

AJPI 月次指数の算出方法等について

AJPI 月次収益率は以下のステップによって算出されます。

(i) 個別不動産の年率換算前収益率(通常は 6 か月収益率)の算出 (ステップ1)

以下の算式により、年率換算前のインカム収益率及びキャピタル収益率を算出。

個別不動産の年率換算前収益率(通常は 6 か月収益率)を、以下の算式(米国 NCREIF 方式に準拠)により算出します。

$$\text{個別不動産 } k \text{ のインカム収益率(以下、} r_{ki} \text{と表示)} = \frac{\text{NOI}_k}{\text{BMV}_k + 0.5\text{CI}_k - 0.5\text{PS}_k - 0.417\text{NOI}_k}$$

$$\text{個別不動産 } k \text{ のキャピタル収益率(以下、} r_{kc} \text{と表示)} = \frac{(\text{EMV}_k - \text{BMV}_k) + \text{PS}_k - \text{CI}_k}{\text{BMV}_k + 0.5\text{CI}_k - 0.5\text{PS}_k - 0.417\text{NOI}_k}$$

上記は、いずれも年率換算前収益率(通常は 6 か月収益率)。

ただし、

EMV_k: Ending Market Value of Real Property k (個別不動産 k の期末市場価値)

BMV_k: Beginning Market Value of Real Property k (個別不動産 k の期首市場価値)

PS_k: Partial Sales of Real Property k (個別不動産 k の部分売却額)

CI_k: Capital Improvement or Expenditures of Real Property k (個別不動産 k の建物改装費等
／資本的支出)

NOI_k: Net Operating Income of Real Property k (個別不動産 k の純営業収益)

(注1) NOI は Net Operating Income の略称であり、賃貸事業収益から賃貸事業費用(減価償却費を除く)を控除した賃貸純収益を指します。

(注2) 物件を取得した期においては、固定資産税、都市計画税が取得価額として資産に計上され、賃貸事業費用として計上されないことによる NOI への影響や取得直後におけるリースアップ期間特有の事情等、特殊要因が反映される可能性があるため、データ対象から外しています。ただし、データ対象に含めている取得の翌期以降のデータにおいても、同様の特殊要因の影響が含まれている可能性があります。

(注3) 上記式は、米国で広く普及する不動産投資インデックスである NCREIF Property Index (NPI) の算出方法に準じています。ただし NPI の算出式分母における NOI の係数が-0.33 であるのに対し、AJPI では-0.417 となります(通常は 6 か月決算の場合)。このような差異が生じる理由や個別不動産の収益率算出式の根拠・前提等の詳細については、[こちら\(「J-REIT の合併に伴う AJPI 等算出方法、利用データ等について」\)](#)をご参照ください。

(注4) r_{ki} 及び r_{kc} の算出式における分母の NOI の係数が-0.417 となるのは、6 か月間決算(あるいは半期決算)のデータに基づき収益率を算出する一般的な場合です。合併に伴う変則決算時等、それ以外の決算期間のデータを利用して個別不動産の収益率を算出する場合、異なる係数が適用されます。合併時における NOI 係数等の取扱いは[こちら\(「J-REIT の合併に伴う AJPI 等算出方法、利用データ等について」\)](#)を

ご参照ください。

(注5) 個別保有不動産について資本的支出が開示されていない場合、0とみなして算出しています。

(ii) 個別不動産の月次収益率の算出 (ステップ2)

ステップ1で米国 NCREIF 方式に準じた方法で算出した個別不動産 k の年率換算前のインカム収益率及びキャピタル収益率(通常は6か月収益率)より、以下の算式によって月次収益率を算出します。

$$\text{個別不動産 } k \text{ の月次インカム収益率 } r_{kMI} = (1 + r_{kI})^{\frac{1}{n}} - 1$$

$$\text{個別不動産 } k \text{ の月次キャピタル収益率 } r_{kMC} = (1 + r_{kC})^{\frac{1}{n}} - 1$$

$$\text{個別不動産 } k \text{ の月次総合収益率 } r_{kMT} = r_{kMI} + r_{kMC}$$

(注1) ここでは、個別不動産 k の年率換算前のインカム収益率及びキャピタル収益率が、いずれも n か月収益率である場合の算式を示しました。最も一般的な6か月収益率の場合、 $n=6$ となります。

(注2) 上式による月次収益率は、決算時の開示情報によって収益率(インカム収益率、キャピタル収益率)が算出された n か月において、毎月の収益率が同一だと想定した上で、複利の考え方で割戻して算出した月次収益率に相当します。

(iii) AJPI 月次収益率の算出(個別不動産の月次収益率を集計) (ステップ3)

ステップ2で算出した個別不動産の月次収益率を集計し、AJPI 月次収益率を以下の通り算出します。

$$\text{AJPI 月次インカム収益率 } R_{MI} = \frac{\sum_k (BMV_k \times r_{kMI})}{\sum_k BMV_k}$$

$$\text{AJPI 月次キャピタル収益率 } R_{MC} = \frac{\sum_k (BMV_k \times r_{kMC})}{\sum_k BMV_k}$$

$$\text{AJPI 月次総合収益率 } R_{MT} = R_{MI} + R_{MC}$$

(注1) AJPI 月次インカム収益率と AJPI 月次キャピタル収益率はそれぞれ、個別不動産 k の月次インカム収益率の期首市場価値による加重平均、個別不動産 k の月次キャピタル収益率の期首市場価値による加重平均を表しています。