

はじめての「Jリート」で がっちり!!

2016年夏
不動産鑑定士・証券アナリスト
山口 和範
(MBA in Finance)

「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56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

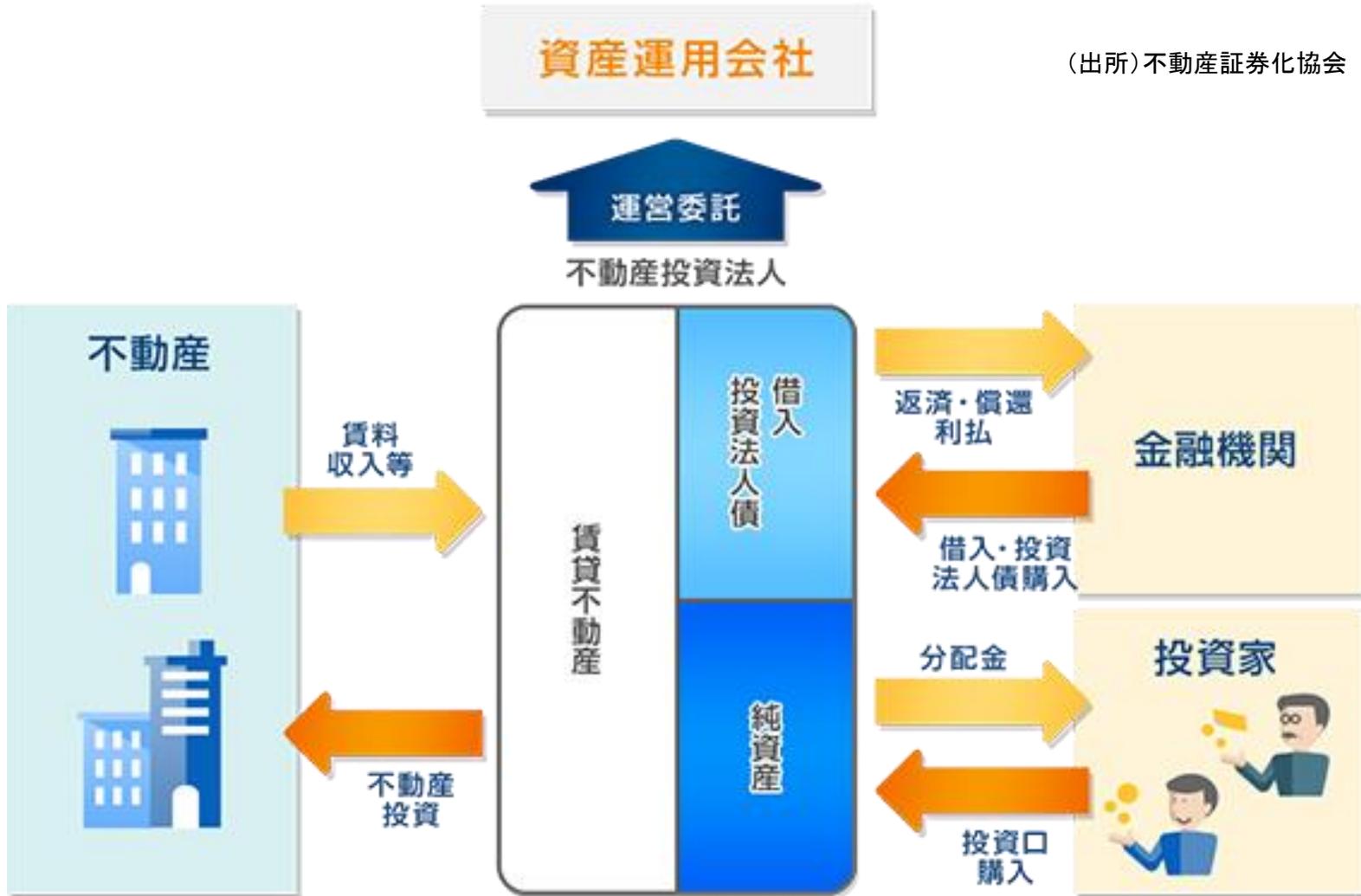
不動産投資信託(REIT)

銘柄	始値	高値	安値	終値	前日比	売買高
<東京>						
BアコムF	4755	4805	4740	4805	▲50	238
Bミッドシティ	3770	3775	3710	3740	▲40	1167
B森ビルズR	1575	1600	1574	1588	▲12	3682
B野村レジ	6940	6960	6900	6930	▲10	236
B産業ファンド	5530	5540	5480	5500	▲10	901
B大和ハウスR	5190	5300	5170	5270	▲90	648
BアドバンスR	2999	3020	2993	3020	▲20	1869
Bクネティレジ	3630	3635	3555	3585	▲55	445
B A P I	10450	10640	10450	10630	▲120	260
B G L P	1179	1191	1179	1187	▲7	3712
Bコンフォリア	2608	2619	2600	2608	▲12	222
BプロロジスR	2340	2364	2337	2343	▲2	3748
B野村マスター	1573	1573	1553	1557	▲12	2224
B星野リート	13750	13840	13650	13680	▲130	260
BS I Aリート	4865	4865	4845	4855	▲10	101
Bオンリート	1613	1629	1613	1620	0	723
BHUL I CR	1720	1741	1712	1732	▲12	1394
B日本リート	2959	2961	2955	2956	▲2	2833
Bインベスコ	1060	1062	1055	1059	▲2	2556
Bヘルスケア	2416	2425	2390	2397	▲20	299
B横井ハウスR	1369	1369	1363	1367	▲3	972
BトーセイR	1332	1338	1325	1327	▲11	403
Bクネティ商業	2901	2911	2852	2861	▲66	1203
BヘルスケアM	1402	1403	1391	1403	▲1	142
Bビルファンド	5700	5710	5650	5660	▲30	3701
BジャパンRE	5680	5740	5670	5720	▲40	2303
B日本リート	2452	2460	2432	2442	▲5	3807
BオリックスF	1757	1767	1751	1758	▲5	3955
BJプライム	3985	4000	3970	4000	0	3053
Bプレミアム	6570	6640	6530	6580	0	662
B東急RE	1533	1533	1513	1515	▲7	3110
Bグローバル	4585	4600	4510	4570	▲40	757
B野村オフィス	5600	5620	5560	5570	▲40	894
Bユナイテッド	1831	1838	1815	1824	▲8	4502
B森トラストR	2381	2390	2360	2389	▲1	1998
B I N V	578	583	572	575	▲1	3721
Bフロンティア	5770	5810	5770	5790	▲10	520
B平和リート	925	935	924	931	▲5	1256
B日本ロジ	2505	2530	2498	2503	▲15	1440
B福岡リート	2141	2167	2139	2167	▲12	1076
Bクネオフィス	6230	6260	6210	6250	0	617
B横井Sレジ	1265	1272	1257	1259	▲8	1199
Bいちごリート	885	891	884	889	0	1658
B大和オフィス	5970	5980	5920	5900	▲100	1880
B阪急リート	1364	1370	1362	1370	▲6	703
Bスターツプロ	1976	1990	1975	1989	▲3	200
Bトップリート	5250	5270	5210	5240	▲60	410
Bハウスレジ	2721	2747	2715	2725	▲17	915
Bホテルリート	829	838	824	835	▲7	15610
B日貨貸	836	846	836	843	▲3	7104
Bエクセル	1488	1498	1476	1478	▲10	2158

※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

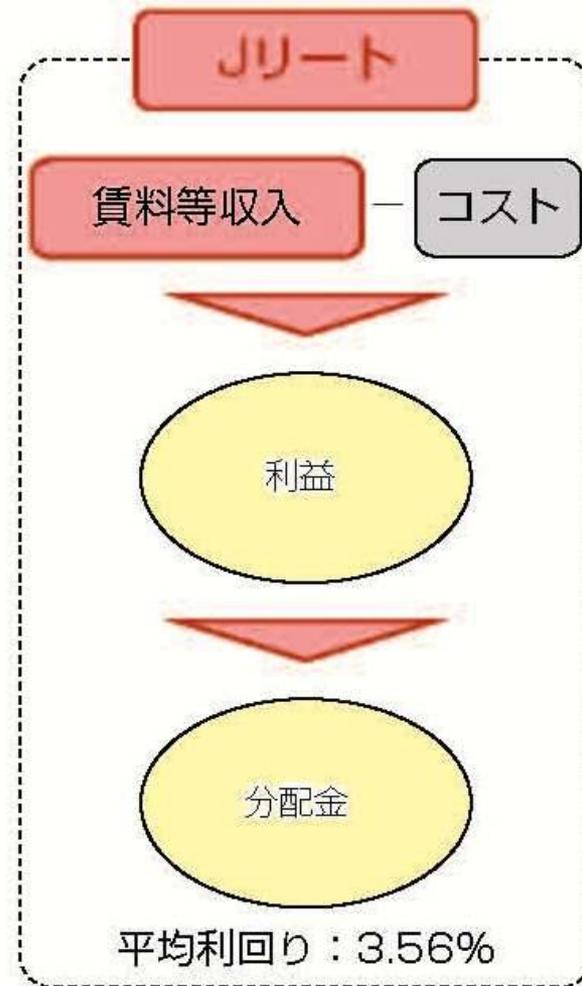
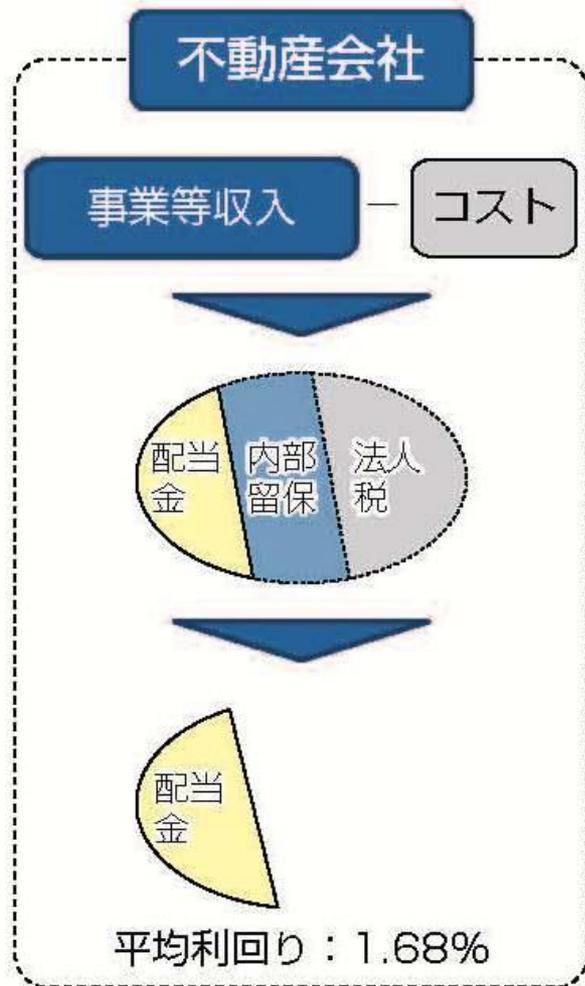


「Jリート」と「実物不動産投資」 のちがい

- 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
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・株式・国債の利回り推移



出所：Bloombergその他公開資料より東証作成

※Jリート平均分配金利回りは、時価総額加重平均分配金利回りです。

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
- ヘルスケア
- 温泉

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(13銘柄)	住居(9銘柄)	商業施設(4銘柄)
<ul style="list-style-type: none">・日本ビルファンド・ジャパンリアルエステイト・グローバル・ワン不動産・ケネディクス・オフィス・いちごオフィスリート・大和証券オフィス・ジャパンエクセレント・MCUBS MidCity・森ヒルズリート・SIA不動産・日本リート・インベスコ・オフィス・ジェイリート・積水ハウス・リート	<ul style="list-style-type: none">・積水ハウス・SIレジデンシャル・スターツプロシード・大和ハウス・レジデンシャル・日本賃貸住宅・日本アコモデーションファンド・アドバンス・レジデンス・ケネディクス・レジデンシャル・コンフォリア・レジデンシャル・サムティ・レジデンシャル	<ul style="list-style-type: none">・日本リテールファンド・フロンティア不動産・イオンリート・ケネディクス商業リート

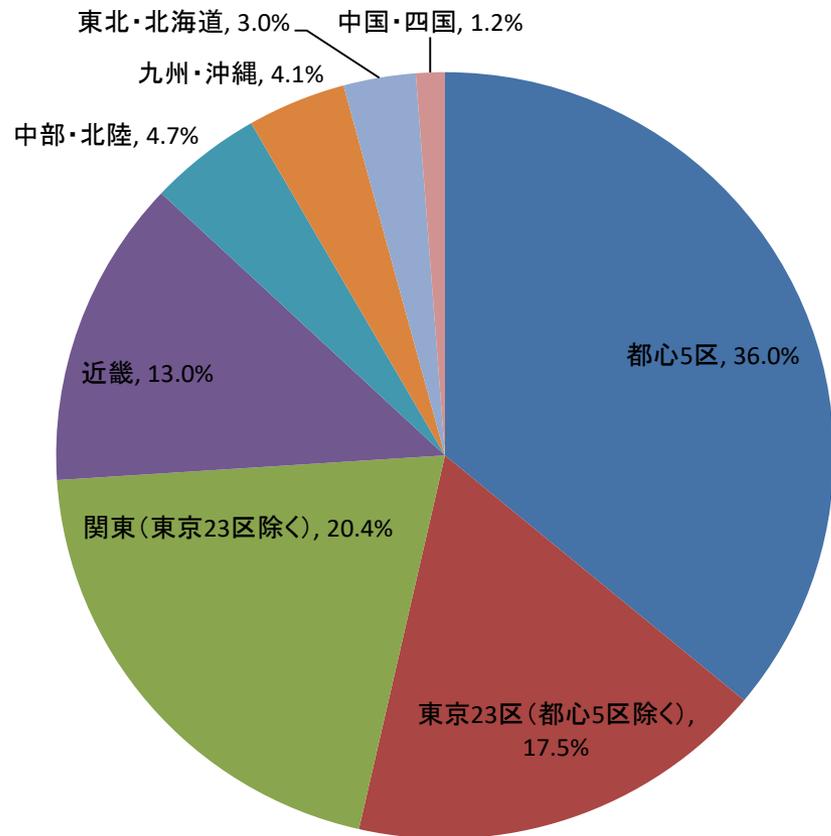
単一用途特化型

物流施設(6銘柄)	ホテル(3銘柄)	ヘルスケア(3銘柄)
<ul style="list-style-type: none">・日本ロジスティクスファンド・大和ハウスリート・GLP・日本プロロジスリート・ラサールロジポート・三井不動産ロジスティクスパーク	<ul style="list-style-type: none">・ジャパン・ホテル・リート・星野リゾート・リート・いちごホテルリート	<ul style="list-style-type: none">・日本ヘルスケア・ヘルスケア & メディカル・ジャパン・シニアリビング

複数用途型

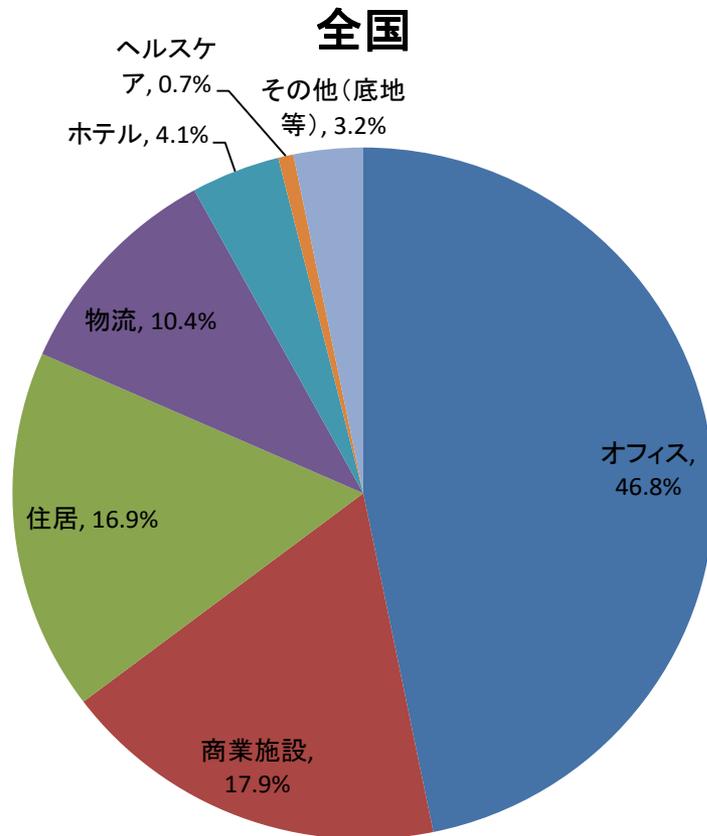
複合型(1銘柄)	総合型(17銘柄)	
・産業ファンド	・オリックス不動産 ・日本プライムリアルティ ・プレミア ・東急リアル・エステート ・ユナイテッド・アーバン ・森トラスト総合リート ・インヴィンシブル ・平和不動産リート ・福岡リート ・阪急リート ・トップリート ・アクティビア・プロパ ティーズ ・ヒューリックリート	・トーセイ・リート ・野村不動産マスターファ ンド ・スターアジア不動産 ・マリモ地方創生リート

J-REIT保有物件の地域別構成比 (取得価格ベース)

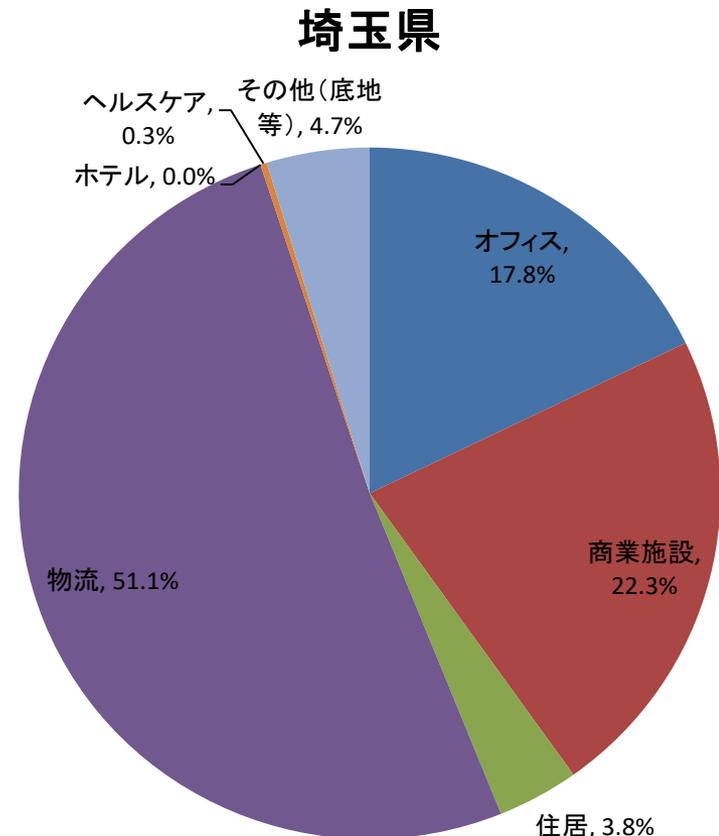


(出所)不動産証券化協会

J-REIT保有物件の用途別構成比 (取得価格ベース)

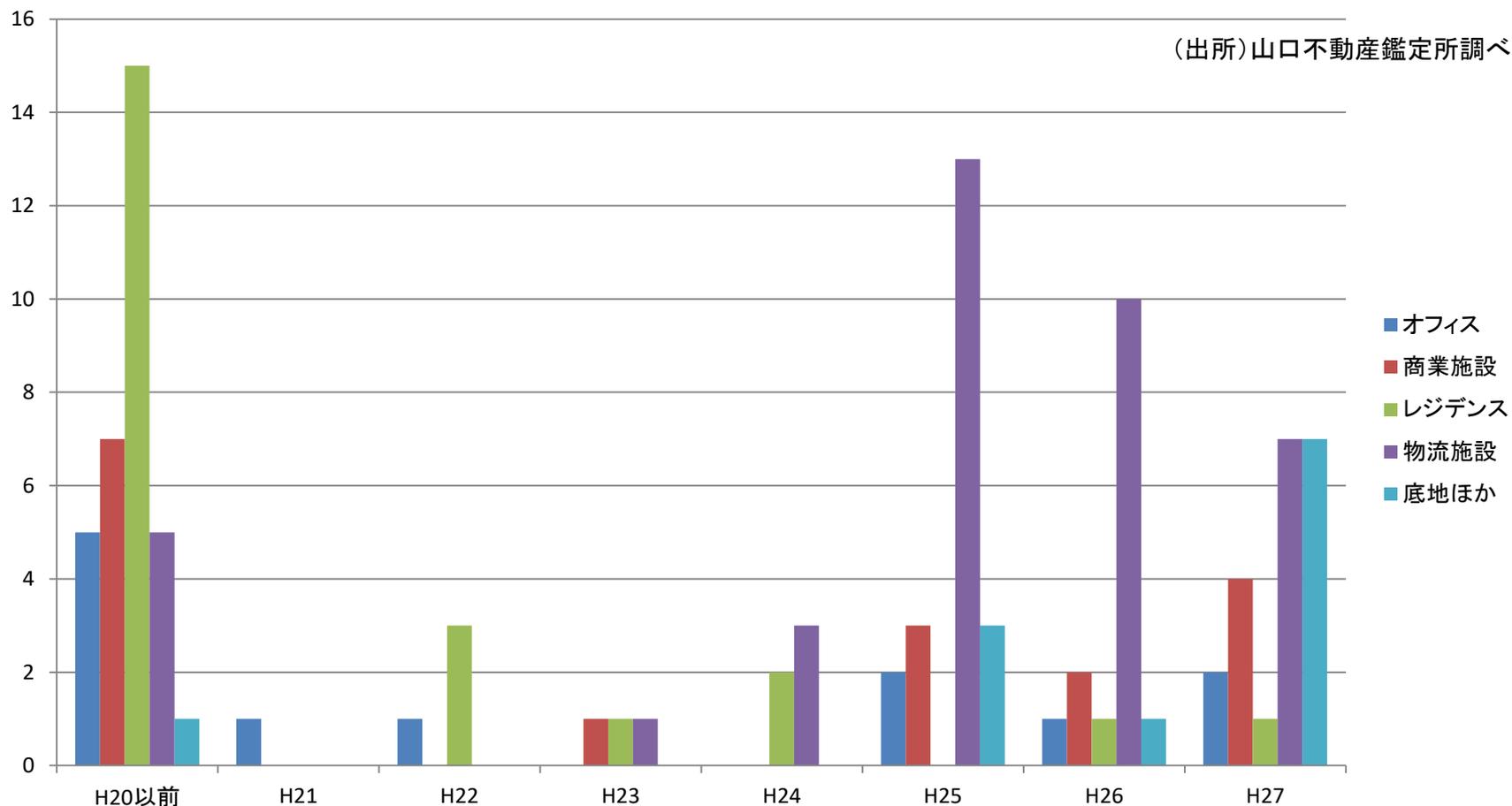


(出所)三井住友トラスト基礎研究所



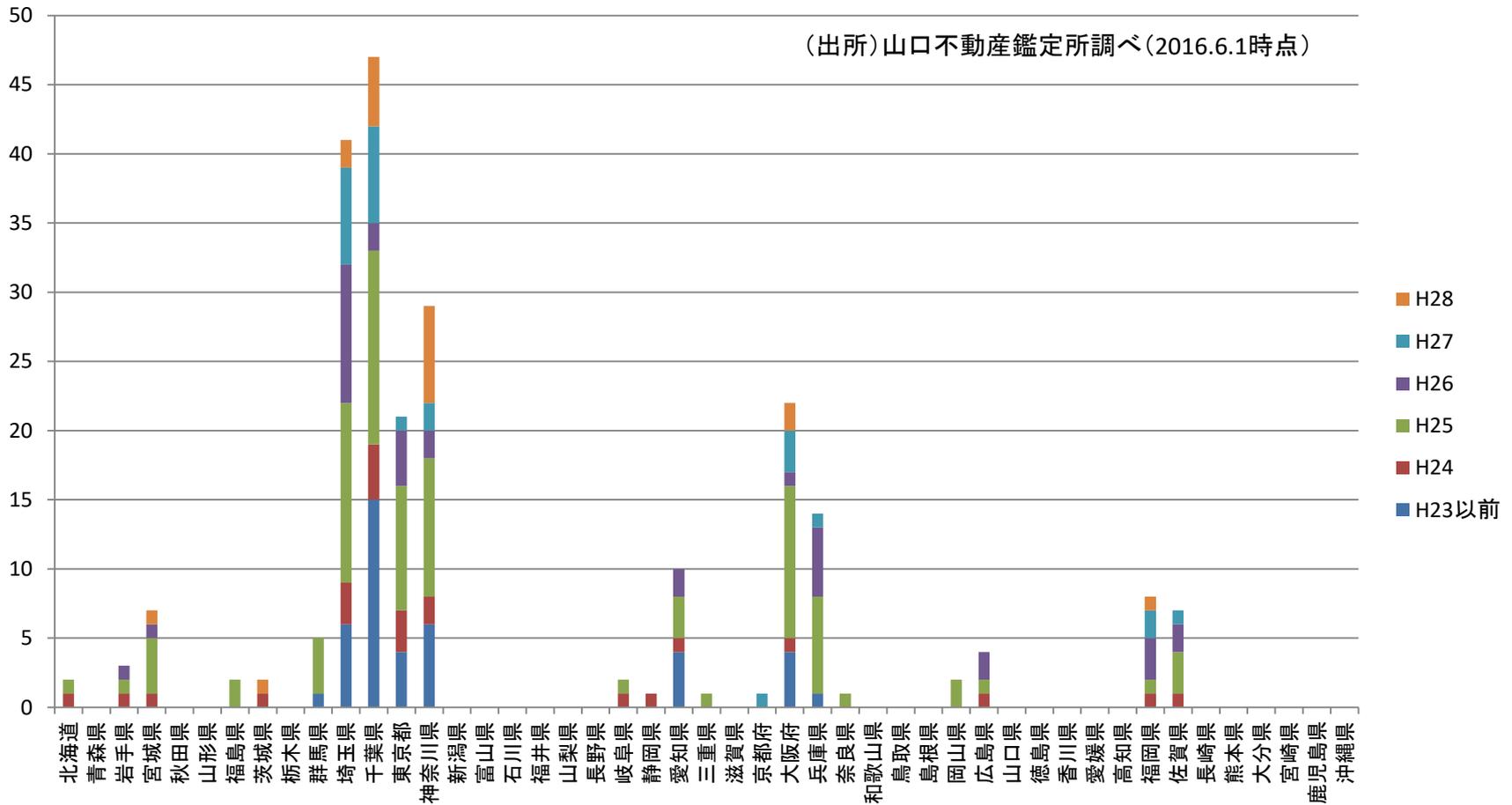
(出所)山口不動産鑑定所調べ

J-REIT埼玉県内保有資産 (取得年別・用途別)



都道府県別REIT保有「物流」資産 (取得年別)

(出所) 山口不動産鑑定所調べ(2016.6.1時点)



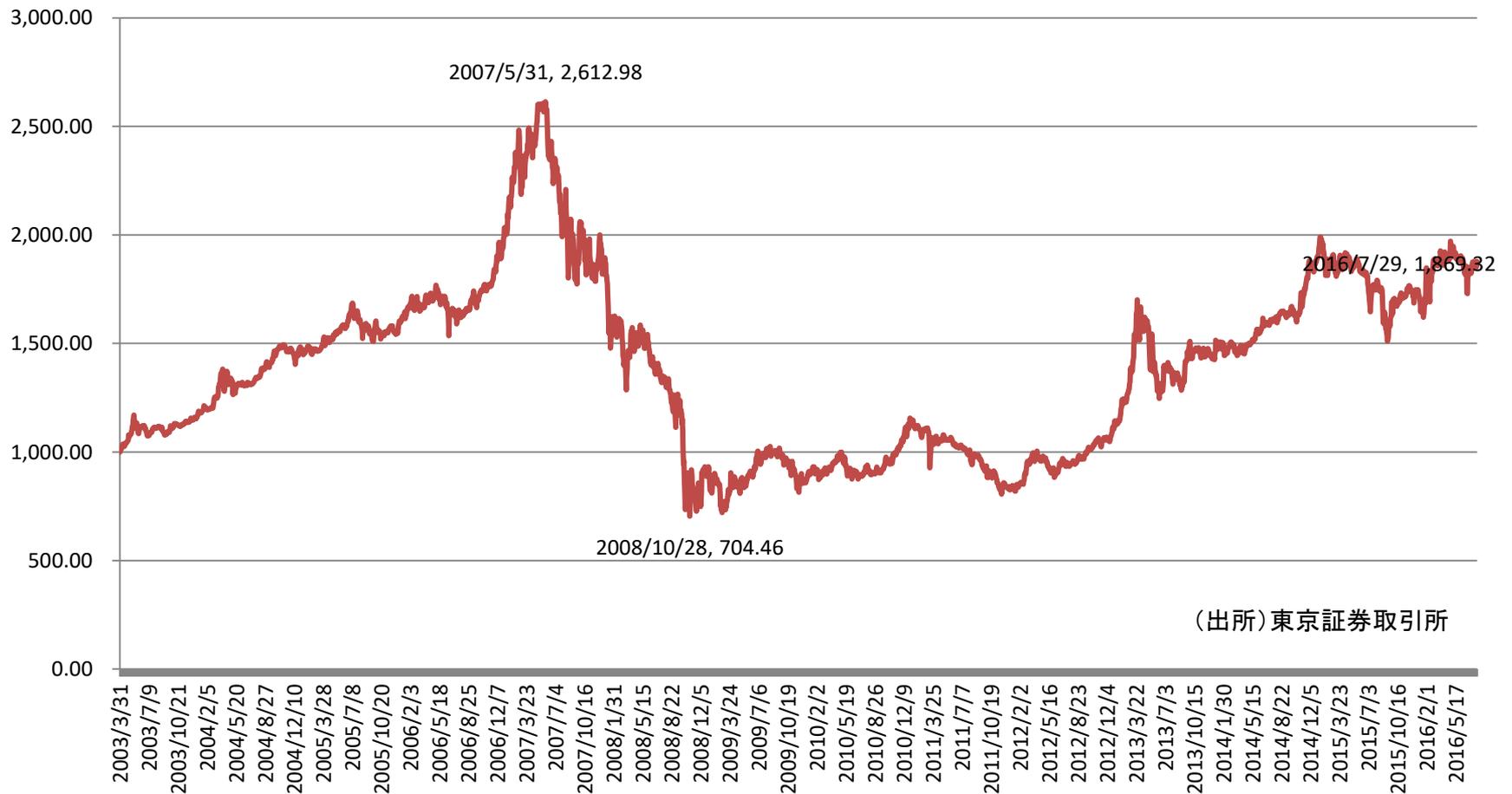
身近なREIT保有資産

資産名称	用途	REIT名称
プロロジスパーク川島、川島2	物流	日本プロロジスリート
Dプロジェクト川越I、II	物流	大和ハウスリート
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
三菱自動車川越店、狭山店	底地	野村不動産マスターファンド
浦和ロイヤルパインズホテル	ホテル	ユナイテッド・アーバン
みんなの家 大宮吉野町	老人ホーム	日本ヘルスケア

埼玉県内で全109資産(物流44、レジ23、商業17、オフィス12、底地10、ヘルスケア2、ホテル1)

※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。

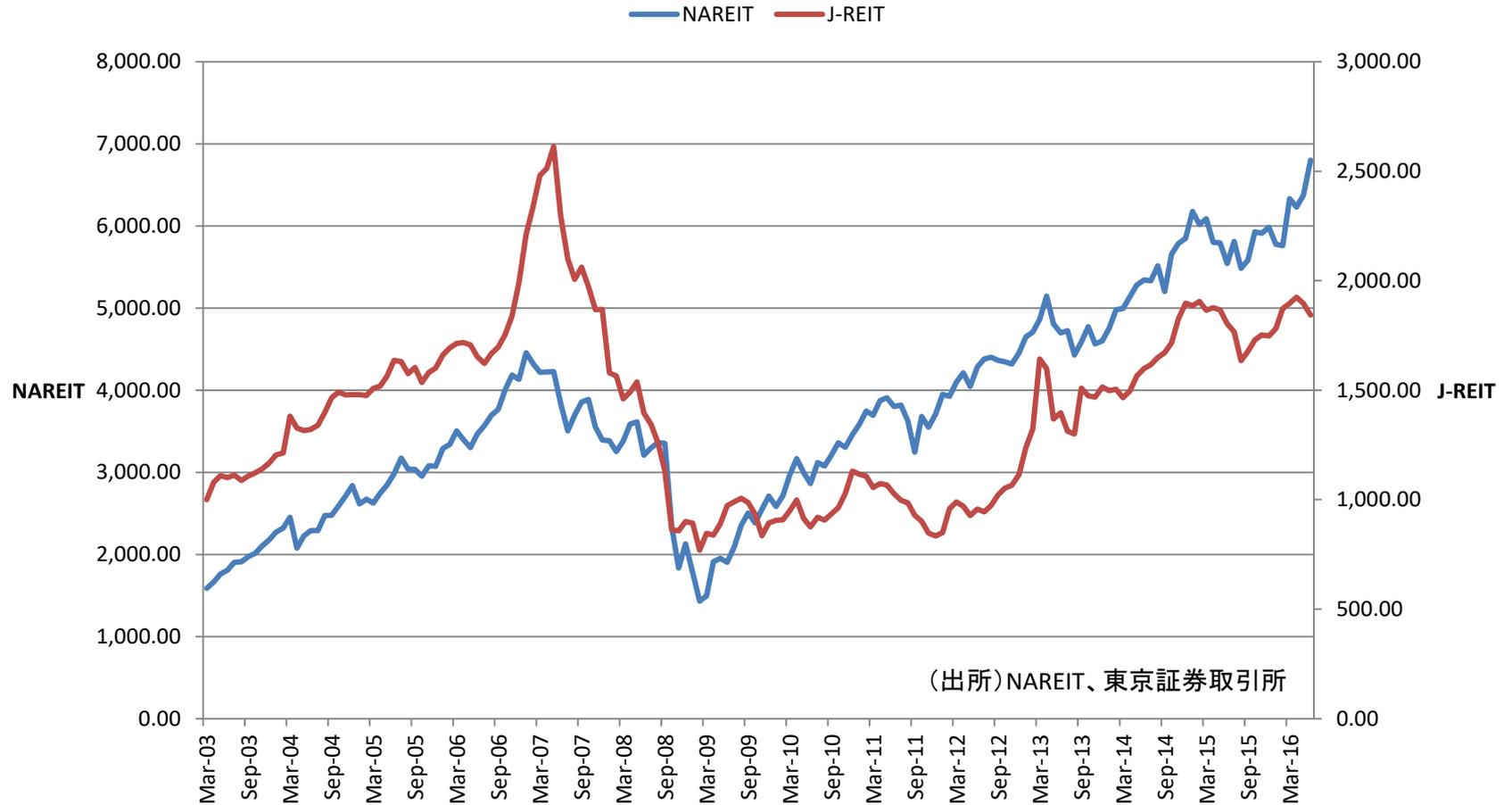
Jリート®の指標 ⇒「東証REIT指数」



長期金利とREITの推移

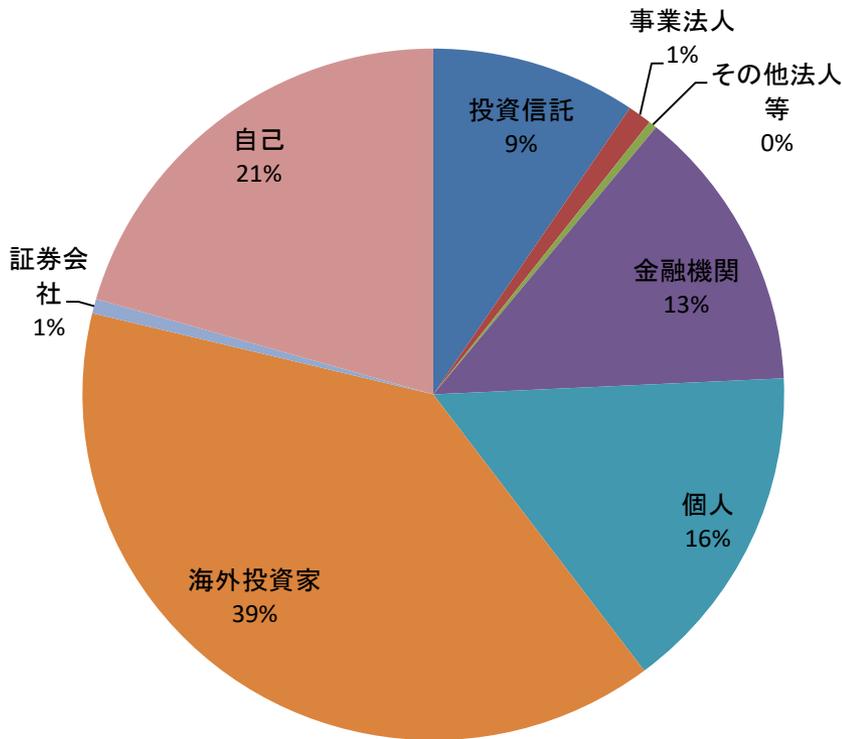


日米REITの推移

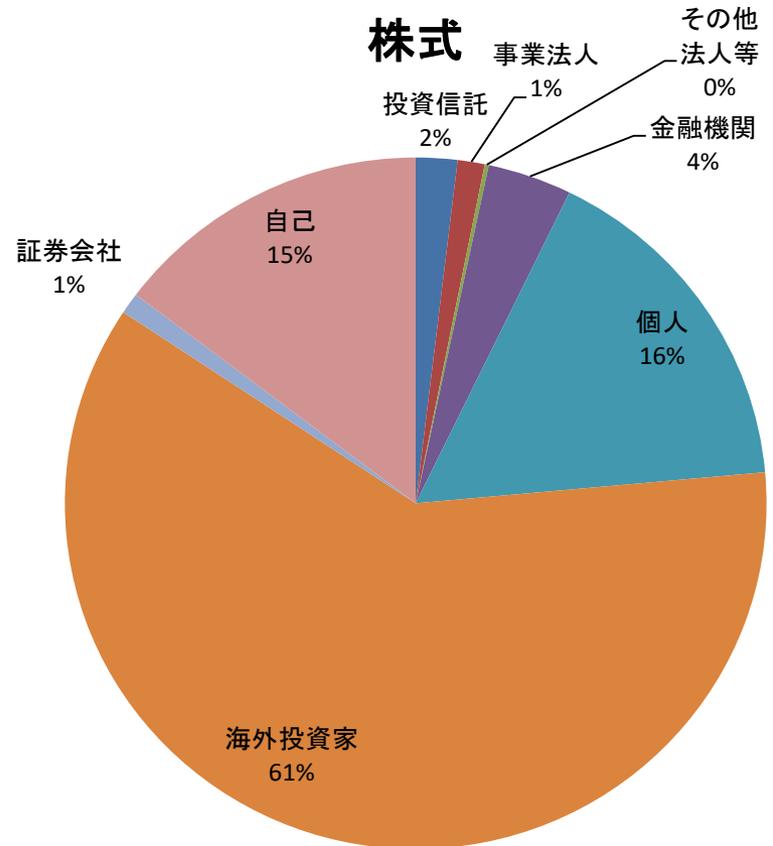


投資部門別売買状況

J-REIT

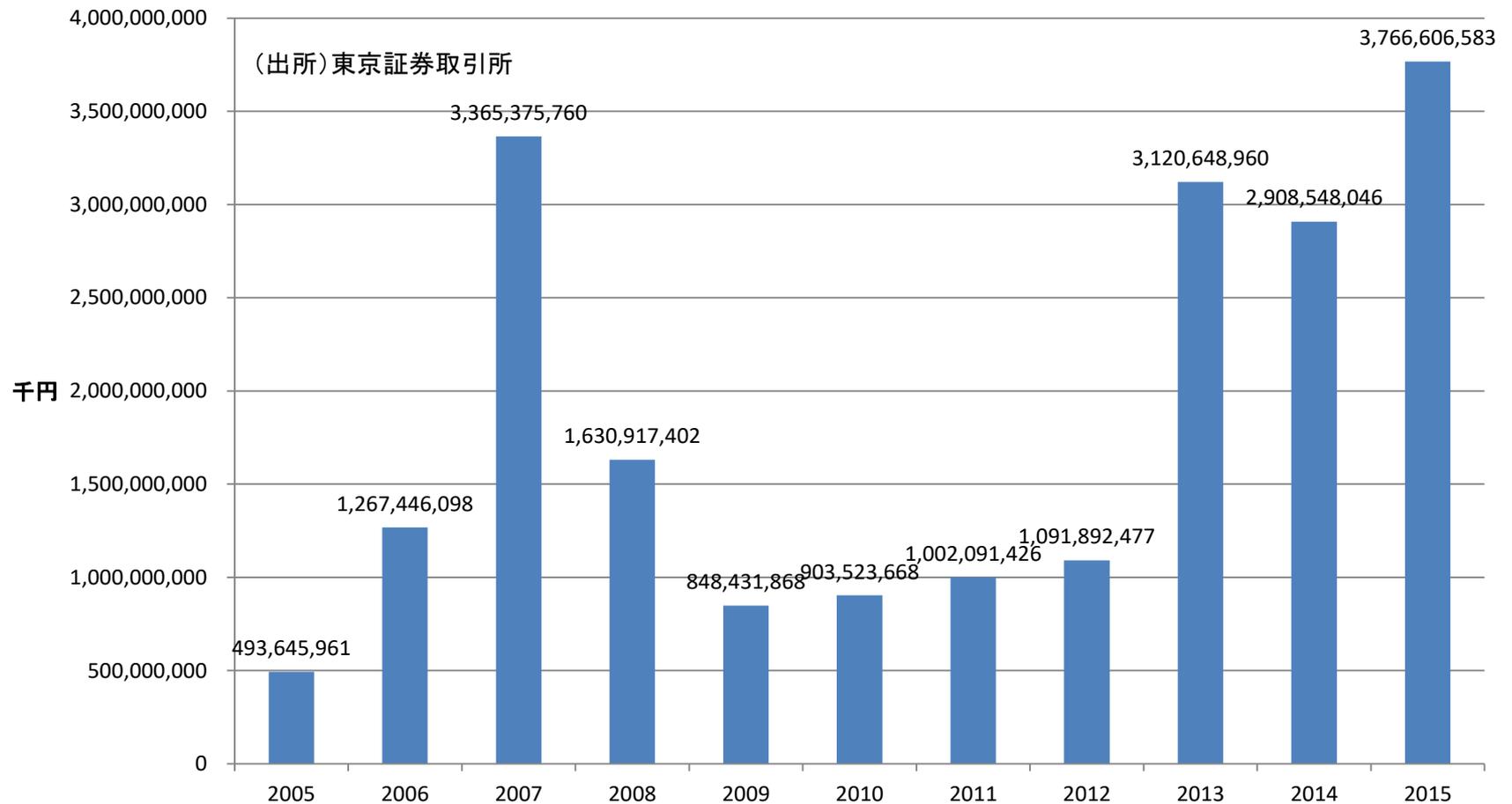


株式



(出所)東京証券取引所

外国人投資家のJ-REIT買い



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

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

日本銀行のJリート買入れの状況と 東証REIT指数



出所：日本銀行の公開資料より東証作成

日銀保有銘柄

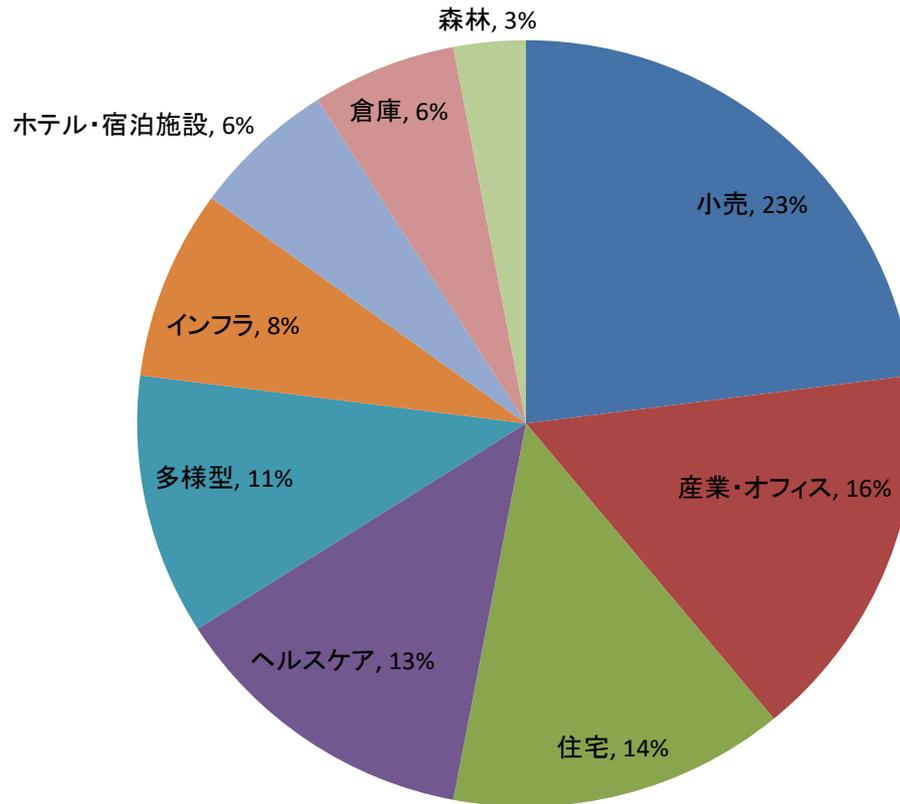
(大量保有報告書で判明した銘柄)

- 日本アコモデーションファンド投資法人
- 産業ファンド投資法人
- アドバンス・レジデンス投資法人
- ジャパンリアルエステイト投資法人
- 日本プライムリアルティ投資法人
- 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
- フロンティア不動産投資法人
- 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
- 大和ハウス・レジデンシャル投資法人
- ジャパンエクセレント投資法人

スポンサー

Jリート	主たるスポンサー
日本ビルファンド投資法人 フロンティア不動産投資法人 日本アコモデーションファンド投資法人 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人	三井不動産
ジャパンリアルエステイト投資法人	三菱地所
日本リテールファンド投資法人 MCUBS MidCity投資法人 産業ファンド投資法人	三菱商事
日本プライムリアルティ投資法人	東京建物
プレミア投資法人	NTT都市開発
ユナイテッド・アーバン投資法人	丸紅
大和証券オフィス投資法人 日本賃貸住宅投資法人 日本ヘルスケア投資法人	大和証券グループ本社
アクティビア・プロパティーズ投資法人 コンフォリア・レジデンシャル投資法人	東急不動産

米国エクイティリート市場における ヘルスケアセクターの位置づけ



(出所) 三井住友トラスト基礎研究所

埼玉資産保有REITベスト10

順位	REIT	用途	保有数	代表的資産
1	大和ハウスリート	物流	12	Dプロジェクト久喜 I ~ VI
2	日本賃貸住宅	住居	10	入間駅前ビル、第二ビル
2	野村不動産マスターファンド	総合	10	三菱自動車川越店、狭山店
4	GLP	物流	9	GLP杉戸、杉戸Ⅱ、加須、桶川
5	フロンティア不動産	商業	6	三井アウトレットパーク入間
5	産業ファンド	複合	6	IIF 東松山ガスタンクメンテナンスセンター
7	オリックス不動産	総合	5	大宮宮町ビル、ORE大宮ビル
7	日本ロジスティクスファンド	物流	5	草加物流センター
7	ケネディクス商業リート	商業	5	ユニクス伊奈、上里、鴻巣
10	日本プライムリアルティ	総合	4	キューポ・ラ本館棟(川口)
10	スターツプロシード	住居	4	プロシードせんげん台、2

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

不動産の価格Pを求める式(収益還元法)

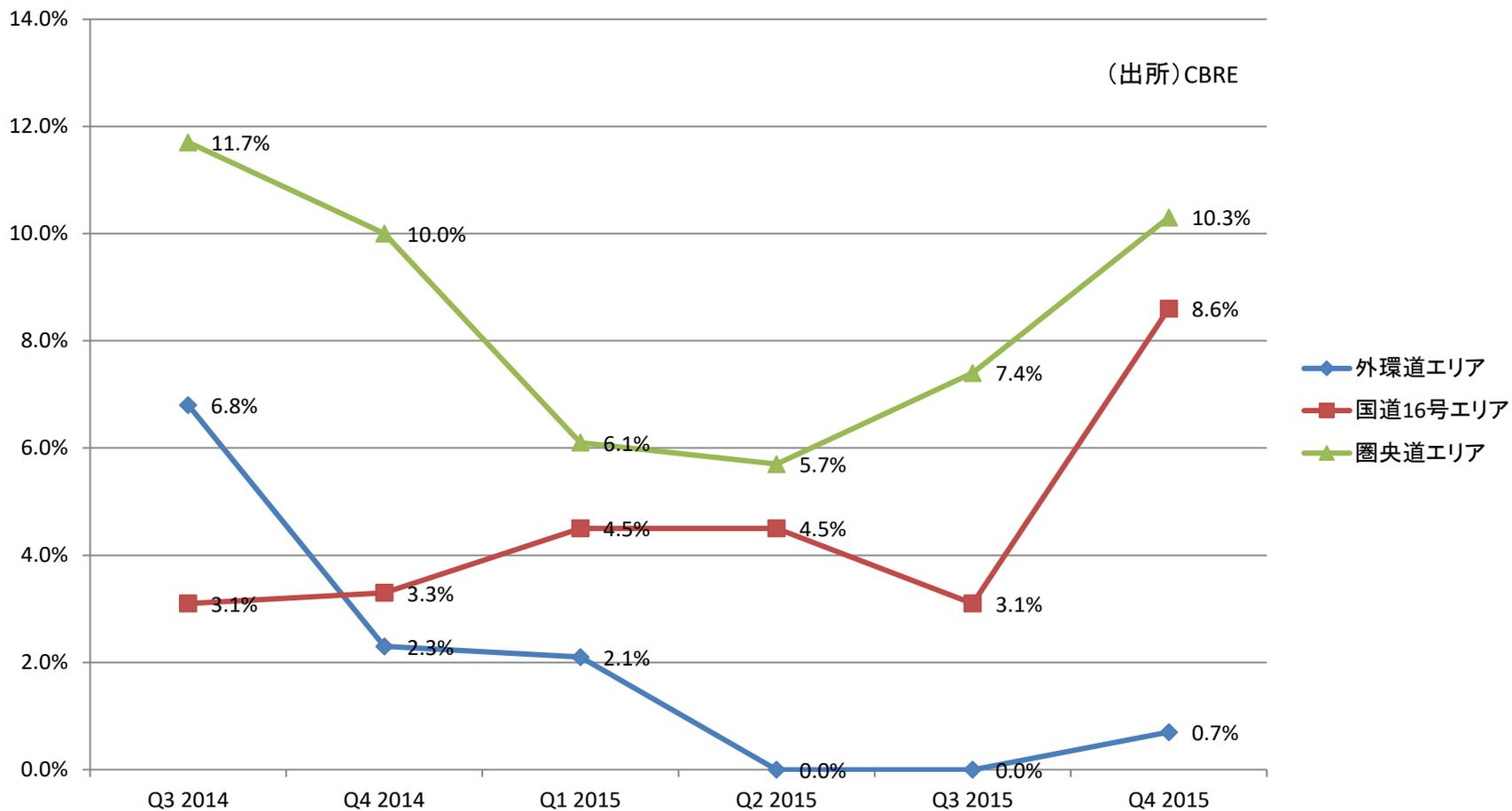
$$P = \frac{a}{r}$$

a : 純収益(賃料)

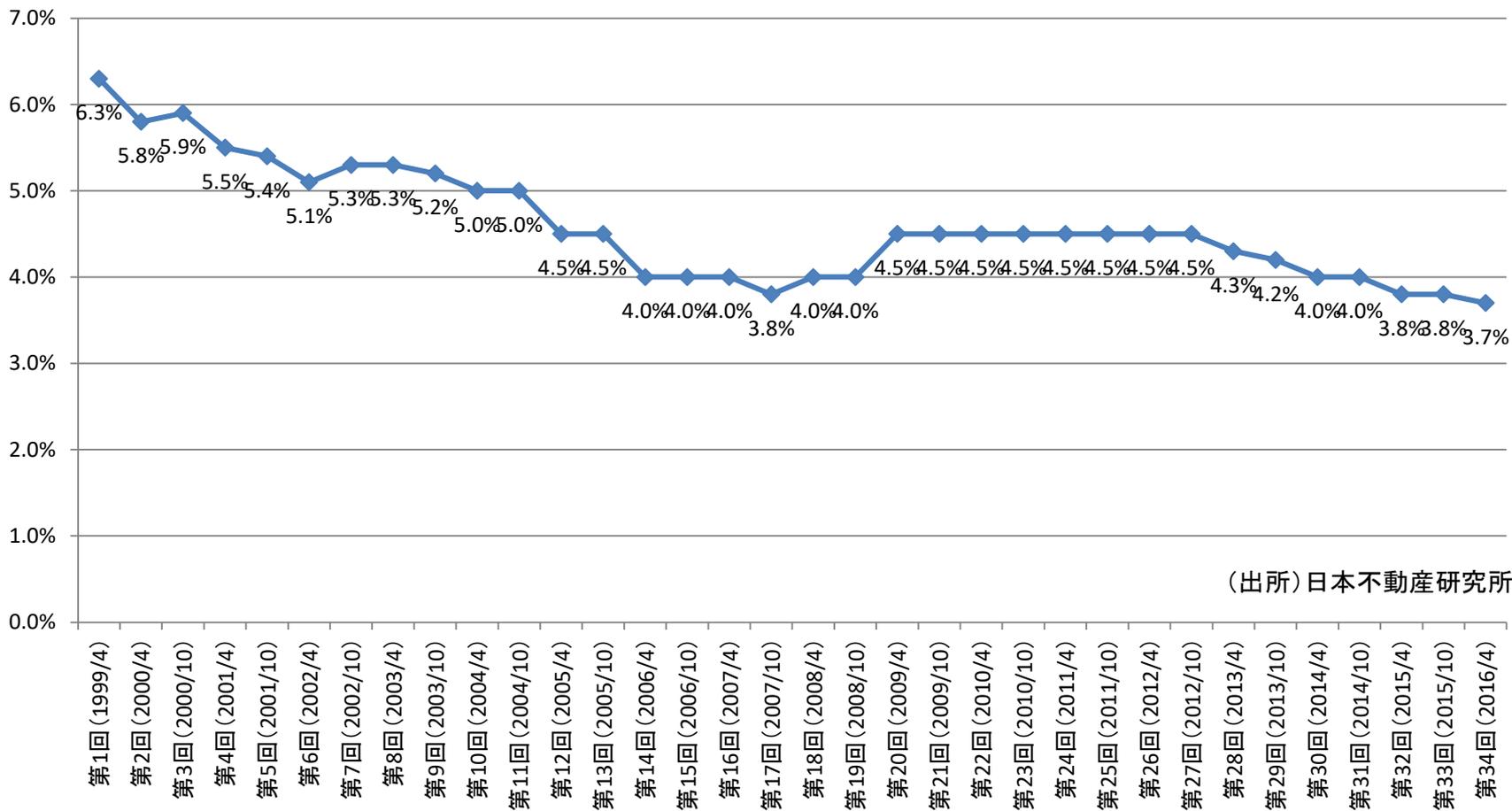
r : 還元利回り

テナントなき熱狂

⇒ 物流施設の空室率上昇に注意



期待利回りの推移 (丸の内・大手町のオフィス)



世界の金融市場の5回のジンクスと6回目の展望

	米国引き締め開始時 公定歩合	ドイツ(ユーロ圏)引き 締め開始時公定歩合	日本の引き締め開始 時公定歩合	日本利上げ後の環境	原油価格動向
1回目 1970年代 前半	1973/1 (二番目) 4.5% → 5%	1972/10 (最初) 3% → 3.5%	1973/4 (最後) 4.25% → 5%	74年から 世界的不況 独ヘルシュタット銀行 問題	第一次 石油危機
2回目 1970年代 後半	1977/8 (最初) 5.25% → 5.75%	1979/3 (二番目) 3% → 4%	1979/4 (最後) 3.5% → 4.25%	80年以降 世界的減速 ラテンアメリカ問題	第二次 石油危機
3回目 1980年代 後半	1987/9 (最初) 5.5% → 6%	1988/9 (二番目) 3% → 3.5%	1989/5 (最後) 2.5% → 3.25%	90年以降 世界的減速 S&L、LBO問題	イラク侵攻 原油価格上昇
4回目 1990年代 後半	1999/5 (最初) 4.75% → 5% (FFレート)	1999/11 (二番目) 2.5% → 3% (ECB政策金利)	2000/8 (最後) 0% → 0.25% (O/Nコールレート)	01年 ITバブル崩壊	10年ぶり 原油価格高騰
5回目 2000年代 半ば	2004/6 (最初) 2.5% → 2.75% (FFレート)	2005/12 (二番目) 2% → 2.25% (ECB政策金利)	2006/3 (最後) 量的緩和転換 2006/7利上げ 0% → 0.25% (O/Nコールレート)	07年 サブプライム危機	原油価格高騰
6回目 今回	2015/12 (最初) 2回目は年内?	マイナス金利 出口見えず	マイナス金利 出口見えず		

(出所)みずほ総合研究所(6回目は山口が加筆)

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

www.yamaguchi-rea.co.jp