

J-REIT マーケット・レビュー

～株価純資産時価レシオ (P/NAV) の概況～

株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

2013年1月末の株価純資産時価レシオは1.25の水準に ～投資口価格がNAVを上回る状態が続くのは5年ぶり～

■ P/NAV の推移

P/NAVは2013年1月末で1.25となり、リーマンショック前の水準に回復している。P/NAVが1.00を割り込む割安な状態は2007年10月以降、およそ5年間続いていたが、昨年の9月末以降上昇基調が続き、長期平均値(1.07)を超える水準になっている。用途別にみても、オフィス：1.24、賃貸住宅：1.13、商業その他：1.34となっており、すべての用途で長期平均を超える水準にある。

■ J-REIT 投資口価格の動向

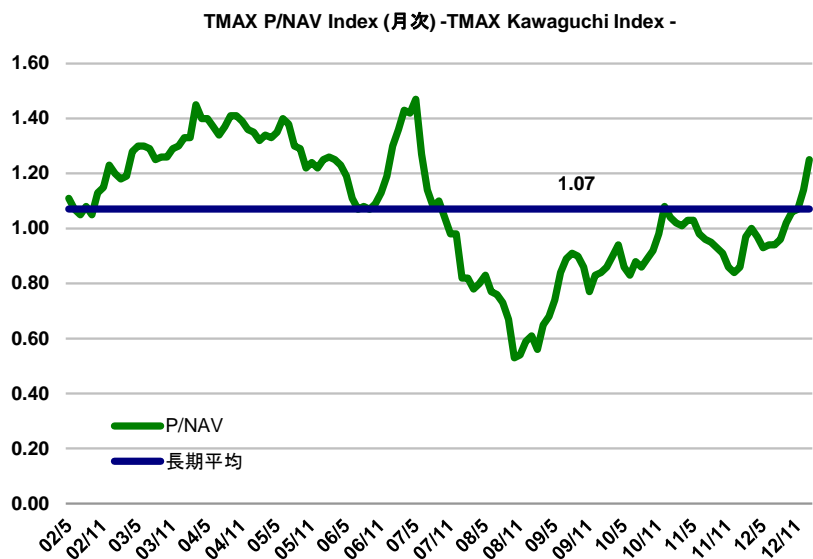
J-REIT投資口価格は上昇傾向が続いている。2012年10月末から2013年1月末の東証REIT指数をみると1,052.8ポイントから1,238.9ポイントとなり、+17.7%の上昇率となった。用途別にみると、オフィス：+15.1%、住宅：+16.1%、商業その他：+15.3%であり、住宅の上昇率が相対的にみて高い。

■ 不動産価格の動向

NAV変動の主要因となる不動産価格は、概ね横這いである。不動産の価格動向を示すTMAX CPPI (TMAX Commercial Property Price Index、2005年10月末=100)を全用途でみると、85.2(2012年10月末)から84.7(2013年1月末)になり、-0.6%の変化率であった。

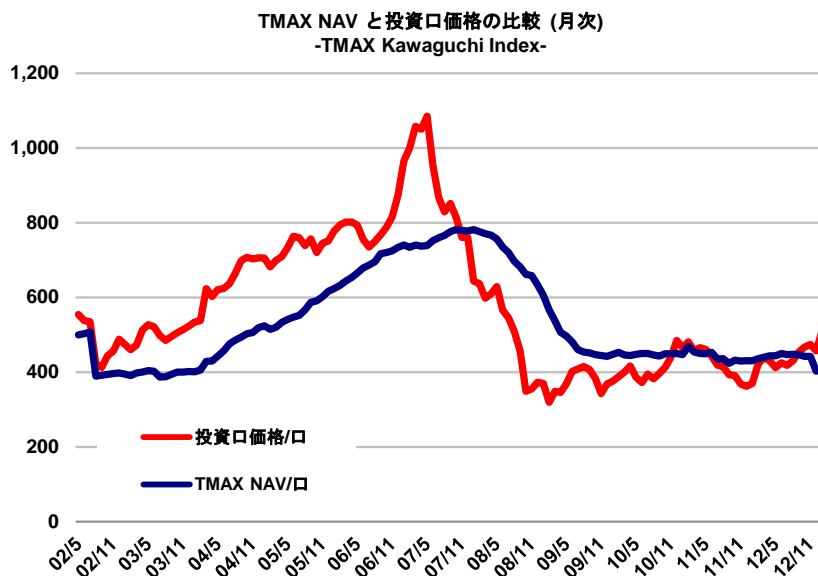
2013年1月末の不動産キャップレートは5.32%、インプライドキャップレートは、4.51%である。2002年以降の動きをみると、インプライドキャップレートが不動産キャップレートに先行しており、両者の大幅な乖離が一定期間続くと、不動産キャップレートに上昇(下落)圧力がかかる傾向がみられた。1月末の両者のスプレッドは81ベーシスポイントと、乖離が大きく、インプライドキャップレートは、投資口価格の上昇を受けて大幅に改善している。上記のような関係を前提とすれば、インプライドキャップレートの改善に続き、不動産キャップレートの改善が見込まれる。

図 1) J-REIT の P/NAV インデックス (加重平均値)



P/NAV(加重平均値)の長期平均は 1.07 であり、長期的にみると、NAV はプレミアムの状態である。P/NAV は、2013 年 1 月末に 1.25 となり、長期平均を上回る水準となっている。

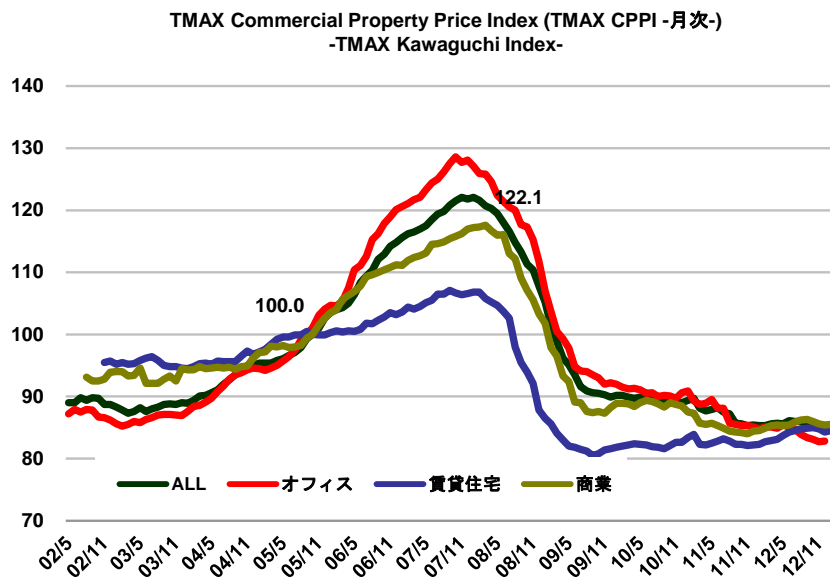
図 2) J-REIT の投資口価格 (P)、NAV (加重平均値)



※2010 年以降は株式分割調整後

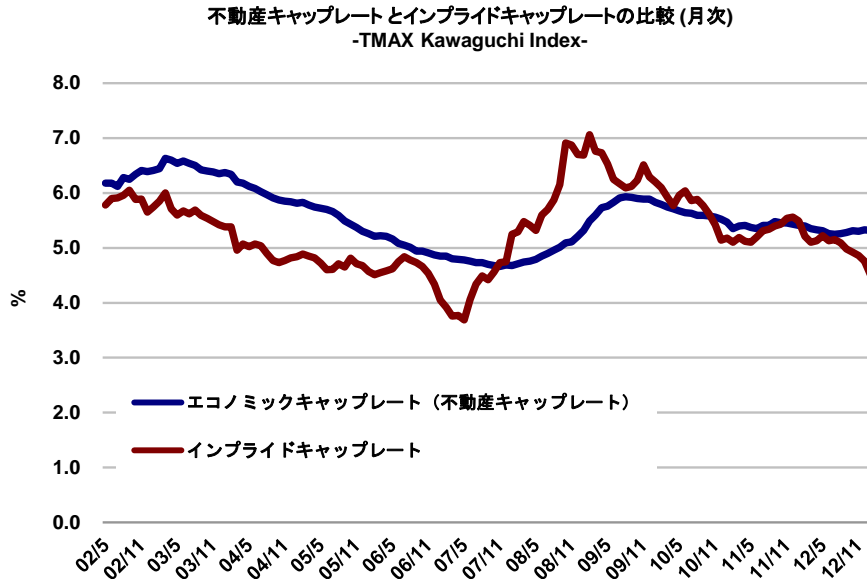
NAV は概ね横ばいで推移しているが、投資口価格 (P) が上昇し、NAV を上回る状態が継続している。

図 3) TMAX Commercial Property Price Index (TMAX CPPI : 用途別)



不動産価格は、横這い傾向にあるが、賃貸住宅のようにキャッシュフローが安定しているセクターの価格は、キャップレートの改善を背景として、回復傾向がみられる。

図 4) 不動産キャップレートとインプライドキャップレートの比較



2009年以降、インプライドキャップレートは、不動産キャップレートを上下して推移していた。しかしながら、2012年下期に入り、J-REIT投資口価格が大幅に上昇し、インプライドキャップレートの改善傾向が続いている。これに伴い、不動産キャップレートとのスプレッドは拡大傾向にある。

免責事項

当ニュースリリースで示されているレポートは、投資判断のための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や特定の銘柄への投資の推奨を目的としたものではありません。内容は現時点での判断を示したに過ぎず、データ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましては責任を負いかねますのでご了承ください。当レポートのいかなる部分もその権利は株式会社ティーマックスに帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、無断で複製または転送などを行わないようお願いします。

<本件に関するお問い合わせ>

株式会社ティーマックス

〒100-0011 東京都千代田区内幸町 2-2-1

日本プレスセンタービル

TEL : 03-5501-2950 FAX : 03-5501-2951

E-Mail : ff_t@tmaxv.co.jp