

### ▶ J-REIT 市場の回復鮮明に — 東証 REIT 指数 1000pt 間近、時価総額 3 兆円回復

2010年4月末の東証 REIT 指数は、前月末比 5.3% 上昇の 999.13pt となり、2009年夏の水準までほぼ回復した。時価総額も 3 兆円台を回復している。主要国 REIT 市場のなかでも、J-REIT の年初来上昇率は米国に次いで高い。

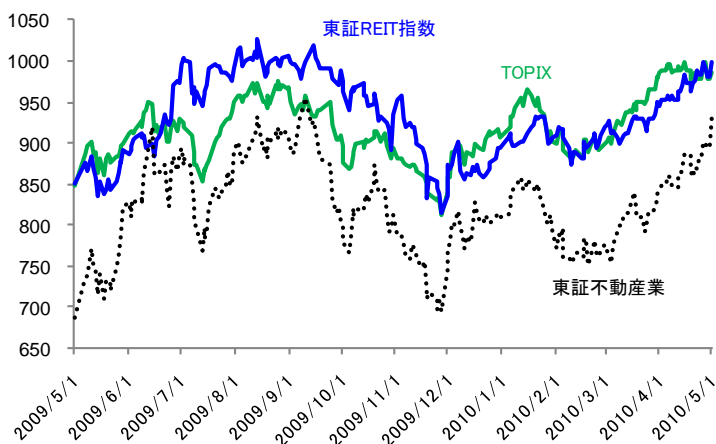
東京証券取引所の投資部門別売買状況をみると、「生保・損保」「投資信託」「外国人」が主に買い越している。株式市場の回復に加え、投資法人の再編（信用力の高いスポンサーへの交代、合併）が着実に進展していることが、J-REIT 市場の再評価につながっているものとみられる。

(図表 1) マーケット主要指標

	2010年4月末	1カ月前比	6カ月前比	1年前比
東証REIT指数(配当無)	999.13	+ 5.3%	+ 7.0%	+ 19.1%
時価総額(億円)	31,418	(注) 分配金利回りは各社予想分配金をもとに時価総額加重平均		
平均予想分配金利回り	5.2%			

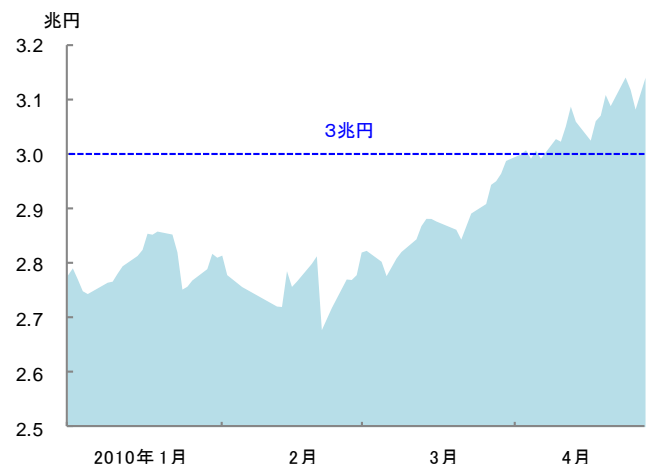
(出所) 東京証券取引所、各社公表資料

(図表 2) 東証 REIT 指数の推移



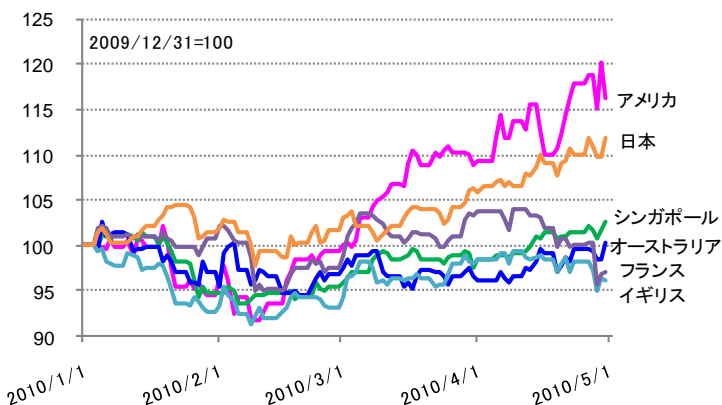
(出所) Bloomberg

(図表 3) 上場 J-REIT の時価総額



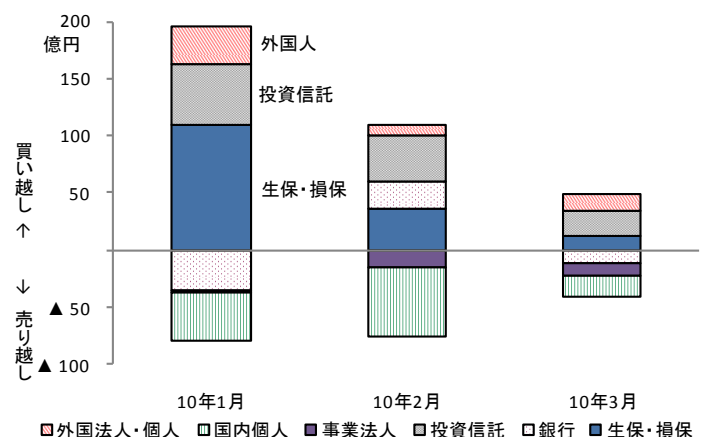
(出所) Bloomberg

(図表 4) 主要国 REIT 指数の推移 (年初来)



(注) 日本: 東証REIT指数, アメリカ: FTSE NAREIT Equity REIT Index  
フランス: FTSE EPRA/NAREIT France Index, オーストラリア: S&P/ASX 200 A-REIT Index  
イギリス: FTSE EPRA/NAREIT UK Index, シンガポール: FTSE ST REIT Index  
(出所) Bloomberg

(図表 5) 投資部門別投資口売買状況 (東証)



(注) 委託取引の一部を抜粋 (出所) 東京証券取引所

## ユナイテッド・アーバンと日本コマーシャルが合併基本合意

ユナイテッド・アーバン投資法人（8960,UUR）と日本コマーシャル投資法人（3229,NCI）が、2010年12月1日を目途に合併することで基本合意した（4月22日）。UURを存続法人とする吸収合併方式を予定し、合併比率は「UUR：NCI=6：1」（投資口分割考慮前）。合併後の資産規模は約4,600億円（取得価格ベース、87物件）となり、総合型J-REITとしては最大規模になる見通し。合併により、資産規模拡大による収益安定性の向上、負ののれんの活用による資産入替の柔軟性向上などを図る。

	ユナイテッド・アーバン	日本コマーシャル	合併後
資産規模(注1)	2,199億円	2,417億円	4,617億円
物件数/物件種別	50物件/商業・オフィス等	37物件/オフィス・商業	87物件/オフィス・商業等
スポンサー(注2)	丸紅、クレディスイス、極東証券	更生会社パシフィックホールディングス	丸紅、クレディスイス、極東証券

(注1)取得価格ベース (注2)資産運用会社の主要株主

(出所)会社資料

## プレミアのメインスポンサーにNTT都市開発

プレミア投資法人（8956,PIC）は、資産運用会社（プレミア・リート・アドバイザーズ）の株式の過半（53.1%）をNTT都市開発が取得し、同社がPICのメインスポンサーとなることを発表した（4月26日）。併せて、NTT都市開発を割当先として第三者割当増資（8,700口、一口当たり346,275円）を行い、同社がPIC投資口の6.2%を保有する。増資による調達資金（約30億円）は、新規物件（岩本町ビル）の取得にあてる。

NTT都市開発は、NTTグループの総合不動産会社であり、国内有数のビルオーナー。同社がメインスポンサーとなることにより、信用力向上や新規物件取得のパイプラインサポートを得るとしている。

本件により、プレミア・リート・アドバイザーズの株主構成は、NTT都市開発（53.1%）、ケン・コーポレーション（30.0%）、総合地所（10.0%）、中央三井信託銀行（4.9%）、日興プロパティーズ（2.0%）となる。

## FCレジデンシャルがいちごアセットグループへの第三者割当増資を発表

FCレジデンシャル投資法人（8975,FCR）は、いちごアセットグループの特定目的会社2社に対して、計27,776口の第三者割当増資を行うと発表した（4月6日）。発行価額は一口当たり180,000円、総額で約50億円を調達し、借入金返済にあてるとしている。本件により、FCRの発行済投資口数は60,476口となり、いちごアセットグループが約46%を保有する投資主となる。

いちごアセットグループは、独立系の投資顧問およびその投資信託。ジャパン・オフィス投資法人（8983）の筆頭投資主であるとともに、同投資法人の資産運用会社の100%株主でもある。

なお、本件増資の払込期日は5月12日の予定であるが、4月26日付で、主要投資主（7,600口を保有するエスジェイ・セキュリティーズ・エルエルシー）から仮差止めの申立てがなされている。

## 森トラストがJ-REIT最大級の物件取得 — 東京汐留ビルディング 1,100億円

森トラスト総合リート投資法人（8961,MTR）は、4月13日、「東京汐留ビルディング」（東京都港区）の共有持分50%を、スポンサーの森トラストから1,100億円で取得した。本件はJ-REIT最大級の物件取得（下表）。

J-REITの大型取得事例（取得総額500億円超）

物件名称	投資法人	取得価格	所在	取得時期	備考
新宿マイズタワー	DAオフィス	1,338億円	東京都渋谷区	2007/07	07年12月の追加取得分含む
<b>東京汐留ビルディング</b>	<b>森トラスト総合リート</b>	<b>1,100億円</b>	<b>東京都港区</b>	<b>2010/04</b>	
北の丸スクエア	ジャパンリアルエステイト	816億円	東京都千代田区	2006/02	
汐留ビルディング	ジャパンリアルエステイト	759億円	東京都港区	2010/01	08年12月の当初取得分含む
JFEビルディング	日本ビルファンド	741億円	東京都千代田区	2001/05	06年4月に譲渡済み
ツイン21	MIDリート	687億円	大阪市中央区	2006/08	
NBF日比谷ビル	日本ビルファンド	635億円	東京都千代田区	2005/10	
東戸塚オーロラシティ	日本リテールファンド	505億円	横浜市戸塚区	2006/03	

(出所)各社資料

本物件は、オフィス・ホテル・店舗からなる大規模複合ビル（延床面積 19.1 万㎡超、2005 年築）。取得後に森トラストにマスターリースするセール&リースバック方式をとり、長期・固定賃料による収益安定の確保を図る（オフィス・店舗部分：10 年間、ホテル部分：約 25 年間）。会社想定 NOI 利回りは 4.45%。

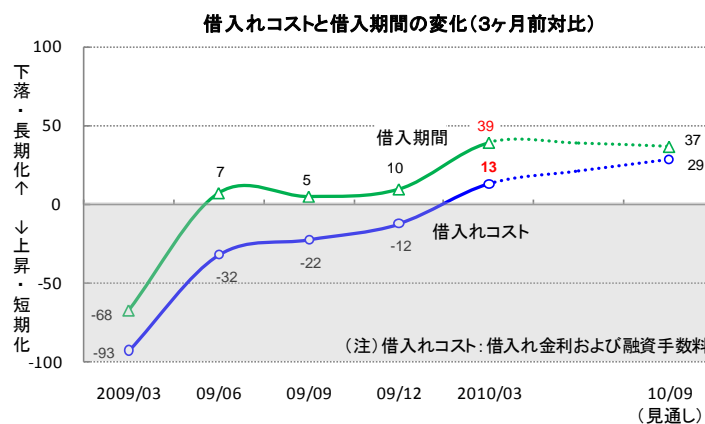
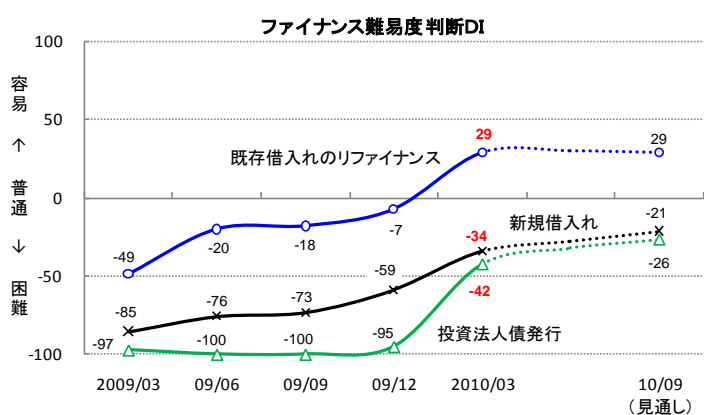
同時に、MTR は「赤坂見附 MT ビル」（東京都港区）を 269 億円で森トラストに譲渡した。今回の取引により、ポートフォリオの平均築年数が約 22 年から約 14 年に改善し、収益の安定性も向上するとしている。一連の取引後の MTR の資産規模は 2,830 億円（従前の約 1.4 倍）となり、ポートフォリオ構成は、オフィス比率が高まり 75.9%（従前 65.9%）に、東京都心部のエリア比率が 76.6%（同 66.8%）となる。なお、有利子負債比率が一時的に同社の基準値（最大 50%）を超過するため、基準値以下にするため資金計画の見直しを行うとしている。

## ▶ J-REIT 資金調達環境の改善傾向が続く — ARES 調査

不動産証券化協会が全上場 J-REIT の資産運用会社を対象として実施した 第 5 回「J-REIT の資金調達環境に関するアンケート調査」によれば、2010 年 3 月末時点の資金調達環境は、3ヶ月前と比べて大きく改善したことが明らかとなった。

改善幅の大きかった投資法人債の発行環境をはじめ、リファイナンスおよび新規借入れについても難易度判断指数（DI）の改善が明確に確認された。また、借入れコストについても、「（3ヶ月前と比べて）下落した」と回答した REIT が大きく増加し、DI は 2009 年 3 月の調査開始以来初めて改善に転じた。

他方で、依然非常に厳しい資金調達環境下にある REIT もあり、J-REIT 全体の資金調達環境の動向については、今後も注視する必要がある。



(出所) ARES 第 5 回「J-REIT の資金調達環境に関するアンケート調査」

※ 本調査結果の詳細については、[ARES ホームページ](#)に掲載。

## ▶ 不動産市場安定化ファンドから 80 億円を借入れ — 日本コマーシャル

日本コマーシャル投資法人（3229,NCI）は、4 月 8 日、不動産市場安定化ファンドによる 80 億円の融資を受けた。同ファンドの融資利用は、3 月のプロスペクト・リート投資法人（8969）に続く 2 件目。

NCI は、調達資金を投資法人債の償還資金にあてる。本件借入れの期間は約 2 年 5 ヶ月、当初スプレッドは 3.96984%。

▶ **ジャパンリアルエステイトが投資法人債 100 億円を発行** — 既存投資法人債の償還資金に

ジャパンリアルエステイト投資法人（8952,JRE）は、4月23日、投資法人債（公募）を100億円発行した。期間は5年、利率は年1.26%、取得格付は「AA-」（S&P）・「A1」（ムーディーズ）・「AA」（格付投資情報センター）。調達資金は、4月に償還期限を迎える投資法人債（100億円）の償還資金とする。

▶ **初の「東証配当フォーカス 100 指数」連動型 ETF が上場へ**

東京証券取引所は、4月26日、3月に算出を開始した「東証配当フォーカス 100 指数」の構成銘柄に投資するETF「上場インデックスファンド日本高配当（東証配当フォーカス 100）」の上場を承認した（上場予定日：5月14日）。設定会社は日興アセットマネジメント。同指数は、時価総額および予想配当利回りに着目して選定された100銘柄（株式90銘柄、REIT10銘柄）で構成される（本レポート Vol.4 参照）。

東証によると、配当利回りに着目したETFの上場は初めて。

「東証配当フォーカス100指数」主要構成銘柄

コード	銘柄	ウェイト
1	7751 キヤノン	11.01%
2	2503 キリンHD	9.04%
3	5201 旭硝子	7.23%
4	8306 三菱UFJフィナンシャル・グループ	4.86%
5	4519 中外製薬	2.76%
6	8952 ジャパンリアルエステイト投資法人	2.73%
7	8951 日本ビルファンド投資法人	2.46%
8	8316 三井住友フィナンシャル・グループ	2.18%
9	7974 任天堂	2.16%
10	7309 シマノ	2.16%

(注)2010年4月20日時点

(出所)東京証券取引所

なお、J-REITに投資するETFとしては、以下の東証REIT指数連動型ETFがある。

- ・「NEXT FUNDS 東証 REIT 指数連動型上場投信」

野村アセットマネジメント、純資産総額 51 億円（2010/4/30 現在）

- ・「上場インデックスファンドJリート（東証 REIT 指数）隔月分配型」

日興アセットマネジメント、純資産総額 28 億円（2010/4/30 現在）

▶ **4月の決算発表**

決算ハイライト(2010年2月期)

( )内は前期比増減%

コード	投資法人	決算期	営業収益		営業利益		経常利益		当期純利益		1口当たり分配金(円)	
			(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	当期(確)	翌期(予)
8968	福岡リート	第11期	5,640	(0.3)	2,408	(1.5)	1,863	(0.1)	1,862	(0.1)	17,397	16,700
8953	日本リテールファンド	第16期	20,035	(△2.3)	7,529	(△3.1)	5,346	(△9.3)	5,329	(△9.4)	13,788	3,548
3229	日本コマーシャル	第8期	7,816	(△7.5)	2,694	(△41.4)	484	(△78.8)	482	(△78.8)	1,876	4,170
3226	日本アコモデーションファンド	第8期	5,918	(32.3)	3,010	(38.8)	2,276	(47.1)	2,275	(47.1)	14,567	13,400
8954	オリックス不動産	第16期	9,790	(△14.6)	4,502	(△22.9)	3,345	(△29.8)	3,344	(△29.8)	13,290	15,218
8981	ジャパン・ホテル・アンド・リゾート	(中間)	2,897	(△2.6)	1,324	(△5.6)	756	(△22.9)	755	(△22.9)	通期予想:	10,091

(出所)各社資料

➤ 資産売買状況 — 2010年1-4月の取得総額は3,376億円<2009年通年(2,467億円)を上回る>

- ✓ 森トラスト総合リート 東京汐留ビルディングを1,100億円で取得、赤坂見附MTビルを269億円で譲渡
- ✓ プレミア 岩本町ビルの取得(67億円)を発表
- ✓ ジャパン・オフィス COI日本橋本町ビルの譲渡(19.6億円)を発表
- ✓ 日本ビルファンド 取得予定資産(NBF上野ビル)の価格および取得日変更を発表  
(変更前) 111.75億円 ⇒ (変更後) 104億円  
(変更前) 2010年4月30日 ⇒ (変更後) 2011年1月31日

2010年4月の取得資産

網掛け部分は4月発表分.

取得日	コード	投資法人	物件名称	所在	種別	取得価格 (百万円)	取得先
04/02	8953	日本リートファンド	Gビル心斎橋01	大阪市中央区	商業	1,582	心斎橋TWINS特定目的会社
04/08	8983	ジャパン・オフィス	COI西参道ビル底地	東京都渋谷区	オフィス	140	京王電鉄
04/13	8961	森トラスト総合リート	東京汐留ビルディング	東京都港区	オフィス	110,000	森トラスト株式会社
						TOTAL	111,722 百万円

2010年5月以降の取得予定資産

網掛け部分は4月発表分.

取得 予定日	コード	投資法人	物件名称	所在	種別	取得価格 (百万円)	取得先
5月	8955	日本プライムリアルティ	JPR千駄ヶ谷ビル	東京都渋谷区	オフィス	15,050	千駄ヶ谷開発特定目的会社
05/17	8956	プレミア	岩本町ビル	東京都千代田区	オフィス	6,700	合同会社ヴァルデス
7月	3249	産業ファンド	IIF新砂データセンター	東京都江東区	その他	15,100	合同会社インダストリアル新砂
2011/1/31	8951	日本ビルファンド	NBF上野ビル	東京都台東区	オフィス	10,400	清水建設
						TOTAL	47,250 百万円

2010年4月の譲渡資産

網掛け部分は4月発表分.

譲渡日	コード	投資法人	物件名称	所在	種別	譲渡価格 (百万円)	譲渡先
04/01	8963	インヴァンシブル	住居11件、オフィス・商業5件、駐車場7件	-	-	12,970	国内法人
04/13	8961	森トラスト総合リート	赤坂見附MTビル	東京都港区	オフィス	26,900	森トラスト株式会社
						TOTAL	39,870 百万円

2010年5月以降の譲渡予定資産

網掛け部分は4月発表分.

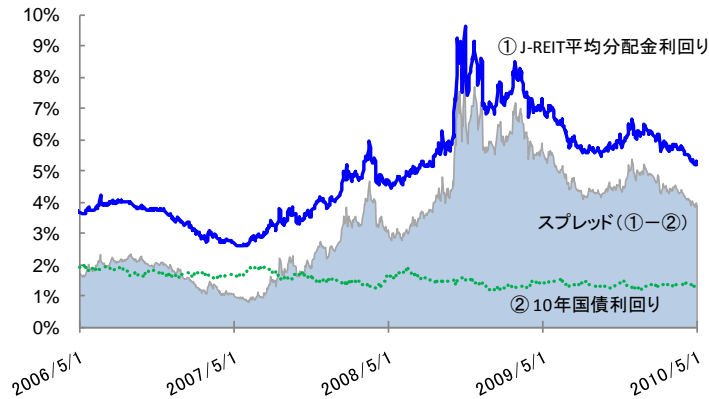
譲渡 予定日	コード	投資法人	物件名称	所在	種別	譲渡価格 (百万円)	譲渡先
05/27	8983	ジャパン・オフィス	COI日本橋本町ビル	東京都中央区	オフィス	1,960	一般事業会社
06/30	8955	日本プライムリアルティ	JPR神宮前432の土地の一部	東京都渋谷区	その他	301	東京都
						TOTAL	2,261 百万円

(注)2010年4月末時点 (出所)各社資料



# Appendix

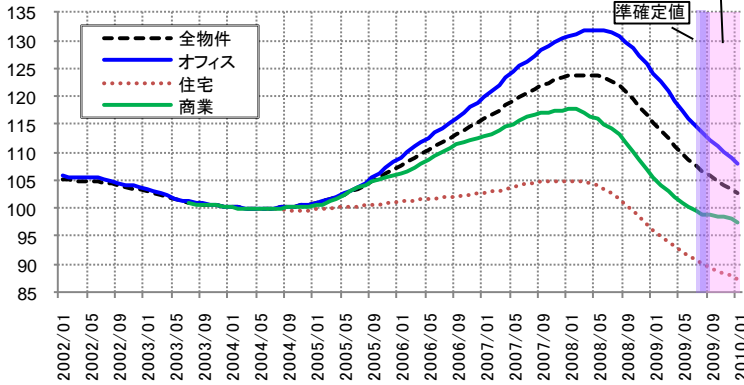
## J-REIT 平均分配金利回りの推移



(注) 会社予想分配金に基づく分配金利回りを時価総額加重平均 (出所) Bloomberg

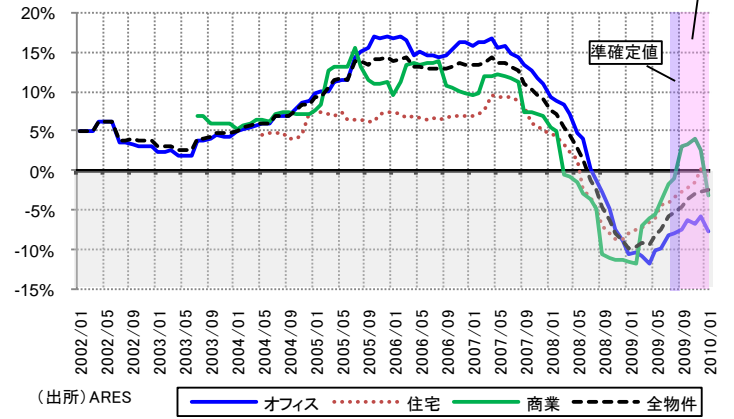
## ARES インデックス (ARES ウェブサイト「[J-REIT Property Database](#)」から数値のダウンロードが可能)

ARES J-REIT Property Price Index (AJPPi)  
(キャピタル収益率ベース/全国/2002.1-2010.1)



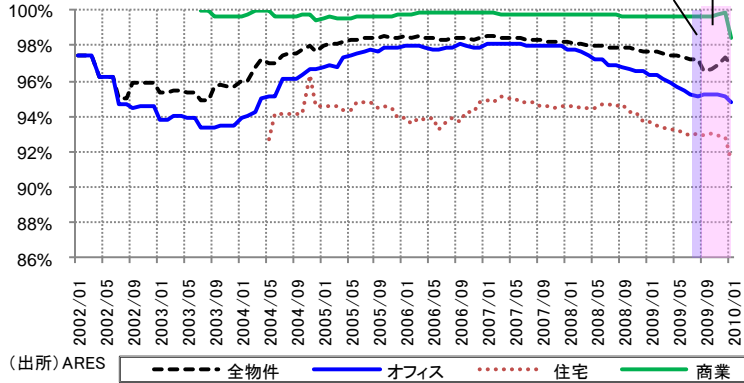
(注) 2004年5月=100 (出所) ARES

ARES J-REIT Property Index (総合収益率)  
(全国/2002.1-2010.1)



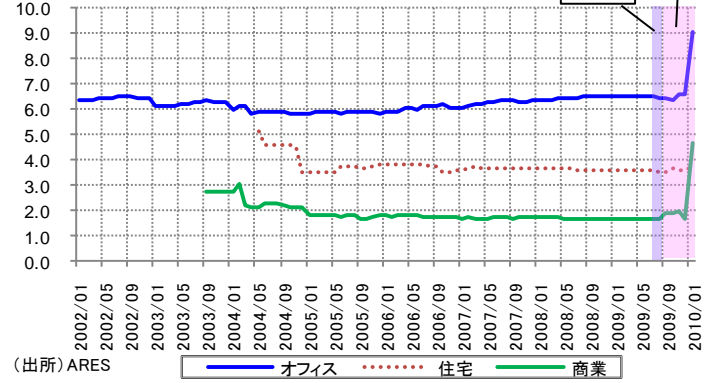
(出所) ARES

ARES J-REIT Property Index (稼働率)  
(全国/2002.1-2010.1)



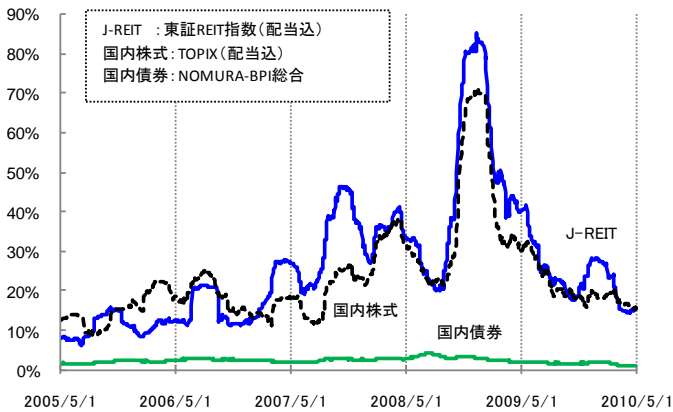
(出所) ARES

ARES J-REIT Property Index (平均賃料)  
(全国/2002.1-2010.1)



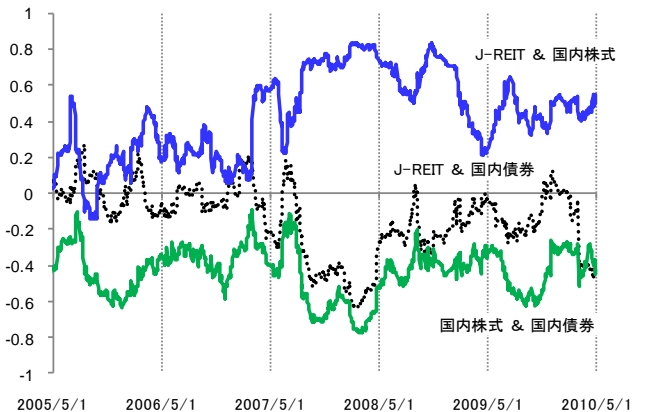
(出所) ARES

## J-REIT と他資産 (国内株式・国内債券) のボラティリティ



(注) 日次リターンの標準偏差(60営業日ローリング) (出所) Bloomberg

## J-REIT と他資産 (国内株式・国内債券) の相関係数



(注) 日次リターンの相関係数(60営業日ローリング) (出所) Bloomberg

上場 J-REIT 一覧 (時価総額順)

2010年4月末時点

コード	投資法人	略称	投資口価格	前月 末比	時価総額	1口当たり予想分配金(円)			分配金 利回り	運用不動産(直近決算資料より)		
						今期	次期	年換算		取得価格	物件数	種別
8951	日本ビルファンド	NBF	788,000 円	-2.1%	4,271 億円	16,300	15,100	31,400	4.0%	7,831 億円	61	オフィス
8952	ジャパンリアルエステイト	JRE	785,000 円	-1.5%	3,840 億円	16,240		32,480	4.1%	5,642 億円	55	オフィス
8953	日本リテールファンド	JRF	126,600 円	+15.1%	2,137 億円	3,548	3,300	6,848	5.4%	6,590 億円	71	商業他
8959	野村不動産オフィスファンド	NOF	531,000 円	+1.1%	1,620 億円	16,100		32,200	6.1%	3,745 億円	50	オフィス
8955	日本プライムリアルティ	JPR	224,900 円	+8.1%	1,608 億円	6,600		13,200	5.9%	3,106 億円	53	オフィス/商業
8961	森トラスト総合リート	MTR	739,000 円	-9.9%	1,345 億円	20,000		40,000	5.4%	2,089 億円	13	オフィス/商業他
8960	ユナイテッド・アーバン	UUR	614,000 円	+14.1%	1,236 億円	16,800	16,100	32,900	5.4%	2,157 億円	45	商業/オフィス他
8964	フロンティア不動産	FRI	727,000 円	+0.1%	1,163 億円	18,500		37,000	5.1%	1,780 億円	20	商業
8954	オリックス不動産	OJR	462,000 円	+9.1%	1,162 億円	15,218	12,919	28,137	6.1%	2,776 億円	49	オフィス/物流他
8967	日本ロジスティクスファンド	JLF	752,000 円	+0.4%	987 億円	17,200	17,200	34,400	4.6%	1,158 億円	26	物流
3269	アドバンス・レジデンス	ADR	134,000 円	+15.6%	968 億円	(8,250)		(9,000)	6.7%	3,490 億円	188	住宅
8976	DAオフィス	DAO	237,800 円	+19.1%	941 億円	4,696	3,176	7,872	3.3%	2,650 億円	30	オフィス
8957	東急リアル・エステート	TRI	494,500 円	+0.6%	838 億円	11,900	11,200	23,100	4.7%	1,680 億円	21	商業/オフィス
3226	日本アコモデーションファンド	NAF	491,000 円	+2.1%	767 億円	13,400		26,800	5.5%	1,800 億円	61	住宅
8987	ジャパンエクセレント	JEI	492,000 円	+10.3%	760 億円	15,000	14,000	29,000	5.9%	1,810 億円	18	オフィス
8972	ケネディクス不動産	KRI	309,500 円	+23.3%	723 億円	10,400		20,800	6.7%	2,202 億円	65	オフィス/商業他
8982	トップリート	TOP	444,000 円	+5.0%	688 億円	14,000		28,000	6.3%	1,623 億円	14	オフィス/商業他
8968	福岡リート	FRC	601,000 円	+20.6%	643 億円	16,700	16,600	33,300	5.5%	1,209 億円	16	商業/オフィス他
8958	グローバル・ワン不動産	GOR	601,000 円	-8.1%	582 億円	20,500	13,500	34,000	5.7%	1,303 億円	7	オフィス
8984	ビ・ライフ	BLI	441,000 円	+8.5%	524 億円	14,700		19,600	4.4%	511 億円	24	住宅
8956	プレミア	PIC	388,500 円	+26.3%	510 億円	11,300		22,600	5.8%	1,394 億円	45	オフィス/住宅
3240	野村不動産レジデンシャル	NRF	401,000 円	+6.8%	503 億円	11,529	12,152	23,681	5.9%	1,215 億円	139	住宅
3234	森ヒルズリート	MHR	210,200 円	+2.4%	487 億円	6,550		13,100	6.2%	2,017 億円	10	オフィス/住宅
3227	MIDリート	MID	239,000 円	+24.9%	439 億円	7,879	7,228	15,107	6.3%	1,612 億円	12	オフィス/商業
8977	阪急リート	HRI	431,500 円	+16.9%	369 億円	13,000		26,000	6.0%	1,213 億円	15	商業/オフィス他
8973	ジョイント・リート	JOR	278,900 円	+18.7%	321 億円	8,010		16,020	5.7%	999 億円	53	住宅/商業
8986	日本賃貸住宅	JRH	127,700 円	+11.7%	298 億円	2,800		5,600	4.4%	1,020 億円	131	住宅
3249	産業ファンド	IIF	376,500 円	+21.5%	298 億円	15,893		31,786	8.4%	991 億円	9	物流/インフラ
3229	日本コマース	NCI	109,700 円	-13.1%	282 億円	4,170		8,340	7.6%	2,417 億円	37	オフィス/商業
8966	クレッシェンド	CIC	170,000 円	+33.9%	224 億円	4,950		9,900	5.8%	921 億円	46	オフィス/住宅
8981	ジャパン・ホテル・アンド・リゾート	JHR	184,000 円	+38.9%	195 億円	10,072		10,072	5.5%	851 億円	8	ホテル
8983	ジャパン・オフィス	JOI	90,500 円	+7.9%	185 億円	2,200		4,400	4.9%	1,174 億円	54	オフィス等
8963	インヴァンシブル	INV	17,020 円	+18.2%	108 億円	(300)		(300)	1.8%	1,306 億円	104	住宅/オフィス他
8979	スターツプロシード	SPI	93,200 円	-1.0%	101 億円	4,020		8,040	8.6%	364 億円	73	住宅
8985	日本ホテルファンド	NHF	202,000 円	+42.1%	85 億円	7,110		14,220	7.0%	374 億円	17	ホテル
8975	FCレジデンシャル	FCR	255,700 円	+6.5%	84 億円	5,044		10,088	3.9%	198 億円	16	住宅
8969	プロスペクト・リート	PRI	91,900 円	+8.8%	69 億円	(406)		(974)	1.1%	680 億円	53	住宅
8970	ジャパン・シングルレジデンス	JSR	99,500 円	+14.8%	56 億円	0		0	0.0%	566 億円	43	住宅/ホテル

TOTAL 31,418 億円

(注) 4月期決算銘柄の今期予想分配金欄には、原則として翌期(10月期)予想分配金を記載(4月末時点で翌期予想が未開示の銘柄を除く)。

ADRの今期予想分配金の計算期間は11ヶ月。

PRIの今期予想分配金は合併までのみなし事業期間(5ヶ月)の予想分配金。ADR、JRF、INVの運用不動産は合併成立時の数値。

(出所)東京証券取引所、各社開示資料

《問合せ先》

社団法人不動産証券化協会 調査部(担当:村上)

TEL: 03-3505-8001 E-mail: [research@ares.or.jp](mailto:research@ares.or.jp)

URL: <http://www.ares.or.jp/>

本レポートは、J-REIT 市場についての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。また、レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。