

J-REIT レビュー 2020年上期

2020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 (2020年上期)

※2020年1月期～2020年6月期または2020年1月～6月

分配金

- 成長率は前年同期比+3.2%。19年下期の同+3.6%をやや下回る。

NAV

- 成長率は前年同期比+5.0%。19年下期の同+4.9%と同程度のプラスを維持。

内部成長

- ポートフォリオNOI利回りは平均4.9%。前年同期の5.0%から僅かに低下。
- 含み益率は21.3%。前期末20.9%から上昇。

外部成長

- 物件取得額は約5,600億円※。取得物件のNOI利回りは平均4.5%。
- 物件譲渡額は約 800億円※。不動産売却益(ネット)は当期利益総額の6.5%。

※いずれも2020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47.1%(前期末46.9%)。
- 有利子負債の平均利率は0.63%(前期末0.65%)、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1,941億円。BPS※変化率は平均+4.0%。※BPS:1口当たり純資産額。

【参考】 2020年下期の会社予想

分配金

- 成長率は前年同期比+0.1%。半年前から上方修正した銘柄は49%、下方修正は25%。

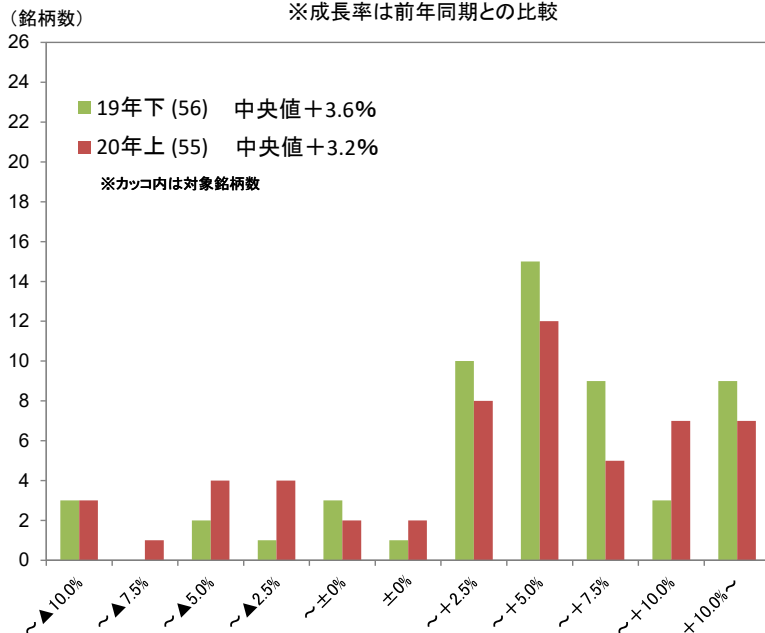
分配金・NAVの成長率

- 20年上期の分配金の成長率は前年同期比+3.2%（対象銘柄の中央値）。19年下期の同+3.6%をやや下回る。売却益の剥落※や減少が影響し、成長率マイナスや成長率鈍化の銘柄が増加。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※※は継続。新型コロナウイルスの影響でマイナス成長となった銘柄は限られる。
- 20年上期の1口当たりNAVの成長率は前年同期比+5.0%（対象銘柄の中央値）。19年下期の同+4.9%と同程度。保有物件の鑑定評価額上昇、プレミアム増資の効果※※が継続。ただし、ホテルに投資する3銘柄は鑑定評価額下落でマイナス成長に転じる。

※ 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。
 ※※ 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

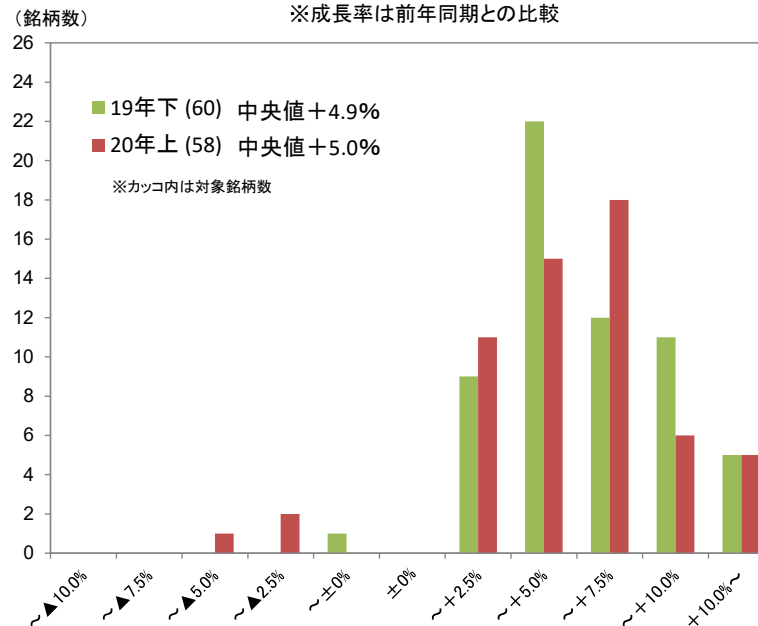
※成長率は前年同期との比較



(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

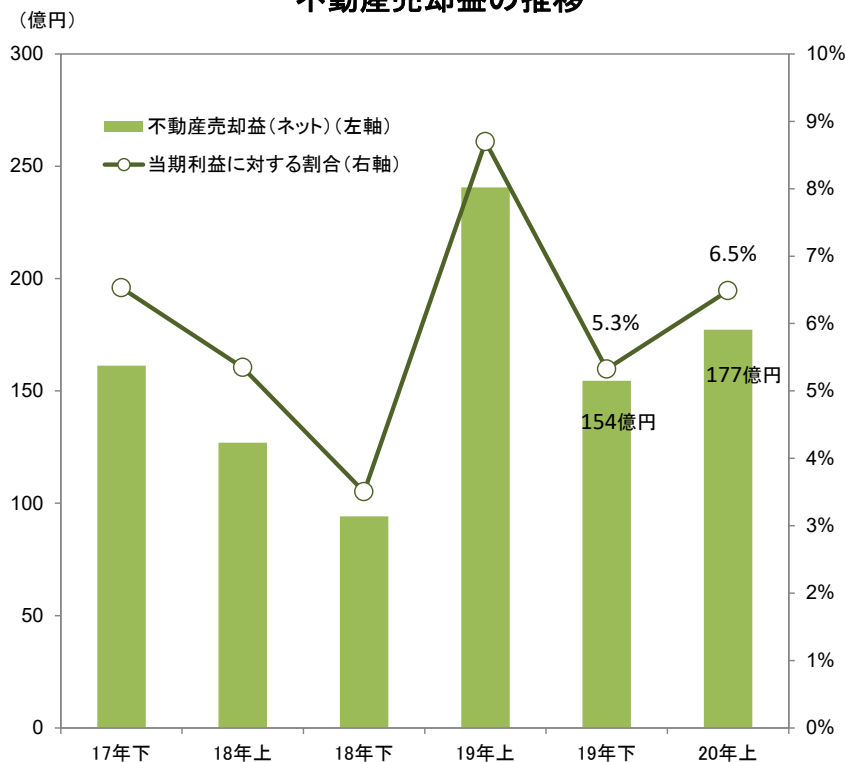


(注1) 変則決算期、上場廃止期は対象外
 (注2) 1口当たりNAV = (純資産 + 鑑定評価額合計 - 帳簿価額合計 - 分配総額) ÷ 発行済投資口数
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

売却益・含み損益

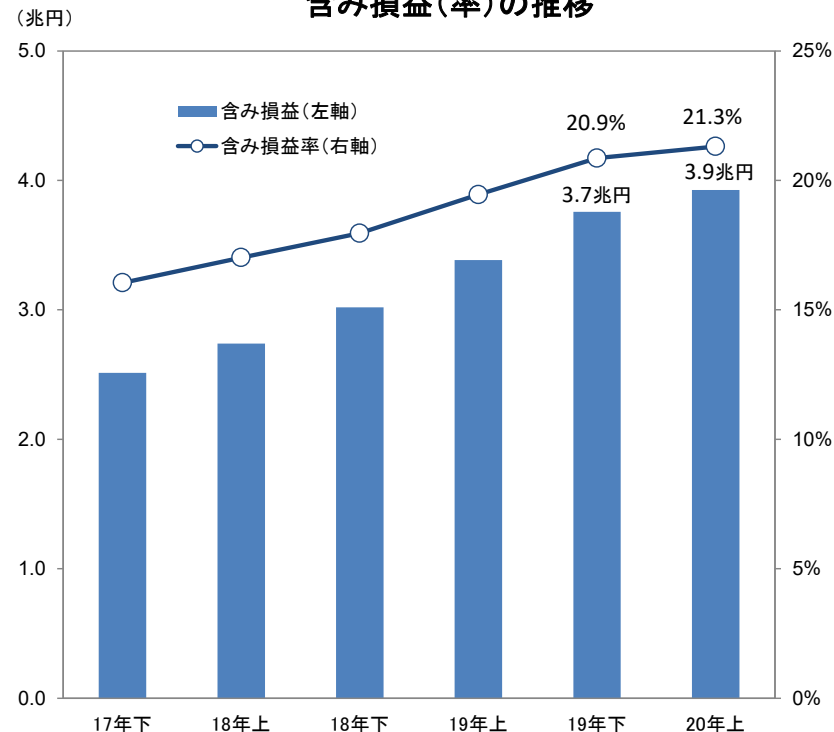
- 不動産売却益(ネット)は合計177億円、全銘柄の当期利益総額に対する割合は6.5%。
約4割の銘柄(前期と同程度)が売却益を計上。
- 全銘柄の含み益は3.9兆円、含み益率は21.3%。引き続き全銘柄が含み益。
含み益率は前期末の20.9%から上昇するが、上昇ペースは鈍化。

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

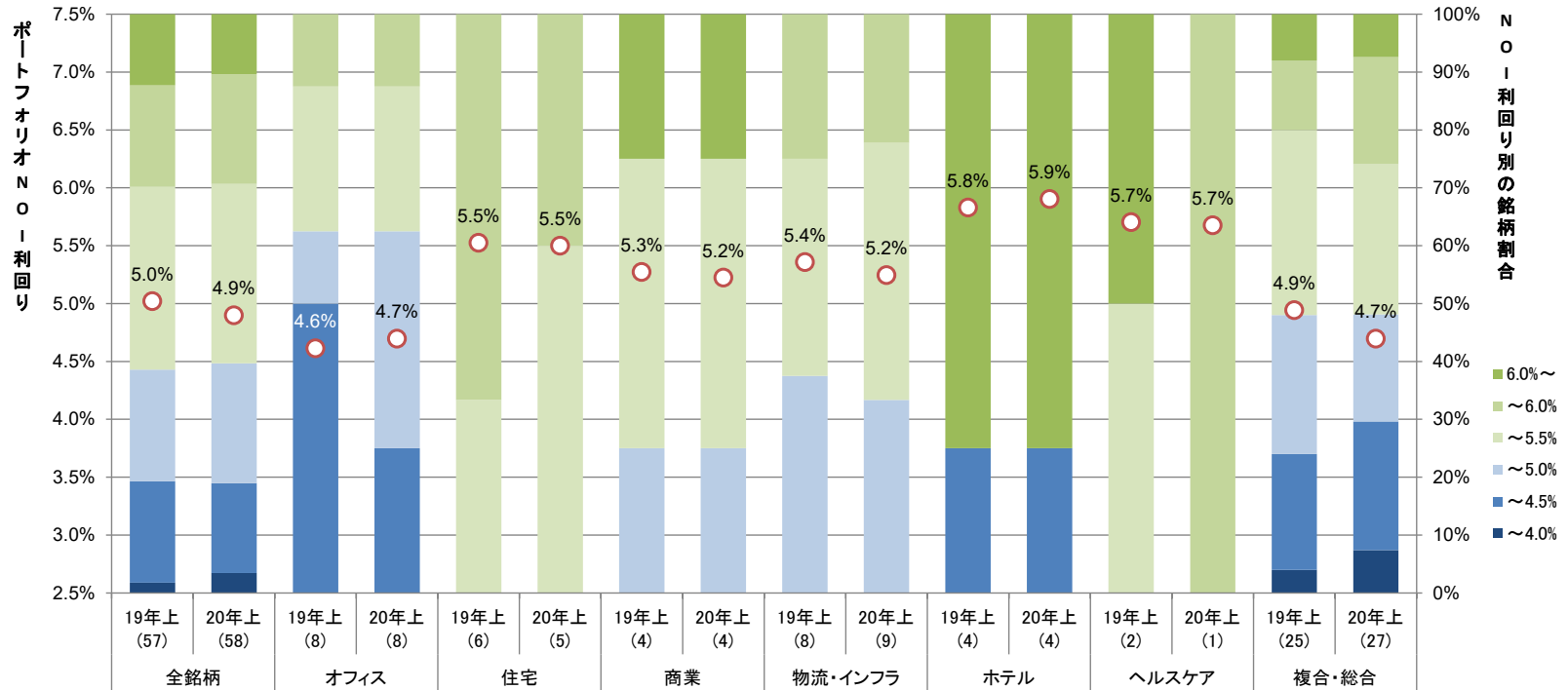


(注) 含み損益 = 鑑定評価額合計 - 帳簿価額合計。含み損益率 = 含み損益 ÷ 帳簿価額合計
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

内部成長

- ポートフォリオNOI利回りは平均4.9%。前年同期の5.0%から僅かに低下。
- 複合・総合セクターは4.7%と前年同期の4.9%から低下。コロナ影響によるホテルの賃料収入減少が影響。ホテルセクターが低下していないのは、決算月や賃料スキームにより、20年上期はまだコロナ影響が賃料に反映されていないため。
- オフィスセクターは4.7%と前年同期の4.6%から上昇。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)
 - セクター別平均と利回り別の銘柄割合 -

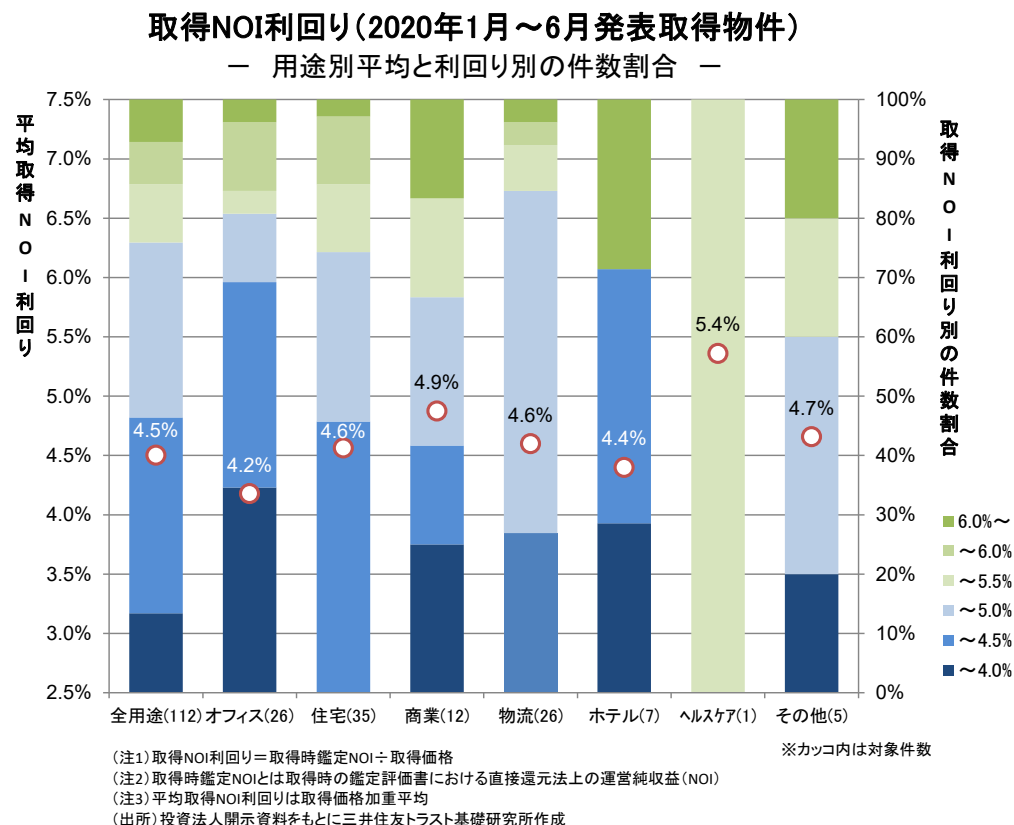
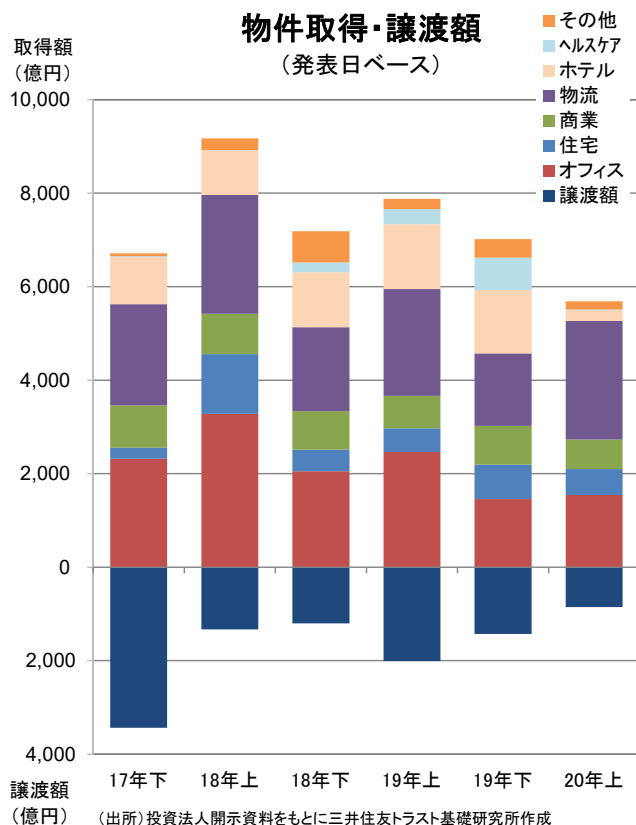


(注1) 上場2期間、変則決算期、上場廃止期は対象外
 (注2) NOI利回り = 当該期のNOI ÷ 当該期の運用日数 × 365日 ÷ 期末取得価格合計
 (注3) 平均NOI利回りは取得価格加重平均
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

※カッコ内は対象銘柄数

外部成長

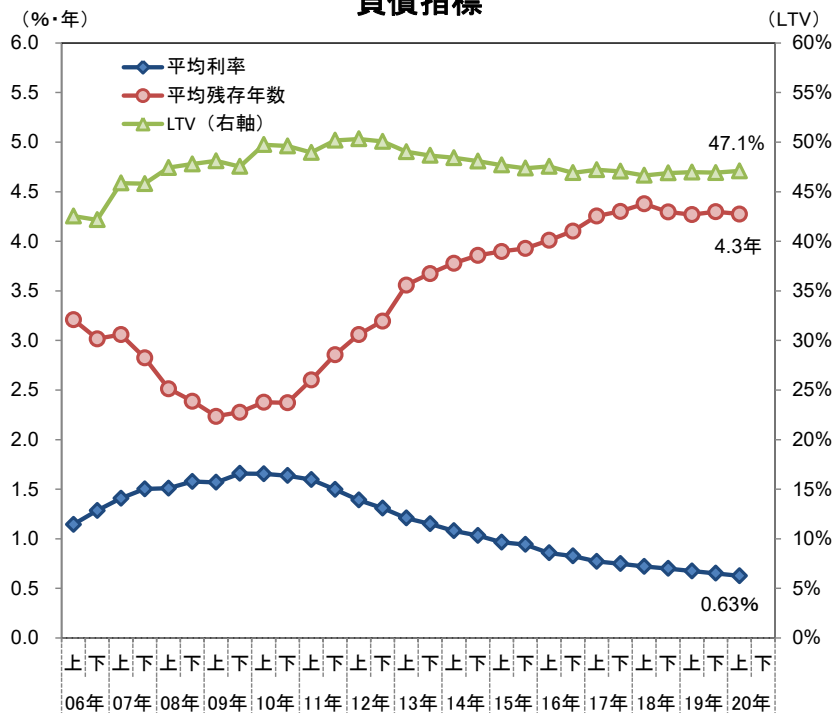
- 20年上期発表の物件取得額は約5,600億円で、うち物流施設が45%、オフィスが27%、商業が11%を占める。取得額の約7割がスポンサー関連※からの取得。平均取得NOI利回りは4.5%と19年下期の4.9%から低下。
※スポンサー関連からの取得とは、投信法に定める利害関係人等からの取得および資産運用会社の内部規定に定める利害関係人からの取得
- 20年上期発表の物件譲渡額は約800億円で、うちオフィスが44%、物流施設が21%、住宅が15%を占める。譲渡価格は直近鑑定評価額を平均で5%上回り、直近簿価を24%上回る。



財務運営

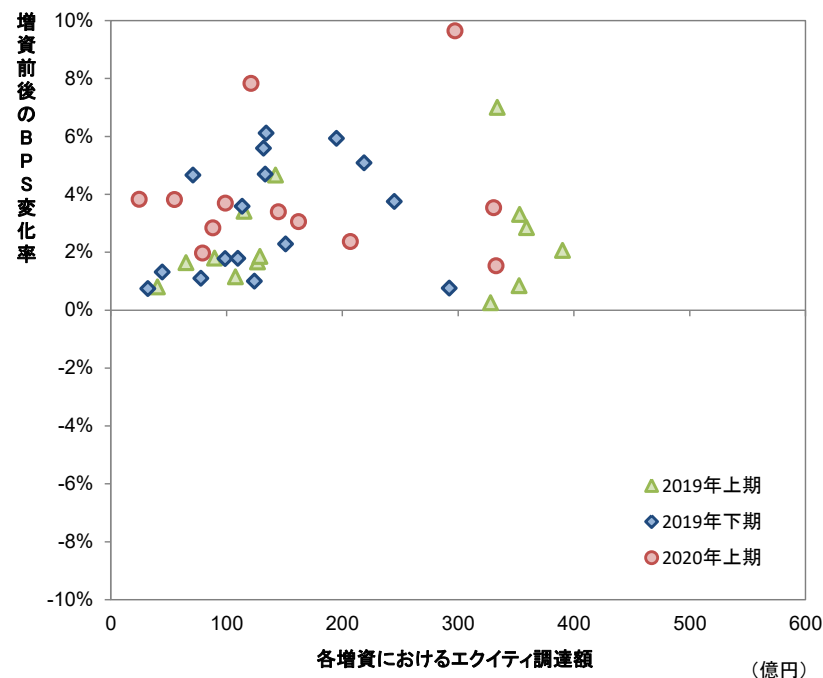
- 20年6月末のLTV(出資総額ベース※左図注2参照)は平均47.1%と19年12月末の46.9%から僅かに上昇。
- 20年6月末の有利子負債の平均利率は0.63%と19年12月末の0.65%から低下。
残存年数は平均4.3年と19年12月末と変わらず。リファイナンスによる負債コストの低下は継続。
- 20年1月～6月の公募増資は12件、調達額は1,941億円。BPS変化率は平均+4.0%と前年同期の+2.4%から向上。
3月の投資口価格急落で増資が一旦止まり、調達額は前年同期比34%減少。

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



2020年下期の予想(会社予想1口当たり分配金)

※2020年7月期～2020年12月期

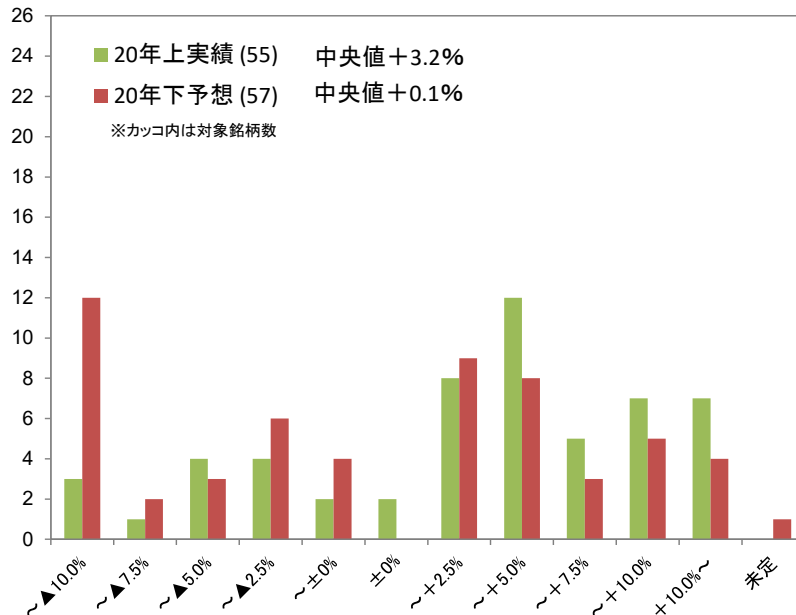
- 20年下期の会社予想分配金(20年8月末時点)の成長率は前年同期比+0.1%(対象銘柄の中央値)。
20年上期実績の同+3.2%(実績)を下回る予想。成長率マイナスを予想する銘柄は47%、予想未定が1銘柄。成長率マイナスの銘柄割合は20年上期実績の25%から増加。コロナ影響による賃料減額や稼働率低下も影響。
- 半年前(20年2月末時点)の予想との比較では、上方修正した銘柄が49%、変更なしが25%、下方修正が25%※。
下方修正の主因はコロナ影響で、ホテルや商業に投資する銘柄が多くを占める。
※因みに、20年上期の会社予想分配金(20年2月末時点)は、半年前(19年8月末時点)の予想との比較では、上方修正した銘柄が76%、変更なしが21%、下方修正が3%

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

※20年下期予想は20年8月末時点の予想

(銘柄数)



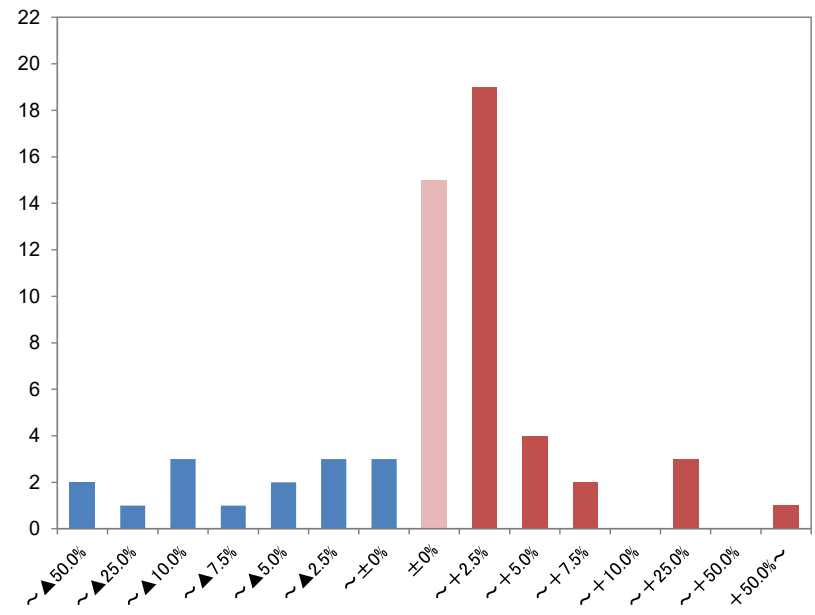
(注) 上場後2期間、変則決算期、上場廃止期は対象外

(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の分布

※20年2月末時点予想と20年8月末時点予想との比較

(銘柄数)



(注) 対象銘柄59銘柄

(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。