

J-REIT レビュー 2018年下期

2019年3月

三井住友トラスト基礎研究所
REIT投資顧問部



J-REITの運用状況 (2018年下期)

※2018年7月期～2018年12月期または2018年7月～12月

分配金	<ul style="list-style-type: none">前年同期比+4.4%。18年上期(+4.5%)と同程度で、プラス成長継続。
NAV	<ul style="list-style-type: none">前年末比+4.3%。18年上期(+4.3%)と同程度で、プラス成長継続。
内部成長	<ul style="list-style-type: none">ポートフォリオNOI利回りは平均5.1%。前年同期(5.0%)比上昇。含み益率は18.0%。前期末(17.0%)比上昇。
外部成長	<ul style="list-style-type: none">物件取得額は約6,800億円※。取得NOI利回りは平均4.6%。物件譲渡額は約1,200億円※。不動産売却益(ネット)は、当期利益総額の3.5%。 ※いずれも2018年7月～12月発表分を集計。
財務運営	<ul style="list-style-type: none">LTV(出資総額ベース)は平均46.9%(前期末46.6%)。有利子負債の平均利率は0.70%、同残存年数は平均4.3年。公募増資は14件、調達額は2,376億円。BPS※変化率は平均+1.3%。 ※BPS:1口当たり純資産額。

分配金・NAVの成長率

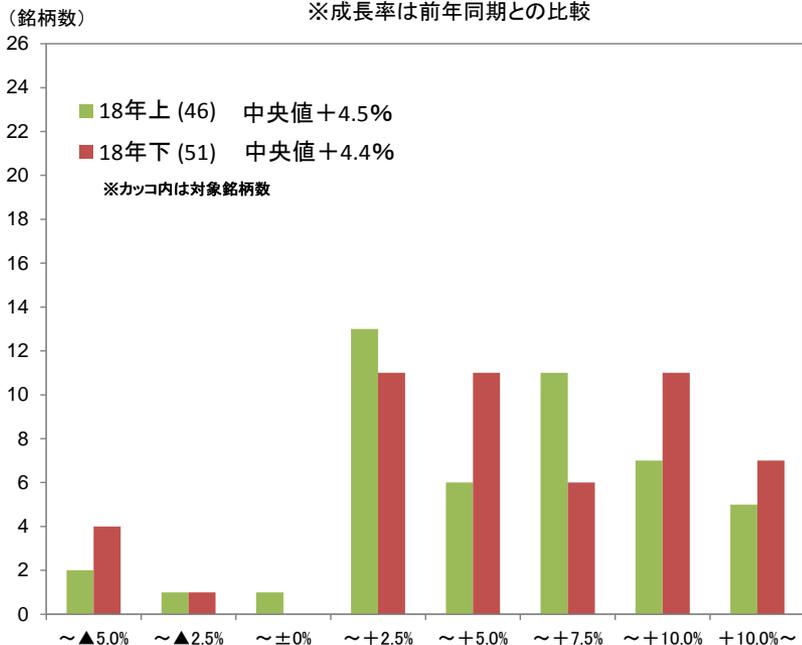
- 18年下期の分配金は前年同期比+4.4%（対象銘柄の中央値）。18年上期（同+4.5%）と同程度で、プラス成長継続。保有物件の賃料収入の増加、負債コストの減少、プレミアム増資の効果※が要因。また、ほぼ全ての銘柄がプラス成長。分配金成長率は銘柄によるばらつきが拡大。主因は売却益の計上やその剥落※※の影響。
- 18年下期の1口当たりNAVは前年末比+4.3%（対象銘柄の中央値）。18年上期（同+4.3%）と同程度で、プラス成長継続。保有物件の鑑定評価額上昇、プレミアム増資の効果※が要因。ほぼ全ての銘柄がプラス成長。

※ BPSを増加させる増資。BPSの向上は分配金やNAVの成長に寄与。

※※ 前年同期に売却益を計上し、当期にそれが無くなること。

1口当たり分配金成長率の分布

※成長率は前年同期との比較

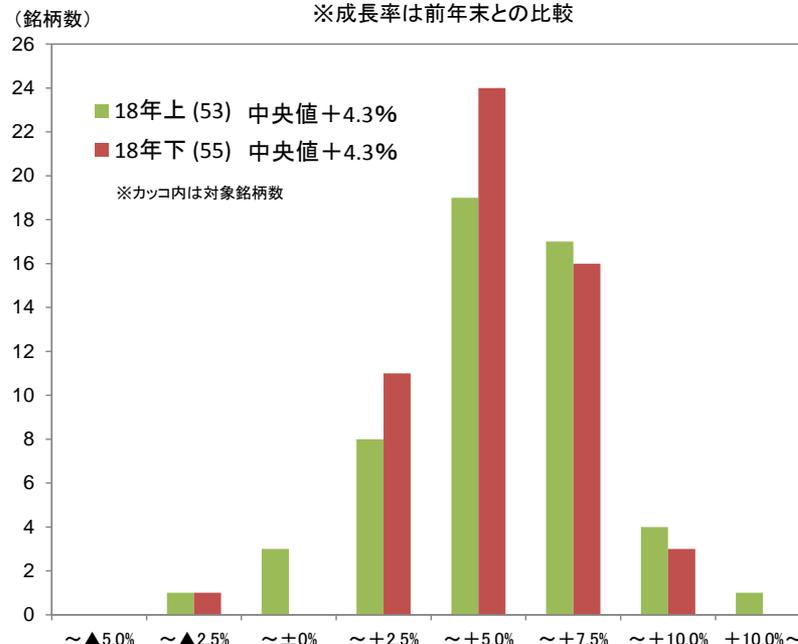


（注）上場後2期間、変則決算期、上場廃止期は対象外

（出所）投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

1口当たりNAV成長率の分布

※成長率は前年末との比較



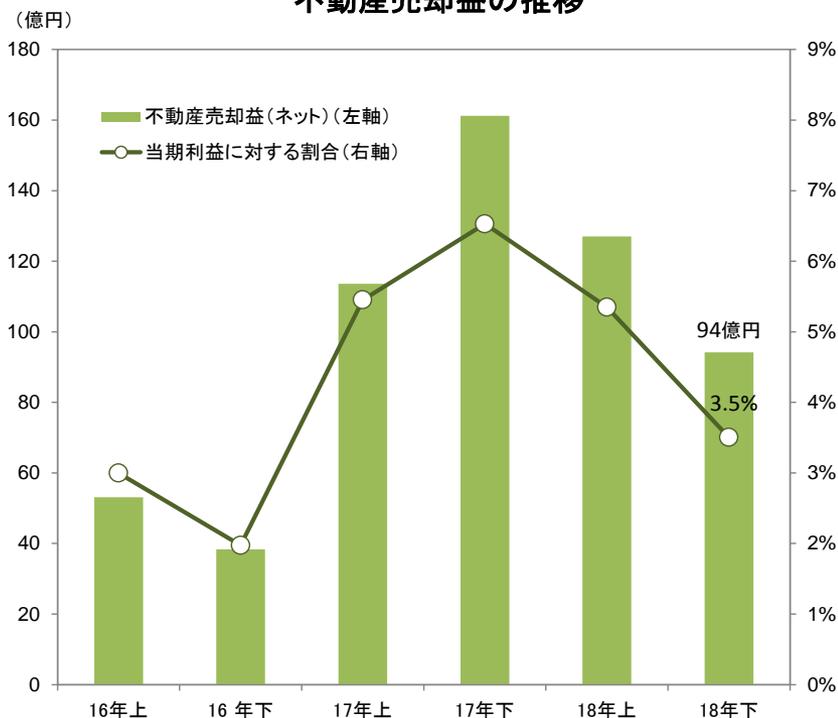
（注1）変則決算期、上場廃止期は対象外

（注2）1口当たりNAV = (純資産 + 鑑定評価額合計 - 帳簿価額合計 - 分配総額) ÷ 発行済投資口数
（出所）投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

売却益・含み損益

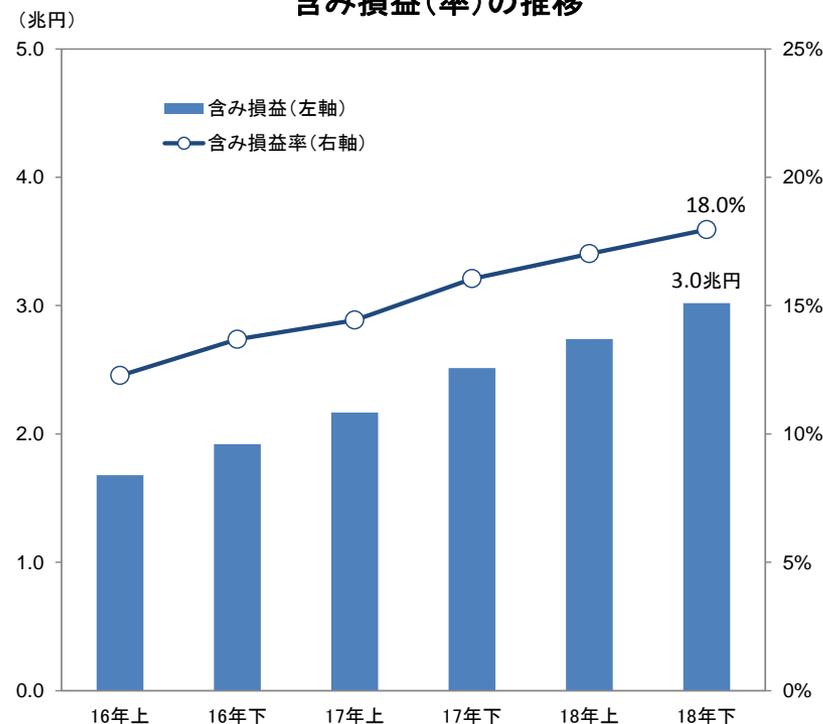
- 不動産売却益(ネット)は合計94億円、当期利益総額に対する割合は3.5%。約3割の銘柄が売却益を計上。
- 全銘柄の含み益は3.0兆円、含み益率は18.0%。
保有物件の鑑定評価額上昇で前期(17.0%)から上昇。全銘柄が含み益を計上。

不動産売却益の推移



(注) 不動産売却益(ネット) = 不動産等売却益 - 不動産等売却損。不動産等交換差益を含む
(出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

含み損益(率)の推移

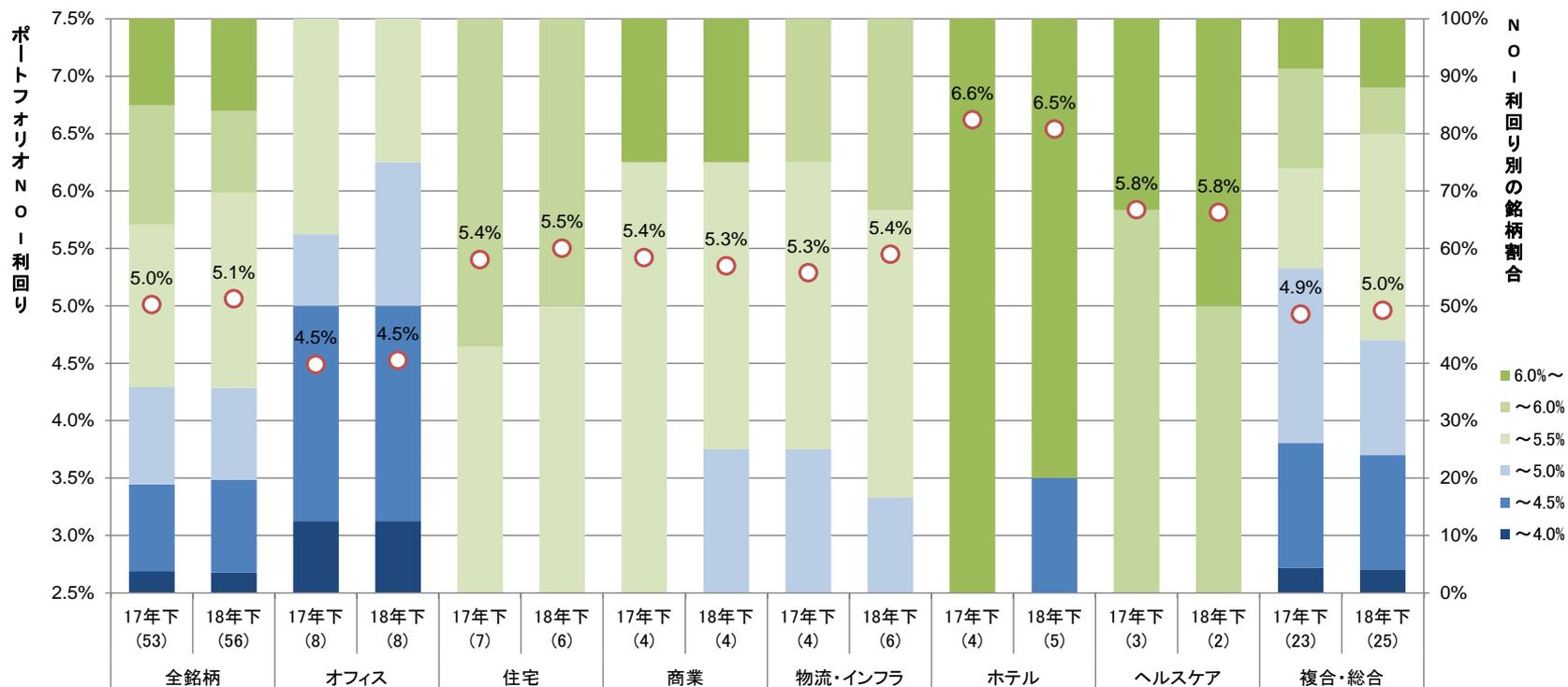


(注) 含み損益 = 鑑定評価額合計 - 帳簿価額合計。含み損益率 = 含み損益 ÷ 帳簿価額合計
(出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

内部成長

- ポートフォリオNOI利回りは平均5.1%。前年同期(5.0%)比上昇。
- 18年下期の平均取得NOI利回り(「外部成長」P5右図)はポートフォリオNOI利回りを下回るが、保有物件の稼働率上昇や賃料増額、資産入替が寄与。

ポートフォリオ NOI利回り(対取得価格)
 — セクター別平均と利回り別の銘柄割合 —

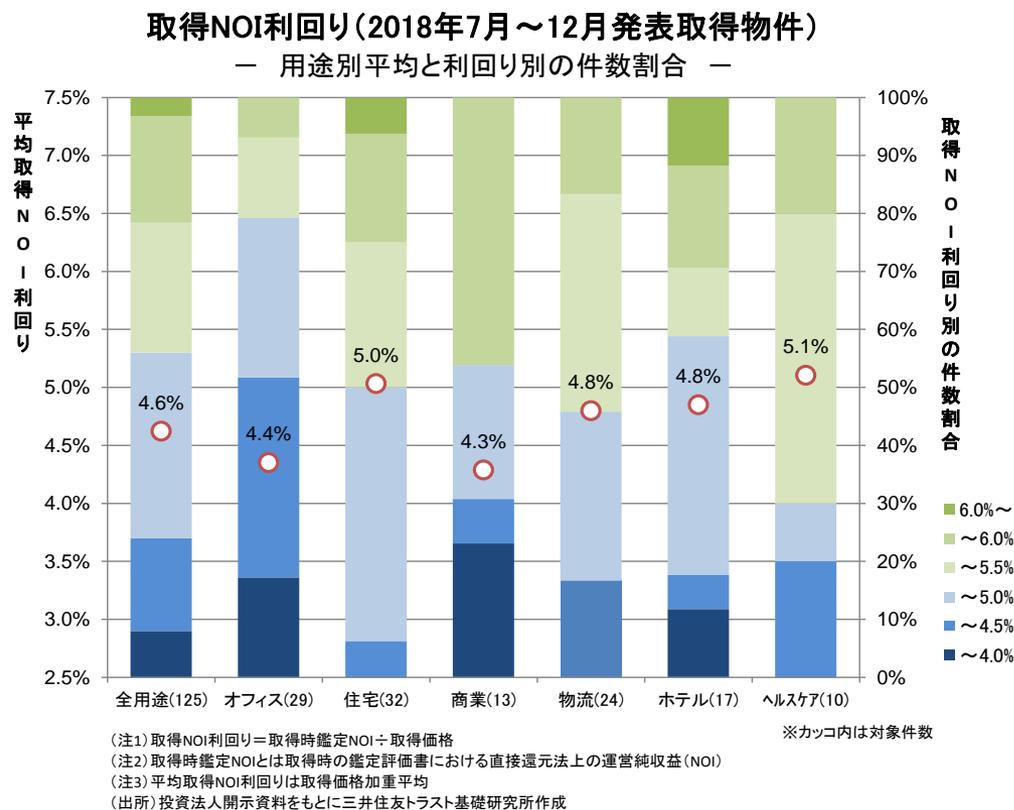
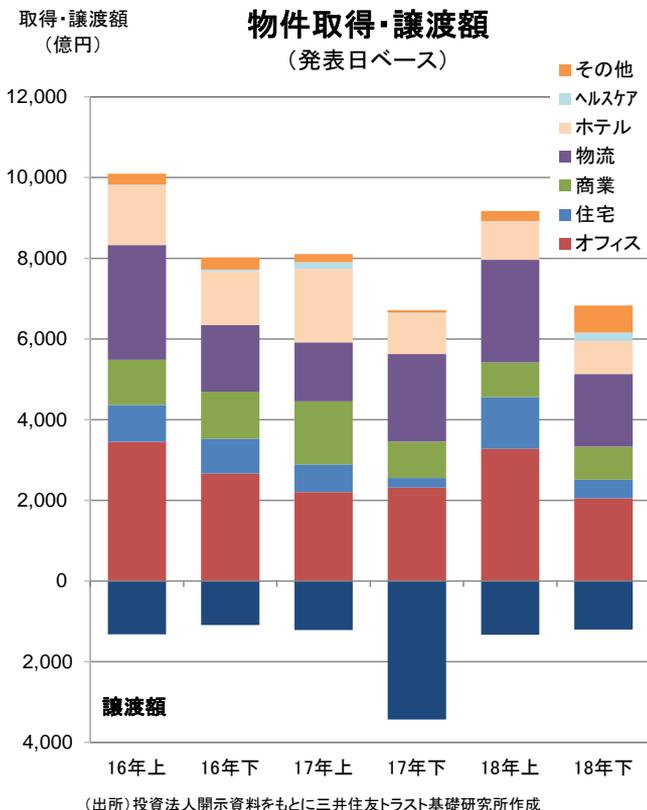


(注1) 上場2期間、変則決算期、上場廃止期は対象外
 (注2) NOI利回り=当該期のNOI÷当該期の運用日数×365日÷期末取得価格合計
 (注3) 平均NOI利回りは取得価格加重平均
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

※カッコ内は対象銘柄数

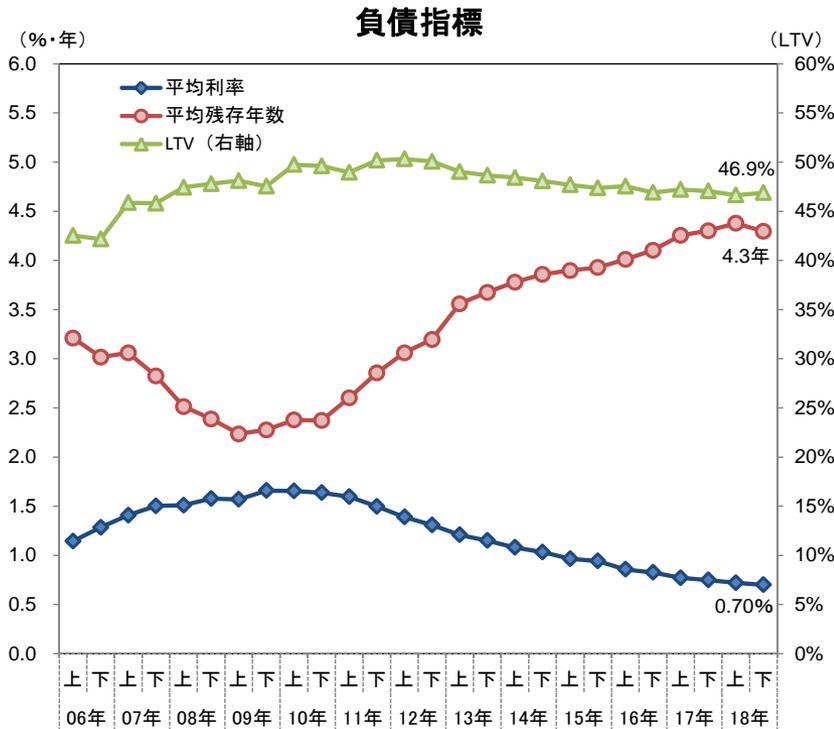
外部成長

- 18年下期発表の物件取得額は約6,800億円で、うちオフィスが30%、物流施設が26%。
取得額の約7割がスポンサー関連※からの取得。平均取得NOI利回りは4.6%で、ポートフォリオNOI利回りを下回る。
※スポンサー関連からの取得は、投信法に定める利害関係人等からの取得および資産運用会社の内部規定に定める利害関係人からの取得
- 18年下期発表の物件譲渡額は約1,200億円で、うちオフィスが39%、商業施設が28%。
譲渡価格は直近鑑定評価額を平均で11%上回る。

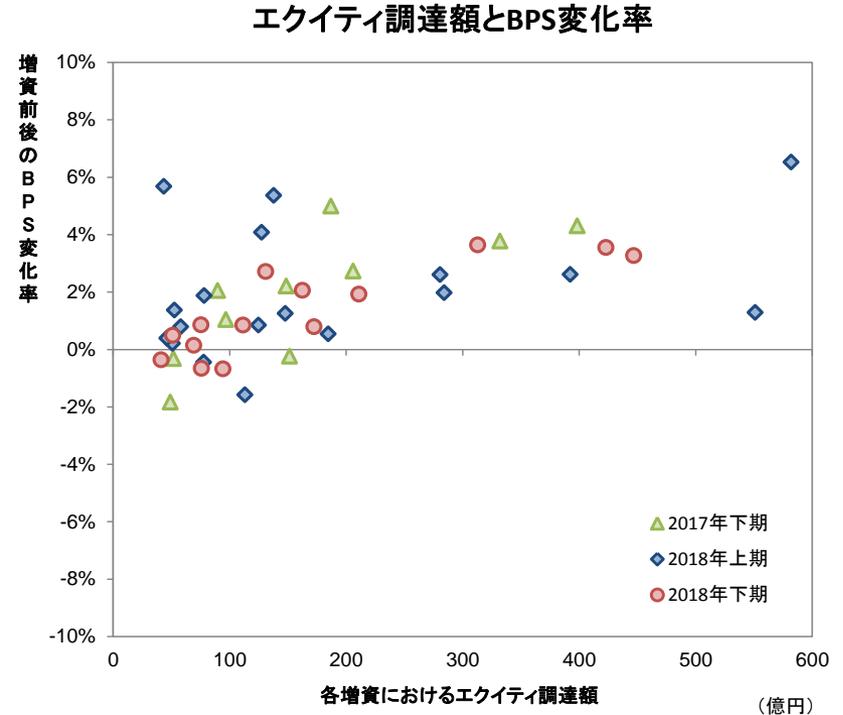


財務運営

- 18年12月末のLTV(出資総額ベース)は平均46.9%(18年6月末46.6%)。
- 18年12月末の有利子負債の平均利率は0.70%(18年6月末0.72%)、同残存年数は平均4.3年(同4.4年)。リファイナンスによる負債コストの低下は継続。
- 18年7月～12月の公募増資は14件、調達額は2,376億円(前年同期は10件、1,709億円)。多くの銘柄が増資前後でBPS上昇。BPS変化率は平均+1.3%。



(注1) 各指標は上期が6月末、下期が12月末時点における全銘柄加重平均値
 (注2) LTV=有利子負債残高÷(有利子負債残高+出資総額+出資剰余金)
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成



(注1) IPOを除く公募増資が対象
 (注2) 払込日ベース。上期は1～6月、下期は7～12月
 (注3) BPS(1口当たり純資産額)=(出資総額+出資剰余金)÷発行済投資口数
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成



【本件のお問い合わせ先】

REIT投資顧問部

TEL: 03-6430-1322

<https://www.smtri.jp/contact/form-reit/index.php>

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

〒105-0001 東京都港区虎ノ門4-3-13 ヒューリック神谷町ビル3階

<https://www.smtri.jp/>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。