

Jリート勉強会(11)

株式市場の動向とJリークの現状・今後の展望

2016年1月23日

株式会社ジー・シー・エス

代表取締役 中湖 康太

<http://www.gcs.global>

株式市場の動向とREITの現状・今後の展望①

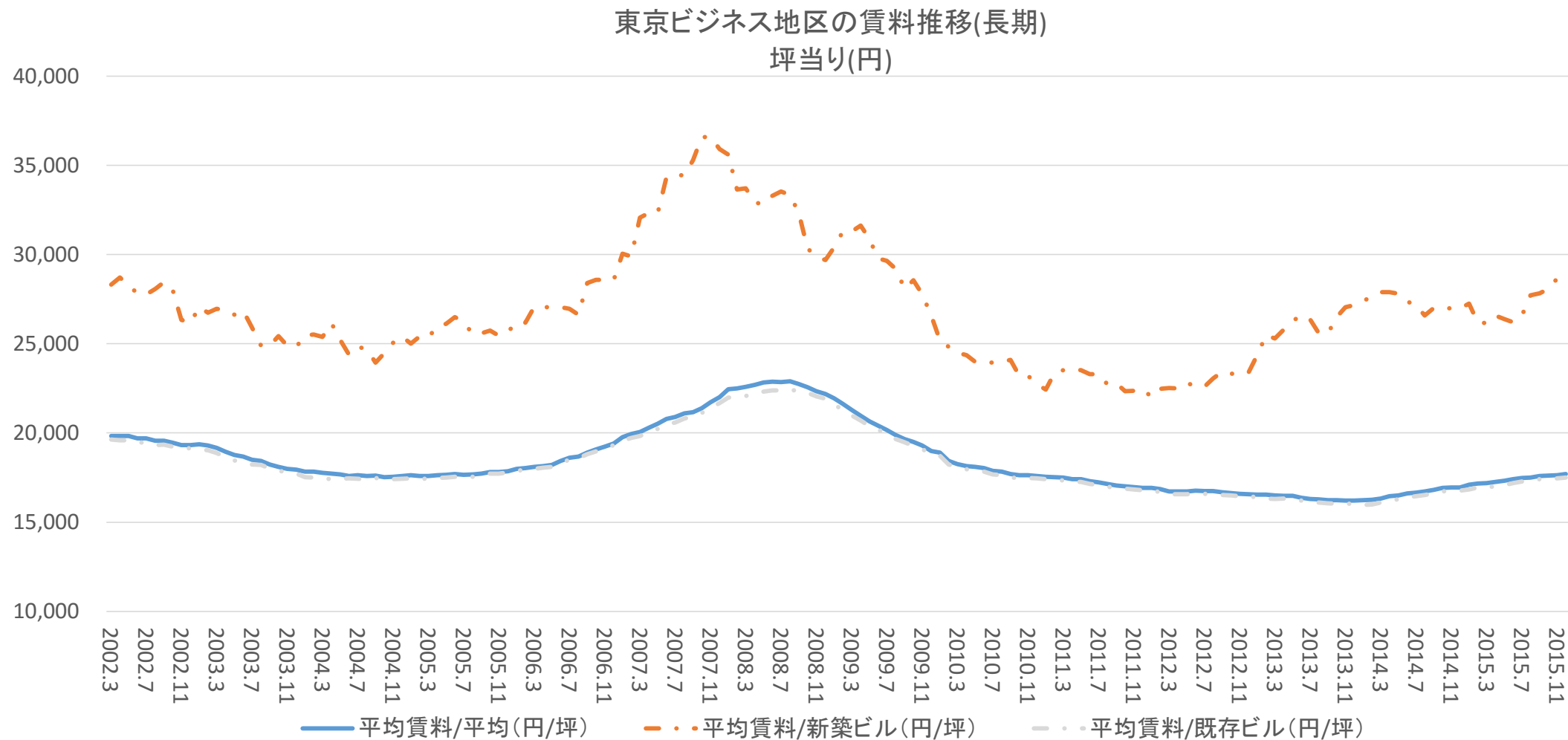
- 2016年に入り、株式市場は波乱の展開となった。東証株価指数TOPIXは昨年末比11.2%下落(2016/1/22現在)した。背景には、主として中国経済の減速及び原油価格の大幅な下落、世界経済の期待成長率が低下する中で、米国が利上げに転じたことがあると推定される
- 東証REIT指数は、昨年末比6.2%、2014年末比13.6%(2016/1/22現在)下落した。この下落が、今後のファンダメンタルの悪化を折り込んだものなのかどうか
- 直近のデータからは東京オフィス市場の空室率、平均賃料は改善が続いており、この限りではファンダメンタルが悪化しているとは言えない
- 直近の継続鑑定評価におけるキャップレートは、低下が続いており、前回ピーク(2008年前半)を上回る状況にある。但し、賃料水準は前回ピーク時までには回復していない

株式市場の動向とREITの現状・今後の展望②

- 国債利回り(10年)は0.227%(2016/1/22現在)と極めて低い水準にある
- イールド・スプレッド(予想分配金利回りー国債利回り)は3.5%程度になっており、この点からは割安な水準にあるといえよう。国債利回りの低下にも関わらずREIT価格が下落しており、過去2年のパフォーマンスとは異なっている
- 資産価格の下落、また円高傾向を受け、景気に対する悪影響も想定され、当面神経質な展開が予想される。向こう半年間程度の賃料動向は注視すべきところ
- リスクヘッジ、リスクエクスポージャー(リスク資産)をコントロールすることが妥当
- 利回りをとりにいく、また、賃料変動の高いオフィス、ホテル、中位の住居、商業施設、低いヘルスケアへの選別投資も選択肢

東京ビジネス地区(東京5区)の賃料水準の推移(長期)

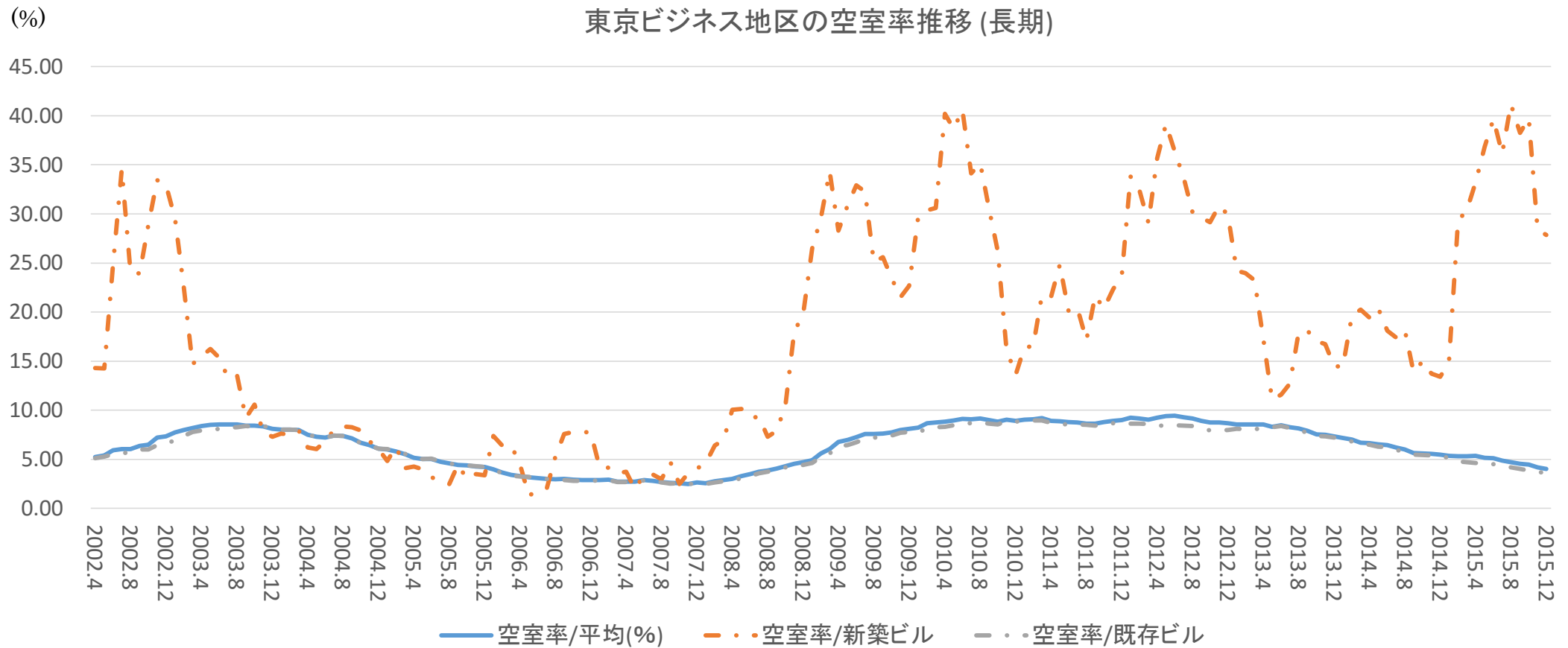
前回ピークにはなお及ばず



出所: 三鬼商事データ基にGCS作成

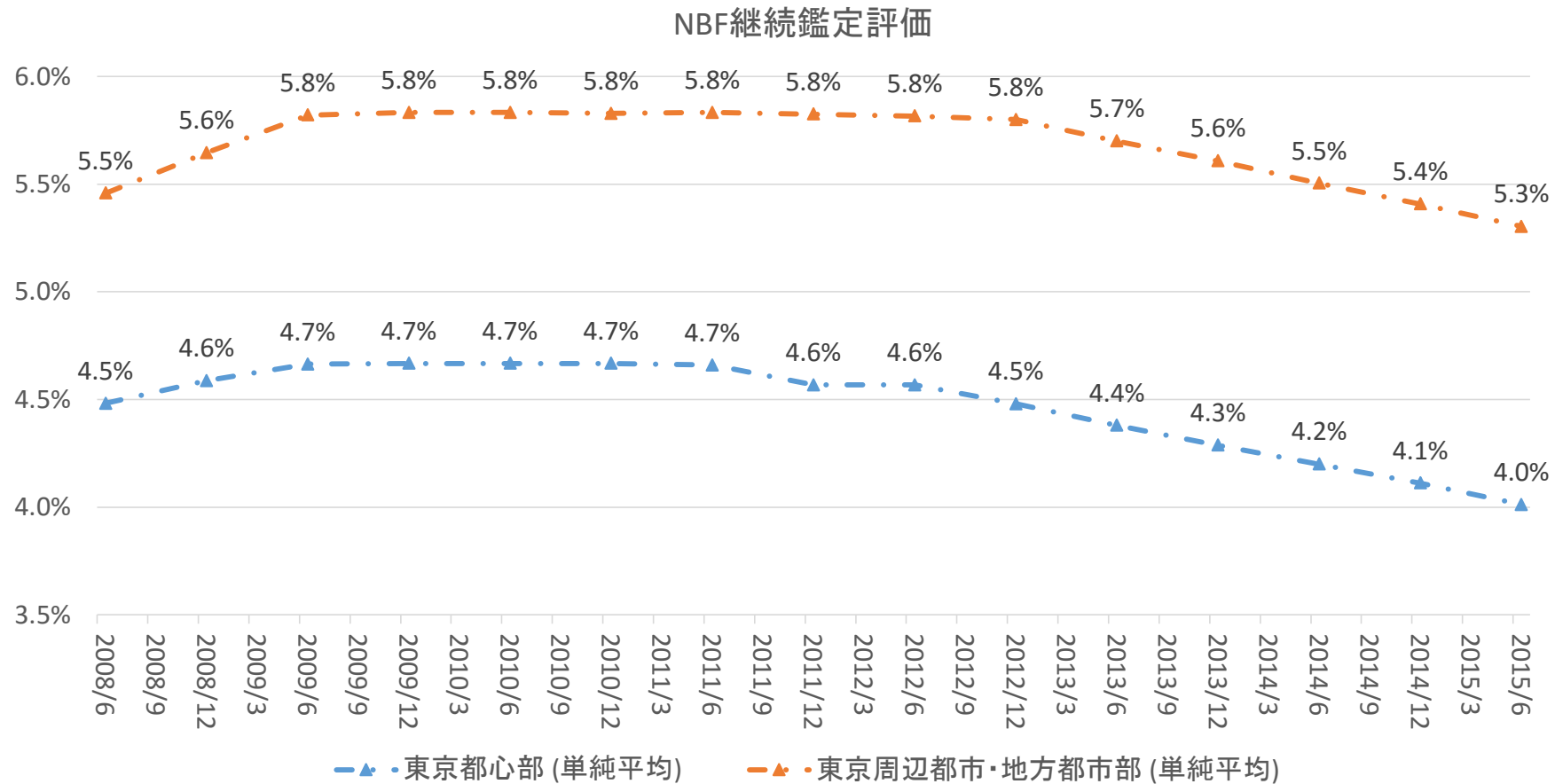
東京ビジネス地区(東京5区)の空室率の推移(長期)

昨年末3.5%台に低下; 前回ピーク時は2.5%を切る水準



出所: 三鬼商事データ基にGCS作成

キャップレートの推移(1) オフィス 前回ピーク時より低下

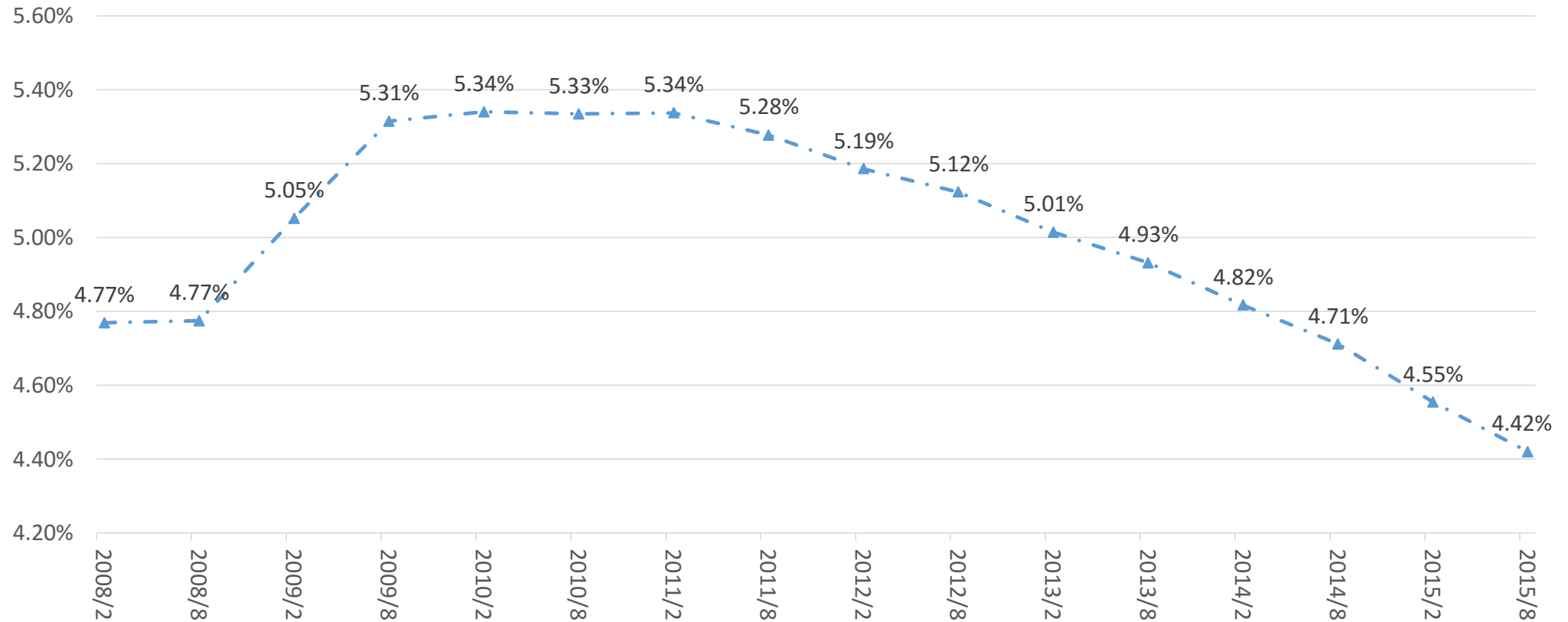


注: 同投資法人の継続鑑定評価キャプレート(東京都心部25物件、東京周辺・地方都市24物件)の単純平均

出所: 同投資法人 有価証券報告書、決算説明会資料を基にGCS推定、作成

キャップレートの推移(2) 住居 前回ピーク時より低下

日本アコモデーション不動産投資法人
継続鑑定評価キャップレート 35物件 (単純平均)

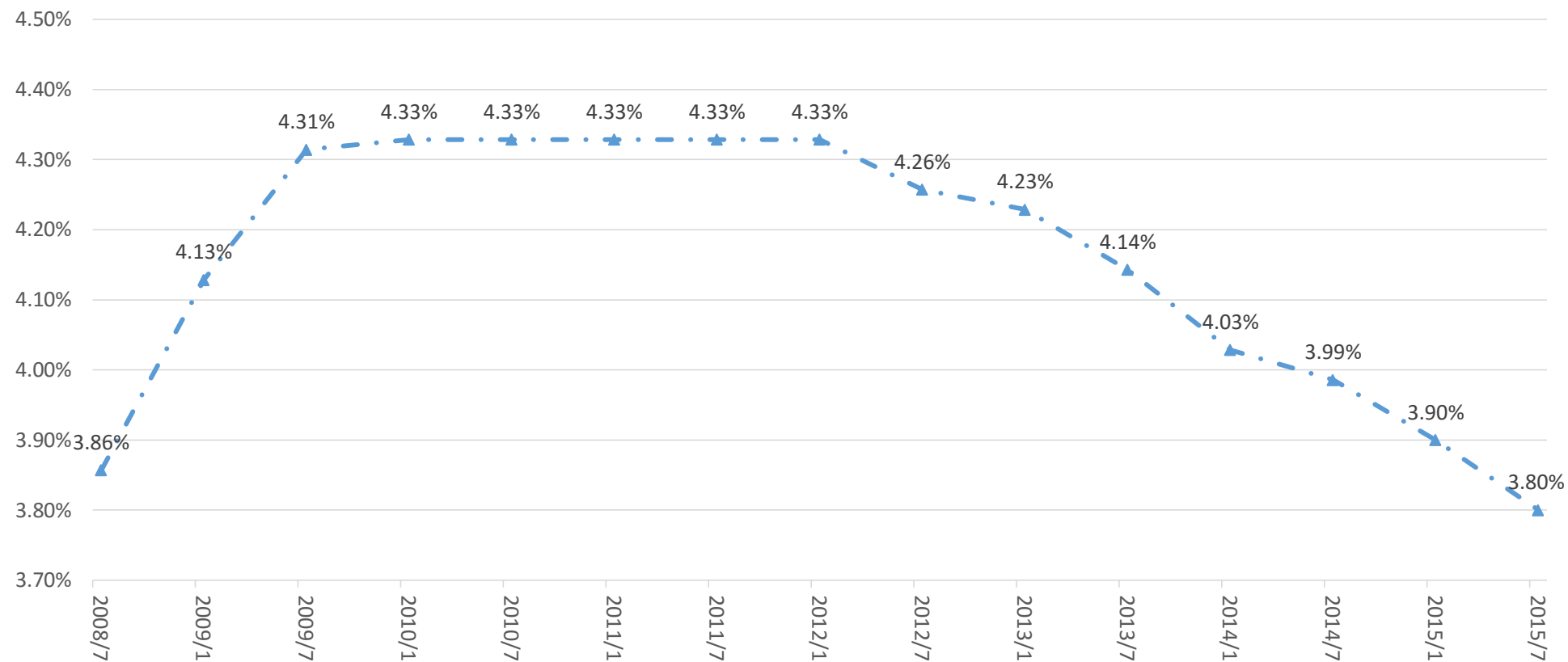


出所: 同投資法人 有価証券報告書、決算説明会資料を基にGCS推定、作成

キャップレートの推移(3) 商業施設①

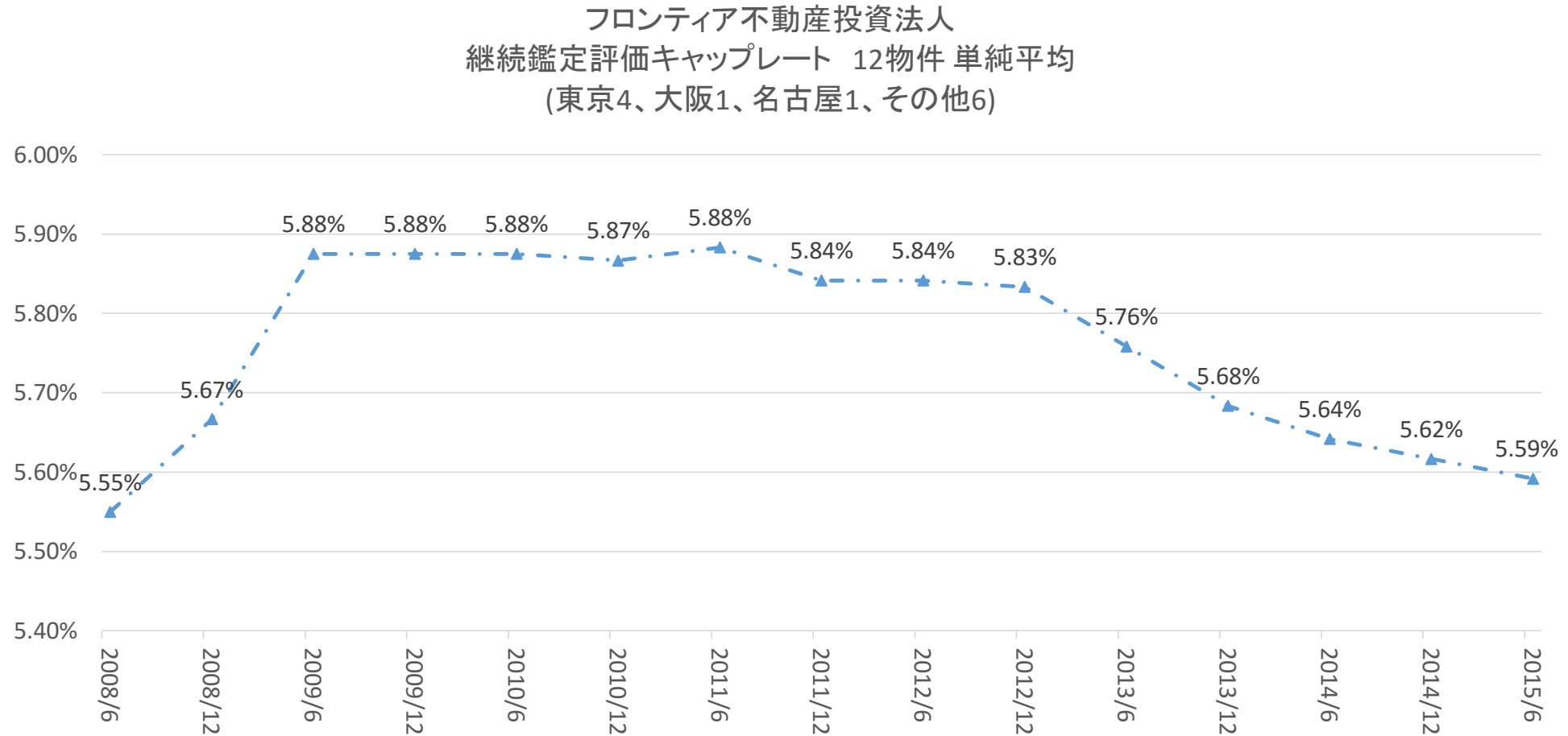
東京都心部は前回ピークを下回る

東急リアル・エステート 商業施設(東京都心)
継続鑑定評価キャップレート 7物件 単純平均



出所: 同投資法人開示資料を基にGCS作成

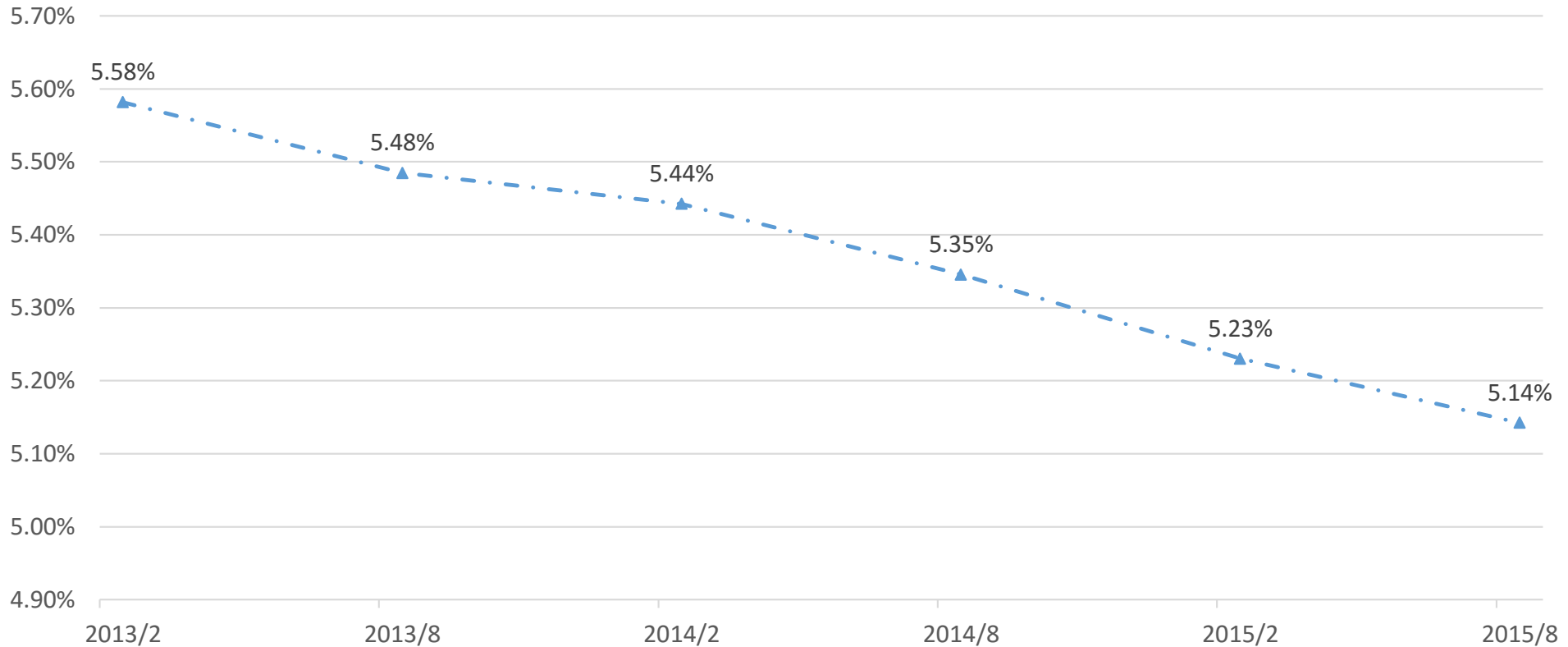
キャップレートの推移(3) 商業施設②(東京、地方複合)



出所: 同投資法人 有価証券報告書、決算説明会資料を基にGCS推定、作成

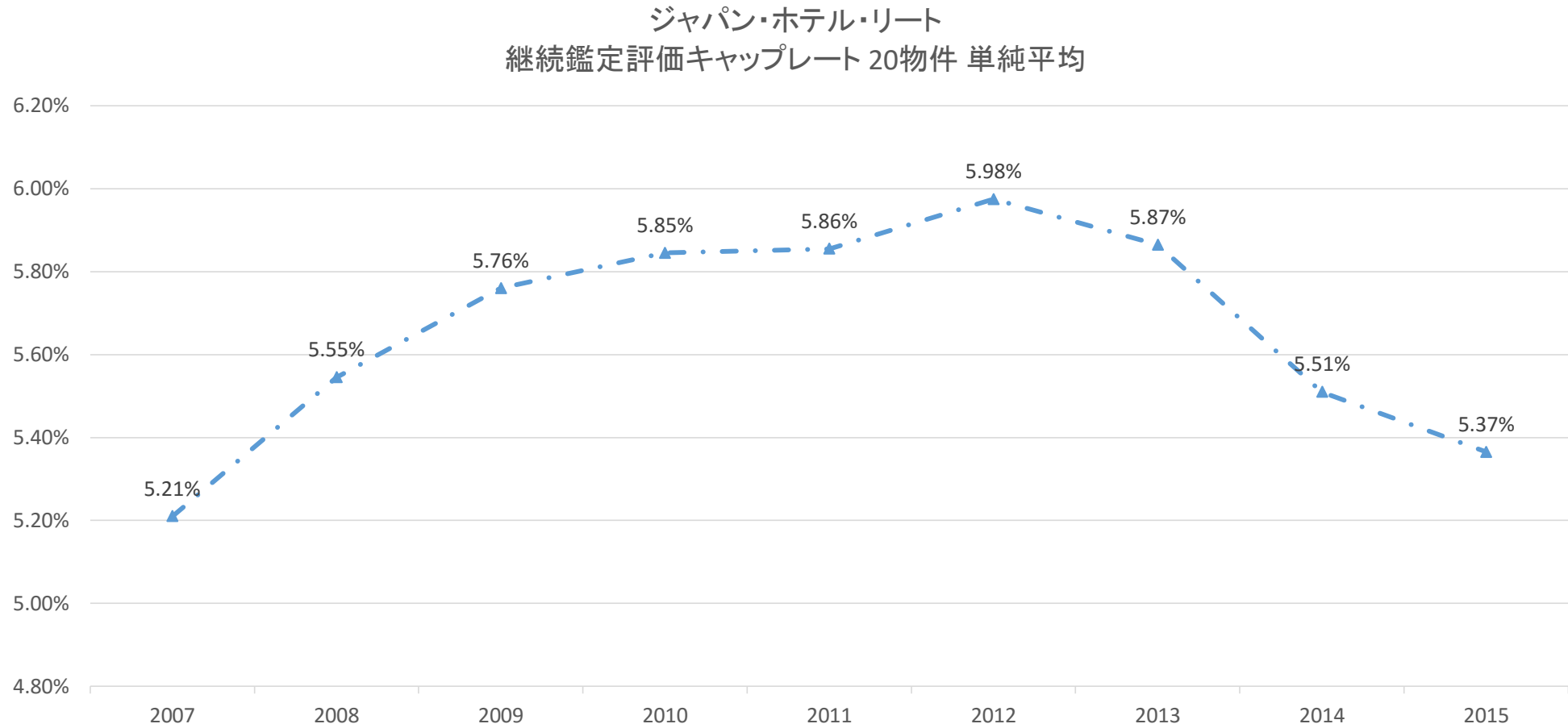
キャップレートの推移① 物流施設 IPO後の低下が継続

GLP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: 同投資法人 有価証券報告書、決算説明会資料を基にGCS推定、作成

キャップレートの推移① ホテル 前回ピーク並に下落しつつある



出所: 同投資法人 有価証券報告書、決算説明会資料を基にGCS推定、作成
価格時点: 2007～2014年は12月31日、2015年は6月30日

10年国債利回りの低下



0.23%に低下
(2016/1/22)

出所: 財務省データ基にGCS作成

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。