

J-REIT レビュー 2020年下期

2021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

2020年下期の実績 ※2020年7月期～2020年12月期または2020年7月～12月

分配金	<ul style="list-style-type: none">成長率は前年同期比+1.7%。20年上期の同+3.2%を下回る。
NAV	<ul style="list-style-type: none">成長率は前年同期比+2.5%。20年上期の同+5.0%を下回る。
内部成長	<ul style="list-style-type: none">ポートフォリオNOI利回りは平均4.8%。前年同期の5.0%から低下。含み益率は21.4%。前期末21.3%とほぼ変わらず。
外部成長	<ul style="list-style-type: none">物件取得額は約8,600億円※。取得物件のNOI利回りは平均4.4%。物件譲渡額は約1,600億円※。不動産売却益(ネット)は当期利益総額の8.9%。 ※いずれも2020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47.1%(前期末47.1%)。有利子負債の平均利率は0.61%(前期末0.63%)、残存年数は平均4.3年(同4.3年)。公募増資は12件、調達額は3,813億円。BPS※変化率は平均+5.6%。※BPS:1口当たり純資産額。

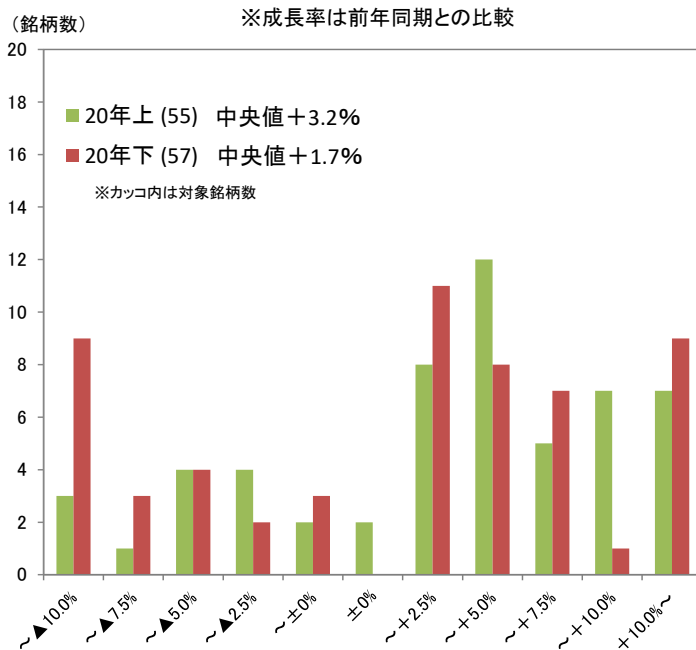
2021年上期の会社予想 ※2021年1月期～2021年6月期

分配金	<ul style="list-style-type: none">成長率は前年同期比+0.0%。 成長率プラスを予想する銘柄は49%、成長率マイナスを予想する銘柄は47%。
-----	---

分配金・NAVの成長率

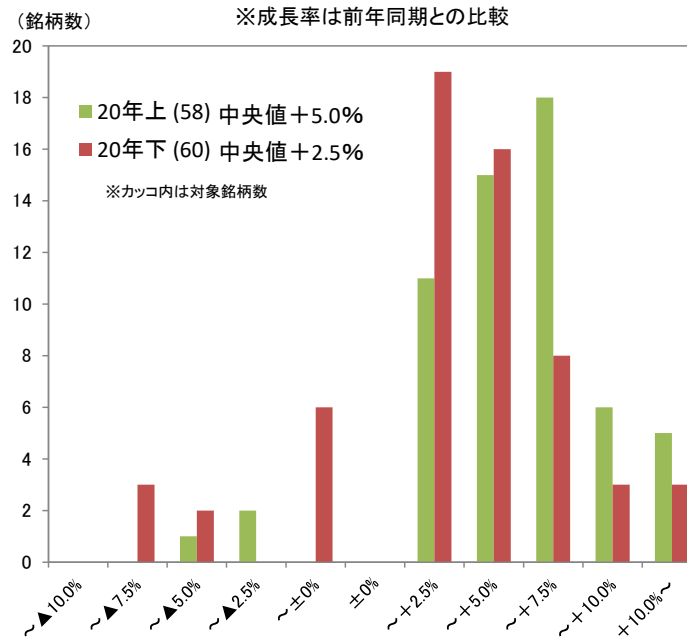
- 20年下期の分配金の成長率は前年同期比+1.7%（対象銘柄の中央値）。20年上期の同+3.2%を下回る。約6割の銘柄は成長率プラスだが、新型コロナウイルスによる収益影響の本格化で、成長率マイナスの銘柄が増加。ホテルや商業施設に投資する銘柄では、変動賃料の減少や一時的な賃料減額の影響を受ける銘柄が少なくない。
 - 20年下期の1口当たりNAVの成長率は前年同期比+2.5%（対象銘柄の中央値）。20年上期の同+5.0%を下回る。プレミアム増資の効果※は継続するが、鑑定評価額の変化が概ね横ばいとなり、成長率が鈍化。約8割の銘柄は成長率プラスだが、ホテルに投資する銘柄を中心に成長率マイナスの銘柄が増加。
- ※ 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。

1口当たり分配金成長率の分布



（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

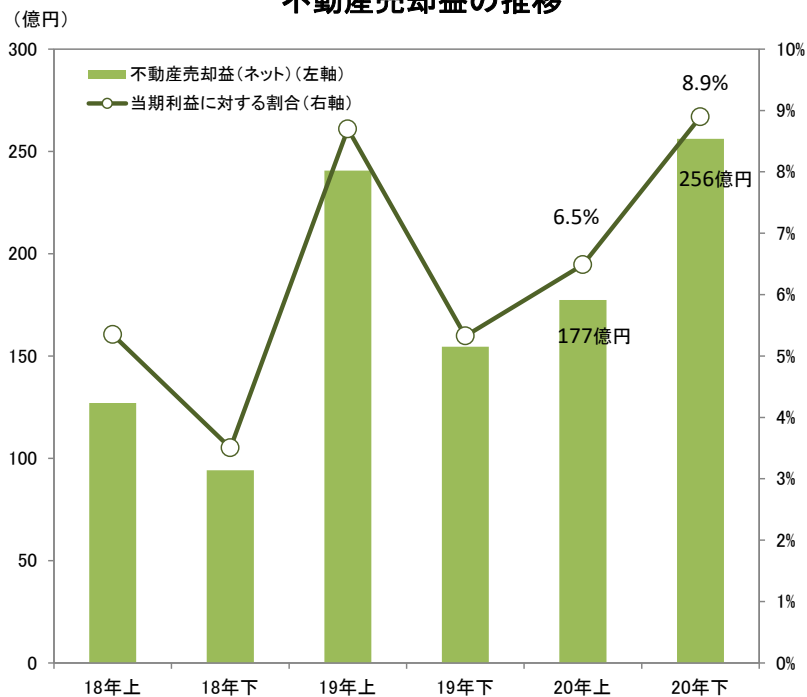


（注1）変則決算期、上場廃止期は対象外
（注2）1口当たりNAV＝（純資産＋鑑定評価額合計－帳簿価額合計－分配総額）÷発行済投資口数
（出所）投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

売却益・含み損益

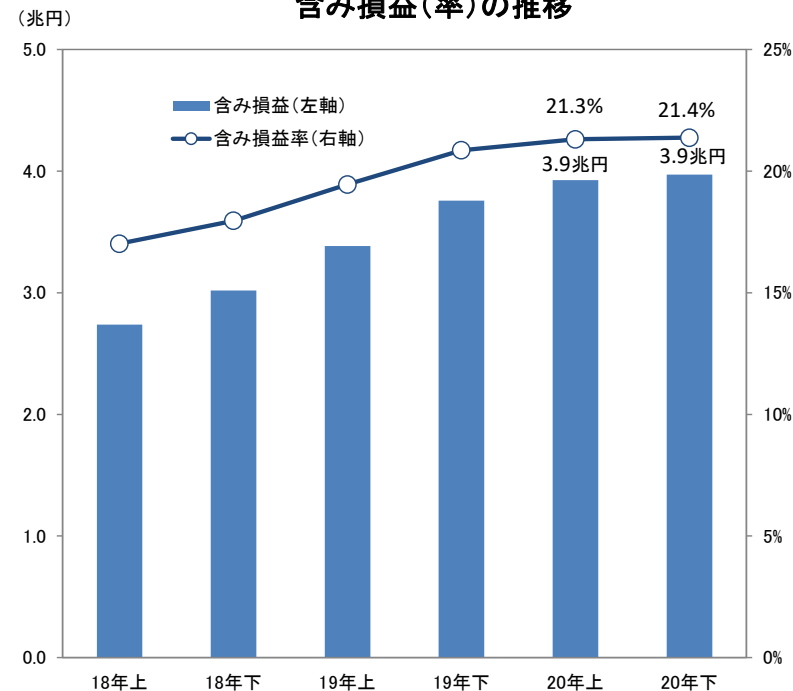
- 20年下期の不動産売却益(ネット)は合計256億円、全銘柄の当期利益総額に対する割合は8.9%。売却益(ネット)は前期(177億円)から4割増加。全銘柄の約半数(前期は約4割)が売却益を計上。
- 20年下期の含み益は3.9兆円、含み益率は21.4%。引き続き全銘柄が含み益。保有物件の鑑定評価額が全体として概ね前期比横ばいとなり、含み益率は前期末の21.3%とほぼ変わらず。

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

含み損益(率)の推移



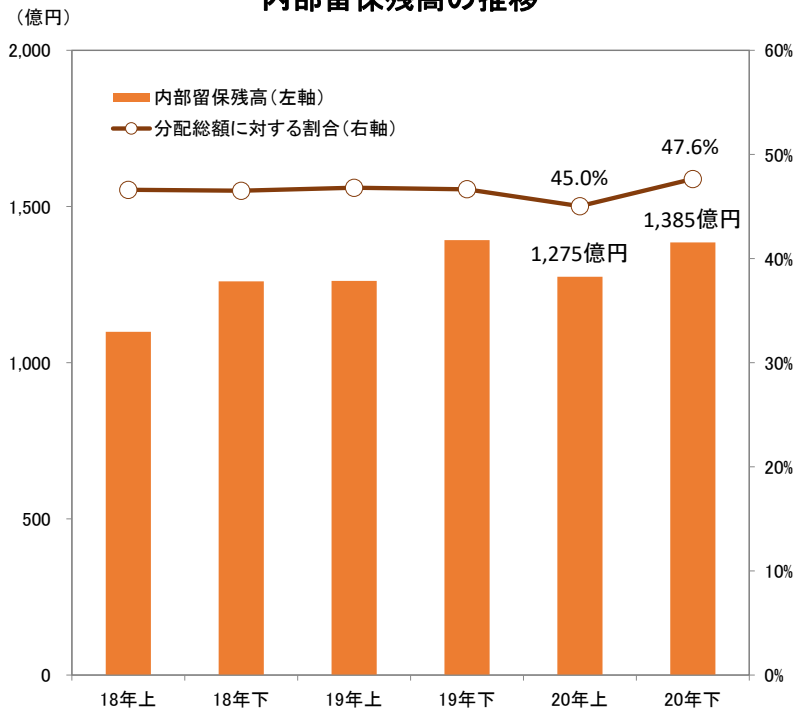
(注) 含み損益 = 鑑定評価額合計 - 帳簿価額合計。含み損益率 = 含み損益 ÷ 帳簿価額合計
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

内部留保

- 20年下期の内部留保※残高は合計1,385億円、20年下期の全銘柄の実績分配総額2,908億円に対する割合は47.6%。
- ただし、内部留保を有する銘柄は約半数であり、分配総額に対する内部留保比率も銘柄によってばらつきがある。
- コロナ影響による業績悪化に対しては、売却益の計上とともに内部留保の取崩も分配金の下支えとして機能している。

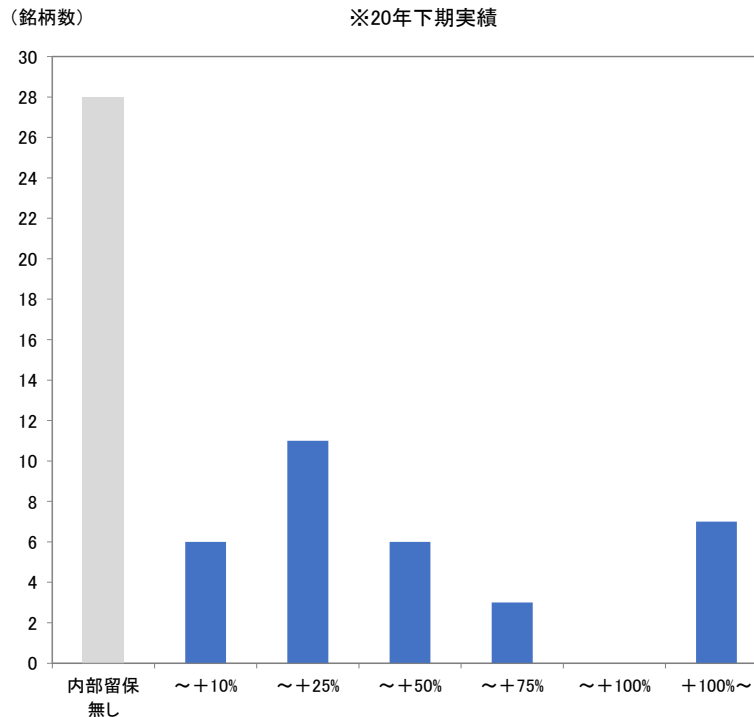
※ 合併時に発生した負ののれんや税制特例を活用した物件売却益の一部を内部留保として蓄積。一時的な利益減少等の際に取り崩して分配金に充当することで分配金の安定化が可能。

内部留保残高の推移



(注1) 上場廃止期は対象外
 (注2) 内部留保残高は任意積立金残高のほか、繰延税金負債、繰越利益を集計
 (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

分配総額に対する内部留保比率の分布



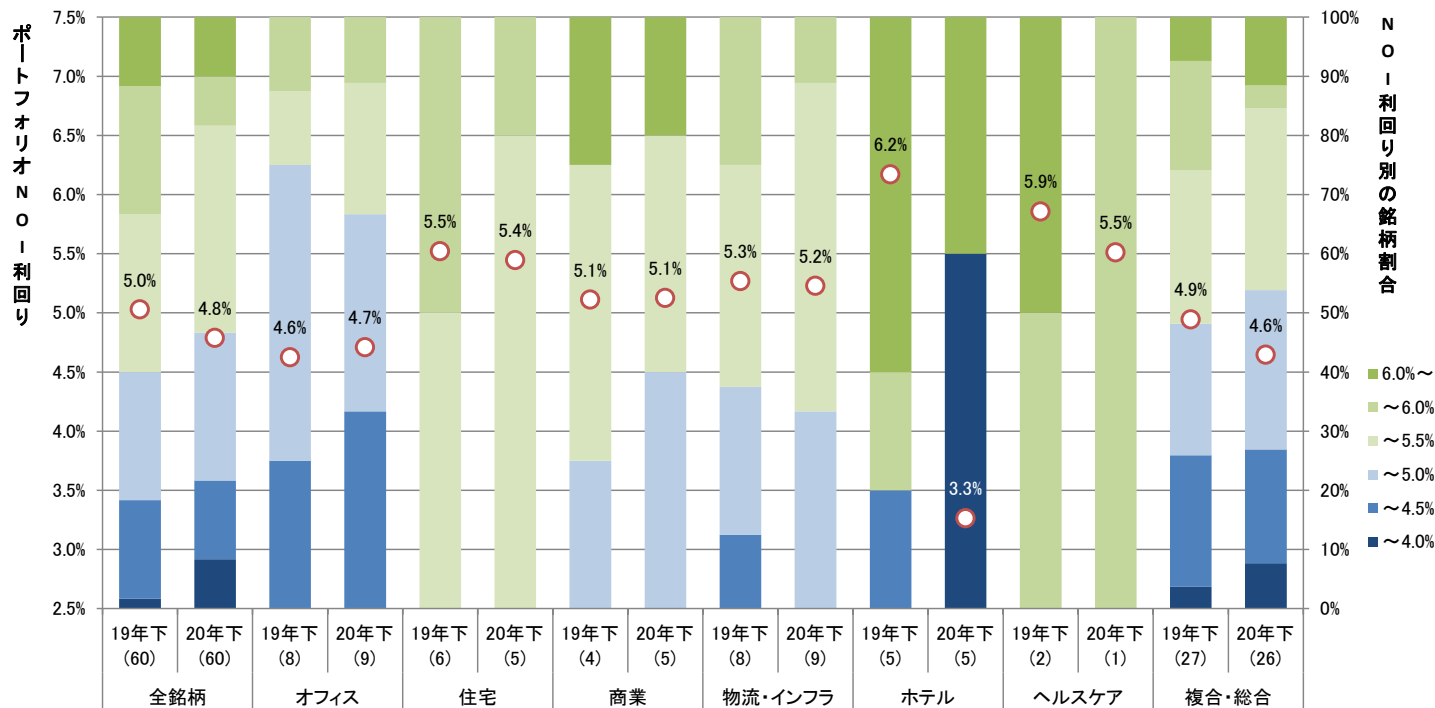
(注1) 対象銘柄61銘柄
 (注2) 内部留保残高は20年下期の繰入・取崩後
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

内部成長

- 20年下期(2020年7月期～2020年12月期)のポートフォリオNOI利回りは平均4.8%。前年同期の5.0%から低下。
- ホテルセクターは3.3%と前年同期の6.2%から大幅に低下。コロナ影響によるホテルの賃料収入減少が影響。複合・総合セクターの利回り低下も、ホテルに投資する銘柄の影響が大きい。
- オフィスセクターは4.7%と前年同期の4.6%から上昇。稼働率が低下した銘柄も多いが、賃料増額改定が寄与。

ポートフォリオ NOI利回り(対取得価格)

ー セクター別平均と利回り別の銘柄割合 ー

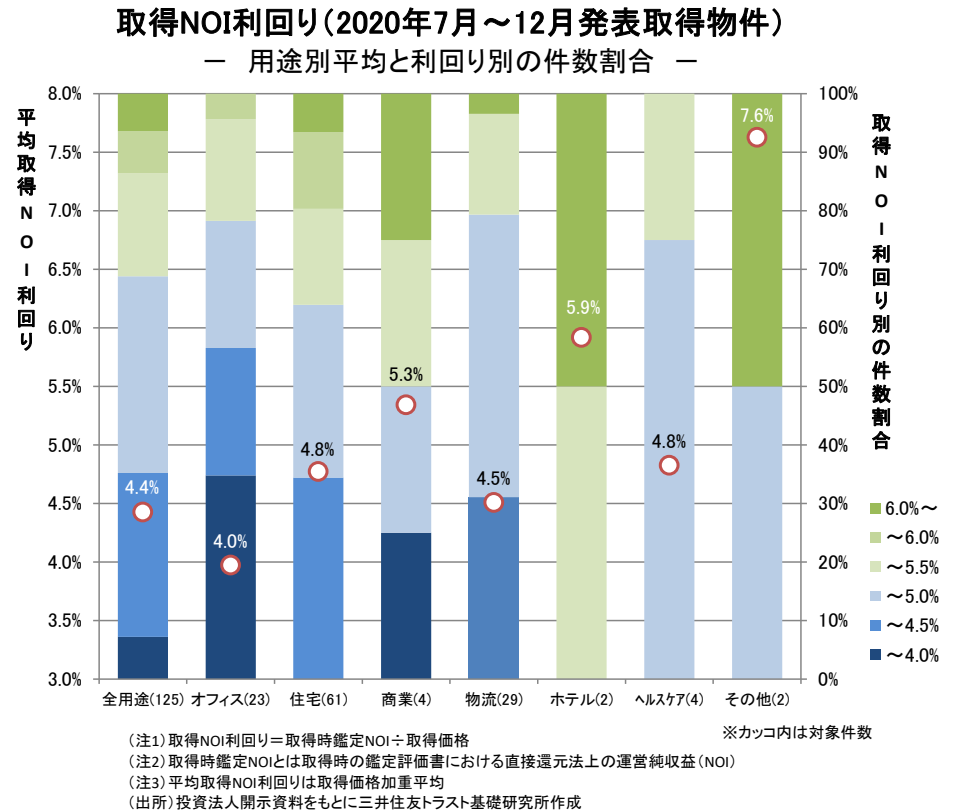
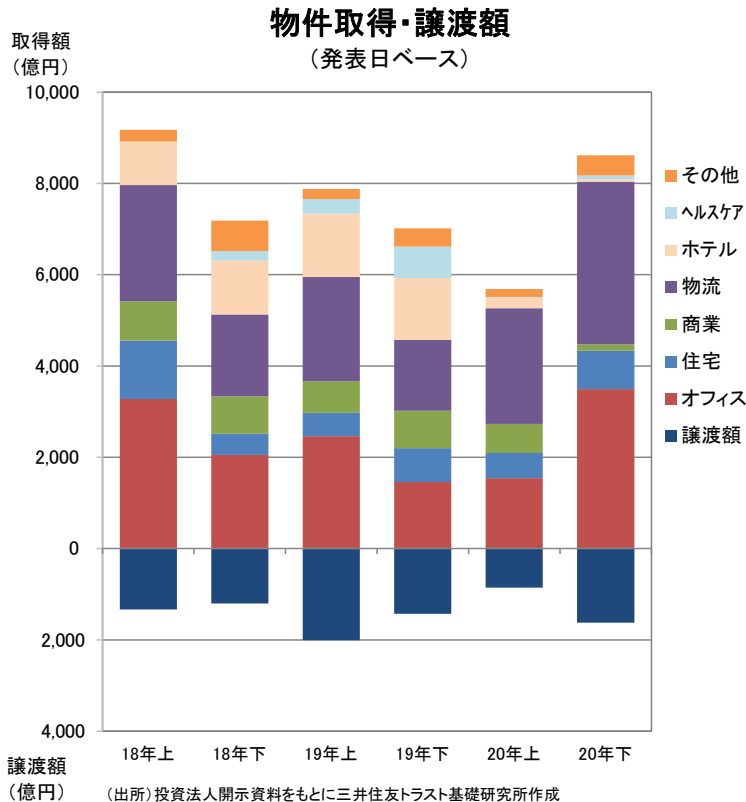


(注1) 上場2期間、変則決算期、上場廃止期は対象外
 (注2) NOI利回り=当該期のNOI÷当該期の運用日数×365日÷期末取得価格合計
 (注3) 平均NOI利回りは取得価格加重平均
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

※カッコ内は対象銘柄数

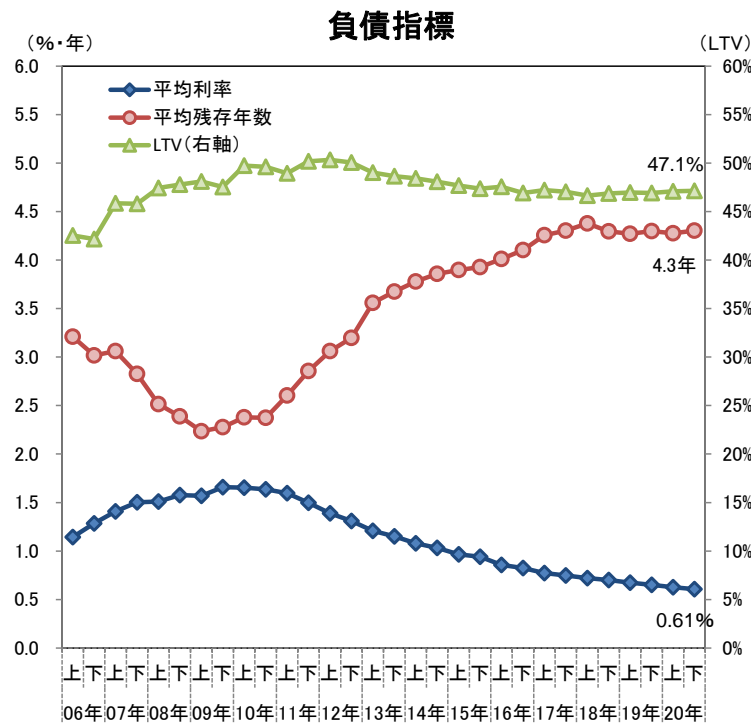
外部成長

- 20年下期(2020年7月～12月)発表の物件取得額は約8,600億円で、うち物流施設が41%、オフィスが41%を占める。取得額の約6割がスポンサー関連※からの取得。平均取得NOI利回りは4.4%、20年上期の4.5%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
- 20年下期発表の物件譲渡額は約1,600億円で、うちオフィスが41%、商業施設が23%、住宅が17%を占める。譲渡価格は直近鑑定評価額を平均で4%上回り、直近簿価を28%上回る。

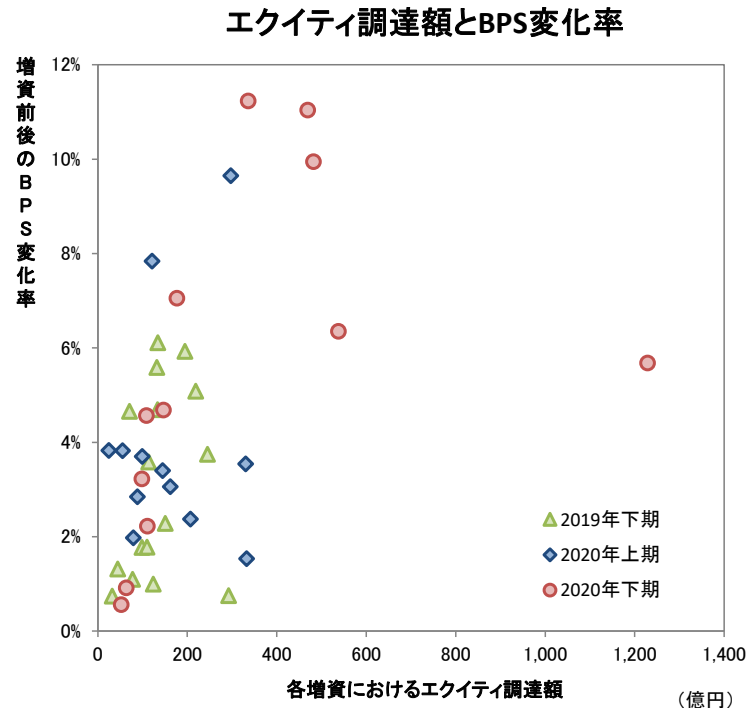


財務運営

- 20年12月末のLTV(出資総額ベース※左図注2参照)は平均47.1%。20年6月末と変わらず。
- 20年12月末の有利子負債の平均利率は0.61%、残存年数は平均4.3年。リファイナンスによる負債コストの低下は継続。
- 20年7月～12月の公募増資は12件、調達額は3,813億円。BPS変化率は平均+5.6%。
物流銘柄の相次ぐPO(8件、2,369億円)に加え、オフィス銘柄の大型PO(1,229億円)もあり、調達額は前年同期比76%増加。



(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

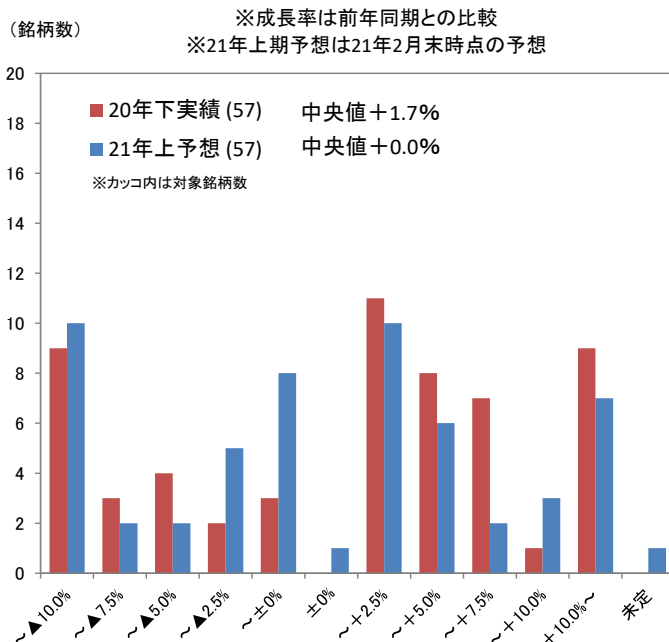


2021年上期の予想(会社予想1口当たり分配金)

※2021年1月期～2021年6月期

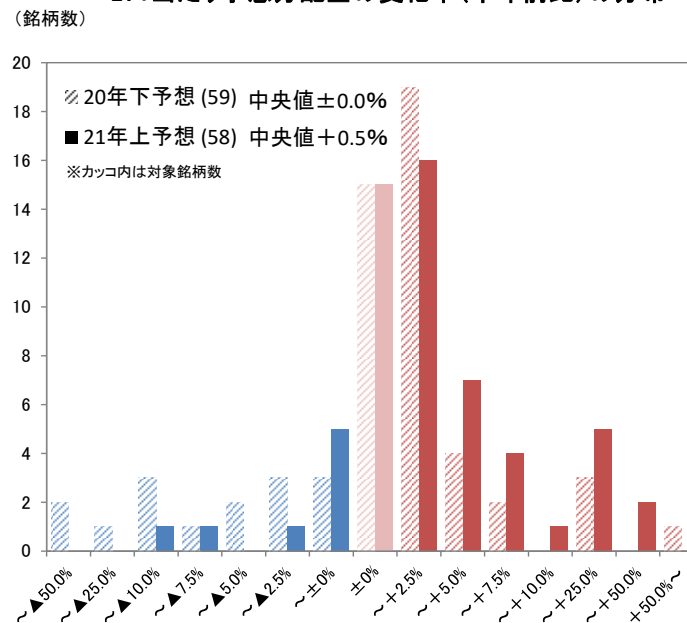
- 21年上期の会社予想分配金(21年2月末時点)の成長率は前年同期比+0.0%(対象銘柄の中央値)。成長率プラスを予想する銘柄は49%、成長率マイナスが47%、横ばいが2%、予想未定が1銘柄。予想は20年下期の実績+1.7%を下回るが、20年8月末時点の20年下期会社予想も+0.1%であったので同程度といえる。
- 半年前(20年8月末時点)の予想との比較では、上方修正した銘柄が60%、変更なしが26%、下方修正が14%。20年下期予想(20年2月末時点から同8月末時点までの半年間の変化)と比較すると、上方修正が増加、下方修正は減少。下方修正の主な要因としては、コロナ影響によるホテルや商業施設の賃料減額、オフィスや住宅の前提稼働率の引き下げがあげられる。

1口当たり分配金成長率の分布



(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口当たり予想分配金の変化率(半年前比)の分布



(注) 20年下期予想は、20年2月末時点予想と20年8月末時点予想との比較
21年上期予想は、20年8月末時点予想と21年2月末時点予想との比較
(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: 03-5427-3369

<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

〒105-8574 東京都港区芝3-33-1 三井住友信託銀行芝ビル11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。