

J-REITの業績は安定成長している

2017年8月10日

お伝えしたいポイント

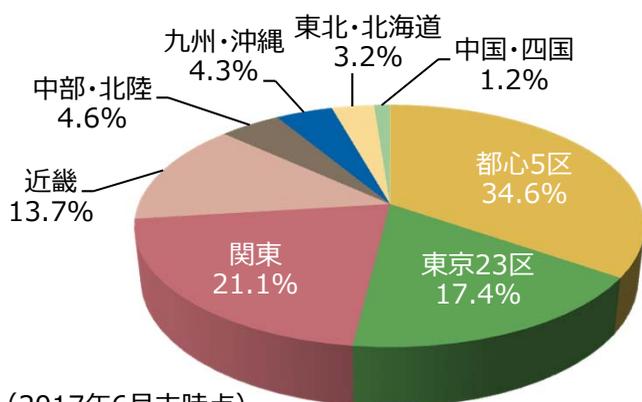
- ① J-REITは東京とオフィスが高いウエート
- ② 東京のオフィス賃貸市況は、緩やかな改善傾向が継続している
- ③ オフィス・セクターを含めてJ-REITの業績動向は全体として拡大基調
- ④ J-REITの堅調な業績動向を踏まえれば、徐々に見直される展開を想定

< J-REITは東京とオフィスが高いウエート >

現在、東証に上場しているJ-REITは58銘柄ありますが、それらが保有する不動産の価値を足し合わせて市場全体を俯瞰してみると、地域別には「東京」、用途別では「オフィス」が最大となります。一般的に、オフィスは数年に1回の頻度で賃料交渉が行われます。したがって、オフィスにはその時々々の景況感や需給動向に応じて賃料の上昇や下落のトレンドが比較的生じやすいという特徴があります。オフィス以外についてみると、例えば、住宅は収益の変動性が小さく、ホテルは指数に占めるウエートが小さいなど、J-REIT市場全体の業績動向を把握したり、予測する上で必ずしも適切なセクターではありません。一方で、J-REIT市場全体の業績の方向感を占う上で、東京のオフィス賃貸市況は非常に重要であるといえます。

図表1

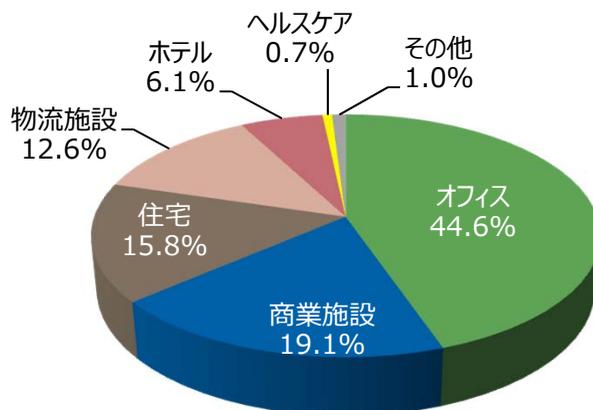
**J-REITが保有する物件の所在地別比率
(取得価格ベース)**



(2017年6月末時点)

※都心5区・・・千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区
 ※東京23区・・・都心5区以外
 ※関東・・・東京23区除く

**J-REITが保有する物件の用途別比率
(取得価格ベース)**



(2017年6月末時点)

※構成比率の合計は、四捨五入の関係で100%にならないことがあります。

(出所) 不動産証券化協会

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

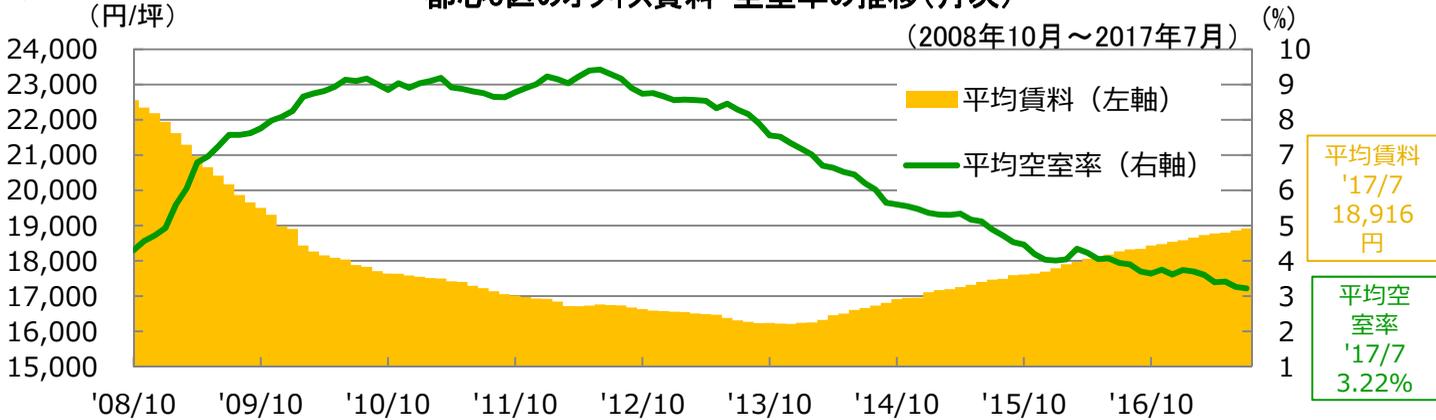
販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

<東京のオフィス賃貸市況は緩やかな改善傾向が継続している>

オフィス賃貸市況にとって、空室は他の産業における在庫のようなものです。製造業などの在庫循環のように、在庫調整によって空室の減少が起これば、販売価格である賃料が上昇しやすい状況になります。一般的に、空室率5%が需給の均衡点とされ、この水準を上回っているとテナント側優位で賃料が下がりやすく、逆にこれを下回れば大家優位で賃料が上がりやすいとされています。足元では空室率が3%台前半まで低下しており、新規テナントに対する募集賃料の上昇が継続しています。

図表2

都心5区のオフィス賃料・空室率の推移(月次)



※対象地区は都心5区(千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区)。

※調査対象ビルは東京ビジネス地区内にある基準階面積が100坪以上の主要貸事務所ビル。建物全部の一括賃貸など特殊な事情のあるビルおよび丸の内・大手町地区などの一部エリアでデータが公表されていない貸事務所ビルは、調査対象に含まれておりません。

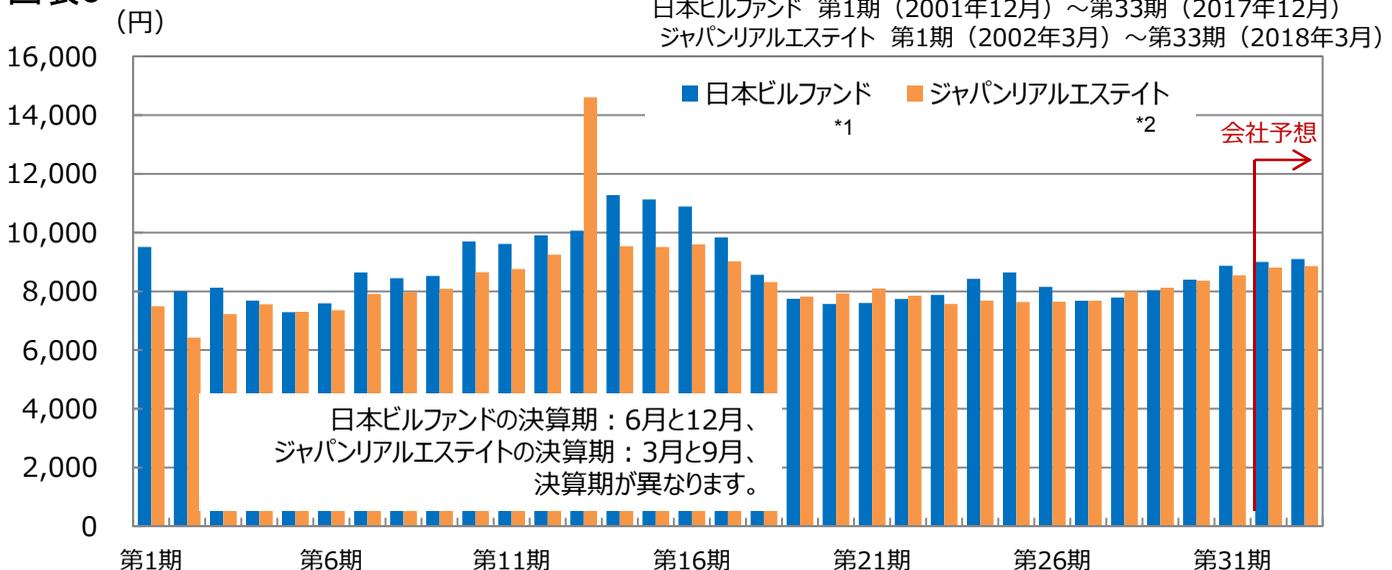
(出所) 三鬼商事

<オフィス・セクターを含めてJ・R・E・I・Tの業績動向は全体として拡大基調>

実際、このオフィス賃料の緩やかな上昇傾向などを背景に、図表3のようにオフィス・ビル特化型の手J・R・E・I・Tの業績は堅調に推移しています。また図表4では、オフィスだけでなく、他の用途を含めたJ・R・E・I・T市場全体の業績も拡大基調となっていることが確認できます。

大手オフィスリーの分配金推移

図表3



*1 第25期(2013年12月期)以前については、投資口の2分割を行ったとした数値。

*2 第24期(2013年9月期)以前については、投資口の2分割を行ったとした数値。

※上記は個別リーの推奨を目的とするものではありません。

(出所) 各種資料より大和投資信託作成

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

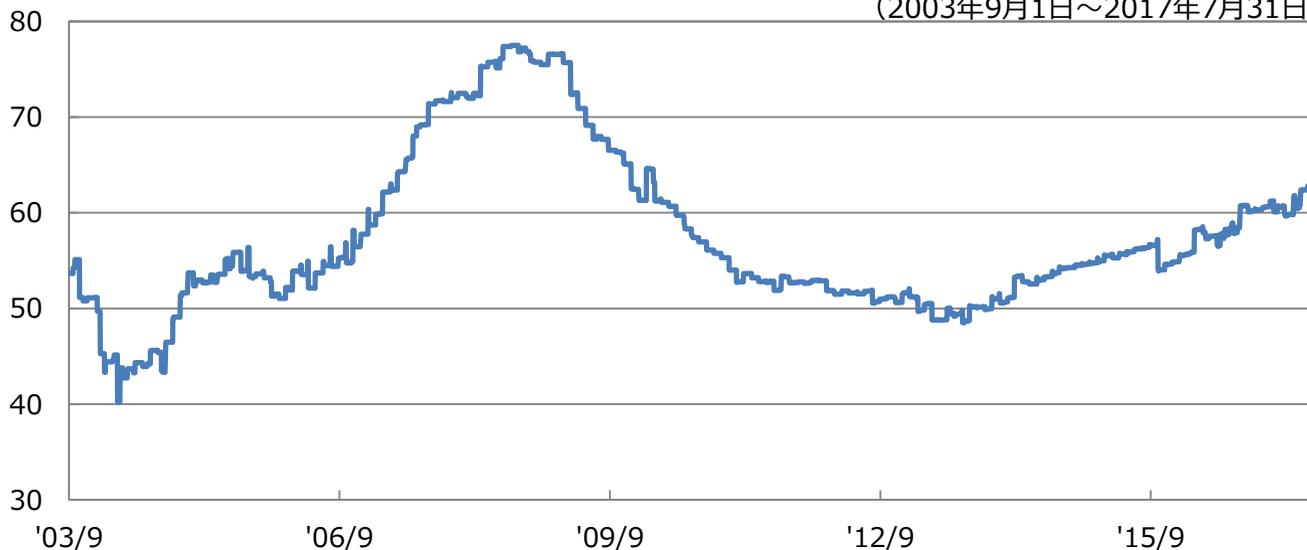
大和投資信託

Daiwa Asset Management

図表4

東証REIT指数構成銘柄の1口当たり実績分配金の推移

(2003年9月1日～2017年7月31日)



※ 1口当たり実績分配金は、直近12カ月で権利落ち日があった分配金の合計を、個別銘柄の時価総額で加重平均して指数化したもの。
(出所) ブルームバーグ

< J - R E I T の堅調な業績動向を踏まえれば、徐々に見直される展開を想定 >

J - R E I T 市場は、J - R E I T に投資する投資信託に対する資金流入の動向など目先の需給要因に加えて、内外の金融政策など外部環境をにらみつつ当面は振れ幅が大きい展開も想定されますが、徐々に落ち着きを取り戻していくとみています。上記のようにオフィス・ビル空室率の低下や、それに伴う賃料の緩やかな上昇の継続などファンダメンタルズの改善傾向に変化はないことから、急速な業績悪化によってバリュエーション面での割安感が失われるシナリオの可能性は低いと考えています。したがって、目先は積極的に上値を追う材料に欠ける状況ではありますが、長期金利が大きく上昇することなどが無い限り、相対的に高い配当利回りを安定的に期待できる J - R E I T に対する見直し機運が高まってくると考えています。

以上

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。