

# 不動産投資信託(REIT)について

2021.7.29

山口 和範

(不動産鑑定士／証券アナリスト協会認定アナリスト)

# 「Jリート(不動産投資信託)」とは？

- 投資家から資金を集めて不動産を運用して得た賃料収入等を元に投資家に分配する金融商品
- オフィス、レジデンス(賃貸マンション)、商業施設、物流施設、ホテル、ヘルスケア施設等様々な不動産に投資
- 全62銘柄(ほかインフラファンド7銘柄)。株と同じように売買できる(ミドルリスク・ミドルリターン)
- 法人税が掛からないので、配当(分配金)利回りが高い

## 上場投資証券(ETN)

＜東京＞				
Bハセブル	105	108.5	104.4	104.6 Δ0.8
Bハセバア	54.6	54.7	53.9	54.4 Δ0.4
Bコスピブル	196.3	196.3	191.7	191.7 Δ2.2
Bコスビバ	57.8	57.9	56.8	57.5 Δ0.3
B日経V1	1.82	1.88	1.8	1.88 0
B金先物WFL	178.3	179	177.9	178.5 Δ0.2
B金先物ベア	54.9	54.9	54.6	54.6 0
B原油先物	5.35	5.4	5.32	5.36 Δ0.03
B原油先物ベア	35	35.1	34.8	34.8 Δ0.2
BNYダブル	311.5	311.5	307.5	307.5 Δ5
BNYダブルベア	29.98	30.1	29.89	30 Δ0.4
BマサースEN	122	122.1	120.6	120.6 Δ0.7
Bアセア50	126.6	126.6	126.6	126.6 Δ2.1
B米国配当貴族	187.9	187.9	186	186.5 Δ2.5
BSリート	134.1	134.3	134.1	134.3 Δ0.3
Bインドブル	143.5	143.5	140.5	140.5 Δ0.3
Bインドベア	43.65	43.65	42.75	43.25 Δ0.5
B高配株米ドル	—	—	—	—
BNT中小型	—	—	—	—
B日本配当貴族	127.5	127.5	127.5	127.5
B東証REIT	—	—	—	—
B野村A170	—	—	—	—
B高ベータ30	—	—	—	—
B低ベータ50	—	—	—	—
BEESG女活	—	—	—	—
BEESG総合	106.9	107	106.9	107 Δ0.5
Bトップシェア	—	—	—	—

## 不動産投資信託(REIT)

＜東京＞				
BエスコンJP	1525	1558	1525	1558 Δ33
BサンケイRE	1339	1339	1325	1334 Δ1
Bパナ物流	1689	1728	1670	1670 Δ5
B東海リート	1140	1158	1140	1150 Δ13
BアコムF	6930	7000	6930	6970 Δ90
B森ビルズR	1657	1663	1653	1659 Δ3
B産業ファンド	2174	2189	2171	2178 Δ9
BアドバンSR	3820	3880	3820	3855 Δ10
Bケネティレジ	2422	2447	2417	2428 Δ2
B A P I	4905	4940	4825	4825 Δ90
BGLP	1922	1938	1920	1923 Δ4
Bコンフォリア	3715	3765	3710	3740 Δ5
BフロロシR	3565	3605	3565	3585 Δ10
B東野リート	6840	6860	6730	6740 Δ10
BOneリート	3360	3385	3335	3345 Δ5
Bイオンリート	1652	1663	1645	1647 Δ3
BHULICR	1880	1892	1862	1864 Δ14
B日本リート	4470	4495	4395	4410 Δ50

B横浜ハウスR	973	982	970	972 Δ2
BトーセイR	1424	1424	1408	1408 Δ3
Bケネティ商業	2971	2984	2968	2976 Δ26
BハルスケアM	1560	1569	1555	1556 Δ6
BサムティR	1307	1307	1315	1315 Δ14
B野村マスター	1716	1733	1700	1705 Δ6
Bいちホテル	917	924	908	912 Δ2
Bアールレジ	1955	1966	1946	1955 Δ3
Bスターシア	633	639	633	633 0
Bアメリート	1341	1341	1328	1328 Δ1
B三井不動産	6000	6000	6070	6070 Δ60
B東立戸建R	848	848	840	841 Δ9
BRみらい	561	567	561	562 Δ8
B森トラステ	1394	1405	1379	1379 0
B東地産物産R	4870	4955	4870	4905 Δ30
BCREロジ	2007	2027	2007	2008 Δ3
Bサイマックス	1243	1249	1239	1242 Δ4
Bタカブリート	1278	1285	1276	1276 Δ9
B伊藤忠AFL	1625	1641	1622	1630 Δ5
Bルファンド	6970	7010	6880	6920 Δ20
BシャバRE	6850	6870	6760	6800 Δ10
B都市ファンド	1146	1153	1122	1124 Δ7
BオックスF	2105	2112	2080	2086 Δ7
BJプライム	4235	4275	4215	4235 Δ10
BNTIT東都R	1593	1598	1581	1586 Δ1
B東急RE	2041	2060	2040	2050 Δ20
Bクロバワン	1275	1279	1265	1266 Δ2
Bユナイテッド	1634	1650	1596	1601 Δ32
B森トラストR	1568	1580	1561	1561 Δ8
B I N V	428	433	426	426 Δ5
Bフロティア	5100	5110	5040	5050 Δ40
B平和リート	1741	1769	1741	1762 Δ19
B日本ロジ	3405	3440	3405	3435 Δ35
B福岡リート	1812	1822	1804	1811 Δ5
Bケネオフィス	7730	7810	7730	7790 Δ70
Bいちオフィス	975	985	962	965 Δ5
B大和オフィス	7710	7790	7680	7710 Δ40
B阪急阪神R	1628	1648	1625	1634 Δ3
Bスターアロ	2510	2521	2490	2499 Δ4
Bハウスリート	3255	3305	3245	3265 Δ5
Bホテルリート	649	649	638	640 Δ1
B大和証券ビル	1210	1216	1201	1202 0
Bエクセルト	1497	1509	1493	1500 Δ14

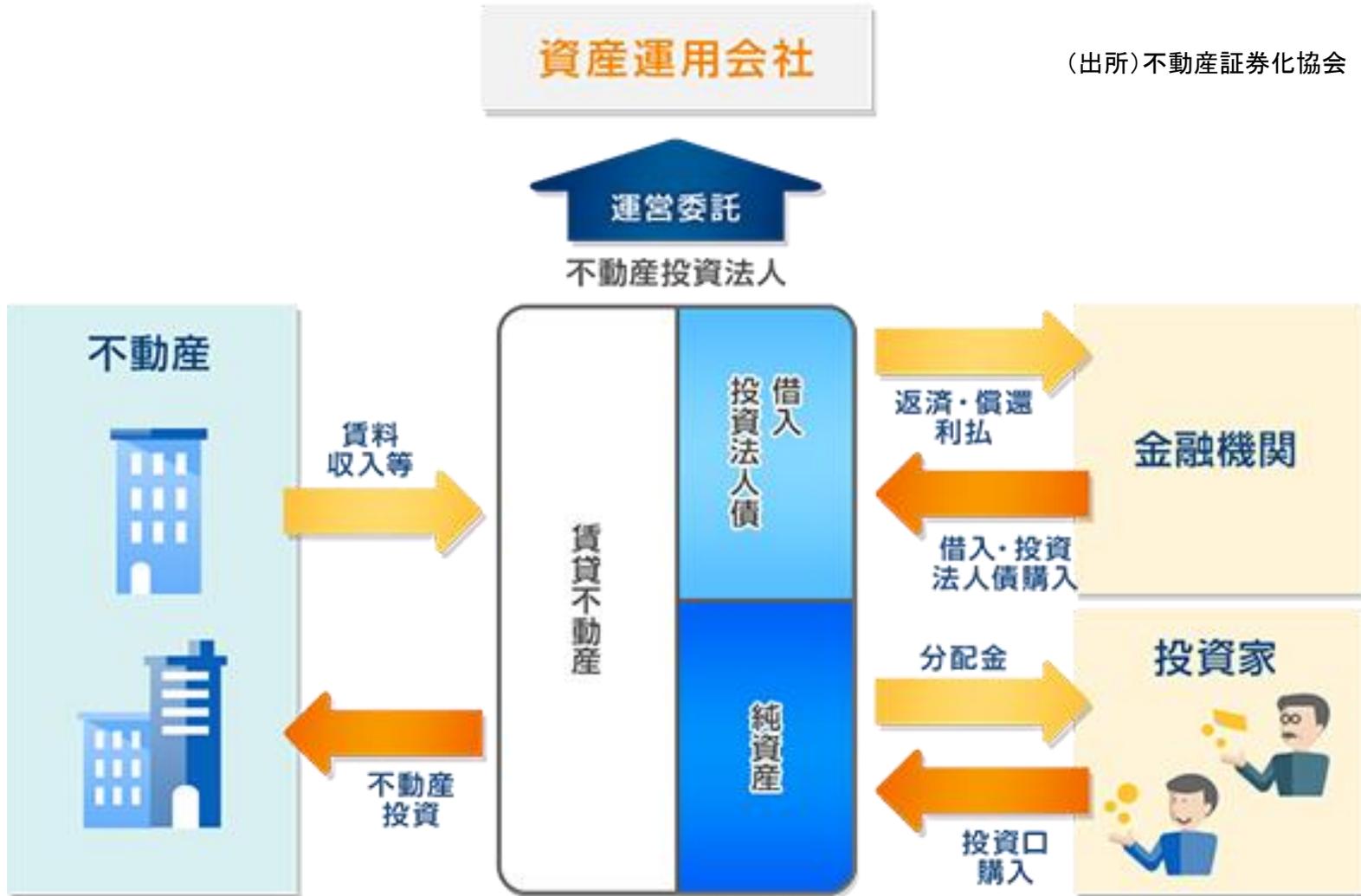
## インフラファンド

＜東京＞				
Bタカライオン	1219	1225	1219	1219 Δ2
Bいちグリーン	665	665	658	660 Δ1
B日本再生エネ	1096	1102	1095	1101 Δ5
Bカガティアン	1258	1263	1258	1258 0
B東京インフラ	1025	1025	1018	1019 Δ1
BエネクスIF	972	974	970	973 Δ3
BJインフラ	987	987	983	986 Δ1

※この資料は、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的としておりません。

# Jリートの基本スキーム

(出所)不動産証券化協会



# 不動産鑑定士の 関与 ↓ 物件の取得・譲 渡時と半期毎の 評価

## 鑑定評価書の概要

鑑定評価額	12,600百万円
鑑定機関	JLL 森井鑑定株式会社
価格時点	2019年3月31日

項目	内容	概要等
収益価格	12,600百万円	DCF法による収益価格を標準として、直接還元法による収益価格を参考に査定
直接還元法による収益価格	13,100百万円	
運営収益	非開示(注)	
可能総収益	非開示(注)	
空室等損失等	非開示(注)	
運営費用	非開示(注)	
維持管理費	非開示(注)	
PMフィー		
水道光熱費	非開示(注)	
修繕費	非開示(注)	
テナント募集費用等	非開示(注)	
公租公課	非開示(注)	
損害保険料	非開示(注)	
その他費用	非開示(注)	
運営純収益	606百万円	
一時金の運用益	非開示(注)	
資本的支出	非開示(注)	
純利益	589百万円	
還元利回り	4.5%	類似不動産に係る取引利回り等に基づき査定
DCF法による収益価格	12,600百万円	
割引率	4.3%	金融資産の利回りや不動産の個別性、借入金や自己資金に係る割引率等に基づき査定
最終還元利回り	4.7%	還元利回りを基に、取引市場、近隣地域、対象不動産の状況、将来予測の不確実性を勘案し査定
原価法による積算価格	12,200百万円	
土地割合	15.5%	
建物割合	84.5%	

(注) 賃借人に対して秘密保持義務を負担している情報及び当該情報を算出することができる情報が含まれるため、これらを開示した場合、秘密保持義務に抵触する等により本投資法人に不利益が生じ、ひいては投資主の利益を害するおそれがあるため、非開示としています。

その他、鑑定評価額の決定に 当たり留意した事項	特になし
----------------------------	------

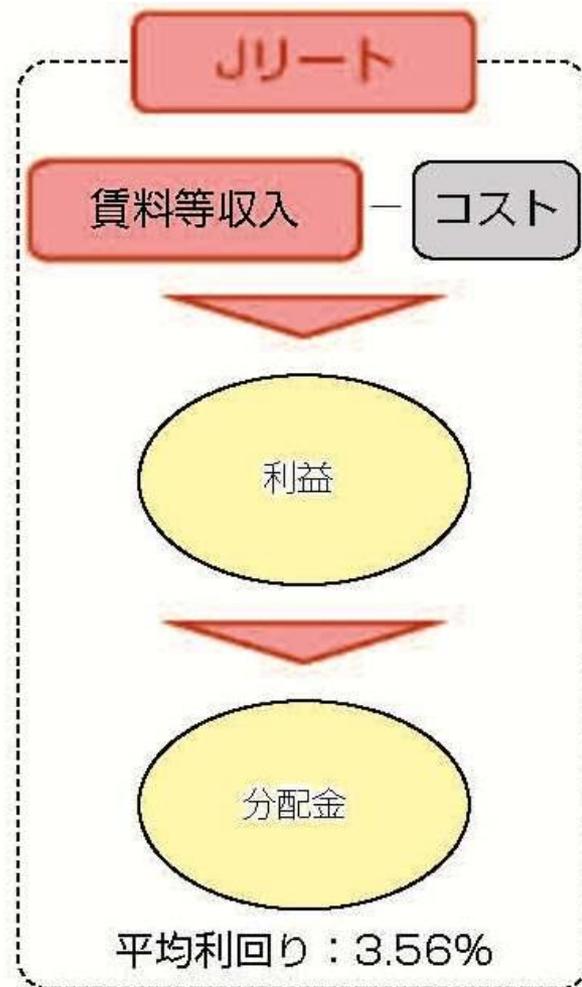
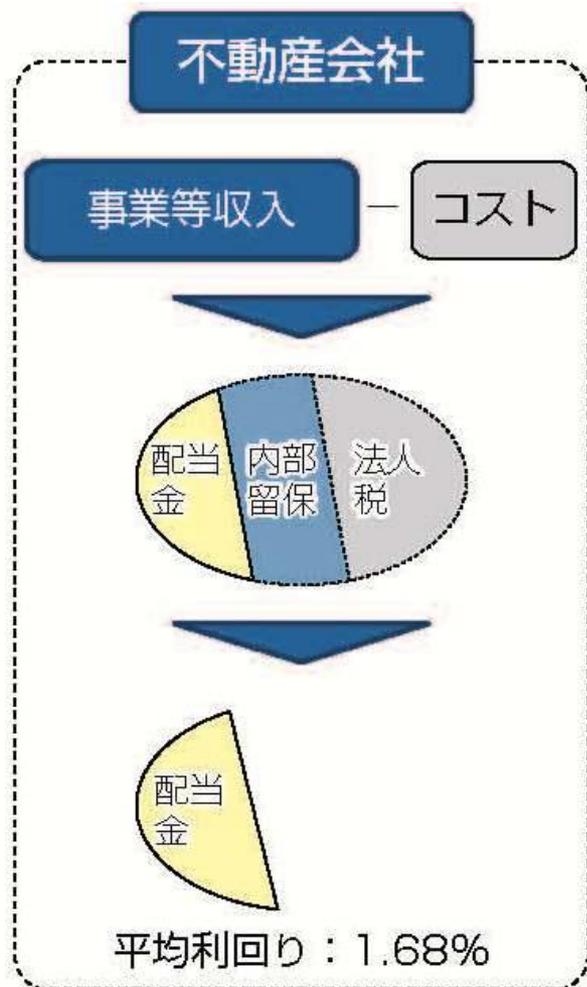
ご注意:本報道発表文は、本投資法人の国内不動産信託受益権の取得及び貸借に関して一般に公表するための文書であり、投資勧誘を目的として作成されたものではありません。投資を行う際は、必ず本投資法人が作成する新投資口発行及び投資口売出届出目録見書並びにその訂正事項分をご覧頂いた上で、投資家ご自身の判断でなされるようお願いいたします。  
また、本報道発表文は、米国における証券の売付けの勧誘又は買付けの申し込みの勧誘を構成するものではありません。本投資口は1933年米国証券法に従って登録がなされたものでも、また今後登録がなされるものでもなく、1933年米国証券法に基づいて証券の登録を行うか、又は登録の免除を受ける場合を除き、米国において証券の勧誘又は買付けを行うことはできません。米国における証券の公募が行われる場合には、1933年米国証券法に基づいて作成される英文目録見書が用いられます。その場合には英文目録見書は、本投資法人から入手することができますが、これには本投資法人及びその経営陣に関する詳細な情報並びにその財務諸表が記載されます。なお、本件においては米国における証券の公募は行われません。

# 「Jリート」と「実物不動産投資」 のちがい

- ①少額による不動産投資が可能
- ②分散投資によるメリット
- ③東京証券取引所でいつでも売買が可能

# 「Jリート」と「不動産会社」 のちがい

項目	不動産会社	Jリート
会社の性格	ビル賃貸やマンション分譲など不動産業を営む会社	不動産賃貸業に特化した会社
配当の原資	・賃料 ・不動産分譲益 ・仲介手数料 等	・賃料 ・売却益
配当	税引「後」	税引「前」

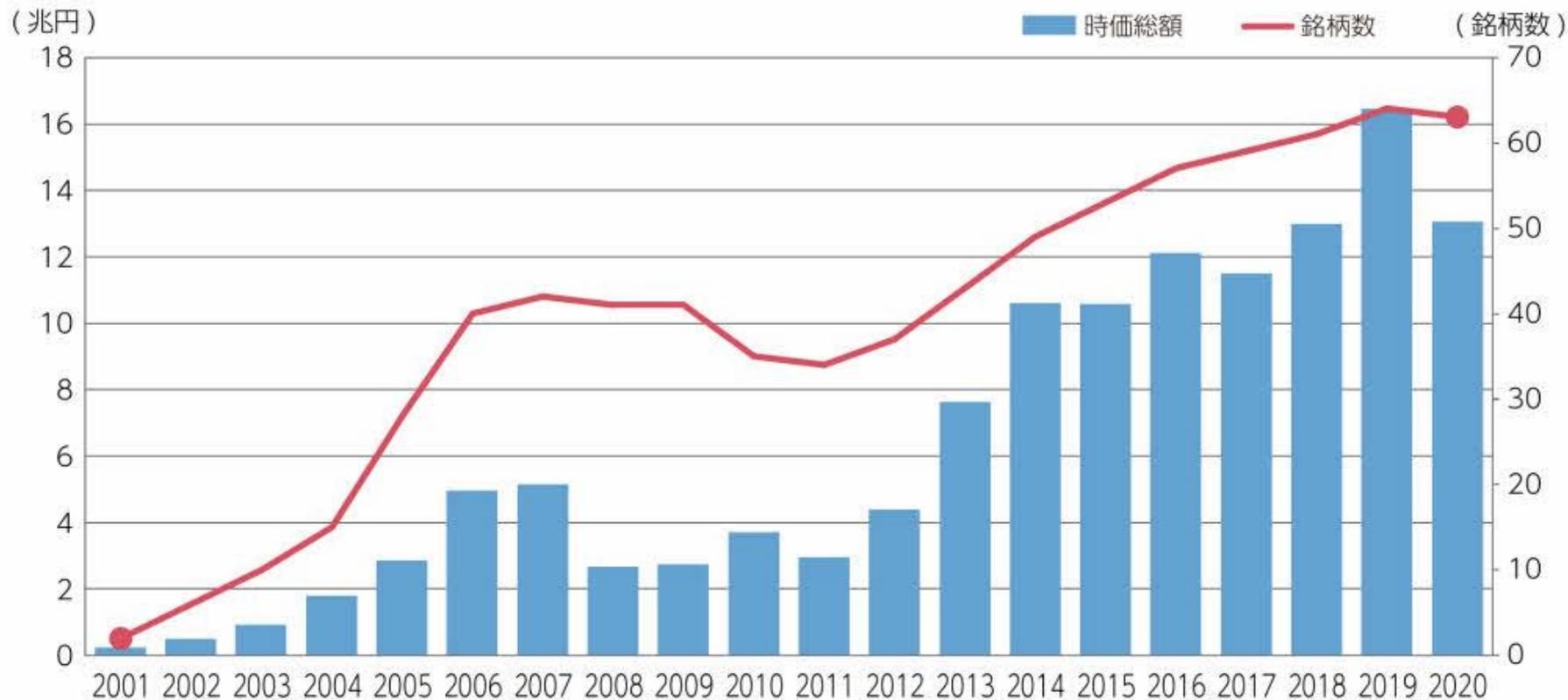


※両図は概念を示したものであり、Jリートの図は利益の100%を分配する場合を想定したものです。

※利回りは2015年9月末現在。

(出所)東京証券取引所

## 【Jリート of 月末時価総額・銘柄数の推移】



※2020年は6月末時点  
 出所：東証

# 投資対象の用途によるJリートのカテゴリ

## 単一用途特化型

- オフィス
- 住居
- 商業施設
- 物流施設
- ホテル・温泉
- ヘルスケア
- 底地

## 複数用途型

- 複合型(2つの用途)
- 総合型(3つ以上の用途)

# 単一用途特化型

オフィス(11銘柄)	住居(5銘柄)	商業施設(2銘柄)
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 日本ビルファンド</li><li>■ ジャパンリアルエステイト</li><li>■ グローバル・ワン不動産</li><li>■ ケネディクス・オフィス</li><li>■ いちごオフィスリート</li><li>■ 大和証券オフィス</li><li>■ ジャパンエクセレント</li><li>■ 森ヒルズリート</li><li>■ Oneリート</li><li>■ インベスコ・オフィス・ジェイリート</li><li>■ サンケイリアルエステイト</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 日本アコモデーションファンド</li><li>■ アドバンス・レジデンス</li><li>■ スターツプロシード</li><li>■ コンフォリア・レジデンシャル</li><li>■ サムティ・レジデンシャル</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ フロンティア不動産</li><li>■ イオンリート</li></ul>

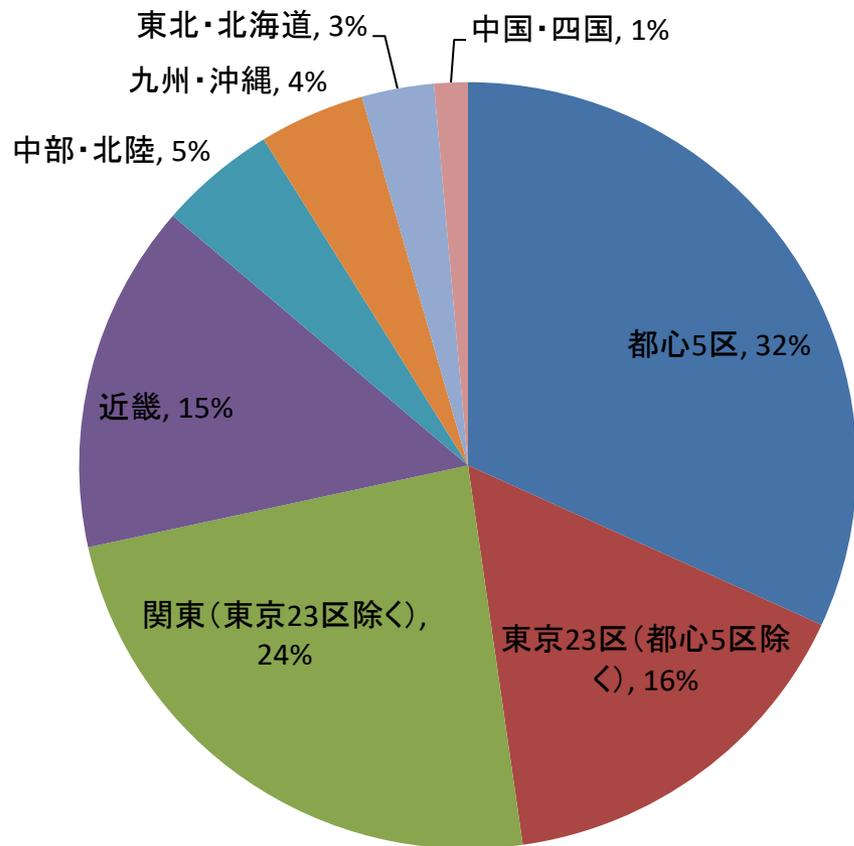
# 単一用途特化型

物流施設(9銘柄)	ホテル(6銘柄)	ヘルスケア(1銘柄)
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 日本ロジスティクスファンド</li><li>■ GLP</li><li>■ 日本プロロジスリート</li><li>■ ラサールロジポート</li><li>■ 三井不動産ロジスティクスパーク</li><li>■ 三菱地所物流リート</li><li>■ CREロジスティクスファンド</li><li>■ 伊藤忠アドバンス・ロジスティクス</li><li>■ SOSiLA物流リート</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ ジャパン・ホテル・リート</li><li>■ インヴィンシブル</li><li>■ 星野リゾート・リート</li><li>■ いちごホテルリート</li><li>■ 大江戸温泉リート</li><li>■ 森トラスト・ホテルリート</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ ヘルスケア&amp;メディカル</li></ul>

# 複数用途型

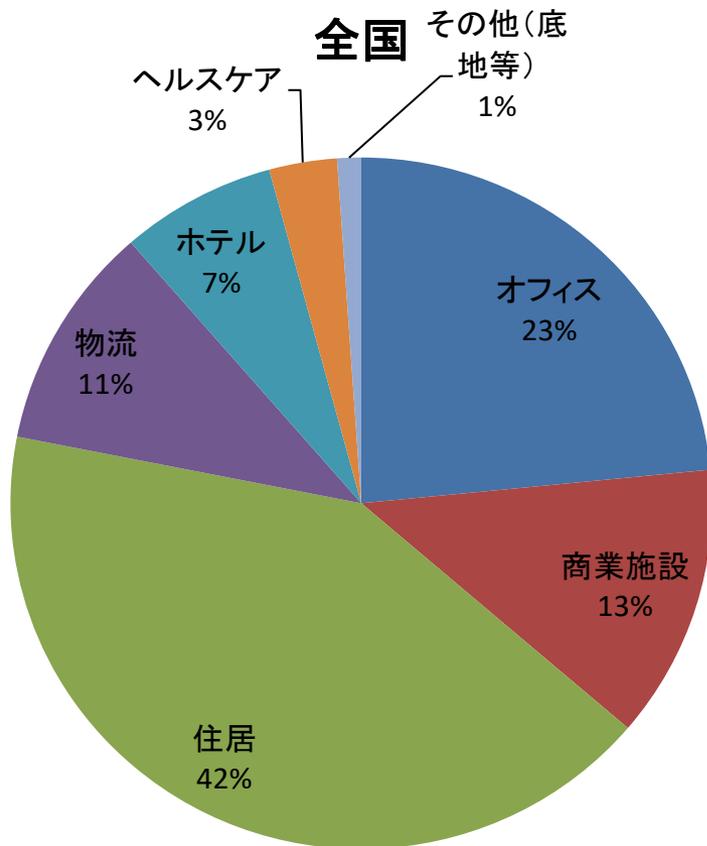
複合型(4銘柄)	総合型(24銘柄)	
<ul style="list-style-type: none"><li>■ NTT都市開発リート</li><li>■ 大和証券リビング</li><li>■ 産業ファンド</li><li>■ エスコンジャパンリート</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 日本都市ファンド</li><li>■ オリックス不動産</li><li>■ 日本プライムリアルティ</li><li>■ 東急リアル・エステート</li><li>■ ユナイテッド・アーバン</li><li>■ 森トラスト総合リート</li><li>■ 平和不動産リート</li><li>■ 福岡リート</li><li>■ 阪急阪神リート</li><li>■ 大和ハウスリート</li><li>■ ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト</li><li>■ アクティビア・プロパティーズ</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ ヒューリックリート</li><li>■ 日本リート</li><li>■ トーセイ・リート</li><li>■ 積水ハウス・リート</li><li>■ ケネディクス商業リート</li><li>■ 野村不動産マスターファンド</li><li>■ スターアジア不動産</li><li>■ マリモ地方創生リート</li><li>■ 投資法人みらい</li><li>■ ザイマックス・リート</li><li>■ タカラレーベン不動産</li><li>■ 東海道リート</li></ul>

# J-REIT保有物件の地域別構成比 (取得価格ベース)

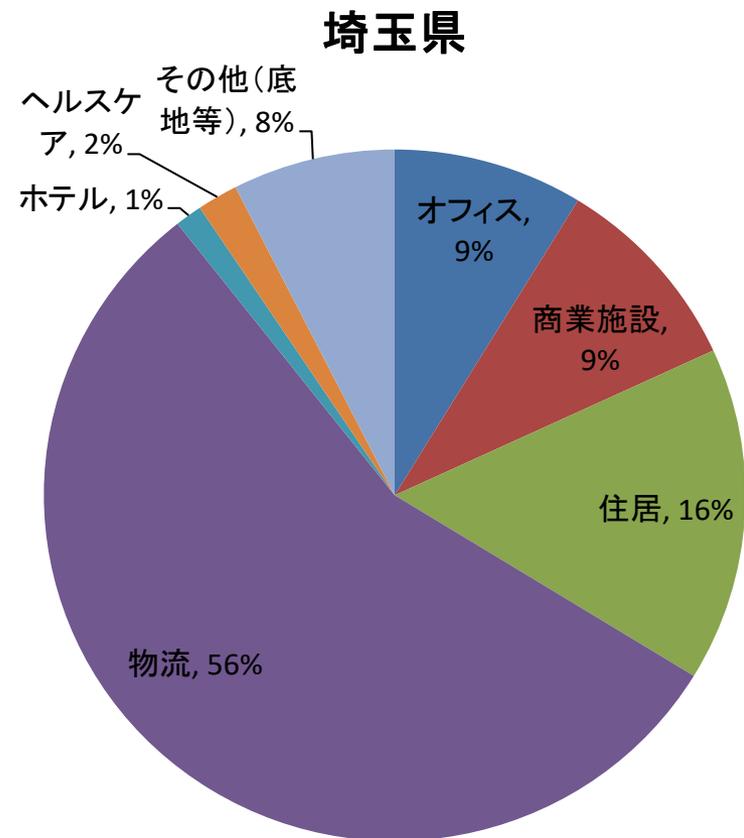


(出所)不動産証券化協会

# J-REIT保有物件の用途別構成比 (物件数ベース)



(出所)不動産証券化協会



(出所)山口不動産鑑定所調べ

# 身近なREIT保有資産

資産名称	用途	REIT名称
プロロジスパーク川島、川島2、吉見、東松山	物流	日本プロロジスリート
GLP吉見、川島	物流	GLP
IIF東松山ガスタンクメンテナンスセンター	底地	産業ファンド
イオンレイクタウンmori、kaze	商業	イオンリート
三井ショッピングパーク ららぽーと新三郷	商業	フロンティア不動産
三井アウトレットパーク入間	商業	フロンティア不動産
コストコホールセール入間倉庫店	底地	フロンティア不動産
明治安田生命さいたま新都心ビル	オフィス	グローバル・ワン不動産
ロイヤルパインズホテル浦和	ホテル	ユナイテッド・アーバン
みんなの家・中央区円阿弥、大宮つつじヶ丘公園	老人ホーム	大和証券リビング

埼玉県内で全160資産(物流89、レジ25、商業15、オフィス14、底地12、ヘルスケア3、ホテル2)

# 投資口価格ランキング(2021.7.21)

順位	REIT	投資口価格 (高い順)	順位	REIT	投資口価格 (低い順)
1	ケネオフィス	779,000円	1	インベスコ	22,300円
2	大和オフィス	771,000円	2	INV	42,600円
3	アコモF	697,000円	3	Rみらい	56,200円
4	ビルファンド	692,000円	4	スターアジア	63,300円
5	ジャパンRE	680,000円	5	ホテルリート	64,000円
6	星野Rリート	674,000円	6	大江戸温泉R	84,100円
7	三井不ロジ	607,000円	7	いちごホテル	91,200円
8	フロンティア	505,000円	8	いちごオフィス	96,500円
9	菱地所物流R	490,500円	9	積水ハウスR	97,200円
10	API	482,500円	10	都市ファンド	112,400円

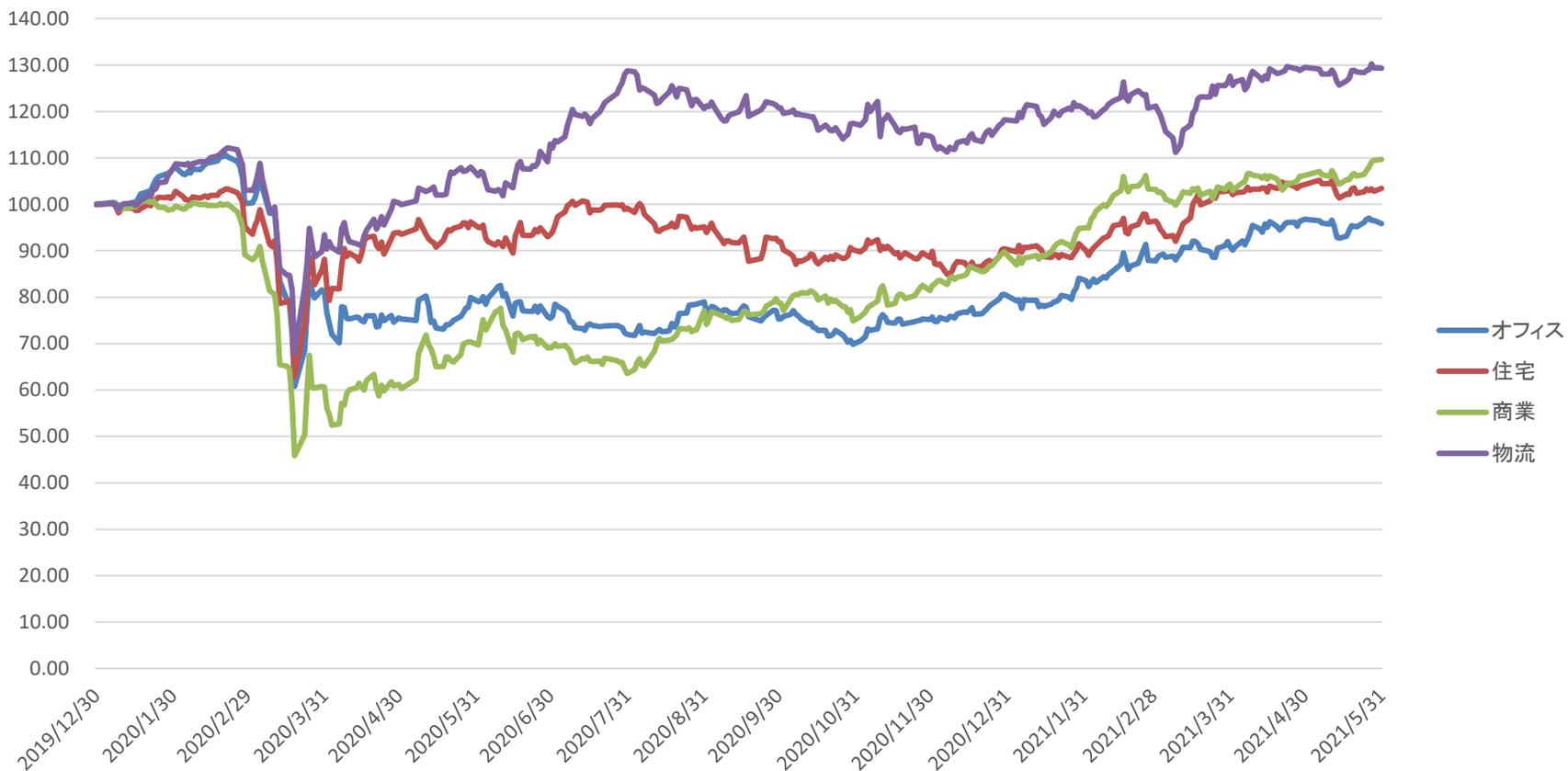
# Jリート®の指標 ⇒「東証REIT指数」

(出所) 東京証券取引所



# 用途別REIT指数の推移 (2019.12.30=100)

(出所) 三井住友トラスト基礎研究所

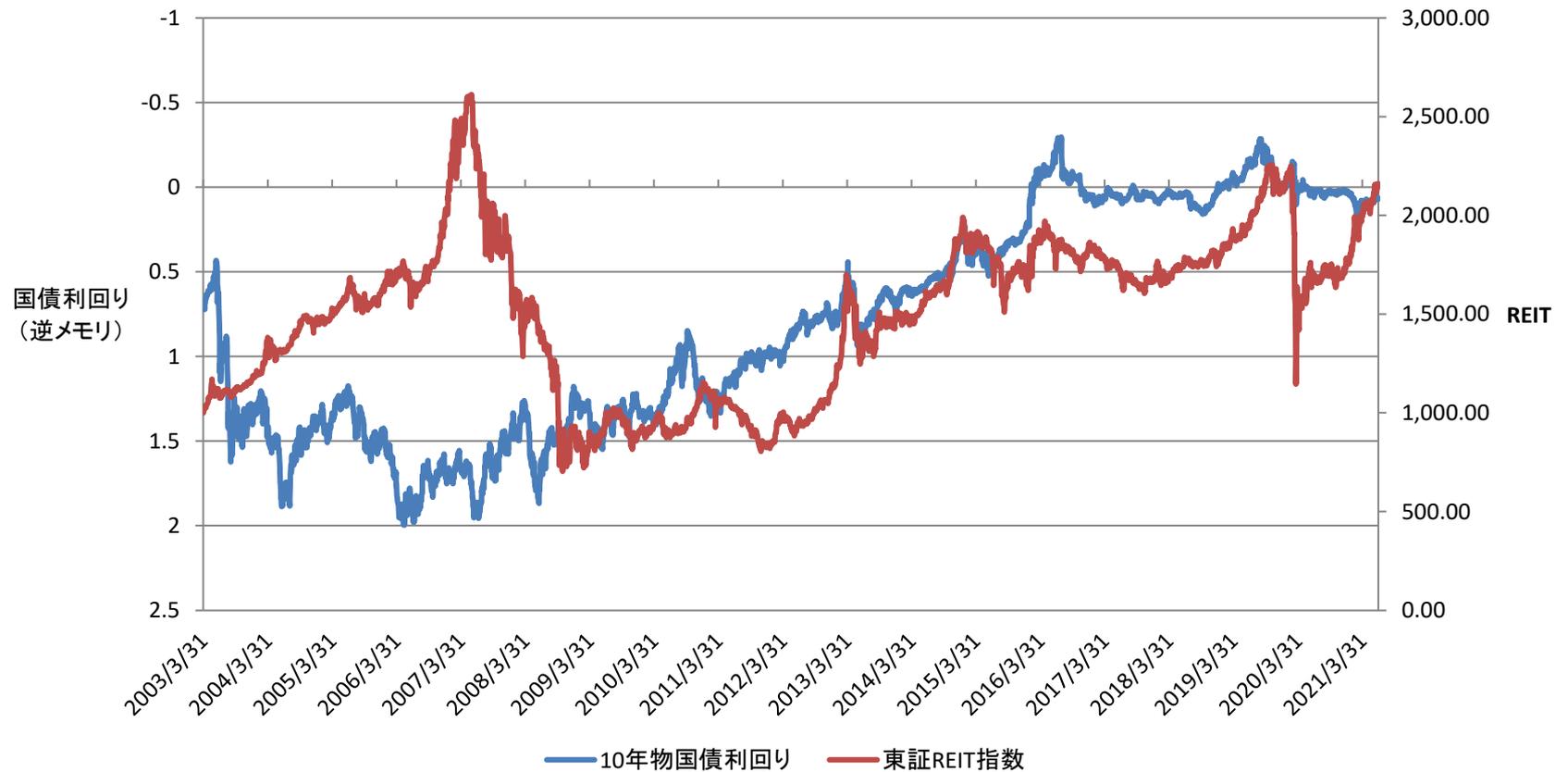


# J-REIT コロナ前(2019.12末)からの 騰落率ランキング

順位	REIT	値上がり率	順位	REIT	値下がり率
1	CREロジ	+50%	1	いちごホテル	-34%
2	GLP	+43%	2	INV	-31%
3	ソシラ物流	+39%	3	ユナイテッド	-21%
4	菱地所物流R	+38%	4	ホテルリート	-21%
5	伊藤忠アドL	+36%	5	森トラストR	-20%
6	産業ファンド	+31%	6	エクセレント	-15%
7	平和不リート	+30%	7	いちごオフィス	-15%
8	プロロジスR	+30%	8	ビルファンド	-13%
9	三井不ロジ	+26%	9	オリックスF	-11%
10	日本ロジ	+24%	10	API	-11%
:	:	:			
13	星野Rリート	+20%			

# 長期金利とREITの推移

(出所)財務省、東京証券取引所

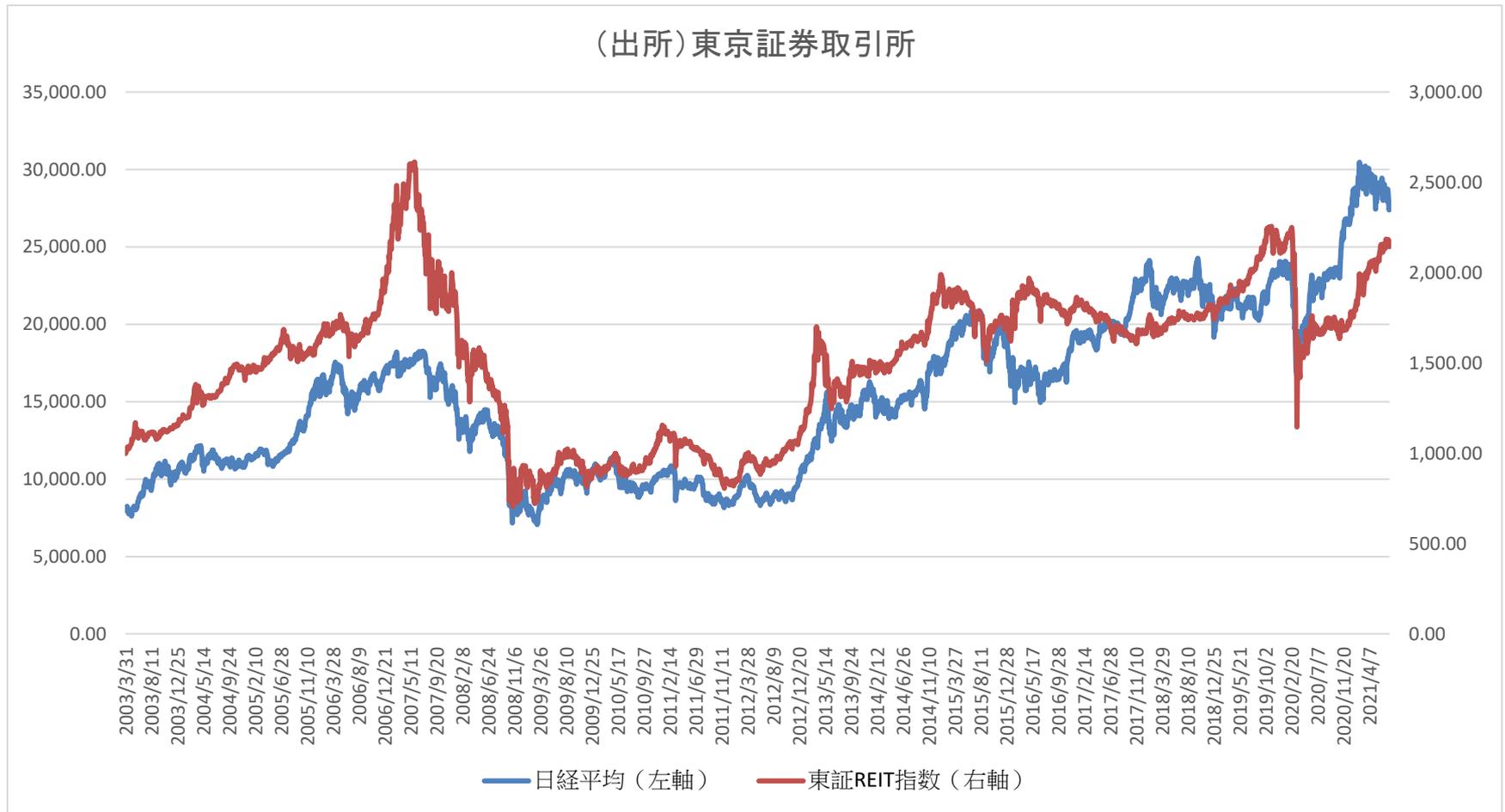


# 日米REITの推移

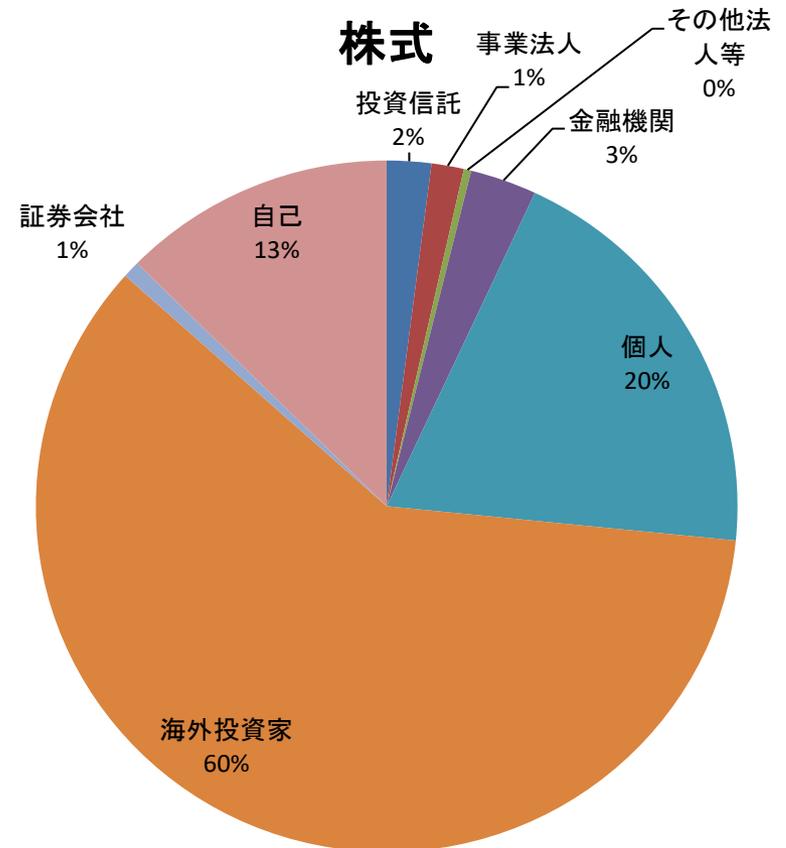
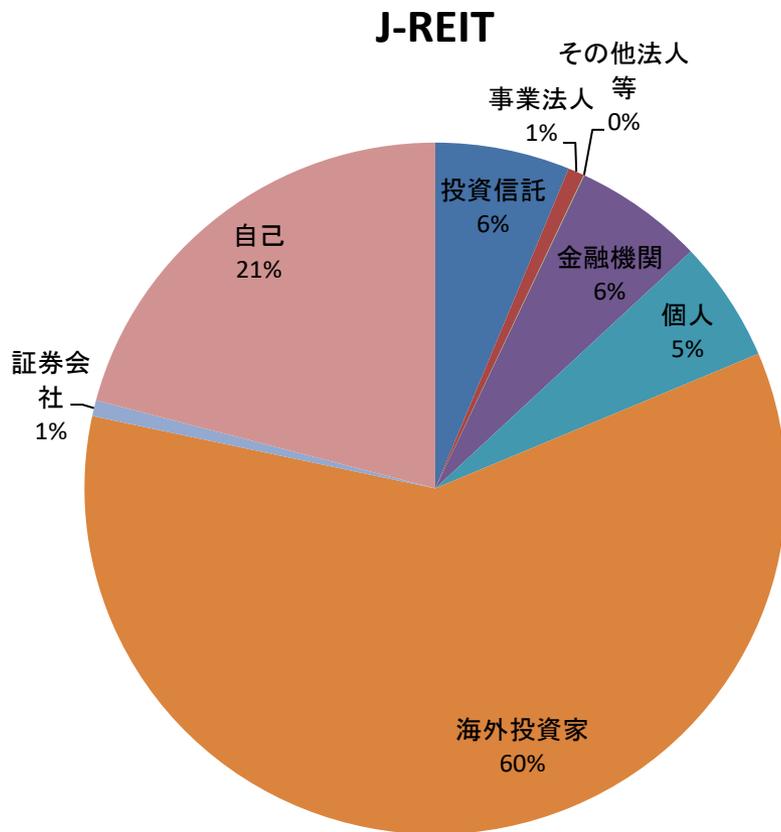
(出所)NAREIT、東京証券取引所



# 株価とREITの推移



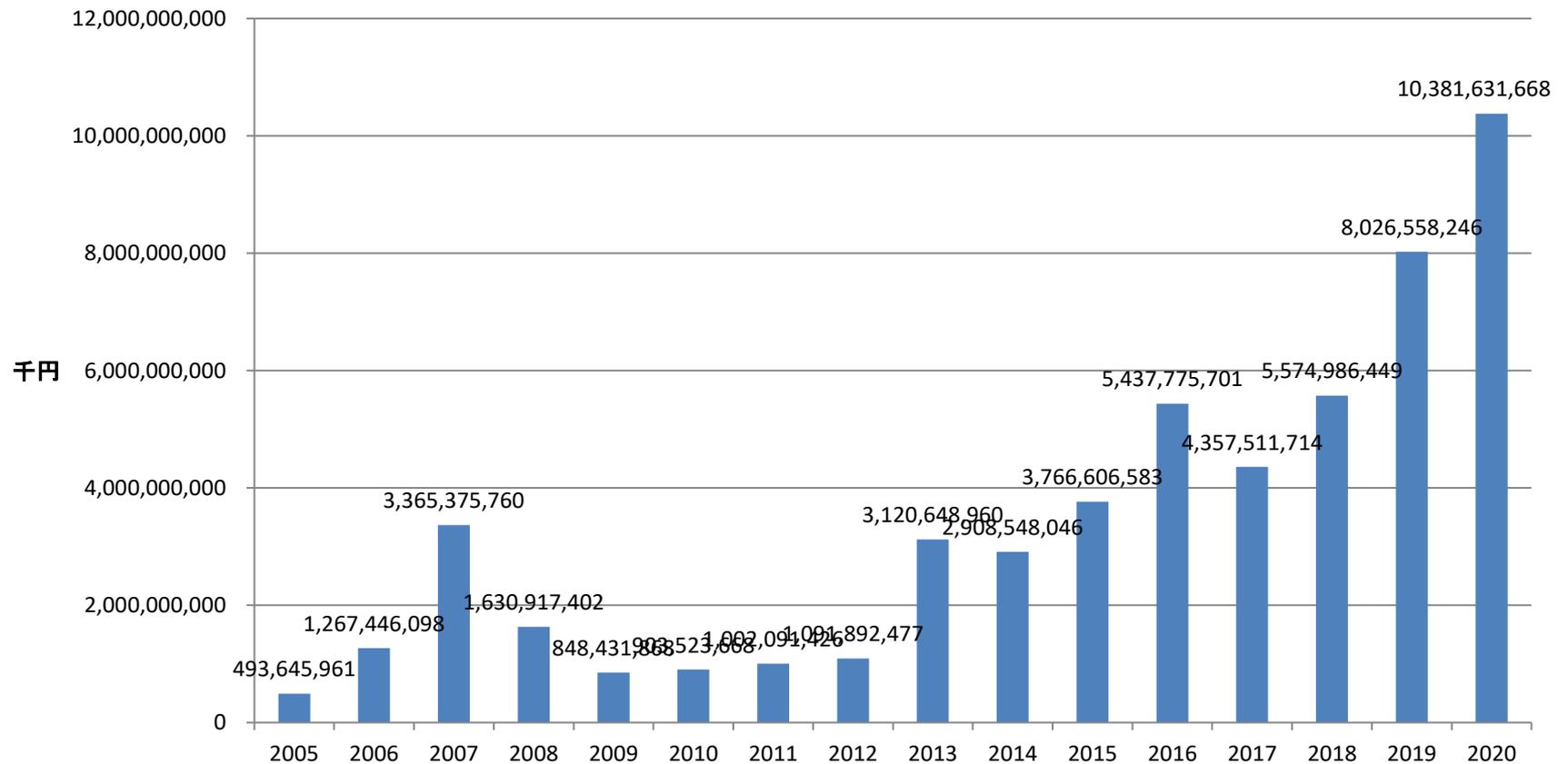
# 投資部門別売買状況



(出所)東京証券取引所

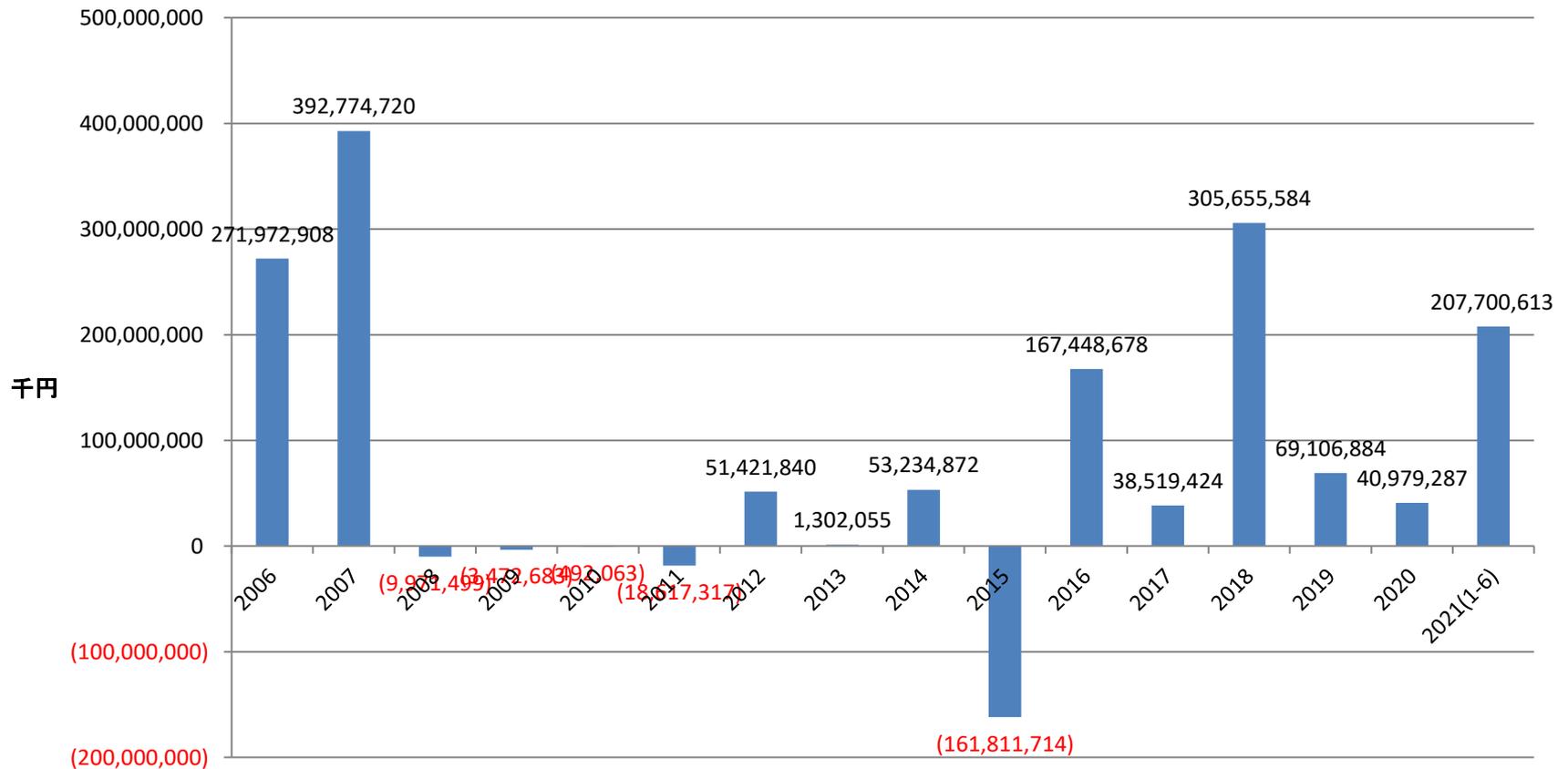
# 外国人投資家のJ-REIT買い

(出所)東京証券取引所



# 外国人投資家のJ-REIT買い越し額

(出所) 東京証券取引所



## 【日銀のJリート買入れ状況と東証REIT指数】



出所：東証

# 日銀保有銘柄

## (大量保有報告書で判明したもの)

- 日本アコモデーションファンド投資法人
- 森ヒルズリート投資法人
- 産業ファンド投資法人
- アドバンス・レジデンス投資法人
- アクティビア・プロパティーズ投資法人
- GLP投資法人
- 日本プロロジスリート投資法人
- イオンリート投資法人
- 積水ハウス・リート投資法人
- 野村不動産マスターファンド投資法人
- 日本ビルファンド投資法人
- ジャパンリアルエステイト投資法人
- オリックス不動産投資法人
- 日本プライムリアルティ投資法人
- NTT都市開発リート投資法人
- 東急リアル・エステート投資法人
- ユナイテッド・アーバン投資法人
- 日本ロジスティクスファンド投資法人
- 福岡リート投資法人
- 阪急阪神リート投資法人
- ジャパンエクセレント投資法人

# 分析①「分配金利回り」

株式の場合の配当利回りと同種の指標

分配金利回り  
= 1口当たり分配金額  
÷ 投資口価格

順位	REIT	分配金利回り (2021.7.21)
1	マリモリート	5.06%
2	トーセイR	5.01%
3	ケネディ商業	4.75%
4	タカラリート	4.70%
5	スターアジア	4.60%
:	:	:
57	三井不ロジ	2.57%
58	星野Rリート	2.00%
59	いちごホテル	1.79%
60	ホテルリート	0.42%
61	INV	0.07%

# 分析②「NAV倍率」

NAV:「Net Asset Value」  
不動産の時価に基づく  
純資産価値

NAV倍率  
＝投資口価格÷1口当  
たりNAV

NAV倍率 > 1 ⇒ 割高  
NAV倍率 < 1 ⇒ 割安

順位	REIT	NAV倍率 (2021.7.21)
1	産業ファンド	1.76倍
2	三井不ロジ	1.56倍
3	プロロジスR	1.52倍
4	ソシラ物流	1.51倍
5	菱地所物流R	1.48倍
:	:	:
57	INV	0.86倍
58	ホテルリート	0.85倍
59	ザイマックス	0.85倍
60	大江戸温泉R	0.76倍
61	いちごホテル	0.70倍

# 分析③「PER」

PER:「Price Earnings Ratio」(株価収益率)

利益から見た株価の割  
安性判断指標

(一般的に20倍が標準)

PER

= 株価 ÷ 1株当たり当期  
純利益 (EPS)

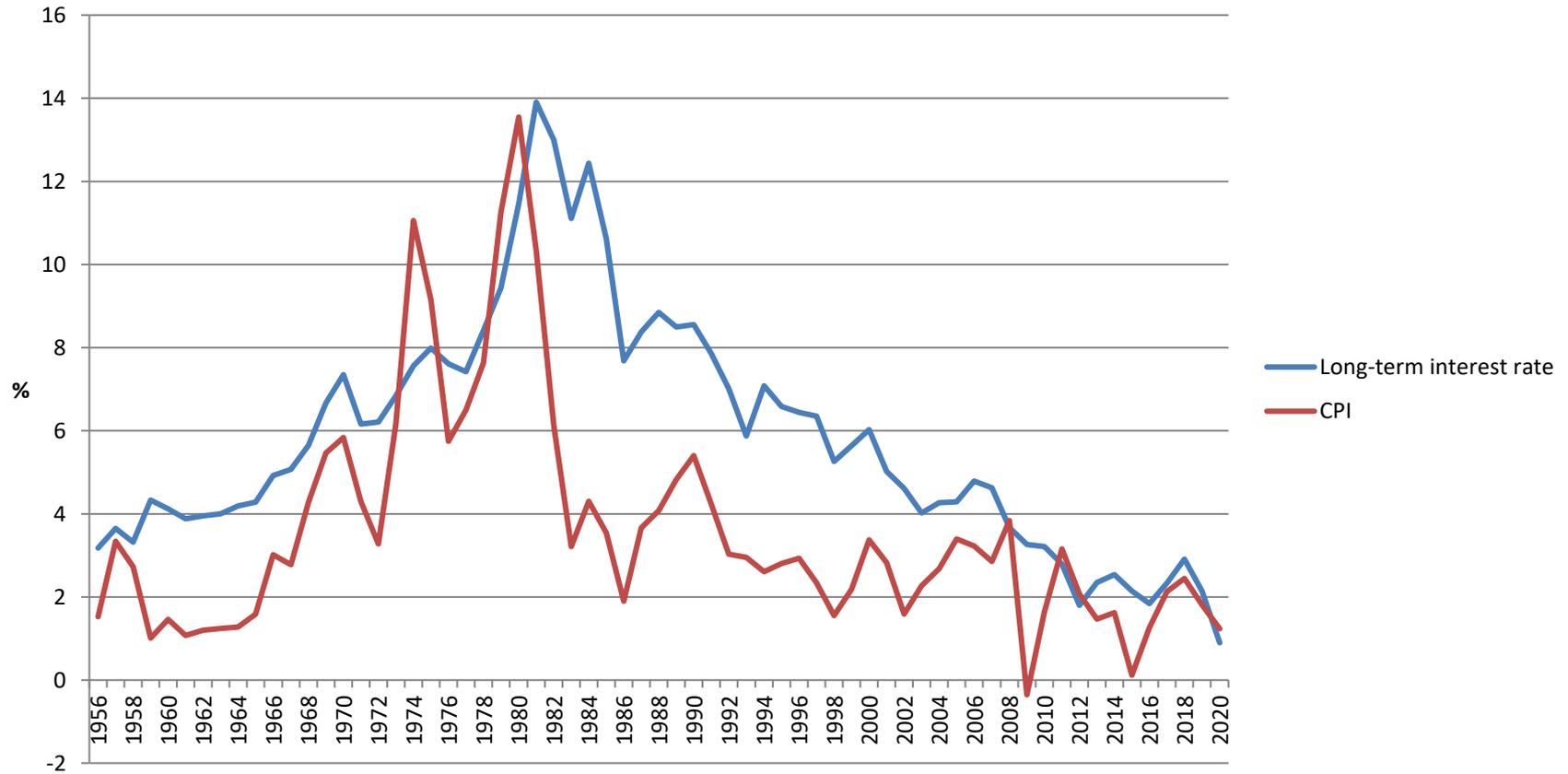
順位	REIT	PER (2021.7.21)
1	Oneリート	15.6倍
2	タカラリート	19.4倍
3	トーセイR	20.1倍
4	日本リート	20.7倍
5	ケネディ商業	20.8倍
:	:	:
58	いちごホテル	49.9倍
59	星野Rリート	53.1倍
60	東海道リート	53.3倍
61	ホテルリート	325.9倍
62	INV	—

# Jリートのリスク

- ①元本割れリスク
- ②分配金減少リスク
- ③上場廃止リスク
- ④投資口の希薄化(ダイリューション)
- ⑤資金借入などに伴うリスク
- ⑥自然災害などが不動産に与えるリスク
- ⑦法制度などの変更に伴うリスク

# 物価上昇率と長期金利(米国)

(出所)OECD



# フィッシャー方程式

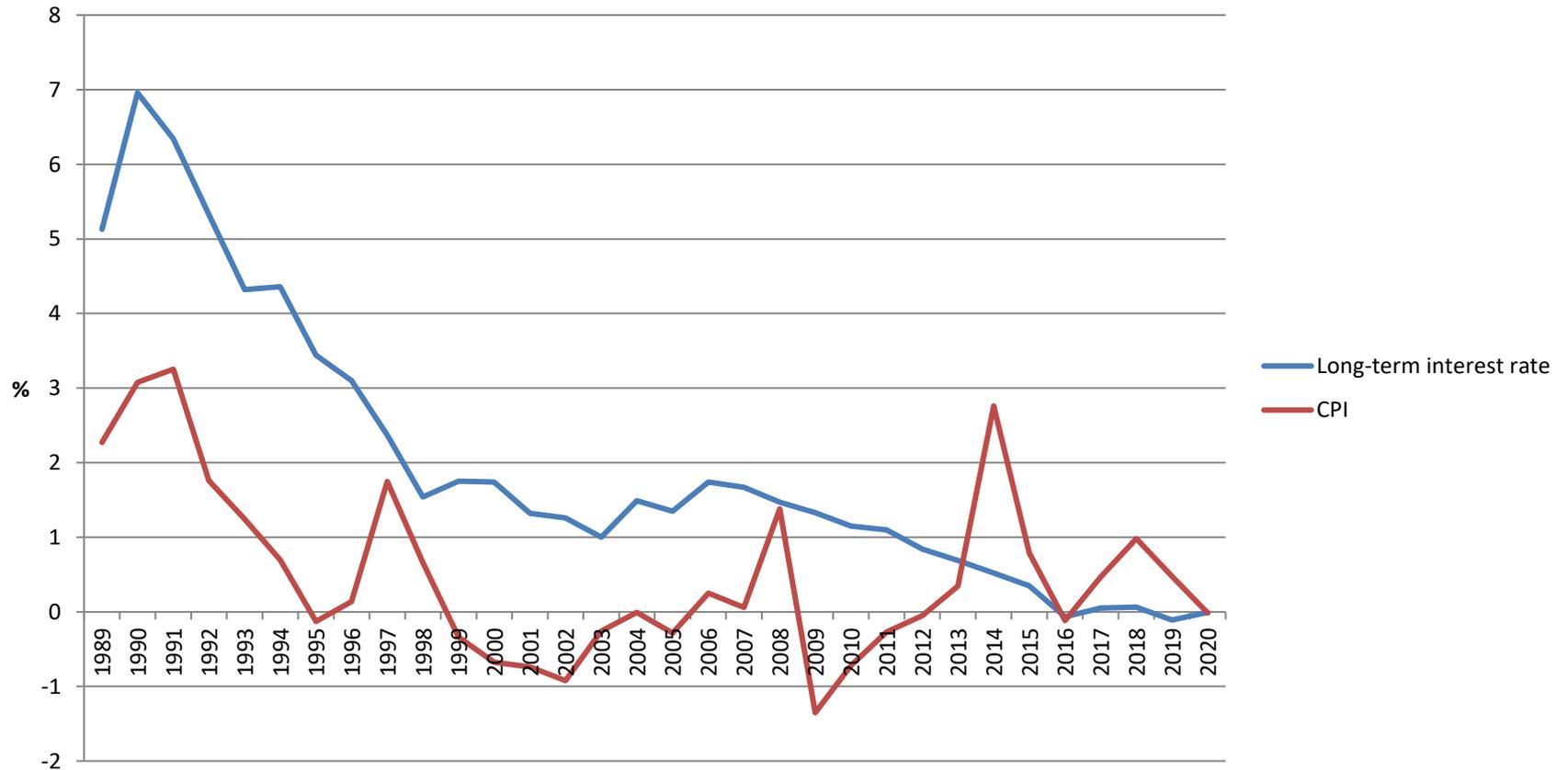
名目金利		期待インフレ率		実質金利
$i$	$-$	$\pi^e$	$=$	$r$

↓(変形)

$i$	$=$	$r$	$+$	$\pi^e$
-----	-----	-----	-----	---------

# 物価上昇率と長期金利(日本)

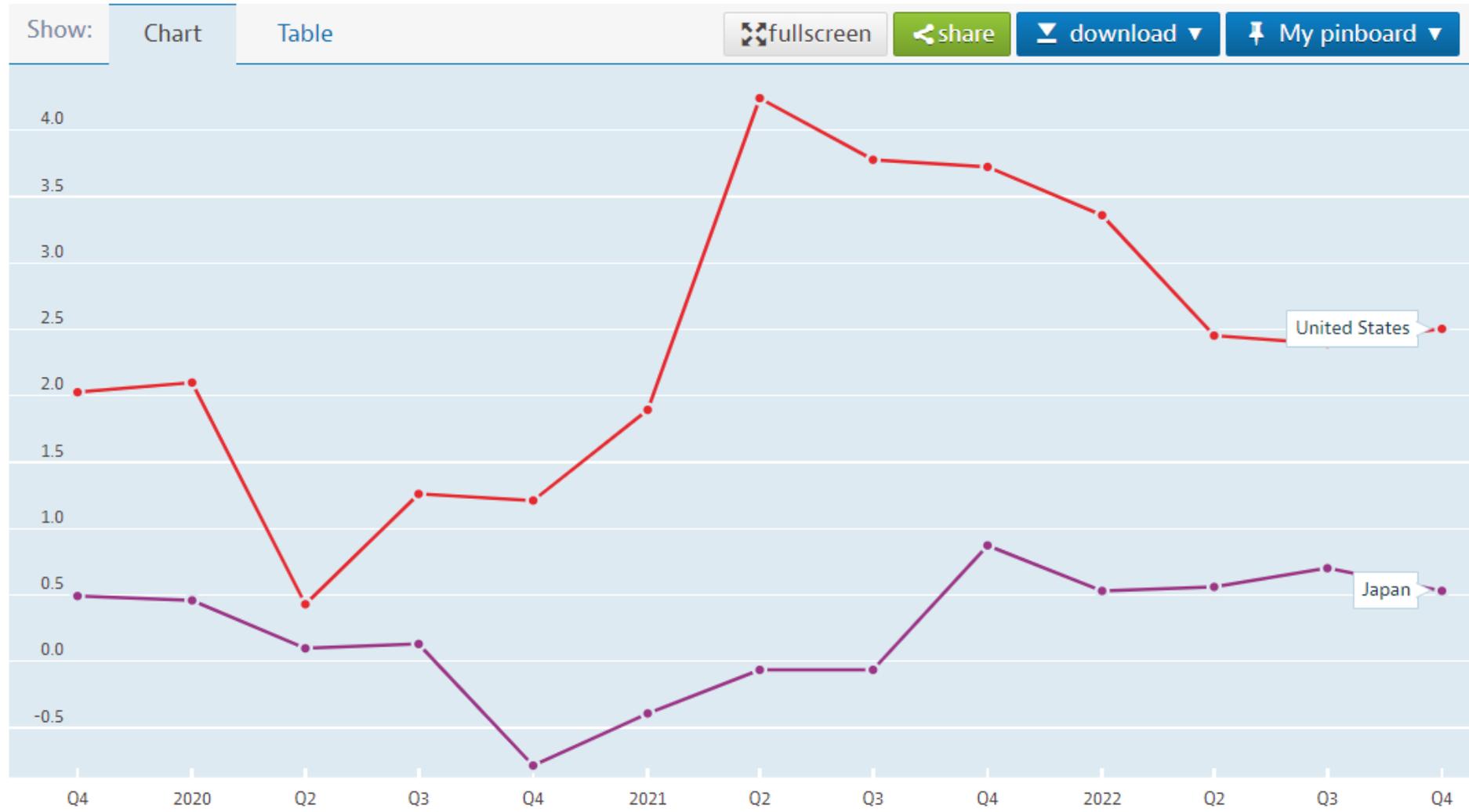
(出所)OECD



# Inflation forecast

Total, Annual growth rate (%), Q4 2019 – Q4 2022

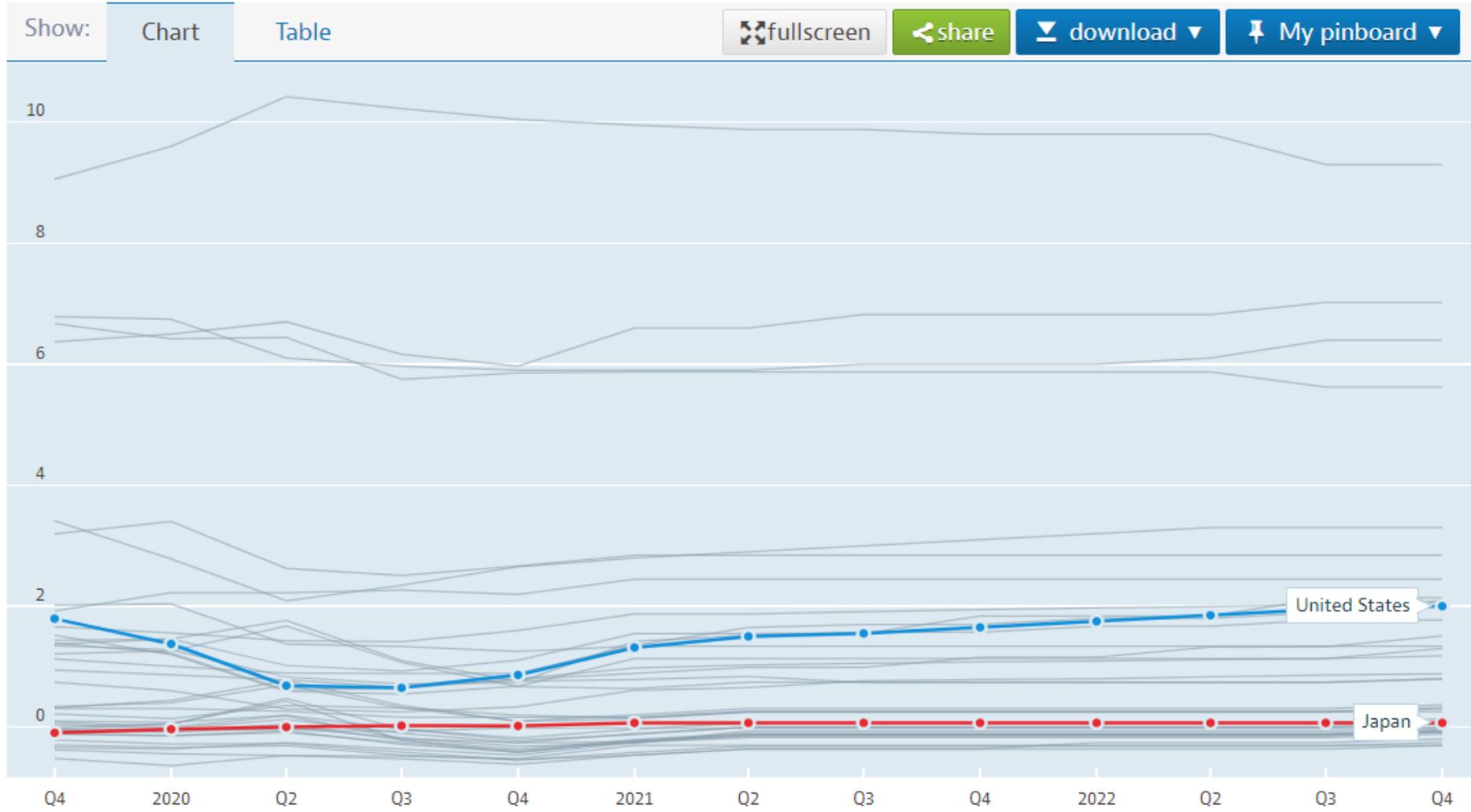
Source: OECD Economic Outlook: Statistics and Projections



# Long-term interest rates forecast

Total, % per annum, Q4 2019 – Q4 2022

Source: OECD Economic Outlook: Statistics and Projections



# 不動産の価格Pを求める式(収益還元法)

$$P = \frac{a}{r - g}$$

a : 純収益(賃料)

r : 不動産投資収益率(割引率/基本利率)

g : 成長率

# 株価Pを求める式(配当割引モデル)

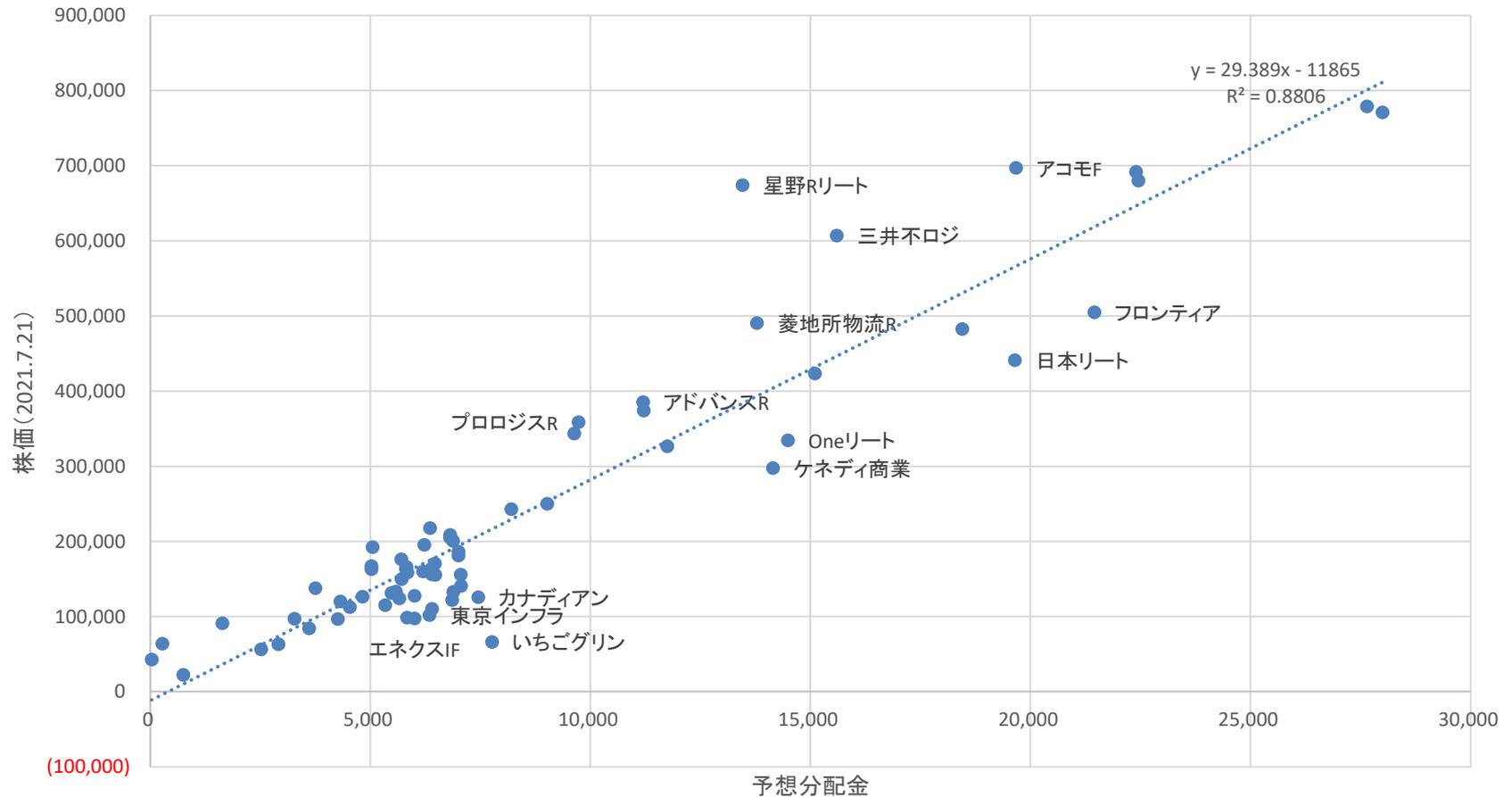
$$P = \frac{d}{r - g}$$

d : 配当

r : 株主資本利益率(割引率)

g : (サステイナブル)成長率

# 株価と予想分配金の回帰分析



# お問い合わせ

有限会社 山口不動産鑑定所

〒355-0021

埼玉県東松山市神明町2-4-18

T 0493-22-0567

F 0493-22-1179

[kazunori@yamaguchi-rea.co.jp](mailto:kazunori@yamaguchi-rea.co.jp)

[www.yamaguchi-rea.co.jp](http://www.yamaguchi-rea.co.jp)