

J-REIT 市場レビュー： 2005年の回顧と今後の展望

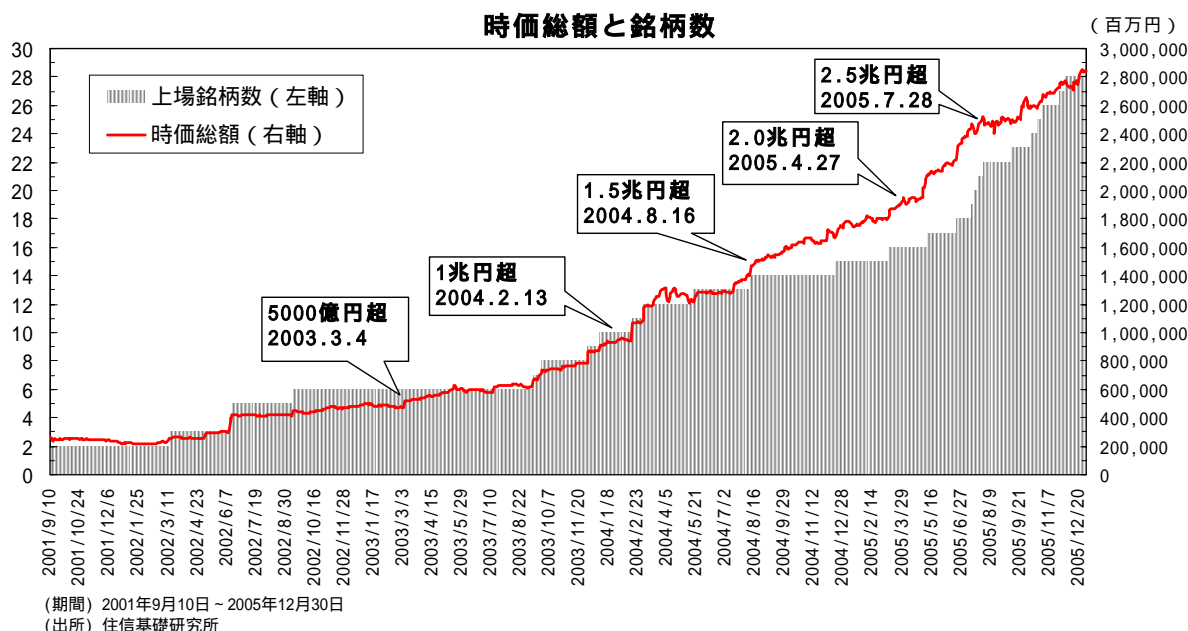
株式会社 住信基礎研究所
 研究部 J-REIT 投資コンサルティンググループ
 上席主任研究員 河合 延昭

< J-REIT 市場の概況 >

(1) 市場の拡大

05年12月末時点のJ-REIT市場は、時価総額2.8兆円、上場ファンド数は28銘柄に達した(図表1)。2001年9月に第1号が上場してから、時価総額は4年間で約10倍に成長したことになる。この間、運用不動産の種類は、オフィスだけでなく、商業施設、賃貸住宅と広がり、2005年5月には物流施設に投資する銘柄が初めて上場した。上場銘柄数の増加スピードも増しており、2005年は13ファンドが上場している。J-REIT市場はその規模の拡大とともに、運用不動産の用途や投資法人(運用方針)も多様化しつつ発展してきている。

図表1 J-REITの上場銘柄数と時価総額

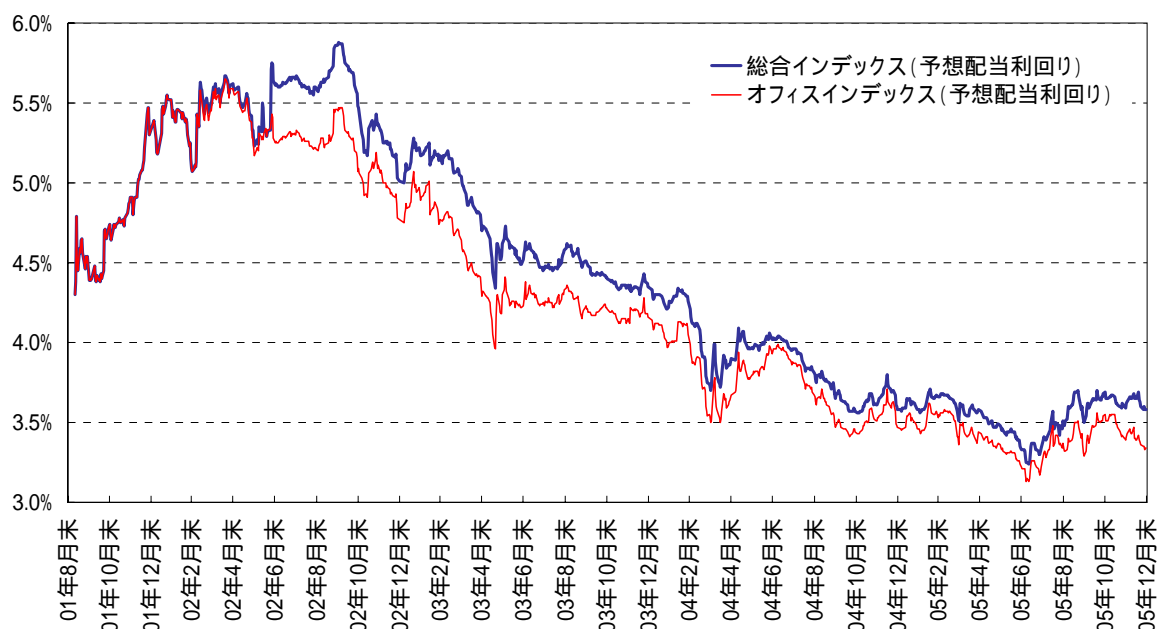


(2) パフォーマンス実績

住信基礎研究所は、J-REIT に関するインデックス「STBRI J-REIT Index」を作成、ホームページ等で公表している（図表2）。第1号が上場した2001年9月10日を基準（1,000）とした指数である。05年12月30日時点の総合インデックス（全銘柄対象）は、配当込みで1,959.98、配当なしは1,619.76であった（図表2）。また、STBRI J-REIT 総合インデックス（配当込み）を用いて計算すると、2001年9月以来のトータルリターンは年換算で17.3%、同期間の株式（TOPIX）の12.4%を上回るパフォーマンスを残した。一方、直近1年間（04年12月～05年12月）のトータルリターンは13.0%であり、株式（TOPIX）の45.2%を下回った（図表3）。また、J-REITと米国REIT、豪州LPTとの月次リターンの相関は概ね0.3程度と低い水準にある。

図表2 STBRI J-REIT Index

STBRI J-REIT Index 予想配当利回り (2001.9.10～2005.12.31)



(出所) 住信基礎研究所

図表3 トータルリターン

REIT市場	日本(J-REIT)	米国(US-REIT)	オーストラリア(LPT)
直近1年間のトータルリターン (2005.1.1～2005.12.31)	13.0%	12.2%	12.7%
J-REIT上場からのトータルリターン (年換算) (2001.9.10～2005.12.31)	16.9%	19.7%	17.1%

注: 日本(J-REIT)はSTBRI J-REIT総合インデックス(配当込み)より算出

米国(US-REIT)はNAREIT Equity REITs Total Return Indexより算出

オーストラリア(LPT)はS&P/ASX 300 Property Trust Accumulation Indexより算出

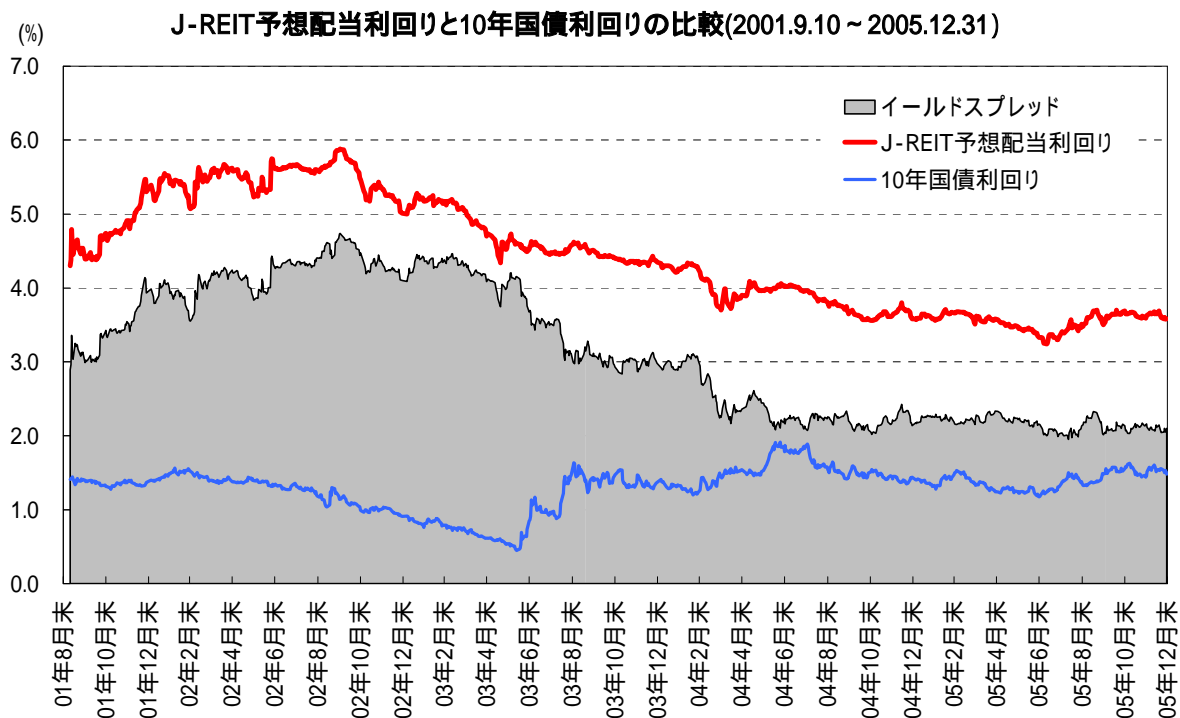
(出所) Bloomberg、住信基礎研究所

(3) 配当利回り

投資口価格の上昇に伴い J-REIT の配当利回りは低下し、各運用会社の予想に基づく配当利回りは 2005 年 12 月末時点で平均 3.58% となっている。配当利回りは、よく 10 年国債利回りと比較されるが、両者のスプレッドは、2004 年 4 月以降、概ね 2% ポイント前半で推移している（図表 4）。低金利下での相対的に高い配当利回りが魅力と認識されたことに加えて、J-REIT の実績の積み重ねと認知度の向上も寄与して、スプレッドは急速に縮小してきた。

一方で、B B B 格社債の利回りと比較すると、そのスプレッドは概ね 3% ポイントで 10 年国債利回りよりも安定している。また、両者の相関係数は 0.90（01 年 9 月～05 年 12 月、月次、3 年債の場合）と高い。社債利回りが低下する状況で、J-REIT の価格が上昇（配当利回りは低下）してきたという関係も認められる。ただ 2005 年 7 月以降は、B B B 格社債の利回りは上昇しており、J-REIT の配当利回りも 6 月末を底に反転上昇に転じている。

図表 4 配当利回りと 10 年国債利回り



(出所) Bloomberg、住信基礎研究所

< 実質非課税のエクイティ資金の調達で拡大 >

(1) 実質的に法人税免除の賃貸不動産保有会社

J-REIT は、2000年5月の投資信託法改正(同年11月施行)において、投資信託の運用対象の範囲が不動産等へと拡大されたことで、法制が整えられスタートした。

現在の J-REIT では、運用不動産を保有するのは「投資法人」と呼ばれる主体であり、その運用スタイルは、豪州やシンガポール等と同様、外部運用型(External-managed)に分類される。投資法人は、アセットマネジメント業務を資産運用会社に外部委託し、さらに個別運用物件のプロパティマネジメントも外部に委託される。この点、US-REIT の Self-managed あるいは Internal-managed とは異なる。

ただ実質的には、J-REIT の損益とバランスシートは、開発業務などを行わず賃貸不動産の保有に特化した事業会社と類似している。大きく異なるのは、J-REIT は実質的に法人税が免除されており、配当に回される利益が多いという点である(毎期の配当可能所得の90%超を配当として分配すること等の条件を満たすことで配当の損金算入が認められ、実質的に法人税免除となる)。

(2) 保守的な財務レバレッジ

J-REIT の有利子負債の平均コストは、概ね1%程度と低金利の恩恵を享受してきたが、平均的な総資産有利子負債比率(Loan to Value: LTV)は30~50%程度であり、ほとんどのファンドは、私募不動産ファンドと比べると保守的な財務方針を堅持している。その理由は、金利上昇リスクの回避や、将来の物件取得のための借入余地の確保等とされている。

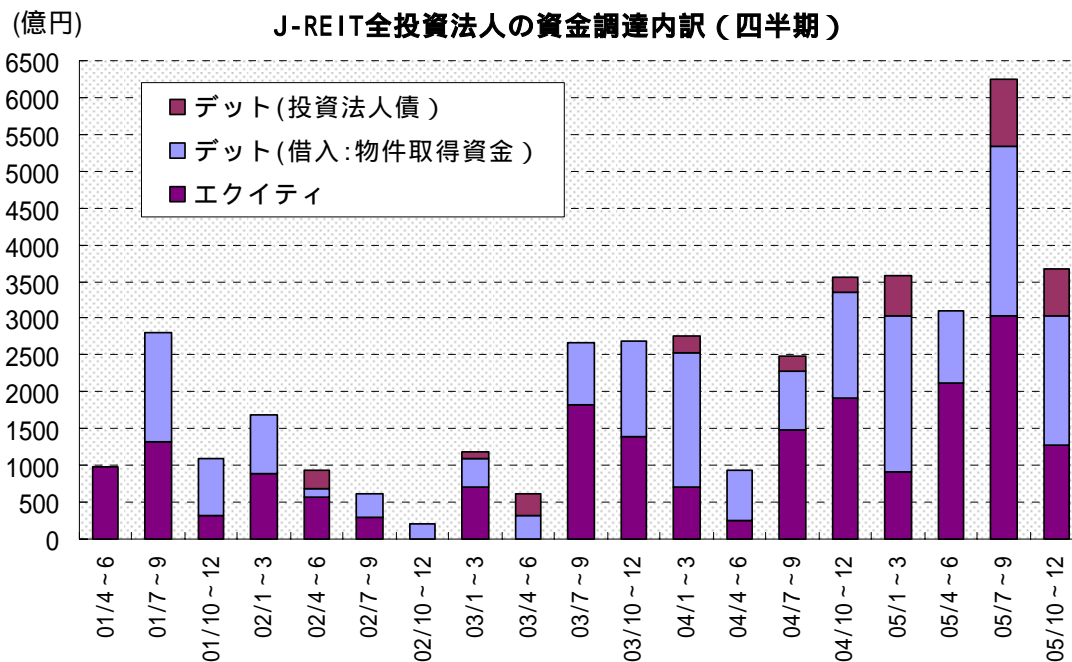
(3) 増資を繰り返して資産規模を拡大

通常、物件取得のための資金調達は、増資ではタイミングが合わないため、より機動的な調達ができる借入金で賄うことになる。物件取得を継続すれば結果として負債が膨らむが、保守的な財務レバレッジを維持しながら規模拡大していく過程では、増資が不可避となる。J-REIT の規模拡大過程は、増資の繰り返しの過程という側面を有している。

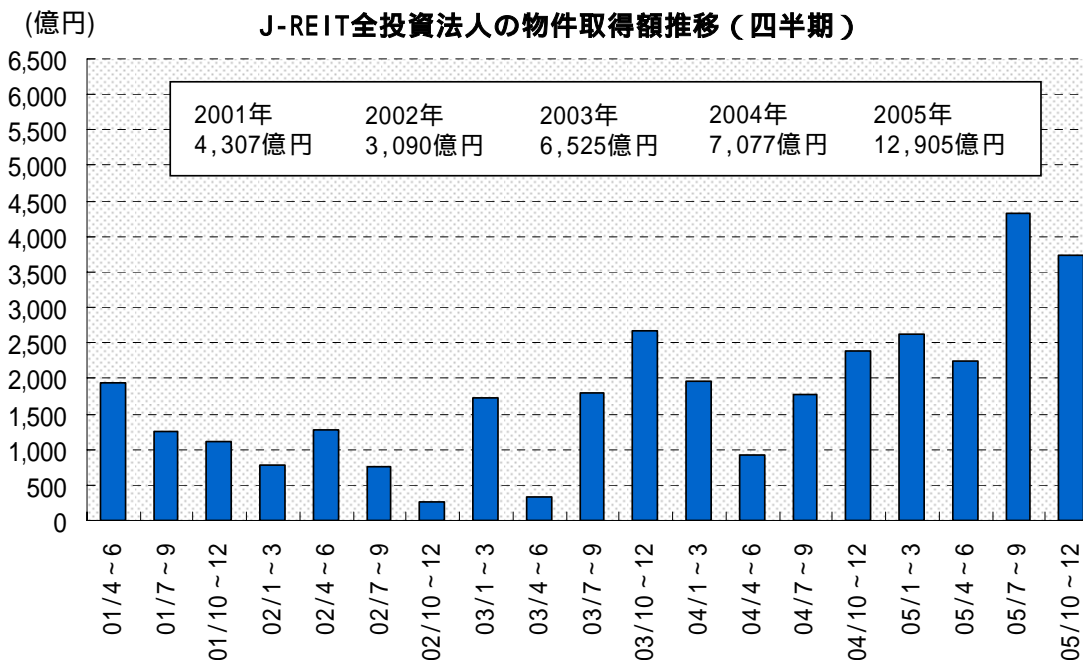
これまでは、実質的に法人税免除のエクイティ資金を調達できる優位性に加えて、配当利回りの低下でエクイティコストが更に低下したこともあって、J-REIT は、増資による資金調達を成功させ、順調に不動産を追加取得して規模を拡大することができた(図表5)。

2005年に入って、新規上場の公募発行・売出しに加えて既存ファンドの増資も続き、J-REIT の資本調達額は急増した。一方で、市場の調整局面とも重なり、2005年7月以降の新規上場ファンドには、上場後の投資口価格が公募発行・売出価格を下回るものが続出した。

図表5 J-REITの資金調達と物件取得額の推移



(注) エクイティは上場前を含む
(出所) 住信基礎研究所



(出所) 住信基礎研究所

< 投資家層とその動向 >

J-REIT 市場の拡大過程においては、投資家税制、会計上の取扱い、インデックスへの組入れ等、J-REIT への投資を促すルール変更も無視できない。

投資家層とその売買動向は、各 J-REIT が決算期末に公表する投資主構成や、2003 年 4 月以降、東京証券取引所が公表している部門別売買動向が参考になる。2002 年 12 月の全国銀行協会の通達（J-REIT の分配損益、売買損益ともに業務純益に会計上処理することが明示された）もあって、2003 年以降、主要投資家となっているのは国内金融機関である。直近の各ファンドの決算期末の情報では、国内金融機関の投資口保有シェアは 5～6 割超に達する。また、2003 年 7 月に投資信託協会の自主ルール改定により J-REIT のファンド・オブ・ファンズが可能になって以降は、投資信託部門の買いも増大した（図表 6）。直近では、2005 年以降、外国人投資家の買いが膨らんでいる。

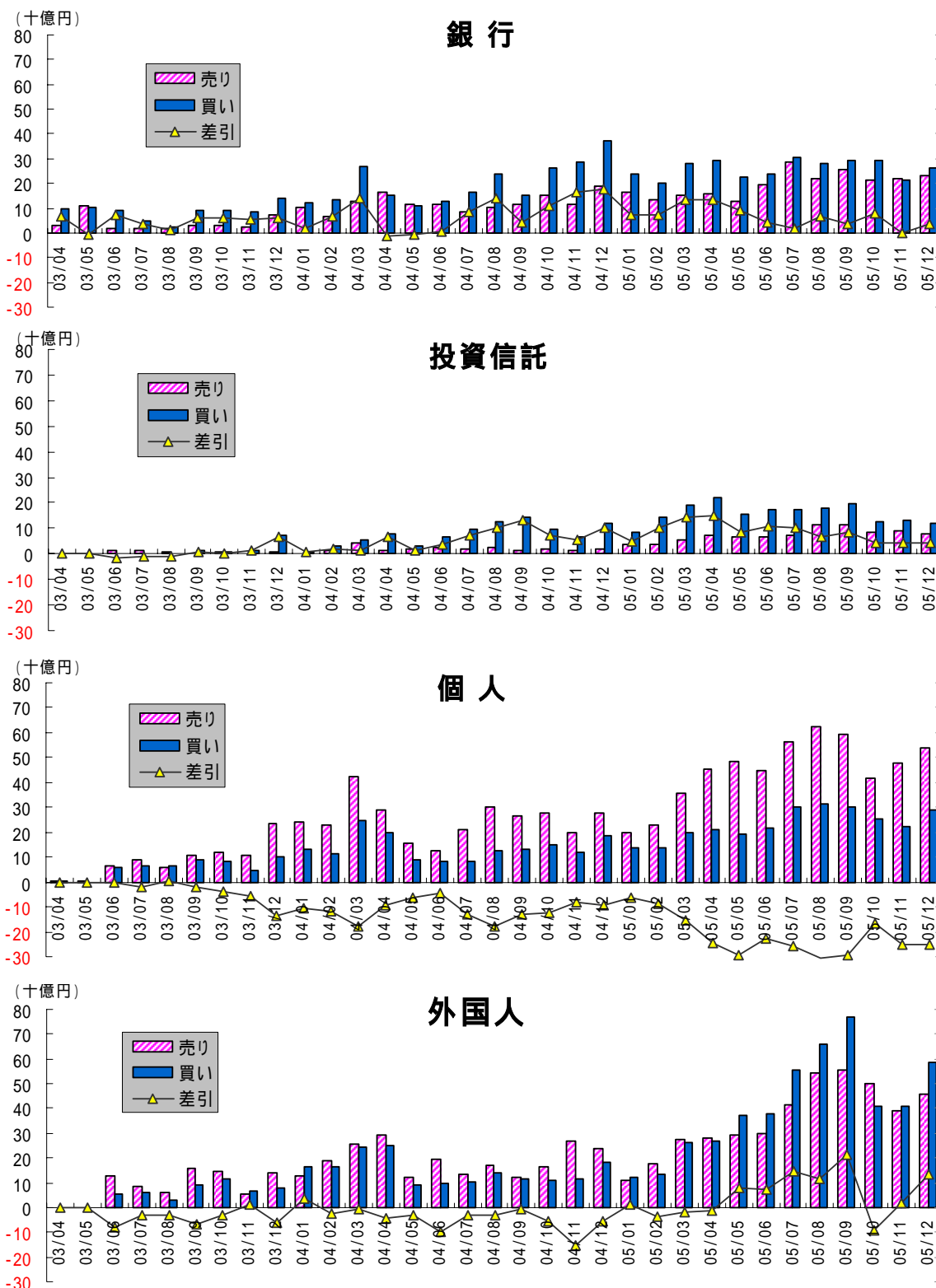
投資家によって J-REIT 市場や不動産市場の見通しは違うであろうし、J-REIT 価格に対する評価の視点が異なるとも考えられる。このように J-REIT 市場は、次第に投資家層の裾野が広がり、多様な評価をする投資家が参加してきたといえる。

図表 6 主要ファンドの投資家構成

		8951 日本ビル ファンド	8952 ジャパンリアル エステイト	8953 日本リテール ファンド
決算期		2005.6	2005.9	2005.8
国内投資家	銀行・信託銀行	1.8%	2.4%	N.A.
	都市銀行	19.1%	24.9%	N.A.
	地方銀行	20.9%	20.8%	N.A.
	信託銀行			
	保険会社（生保・損保）	12.2%	8.6%	N.A.
	金融機関	58.2%	63.9%	61.2%
その他国内法人		13.4%	7.4%	7.8%
個人		11.4%	13.6%	10.3%
海外投資家	海外法人・個人	12.1%	15.1%	20.7%

出所：住信基礎研究所

図表7 投資部門別のJ-REIT売買状況



(出所) 東京証券取引所、住信基礎研究所

< J-REIT の多様化 >

(1) プロパティタイプの多様化

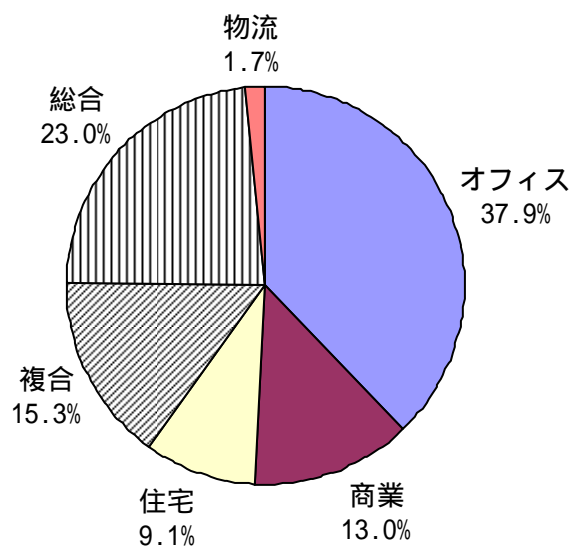
2001年9月のJ-REIT第1号は、オフィスビルへの投資運用に特化した日本ビルファンド投資法人とジャパンリアルエステイト投資法人の2ファンドであった。その後、2002年3月には、郊外型ショッピングセンターや都心型商業ビル等の商業施設に特化した日本リテールファンド投資法人が、同年6月には、オフィスビルを中心としてその他の用途にも投資する「総合型」のオリックス不動産投資法人と、オフィスビルと商業施設の2用途に投資する「複合型」の日本プライムリアルティ投資法人が上場した。

本格的に賃貸住宅に投資するJ-REITは、2002年9月上場のプレミア投資法人が最初であるが、同法人はオフィスと賃貸住宅の2用途で運用する「複合型」である。賃貸住宅特化型は、2004年3月上場の日本レジデンシャル投資法人が第1号であるが、その後増加し、現在は7ファンドとなっている。この間、冒頭にも記した通り、05年5月に物流施設に特化したJ-REITも登場した。

東証上場26ファンドのセクター別構成(2005年12月末時点の時価総額ベース)は、オフィス特化型が37.9%(ファンド数5)、オフィス等を主体にその他1用途を加える「複合型」ファンドが15.3%(同4)、3用途以上の不動産で運用する総合型ファンドが23.0%(同8)となっている。商業特化型は、まだ2ファンドであるが時価総額シェアは13.0%を占めている。また近年、上場ファンド数が増加している住宅特化型は9.1%(同6)と拡大している(図表8)。

一方、J-REITが投資運用する不動産は、2005年12月末で総額3.4兆円(取得額累計)であるが、その用途構成は、オフィスが58.7%、商業施設が21.5%、住宅が17.0%である。ホテルや物流施設等のその他の用途は2.8%にとどまっている。2003年末(総額1.2兆円)の構成と比較すると、オフィスが76.1%からシェア低下する一方、住宅が2.9%から大幅にシェアを伸ばしている。この2年間で、住宅への投資額は、約380億円から約5,758億円へと15倍に拡大した(住宅特化型のファンド第1号である日本レジデンシャル投資法人は2004年3月上場)。商業施設のシェアは概ね20%前後で一定している。

図表8 ファンドのタイプ別時価総額構成



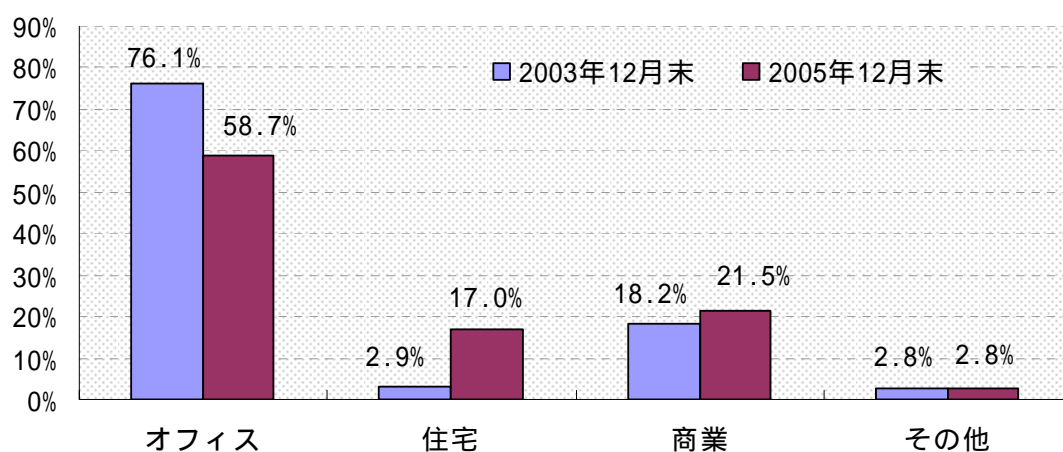
2005年12月30日時点

単位：10億円

セクター	時価総額	セクター	時価総額
オフィス	1,072	複合	434
商業	367	総合	651
住宅	257	物流	49

(出所) 住信基礎研究所

図表9 投資不動産のタイプ別構成



(注) 取得価格ベース

(出所) 住信基礎研究所

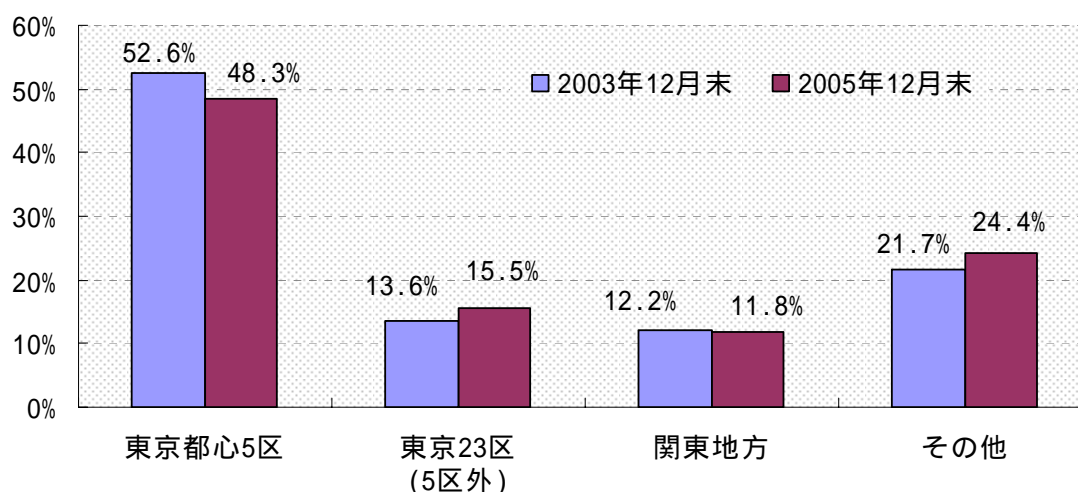
(2) 投資地域の拡大

J-REIT が投資する不動産の所在地域は、現在まで東京都心5区（千代田、中央、港、新宿、渋谷）が約半数を占め、東京23区全体では6割を超えている。ただ、東京都心の不動産の価格は、不動産ファンドの旺盛な取得もあって上昇し、その利回りは低下傾向にある。これを受けて、比較的利回りの高い地方都市の物件に投資機会を求める動きもある。

さらに、地域特化型の J-REIT も複数上場した。最初に地域特化型を明確に運用方針に掲げたのは、東急リアルエステート投資法人で、東京の渋谷を中心とする東急沿線と東京都心に重点投資するのが特徴である。2005年6月には、九州経済圏に特化した福岡リート投資法人が、同10月には関西圏に50%以上投資する方針を掲げた阪急リート投資法人が上場した（上場時のポートフォリオは関西圏100%）。

今後は、2番目の物流特化型や、ホテル特化型等の上場も予定されており、投資対象はさらに多様になっていくものと考えられる。

図表 10 投資不動産の地域構成



(注) 取得価格ベース
(出所) 住信基礎研究所

(3) 設立スポンサーの多様化

J-REIT 第1号は、三井不動産、三菱地所といった大手不動産会社系のファンドであった。その後も複数の不動産会社系ファンドが上場している（不動産会社に加えて、生損保などが共同のスポンサーとなっている）。これらは当初、スポンサーが保有する賃貸不動産の一部を J-REIT に拠出して運用を開始し、その後は、外部第三者からの取得も併せて規模拡大を図ってきた。これらは、不動産会社が持つ不動産管理運営ノウハウを J-REIT の運用に活かすという戦略が特徴である。

現在のスポンサーを見ると、不動産会社以外にも、商社、金融、ノンバンク、電鉄、食品（日本たばこ産業）、不動産仲介と幅が広がってきている。さらに最近では、私募不動産ファンドのアセットマネジメント会社（パシフィックマネジメント、ケネディクス、ダヴィンチアドバイザーズ等の上場企業）が、J-REIT を組成、上場している。

< J-REIT の成長メカニズム >

ここで、J-REIT 市場が拡大・発展してきた背景として、J-REIT の成長メカニズムを整理しておく。市場拡大の背景には、先行銘柄が比較的安定した配当実績を残してきたという要因が大きい。ただ J-REIT は、不動産市場の好況時に生まれたのではない。東京都心における大型オフィスビルの大量供給によってオフィス賃貸市場の需給環境が悪化し、空室率上昇や賃料下落が問題となった、いわゆる「2003年問題」の影響も受けた。それでも配当が下落の一途を辿らなかったのは何故か。

J-REIT の価値（投資口価格）は、不動産の運用利益をもとに決定され、不動産利益の増加、より直接的には1口当り配当の増加が、J-REIT の価値増大につながる。配当の増加要因を、これまでの運用実績も踏まえて整理すると、内部成長、外部成長、財務レバレッジ、プレミアム増資の効果、の4つの要因に分けることができよう。

(1) 内部成長

内部成長とは、保有不動産の稼働率上昇や賃料上昇による賃貸収入の増加、不動産管理費などの経費削減による賃貸利益の増加である。J-REIT の平均稼働率をオフィスについてみると、これまで市場平均を上回る運用実績を残してきた。物件管理能力の成果ということができよう。内部成長の成果を保有不動産の収益指標である NOI (Net Operating Income: 減価償却費控除前の賃貸事業利益) に注目し、その前期比変化を既存物件ベースでウォッチすることもある（小売業の既存店売上と同様）。これまでは賃料収入の減少が影響して、既存物件 NOI の減少幅を費用削減で抑えるという状況が続いてきた。ただ、最近の決算をみると、ようやく既存物件 NOI の減少に歯止めがかかり若干の上昇に転じてきている J-REIT も出てきている。

(2) 外部成長

外部成長とは、資産規模の拡大を通じた収益の増加、利益率の上昇をいう。外部成長の有無は、保有不動産の平均 NOI 利回り（ポートフォリオ NOI ÷ 取得価格合計）や総資産経常利益率（ROA）の変化が有用な評価指標である。

また、資産規模拡大は、個々の物件の収益変動の影響低下（ポートフォリオ構築による

リスク分散効果)や、ポートフォリオ全体での計画的な修繕工事の実施を可能にするなどのメリットもあり、利益成長だけでなくリスク面も含めた多様な観点で評価される。

(3) 財務レバレッジ

財務レバレッジも配当に大きな影響を与える要因である。現在のような低金利下では、不動産の利回りが J-REIT の借入金利を上回る水準にあるため、借入金によって物件を追加取得していくと、レバレッジが利いて配当増加を実現できる。ただし、現在の J-REIT は保守的な LTV を維持する運用方針を採っているため、物件取得を通じて負債比率が上昇すると、増資を実行して負債比率を低下させ、さらなる物件取得余力を確保するという運用を実践している。

資産規模の拡大過程は、借入と増資の繰り返しの過程であるが、当然、この過程で徐々に負債比率の平均水準を上昇させない限り、財務レバレッジは中長期的な配当増加の要因にはならない。

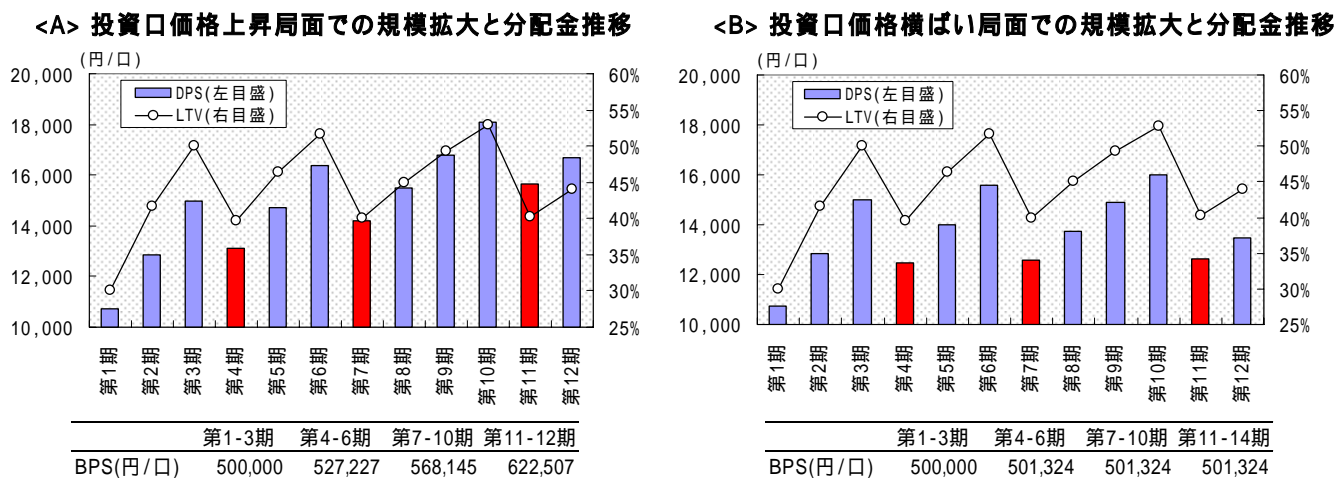
(4) プレミアム増資の効果

4 つ目の要因は、配当成長に与える増資の効果であるが、1 口当り純資産額 (BPS : Book value Per Share) を上回る価額での増資は、BPS の増額につながる。投資口価格の上昇局面で増資を繰り返して規模拡大を図っていくと、不動産ポートフォリオの利回りや ROA が一定であっても、配当は徐々に増額していく。

もちろん、この成長要因は投資口価格の上昇に依存したものであり、金融市場や資本市場の変化に左右される面も大きい。よって J-REIT のマネージャーは、配当の中長期的成長の実現を目的とし、不動産市場と金融・資本市場の動向を見極めながら、物件取得と資金調達を実行することになる。これまでの安定的な配当実績には、BPS を増額させる増資の成功も要因として小さくはない。

以上のように、財務レバレッジの上昇に伴う配当成長は、中長期的な成長要因とはいえない部分があり、プレミアム増資による成長も、過去の成功が今後も続くとは限らない。J-REIT の内部成長と外部成長が、改めて問われる局面にきていると考えられる。

図表 11 プレミアム増資による分配金 (DPS) 増額効果 (シミュレーション)



(注) 1. 第1期末の資産規模は1,000億円、その後毎期200億円ずつ追加取得。毎期の総資産経常利益率は3.0%で一定とした。
 2. DPS: 1口当り分配金、LTV: 有利子負債比率、BPS: 1口当り純資産額(分配金控除後)
 (出所) 住信基礎研究所

< 今後の課題と展望 >

(1) 資本市場と結びついた不動産市場

従来の日本の不動産市場は、賃貸市場と売買市場は分断されていた。現在では、商業用不動産の価値は、それが生み出す収益をもとに価値評価されるのが一般的となっているが、過去のバブル時には、不動産の収益とは関係なく将来の値上がり期待が過剰に膨らんで不動産価格が急上昇していった側面が強かった。現在の収益還元法的な考え方は、不動産の賃貸市場と売買市場が、密接に関係しはじめたことを示している。

さらに J-REIT 市場の登場によって、賃貸市場と売買市場という不動産の実物市場に、資本市場が影響を及ぼすようになった。

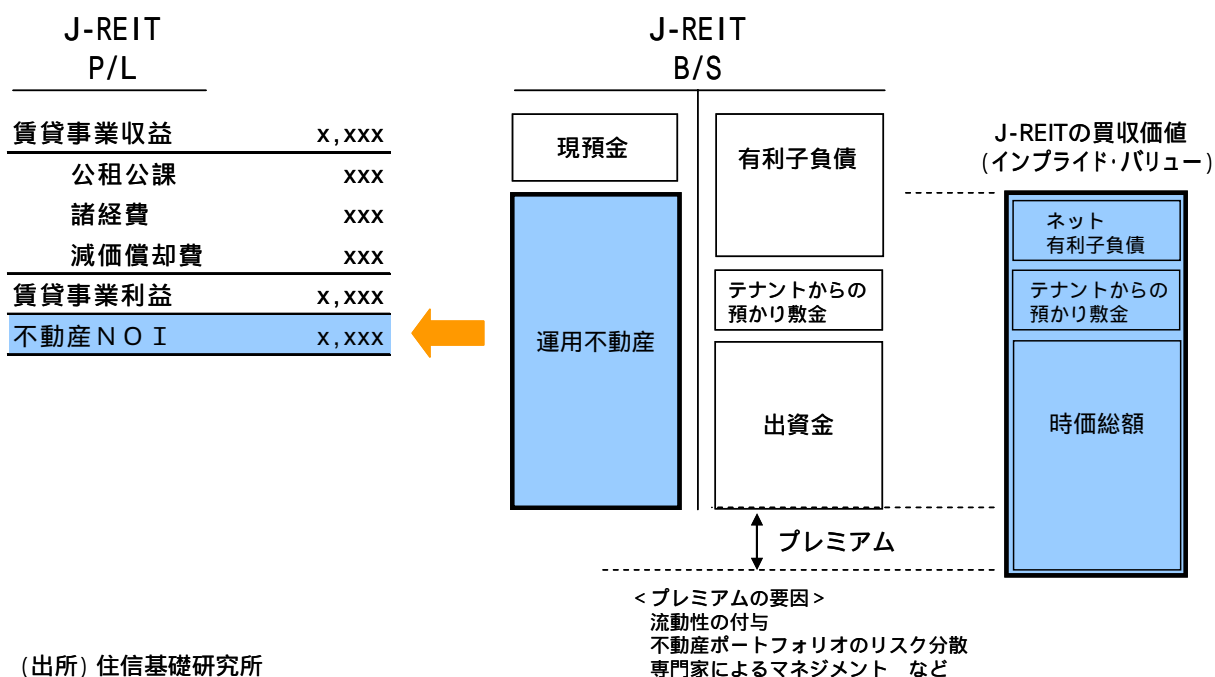
J-REIT 市場(資本市場)は、他の金融資産との関係から J-REIT にリスクプレミアムを加えた期待利回りを要求する。インプライド・キャップレートは、それを示す一つの指標である。現在の J-REIT 運用者は、市場の期待利回りに応じた配当を出すべく、運用不動産の利回りを確保する必要性を認識しており、不動産の取得に当たっては、利回りを過度に低下させる高い価格での不動産投資を躊躇する。

不動産の売買市場で大きな存在となっている J-REIT の投資姿勢は、私募不動産ファンドや、他の実物不動産投資家の行動にも影響を与えることになる。このことの意味は、J-REIT 市場という資本市場が健全に市場機能(調整機能)を発揮すれば、日本における過去の不

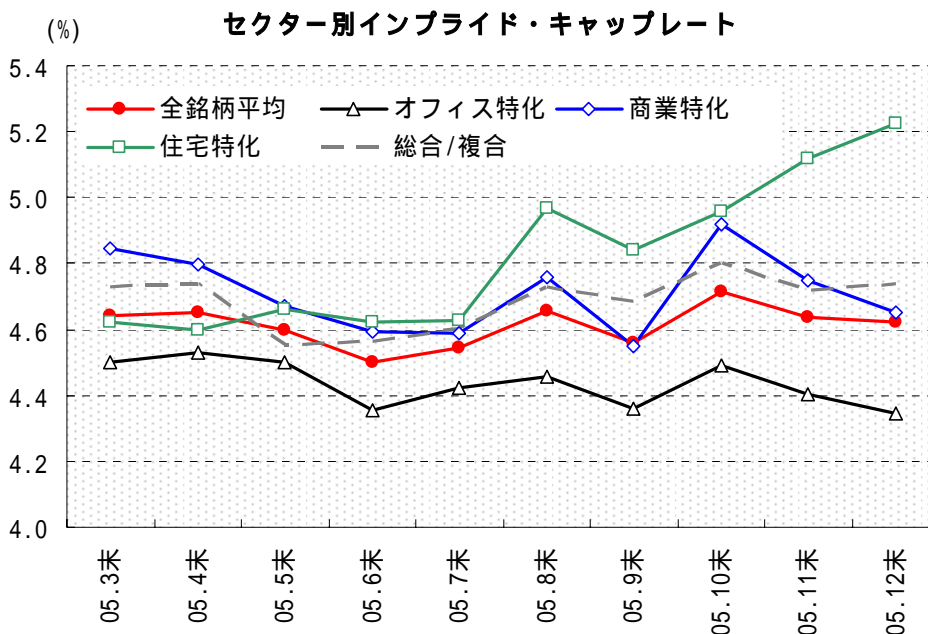
動産バブルと同様の失敗は起こらないのではないか、ということである。それだけに、J-REIT 市場の健全性を維持する努力が必要である。

図表 12 インプライド・キャップレートの概念

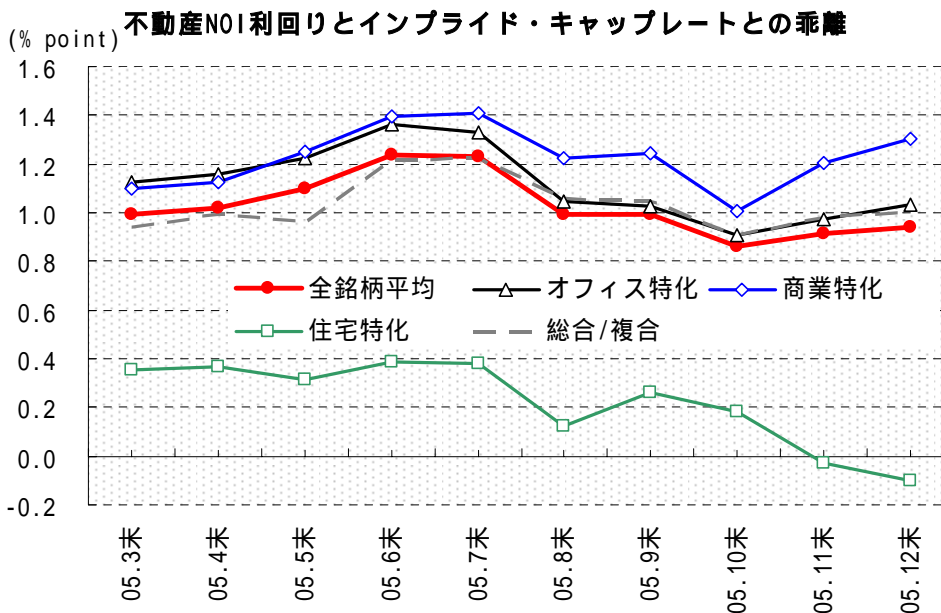
$$\begin{aligned} \text{インプライド・キャップレート} &= \text{NOI} \div \text{J-REIT の買収価値} \\ &= \text{NOI} \div (\text{時価総額} + \text{ネット有利子負債} + \text{預り敷金} \cdot \text{保証金}) \end{aligned}$$



図表13 インプライド・キャップレートの推移



(注) 1. インプライド・キャップレート = 年間NOI(Net Operating Income) ÷ (時価総額 + ネット有利子負債 + 預かり敷金・保証金)
 2. 各JREITの年間NOI及びB/Sは、各時点におけるSTBRI予想に基づく。年間NOIは固定資産税費用化調整後の標準NOI(取得予定含む)
 (出所)住信基礎研究所



(注) 1. 不動産NOI利回り = 年間NOI ÷ 不動産取得価格合計
 2. 各JREITの年間NOI及びB/Sは、各時点におけるSTBRI予想に基づく。年間NOIは固定資産税費用化調整後の標準NOI(取得予定含む)
 (出所)住信基礎研究所

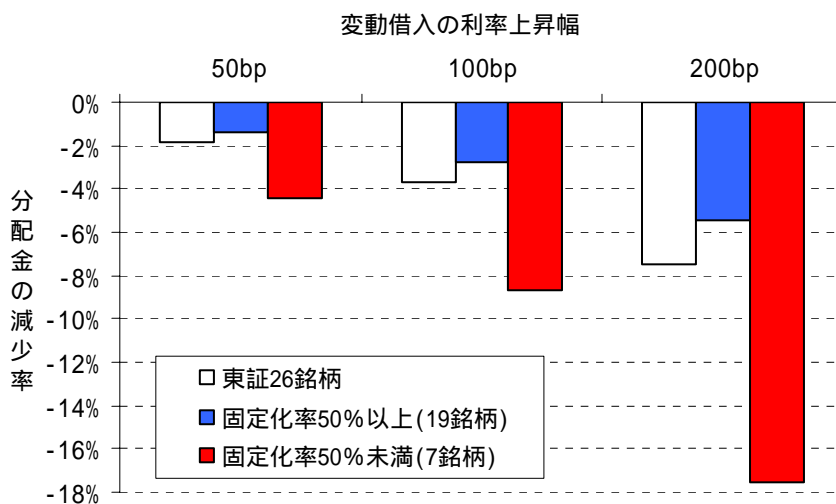
(2) 金利上昇、不動産価格上昇への対応

不動産会社や J-REIT のような不動産ファンドにとって、金利上昇は主要なリスク要因である。J-REIT の財務レバレッジは、私募不動産ファンドに比べれば保守的な水準であるものの、やはり金利上昇による配当減少リスクは否定できない。各ファンドは、負債の長期固定化、返済期限の分散、調達手段の多様化といった対応をとっている。図表 14 は、東証上場 26 銘柄について、各々の 05 年 12 月末時点の負債について、変動借入の利率を上昇させた場合の利払い増加額を計算し、その増加額が各ファンドの当期利益に占める比率（すなわち当期利益減少率）を試算したものである。当然であるが、固定化率（有利子負債総額に占める固定金利負債の比率）が高いファンドほど影響は小さくなる。今後は、金利上昇のタイミングを見極めながら、分配金の維持と調達コストとのバランスをうまく取っていかれるかが評価の鍵となろう。

一方、金利上昇による要求配当利回りの上昇が、投資口価格の下落につながるリスクは、分配原資である利益の今後の成長にかかっているとみえ、賃料上昇と金利上昇のタイミング・スピードが問題となってきた。

また、J-REIT が取得する不動産の利回りが低下し、追加取得がポートフォリオの収益向上に必ずしも貢献していないケースがあるのではないかと懸念が出てきている。J-REIT の運用会社には、取得後の収益性向上を実現する運用力と、より長期的な視野のもとで運用ポートフォリオのリスク・リターンを見据え、物件取得や入替えを意思決定していくマネジメント能力が求められつつある。

図表 14 金利上昇が分配金に与える影響試算



(注) 分配金の減少率：各リート05年12月30日時点での変動借入の利率を50bp～200bp上昇させた場合に増加する利払額の次期会社予想当期利益に対する比率

(出所) 住信基礎研究所

(3) J-REIT 制度、取引・意思決定プロセスの検証

外部運用型の J-REIT は、その構造上、J-REIT の投資家と資産運用会社とが利益相反関係にあることが、最大のデメリットであると指摘されてきた。ただし投資法人と資産運用会社の相互チェック機能が、制度上具備されている点や、透明性が高く市場によるチェックが容易であるといったメリットもある。外部運用型に由来する問題は、チェック機能の強化によって対応できる部分もあり、今後の課題のひとつである。

これまでの J-REIT の成長過程においては、パイプライン・サポート契約等によるスポンサーからの物件供給により、市場での取得競争を回避し、投資適格物件に限られる状況下で優良な不動産を取得することに成功している例もある。またそれを市場も評価してきた。一方、昨今の取得価格上昇による利回り低下によって、積極的な物件取得による規模拡大が必ずしも評価されるとは限らない状況も出てきている。

現在、全ての J-REIT が、取得や管理業務の意思決定手続きにおいて、利益相反を回避するためのプロセスを規定し、ルールを定めている。また情報開示も法定開示は当然のこと、自主的な開示も行っている。しかし、投資家や第三者評価機関によるチェックの必要性は高まることはあっても不要とはならないであろう。

J-REIT 市場は、日本の不動産市場の構造変化を促し、不動産市場の透明性も高める役割を有している。また、不動産という資産が、投資家の運用資産に今まで以上に明確に位置づけられるためにも大きな役割を果たすことが期待されている。これまでの 4 年間は、当初、想像されていた以上に順調に発展してきた。今後も健全に発展していくためには、運用者側が、投資家利益に立った真摯な運用姿勢を堅持することは言うまでもないが、投資家も、中長期的なリターンとリスクとの関係を認識したうえで、冷静に評価することが重要と言えよう。

以上

【お問い合わせ】 <https://www.stbri.co.jp/contact/form-jreit/jreit.html>

- 本資料は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、特定の有価証券の売買あるいは特定の証券取引の勧誘や推奨、また特定の不動産ファンドの取引の勧誘や推奨を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願い致します。
- 本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、住信基礎研究所は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は、作成時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示した全ての内容は、作成日における判断を示したものです。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。
- 本資料の一切の権利は、住信基礎研究所に帰属しており、当社の事前の了承なく、本資料の全部または一部を引用・複写・複製・転載・変造して使用することは、その目的や方法の如何を問わず、一切お断りします。
- STBRI J-REIT Index は住信基礎研究所が独自に開発した J-REIT インデックスです。STBRI J-REIT Index は住信基礎研究所の知的財産であり、STBRI J-REIT Index の算出、数値の公表、利用など STBRI J-REIT Index に関する権利は、住信基礎研究所が所有しております。「STBRI J-REIT Index®」は、住信基礎研究所の登録商標です。