

業績改善の環境が整いつつあるJ-REIT市場

J-REITの成長エンジン

- ◆ J-REITは利益(賃料収入等－物件管理費や人件費等の費用)の90%超を配当として投資家(投資主)に還元します。利益が増えると投資家が受け取る配当も原則として増加することになります(※)。
(※)一般の企業では、利益の一部を内部留保し、利益の増加が配当の増加につながらないケースもあります。
- ◆ J-REITの主な収益源は賃料収入です。その賃料収入を増やす方法として、以下の二つの方策(成長エンジン)があります。
 - ①内部成長エンジン・・・既保有物件の賃料を引き上げ賃料収入を増やす、経費を削減する
 - ②外部成長エンジン・・・新たに物件を取得し賃料収入を増やす(※)
(※)賃料利回り(年間想定賃料/物件価格)の高い物件ほど収益への貢献が大きい
- ◆ J-REITの価値を評価する場合、収益力(賃料を稼ぐ力)の他に保有資産の価値(含み損益状況)も重要な要素となります。含み益(鑑定評価額が簿価を上回った状態)であれば、物件を売却した場合に売却益が発生し、配当額の増加要因ともなります。また、信用力が高まることで銀行からの融資を受けやすくなる等の利点が発生する可能性があります。

今後の見通し

【内部成長エンジンの状況】

- ◆ J-REITの保有物件(2013年9月末)の約半分をオフィスが占めています。またそのオフィスの約6割は都心5区(千代田区、港区、中央区、渋谷区、新宿区)にあります【図表1】。J-REITの業績は、都心5区の賃貸オフィス環境に左右されると言えます。
- ◆ 10月の都心5区の賃貸オフィス空室率は7.56%となり、前月比0.34ポイント低下しました。7.56%は4年4か月ぶりの低水準であり、0.3ポイントを超える改善幅は約7年ぶりです。また、坪当たりの募集賃料も約1年4か月ぶりに上昇に転じました【図表2、3】。
- ◆ 空室率が低下すると、遅れて賃料が底打ち・上昇に転じる傾向があります。今後も空室率の低下が進み、早晚賃料の引き上げを行いやすい環境が訪れると判断しています。

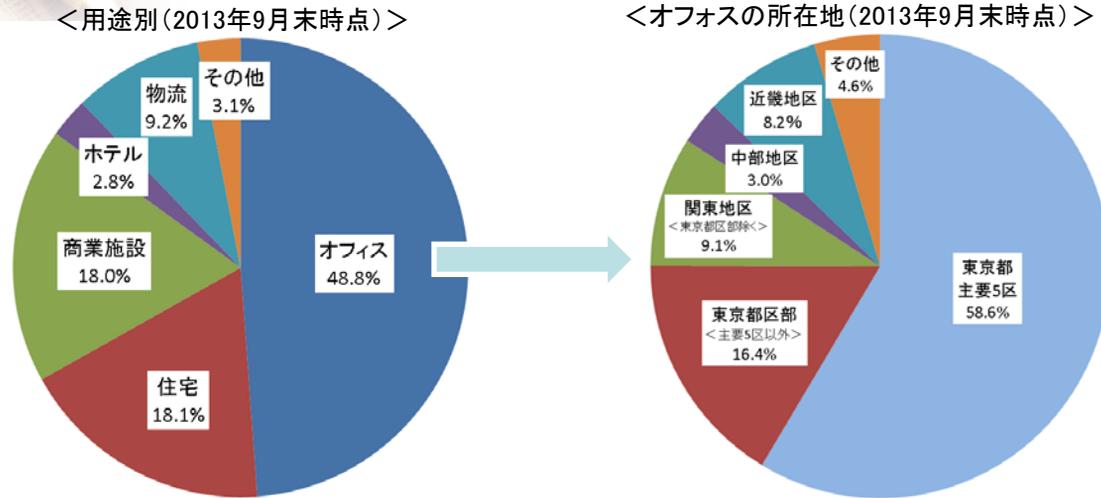
【外部成長エンジンの状況】

- ◆ J-REITは資金繰り環境の好転を背景に活発に増資(新たな投資口の発行による資金調達)を行い【図表4】、積極的に物件を買っています【図表5】。今年は10月末時点判明分で、増資額を含め既に過去最高を上回っています。
- ◆ J-REITが積極的に物件を取得している理由は、①依然デフレ(物価下落)の環境が続いており、相対的に賃料利回り(年間想定賃料/物件価格)の高い物件を取得することが出来ること、②今後デフレが収束し物件価格が上昇するとの見通しから、早めに対応を行っているためです。
- ◆ リーマン・ショック前後までのJ-REITが取得した物件の賃料利回りは、既保有不動産よりも低いものが多く、収益力の低下をもたらしていました。しかし、ここ2～3年の間に取得した物件の賃料利回りは、既保有物件より高いものが多くなっています【図表6、7】。
- ◆ 増資は短期的には希薄化(分母にあたる投資口数の増加による1口当たり利益の減少)をもたらす、相場にマイナスの影響を与える可能性があります。しかし中長期で見れば、新たに取得した物件からの賃料収入により1口当たり利益の改善が図られると考えられます。J-REITは将来に備えて、積極的に物件を取得しているとも見られます。

【保有物件の価値】

- ◆ リーマン・ショック後、地価の下落等により保有する物件の鑑定評価額(時価)が大きく下落し、J-REITは簿価に対して含み損を抱える状況となりました。物件を売却すると売却損が生じ、利益や配当額の減少を引き起こしていました。
- ◆ 基準地価動向等にもみられる通り、地価の回復傾向が鮮明になりつつあります。J-REIT保有物件の含み損率もほぼゼロ近辺まで回復してきています【図表8】。
- ◆ 地価の反転・上昇も近いと見られており、J-REIT保有物件の価値が上昇し、信用力の向上等をもたらすものと判断しています。

【図表1】J-REIT保有物件の構成



(※)東京主要5区:千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区 出所:不動産証券化協会データを基にニッセイアセットマネジメント作成

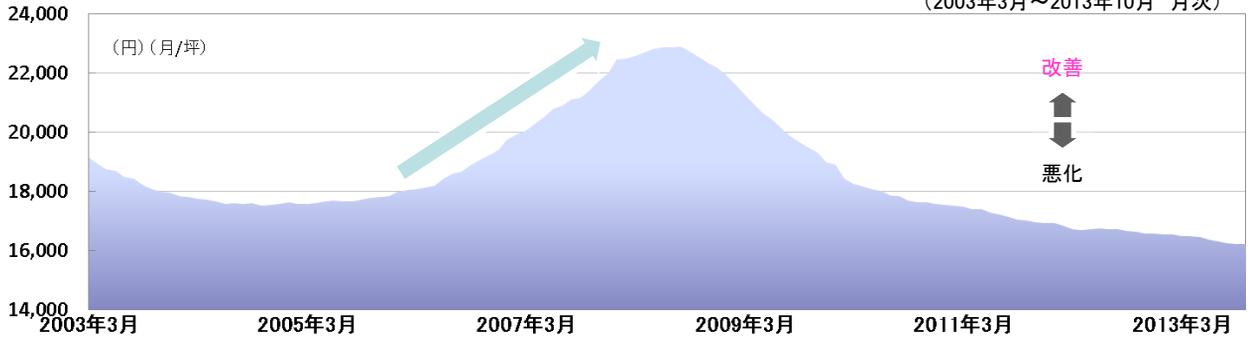
【図表2】都心5区賃貸オフィス空室率

(2003年3月～2013年10月 月次)



【図表3】都心5区賃貸オフィス募集賃料(月・坪)

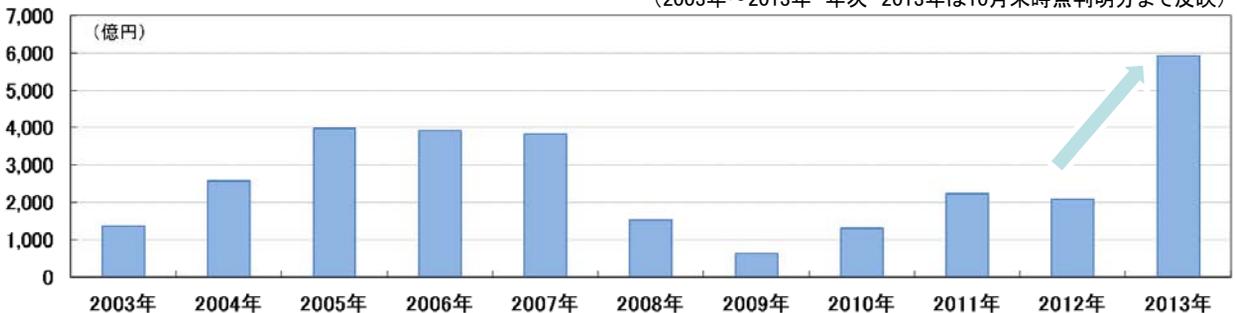
(2003年3月～2013年10月 月次)



(※)都心5区:千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区 出所:三鬼商事のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

【図表4】J-REIT公募増資額

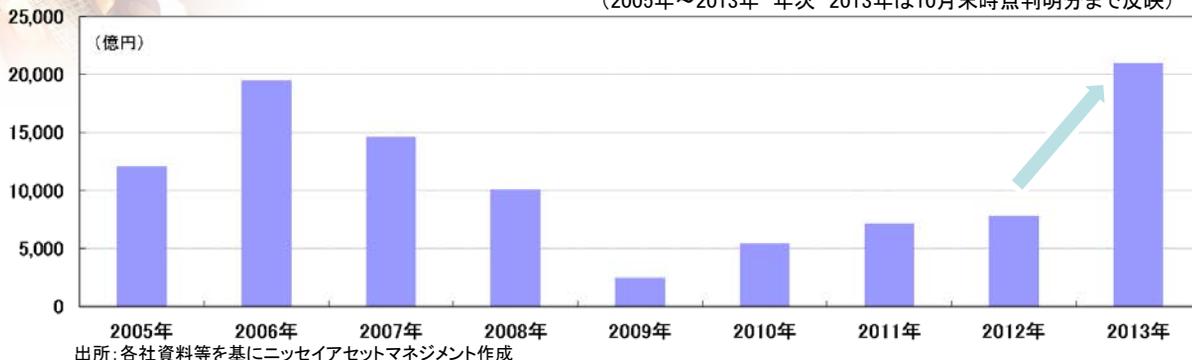
(2003年～2013年 年次 2013年は10月末時点判明分まで反映)



出所:各社資料等を基にニッセイアセットマネジメント作成

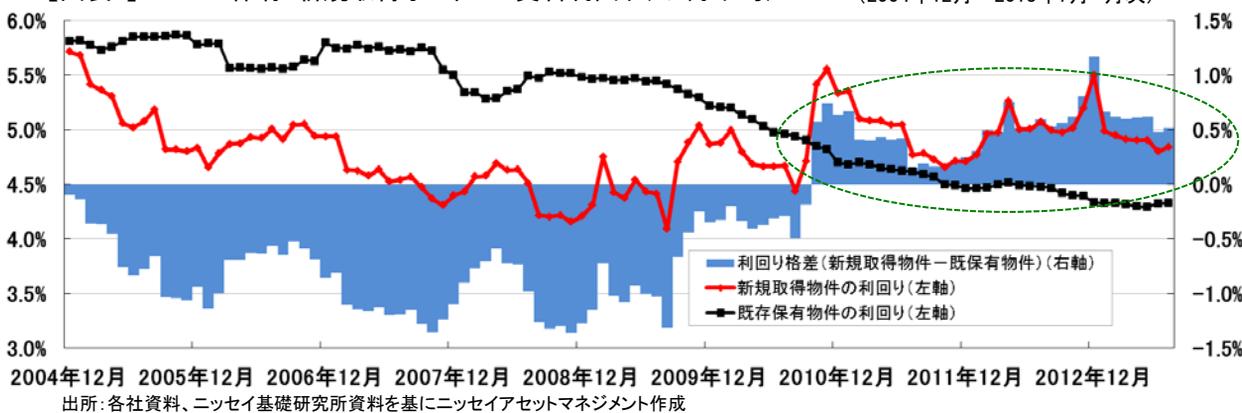
【図表5】J-REIT物件取得額(全用途)

(2005年～2013年 年次 2013年は10月末時点判明分まで反映)



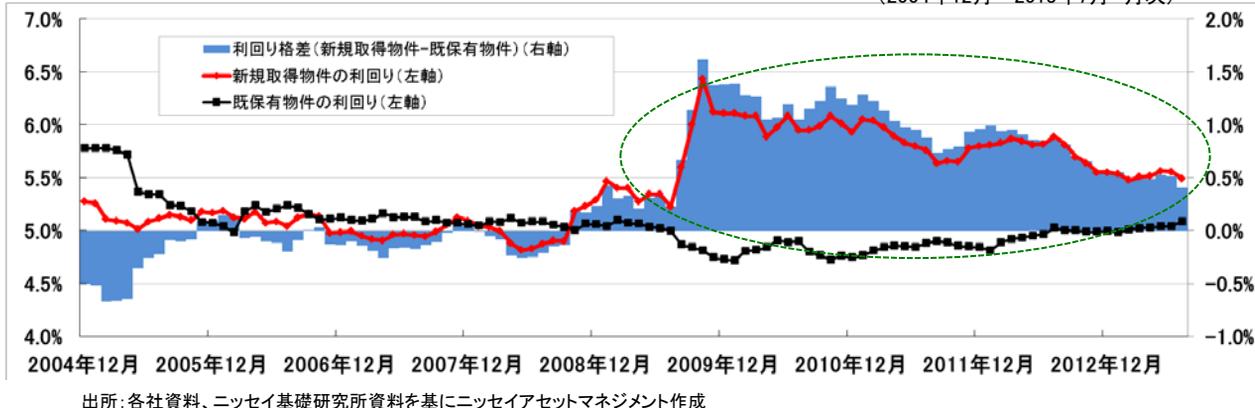
【図表6】J-REIT保有・新規取得オフィスの賃料利回り(6ヵ月平均)

(2004年12月～2013年7月 月次)



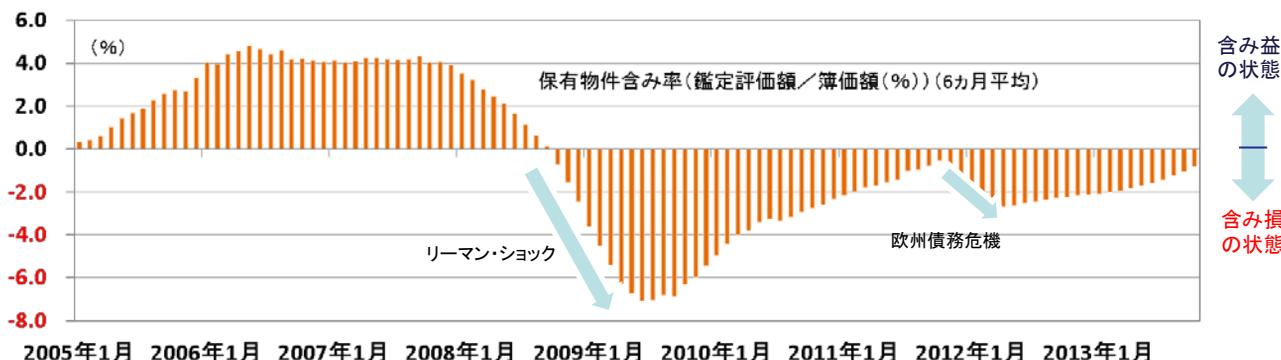
【図表7】J-REIT保有・新規取得住宅の賃料利回り(6ヵ月平均)

(2004年12月～2013年7月 月次)



【図表8】J-REIT保有物件の含み率(鑑定評価額/簿価額 %)(6ヵ月平均)

(2005年1月～2013年8月 月次)



【ご投資にあたっての留意点】

- 当資料は、ファンドに関連する情報および運用状況等についてお伝えすることを目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものです。金融商品取引法等に基づく開示資料ではありません。

【投資信託に関する留意点】

- 投資信託はリスクを含む商品です。運用実績は市場環境等により変動し、運用成果(損益)はすべて投資家の皆様のものとなります。元本および利回りが保証された商品ではありません。
- 当ファンドは値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクもあります)に投資しますので基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。ファンドは投資元本の保証や一定の成果は約束されておりません。当ファンドの基準価額に影響を与える主なリスクは投資信託説明書(交付目論見書)の「投資リスク」をご覧ください。
- 分配金額は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定しますので、あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。運用状況によっては、分配金をお支払いできない場合もあります。また、分配金は投資信託財産からお支払いしますので、基準価額が下がる要因となります。
- 投資信託は保険契約や金融機関の預金と異なり、保険契約者保護機構、預金保険の対象となりません。証券会社以外の金融機関で購入された投資信託は、投資者保護基金の支払い対象にはなりません。
- ご購入の際には必ず取扱販売会社より投資信託説明書(交付目論見書)をお受け取りになり、内容をご確認の上ご自身でご判断ください。

【手数料等】

【ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 申込時に直接ご負担いただく費用 申込手数料 上限3.675%(税込)
- 換金時に直接ご負担いただく費用 信託財産留保金 上限0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用 信託報酬 上限年2.835%(税込)
- その他費用 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書等でご確認下さい。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ニッセイアセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく目論見書をご覧ください。

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 当資料のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

ニッセイアセットマネジメント株式会社

コールセンター 0120-762-506(受付時間:営業日の午前9時~午後5時)

ホームページ <http://www.nam.co.jp/>

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等:ニッセイアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者

関東財務局長(金商)第369号

加入協会:一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会