



JAPANESE-GERMAN REAL ESTATE BRIDGE

日本機関投資市場

2022年1月22日

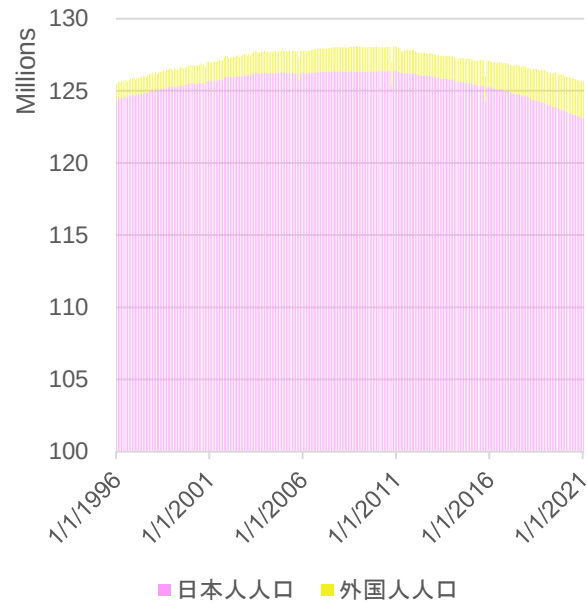


議題

1. 日本マクロ経済
2. 日本における機関投資家向け不動産市場
3. 投資対象地域
 - a. 東京
 - b. グレーター東京
 - c. その他

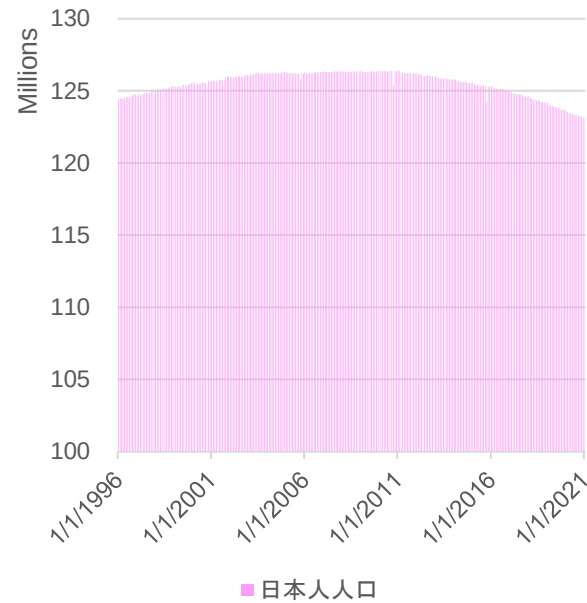
1. 日本マクロ経済

人口



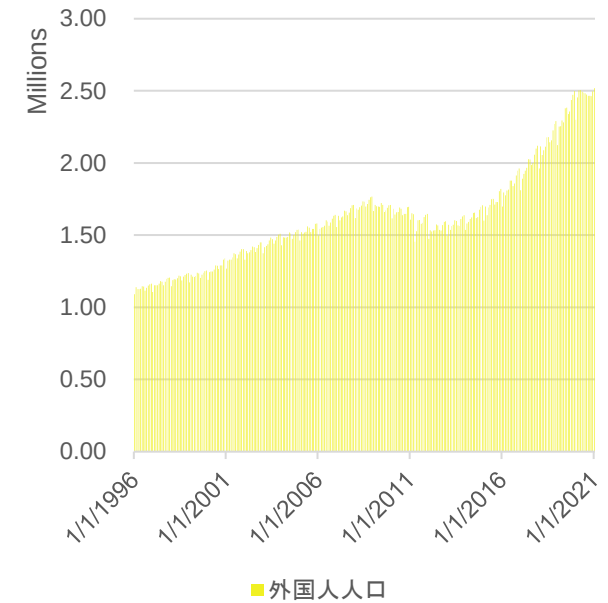
統計局1996年1月1日 - 2021年1月1日

総人口
125.63百万人



統計局1996年1月1日 - 2021年1月1日

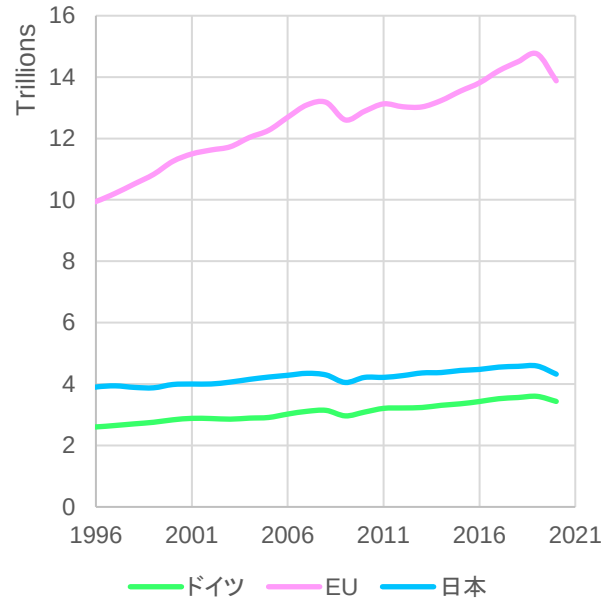
日本人総人口
123.11百万人



統計局1996年1月1日 - 2021年1月1日

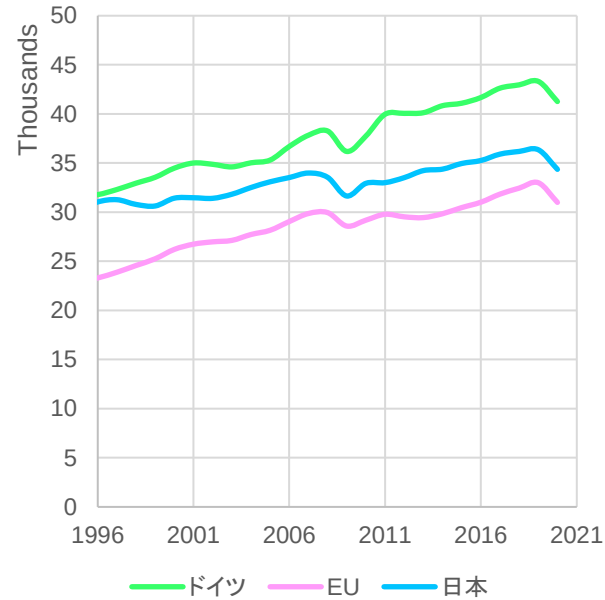
外国人総人口
2.52百万人
(5年間で130 %増)

名目GDP



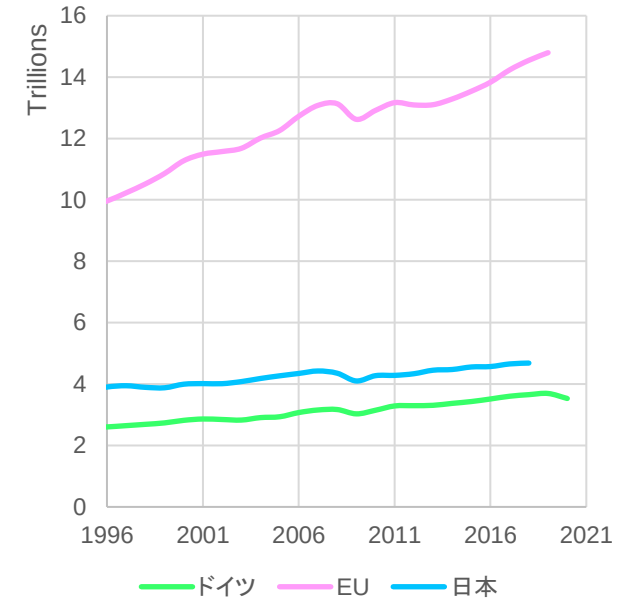
世界銀行2021年10月

GDP
(2015年米ドル円為替基準)
4.32兆米ドル



世界銀行2021年10月

一人当たりGDP
(2015年米ドル円為替基準)
34.37千米ドル

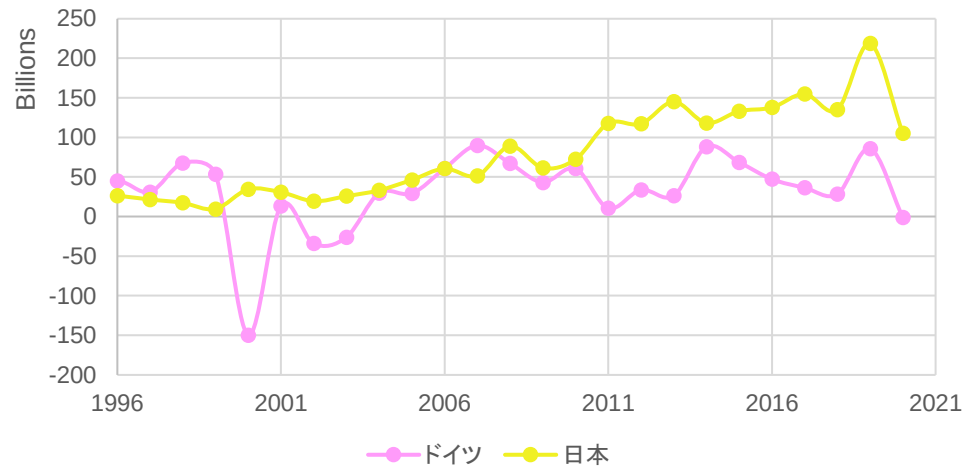


世界銀行2021年10月

GNI
(2015年米ドル円為替基準)
4.69兆米ドル

純外国直接投資

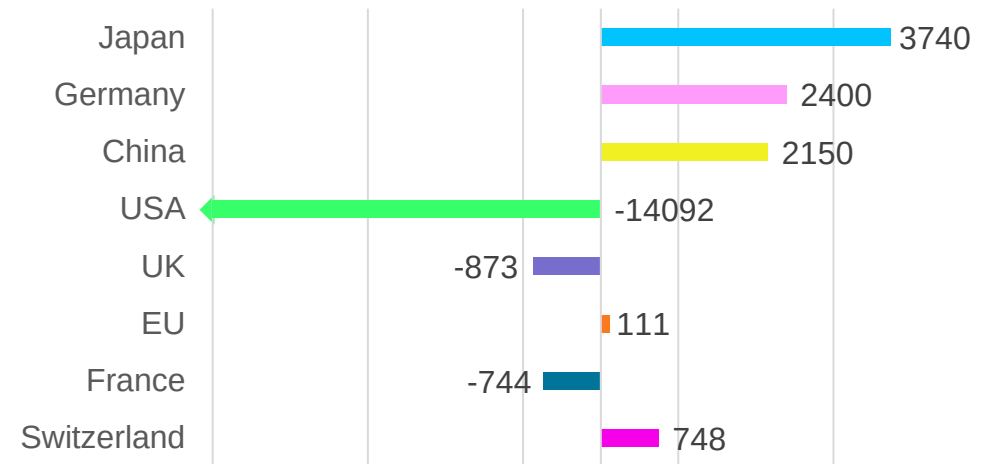
日本・純投資額
(単位: 10億米ドル)



世界銀行- 2021年10月更新(図は現在の米ドルでのみ利用可能)

日本の純投資額は、過去に時折ネガティブになったドイツとは異なり、順調に推移しております。

純資産残高(単位: 10億米ドル)

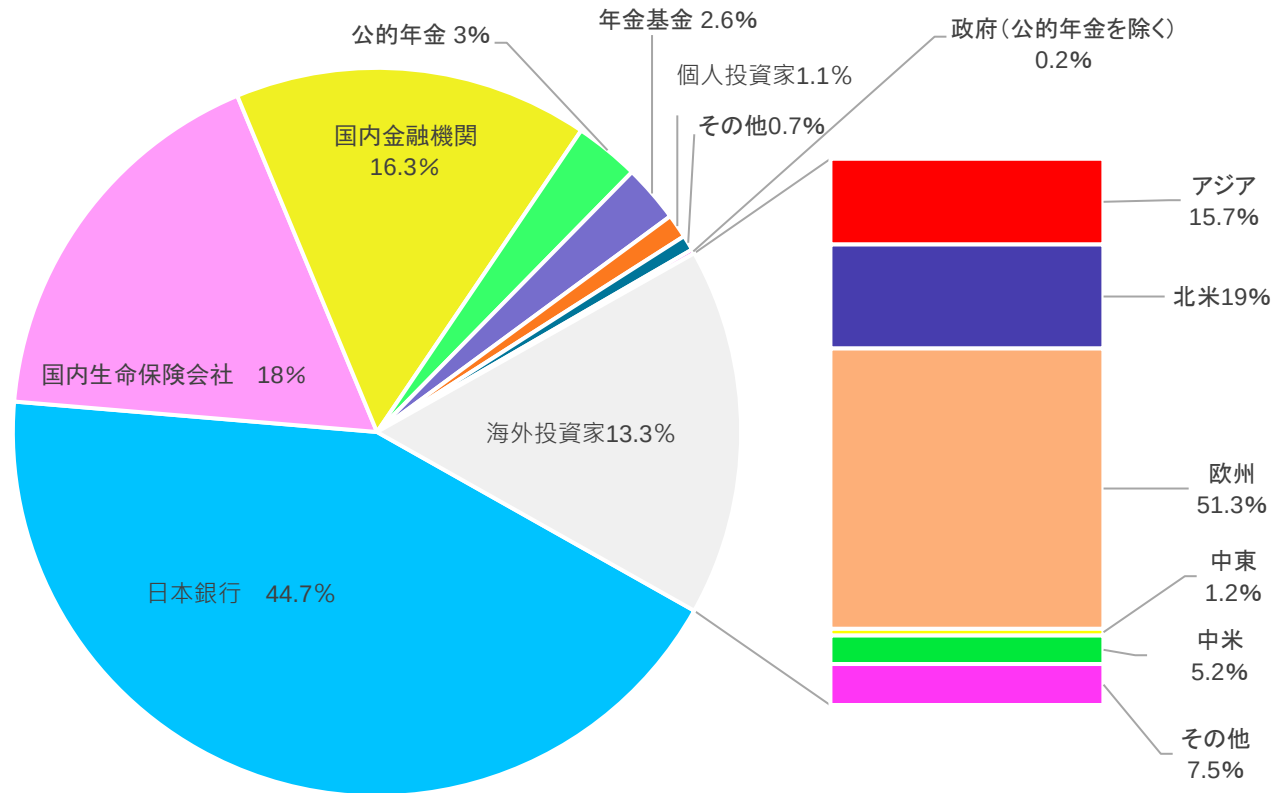


ISI新興市場グループ会社であるCEICデータベース

日本は他の主要経済国と比較して対外純資産の量が最も多い。

対照的に、米国は対外純資産が▲14兆ドルと、はるかに低くなっています。

日本政府債務



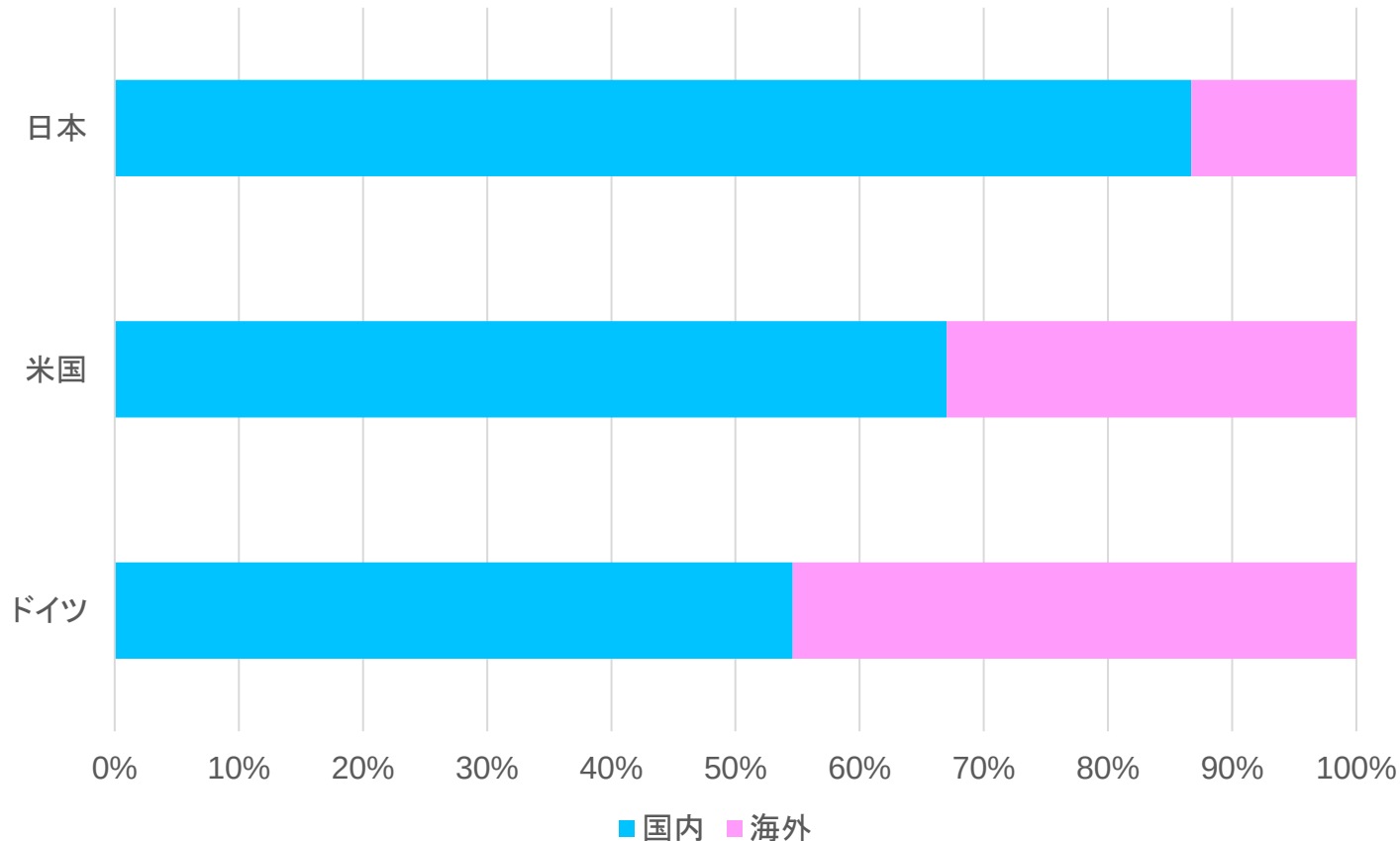
2020年12月現在、日本の国債の86.7%は国内投資家が保有しており、そのうち44.7%は日本銀行が保有しています。

日本の債務は、主に国債(1,043.1兆円)と財務省証券(176.8兆円)で構成されています。

出典:財務省

(地域別の債券保有の内訳には、国債に加えて地方債も含まれることに注意してください)

各国における国債の保有について

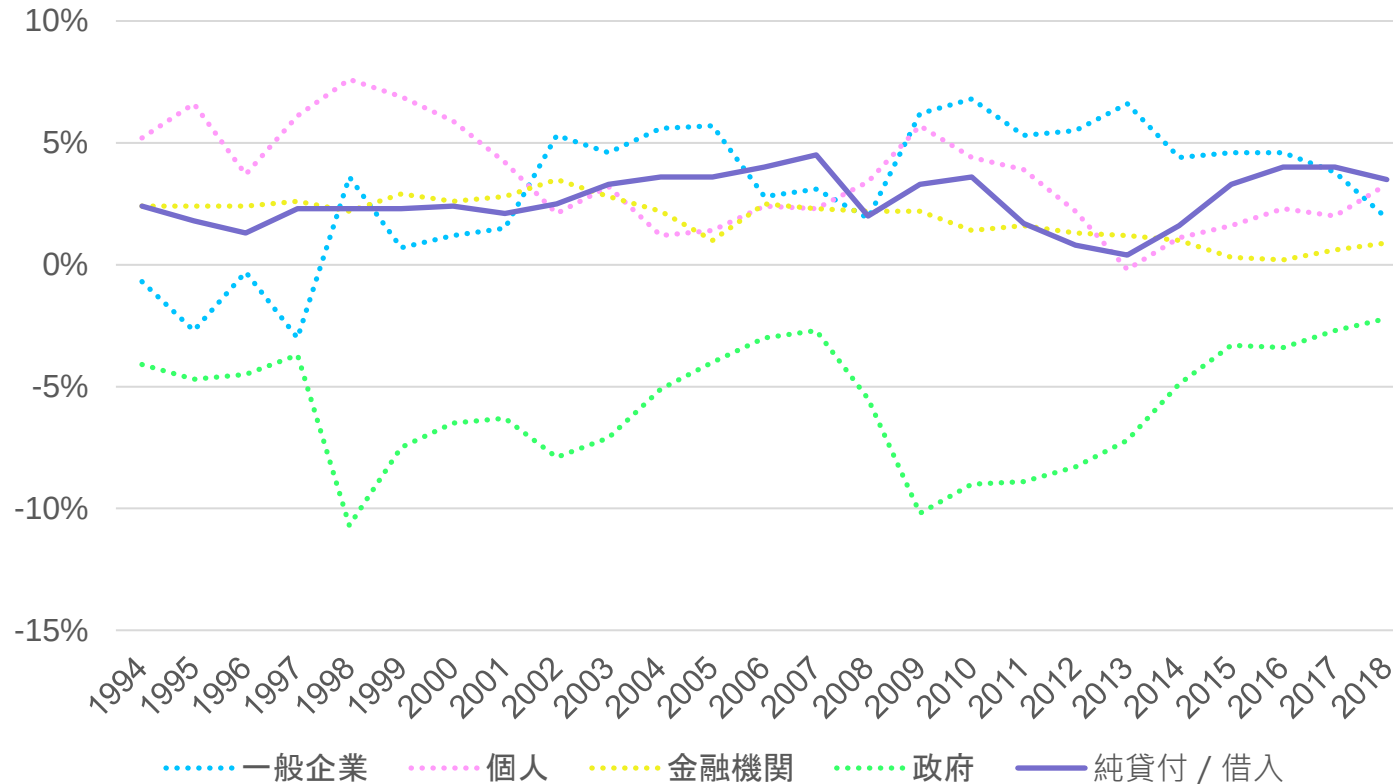


- ドイツ政府債務の45.4%はドイツ以外の投資家が保有しており、これは日本の13.3%を大幅に上回っています。
- 米国連邦債務の33%は、米国以外の投資家が保有しています。米国の債務額は、2017年の14.8兆米ドルから、現在は21.6兆米ドルへと、近年著しく増加しています。米国以外の投資家が所有するシェアは、同期間に42%から減少しました。

出典：ユーロスタット(https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/GOV_10DD_GGD_custom_1571214/default/table?lang=en)、
日本財務省(https://www.mof.go.jp/english/policy/jgbs/publication/debt_management_report72021/esaimu2021.pdf)、および米
国議会調査局(<https://sgp.fas.org/crs/misc/RS22331.pdf>)

純貸付/純借入

GDPのパーセンテージとしての純貸付/借入



出典: <https://www.e-stat.go.jp/dbview?sid=0003428355>

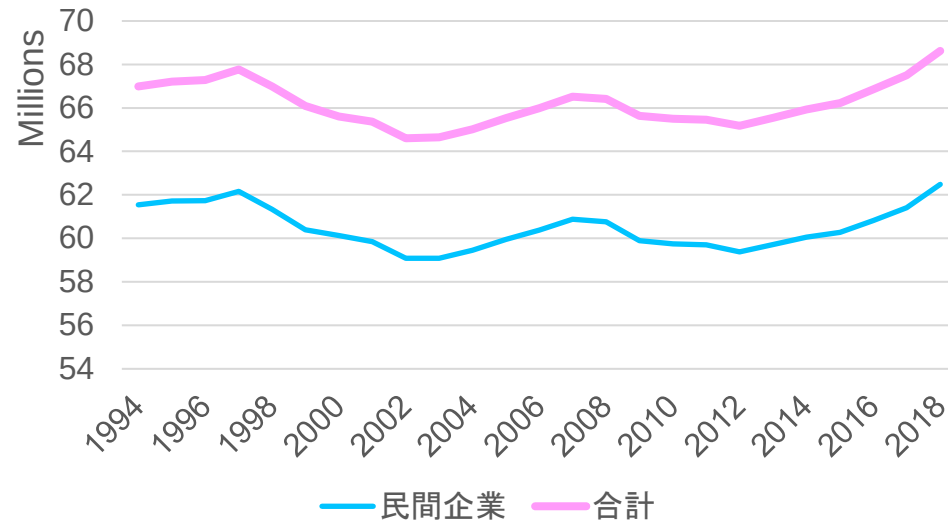
日本政府(緑)は純借り手ですが、近年(パンデミックまで)赤字は減少しています。

この赤字は、経済の他のセクター、特に純貸し手である民間企業によって相殺されます。

その結果、純貸し手としての国家。

雇用指標

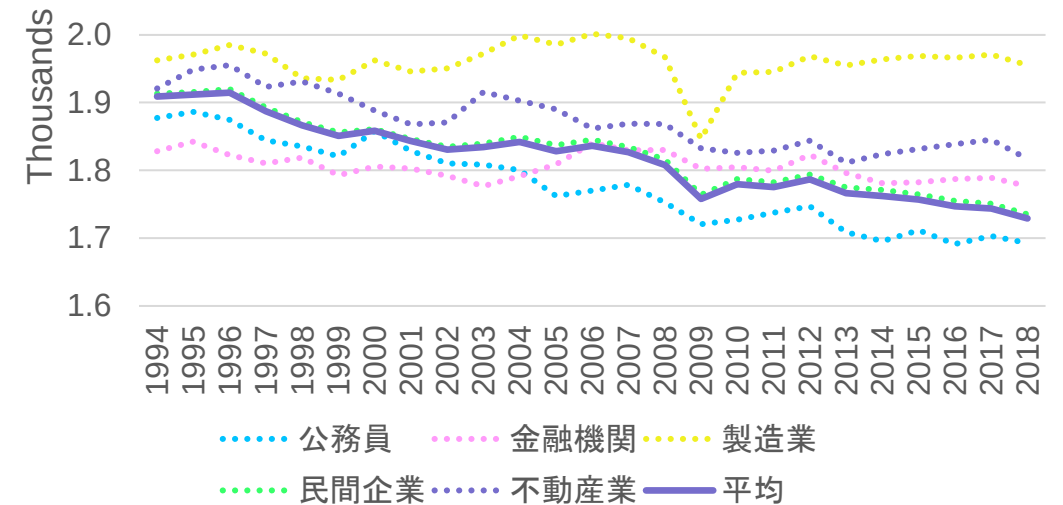
雇用者数



出典: <https://www.e-stat.go.jp/dbview?sid=0003428450>

日本で働く従業員数は1990年以降比較的安定していますが、人口減少にもかかわらず、近年増加し始め、2018年には6,860万人に達しました。

セクター毎の労働時間

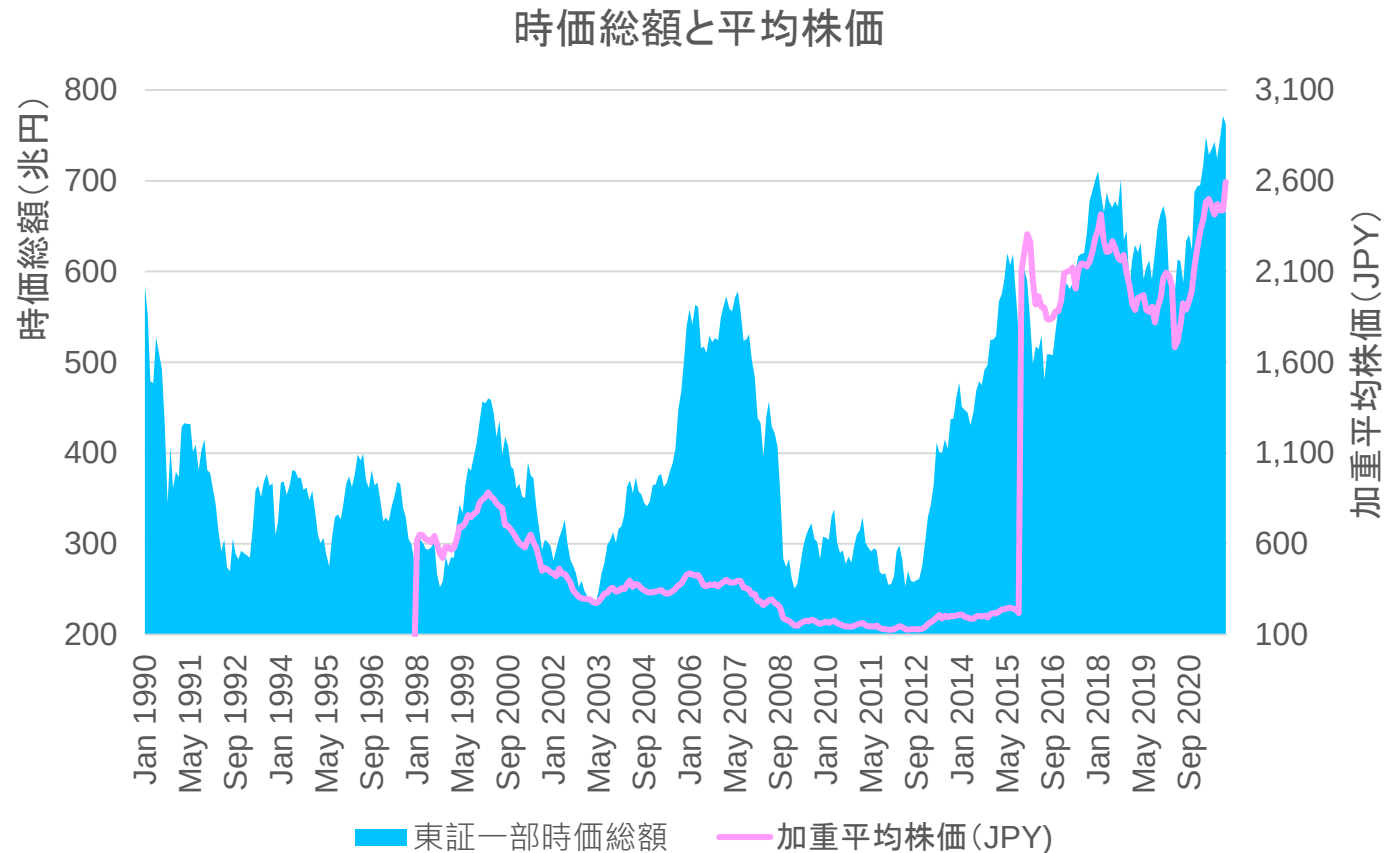


出典: <https://www.e-stat.go.jp/dbview?sid=0003428452>

日本の平均労働時間はほとんどの分野で減少しており、2018年には平均1,729時間に達しています。

これは、日本人労働者がますます家で、または余暇活動により多くの自由な時間を過ごすことができることを意味します。

東京証券取引所の時価総額



出典:JPXデータ(<https://www.jpx.co.jp/english/markets/statistics-equities/misc/02.html>)

時価総額は2012年後半から着実に成長しており、Covid-19のパンデミックにもかかわらず成長を続けています。現在は762兆円です。

2015年に計算方法が大幅に変更されたため、平均株価の変動は評価が難しい。しかし、近年は伸びているように見えます。

2021年10月現在の加重平均株価は2,408円です。

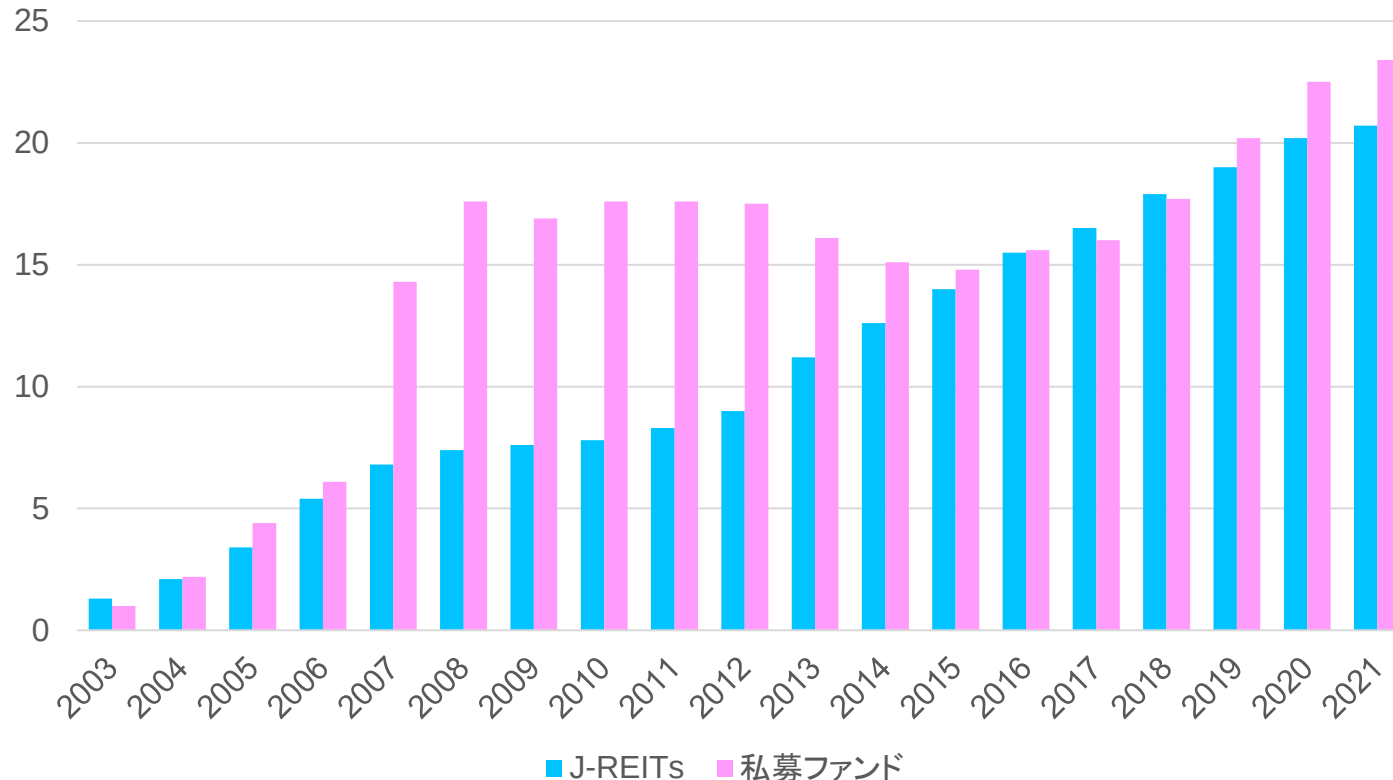


2.日本における機関投資家向け不動産市場

このプレゼンテーションは、「完全に透明」市場の唯一の部分として、
公共のJ-REIT市場に焦点を当てています。
市場の資産運用総額(AUM)の50%に相当します

運用資産J-REITおよびプライベートファンド

J-REITと私募ファンドのAUM



出典: 三井住友トラスト研究所「日本の民間不動産ファンド調査」(https://www.smttri.jp/market/pf_trend/)

J-REITは、以前は市場の比較的小さなシェアを占めていましたが、前年比で一貫して成長しています。

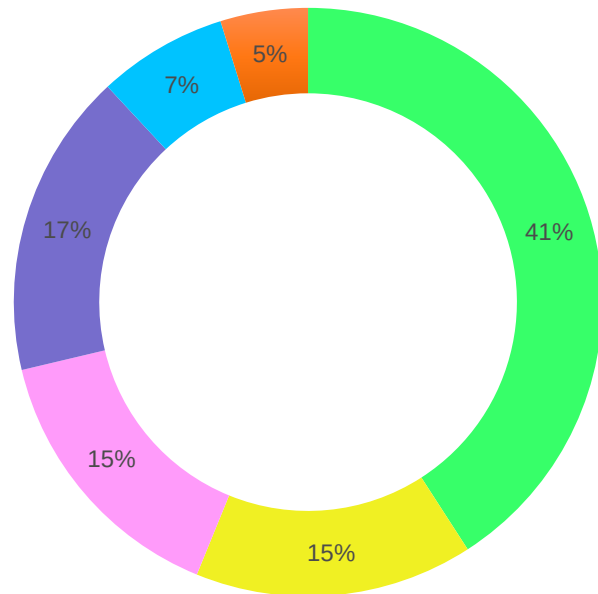
民間ファンドは、金融危機後に縮小する前に、より強い初期成長を示しました

近年、2012年以降のプライベートファンド(=非上場ファンド)の成長は、主に上場されていないプライベートREITの成長によって引き起こされています。

近年、J-REITとプライベートファンドはそれぞれ市場の約半分を占めています。

J-REITの資産タイプ

J-REIT AUMの%としての資産タイプ
(2021年7月現在)



■ オフィス ■ 店舗 ■ 居住用 ■ 物流 ■ ホテル ■ その他

6.8兆円

居住用不動産運用資産：J-REIT
(2021年7月)

4.05%

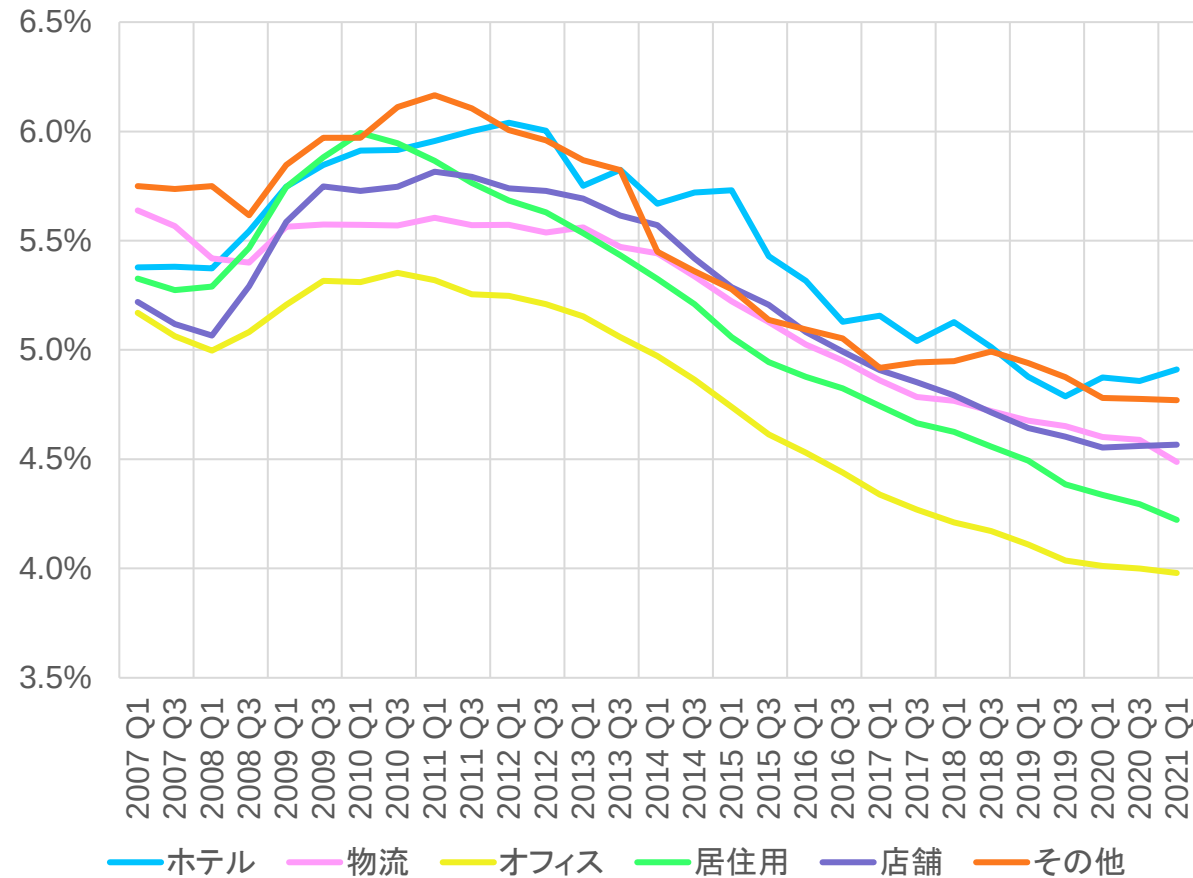
管理下にあるすべての居住用資産の平均
キャップレート：J-REIT (2021年7月)

15.12%

すべてのJ-REIT AUMに対する居住用資産
の割合：J-REIT (2021年7月)

資産クラス全体のJ-REITキャップレート

2008年1月以降のJ-REITキャップレートの推移

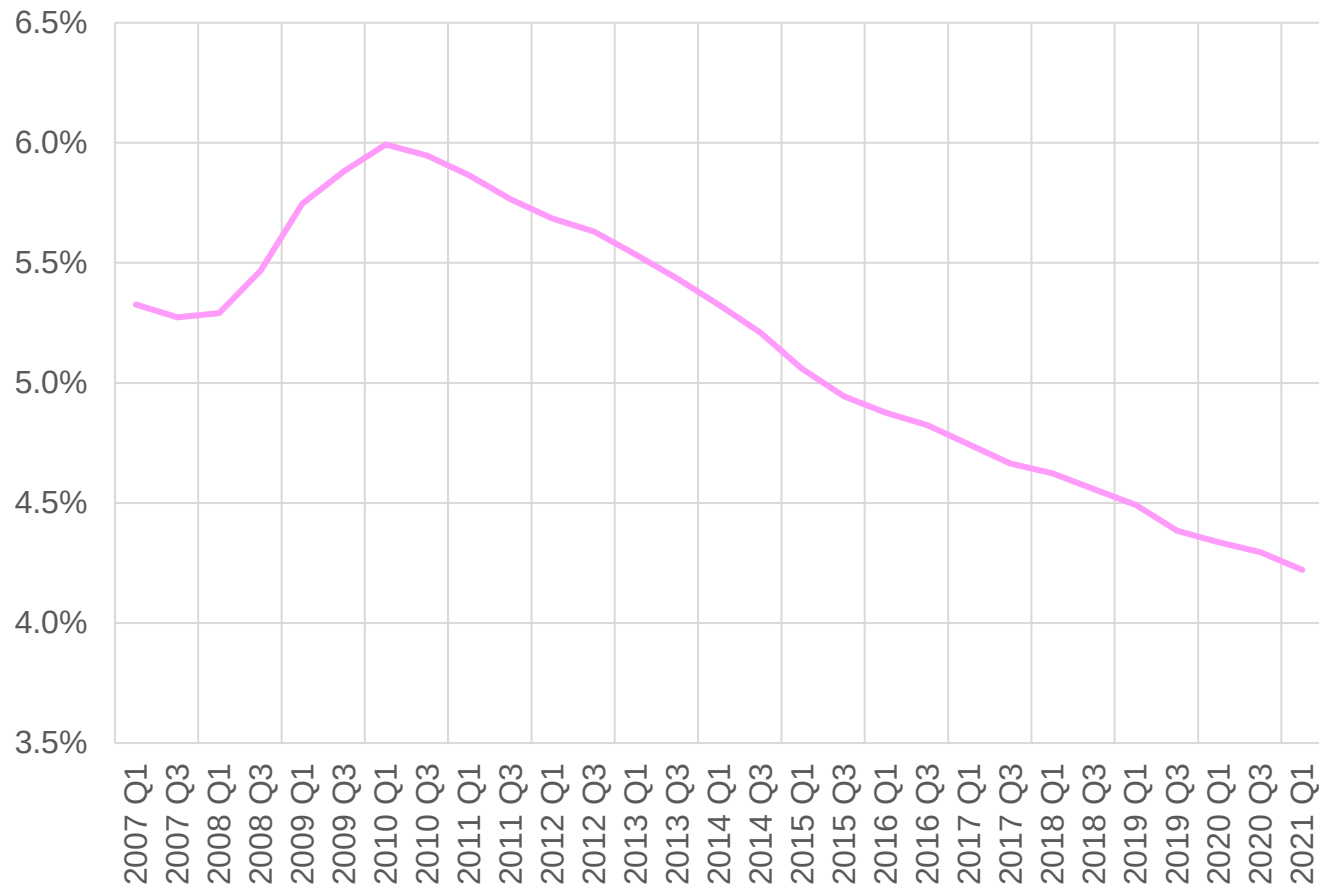


2021年7月現在のJ-REITキャップレート

資産クラス	J-REITキャップレート
ホテル	4.91%
小売	4.57%
物流	4.49%
居住用	4.22%
オフィス	3.98%
UST10年	1.32%
国債10年	0.03%

居住用のキャップレート: J-REIT

J-REITの平均居住用キャップレート

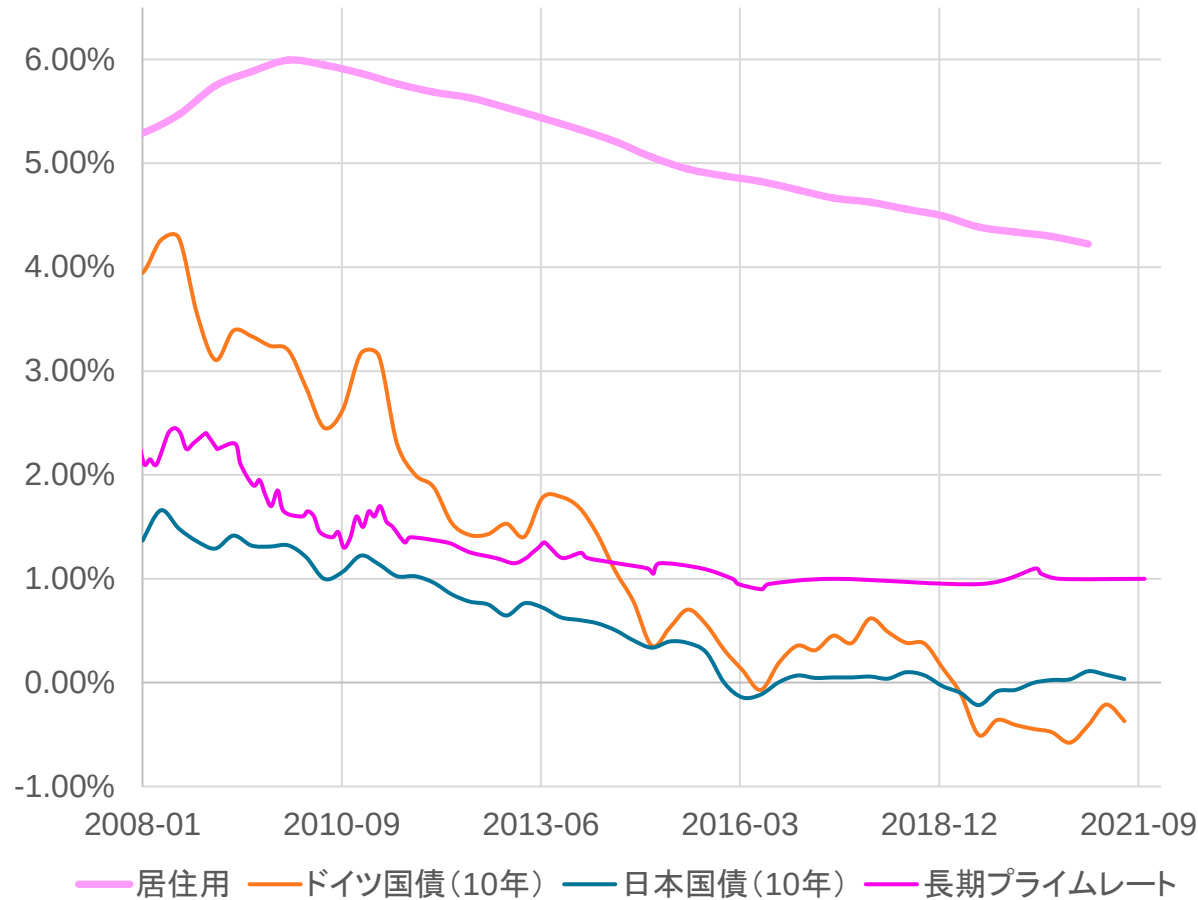


投資家が価値の貯蔵と安定した収入源としての日本の居住用不動産の安定性に目を向けたため、機関投資家向け住宅資産のキャップレートはCOVIDパンデミック全体で引き続き圧縮されています

日本の居住用不動産のキャップレートは、全国平均で機関投資家(J-REIT)保有者の4.22%と評価されています。

J-REIT居住用のキャップレートスプレッド

J-REIT住宅のキャップレートと資本市場



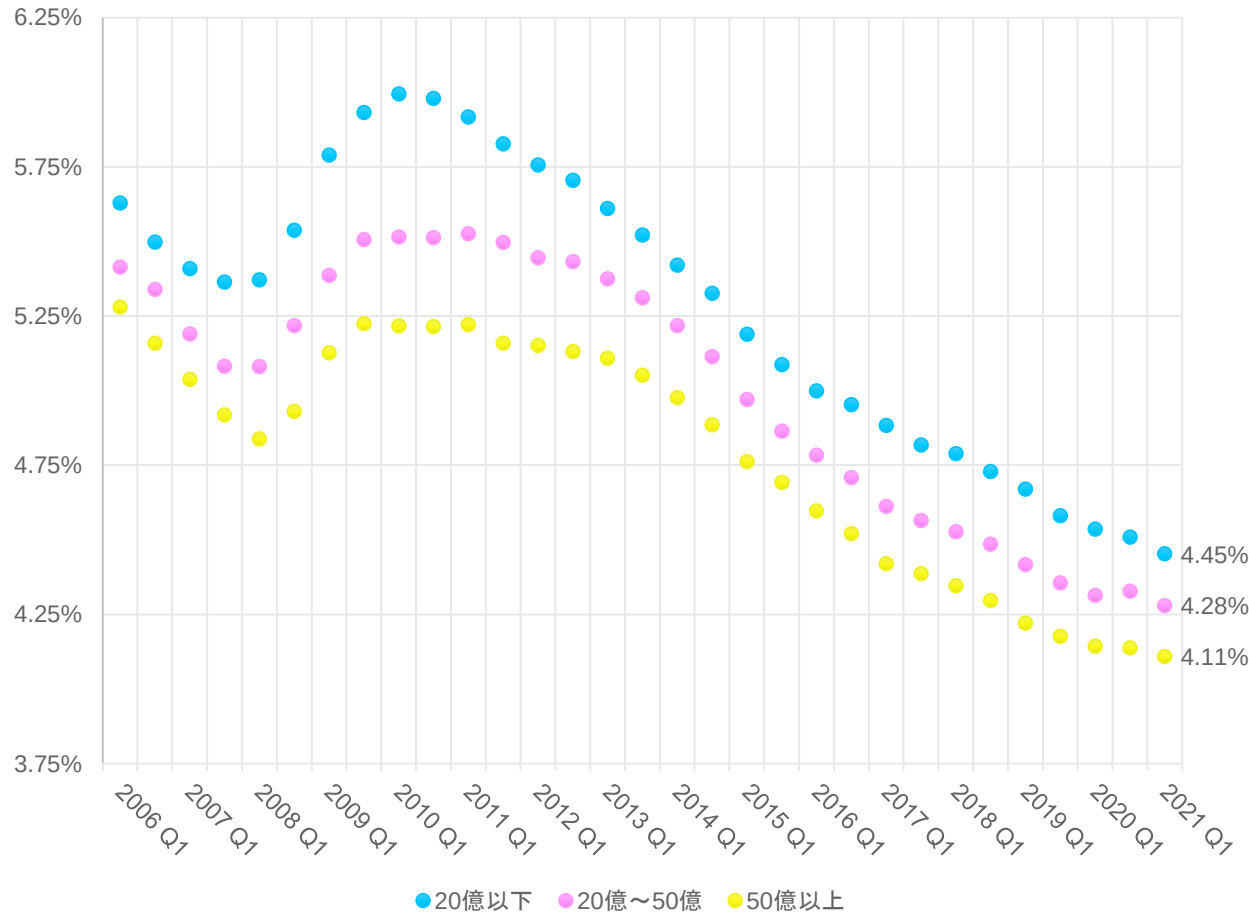
資産クラス	利回り	スプレッド
居住用すべて	4.22%	419bps
ドイツ国債10年	1.32%	129bps
日本国債10年	0.03%	-
長期プライムレート-JP	1.00%	97bps

LTプライムレート

- ・ 出典：日銀調査-みずほ銀行の長期プライムレートに基づく
- ・ 詳細なTIBORレートについては、付録C：3か月のTiborレートを参照してください。

J-REIT居住用不動産のキャップレート-スプレッド: 資産規模

資産規模別の住宅キャップレート



資産規模(円)	CAP	スプレッド
居住用すべて	4.22 %	11bps
20億未満	4.45%	34bps
20～50億	4.28%	17bps
50億以上	4.11%	-

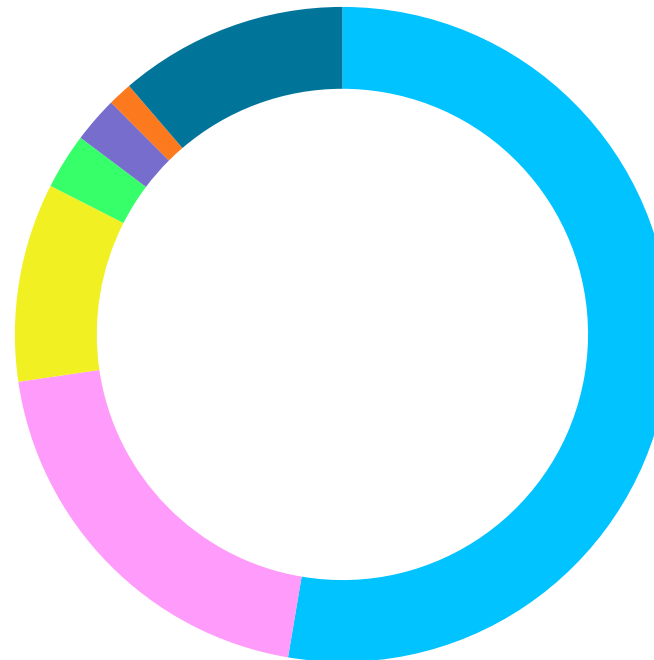
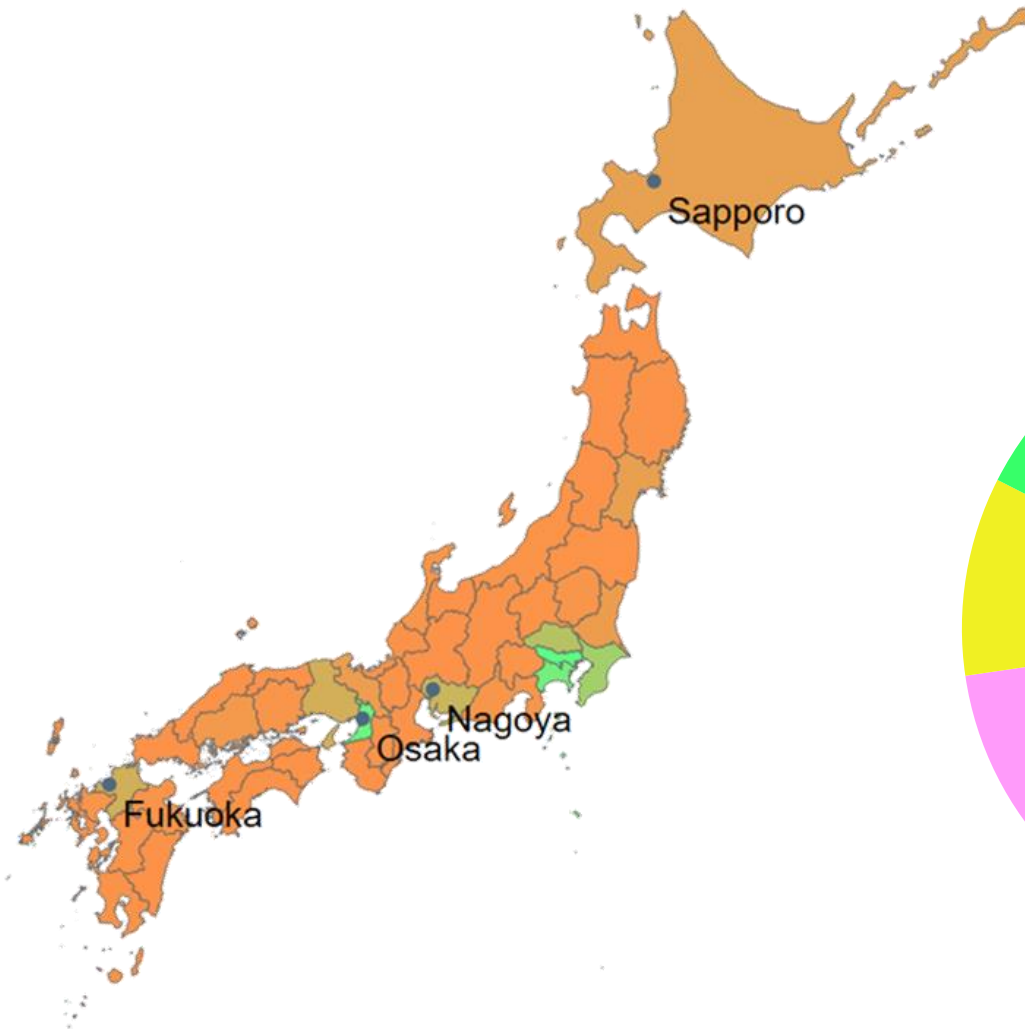
資産規模の広がり

- スプレッドマージンは、資産またはポートフォリオが大きいほどキャップレートが低くなるために存在します。
- スプレッドは、東京の中央CBDなどの主要なエリアに大きな資産が配置されている場合にも発生します。

J-REITの運用資産

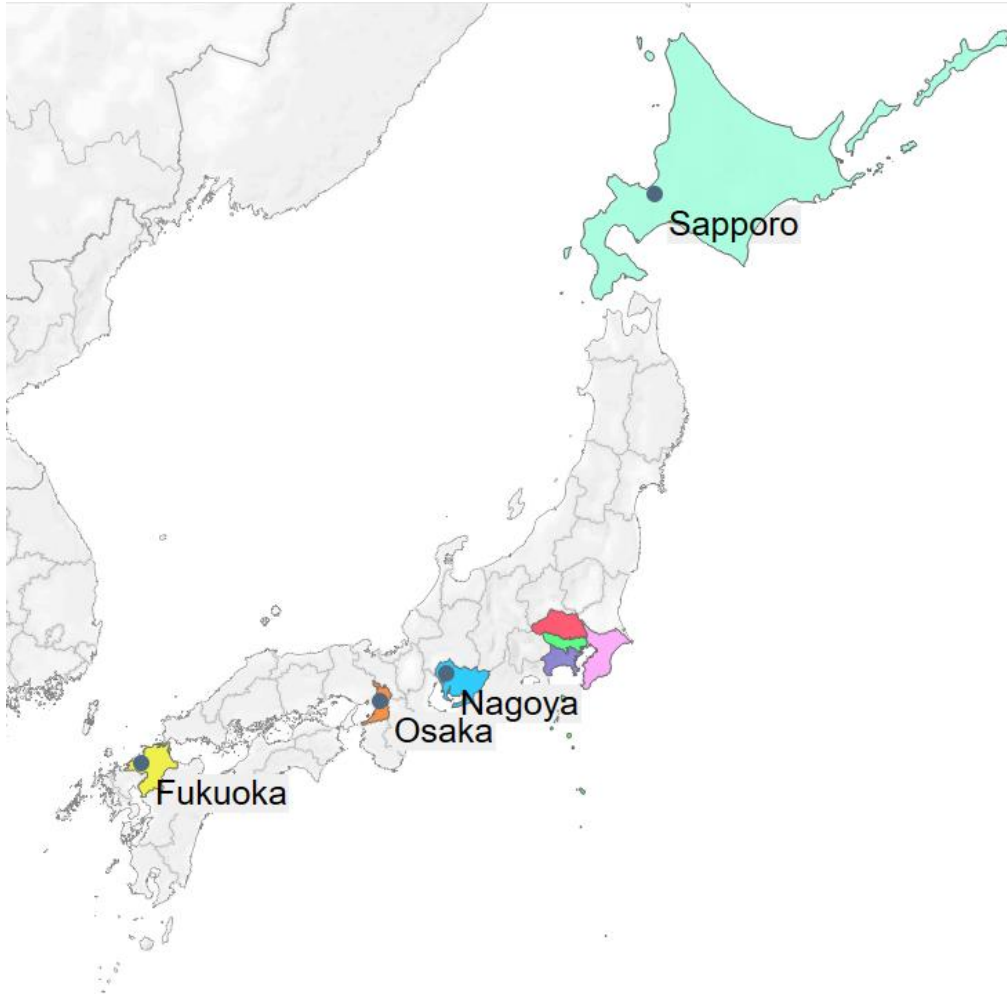
- REIT市場の89%を占めています。

1. 東京
2. グレーター東京
3. 大阪
4. 名古屋
5. 福岡
6. 札幌



領域	AUM	%AUM
東京	12,173,593,000,000	52.7%
グレーター東京	4,631,897,000,000	20.0%
大阪	2,266,590,000,000	9.8%
名古屋	638,085,000,000	2.8%
福岡	524,377,000,000	2.3%
札幌	275,272,000,000	1.2%
他の	2,609,962,365,000	11.3%
合計	23,119,776,365,000	100%

日本の対象都道府県



Prefecture

- 愛知(名古屋)
- 千葉(千葉)
- 福岡(福岡)
- 北海道(札幌)
- 神奈川(横浜)
- 大阪(大阪)
- 埼玉(埼玉)
- 東京

3.投資対象地域

a. 東京

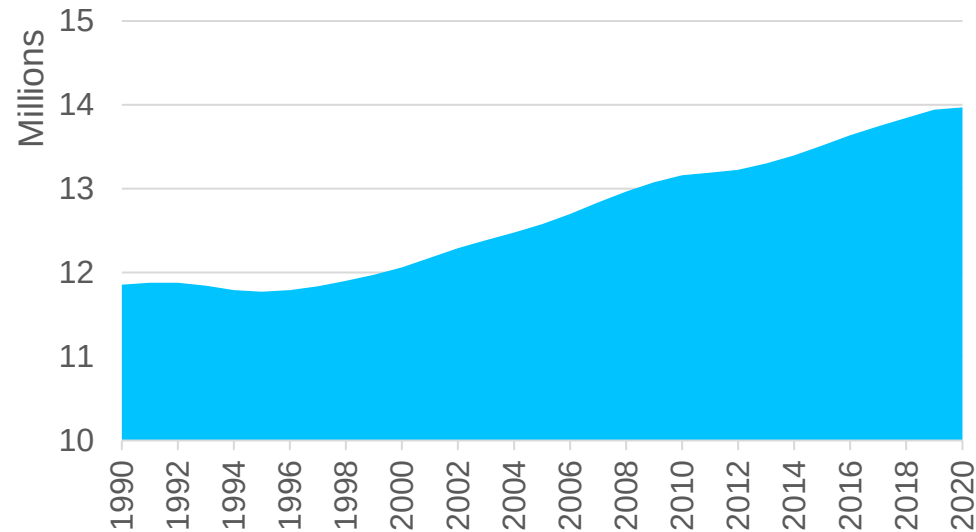
定義：東京23区、東京都およびグレーター東京

	東京	東京(東京都として)	グレーター東京
領域	23市区	23市区、26市	千葉県、埼玉県、神奈川県
人口	8,949,447	13,971,109	22,807,000
サイズ	621.9 km ²	1,808 km ²	11,361.7 km ²
1kmあたりの人口 ²	14,390	7,727	2,007



人口とGDP

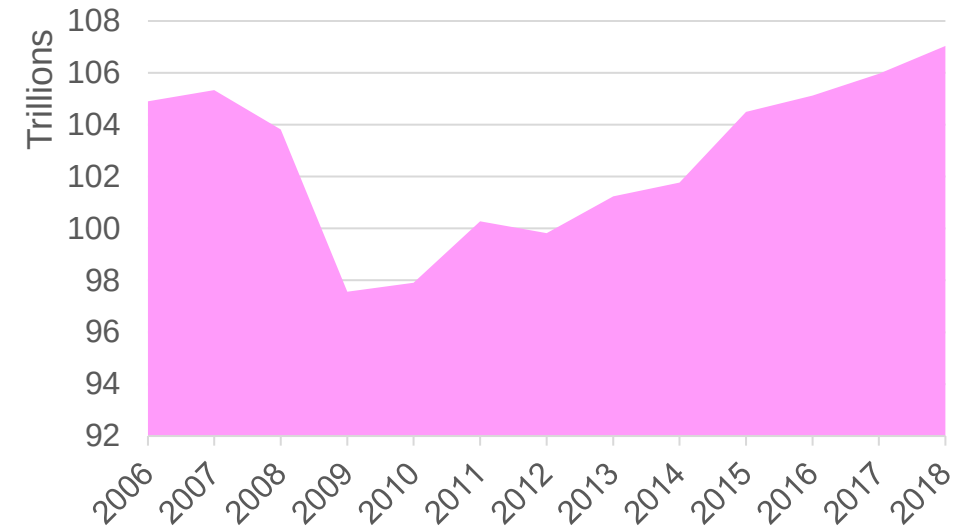
総人口



出典: https://www.e-stat.go.jp/stat-search/files?page=1&layout=datalist&toukei=00200241&tstat=000001039591&cycle=7&year=20210&month=0&tclass1=000001039601&result_back=1&tclass2val=0

国全体とは対照的に、東京の人口は急速に増加し続け、2020年には1380万人に達します。

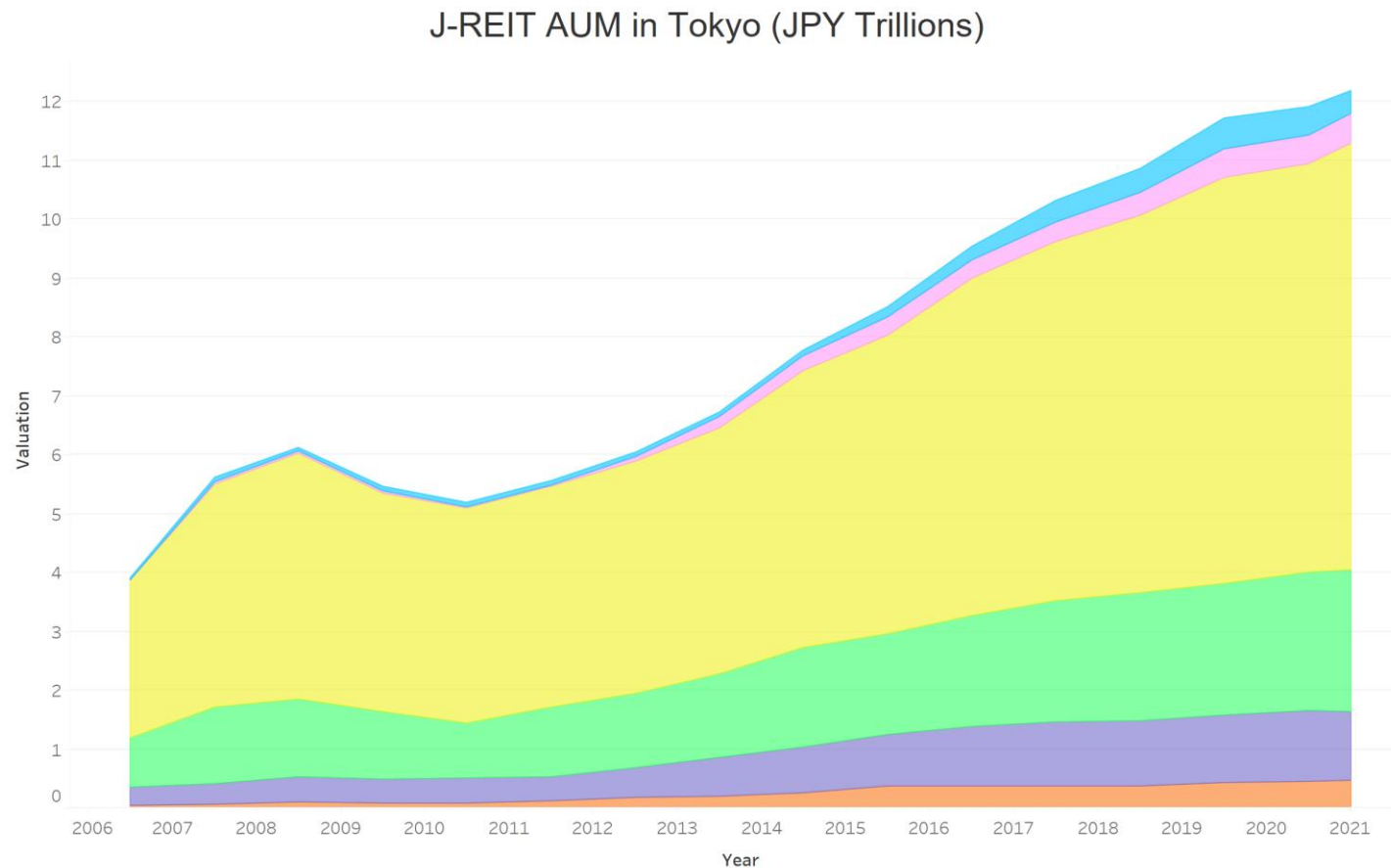
名目GDP（日本円）



出典: https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kenmin/files/contents/main_2018.html

東京のGDPは金融危機以来成長を続けており、2018年には107兆円に達しました。

運用資産(東京都)



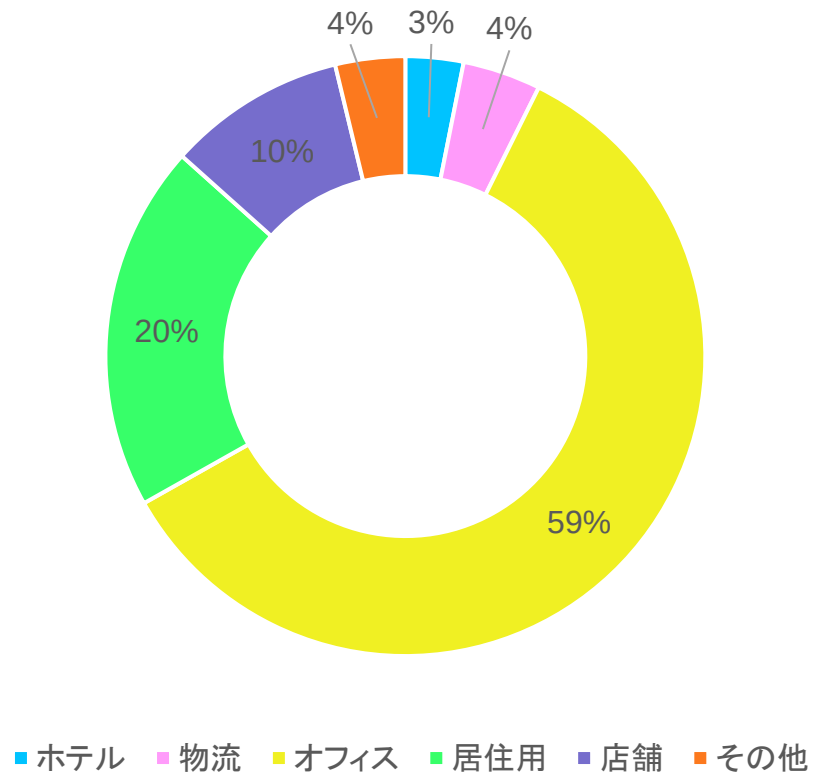
- ホテル
- 物流
- オフィス
- 居住用
- 店舗
- その他

- 東京のJ-REIT資産の大部分はオフィスであり、2021年には7.2兆円を占めています。
- 居住用不動産は2.4兆円を占めています。

出典: J-REIT DB

2021年上半期の運用資産

東京のJ-REIT AUM(12.2兆円)

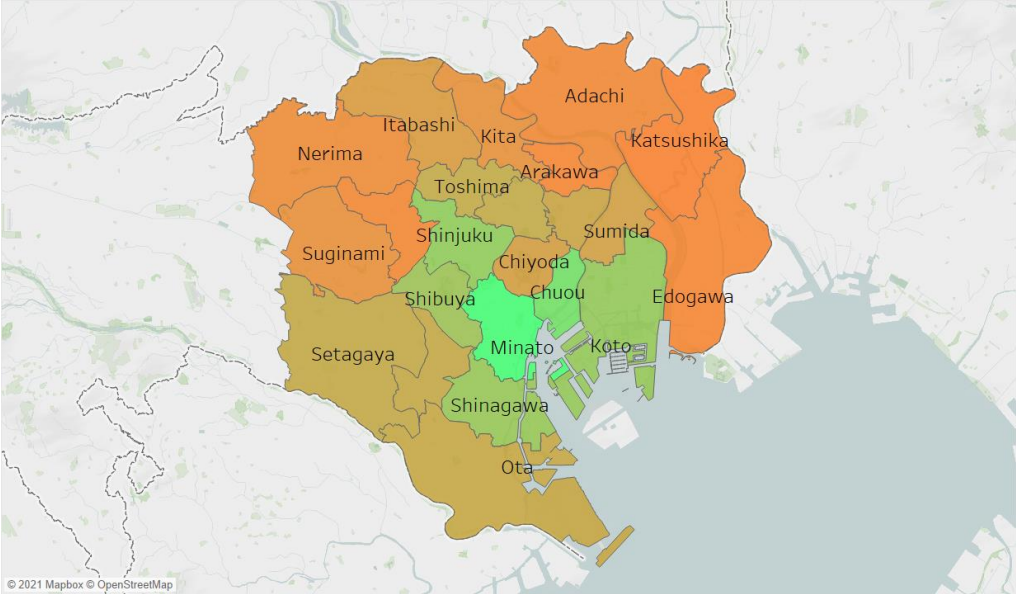


出典: J-REITDB

- 東京のJ-REIT資産の大部分はオフィスであり、AUMの59%を占めています。
- 住宅も20%と重要ですが、ホテルと工業用不動産はそれぞれ3%と4%と非常に小さな割合しか占めていません。

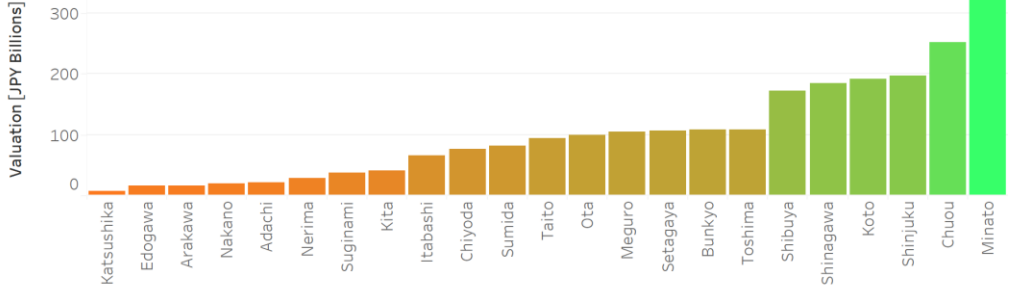
東京で運用されているJ-REITの住宅資産

区別の総住宅AUM

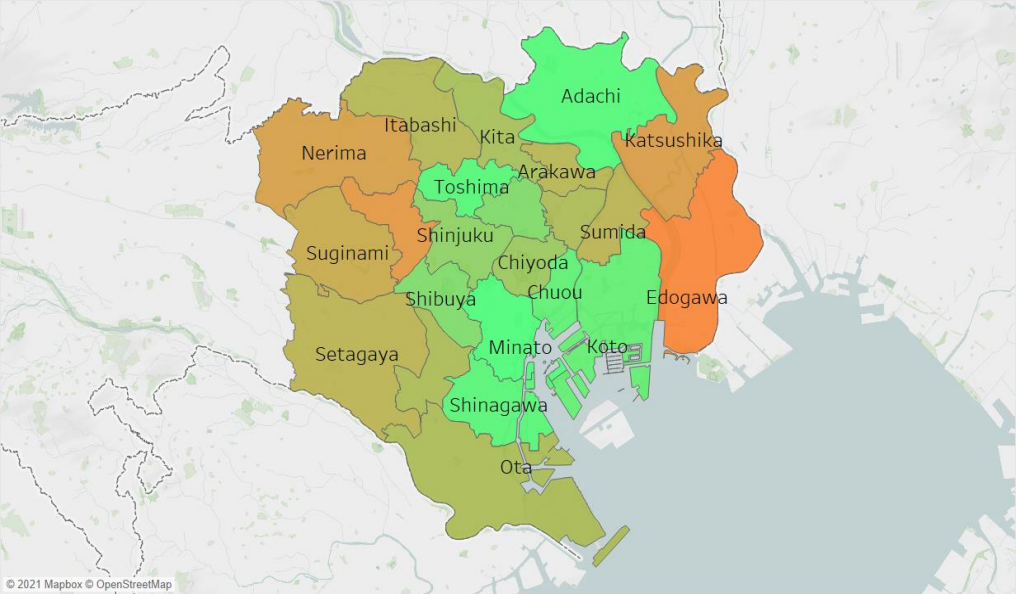


出典: J-REIT DB

65億3280億

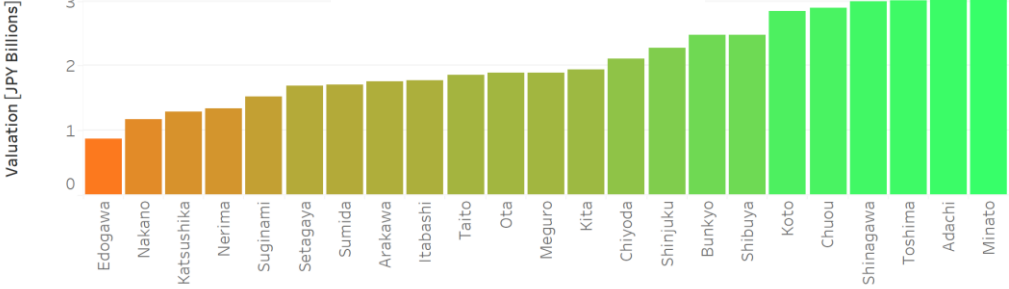


区別の平均住宅資産規模



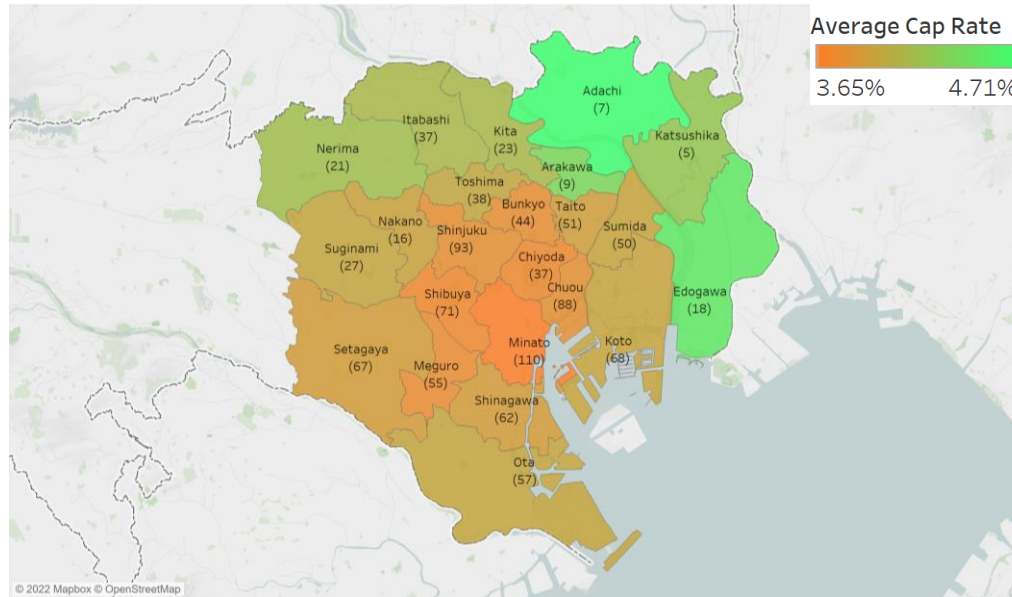
出典: J-REIT DB

8億7300万30億



東京都内における地域別のJ-REIT住宅資産キャップレート

ワード別の住宅キャップレート

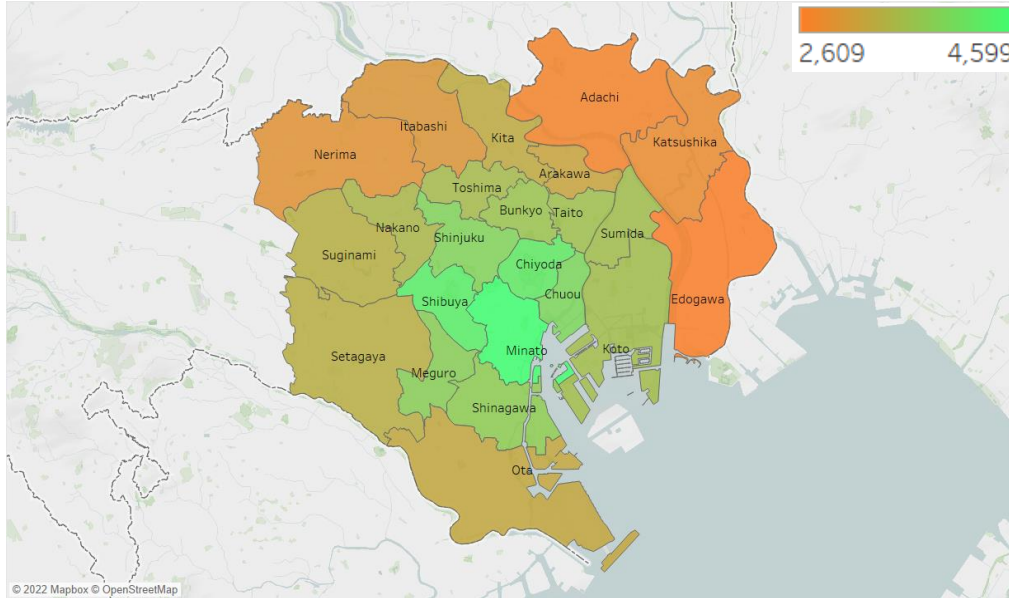


出典: J-REITDB

- この地図は、東京都区のJ-REIT住宅物件の平均キャップレートを示しています。括弧内の数字は、各区の物件の総数です。
- キャップレートは、価格が最も高い市内中心部で最も低く、最も低いのは港区で3.65%であることがわかります。
- 周辺は高く、足立が4.71%と最も高い。

東京の1㎡あたりのJ-REIT住宅資産賃料水準

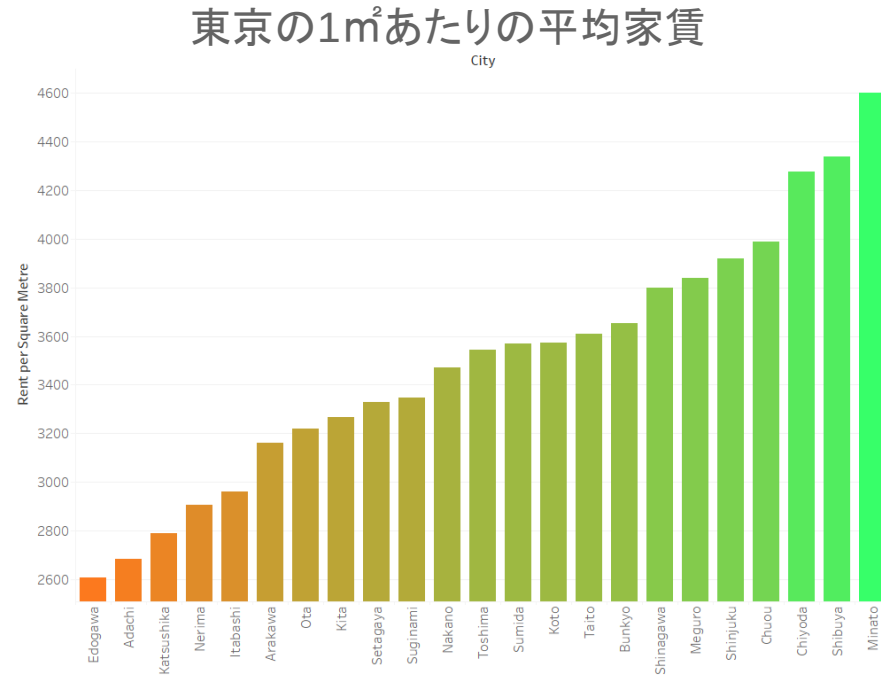
東京の1平方メートルあたりの平均家賃



出典: J-REITDB

- 家賃は中心部で最も高く、港区は1平方メートルあたり月額4,599円で最も高い。
- 家賃が最も安い地域は、東側にある江戸川区で、1平方メートルあたりの平均家賃は月額2,609円です。

東京の1㎡メートルあたりの平均家賃（円）

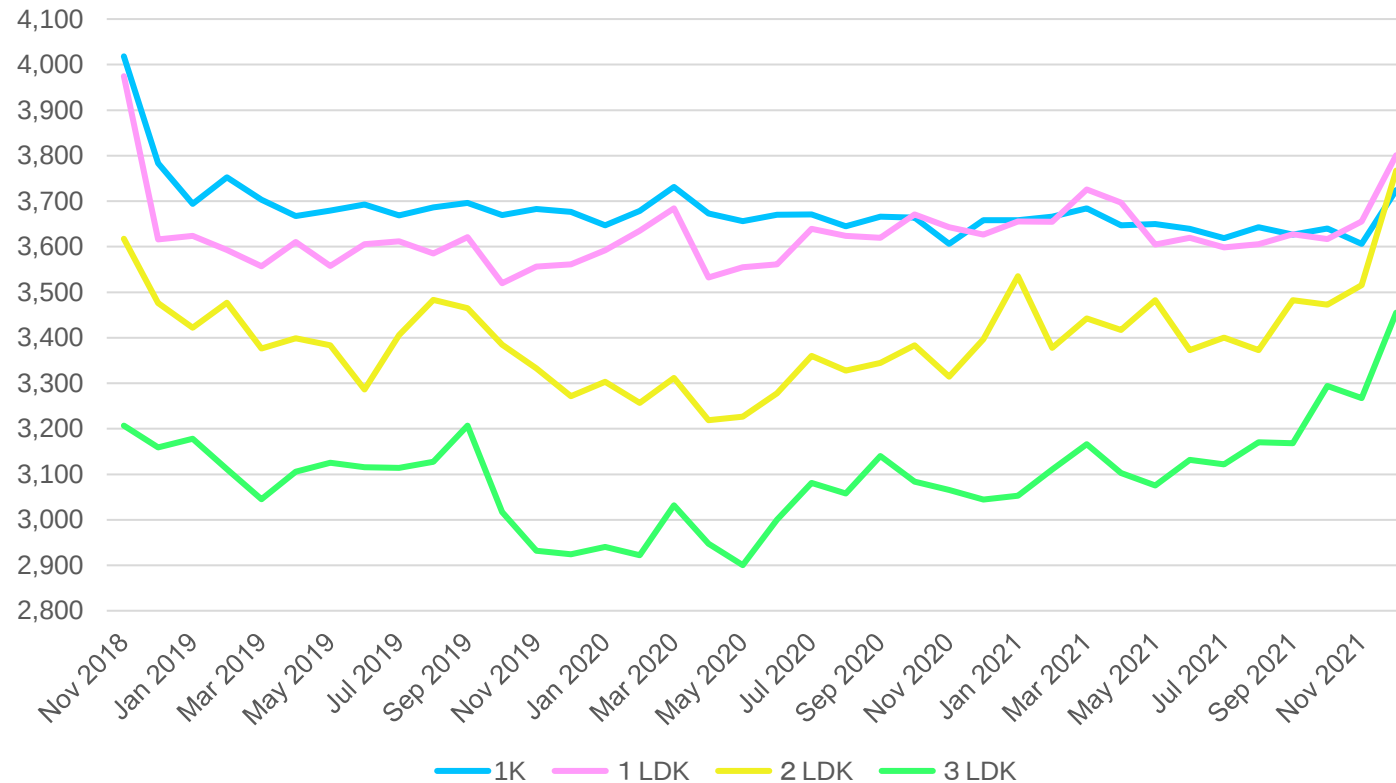


出典: J-REITDB

- 家賃は中心部で最も高く、港区は1平方メートルあたり月額4,599円で最も高い。
- 家賃が最も安い地域は、東側にある江戸川区で、1平方メートルあたりの平均家賃は月額2,609円です。

東京都内における1㎡あたりの平均家賃相場

東京都内における1㎡あたりの平均家賃(円)



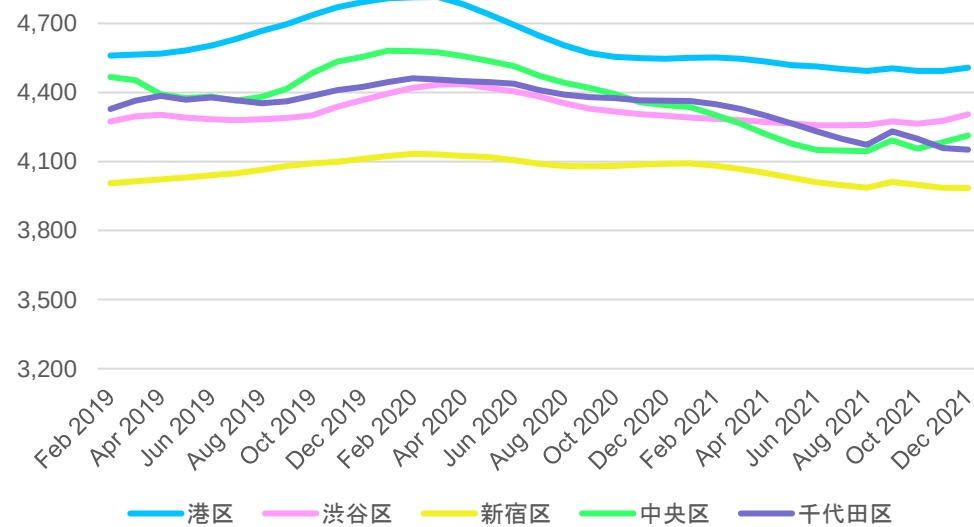
出典: Apts.jp レンタルデータベース

注: スタジオ、1、2、および3ベッドルームという用語は、ここではそれぞれ1K、1LDK、2LDK、および3LDKの日本の分類を指します。

- 1㎡あたりの家賃は、一般的に大きなユニットよりも小さなユニットの方が高くなります。
- しかし、2021年末にかけて賃料が急騰し、このギャップは縮まり始めています。

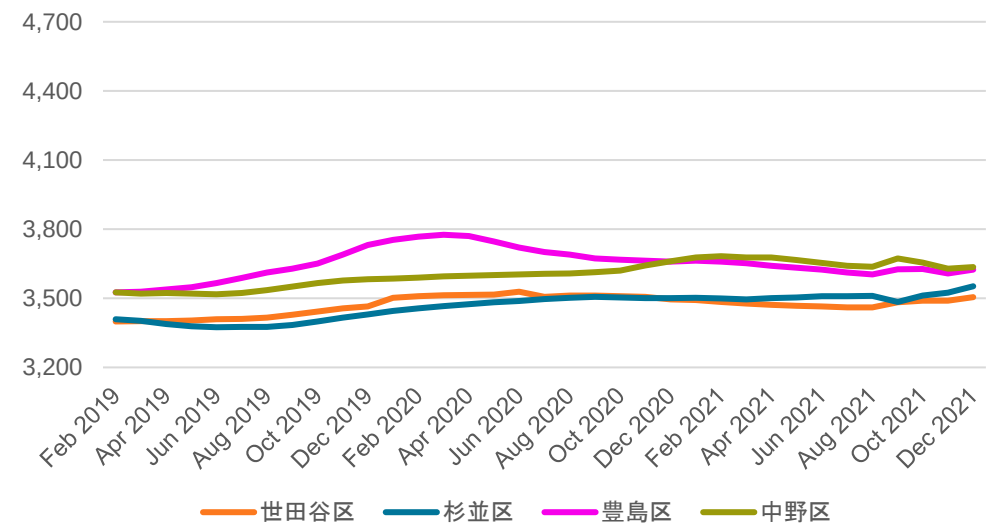
1Kにおける家賃相場について

東京都心5区における1Kの1㎡あたり6か月
移動平均の家賃



- 東京都心5区における1Kは2020年半ばにピークに達し、それ以降ほとんど減少しています。
- ただし、この減少は中央区ではるかに顕著であり、過去2、3か月で全面的に回復し始めています。

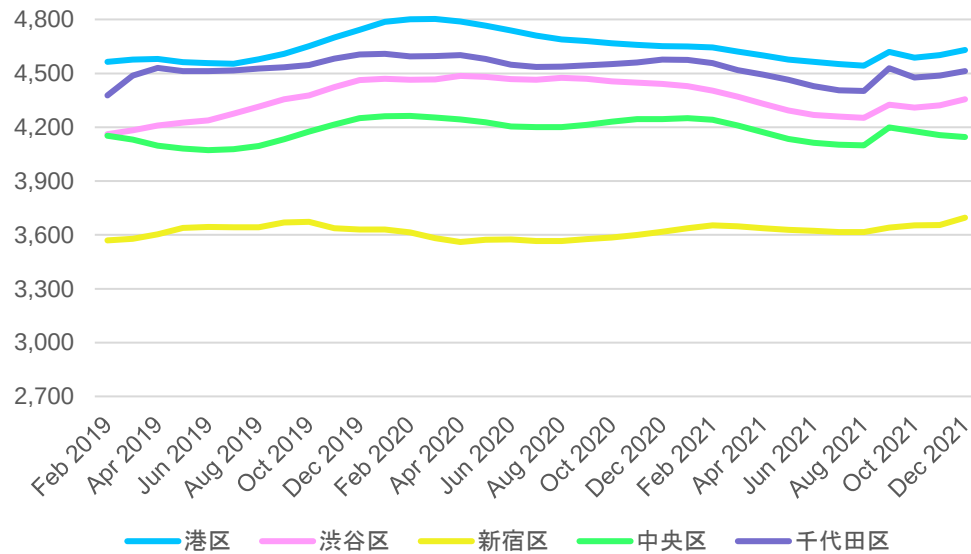
東京都心5区以外の1㎡あたりの6か月移動
平均の家賃



- 東京世田谷区、杉並区、豊島区及び中野区において、賃料がやや上昇しています。
- 東京都心5区に比べ低位で推移かつボラティリティは低いです。

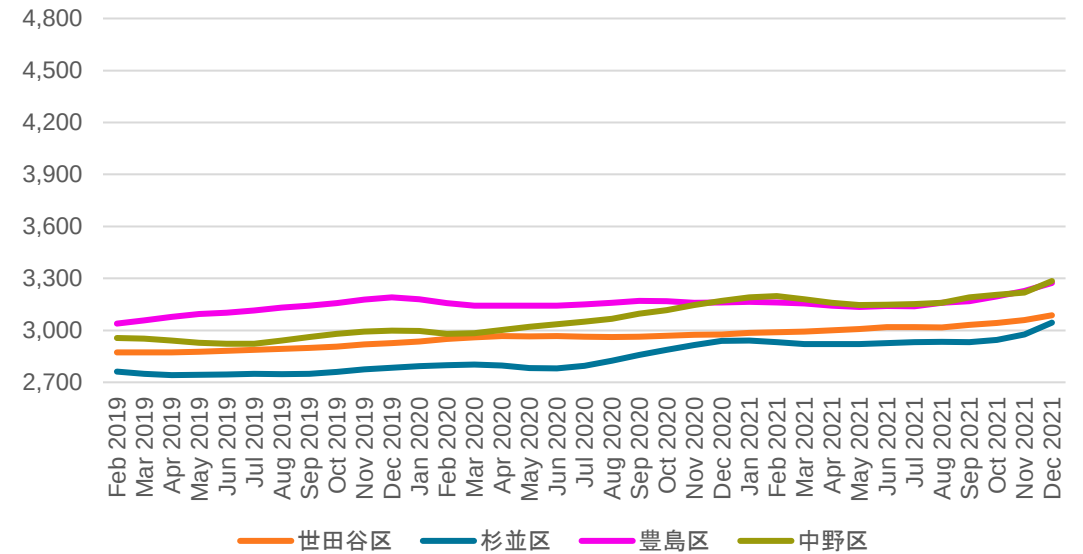
1K以外の家賃相場について

東京都心5区の1㎡あたりの6ヶ月移動平均
(1K以外のユニット)の家賃



- 1K以外のユニットの場合、中央区の賃料も2020年にピークに達し、それ以降は下落しており、2021年末に回復の兆しが見られます。

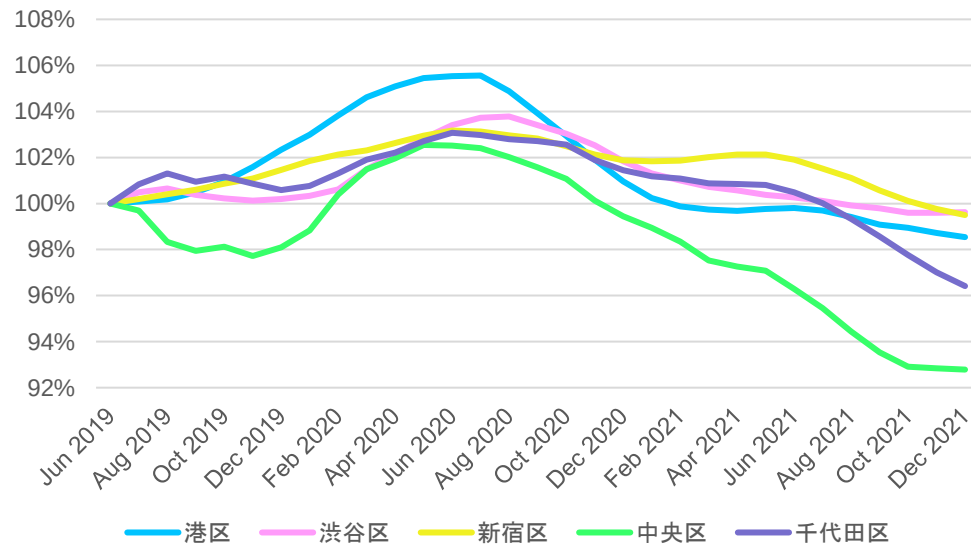
東京都心5区以外の1㎡あたりの6ヶ月移動平均
(1K以外のユニット)の家賃



- 東京世田谷区、杉並区、豊島区及び中野区における賃料は2020年において低位に推移したが、2021年直近では上昇している。

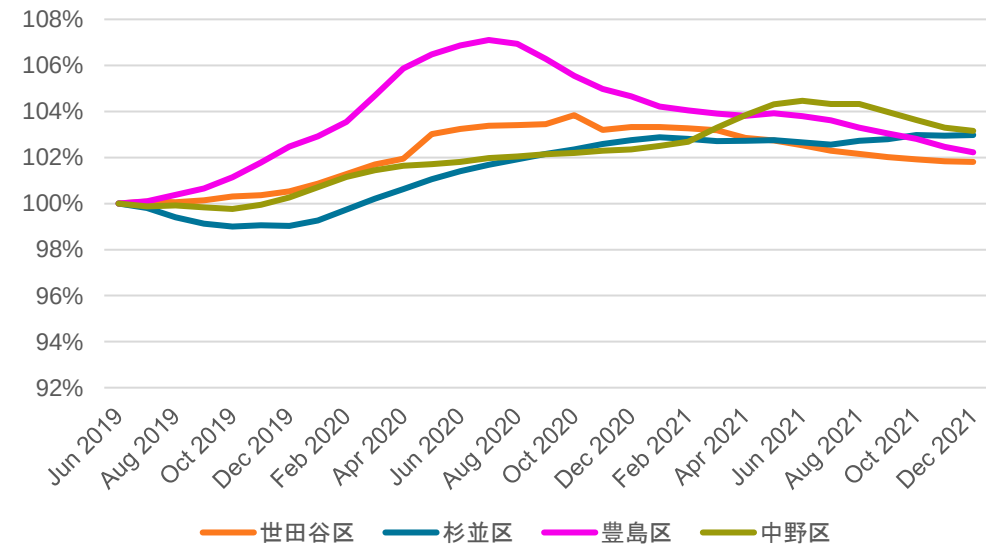
1K家賃の変化

東京都心5区における6ヶ月移動平均(1K)
家賃の変化



- 東京都心5区における1Kは2020年半ばにピークを迎え、その後急速に低下しています。
- ピーク時には、平均賃料は2019年6月よりも2～6%高かったが、2021年末までには0～8%低かった。

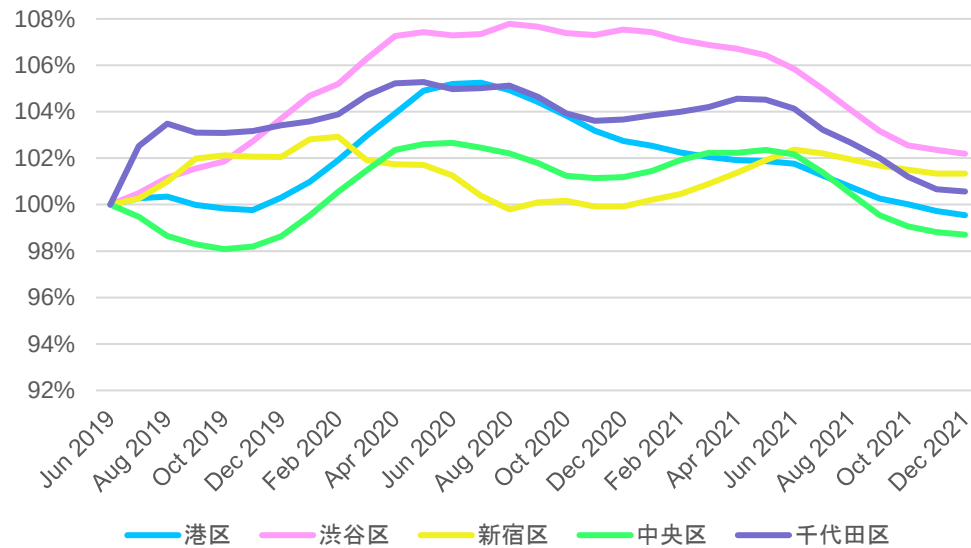
首都圏の6ヶ月移動平均(スタジオアパート)
の変化



- 豊島区は2020年をピークに減少傾向にあります。
- 他の区においては2019年を底にやや上昇傾向にあり、2019年6月よりも約2～4%高くなっています。

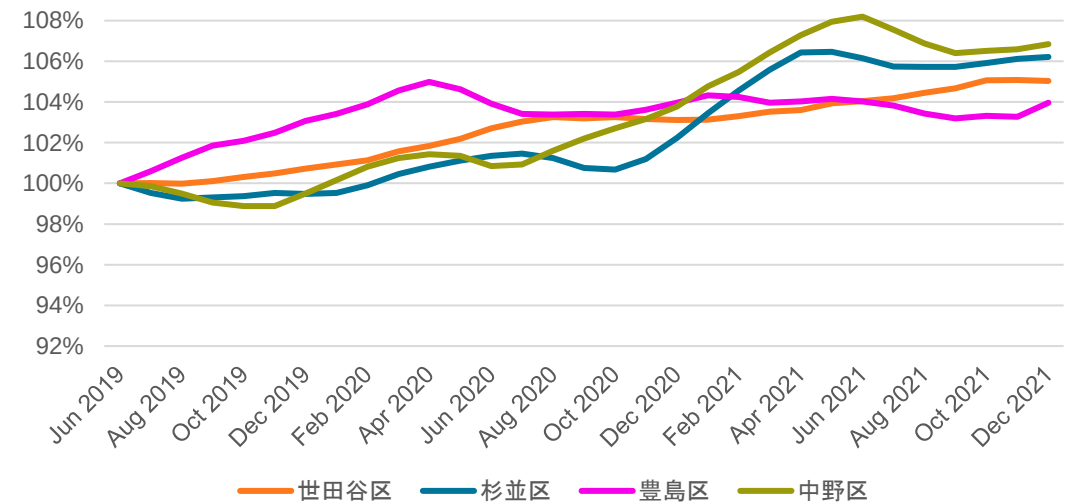
1K以外の家賃の変化

東京都心5区における1K以外の1㎡あたりの
家賃の変化(2019年7月基準)



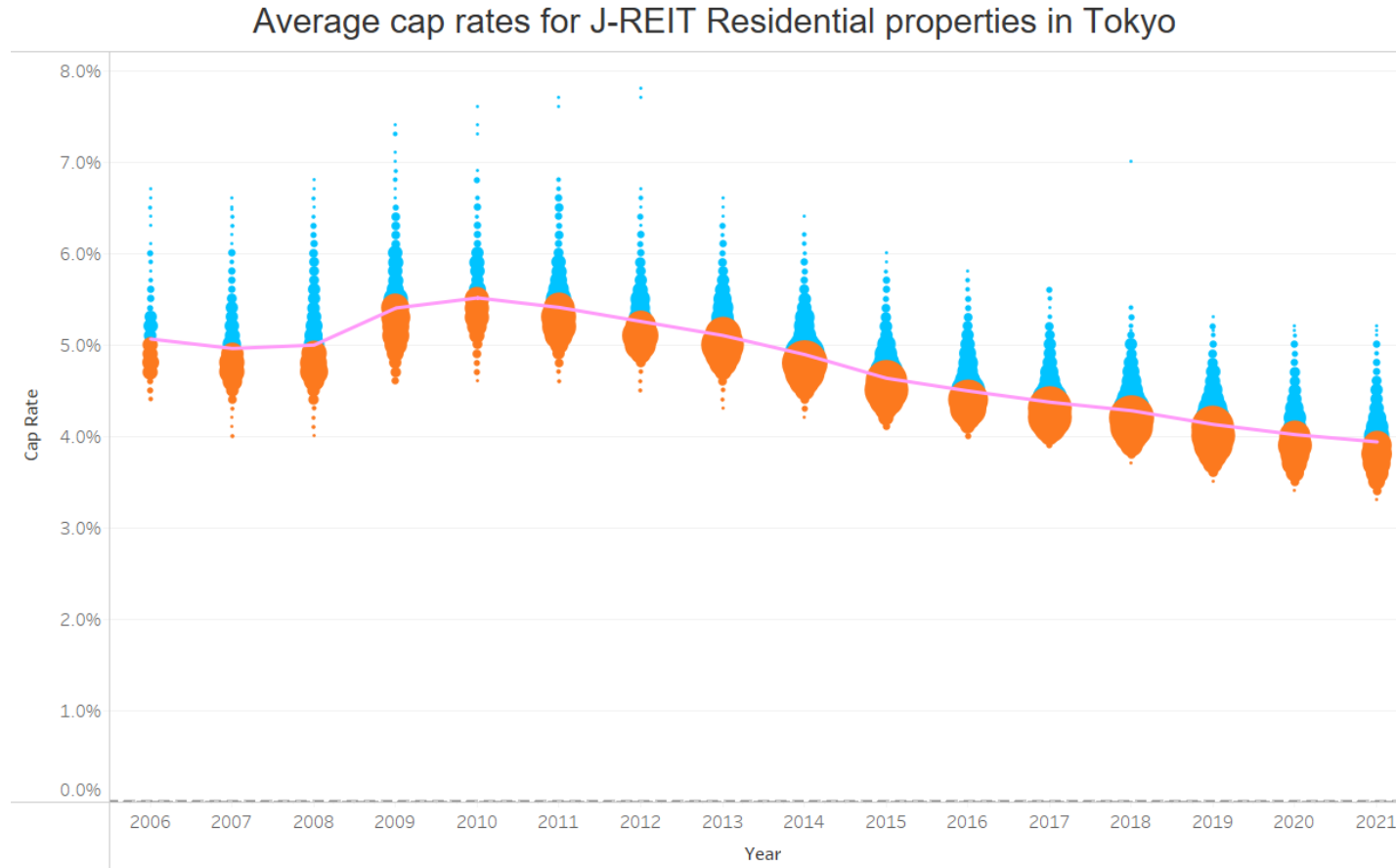
- 中央区においては、2020年にピークに達し、その後減少しており、2021年末は99%前後に留まっています。
- 2021年末においては、東京都心5区全体が98%から102%のレンジに推移しています。

東京都心5区以外地域の1K以外の1㎡あたりの
家賃の変化(2019年7月基準)



- 賃料は2020年後半に一時的に減速した後、2021年に再び上昇しました。
- 2021年末には、2019年6月に比べ4~7%高くなりました。

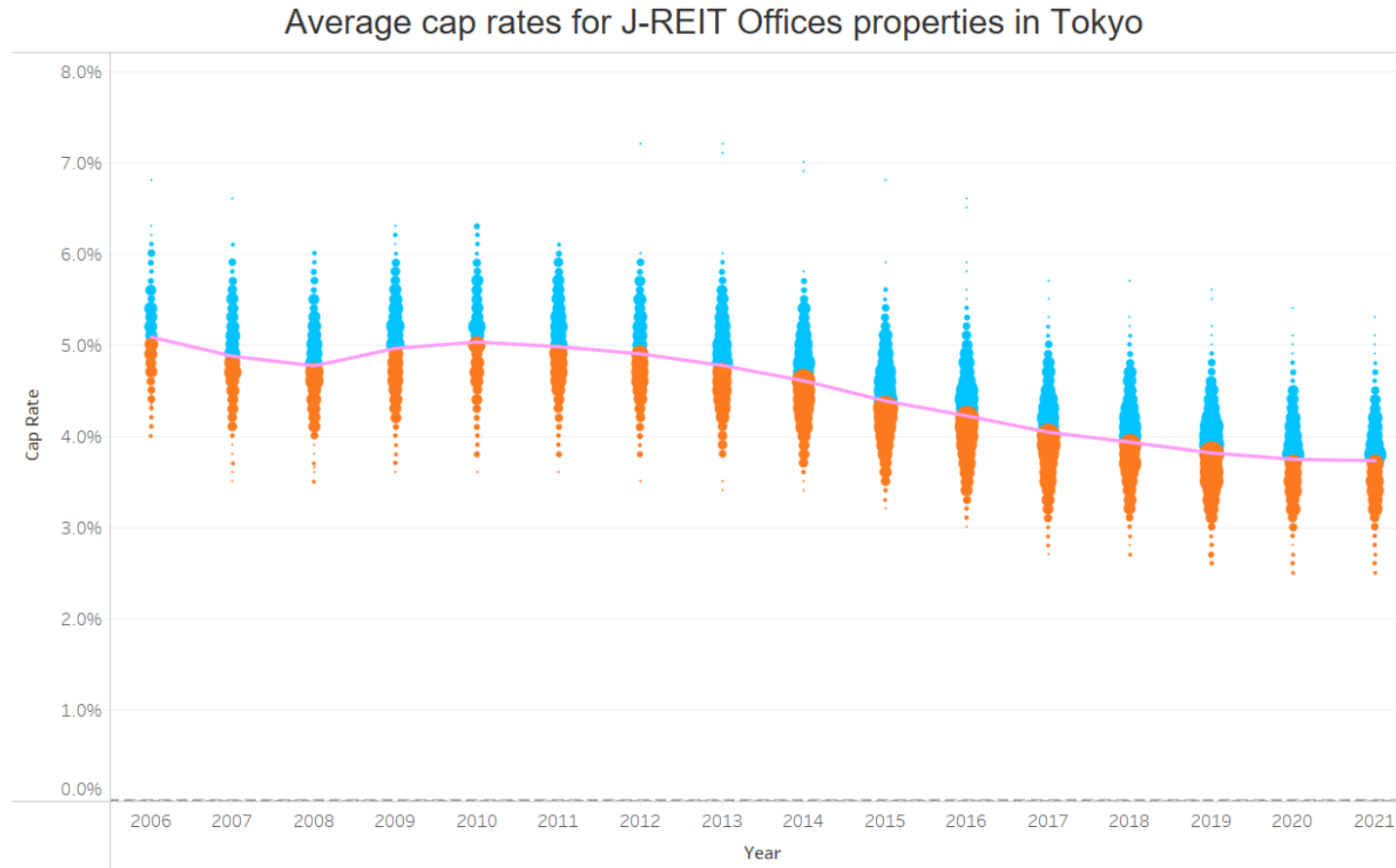
住宅のキャップレート



出典: J-REIT DB

- グラフ上の各ポイントのサイズは、そのキャップレートにおける物件数に対応しています。
- ここでのキャップレートとは、不動産の純収益から不動産価格を算出する場合に用いられる利回りを指します。
- これまでの2021年の平均キャップレートは3.88%で、2020年から0.08%減少しています。
- 日本全体のキャップレートは2010年以降低下していますが、多くの地域で横ばいになり始めています。しかしながら、東京のキャップレートは低下しています。

オフィスキャップレート



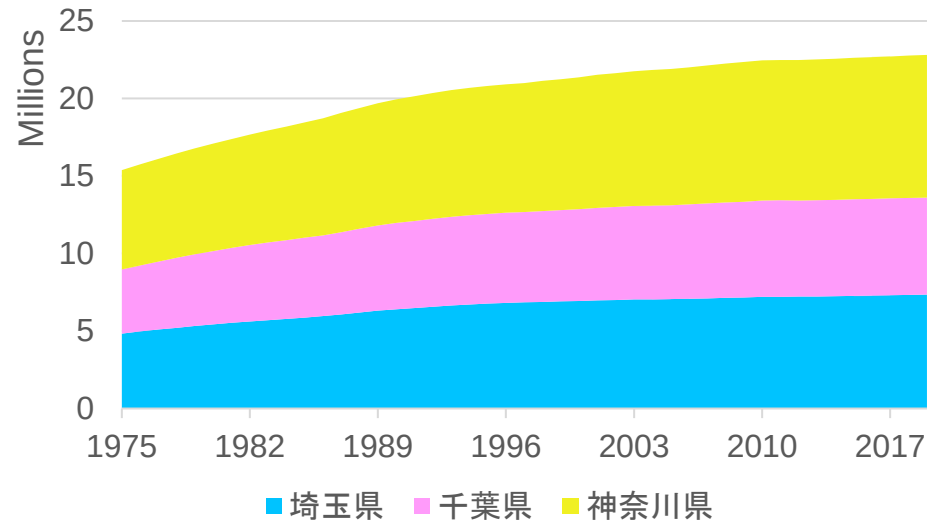
出典: J-REIT DB

- これまでの2021年の平均キャップレートは3.72%であり、2020年から0.01%減少しています。
- 住宅用不動産とは異なり、オフィスのキャップレートの低下は近年大幅に鈍化しています。

b. グレーター東京

人口とGDP

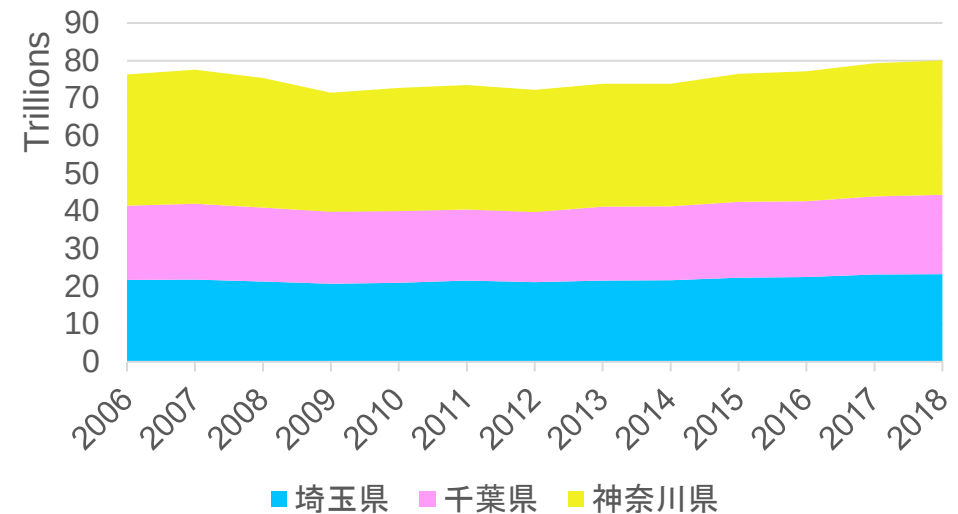
総人口



出典: <https://www.e-stat.go.jp/regional-statistics/ssdsview/prefectures>

東京と同様に、人口は絶えず増加しており、2019年には2300万人近くに達します。
神奈川県が920万人と最も多く、埼玉県が7.4人、千葉県が630万人となっております。

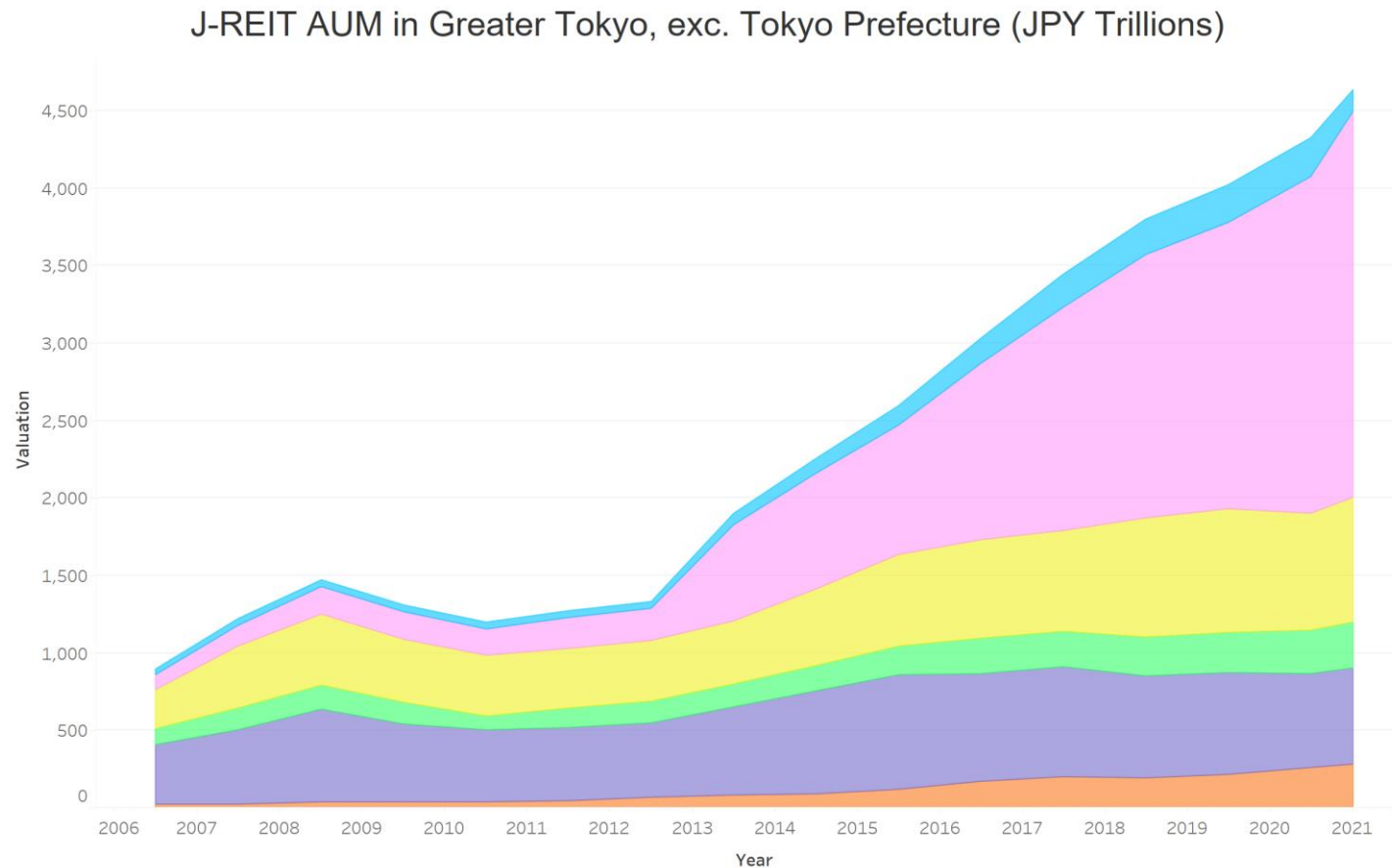
名目GDP



出典: https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kenmin/files/contents/main_2018.html

東京はリーマンショックによる経済的打撃を受けたものの、埼玉県、千葉県及び神奈川県においては軽微であった。
リーマンショック以降は、緩やかに成長し、2018年には合計80兆円のGDPに達しました。

運用資産



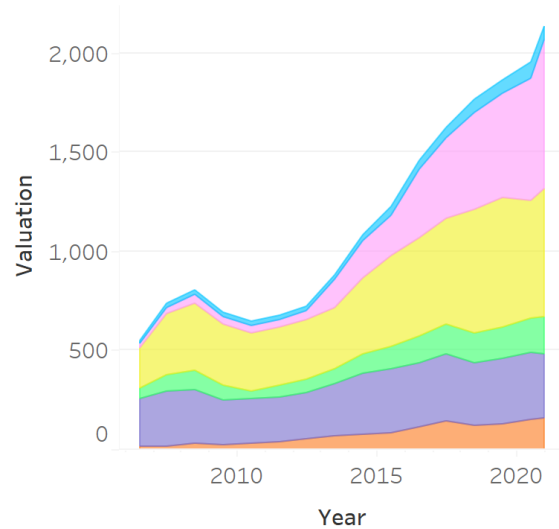
- ホテル
- 物流
- オフィス
- 居住用
- 店舗
- その他

- 東京とは対照的に、関東の他の地域のほとんどのJ-REIT資産は工業および物流施設であり、約2.2兆円を占めています。
- オフィスや商業施設も重要ですが、住宅物件はわずか0.6兆円です。

出典: J-REIT DB

関東県のAUM

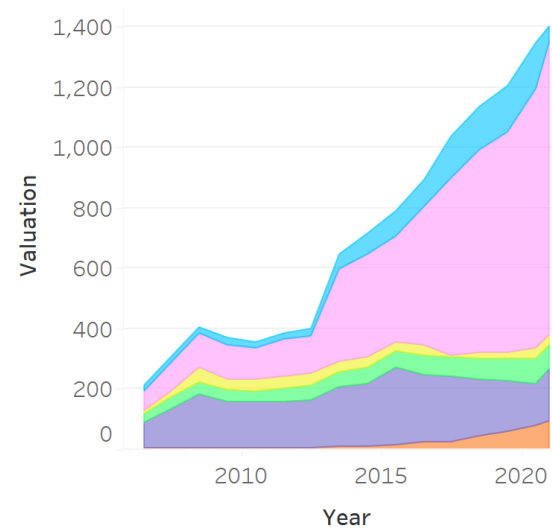
J-REIT AUM in Kanagawa
(JPY Billions)



神奈川

オフィスのアセットアロケーション
(6,460億円)が高く、千葉県や埼玉県
をはるかに上回っています。

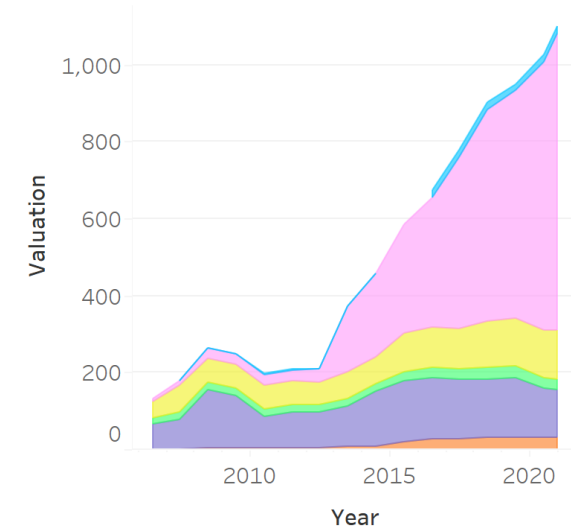
J-REIT AUM in Chiba
(JPY Billions)



千葉

過去10年間で、工業・物流施設のア
セットアロケーションが増大、2020年末
には約1兆円に達しました。

J-REIT AUM in Saitama
(JPY Billions)

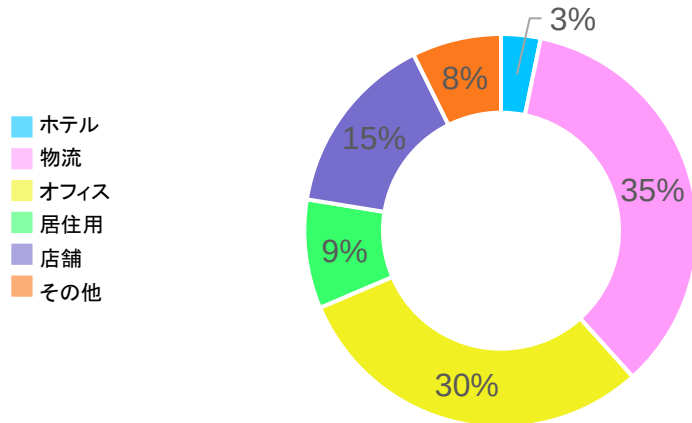


埼玉

千葉県と似た特徴を持っていますが、
オフィスが多くホテルが少ないです。工
業物流施設が優勢で、7,700億円の資
産を占めています。

2021年上半期における運用資産について

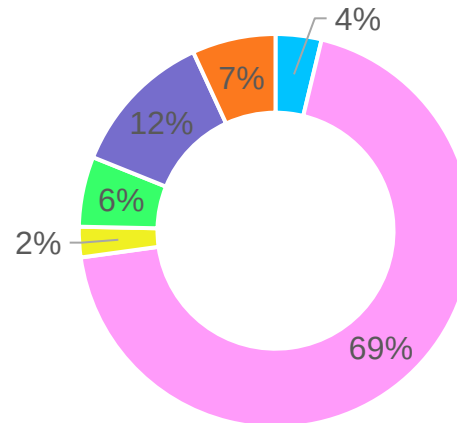
神奈川県J-REIT AUM
(2.1兆円)



神奈川

- 神奈川県は管理下にあるオフィス物件の割合が30%と比較的高い。

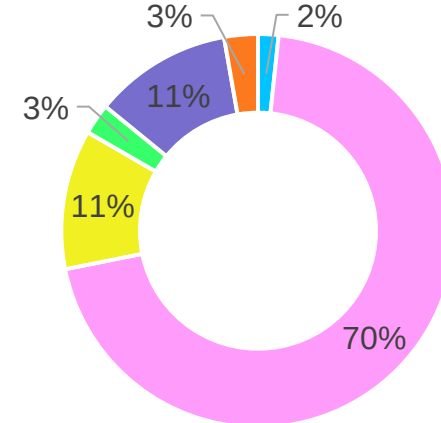
千葉J-REIT AUM
(1.4兆円)



千葉

- 関東の物流拠点は、主に千葉県と埼玉県です。千葉県は、AUMの69%が物流施設です。

埼玉J-REIT AUM
(1.1兆円)

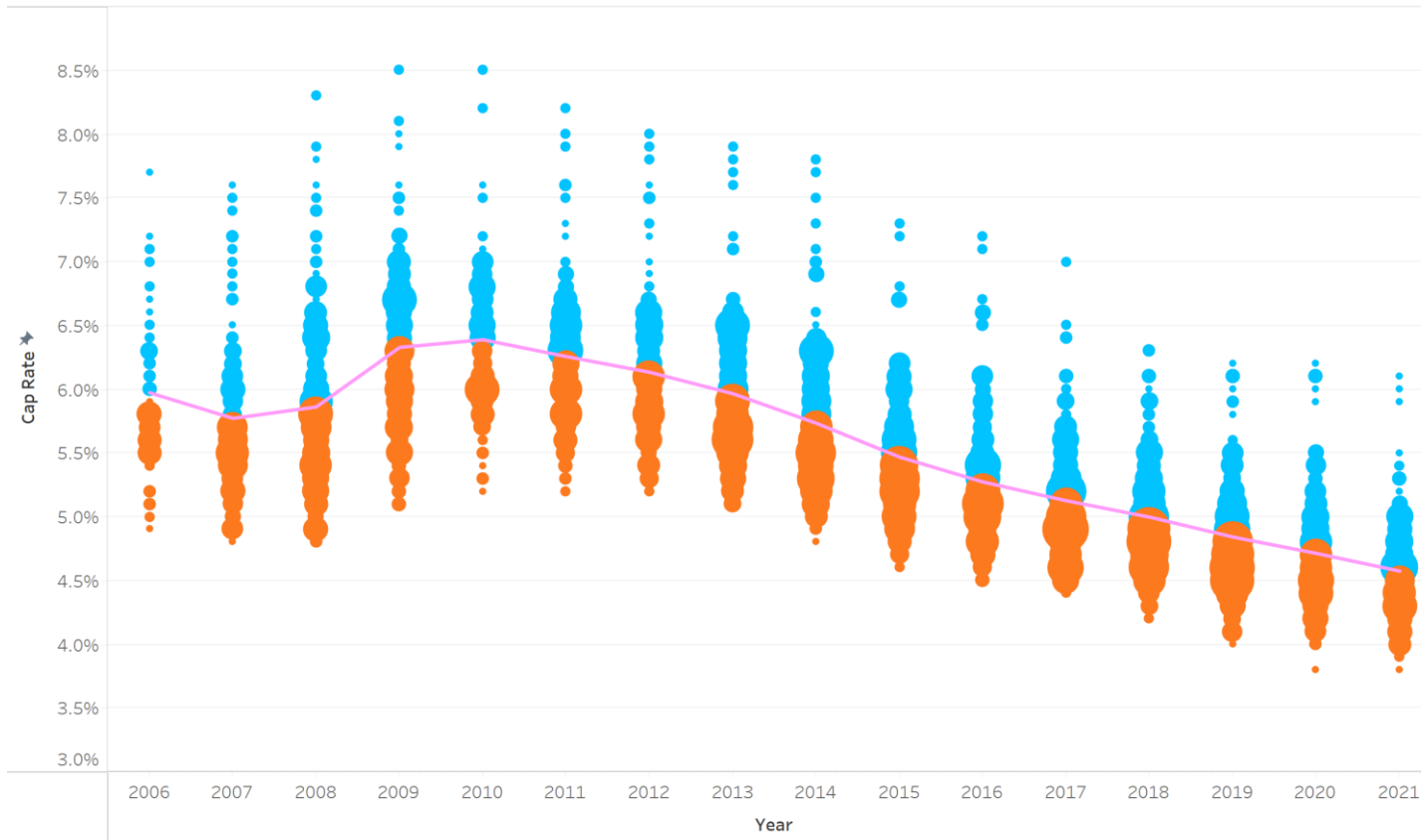


埼玉

- 千葉県と同様に、AUMの70%が物流施設です。一方、千葉県に比べオフィスの割合が11%を多い。

住宅のキャップレート

Average cap rates for J-REIT Residential properties in Greater Tokyo

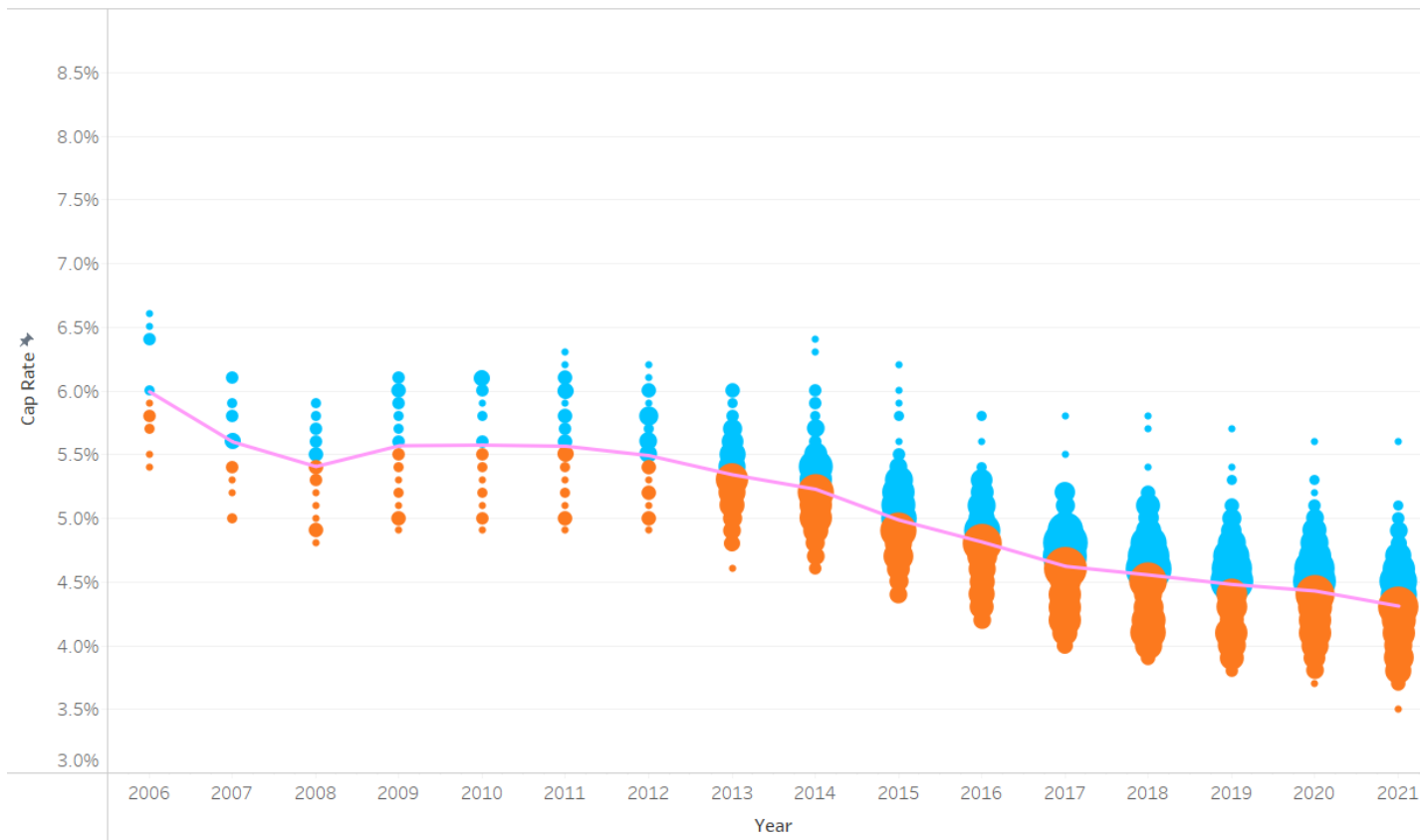


出典: J-REIT DB

- これまでの2021年の平均キャップレートは4.51%で、2020年から0.14%減少しています。
- この減少率は2017年以降かなり安定しており、パンデミックの影響を受けていないようです。

ロジスティクスキャップレート

Average cap rates for J-REIT Logistics properties in Greater Tokyo

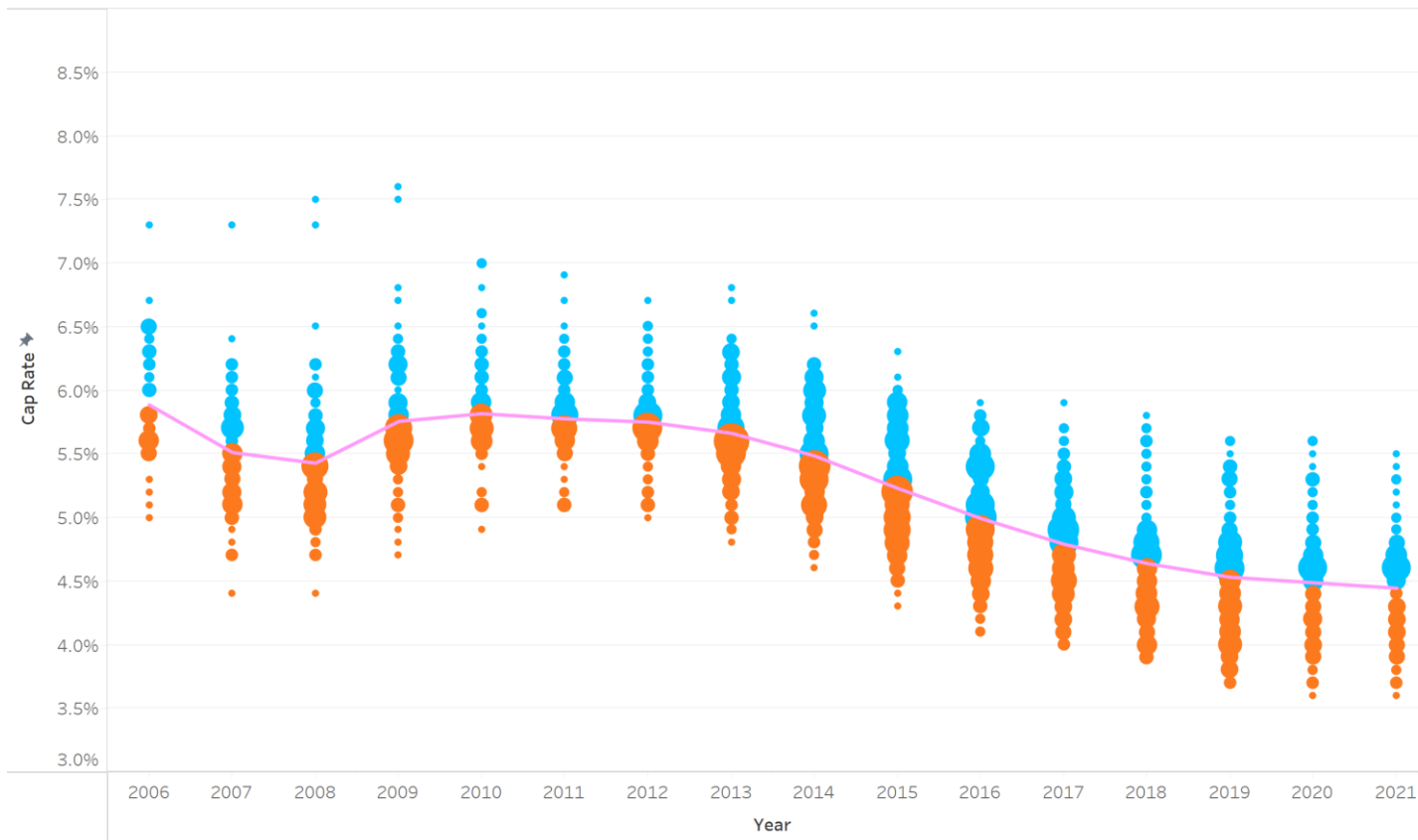


出典: J-REIT DB

- 2021年上半期の平均キャップレートは4.31%でした。
- 2009年から2011年まで、キャップレートは5.57%で安定していましたが、以降キャップレートは低下しています。

オフィスキャップレート

Average cap rates for J-REIT Offices properties in Greater Tokyo



出典: J-REIT DB

- これまでの2021年の平均キャップレートは4.44%であり、2020年からほとんど変化していません。
- キャップレートは2010年以降低下傾向にあったものの、足元では安定しています。

c. その他



名古屋、大阪、福岡などの他の地域はリクエストに応じて利用可能です

www.ken-sho-investment.com

プレゼンテーションにご関心をお寄せいただき、ありがとうございます。