

J-REIT レビュー 2019年上期

2019年9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 (2019年上期)

※2019年1月期～2019年6月期または2019年1月～6月

分配金

- 成長率は前年同期比+5.3%。18年下期(+4.4%)を上回る。

NAV

- 成長率は前年同期比+4.6%。18年下期(+4.3%)をやや上回る。

内部成長

- ポートフォリオNOI利回りは平均5.0%。前年同期(5.0%)と変わらず。
- 含み益率は19.5%。前期末(18.0%)比上昇。

外部成長

- 物件取得額は約7,800億円※。取得物件のNOI利回りは平均4.5%。
- 物件譲渡額は約2,000億円※。不動産売却益(ネット)は当期利益総額の8.7%。
※いずれも2019年1月～6月発表分を集計。

財務運営

- LTV(出資総額ベース)は平均47.0%(前期末46.9%)。
- 有利子負債の平均利率は0.67%(前期末0.70%)、残存年数は平均4.3年(同4.3年)。
- 公募増資は14件、調達額は2,932億円。BPS※変化率は平均+2.4%。
※BPS:1口当たり純資産額。

分配金・NAVの成長率

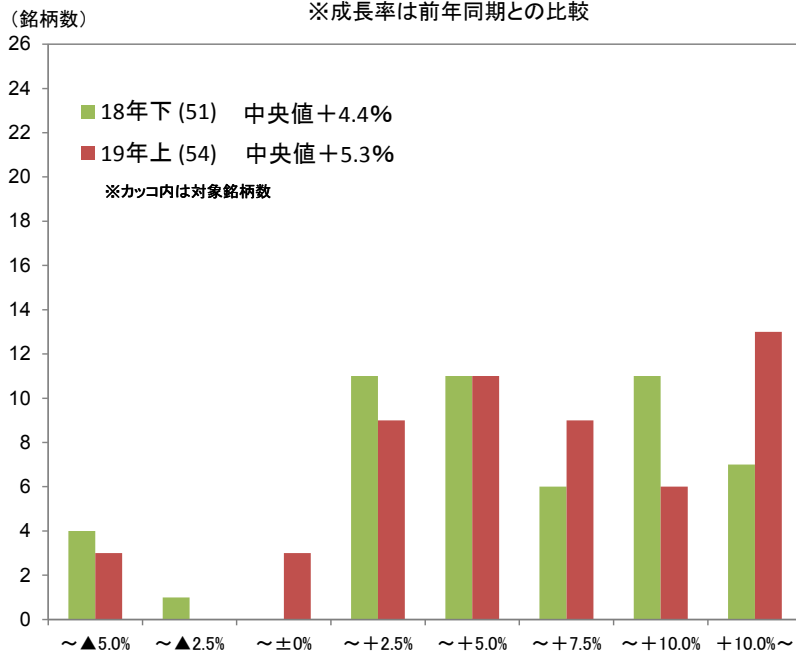
- 19年上期の分配金は前年同期比+5.3%（対象銘柄の中央値）。成長率は18年下期（同+4.4%）を上回る。保有物件の賃料収入の増加、負債コストの減少、プレミアム増資の効果※が要因。また、ほぼ全ての銘柄がプラス成長。売却益の一部配分で分配金成長率10%以上の銘柄が増加。成長率がマイナスの銘柄は売却益剥落※※が影響。
- 19年上期の1口当たりNAVは前年同期比+4.6%（対象銘柄の中央値）。成長率は18年下期（同+4.3%）をやや上回る。保有物件の鑑定評価額上昇、プレミアム増資の効果※が要因。また、ほぼ全ての銘柄がプラス成長。

※ 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一部分配し、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

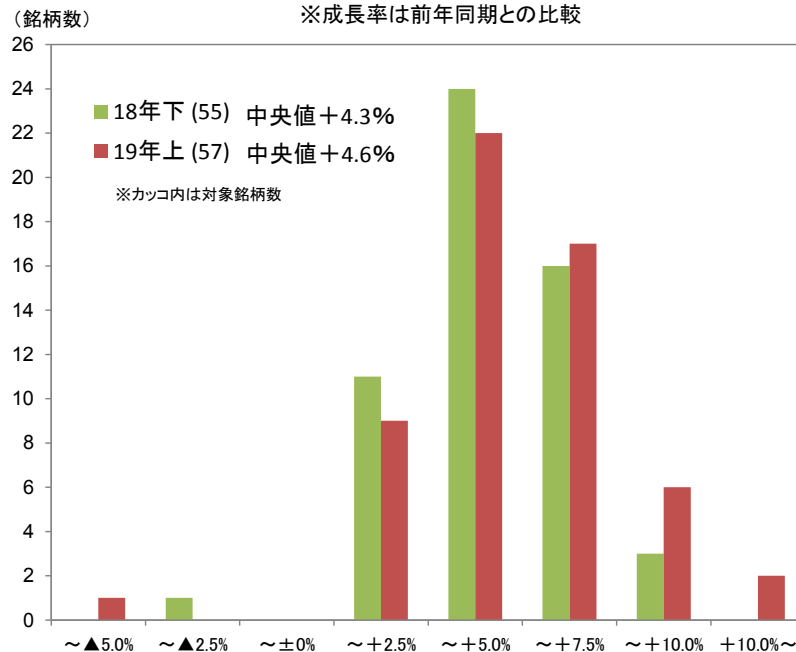


(注) 上場後2期間、変則決算期、上場廃止期は対象外

(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

※成長率は前年同期との比較



(注1) 変則決算期、上場廃止期は対象外

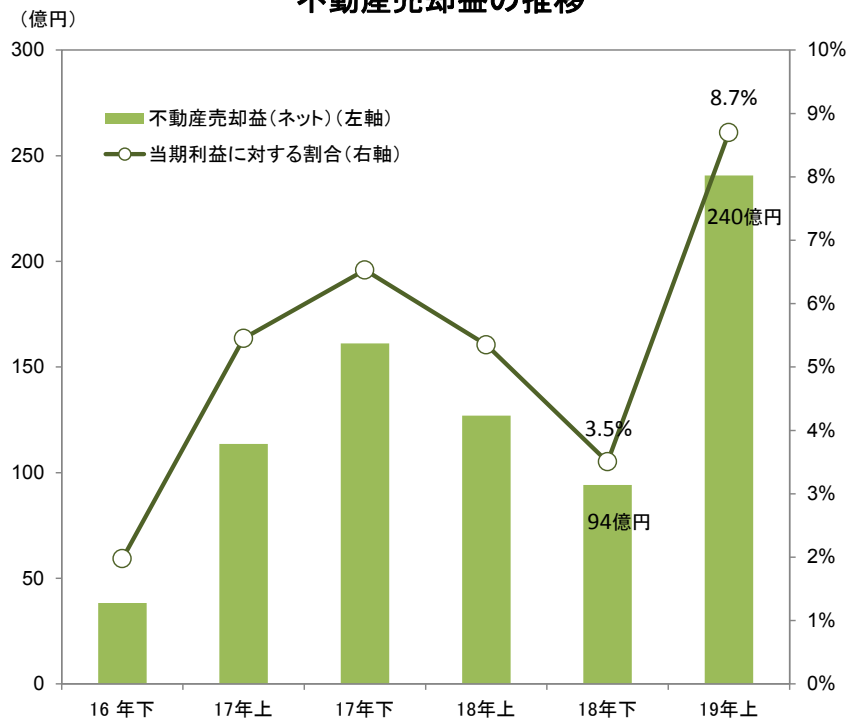
(注2) 1口当たりNAV = (純資産 + 鑑定評価額合計 - 帳簿価額合計 - 分配総額) ÷ 発行済投資口数

(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

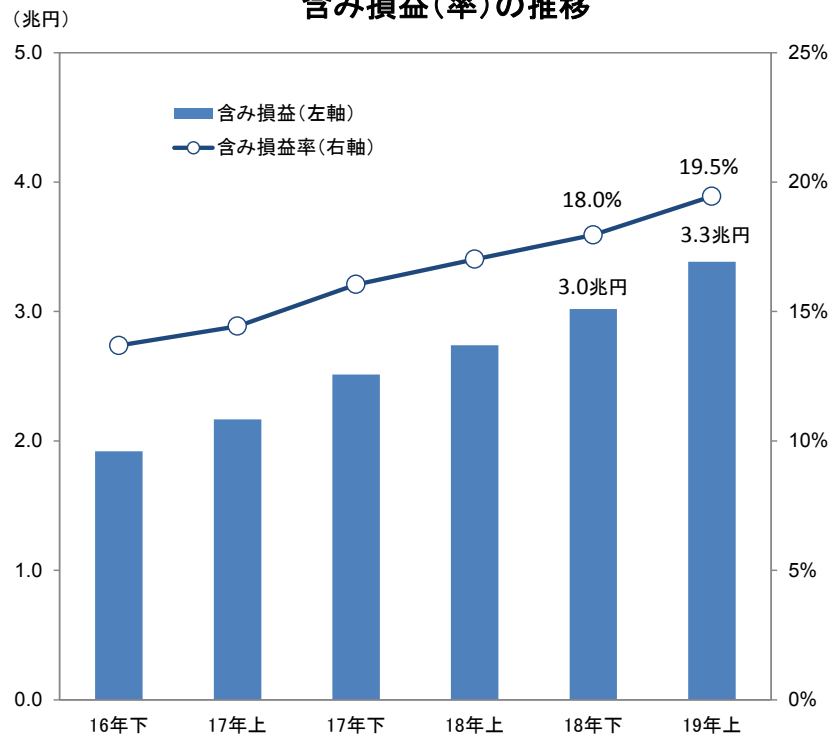
- 不動産売却益(ネット)は合計240億円、全銘柄の当期利益総額に対する割合は8.7%。
売却益(ネット)は前期(94億円)の2.5倍。全銘柄の約半数(前期は約3割)が売却益を計上。
- 全銘柄の含み損益は3.3兆円、含み損益率は19.5%。
保有物件の鑑定評価額上昇で含み損益率は前期末(18.0%)から上昇。全銘柄が含み損益を計上。

不動産売却益の推移



(注1) 上場廃止期は対象外
 (注2) 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

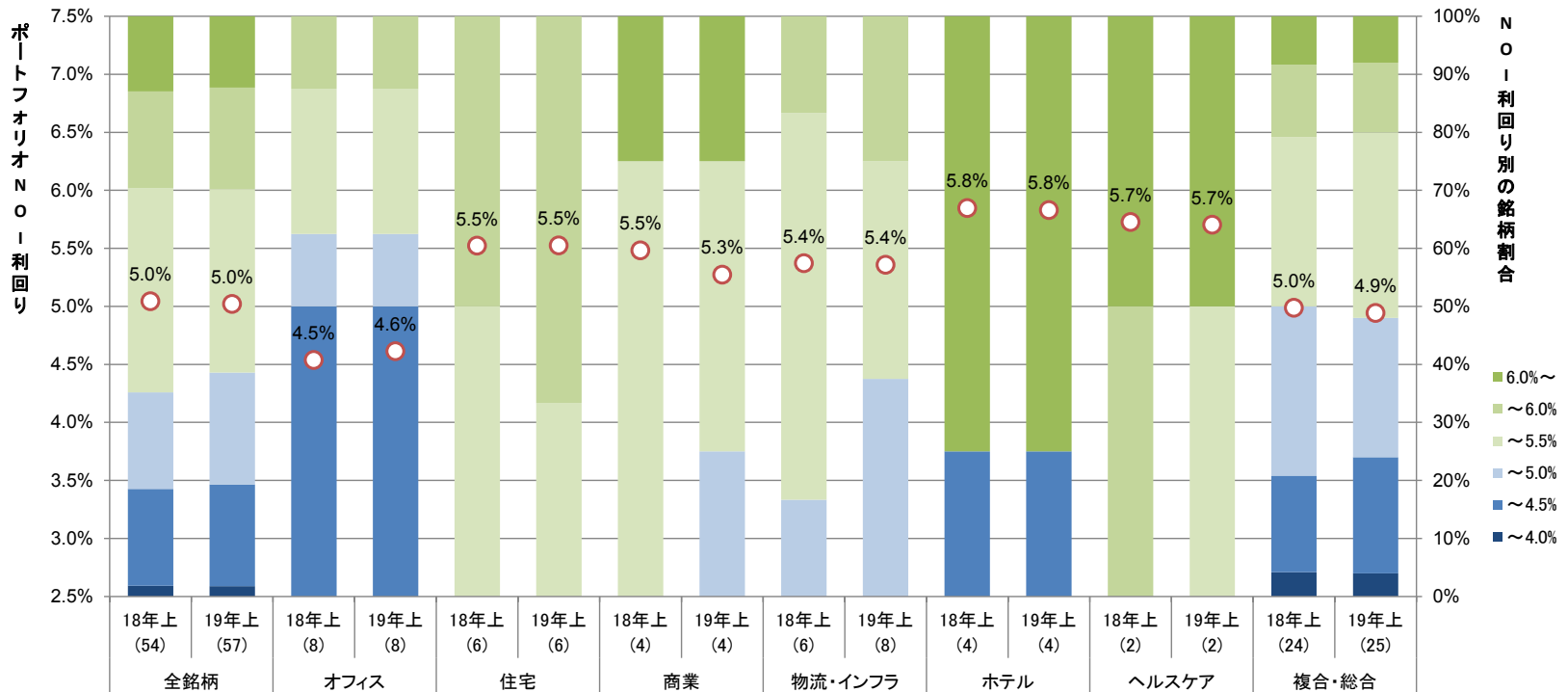


(注) 含み損益 = 鑑定評価額合計 - 帳簿価額合計。含み損益率 = 含み損益 ÷ 帳簿価額合計
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

内部成長

- ポートフォリオNOI利回りは平均5.0%。前年同期(5.0%)と変わらず。
- オフィスセクターは4.6%と前年同期(4.5%)から上昇。賃料収入の増加等が寄与。
- 商業セクターは5.3%(前年同期5.5%)。特定銘柄のリニューアル影響(賃料収入減少や費用増)で18年下期以降低下。

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 —

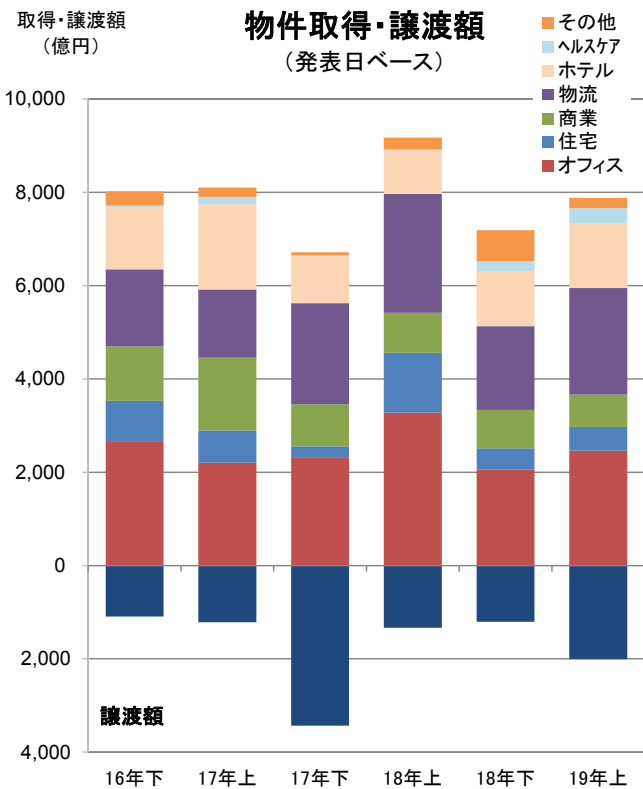


(注1) 上場2期間、変則決算期、上場廃止期は対象外
 (注2) NOI利回り=当該期のNOI÷当該期の運用日数×365日÷期末取得価格合計
 (注3) 平均NOI利回りは取得価格加重平均
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

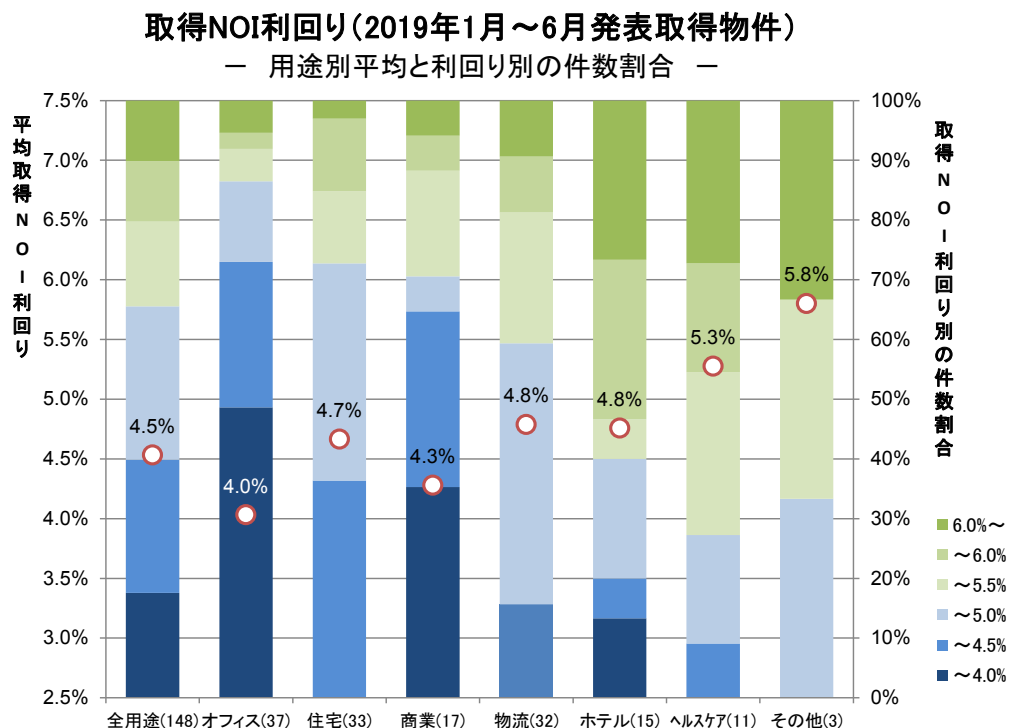
※カッコ内は対象銘柄数

外部成長

- 19年上期発表の物件取得額は約7,800億円で、うちオフィスが31%、物流施設が29%、ホテルが18%。
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4.5%と18年下期(4.6%)から低下。
※スポンサー関連からの取得とは、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
- 19年上期発表の物件譲渡額は約2,000億円で、うち商業施設が35%、住宅が31%、オフィスが25%。
譲渡価格は直近鑑定評価額を平均で10%上回り、直近簿価を19%上回る。



(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

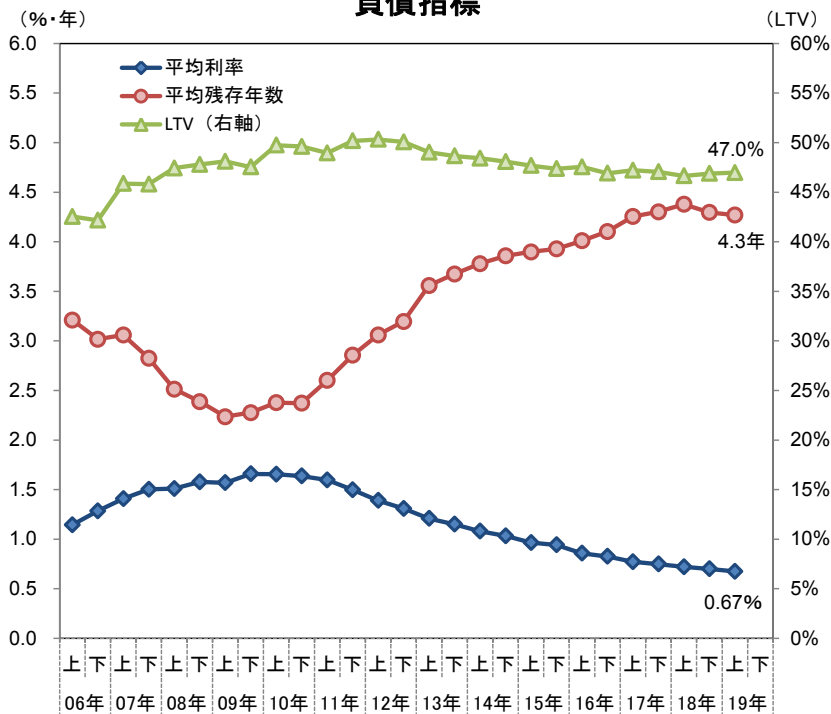


(注1) 取得NOI利回り=取得時鑑定NOI÷取得価格
 (注2) 取得時鑑定NOIとは取得時の鑑定評価書における直接還元法上の運営純収益(NOI)
 (注3) 平均取得NOI利回りは取得価格加重平均
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

財務運営

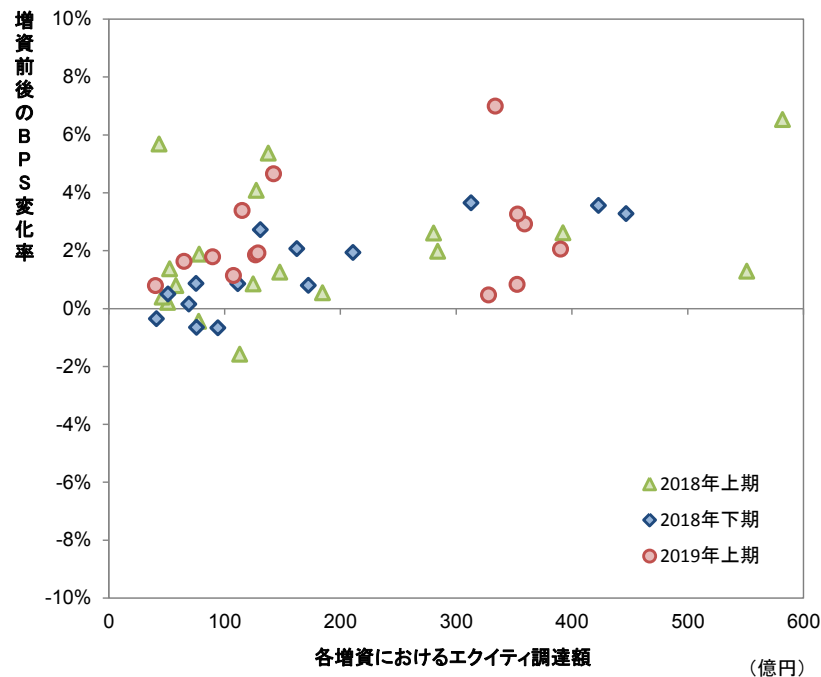
- 19年6月末のLTV(出資総額ベース※左図注2参照)は平均47.0%(18年12月末46.9%)。
- 19年6月末の有利子負債の平均利率は0.67%(18年12月末0.70%)、残存年数は平均4.3年(同4.3年)。リファイナンスによる負債コストの低下は継続。
- 19年1月～6月の公募増資は14件、調達額は2,932億円(前年同期は18件、3,331億円)。エクイティ調達額は前年同期比減少したが、全ての銘柄が増資前後でBPS上昇。BPS変化率は平均+2.4%。

負債指標



(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

エクイティ調達額とBPS変化率



(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。