

リポート・セミナー(12)

UPDATE 2016.8

2016年8月22日

株式会社ジー・シー・エス

代表取締役 中湖 康太

<http://www.gcs.global>

UPDATE 2016.8 (1)

- マイナス金利政策導入後、長期金利の低下がつづく中、J-REITは金利低下頭打ち感からパフォーマンスはほぼ横ばい
- 不動産市場のベンチマークといっってよい東京ビジネス地区の空室率は低下傾向が続く
- 東京ビジネス地区の賃料水準も上昇傾向が続いている
- 不動産市場のファンダメンタルは改善傾向が続いていると判断される
- 但し、円ドル為替レートが年初の120円程度から現在100円程度と円高に振れており、インバウンド需要には減速圧力
- キャップレートの低下が続く。但し賃料水準はなお前回ピークには及んでいないと推定
- 8月の日銀政策決定にはJ-REITの買増しは含まれなかったことで短期的には需給面から価格押し上げ要因とはならず
- J-REIT平均の分配金利回りは3.53%、NAV倍率は1.30
- 分配金利回り平均の10年国債利回りとのスプレッドは350bps強で割安感

UPDATE 2016.8 (2)

- マイナス金利政策も導入され、金利に底打ち感はあるが、今後も低水準に安定的に推移すると期待される
- 不動産市場のファンダメンタルも改善傾向にあり、分配金水準は改善傾向の中、安定的に推移することが期待される
- 低金利が続く一方、マーケットには中央銀行のバランスシートの拡大に対する懸念もある・・・金価格高騰はその表れであると推定
- 一般にリートにはインフレヘッジ機能は無いとされるが、リートが保有する実物不動産にはインフレに対するヘッジ機能があることが期待される。この点から好立地の不動産ポートフォリオを持つリートへの投資は魅力的と判断
- 現在は、2%インフレ目標が達成できない中、日銀のバランスシート懸念があるという、微妙な市場環境にある。その中で、リートはフロー(利回り)、ストック(キャピタルバリュー)の両面から見て相対的に魅力的な投資対象と推定される
- 各投資家の利回り選好、リスク選好、タイプ選好、流動性選好に従った選別投資が妥当

10年国債利回り低下もパフォーマンスはほぼ横ばい

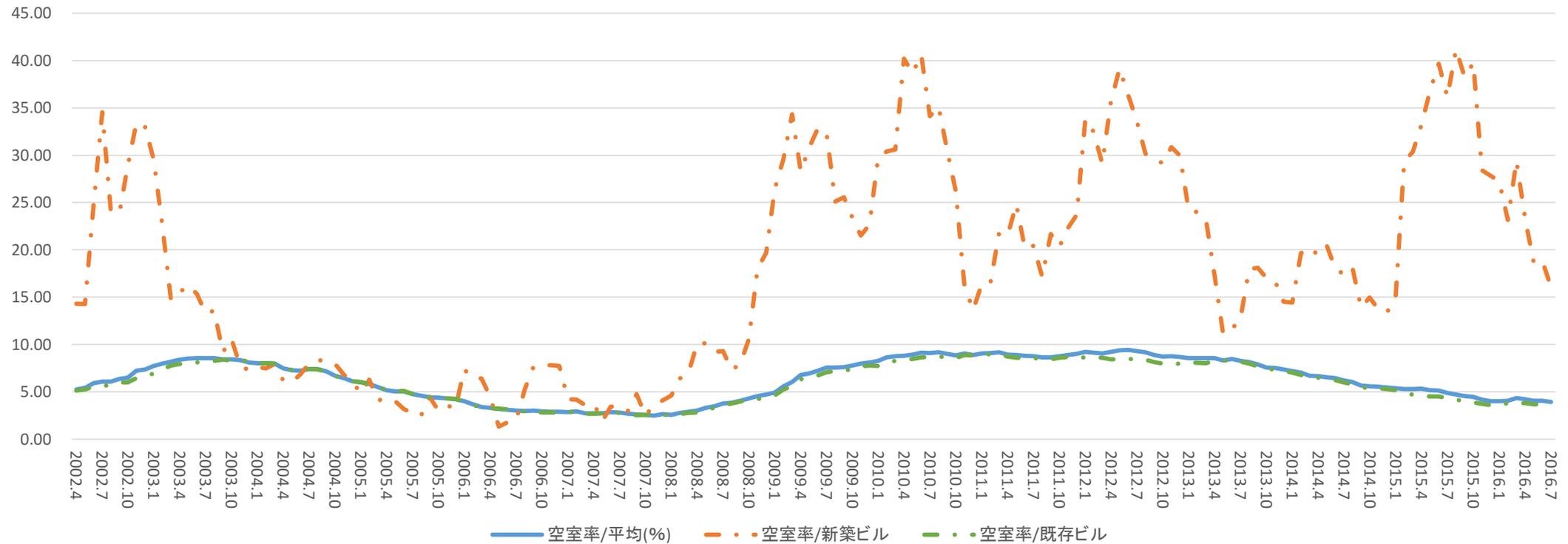
10年物国債と東証REIT指数、TOPIX(東証株価指数)のパフォーマンス
(2003/3/31=100として指数化)



出所: 東証、財務省データ基にGCS作成

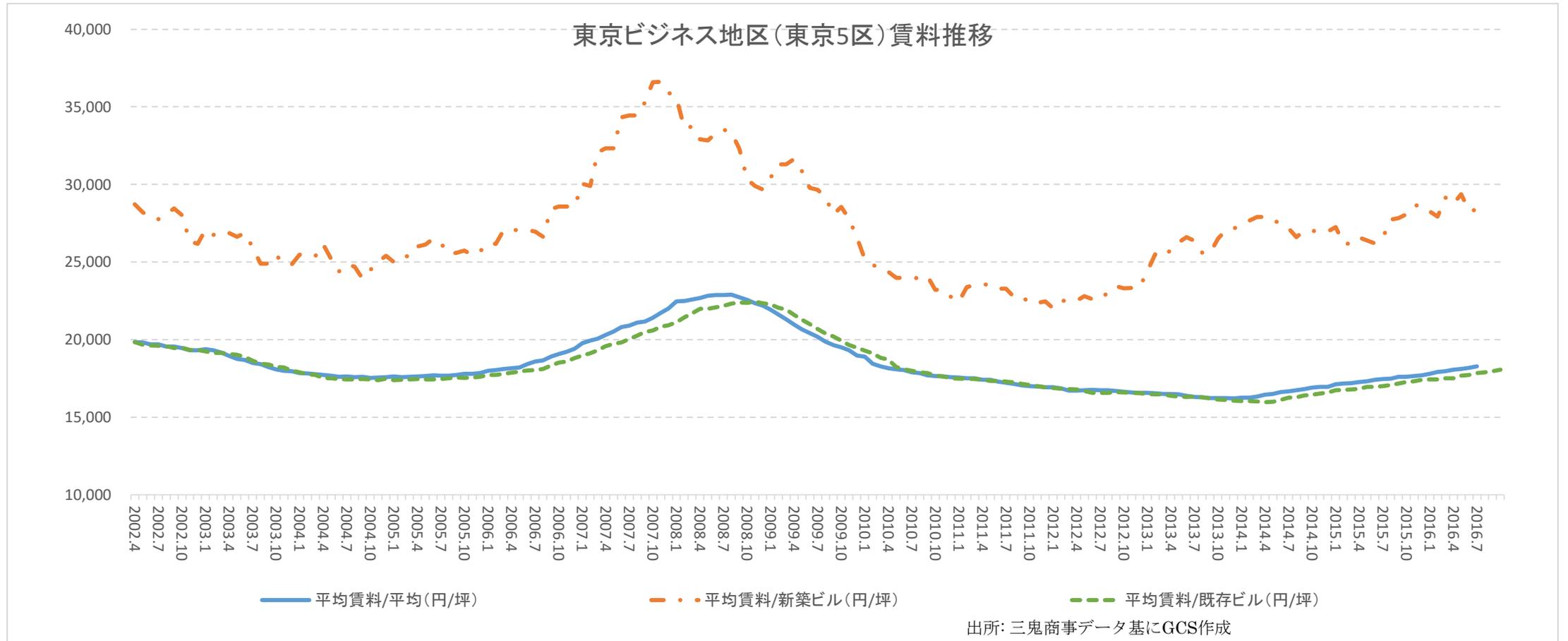
東京ビジネス地区(東京5区)の空室率は低下傾向続く

東京ビジネス地区の空室率推移



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)の賃料水準は上昇傾向継続

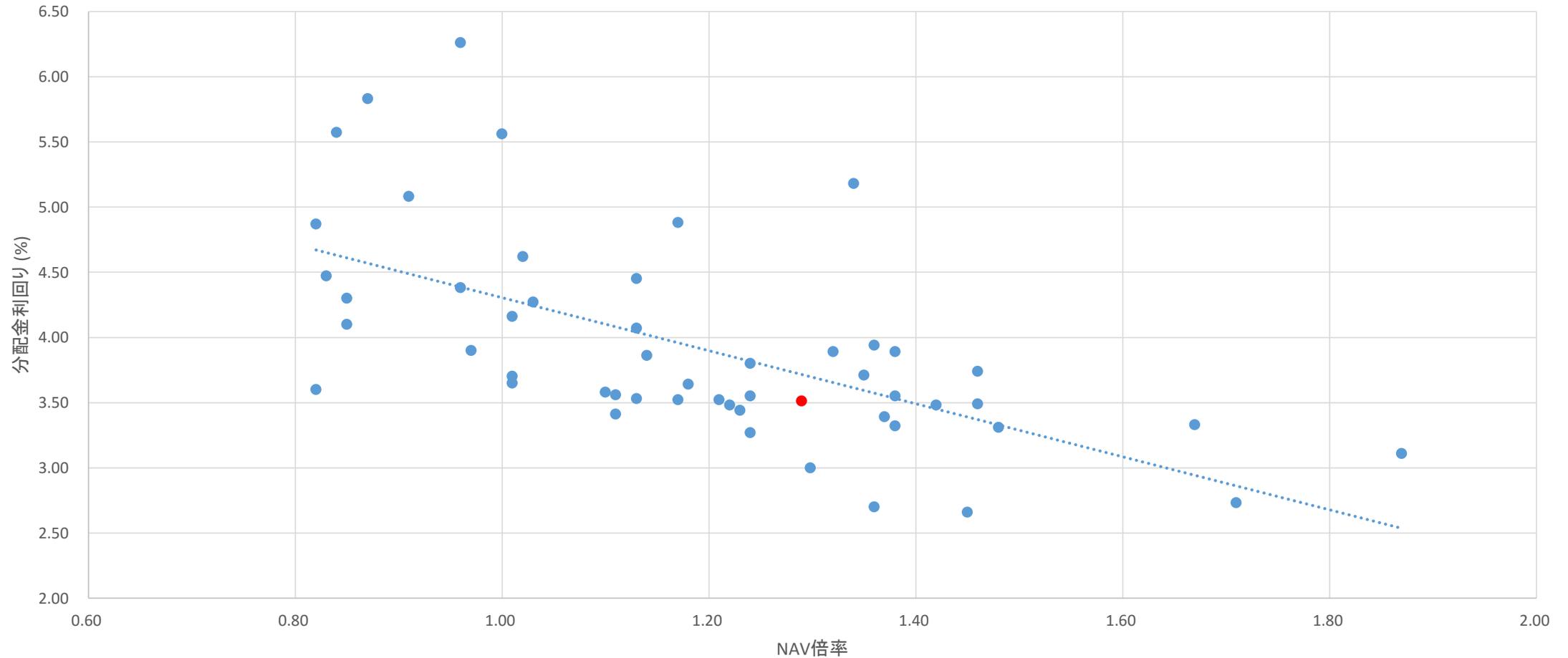


出所: 三鬼商事データ基にGCS作成

J-REIT分配金利回りとNAV倍率

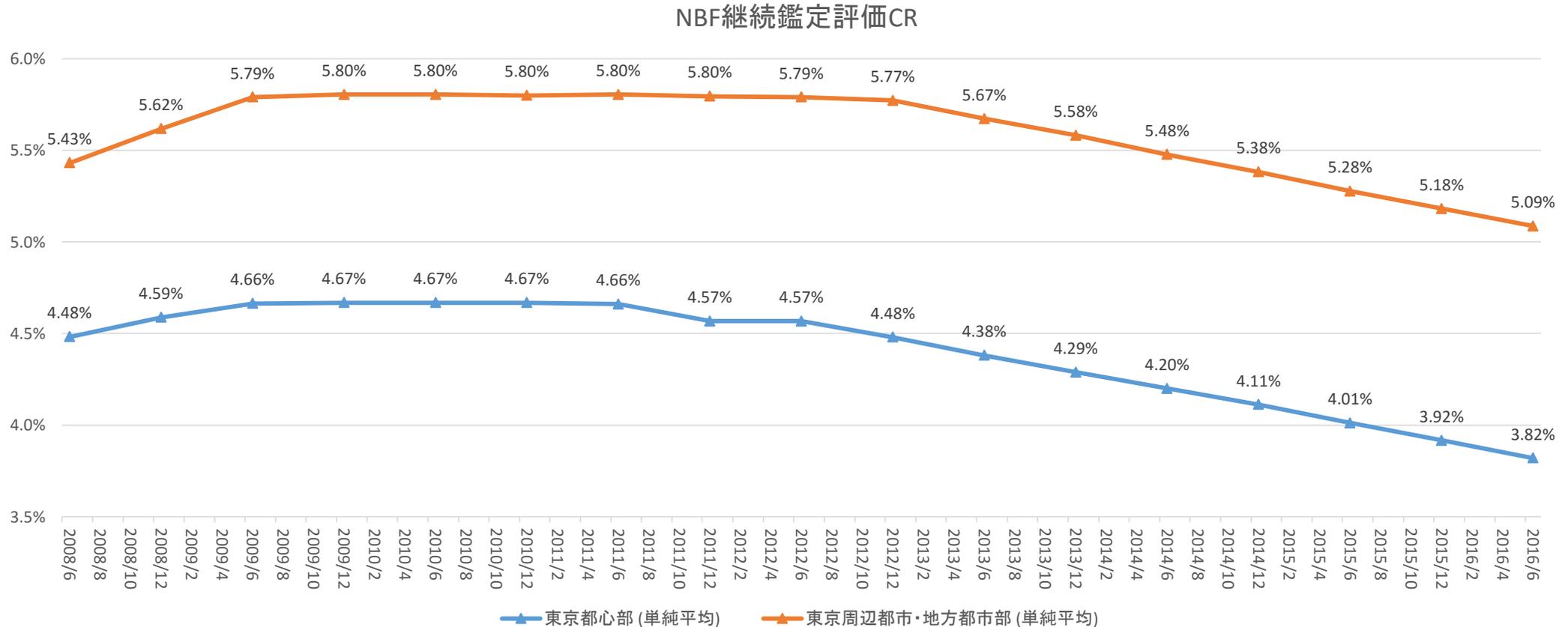
平均分配金利回り3.53%、NAV倍率1.30倍

J-REIT 分配金利回りとNAV倍率 (2016/8/19)



出所: JAPAN-REIT.COMデータ基にGCS作成

キャップレートの推移(1) オフィス: NBF継続鑑定評価 低下続く: 直前期から10bpsの低下

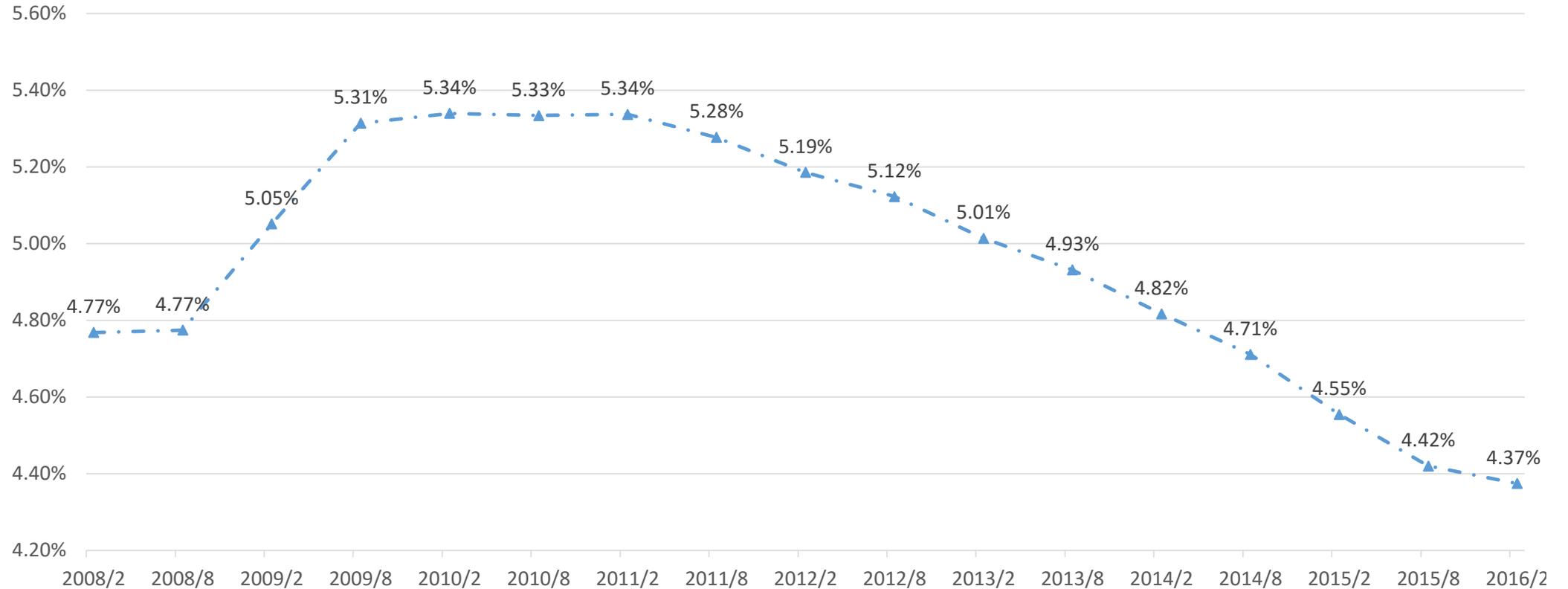


注: 同投資法人の継続鑑定評価キャップレート(東京都心部25物件、東京周辺・地方都市21物件)の単純平均

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

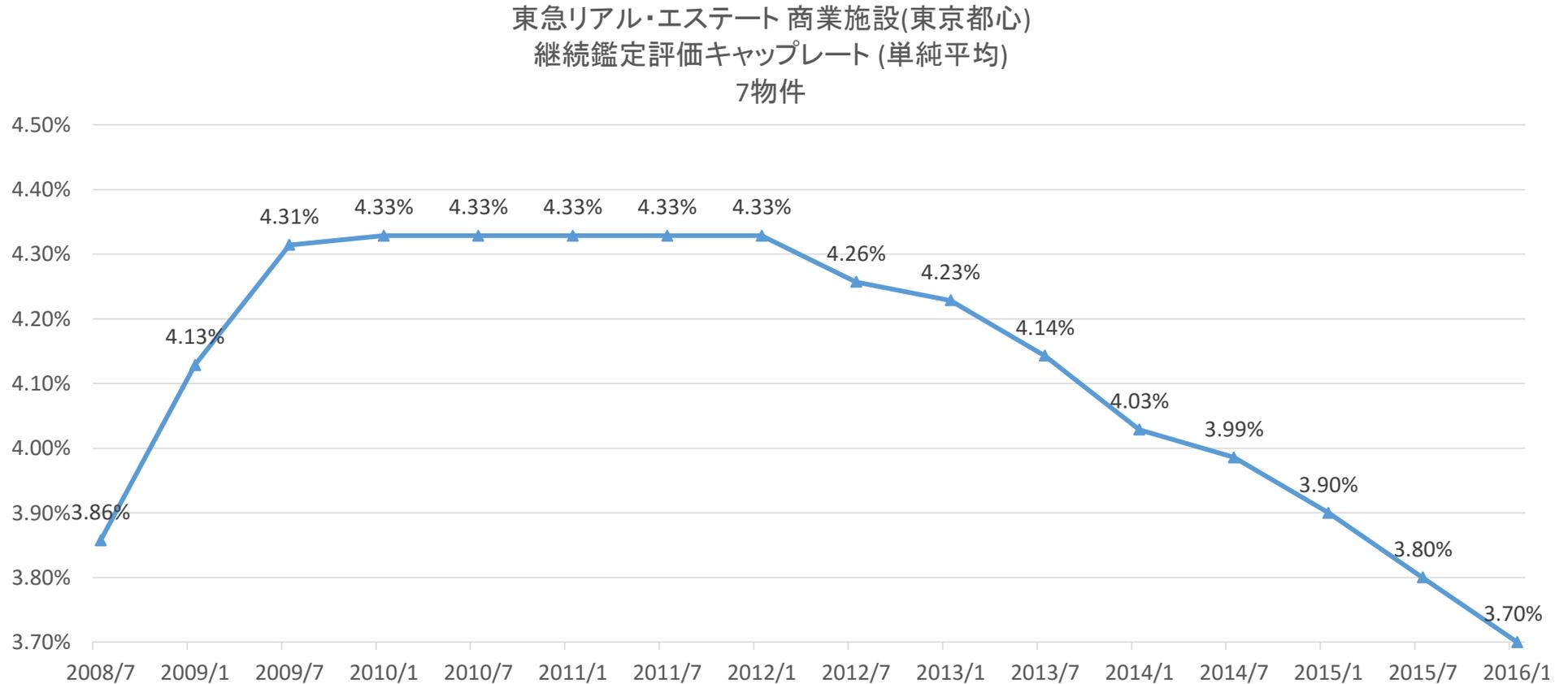
キャップレートの推移(2) 住居: 日本アコモデーション継続鑑定評価 低下傾向続く: 直前期より平均5bps低下

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 (単純平均)



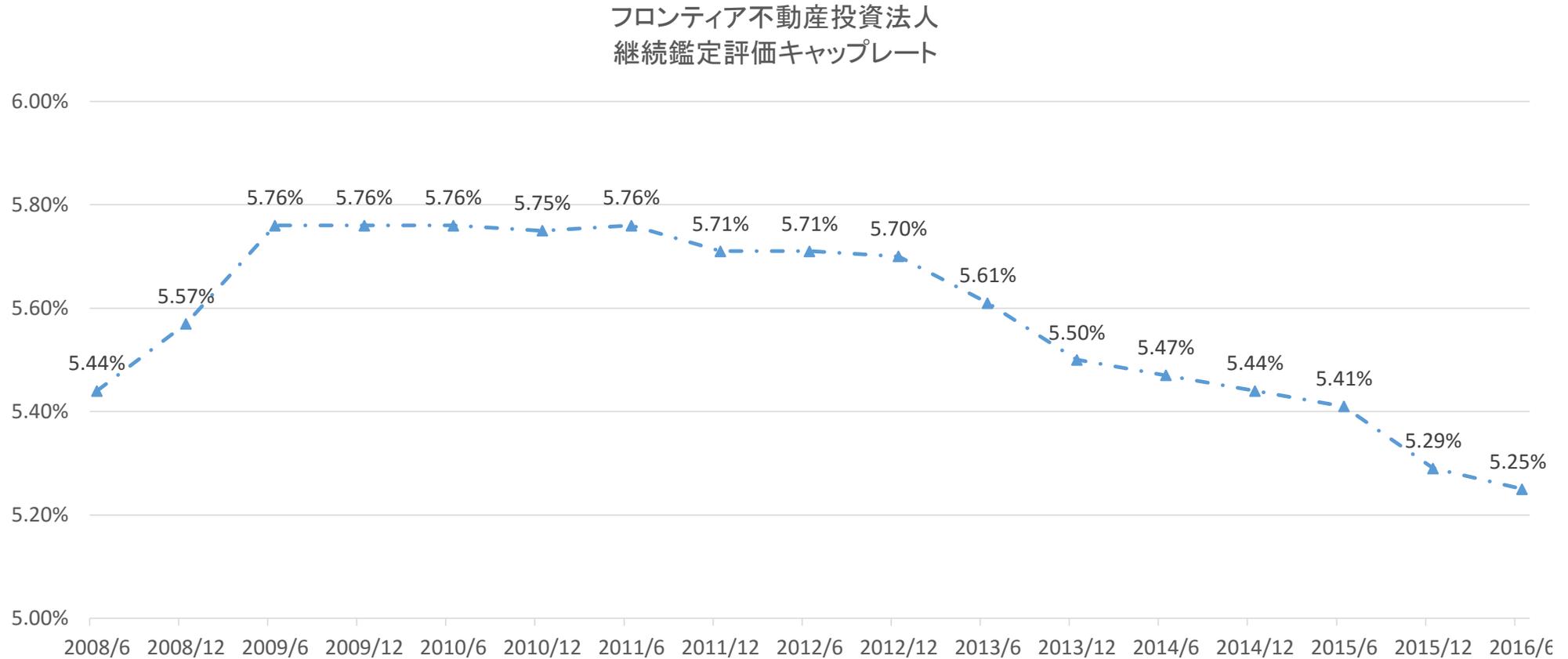
出所: 同投資法人 有価証券報告書、決算説明会資料を基にGCS推定、作成

キャップレートの推移(3) 商業施設① 東急リアルエステート継続鑑定評価 前回ピーク下回り、直前期より平均10bps低下



出所: 同投資法人開示資料を基にGCS作成

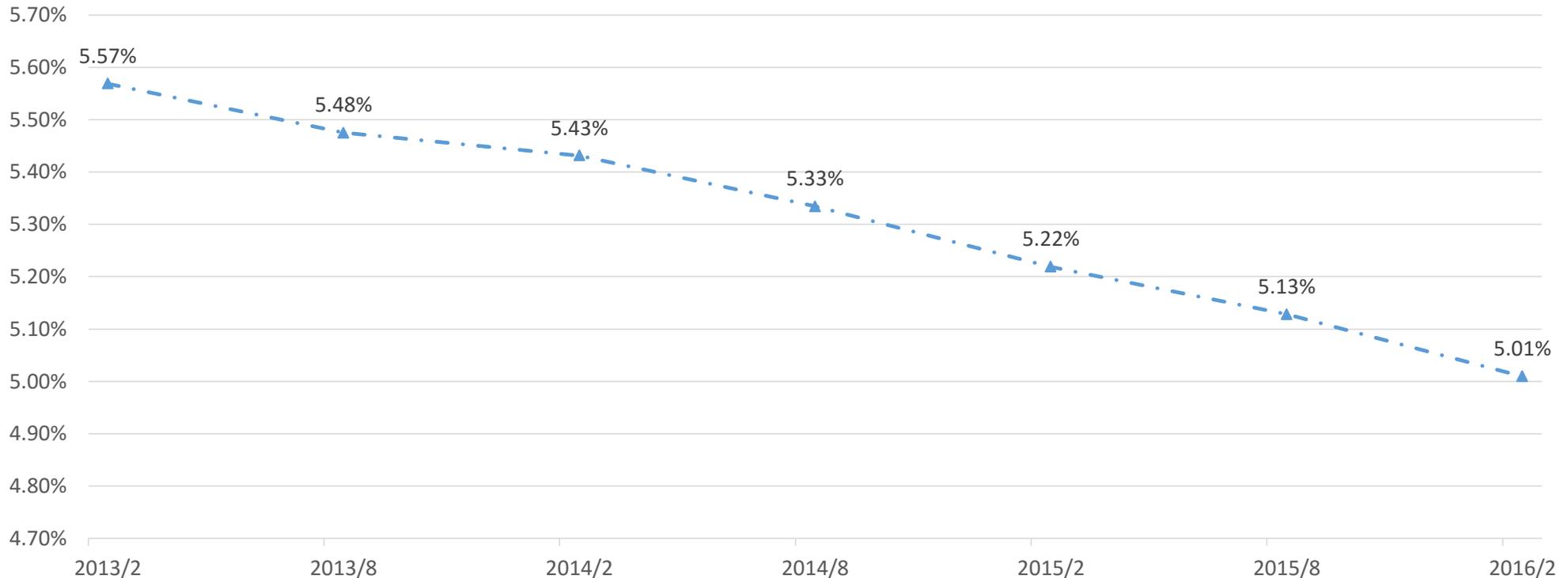
キャップレートの推移(3) 商業施設②(東京、地方複合) フロンティア不動産投資法人 継続鑑定評価 低下傾向続く



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 GLP継続鑑定評価 低下傾向継続 直前期より平均12bpsg低下

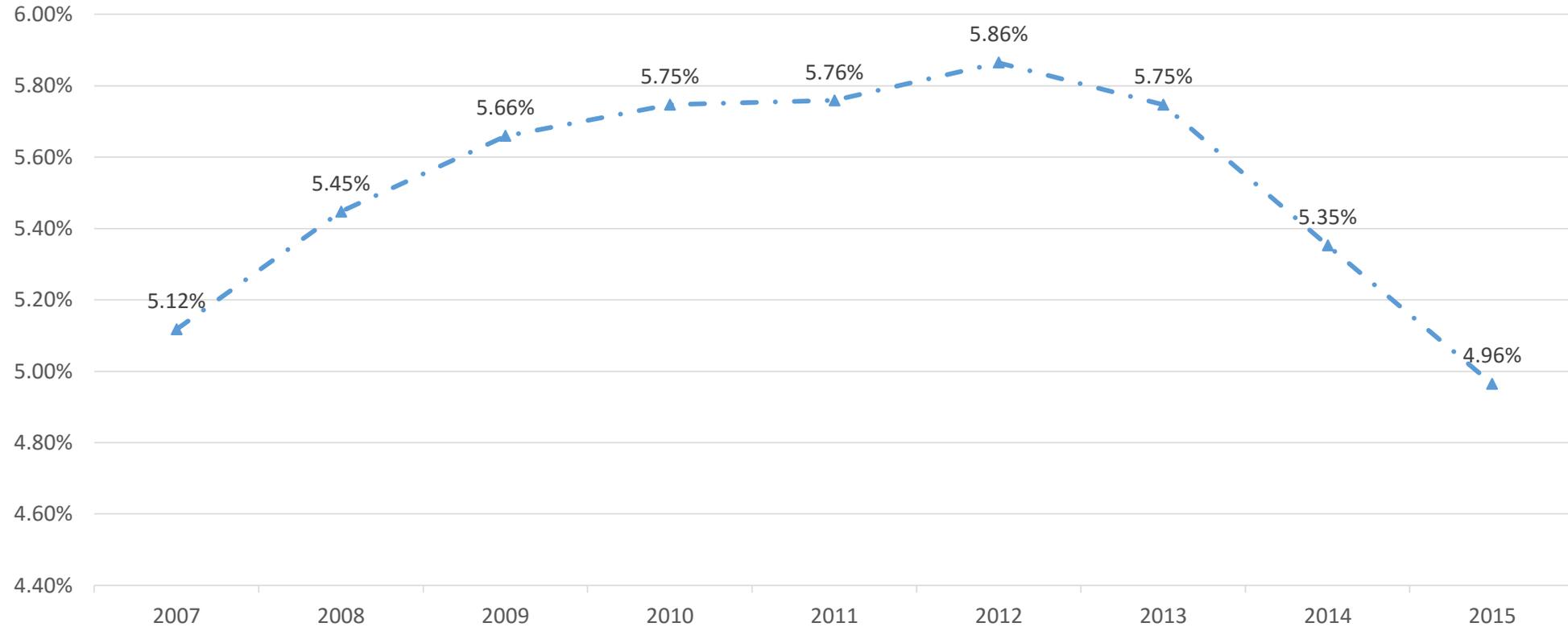
GLP投資法人 継続鑑定評価キャップレート (単純平均)



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 ジャパン・ホテル・リート継続鑑定評価 大きな低下続く 直前期比平均39bps低下

ジャパン・ホテル・リート
継続鑑定評価キャップレート 20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
価格時点: 2007~2014年は12月31日、2015年は6月30日

J-REIT 分配金利回りランキング (1)

銘柄コード	投資法人名	価格	分配金利回り	NAV倍率	NAV	時価総額(Ybn)	決算期	タイプ
3459	サムティ・レジデンシャル投資法人	83,400	6.26	0.91	91,366	23,602	1/7	2
3296	日本リート投資法人	254,100	5.83	0.85	298,883	99,546	6/12	1
3298	インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人	93,300	5.57	0.83	111,967	76,091	4/10	1
3451	トーセイ・リート投資法人	116,000	5.56	0.97	120,021	18,676	4/10	7
8963	インヴィンシブル投資法人	61,700	5.18	1.32	46,883	226,798	6/12	7
3290	SIA不動産投資法人	425,000	5.08	0.87	488,954	31,918	2/8	1
8975	いちごオフィスリート投資法人	77,600	4.88	1.17	66,225	118,905	4/10	1
8979	スタートアップリート投資法人	168,900	4.87	0.82	206,376	29,351	4/10	2
3292	イオンリート投資法人	126,100	4.62	1.01	125,327	165,124	1/7	3
3460	ジャパン・シニアリビング投資法人	156,700	4.47	0.82	191,324	13,280	2/8	9
3453	ケネディクス商業リート投資法人	264,400	4.45	1.13	234,145	111,696	3/9	3
3308	日本ヘルスケア投資法人	185,400	4.38	0.96	193,993	13,837	4/10	9
8966	平和不動産リート投資法人	86,100	4.30	0.85	100,930	87,378	5/11	7
3278	ケネディクス・レジデンシャル投資法人	288,800	4.27	1.02	283,417	100,817	1/7	2
3227	MCUBS MidCity投資法人	348,500	4.16	1.01	344,893	92,710	6/12	1
8982	トップリート投資法人	435,500	4.10	0.84	521,381	76,648	4/10	7
8986	日本賃貸住宅投資法人	83,500	4.07	1.13	73,616	136,945	3/9	2
8985	ジャパン・ホテル・リート投資法人	84,200	3.94	1.35	62,506	315,764	1/12	4
3455	ヘルスケア&メディカル投資法人	107,600	3.90	0.96	112,287	12,966	1/7	9
3281	GLP投資法人	122,400	3.89	1.29	94,653	317,479	2/8	5
8961	森トラスト総合リート投資法人	182,900	3.89	1.38	132,066	241,428	3/9	7
3463	いちごホテルリート投資法人	143,000	3.86	1.13	126,426	36,365	1/7	4
8987	ジャパンエクセレント投資法人	136,500	3.80	1.23	110,551	178,228	6/12	1
3249	産業ファンド投資法人	514,000	3.74	1.45	353,857	181,218	6/12	8
8964	フロンティア不動産投資法人	512,000	3.71	1.34	382,992	253,952	6/12	3

出所：<http://www.japan-reit.com> (2016/8/19現在)を基にGCS作成

1 オフィス 2 住居 3 商業施設 4 ホテル 5 物流 7 総合 8 複合 9 ヘルスケア

J-REIT 分配金利回りランキング (2)

銘柄コード	投資法人名	価格	分配金利回り	NAV倍率	NAV	時価総額(Ybn)	決算期	タイプ
8977	阪急リート投資法人	141,800	3.70	1.01	141,076	84,726	5/11	7
8957	東急リアル・エステート投資法人	144,000	3.65	1.00	143,832	140,774	1/7	7
3287	星野リゾート・リート投資法人	1,233,000	3.64	1.17	1,051,049	100,806	4/10	4
8958	グローバル・ワン不動産投資法人	389,000	3.60	0.81	479,878	75,388	3/9	1
8976	大和証券オフィス投資法人	589,000	3.58	1.03	570,044	292,556	5/11	1
8972	ケネディクス・オフィス投資法人	613,000	3.56	1.11	552,428	248,195	4/10	1
8953	日本リテールファンド投資法人	239,600	3.55	1.24	193,471	611,507	2/8	3
8956	プレミア投資法人	137,900	3.55	1.38	100,096	181,614	4/10	7
3309	積水ハウス・リート投資法人	146,300	3.53	1.11	131,905	130,792	4/10	8
8973	積水ハウス・SIレジデンシャル投資法人	121,100	3.52	1.14	105,872	123,293	3/9	2
3282	コンフォリア・レジデンシャル投資法人	242,700	3.52	1.18	204,942	124,627	1/7	2
3226	日本アコモデーションファンド投資法人	448,500	3.51	1.24	361,293	217,308	2/8	2
3269	アドバンス・レジデンス投資法人	278,400	3.49	1.46	190,930	361,920	1/7	2
3295	ヒューリックリート投資法人	176,000	3.48	1.21	144,921	168,432	2/8	7
8968	福岡リート投資法人	204,700	3.48	1.38	148,577	152,911	2/8	7
3462	野村不動産マスターファンド投資法人	169,300	3.44	1.22	138,448	630,136	2/8	7
8967	日本ロジスティクスファンド投資法人	236,300	3.41	1.10	214,618	207,944	1/7	5
3283	日本プロロジスリート投資法人	244,100	3.39	1.36	179,465	449,620	5/11	5
3234	森ヒルズリート投資法人	154,500	3.33	1.48	104,630	270,474	1/7	1
8960	ユナイテッド・アーバン投資法人	184,100	3.32	1.37	134,215	543,651	5/11	7
3279	アクティビア・プロパティーズ投資法人	533,000	3.31	1.46	364,718	319,616	5/11	7
8954	オリックス不動産投資法人	179,900	3.27	1.24	144,813	435,596	2/8	7
8955	日本プライムリアルティ投資法人	450,500	3.11	1.71	262,922	393,287	6/12	7
8984	大和ハウス・レジデンシャル投資法人	305,000	3.00	1.87	163,131	228,061	2/8	2
3263	大和ハウスリート投資法人	659,000	2.73	1.67	394,837	231,111	2/8	5
8952	ジャパンリアルエステイト投資法人	616,000	2.70	1.36	453,280	806,535	3/9	1
8951	日本ビルファンド投資法人	650,000	2.66	1.42	457,776	917,800	6/12	1
	平均		3.53	1.30		11,409,402		

出所：<http://www.japan-reit.com> (2016/8/19現在)を基にGCS作成

1 オフィス 2 住居 3 商業施設 4 ホテル 5 物流 7 総合 8 複合 9 ヘルスケア

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。今後予告なく変更されることがあります。