



# J-REIT投資の見方・考え方

---

REITアナリスト 山崎成人

07年6月から始まった投資口価格の下落は、未だに終息の気配が見えない上に、最近のIPOやPOの状況を見ていると、混迷の度が深まっていると言えます。

「J-REITはどうなっているのか?」「これからどうなるのか?」に関心が集まりますので、今回はJ-REITに何が起きているのか、そしてこれからのJ-REITをどう考えれば良いのかをポイントを絞って解説致します。

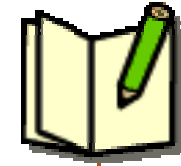
平成20年7月16日 18:25-18:55 大手町サンケイプラザ  
主催／アイビー総研(株)



# 《本日の内容》

---

1. J-REITの現状について
2. これからのJ-REIT投資について



# 1. J-REITの現状について(1)

---

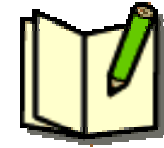
## J-REITで、今、何が起きているのか？

### 資本市場の信用収縮がJ-REIT市場を揺さぶっている

エクイティ市場と金融市場の双方で信用収縮が起こっていて、  
J-REITの資金調達環境が悪化している（必要とする資金が集め難い）



- ① 外部成長の鈍化と実質調達金利の上昇によってマイナス成長の可能性が高まる。
- ② 内部成長に頼る方向にあるが、オフィスビル賃料は既に潮目が変わっているために多くは期待出来ない。



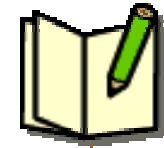
# 1. J-REITの現状について(2)

---

- 新規上場が難しいだけでなく、既存銘柄の増資にさえ深刻な影響を与えている。  
(増資価格の低下により一層の希薄化、及び、1口当りの配当金の低下を引き起こす)
- 但し、各銘柄の投資口価格の動きには論理的根拠は弱く、冷えた投資家心理だけで動いている感があり、状況がより混沌としている。



投資口価格の動きを追っても何も見えてこないなので、J-REIT投資の基本である「長期の視点で見る」という原点に還り、飽くまでも長期投資姿勢でJ-REITを見る必要がある。短期投資姿勢では手を出さない方が賢明。



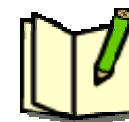
## 2. これからのJ-REIT投資について(1)

---

**J-REITの仕組みは一時的に活動を低下させて籠ることが可能**

- 収益を維持してデッドのリファイナンスのみに注力する事で、現状維持を続けられる。
- デッドの調達には、間接金融だけでなく直接金融(CP、短期投資法人債)も可能なので、状況に応じて使い分ける方向にある。

☆ 攻める力もあるが、守りに専念することも出来るのがJ-REITの仕組み  
(収益の確実性と安定性が武器)



## 2. これからのJ-REIT投資について(2)

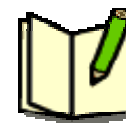
### 【 銘柄別DSCR一覧(直近2期分) 】

DSCR = (当期利益+減価償却費+支払利息) ÷ 支払利息 <利息支払能力の指標>

(上段が直近期)

NBF	JRE	GOR	JRF	FRI	NRIC	NCR	ARI	NAF
8.1	14.2	21.3	8.9	101.9	10.4	5.3	7.6	6.0
8.8	10.4	8.2	11.8	161.6	6.0	5.6	8.4	6.9

OJR	JPR	UUR	KRI	JLF	HRI	JHR	TGR	PRI
8.3	8.4	9.2	8.7	99.1	18.0	14.2	4.1	4.8
7.1	9.6	10.2	8.0	借入金 なし	15.3	-	6.3	7.5



## 2. これからのJ-REIT投資について(3)

### 【 銘柄別払込資本利益率(直近2期分) 】

払込資本利益率＝経常利益÷期首期末平均出資総額

(上段が直近期)

NBF	JRE	GOR	JRF	FRI	NRIC	NCR
2.96%	4.60%	7.54%	2.45%	3.36%	2.49%	2.86%
2.90%	2.87%	3.15%	2.56%	3.35%	2.54%	2.56%

ARI	NAF	OJR	JPR	UUR	KRI	JLF
2.84%	2.68%	3.14%	2.66%	3.14%	2.67%	2.27%
3.22%	2.37%	2.72%	3.21%	3.13%	2.61%	2.14%



## 2. これからのJ-REIT投資について(4)

---

☆ DSCRを見ると、最も低い銘柄でも支払利息の4倍のキャッシュ・フローがある  
(利息支払い能力に懸念はない)

☆ 従って課題は、  
短期借入金の元本返済(本来は増資) と リファイナンスに伴う調達金利の上昇

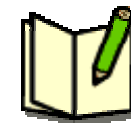


通常の金融環境では何らリスクはないが、  
信用収縮局面では資金調達リスクとして認識される

☆ 大半の銘柄の払込資本利益率は年5%超で、大きな変化はない

= (配当力は維持されている)

☆ J-REITのパフォーマンスを見るには、市場が付けた投資口価格ではなく  
投資口簿価(出資総額÷発行済投資口数)で見る



## 2. これからのJ-REIT投資について(5)

信用収縮局面ではJ-REITにもマイナス要素が目立つが、信用収縮が止まり通常の状態に戻れば、J-REITも本来の位置に戻る

☆その時期は？

→ 米国次第であり、遅くとも年内にサブプライムローンに関するリスクが整理されないと長引く可能性が高い。

この場合には、国内の政策的発動が求められ、金融資本政策次第となる。

### <これからの投資姿勢>

- ☆ 信用収縮の状況をウォッチし、ミクロの動きに左右されない
- ☆ 信用収縮終了後を見通しながら、各銘柄の実力診断を行い銘柄選別を行う
- ☆ 分析データを活用して、銘柄の動向と長所・欠点を把握する

# より専門的なデータを手に入れたい方は

Webサイト「REIT DATA」(有料会員制、一部無料コンテンツもあり)

<http://www4.plala.or.jp/real-estate/>

主宰: REITアナリスト 山崎成人

- ・各銘柄モニタリングレポート
- ・投資銘柄のパフォーマンス
- ・全銘柄全決算実績
- ・J-REIT全物件データ

ご利用料金 / 月額8,400円

J-REIT (日本版不動産投資信託) DATA REITアナリスト 山崎成人

ログイン 会員登録 掲載データ一覧 TREND NEWS 業務案内

J-REIT (日本版不動産投資信託) に関する専門データの提供サイトです。

詳細なデータや各銘柄の分析情報等をご覧頂くには、会員登録(有料)が必要です。掲載データ一覧に、会員登録済みの方の一部をサンプルとして紹介しており、どなたでもご覧いただけます。詳細なデータや比較分析評価をご覧になりたい方は、会員登録(有料)をお申し込みください。

【初回登録は3ヶ月契約】(以降6ヶ月毎更新)

REIT最新＆最重要ニュースをピックアップして定期刊行致します。REIT業界の内部に精通するREITアナリストが、他では知り得ない情報を盛り込んでお届けします。(有料会員登録) 会員以外の方でもお申し込みできます。詳しくはこちら

<セミナーのご案内>

テーマ 【J-REIT投資研究】 <講師> 山崎成人

日時・会場 平成16年9月24日(金) 13:30~16:30 / 東京証券会館(東京都中央区日本橋茅場町)

主催 金融財研研究会 →詳細はこちら

2004. 9. 8 会員登録 J-REITの取得銘柄研究(オフィスビル編) New!

- 地区別オフィスビルNOI利回り
- 銘柄別オフィスビルNOI利回り

2004. 9. 1 会員登録 フロントティア不動産投資法人 今後の運用方針について New!

2004. 8. 25 一般発表 REIT TREND NEWS 第19号発行 New!

- 格付取得と投資主構成

2004. 8. 10 一般発表 REIT TREND NEWS 第18号発行

- REITの競争が激化

本資料は当セミナーにおける情報提供のみを目的としたものであり、投資勧誘を目的として作成されたものではありません。  
本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報を保証しているものではありません。  
また、本資料の記載されている内容は将来予告なしに内容が変更される可能性があります。