が中心 —

2010年2月にJ-REIT初の合併が成立してから4ヵ月。これまでに4組の合併が実現し、今後も新たに2組の合併が予定されている。合併した投資法人のその後の動向を振り返る。

2月1日に合併したインヴィンシブル投資法人(8963)は、合併後2ヵ月間で46物件(計273億円)を売却して借入金の約35%を返済した。財務リストラの緊急性が高くはない他の3社も、基本的には一部の物件を売却して借入金を返済することで財務基盤を強化するほか、新たに物件を取得する資産入替を実施する方針を打ち出している。アドバンス・レジデンス投資法人(3269)が5月に9物件を売却(計58億円)したほか、日本リートファンド投資法人(8953)も旧ラサールジャパン投資法人から承継した資産のうち、オフィスや住宅などのノンコア・アセット18物件を年内に売却して300億円超の借入金を返済する予定だ。

物件売却の際にある程度の売却損が発生しても、合併時の「負ののれん」発生益を充当することで分配金への影響を抑えることができる(「負ののれん」についてはコラム参照)。合併によって従来より有利子負債比率が上昇している投資法人が多いため、当面は負ののれんを活用して柔軟な物件売却を行い、財務基盤を再強化したうえで安定成長路線を目指す動きが見られそうだ。

これまでに合併した投資法人の主な動き

投資法人 (合併日)	合併後の動き	備考
インヴィンシブル (10/2/1)	合併後2ヵ月で46物件を売却(計273億円) 借入金を268億円返済(752億円→484億円)	売却損(*)の処理は負ののれん発生益を活用 (*)合併直前期末簿価と譲渡価格の差額は123億円
アドバンス・レジデンス (10/3/1)	5月下旬に9物件を売却(計58億円) 30億円を借入金返済に、残額を新規取得資金に充当予定。 負ののれん発生益を活かした資産入替を継続的に行う予定。	売却損(*)の処理は負ののれん発生益を活用 (*)左記9物件で9億円を見込む
日本リートファンド (10/3/1)	旧ラサールジャパン(LJR)から承継した借入の無担保化、一部借入の期間延長、適用金利低減など借入条件を改善。 旧LJRのノンコア・アセット18物件を22年中に売却し、300億円超の借入金返済。	負ののれんは平成22年8月期に71億円を見込む。全額を翌期以降に留保し、物件売却損失等が発生した際に取り崩す方針。
ピ・ライフ (10/4/1)	資産入替の具体事例は未発表。 旧ニューシティ・レジデンスから承継した税務上の繰越損失約450億円を内部留保として活用し、物件取得資金、借入金の返済、配当の準備金とする方針。	負ののれん発生益は192億円を見込む。

(出所) 会社資料よりARES作成

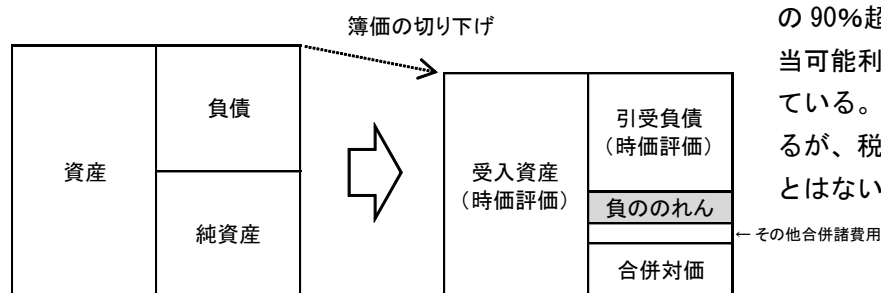
《COLUMN》 改めて「負ののれん」とは・・・

「負ののれん」とは一般に、企業や事業を取得した際に、支払額が取得した企業や事業の純資産額よりも低い場合に生じる差額をいう。被合併投資法人の資産と負債は、時価評価されて承継されるが(パーチェス法)、その上で、受入資産から合併対価、引受負債およびその他合併に係る諸費用を控除した額が「負ののれん」となる。

$$\text{負ののれん} = \text{受入資産(時価評価)} - \text{引受負債(時価評価)} - \text{合併対価} - \text{合併に係る諸費用}$$

負ののれんは、合併期に損益計算書において特別利益として一括計上されるが、翌期以降に留保することができる。そして、物件売却損失等による一時的な利益の減少に対応して取り崩すことで、安定的な分配金を確保する手段として活用することができる。

「負ののれん」のイメージ

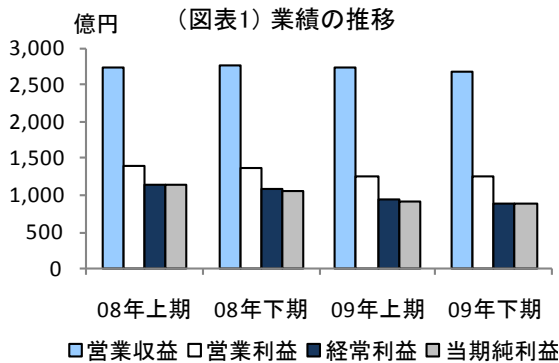


なお、REITの導管性要件(分配金を損金算入して法人課税を回避するための要件; 配当可能利益の90%超の分配)との関連では、負ののれんは「配当可能利益」から控除される等の措置が講じられている。また、負ののれんは会計上の利益ではあるが、税務上の所得ではないため、課税されることはない。

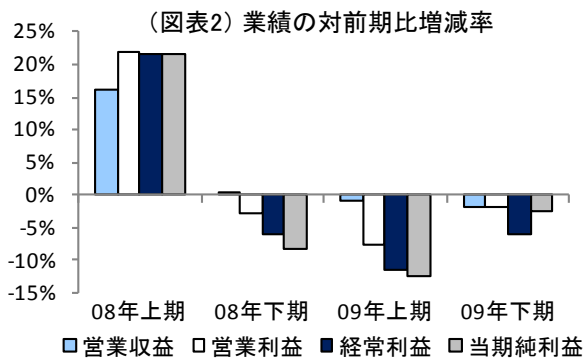
[TOPIC 2] J-REITの業績レビュー

J-REITの業績は、投資法人各社の個別性が強く、不動産売却損益などの特殊要因にも左右される。それを前提に、上場J-REIT全社の決算情報を集計して、全体の動向を簡潔に確認してみたい。

直近2年間の業績の推移と対前期比増減率は図表1、2に示すとおりである。



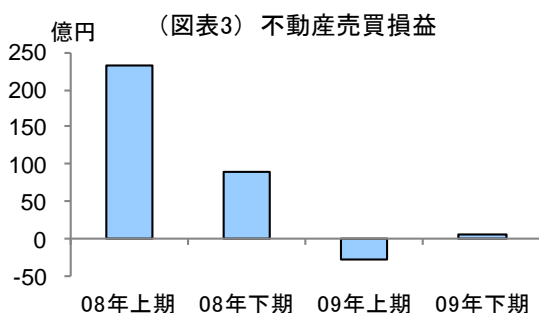
(注) 12ヶ月決算銘柄を除く全上場J-REITを集計
(出所) 各社決算資料よりARES作成



(注) 12ヶ月決算銘柄を除く全上場J-REITを集計
(出所) 各社決算資料よりARES作成

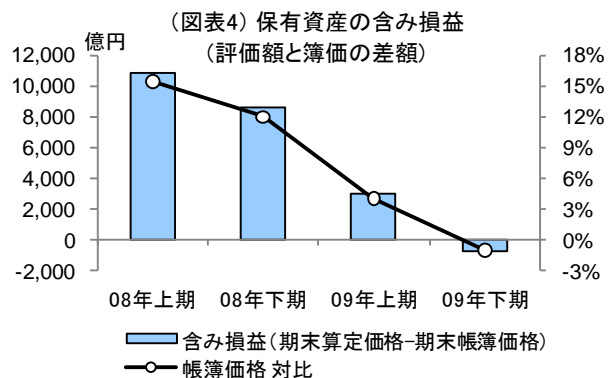
2008年上期(1-6月)。なお、J-REITの決算月は投資法人ごとに異なるため、上期・下期の別は決算月を基準に分類した。)をピークとして、以降は対前期比減益が続いているが、減益幅は2009年上期を底として持ち直しつつある。

この2年間の業績は、不動産売却損益に影響された部分が多い。図表3をみると、2008年上期には200億円超の売却益を計上して業績を押し上げたが、市況が悪化するに従って売却益が減少し、2009年上期には全体として売却損を計上し大幅な減益となった。



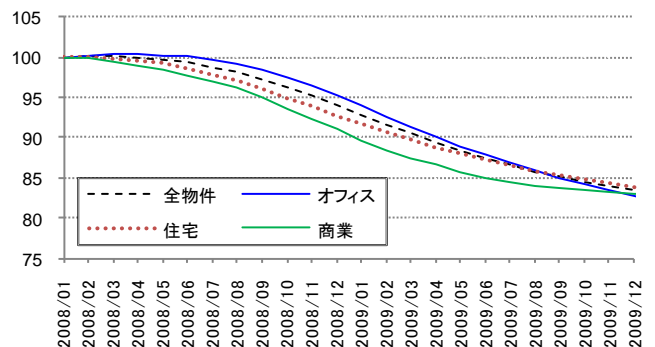
(注) 不動産売買契約の解約による違約金を含む
(出所) 各社決算資料よりARES作成

不動産売却損益が悪化したのは、不動産価格が下落する中で、信用収縮で資金繰りに窮した一部投資法人が、やむを得ず売却損を覚悟で物件を売却した事例がみられたからであった。図表4は、保有資産の期末評価額(算定価格)と帳簿価格との差額を「含み損益」として示したものである(もともと、この「含み損益」についてはとりわけ投資法人毎の個別性が大きい)。なお、オフィスや商業などプロパティタイプ別の価格の動向は、「ARES J-REIT Property Price Index (AJPPi)」で確認することができる(図表5)。



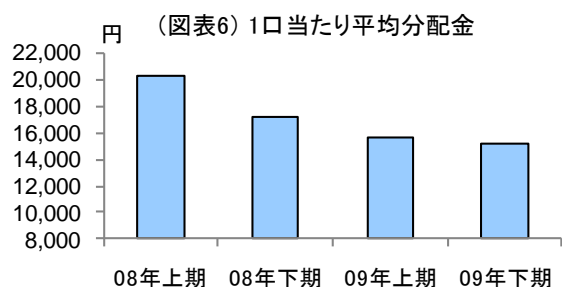
(注) 12ヶ月決算銘柄を除く全上場J-REITを集計
(出所) 各社決算資料よりARES作成

(図表5) ARES J-REIT Property Price Index (AJPPi)
(キャピタル収益率ベース/全国/2008.1-2009.12)



(注) 2008年1月=100として指数化。2009年9月以降は準確定値・速報値。
(出所) ARES

1口当たり分配金は図表6のように推移した。不動産売却益の恩恵があった2008年上期と比較すると下落感はないが、下落幅の縮小は確認できるだろう。なお、分配金に関しても投資法人毎の差が大きいこと、および2010年入り後は合併に伴う投資口分割なども行われているため、個別投資法人の現在の分配金水準と比較するに際しては留意いただきたい。



(注) 各社の1口当たり分配金を分配金総額で加重平均
(出所) 各社決算資料よりARES作成

Appendix

J-REIT 平均分配金利回りの推移

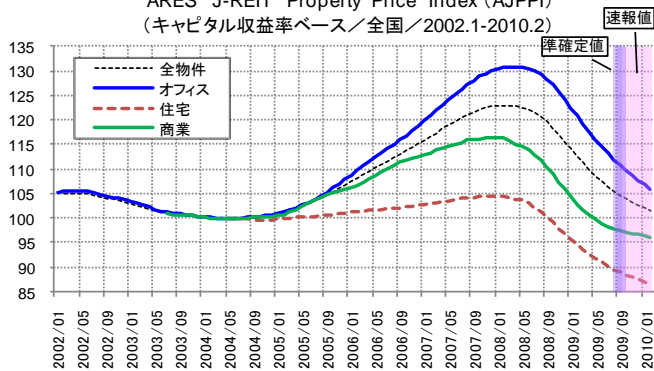


(注) 会社予想分配金に基づく分配金利回りを時価総額加重平均 (出所) Bloomberg

ARES インデックス

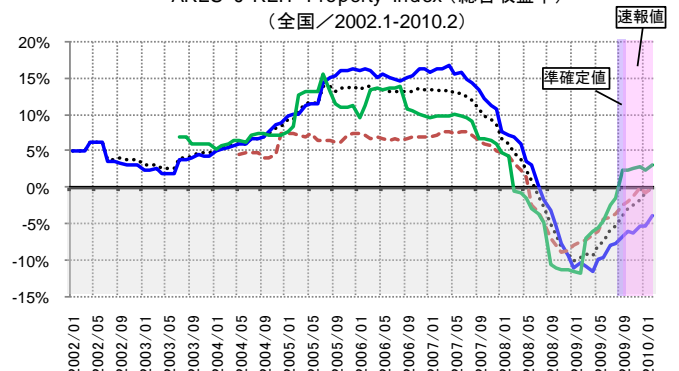
(ARES ウェブサイト「[J-REIT Property Database](http://www.ares-reit.com/jreit-property-database)」から数値のダウンロードが可能)

ARES J-REIT Property Price Index (AJPI)
(キャピタル収益率ベース/全国/2002.1-2010.2)



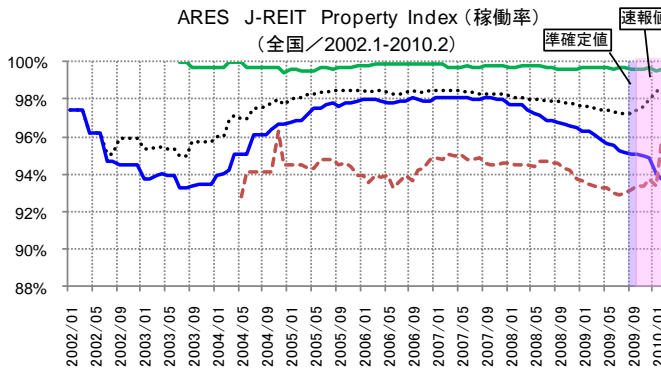
(注) 2004年5月=100 (出所) ARES

ARES J-REIT Property Index (総合収益率)
(全国/2002.1-2010.2)



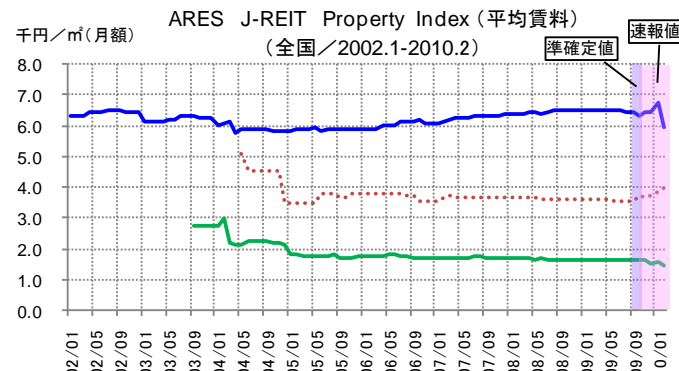
(出所) ARES

ARES J-REIT Property Index (稼働率)
(全国/2002.1-2010.2)



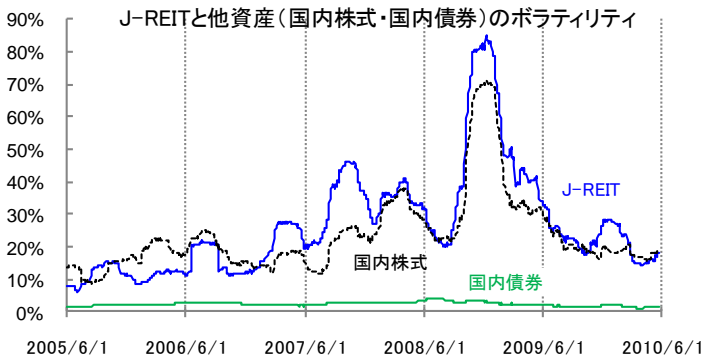
(出所) ARES

ARES J-REIT Property Index (平均賃料)
(全国/2002.1-2010.2)



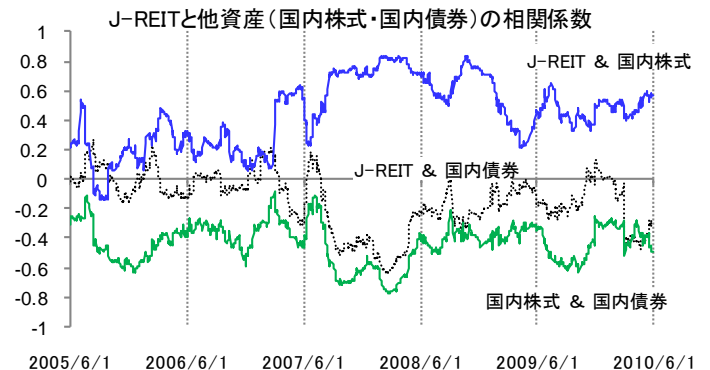
(出所) ARES

J-REITと他資産(国内株式・国内債券)のボラティリティ



(注) 日次リターン標準偏差(60営業日ローリング)、J-REIT: 東証REIT指数(配当込)
国内株式: TOPIX(配当込)、国内債券: NOMURA-BPI総合
(出所) Bloomberg

J-REITと他資産(国内株式・国内債券)の相関係数



(注) 日次リターンの相関係数(60営業日ローリング)、J-REIT: 東証REIT指数(配当込)
国内株式: TOPIX(配当込)、国内債券: NOMURA-BPI総合
(出所) Bloomberg

上場 J-REIT 一覧 (時価総額順)

2010年5月末時点

証券コード	投資法人	略称	決算期	投資口価格 (5/31)	前月 末比	時価総額	1口当たり予想分配金(円)			分配金 利回り	運用不動産		
							今期	来期	年換算		取得価格	物件数	種別
8951	日本ビルファンド	NBF	6月/12月	738,000円	-6.3%	4,000億円	16,300	15,100	31,400	4.3%	7,795億円	59	オフィス
8952	ジャパンリアルエステイト	JRE	3月/9月	738,000円	-6.0%	3,610億円	16,360	16,460	32,820	4.4%	6,438億円	55	オフィス
8953	日本リテールファンド	JRF	2月/8月	109,200円	-13.7%	1,844億円	3,548	3,300	6,848	6.3%	6,565億円	77	商業他
8955	日本プライムリアルティ	JPR	6月/12月	207,600円	-7.7%	1,484億円	6,600		13,200	6.4%	3,314億円	55	オフィス/商業
8959	野村不動産オフィスファンド	NOF	4月/10月	480,000円	-9.6%	1,465億円	14,500		29,000	6.0%	3,786億円	51	オフィス
8961	森トラスト総合リート	MTR	3月/9月	683,000円	-7.6%	1,243億円	19,600	20,100	39,700	5.8%	2,829億円	13	オフィス/商業他
8960	ユナイテッド・アーバン	UUR	5月/11月	533,000円	-13.2%	1,073億円	16,100		32,200	6.0%	2,199億円	50	商業/オフィス他
8964	フロンティア不動産	FRI	6月/12月	666,000円	-8.4%	1,066億円	18,500		37,000	5.6%	1,780億円	20	商業
8954	オリックス不動産	OJR	2月/8月	400,000円	-13.4%	1,006億円	15,218	12,919	28,137	7.0%	2,966億円	53	オフィス/物流他
8967	日本ロジスティクスファンド	JLF	1月/7月	684,000円	-9.0%	898億円	17,200	17,200	34,400	5.0%	1,236億円	27	物流
3269	アドバンス・レジデンス	ADR	1月/7月	122,100円	-8.9%	882億円	(8,250)		(9,000)	7.4%	3,333億円	179	住宅
8976	DAオフィス	DAO	5月/11月	222,300円	-6.5%	880億円	3,176		6,352	2.9%	2,691億円	31	オフィス
8957	東急リアル・エステート	TRI	1月/7月	490,500円	-0.8%	831億円	11,900	11,200	23,100	4.7%	1,860億円	23	商業/オフィス
8987	ジャパンエクセレント	JEI	6月/12月	462,000円	-6.1%	714億円	15,000	14,000	29,000	6.3%	1,810億円	18	オフィス
3226	日本アコモデーションファンド	NAF	2月/8月	455,000円	-7.3%	711億円	13,400		26,800	5.9%	1,827億円	62	住宅
8982	トップリート	TOP	4月/10月	430,000円	-3.2%	667億円	14,000		28,000	6.5%	1,750億円	15	オフィス/商業他
8972	ケネディクス不動産	KRI	4月/10月	264,600円	-14.5%	618億円	10,900		21,800	8.2%	2,357億円	70	オフィス/商業他
8968	福岡リート	FRC	2月/8月	552,000円	-8.2%	591億円	16,700	16,600	33,300	6.0%	1,208億円	16	商業/オフィス他
8958	グローバル・ワン不動産	GOR	3月/9月	599,000円	-0.3%	580億円	13,500		27,000	4.5%	1,302億円	7	オフィス
8956	プレミア	PIC	4月/10月	376,500円	-3.1%	527億円	11,300		22,600	6.0%	1,460億円	16	オフィス/住宅
8984	ビ・ライフ	BLI	2月/8月	432,500円	-1.9%	514億円	(14,700)		(19,600)	4.5%	2,027億円	129	住宅
3240	野村不動産レジデンス	NRF	5月/11月	338,500円	-15.6%	425億円	12,152		24,304	7.2%	1,314億円	143	住宅
3234	森ヒルズリート	MHR	1月/7月	182,000円	-13.4%	421億円	6,550		13,100	7.2%	2,118億円	11	オフィス/住宅
3227	MIDリート	MID	6月/12月	197,200円	-17.5%	362億円	7,879	7,228	15,107	7.7%	1,611億円	12	オフィス/商業
8977	阪急リート	HRI	5月/11月	375,500円	-13.0%	321億円	14,000		28,000	7.5%	1,213億円	15	商業/オフィス他
3249	産業ファンド	IIF	6月/12月	374,000円	-0.7%	296億円	15,893		31,786	8.5%	958億円	10	物流/インフラ
8973	ジョイント・リート	JOR	3月/9月	237,200円	-15.0%	273億円	8,010		16,020	6.8%	999億円	53	住宅/商業
8986	日本賃貸住宅	JRH	3月/9月	116,000円	-9.2%	271億円	2,000		4,000	3.4%	1,054億円	134	住宅
3229	日本コマース	NCI	2月/8月	85,900円	-21.7%	221億円	3,290		6,580	7.7%	2,417億円	37	オフィス/商業
8966	クレッシェンド	CIC	5月/11月	151,300円	-11.0%	200億円	4,950		9,900	6.5%	969億円	47	オフィス/住宅
8981	ジャパン・ホテル・アンド・リゾート	JHR	2月/8月	173,300円	-5.8%	183億円	10,091		10,091	5.8%	850億円	8	ホテル
8983	ジャパン・オフィス	JOI	4月/10月	84,500円	-6.6%	173億円	2,200		4,400	5.2%	1,175億円	54	オフィス等
8979	スターツプロシード	SPI	4月/10月	88,900円	-4.6%	96億円	4,020		8,040	9.0%	382億円	76	住宅
8963	インヴィンシブル	INV	12月(*)	15,000円	-11.9%	96億円	(300)		(300)	2.0%	777億円	58	住宅/オフィス他
8985	日本ホテルファンド	NHF	3月/9月	195,900円	-3.0%	83億円	9,100		18,200	9.3%	374億円	17	ホテル
8975	FCレジデンス	FCR	4月/10月	252,000円	-1.4%	82億円	5,044		10,088	4.0%	234億円	19	住宅
8969	プロスペクト・リート	PRI	1月/7月	84,700円	-7.8%	64億円	(0)		(0)	-	680億円	53	住宅
8970	ジャパン・シングルレジデンス	JSR	1月/7月	91,300円	-8.2%	51億円	0		0	-	565億円	43	住宅/ホテル
TOTAL							28,819億円				78,223億円	1,816	

(注) 5月期決算銘柄の今期予想分配金欄には、原則として来期(11月期)予想分配金を記載(月末時点で来期予想が未開示の銘柄を除く)。
 ADRの今期予想分配金の計算期間は11ヶ月。BLIの今期予想分配金の計算期間は9ヶ月。JRHの今期予想分配金は合併時の投資口分割考慮前。
 PRIの今期予想分配金は合併までのみなし事業期間(5ヶ月)の予想分配金。
 INVの合併初年度の営業期間は2010/1/1~2010/12/31(以後の通常決算期日は6月末・12月末)

(出所)東京証券取引所、各社開示資料

《問合せ先》

社団法人不動産証券化協会 調査部(担当:村上)

TEL: 03-3505-8001 E-mail: research@ares.or.jp

URL: <http://www.ares.or.jp/>

本レポートは、J-REIT 市場についての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。
 また、レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性・完全性を保証するものではなく、今後予告なく
 修正・変更されることがあります。