

ご参考資料  
2018年3月作成

# なるほど東証REIT指数

～指数を知れば、リートが見えてくる

## 日興アセットマネジメント

日興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368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、  
日本証券業協会

# Jリート(不動産投資信託)の仕組み

## リート(不動産投資信託)とは

豆知識

リート(REIT)は、「Real Estate Investment Trust(不動産投資信託)」の略です。

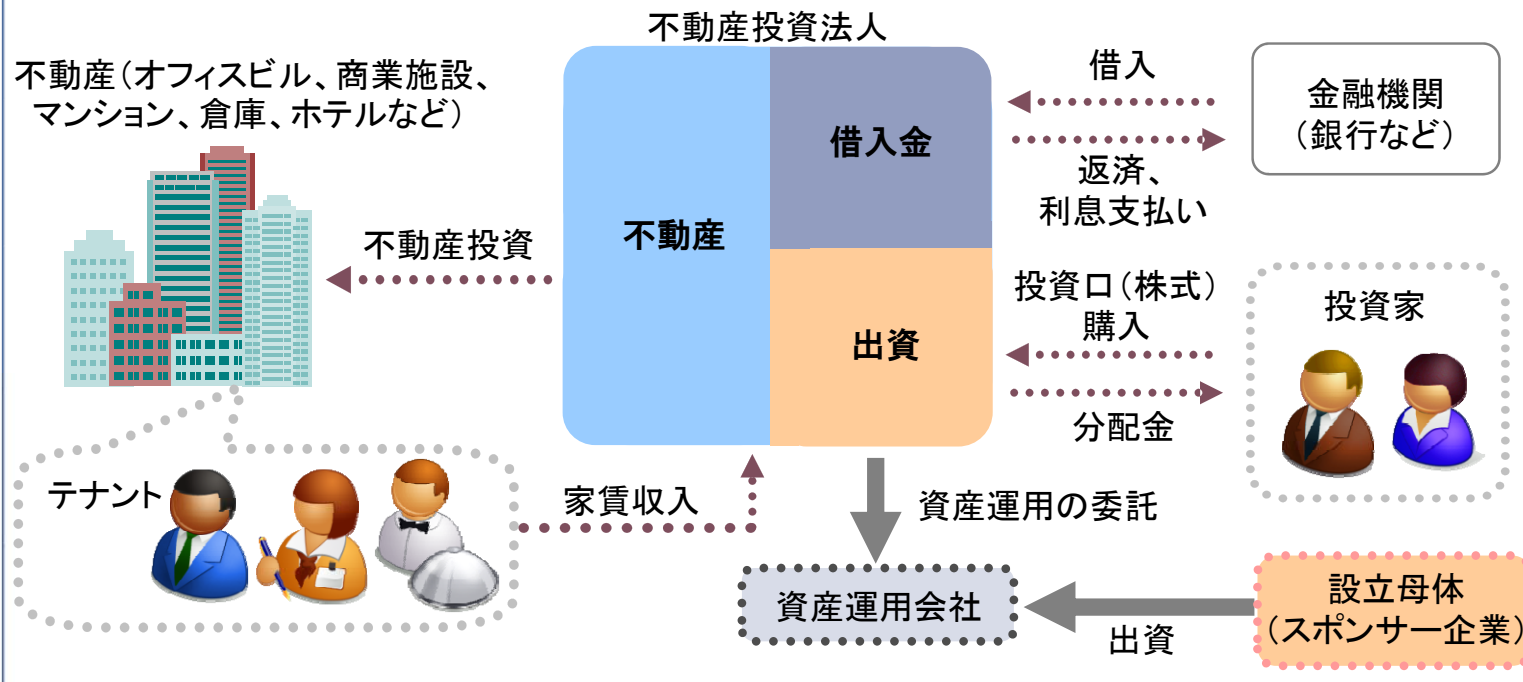
豆知識

また、日本のリートは「Jリート」と呼ばれています。

■リートは、投資家から集めた資金と、借入金などをもとに、オフィスビルや商業施設などの不動産に投資を行ない、そこから得られる賃料収入などを分配金として、投資家に分配することを目的とした金融商品です。一般的にリートは上場しているものが多く、上場しているリートは株式と同じように売買することが可能です。

■不動産から得られる比較的高い利回りとREIT特有の税制メリットの享受により、相対的に高い分配金利回りが期待されます。

## Jリートの仕組み



※上記はJリートの仕組みなどをシンプルに解説することを目的にしたイメージです。

## REITの税制メリット



REITは、収益(賃料収入など)から費用(管理費や金利など)を差し引いた残りの利益のうち一定割合以上を投資者に分配するなど、一定の要件を満たすことで、法人税が事実上免除されています。

# 東証に上場する全リートを対象とした東証REIT指数

## 東証REIT指数とは

東証REIT指数は、東証に上場するリート全銘柄を対象とした「浮動株時価総額加重型」の指数です\*。日本のリート市場がどのような動きをしているのかを知るうえで大変便利な指数です。

\* 東証REIT指数は、算出要領が見直され、「時価総額加重型」から「浮動株時価総額加重型」に移行しました。なお、従来の「時価総額加重型」で算出される指数は、2018年12月28日までは公表される予定です。

**豆知識** 基準日である2003年3月31日の時価総額を1,000として、現在の時価総額がどの程度かを表します(算出開始日: 2003年4月1日)。

## これらのリートが東証REIT指数の「顔」です

＜東証REIT指数採用銘柄の時価総額(浮動株ベース)上位10社＞  
(2018年2月末時点)

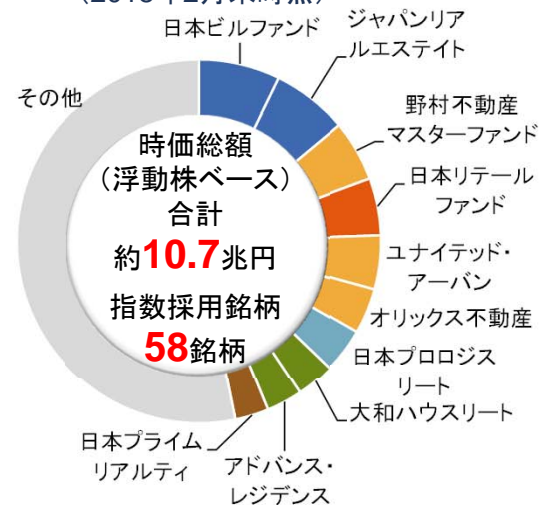
	銘柄名	価格(円)	時価総額 (浮動株ベース、 億円)	指数に 占める 割合
1	日本ビルファンド	580,000	7,780	7.2 %
2	ジャパンリアルエステイト	554,000	7,253	6.7 %
3	野村不動産マスターファンド	146,400	5,817	5.4 %
4	日本リテールファンド	205,300	5,470	5.1 %
5	ユナイテッド・アーバン	168,800	5,156	4.8 %
6	オリックス不動産	162,900	4,353	4.0 %
7	日本プロロジスリート	242,000	4,216	3.9 %
8	大和ハウスリート	257,100	3,662	3.4 %
9	アドバンス・レジデンス	267,900	3,435	3.2 %
10	日本プライムリアルティ	368,000	3,218	3.0 %

- ・個別銘柄に言及していますが、当該銘柄の売買等を推奨するものではありません。また、当社ファンドにおける保有、非保有、および将来の個別銘柄の組入れまたは売却を示唆するものでもありません。
- ・各リートの正式名称は、名称の後に「投資法人」がつきます。

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

## 全体の47%程度を占める時価総額上位10社

＜東証REIT指数の時価総額(浮動株ベース)の比率＞  
(2018年2月末時点)



- 【用途区分】
- オフィスビル特化型
  - 複合型
  - 商業施設特化型
  - 住居特化型
  - 総合型
  - 物流施設特化型

複合型⇒オフィスと商業施設、オフィスと住居など、2つの用途の異なる不動産へ投資を行なう  
総合型⇒3つ以上の用途の異なる不動産に投資を行なう

# これまでの東証REIT指数の歩み

## 東証REIT指数の歩み (2003年3月31日～2018年2月28日)

2003年4月に東証REIT指数の算出が開始されてから10年以上経ちました。その間、同指数は、国内のみならず、海外の景気や不動産市況など、様々な動きを反映してきました。



■当資料は、日興アセットマネジメントがJリート市場等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。



# 東証REIT指数を用途別に見てみると

## オフィス系リートの動きが鍵に

リートが運用する不動産の主な用途(種類)には、オフィスビル、商業施設、住宅などがあります。Jリートはオフィス系リートの割合が大きいことから、同リートの動きが全体に影響しやすい傾向にあります。

＜東証REIT用途別指数の推移＞  
(2013年1月4日～2018年2月28日)



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

## 主な用途の特徴



用途	特徴例
オフィスビル	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 景気変動の連動性が比較的高い</li> <li>■ 賃料は企業収益によって左右される傾向にある</li> <li>■ 賃貸借契約は概ね2年間となっており、固定賃料が一般的</li> </ul>
商業施設	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ テナントには百貨店、ブランド店などが集まるショッピング・モールや日用品を主に扱うショッピングセンターなどがある</li> <li>■ テナントとの賃貸借契約は長期かつ固定だが、一部では売上歩合賃料が組み合わされることがある</li> <li>■ 賃貸借契約は比較的長期にわたる</li> </ul>
物流・インフラ施設	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 倉庫などの物流施設、また、鉄道、空港、港湾、発電所などのインフラ施設が投資対象</li> <li>■ 賃貸借契約は長期かつ固定で、安定的な収益が期待できる</li> <li>■ 賃料は企業収益によって左右される傾向にある</li> </ul>
住居	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 景気変動の影響が比較的小さい</li> <li>■ 人口や世帯の増加率、失業率で稼働率が左右される傾向にある</li> <li>■ 一般的に短期の賃貸借契約が多い</li> </ul>

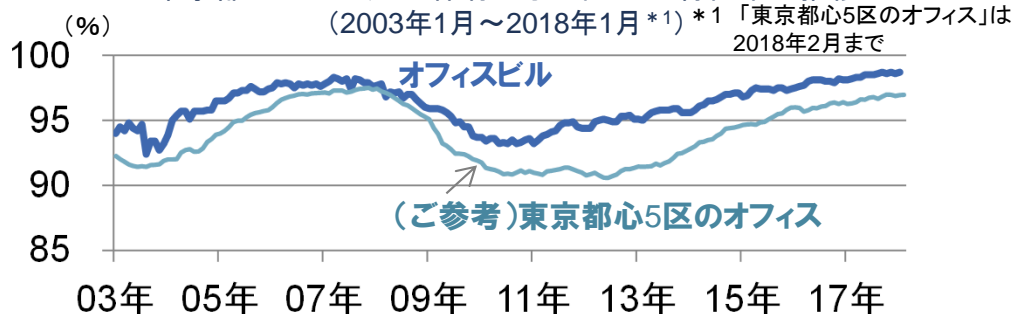
# 用途別に物件稼働率を確認

## 良好な水準にあるJリークの物件稼働率

リークの保有物件は基本的に、立地条件が良く、優れた設備などを有するため、一般の物件に比べ稼働率が高いとされています。

### <東京都心5区とJリークのオフィスビル稼働率の推移>

(2003年1月~2018年1月\*1) \*1 「東京都心5区のオフィス」は2018年2月まで



### <Jリークの保有の住宅の稼働率の推移>

(2003年1月~2018年1月)



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

(出所) 投資信託協会、三鬼商事

### <Jリークの保有の商業施設の稼働率の推移>

(2003年1月~2018年1月)



### <Jリークの保有の物流施設およびホテルの稼働率の推移>

(2010年1月~2018年1月)



### <Jリークの保有のヘルスケアおよび病院の稼働率の推移>

(2016年10月\*2~2018年1月)



\*2 「病院」は2017年11月から

# 安定的な分配金および相対的に高い利回りが魅力に

## 分配金利回りとは

リート価格に対する分配金額の割合です。  
一般の株式でいう「配当利回り」に当たります。

### 豆知識

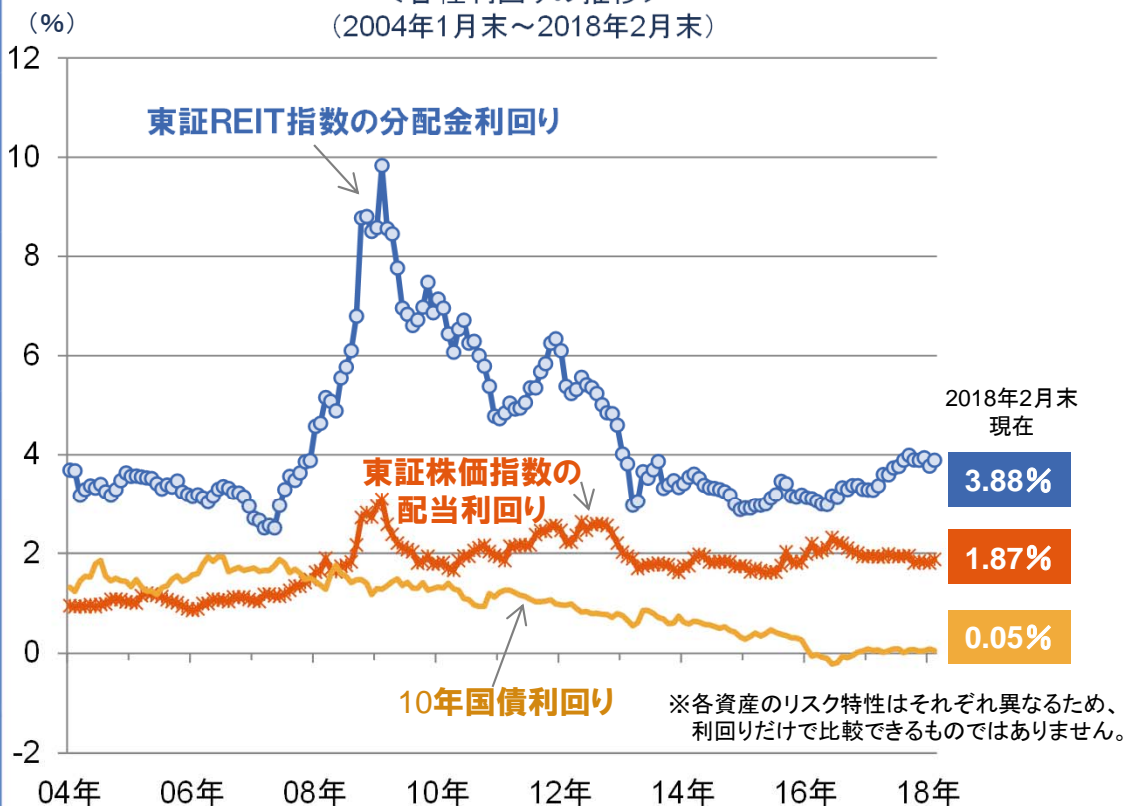
リートでは、株式会社での株式にあたるものを「投資口」といい、株価にあたるものを「投資口価格」といいます。

### 豆知識

### <計算式>

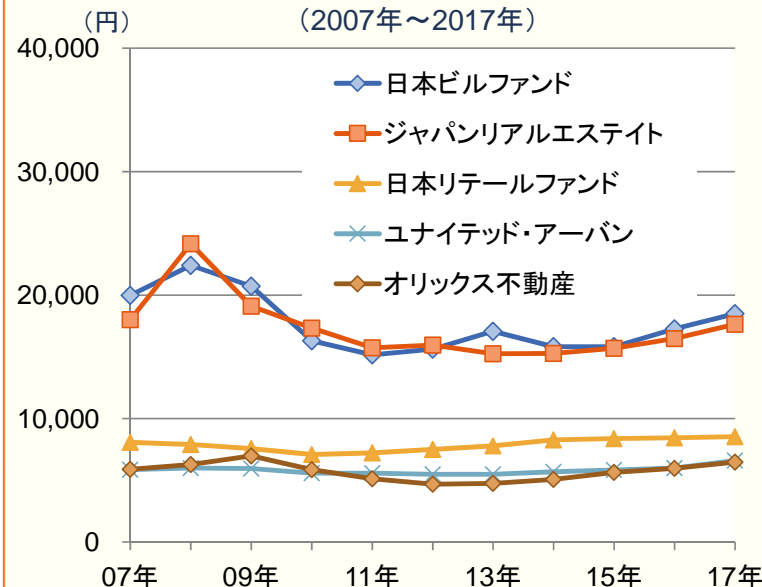
$$\text{分配金利回り}(\%) = \frac{\text{投資口当たりの分配金(年間)}}{\text{投資口価格}} \times 100$$

<各種利回りの推移>  
(2004年1月末～2018年2月末)



※各資産のリスク特性はそれぞれ異なるため、利回りだけで比較できるものではありません。

<主要各社の1投資口当たりの分配金(年額)の推移>  
(2007年～2017年)



上記は、時価総額上位(2007年からデータが取得できる)銘柄などを抽出したもので、分配金は分割を考慮したものです。

・個別銘柄に言及していますが、当該銘柄の売買等を推奨するものではありません。また、当社ファンドにおける保有、非保有、および将来の個別銘柄の組入れまたは売却を示唆するものでもありません。

・各リートの正式名称は、名称の後に「投資法人」がつきます。

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

## 投資環境①

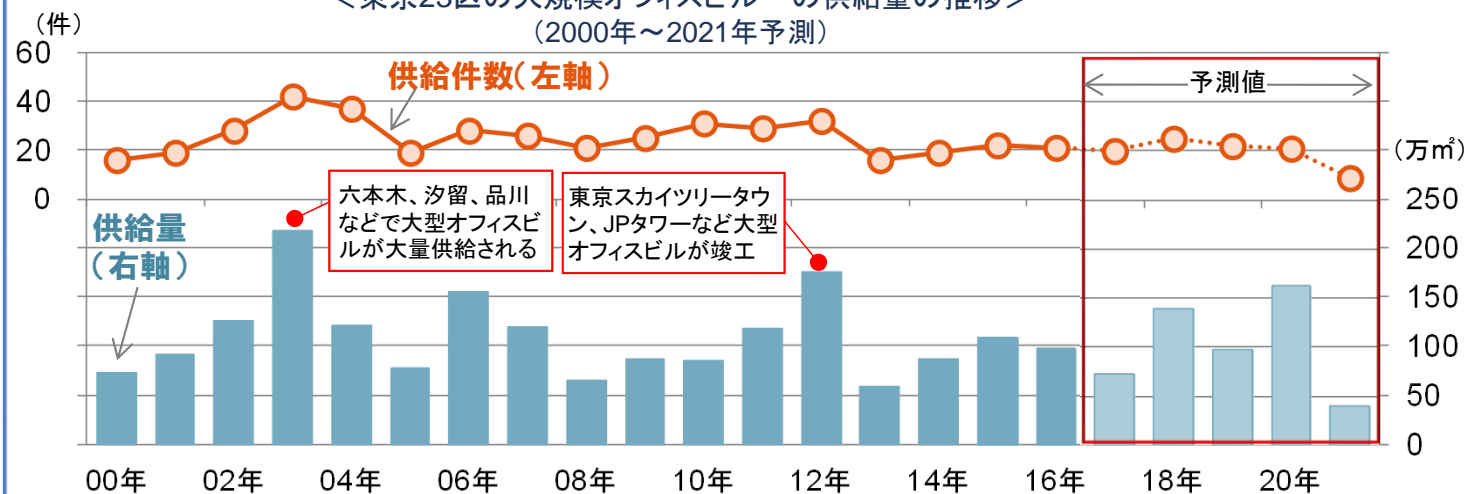
### 2020年に向けたオフィス物件の供給量は増加基調に

\*1 事務所延床面積10,000㎡以上のオフィスビル

＜東京23区の大規模オフィスビル\*1の空室率の推移＞  
(2000年～2018年予測)



＜東京23区の大規模オフィスビル\*1の供給量の推移＞  
(2000年～2021年予測)



#### 期待される空室率の低下とそれに伴う賃料上昇

東京23区の空室率は、オフィス需要が堅調に推移したことに加え、供給量が限定的であったことなどから、2013年以降は改善基調が続き、2016年末時点では、3.2%となりました。

今後5年間の供給量は、平均103万㎡/年となり、過去平均\*2(103万㎡/年)並みとなる見込みです。2017年は低水準が予測されているものの、2018年、2020年は、高水準となることを見込まれています。

需要面では、足元、国内景気の緩やかな回復が期待されることを背景に、業容人員拡大に伴う前向きな移転ニーズが強く、潜在的なオフィス需要も高まっています。

\*2 1986年以降の平均

※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

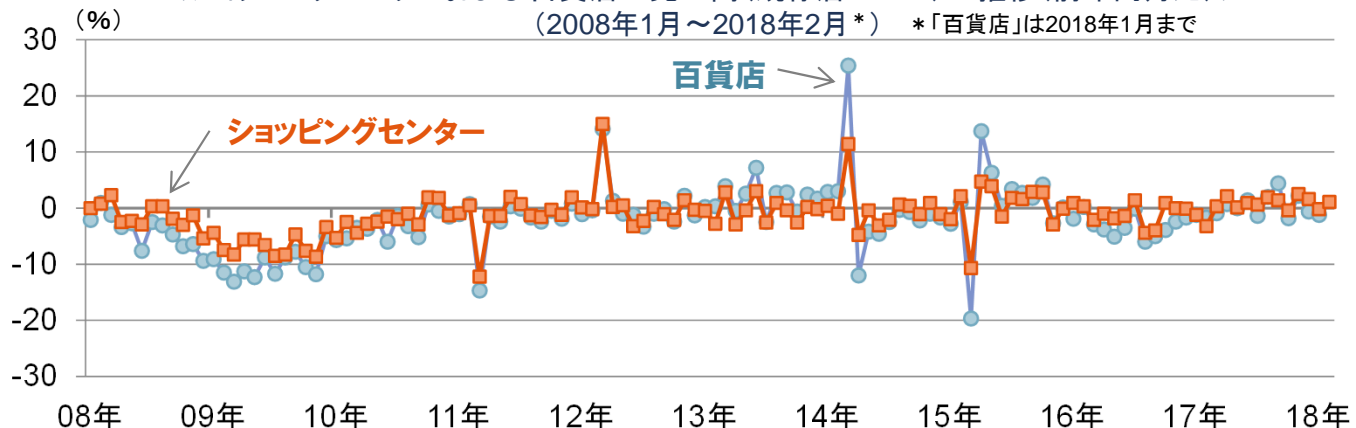
(出所)森ビル株式会社「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査2017」



## 投資環境②

### 比較的高い稼働率が続く中、賃料の上昇が収益力の鍵に

＜ショッピングセンターおよび百貨店の売上高(既存店ベース)の推移(前年同月比)＞  
(2008年1月～2018年2月\*) \*「百貨店」は2018年1月まで



＜首都圏中古マンション価格の推移(前年同月比)＞  
(2008年1月～2017年12月)



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

(出所) 上図: 日本SC協会および日本百貨店協会、下図: 日本不動産研究所

#### 売上高の増加は 商業施設系リートの収益力に

2018年2月のショッピングセンターの売上高は、プラスとなりました。2017年は1月末にあたった旧正月休暇が2018年は2月だったことで、特に中国からの訪日客数が増加し、前年同月を上回る売上高となったと考えられます。

#### 中古マンションの需要増加が 住宅系リートの収益押し上げ要因

足元の首都圏の中古マンション価格は、価格が4か月連続上昇となりました。新築マンション価格の高止まりを受け、中古マンションも高値で取引されています。

マンション価格が新築だけでなく、中古でも高水準となれば、グレードの高い賃貸物件などの需要拡大につながることも考えられます。需要拡大が賃貸収入の上昇につながるようであれば、住宅系リートの収益を押し上げる要因と成りえます。

## Jリークの投資物件例

### オフィスビル

■リート名\*  
★物件名

\*正式名称は各名称の後に「投資法人」が入ります



■日本ビルファンド  
★[西新宿三井ビルディング](#)  
西新宿にある高層複合ビル。



■ジャパンリアルエステイト  
★[三菱UFJ信託銀行本店ビル](#)  
東京駅のすぐそばに立地。

### ヘルスケア



■日本ヘルスケア  
★[チャームスイート緑地公園](#)  
大阪府内有数の面積を誇る緑地公園の近くに位置する介護付有料老人ホーム。周辺地域の人口は高齢者の比率が高い。

### 商業施設



■日本プライムリアルティ  
★[有楽町駅前ビルディング \(有楽町イトシア\)](#)  
丸井を核店舗に、オフィスを兼ね備えた複合商業施設。

### 住居



■日本アコモデーションファンド  
★[パークアクシス豊洲](#)  
東京都心まで10分。徒歩圏内に大型商業施設を擁する。

### ホテル



■森トラスト総合リート  
★[ホテルオークラ神戸](#)  
神戸港のメリケンパーク内に立つ高層ホテル。

### 物流施設



■日本ロジスティクスファンド  
★[市川物流センターⅡ](#)  
国際物流拠点として注目を集める千葉県市川市に位置する。高速道路へのアクセスも良好。

上記は、各用途における時価総額上位銘柄の保有物件などを掲載しています。

個別銘柄に言及していますが、当該銘柄の売買等を推奨するものではありません。また、当社ファンドにおける保有、非保有、および将来の個別銘柄の組入れまたは売却を示唆するものでもありません。

(出所)Jリート各社

## 当資料をお読みいただく際の留意事項

- 当資料は、日興アセットマネジメントがJリート市場等についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。
- 当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の弊社の見解を示すものです。
- 当資料中のいかなる内容も、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。
- 当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。
- 当資料で使用している各指数の著作権等の知的財産権、その他一切の権利は各指数の算出元または公表元に帰属します。

## 指数の著作権などについて

### 「東証REIT指数」

- 東証REIT指数の指数値および東証REIT指数の商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、指数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利および東証REIT指数の商標に関するすべての権利は株式会社東京証券取引所が有します。
- 株式会社東京証券取引所は、東証REIT指数の指数値の算出もしくは公表の方法の変更、東証REIT指数の指数値の算出もしくは公表の停止、または東証REIT指数の商標の変更もしくは使用の停止を行なうことができます。
- 株式会社東京証券取引所は、東証REIT指数の商標の使用に関して得られる結果について、何ら保証、言及をするものではありません。
- 株式会社東京証券取引所は、東証REIT指数の指数値およびそこに含まれるデータの正確性、完全性を保証するものではありません。また、株式会社東京証券取引所は、東証REIT指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。

**nikko** **am**  
Nikko Asset Management

日興アセットマネジメントは日本ウエルチエアーラビー連盟を応援しています。

