参考資料 7

第 4 回研究会参考資料

「J リートの市場規模 10 兆円（エクイティベース価値）に向けて（仮説）」

（東京大学公共政策大学院 内藤伸浩）

本資料は、第 4 回研究会における議論の参考のために作成・配布されたものであり、本資料に示された見解は当該メンバーの所属企業・団体の見解を示すものではないことをお断りしておく。

なお、本参考資料に掲載された内容の全部又は一部について、当協会及び本人の許諾なく複製又は転載することを一切禁ずる。

2011年12月22日
内藤伸浩

Jリートの市場規模10兆円（エクイティベース価値）に向けて（仮説）

拡大手段				可能性*	備考
運用資産の拡大	既存運用資産種別	国内	オフィス	△	日本経済、国内産業、消費需要等の動向 CREへの取り組み
			商業施設	△	
			一般賃貸住宅	△	
			物流施設	△	
	新規運用資産種別	国内	シニア住宅	◎	高齢化
			病院・医療モール	？	医業の非営利性
			公共施設	？	PREへの取り組み
			空港等インフラ施設	？	「事業」ができないJリート
			トランクルーム	？	
		海外	既存リート	×	海外資産の運用体制、既存投資家
			新規リート	○	
リスクプレミアムの縮減		運用資産種別のリスク特性認識	オフィス	△	
			商業施設	△	
			一般賃貸住宅	◎	賃貸収益の安定性
			物流施設	○	
		スポンサーリスク		？	week link か strong link か
		投資法人と運用会社のガバナンス		？	投資主利益を代表し保護する仕組みは十分か
		流動性リスク（小型株性によるボラティリティ）		△	
		財務（リファイナンス）リスク		○	クレジットクランチ時のセーフティネット、 調達手段の多様化、調達期間の長期化
自己資本比率の向上		既存リート		△	要求利回り
		新規リート		○	LTV水準

インプライド・キャップレートの低下

表裏一体

表裏一体

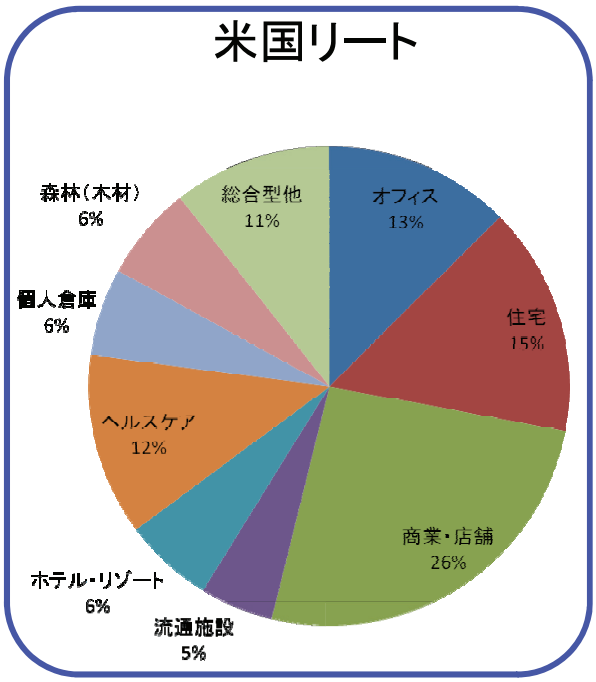
表裏一体

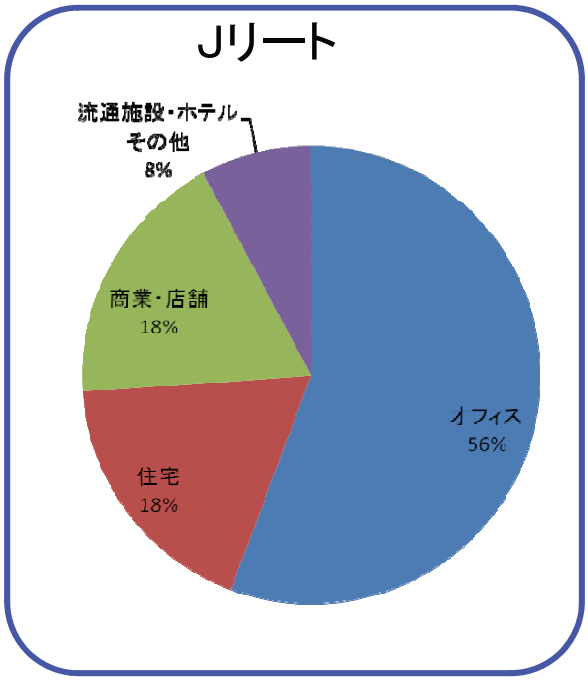
＊【市場拡大手段としての可能性】 ◎：大いに期待できる　○：期待できる　△：経済環境や市場動向など他律的な環境しだい　？：政策実施の本気度や制度改正しだい

2011年12月22日
内藤伸浩

参考資料
（Jリートの市場規模10兆円に向けて）

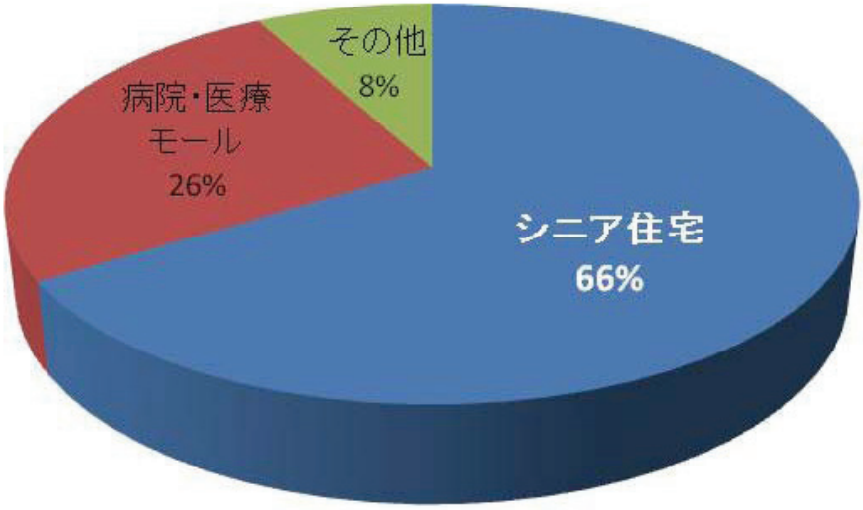
日米リートの用途別割合の比較





出典：NAREIT 'REIT Watch May 2011' および 不動産証券化協会「J-REIT View（2011年5月）」データをもとに作成
注）米国リートは株式時価総額ベース、Jリートは保有不動産額ベース、円換算は80円/$

米国ヘルスケアリート全体のセグメント別割合



高専賃の1物件あたりの平均住戸数

【高齢者専用賃貸住宅の1物件あたりの平均住戸数】

約27戸/物件 $\left(\dfrac{\text{52,088戸（総戸数）}}{\text{1,939件（総物件数）}}\right)$

＊2011年4月現在

※1物件あたりの規模が比較的小さい理由

◆オペレーターの資本力が小さく、また投資家要求利回りとのギャップがあるために地主が建設し事業者が賃借するケースが多い

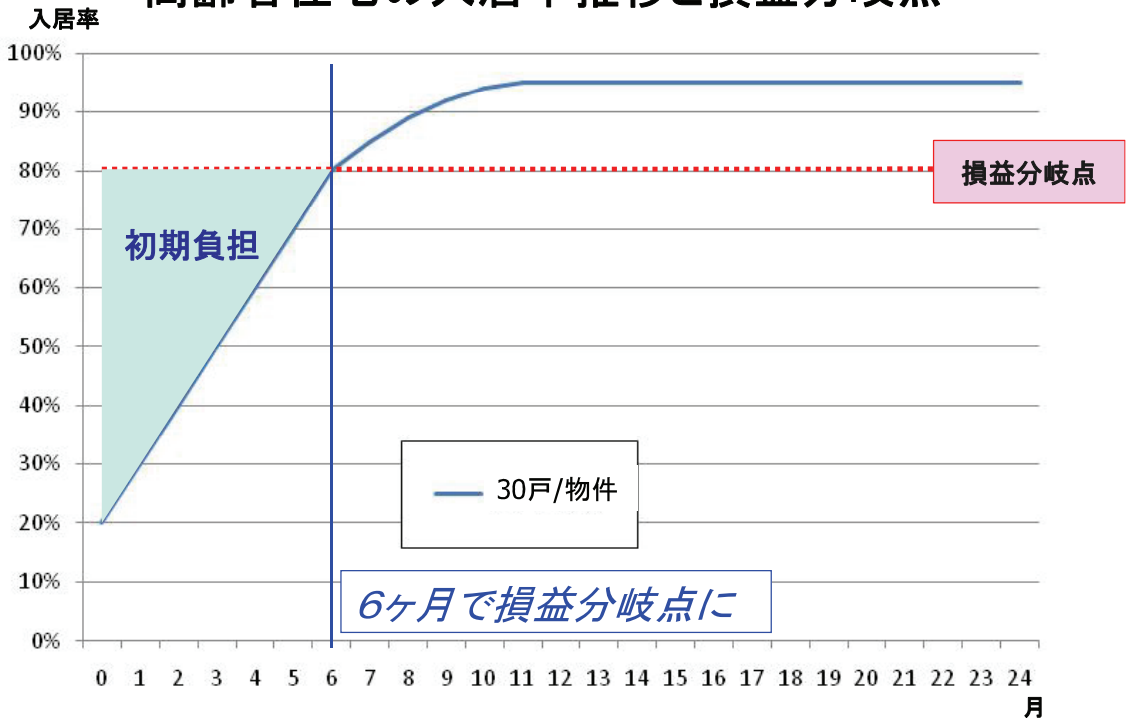
→個人所有地の広さと個人が融資を受けられる資金の限界

◆まだ資本力の低いオペレーターは、規模が大きいと初期負担に耐えられない

→損益分岐入居率に至るまで時間がかかり過ぎる

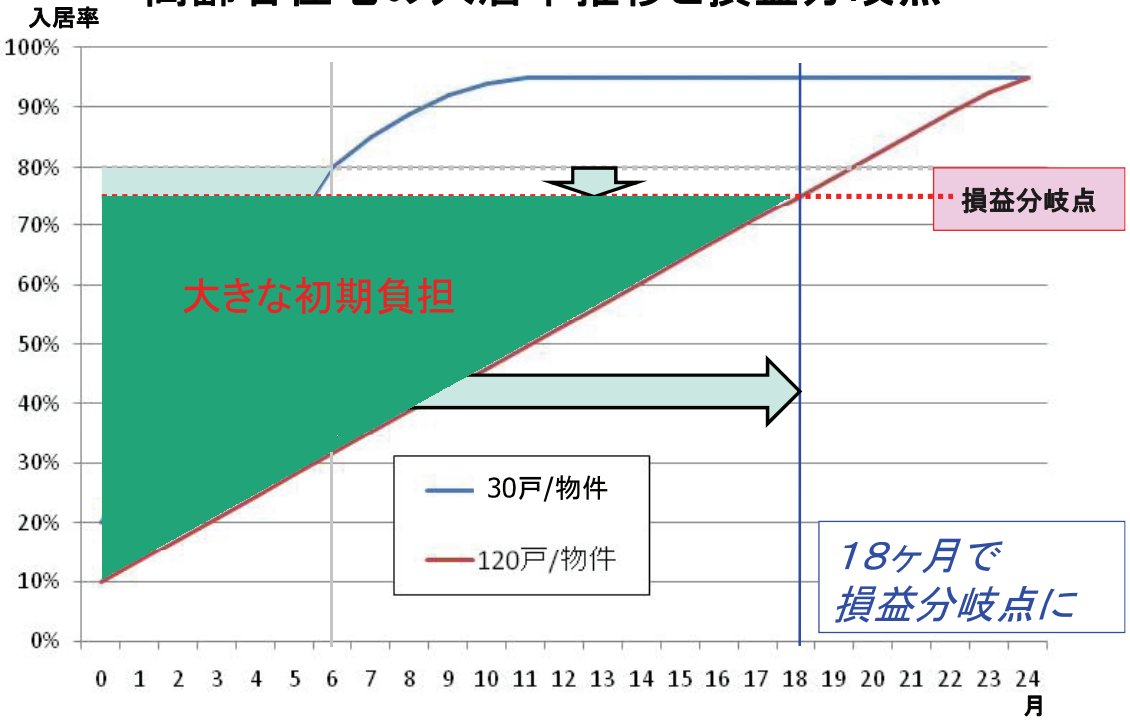
高齢者住宅の初期負担と物件規模

高齢者住宅の入居率推移と損益分岐点



高齢者住宅の初期負担と物件規模

高齢者住宅の入居率推移と損益分岐点

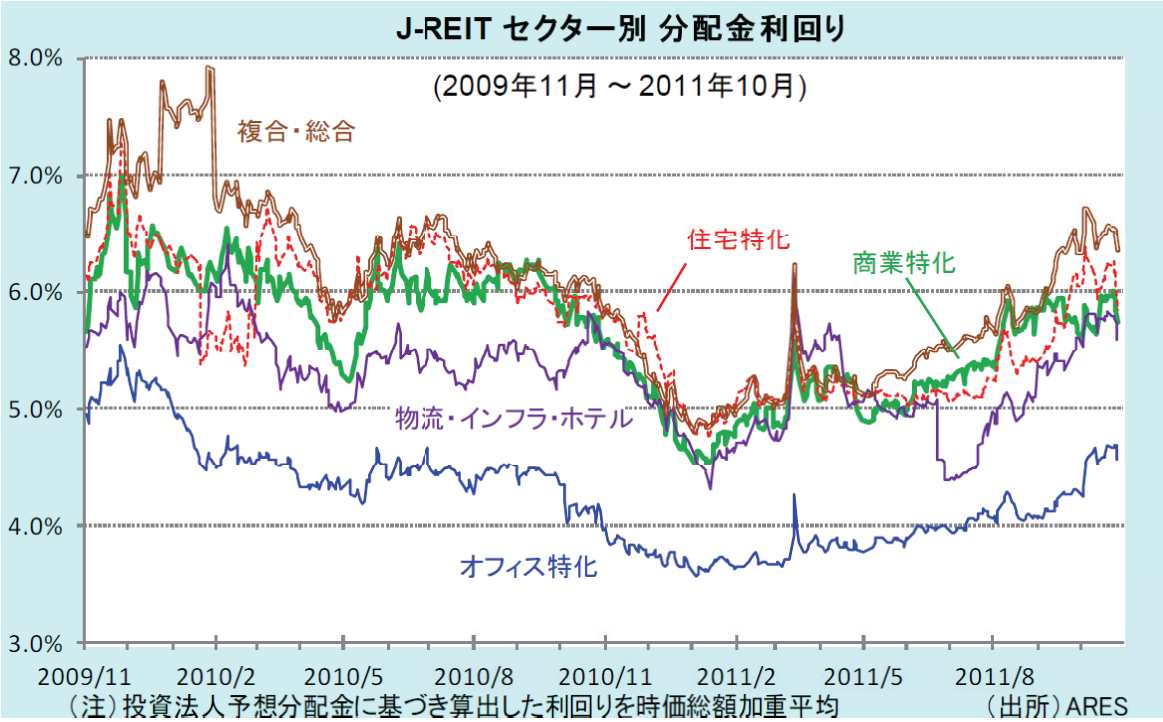


米国REITのセクター別配当金利回り

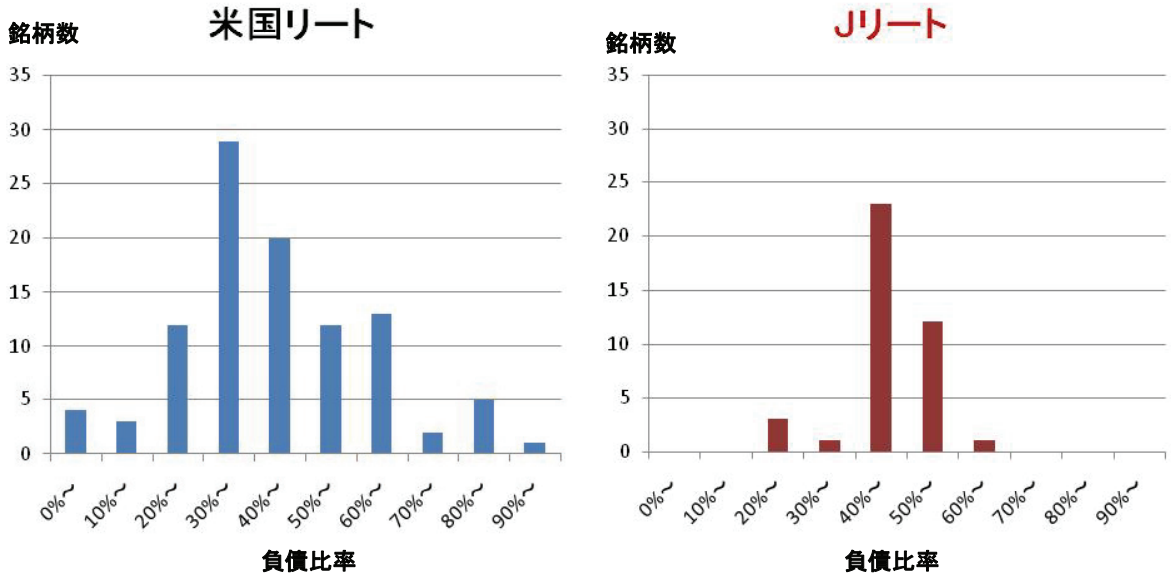
セクター	配当金利回り
Office	5.23%
Apartments	3.61%
Shopping Centers	5.05%
Regional Malls	4.79%
Industrial	4.57%

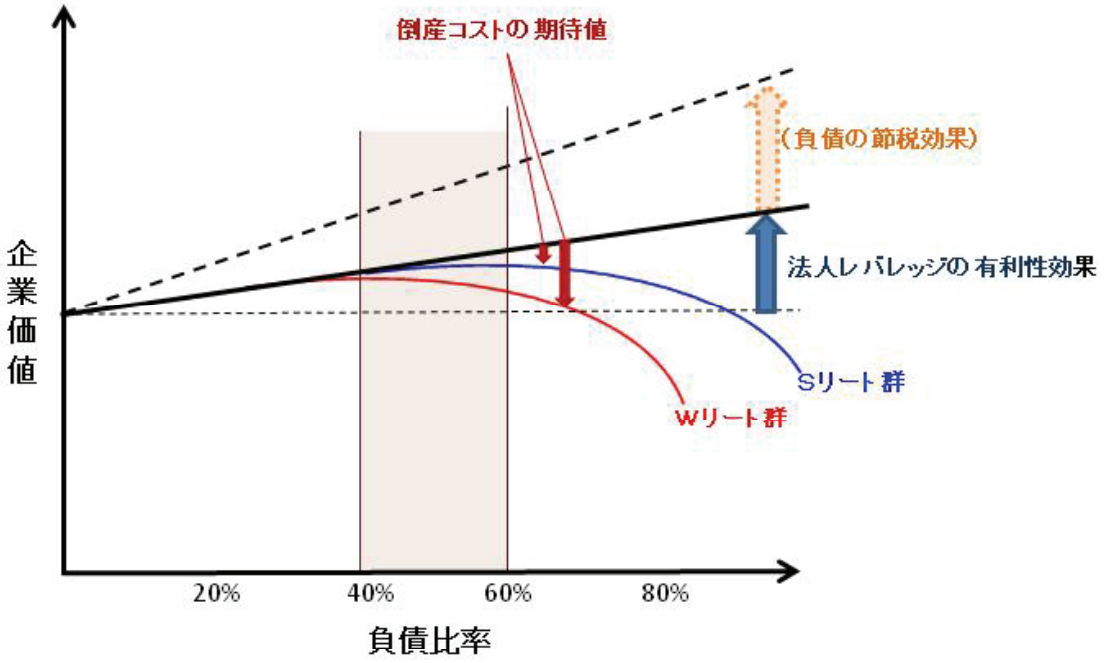
出所：NAREIT 「REIT Watch October 2011」より作成

Jリートのセクター別分配金利回り



リートの負債比率（レバレッジ）の日米比較



出所：米国リートはNAREIT 「REIT Watch April 2011」より作成

トレードオフ理論とJリートの企業価値