

J-REITセクター

ワクチン接種後の“戻り”を獲るフェーズ ～「総合・複合」をトップピックに～



エクイティ調査部
大村 恒平

koh.omura@daiwa.co.jp

この資料は、ミーティング等における投資情報の提供活動に際し補助的資料として作成したもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。
資料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。内容に関する一切の権利は大和にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。ご利用に際しては、末尾の開示事項の記載もご覧ください。

下記の不動産投資信託の資産運用会社である大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社は、大和証券グループ本社の子会社です。大和証券オフィス投資法人(8976)、大和証券リビング投資法人(8986)。
サムティ・レジデンシャル投資法人は2019年9月10日付で株式会社大和証券グループ本社の連結子会社となりました。株式会社大和証券グループ本社は、2019年5月30日付でサムティ株式会社と資本業務提携契約を締結し、2019年6月14日時点でサムティ株式会社の発行済株式総数の16.95%及び新株予約権付社債(額面100億円)を保有しています。当該新株予約権がすべて行使された場合、保有割合は27.28%になります。

BLANK

「総合・複合」→「商業」→「ホテル」の順で選好か

選好順位(7~9月)

サブセクター	総合・複合	商業	ホテル	物流	オフィス	住宅
事業環境	◎	△ → ○	△ → ○	○	○ → △	○
	様々なアセットクラスを保有しているため状況はまちまち。リスク分散効果をどこまで利かすことができるかがポイントか。基本的には資産入替シナリオ	飲食及びサービスでは依然として厳しい状況続くも、収益面で大きな影響はないものと想定。業績ガイダンスを大きく下ブレさせるリスクも低下している環境下、マーケットではそこまで悪くはない評価と考える	各ホテルREITの最悪期は過ぎたものと判断できるが、P/Lの観点では未だ綱渡りの感否めず。「Re Opening」をどこまでP/Lに織り込んで評価できるかがポイントか	ファンダメンタルズの良さは変わりなく。EC業者等の引き合いは底堅く、ポストコロナでも懸念は現時点では存在しない。一方、リーシングのリードタイムが長期化するとリスク視される可能性も	都心5区空室率6~7%程度は織り込み済みながら、今夏以降は大口テナント退去等の報道も。年度前半はCF稼働率のボトムアウト及び平均賃料の前年同月比モメンタムの底打ち感に期待	アセットタイプの特徴として稼働と単価の感応度は高い状況。繁忙期に稼働率96%台に回復可能性は高い。グロス賃料高い住戸で急回復なればサプライズか
投資口価格評価	○ → ◎	△ → ○	○ → ◎	○	◎ → ○	○
	J-REIT市場全般に底堅さがあるため、利回りを追う動きになりやすいものの、マーケット物色は変化も著しく流動性リスクは負えない状況か。物件売却等によりDPU水準は安定化できるため、底堅く推移するものと想定	既にP/NAV倍率1倍に収斂へ。バリュエーションの中で選好されてきたものの、バリュエーション面ではバリュエーション銘柄群にも映り難い一方、ワクチン接種後の需要の戻りは無視できないか	リバーサル相場の中でP/NAV倍率は相当程度上昇。イールドカーブがスティープニングする局面ではバリュエーション銘柄群として持たざるリスクは内包。「Re Opening」ストーリーで持たざるリスクも	既に主要機関投資家がある程度保有済み。ポジション形成に対するインセンティブもそこまで高くない状況。セカンダリーで買うよりもプライマリーで買えばいいという思考に陥る可能性も	オフィス型REITに対する買収提案もあり、NAVの観点で年度前半は強気にも。一方、中小規模オフィスのディフェンシブ性での物色は粗方進んだか。渋谷区の空室率ピークアウトも市場には織り込まれつつある	P/NAV倍率の観点では割安感は乏しく。郊外型REITも相応のバリュエーションが付与された状況でもあり、バリュエーションともグロスとも判断し難い中途半端な居所と考える

※21年6月2日時点

出所：大和証券作成

	コード	銘柄	略称	決算期	投資口	時価	東証REIT	一口当たり配金		EPU	NAVPU		BPU		大和想定		FFOPU				大和想定LTV			
					価格	総額	指数	年換算 ベース 予想	分配金 利回り		大和 想定	年換算 ベース	EPU 利回り	大和想定	NAV 倍率	大和想定	PBR	インプライド・ キャップ レート	大和 想定	年換算 ベース	FFO 倍率	FFOベアア レシオ(%)	有利子 負債/ 総資産	鑑定 ベース
					2021/6/21	(10億円)	(%)																	
オフィス 大型	8951	日本ビルファンド	NBF	6・12月	695,000	1,148.5	6.85	22,188	3.19	11,095	22,189	3.19	578,320	1.20	404,463	1.72	3.35	15,621	31,242	22.2	71.0	42.9	35.1	
	8952	ジャパンリアルエステイト	JRE	3・9月	678,000	939.2	5.93	22,220	3.28	10,995	21,989	3.24	589,861	1.15	371,765	1.82	3.52	15,442	30,883	22.0	71.9	41.9	32.2	
オフィス 中型・ 総合型	8953	日本都市ファンド	JMF	2・8月	116,400	813.5	5.07	4,506	3.87	2,077	4,153	3.57	109,428	1.06	84,824	1.37	4.05	2,971	5,942	19.6	75.8	44.8	39.2	
	8954	オリックス不動産	OJR	2・8月	211,100	582.6	3.68	6,924	3.28	3,429	6,859	3.25	191,608	1.10	126,293	1.67	3.88	4,922	9,844	21.4	70.3	43.5	34.5	
	8955	日本プライムリアルティ	JPR	6・12月	438,000	419.7	2.39	15,160	3.46	7,421	14,842	3.39	382,030	1.15	268,060	1.63	3.67	9,623	19,245	22.8	78.8	40.5	33.1	
	8956	NTT都市開発リート	NUD	4・10月	159,400	209.9	1.26	5,450	3.42	2,725	5,450	3.42	140,231	1.14	95,035	1.68	3.50	3,864	7,728	20.6	70.5	47.9	39.1	
	8957	東急リアル・エステート	TRE	1・7月	195,300	190.9	1.15	6,792	3.48	3,247	6,493	3.32	201,418	0.97	117,801	1.66	3.29	3,733	7,465	26.2	91.0	43.6	32.1	
	8958	グローバル・ワン不動産	GOR	3・9月	123,900	119.2	0.75	4,808	3.88	2,400	4,801	3.87	138,295	0.90	100,597	1.23	4.06	3,310	6,620	18.7	72.6	47.1	39.9	
	8960	ユナイテッド・アーバン	UUR	5・11月	160,300	499.9	3.00	6,204	3.87	2,721	5,441	3.39	166,619	0.96	116,840	1.37	4.14	4,026	8,052	19.9	77.1	42.0	34.3	
	8961	森トラスト総合リート	MTR	3・9月	155,500	205.3	0.97	6,012	3.87	3,198	6,395	4.11	151,528	1.03	120,671	1.29	2.80	2,970	5,939	26.2	101.2	47.7	42.4	
	8966	平和不動産リート	HFR	5・11月	171,800	180.9	0.97	5,616	3.27	2,519	5,038	2.93	135,258	1.27	94,825	1.81	3.62	3,439	6,878	25.0	81.6	45.6	37.6	
	8972	ケネディクス・オフィス	KDO	4・10月	771,000	330.4	2.09	27,354	3.55	13,248	26,496	3.44	761,066	1.01	537,328	1.43	3.97	19,316	38,632	20.0	70.8	43.5	36.0	
	8975	いちごオフィスリート	IOR	4・10月	97,400	147.4	0.70	4,240	4.35	2,051	4,102	4.21	95,124	1.02	67,545	1.44	4.62	2,639	5,278	18.5	80.3	48.9	41.3	
	8976	大和証券オフィス	DOI	5・11月	772,000	376.8	1.44	27,818	3.60	13,711	27,421	3.55	762,148	1.01	520,893	1.48	3.71	17,391	34,781	22.2	80.0	41.8	33.6	
	8984	大和ハウスリート	DHR	2・8月	329,000	722.5	4.11	11,008	3.35	4,602	9,205	2.80	286,725	1.15	221,321	1.49	4.01	7,034	14,068	23.4	78.2	42.5	36.6	
	8987	ジャパニエクセレント	JEI	6・12月	158,900	215.0	1.29	5,414	3.41	2,608	5,217	3.28	159,004	1.00	112,232	1.42	4.19	3,983	7,966	19.9	68.0	42.8	35.2	
	3234	森ビルズリート	MHR	1・7月	163,100	312.6	1.68	5,832	3.58	2,917	5,833	3.58	149,045	1.09	104,772	1.56	2.99	3,483	6,965	23.4	83.7	46.8	38.8	
	3279	アクティブ・プロパティーズ	API	5・11月	513,000	395.6	2.25	18,608	3.63	9,305	18,609	3.63	464,253	1.11	331,317	1.55	3.37	11,081	22,162	23.1	84.0	46.5	38.9	
	3290	Oneリート	ONE	2・8月	314,000	75.3	0.43	14,372	4.58	7,186	14,372	4.58	282,276	1.11	221,246	1.42	4.57	9,333	18,665	16.8	77.0	47.1	41.7	
	3295	ヒューリックリート	HLC	2・8月	182,100	246.4	1.32	6,908	3.79	3,455	6,909	3.79	180,867	1.01	136,956	1.33	3.83	4,367	8,735	20.8	79.1	44.6	38.4	
	3296	日本リート	NRT	6・12月	441,000	198.4	1.25	18,620	4.22	9,310	18,621	4.22	396,122	1.11	293,421	1.50	4.05	10,962	21,923	20.1	84.9	47.8	41.0	
	3298	インベスコ・オフィス・ジェイリート	IOJ	4・10月	22,650	199.4	1.26	764	3.37	382	764	3.37	18,278	1.24	12,777	1.77	3.67	502	1,004	22.6	76.1	49.3	41.4	
	3451	トセ・リート	TSR	4・10月	137,100	46.7	0.27	7,076	5.16	3,448	6,896	5.03	144,320	0.95	111,001	1.24	5.33	4,534	9,069	15.1	78.0	48.0	42.1	
	3309	積水ハウス・リート	SHR	4・10月	91,600	392.8	2.36	3,264	3.56	1,519	3,038	3.32	87,203	1.05	66,459	1.38	3.56	2,103	4,206	21.8	77.6	45.5	39.3	
	3462	野村不動産マスターファンド	NMF	2・8月	175,900	829.4	4.98	6,364	3.62	2,626	5,252	2.99	165,361	1.06	130,784	1.34	4.08	3,817	7,634	23.0	83.4	43.5	38.3	
	3468	スターアジア不動産	SAR	1・7月	60,200	100.8	0.54	2,912	4.84	1,382	2,764	4.59	58,539	1.03	53,165	1.13	4.47	1,770	3,540	17.0	82.3	46.0	43.8	
	3470	マリモ地方創生リート	MRR	6・12月	136,000	20.8	0.11	6,718	4.94	2,875	5,751	4.23	141,648	0.96	96,445	1.41	5.59	4,513	9,025	15.1	74.4	49.3	40.7	
	3476	みらい	MIR	4・10月	50,200	83.4	0.47	2,524	5.03	1,263	2,526	5.03	51,043	0.98	45,202	1.11	4.35	1,639	3,278	15.3	77.0	48.6	45.9	
	3488	ザイマックス・リート	XYR	2・8月	121,800	27.2	0.16	5,746	4.72	2,874	5,748	4.72	149,074	0.82	103,974	1.17	5.08	3,500	7,001	17.4	82.1	34.0	26.8	
	3492	タカラレーベン不動産	TLR	2・8月	119,800	55.4	0.32	5,810	4.85	2,636	5,271	4.40	113,479	1.06	100,297	1.19	4.37	3,371	6,742	17.8	86.2	46.1	43.3	
		2972	サンケイリアルエステート	SRE	2・8月	128,500	45.8	0.28	5,458	4.25	2,730	5,460	4.25	124,497	1.03	105,143	1.22	3.90	3,388	6,777	19.0	80.5	47.6	43.8
商業 業型	8968	福岡リート	FRC	2・8月	179,900	143.2	0.81	7,072	3.93	3,536	7,073	3.93	178,896	1.01	127,832	1.41	4.76	5,408	10,817	16.6	65.4	41.3	34.3	
	8977	阪急阪神リート	HHR	5・11月	154,100	107.1	0.61	5,980	3.88	2,991	5,981	3.88	167,347	0.92	124,607	1.24	4.49	4,522	9,045	17.0	66.1	44.0	37.5	
	3292	イオンリート	ARI	1・7月	155,600	291.5	1.38	6,414	4.12	3,208	6,415	4.12	152,233	1.02	112,626	1.38	5.68	5,647	11,294	13.8	56.8	41.3	34.7	
	3453	ケネディクス商業リート	KRR	3・9月	291,600	169.8	1.02	14,026	4.81	7,005	14,009	4.80	266,784	1.09	235,642	1.24	4.70	8,355	16,710	17.5	83.9	44.3	41.5	
	2971	エスコンジャパンリート	ESJ	1・7月	137,300	38.9	0.20	6,636	4.83	3,318	6,636	4.83	121,119	1.13	103,818	1.32	4.47	3,778	7,555	18.2	87.8	43.6	40.1	
住宅 業型	8979	スターツプロシード	SPI	4・10月	235,800	59.8	0.32	9,046	3.84	4,524	9,047	3.84	228,353	1.03	170,748	1.38	4.75	7,105	14,209	16.6	63.7	50.6	43.6	
	8986	大和証券リビング	DLI	3・9月	118,100	251.7	1.35	4,336	3.67	2,087	4,174	3.53	107,102	1.10	73,883	1.60	4.28	3,225	6,450	18.3	67.2	51.0	42.2	
	3226	日本アコモデーションファンド	NAF	2・8月	619,000	311.6	1.87	19,858	3.21	9,929	19,858	3.21	522,053	1.19	299,667	2.07	3.83	13,921	27,843	22.2	71.3	50.2	37.1	
	3269	アドバンクス・レジデンス	ADR	1・7月	358,500	496.5	2.98	11,212	3.13	5,238	10,475	2.92	304,487	1.18	166,022	2.16	3.70	7,274	14,547	24.6	77.1	48.3	34.0	
	3278	ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト	KDR	1・7月	232,400	231.4	1.39	8,212	3.53	4,046	8,091	3.48	192,516	1.21	135,669	1.71	4.08	5,627	11,254	20.6	73.0	50.2	42.1	
	3282	コンフォリア・レジデンシャル	CRR	1・7月	341,500	236.7	1.34	10,874	3.18	5,238	10,476	3.07	289,307	1.18	195,168	1.75	3.67	7,273	14,546	23.5	74.8	50.2	40.8	
	3459	サムティ・レジデンシャル	SRR	1・7月	121,900	77.9	0.21	5,358	4.40	2,298	4,596	3.77	105,820	1.15	92,702	1.31	4.62	3,573	7,145	17.1	75.0	51.1	47.8	
	8967	日本ロジスティクスファンド	JLF	1・7月	323,500	292.8	1.85	9,686	2.99	4,844	9,688	2.99	276,025	1.17	148,446	2.18	3.80	6,904	13,809	23.4	70.1	44.2	30.6	
物流 業型	3249	産業ファンド	IIF	1・7月	20																			

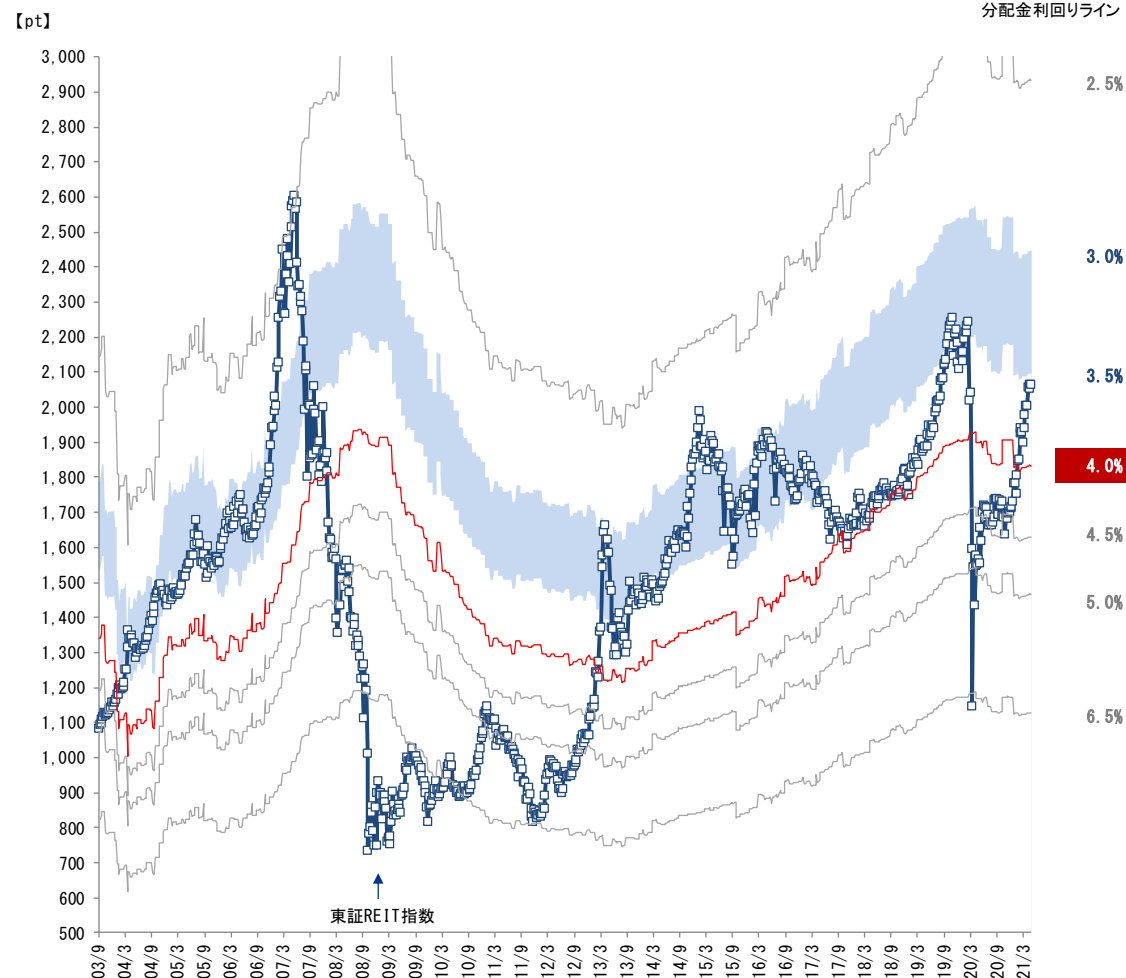
東証REIT指数は分配金利回りで3.4%程度

東証REIT指数バリュエーションマトリクス

(2021/6/21時点)

東証REIT指数 (pt)	2,116.58
分配金利回り (%)	3.43
N A V 倍率 (倍)	1.1
10年物国債利回り (%)	0.05
分配金利回りスプレッド (% pt)	3.39

東証REIT 指数 (pt)	分配金 利回り (%)	N A V 倍率 (倍)	10年国債 利回り (%)	分配金利回り スプレッド (% pt)
2,400	3.03	1.3	0.05	2.98
2,350	3.09	1.3	0.05	3.04
2,300	3.16	1.2	0.05	3.11
2,250	3.23	1.2	0.05	3.18
2,200	3.30	1.2	0.05	3.26
2,150	3.38	1.2	0.05	3.33
2,100	3.46	1.1	0.05	3.41
2,050	3.54	1.1	0.05	3.50
2,000	3.63	1.1	0.05	3.59
1,950	3.72	1.0	0.05	3.68
1,900	3.82	1.0	0.05	3.78
1,850	3.92	1.0	0.05	3.88
1,800	4.03	1.0	0.05	3.99
1,750	4.15	0.9	0.05	4.10
1,700	4.27	0.9	0.05	4.23
1,650	4.40	0.9	0.05	4.36
1,600	4.54	0.9	0.05	4.49
1,550	4.68	0.8	0.05	4.64



リバーサル相場によりP/NAV倍率1倍に収斂へ

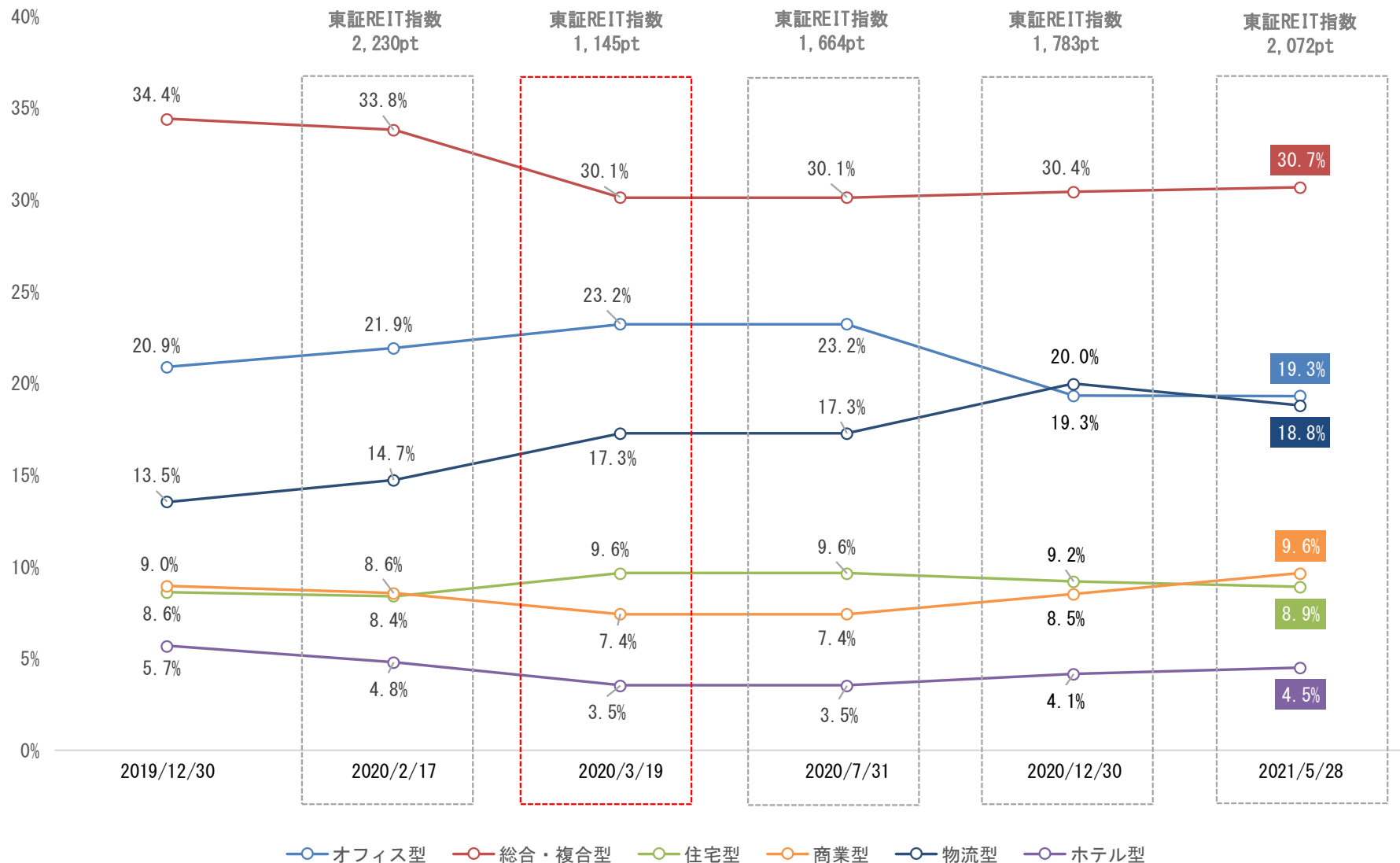


※21年 5 月 21 日終値ベース

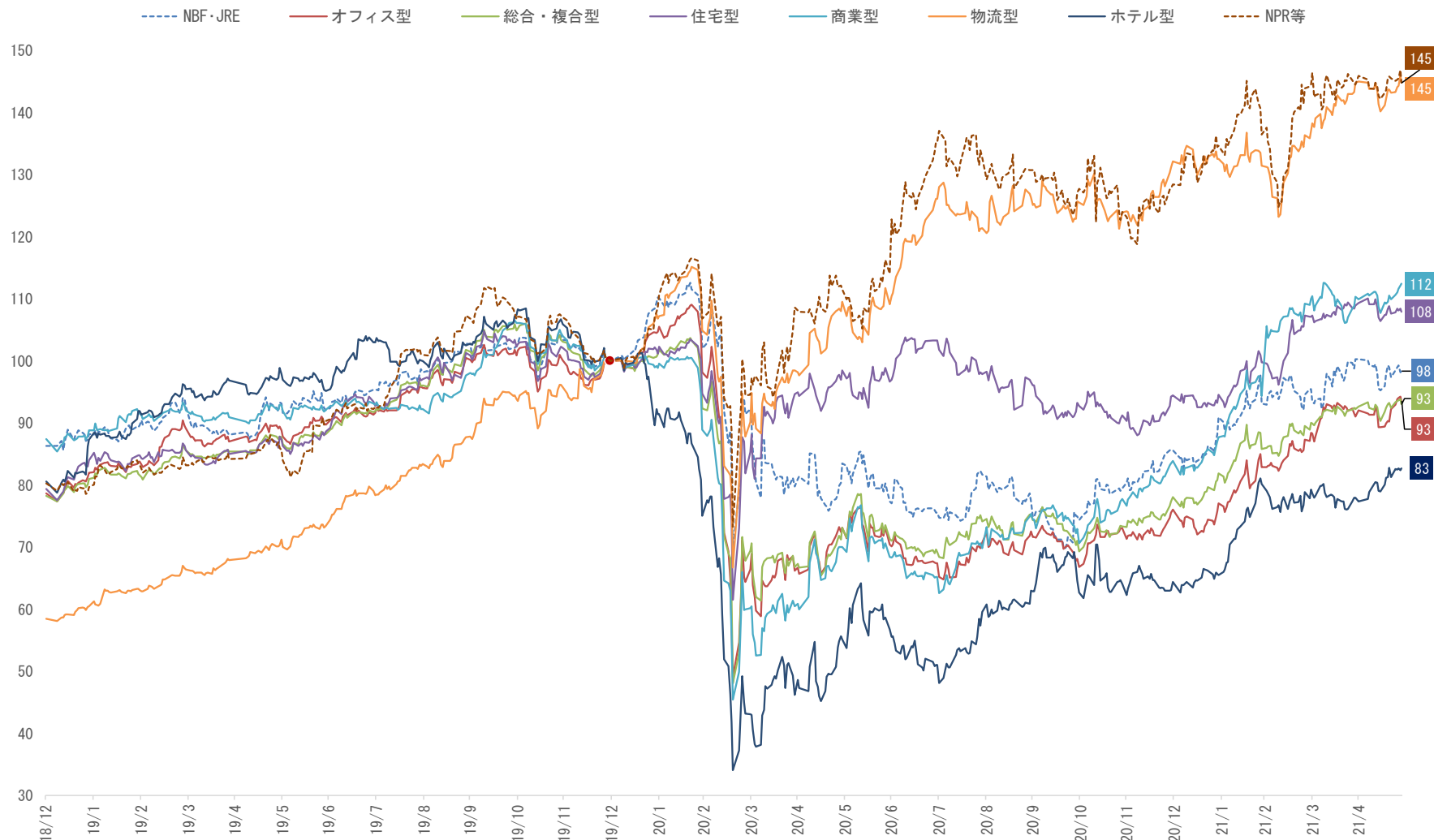
※NAV倍率は時価総額を（純資産＋含み益）で除したもの。含み益は鑑定価格と帳簿価格との差

出所：Bloombergより大和証券作成

サブセクターの時価総額比率はほぼ横ばい推移



「ホテル型」もコロナショック前の8割程度に回復



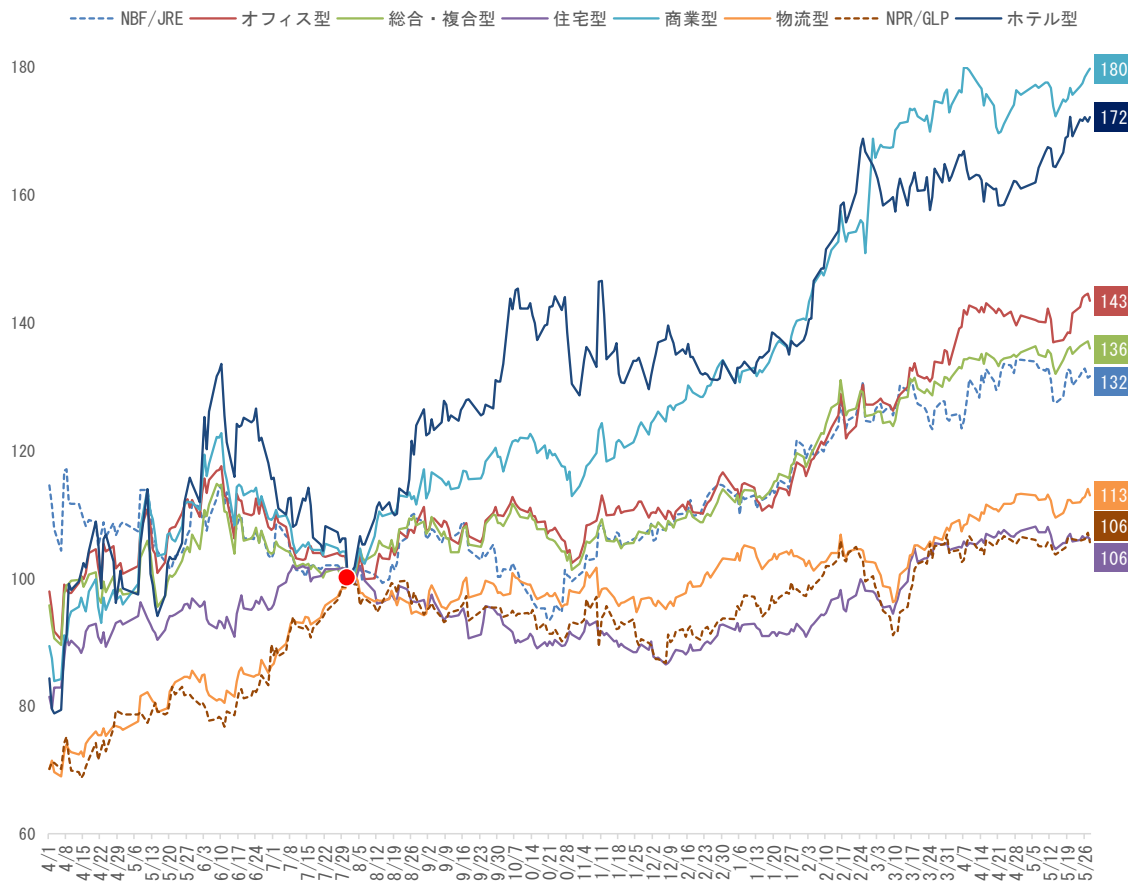
※19年12月30日終値を100として指数化（時価総額ベース）

※計測期間は18年12月28日から21年5月28日まで（日次ベース）

※NBF：日本ビルファンド（8951）、JRE：ジャパンリアルエステイト（8952）、NPR：日本プロロジスリート（3283）

出所：Bloombergより大和証券作成

昨夏以降、「商業型」及び「ホテル型」が選好中



各アセットクラスにおけるポイント

商業型

- ・P/NAV倍率は概ね1倍に
- ・飲食及びサービスは厳しいが影響限定的か
- ・旧JRFが総合型に。FRIがセクター代表格へ

ホテル型

- ・今年3月に短期リバーサル期待のポジションは解消へ
- ・「Re Openig」ストーリーで長期目線での投資は継続
- ・HRRのP/NAV倍率が1倍超に。更なる切り上げりに注視

オフィス型

- ・都心5区空室率上昇は織り込み済み
- ・21年半ばでの稼働想定の下ボトムアウト期待
- ・但し、年度後半からの大口テナント退去には注意

総合・複合型

- ・リスク分散効果
- ・流動性リスクまでは取らない傾向
- ・物件売却益等でDPU安定化

物流型

- ・ファンダメンタルズは良好継続
- ・P/NAV倍率面では割安感なく
- ・既に主要機関投資家はある程度保有

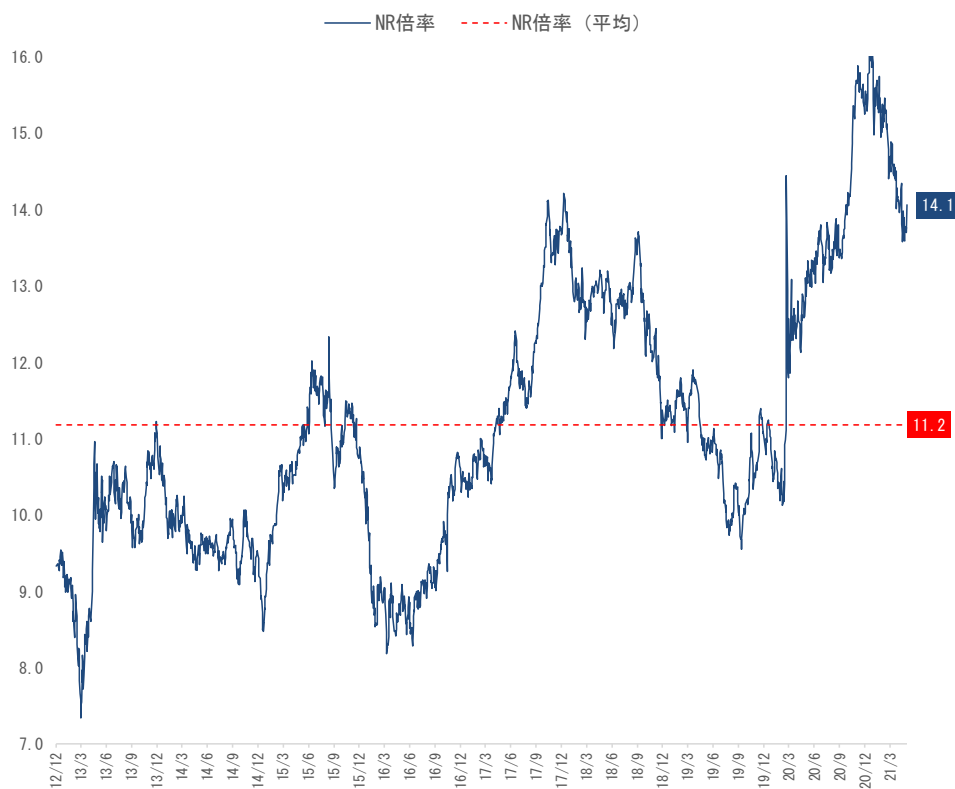
住宅型

- ・都心から郊外への人口動態ストーリーは織り込み済み
- ・繁忙期で稼働率96%程度までの回復はインラインか
- ・グロス賃料高いゾーンで急回復なればサプライズ

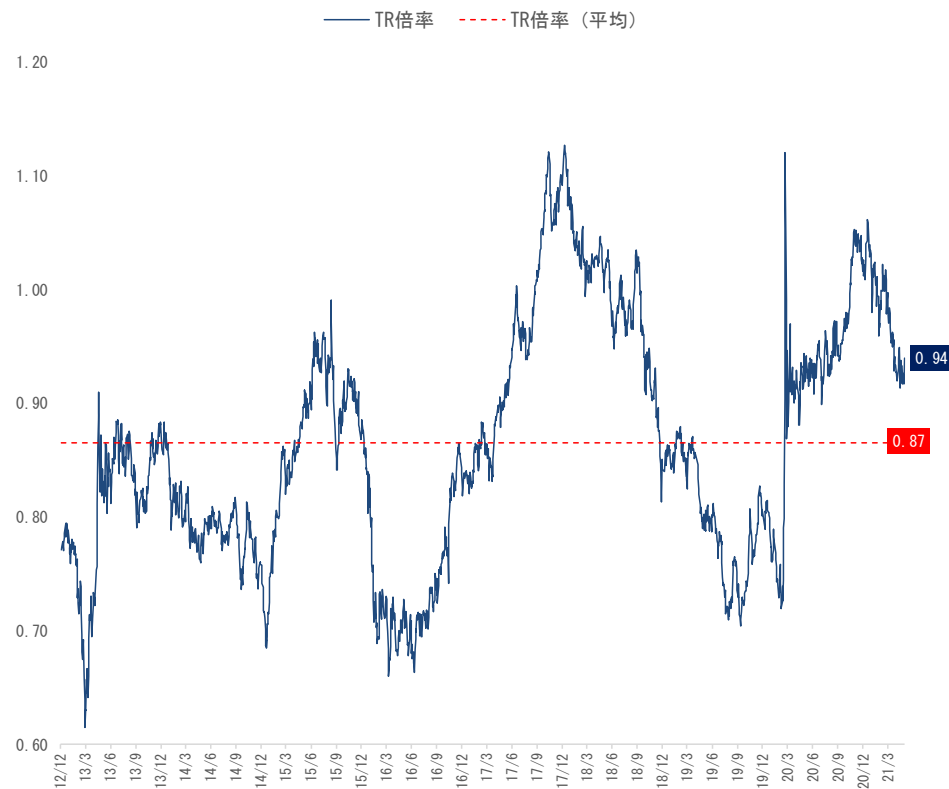
※20年7月31日終値を100として指数化（時価総額ベース）
 ※計測期間は18年12月28日から21年5月28日まで（日次ベース）

足元では対日経平均、対TOPIXでも出遅れ感？

NR倍率(日経平均÷東証REIT指数)推移



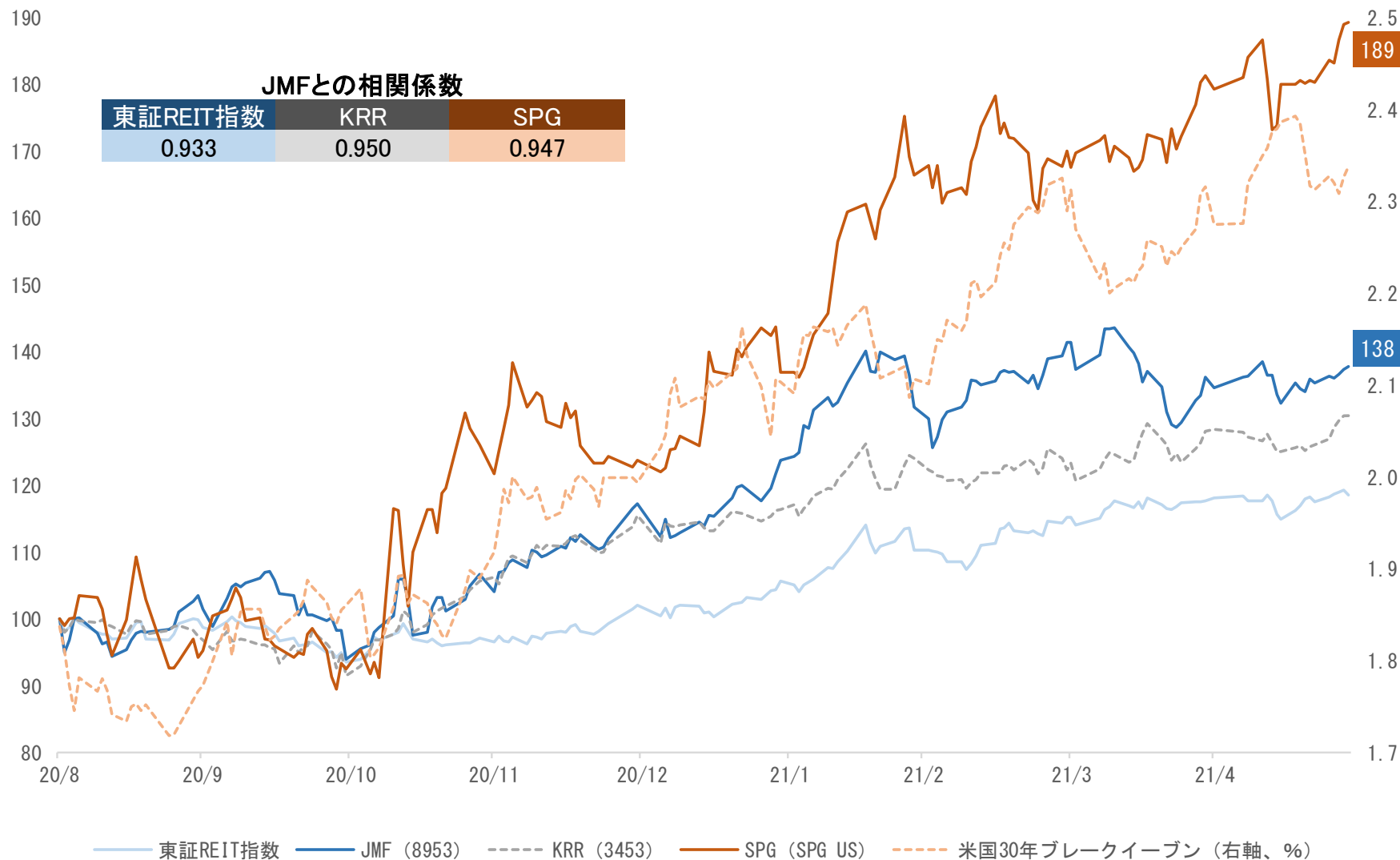
TR倍率(TOPIX÷東証REIT指数)推移



※21年5月28日終値まで

出所：Bloombergより大和証券作成

緊急事態宣言下だがインフレヘッジも想定へ



※21年5月28日終値まで

出所：Bloombergより大和証券作成

JMFは緊急事態宣言影響30%超だが、、

住生活用品	14.2%
ファッション	13.0%
エンターテインメント	4.4%
レストラン・カフェ	4.0%
食料品	3.2%
サービス	2.1%
教育・フィットネス	1.6%
ヘルス・ビューティー	1.3%
ダイレクトリース合計	43.8%

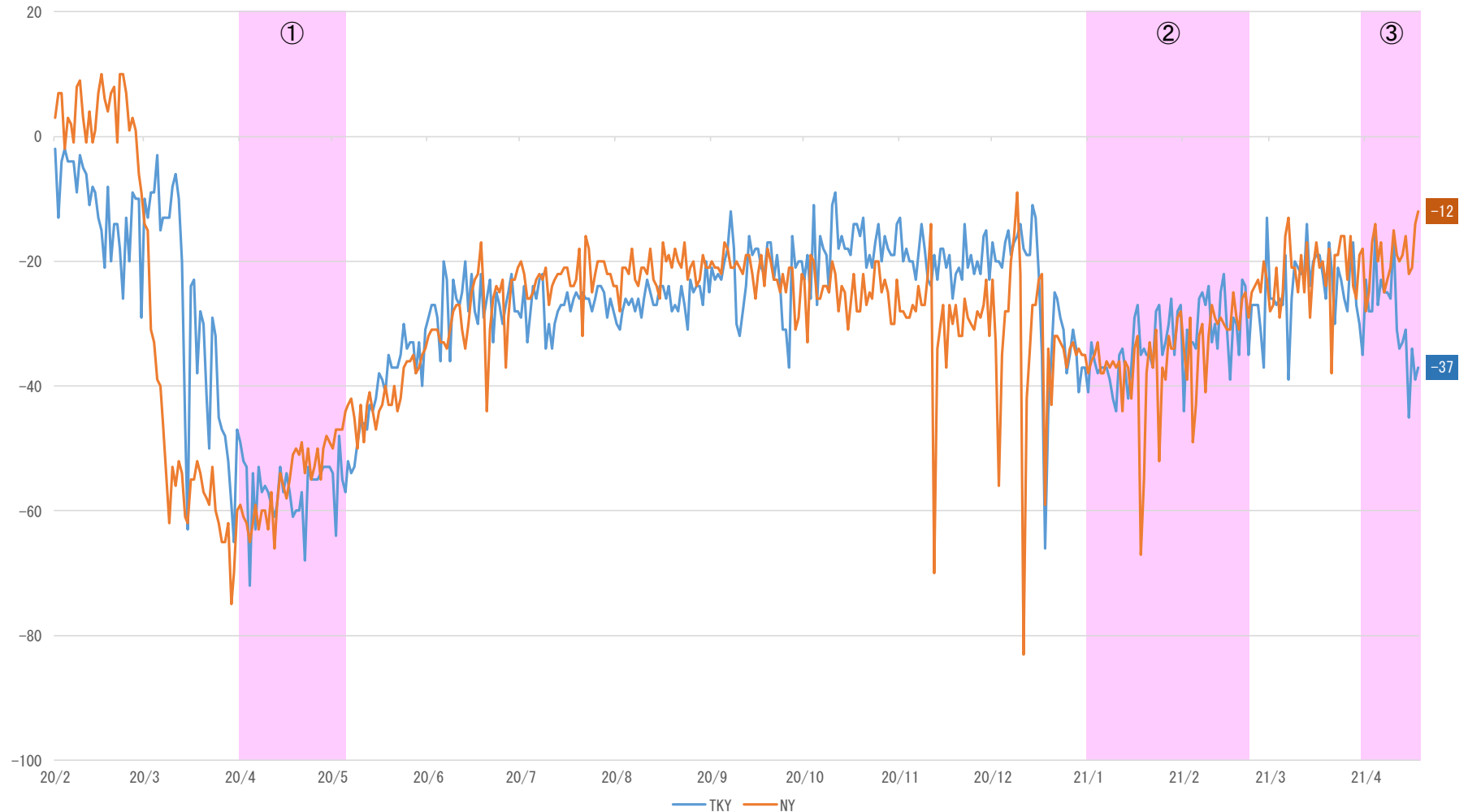
SC	19.9%
GMS	6.5%
百貨店	3.8%
底地	2.1%
その他	1.5%
マスターリース合計	33.8%

商業テナント合計	77.6%
緊急事態宣言影響	31.2%

サービス業	5.5%
製造業	5.2%
情報通信業	2.5%
不動産業	1.7%
運輸業	1.6%
卸売・小売業	1.5%
金融・保険業	1.4%
建設業	0.8%
電気・ガス・熱供給・水道業	0.7%
飲食業	0.1%
その他	0.6%
オフィステナント合計	21.6%

ホテルテナント合計	1.0%
-----------	------

NYの商業エリアでは人流が回復基調に！？



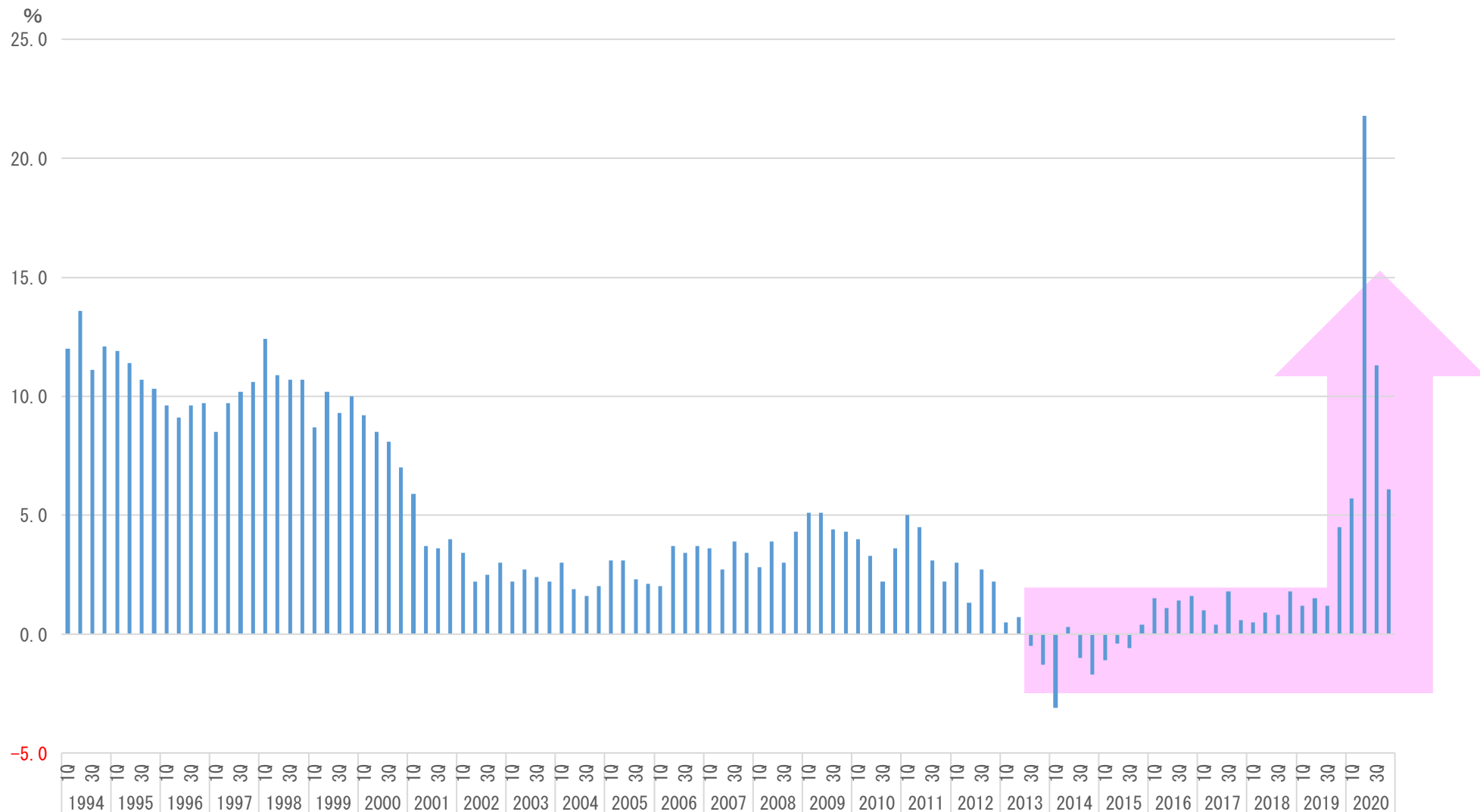
※21年5月2日まで

※①～③は緊急事態宣言発出タイミング

※基準値は20年1月3日～2月6日の5週間における当該曜日の中央値

出所：Googleコミュニティモビリティレポートより大和証券作成

貯蓄率は10万円給付金受領等もあり高水準へ

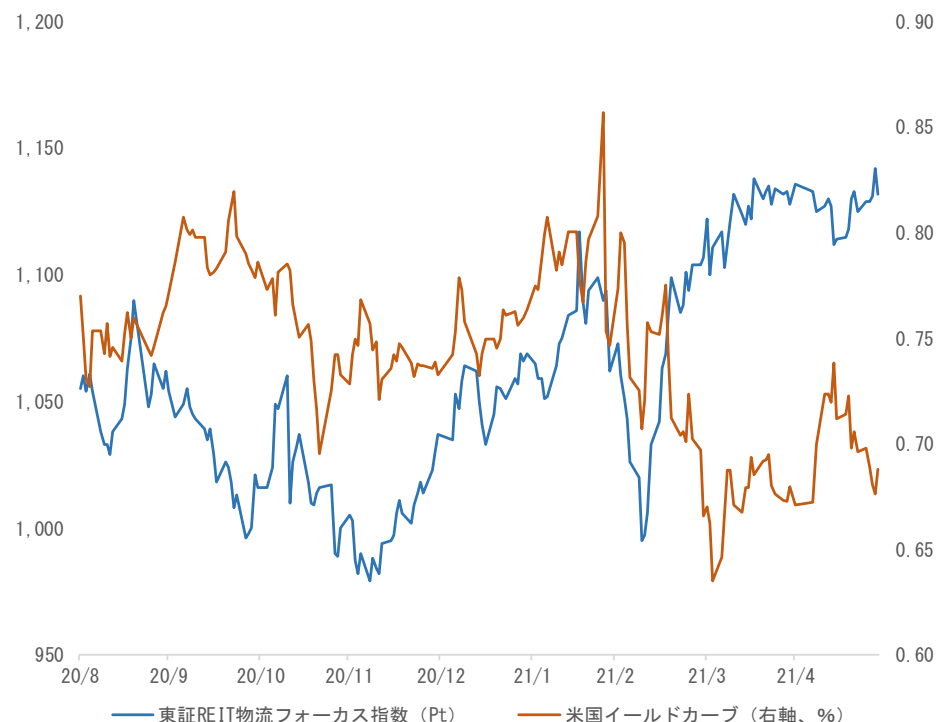


物流フォーカス指数はフラット化ヘッジでもある

東証REIT指数及び物流フォーカス指数推移



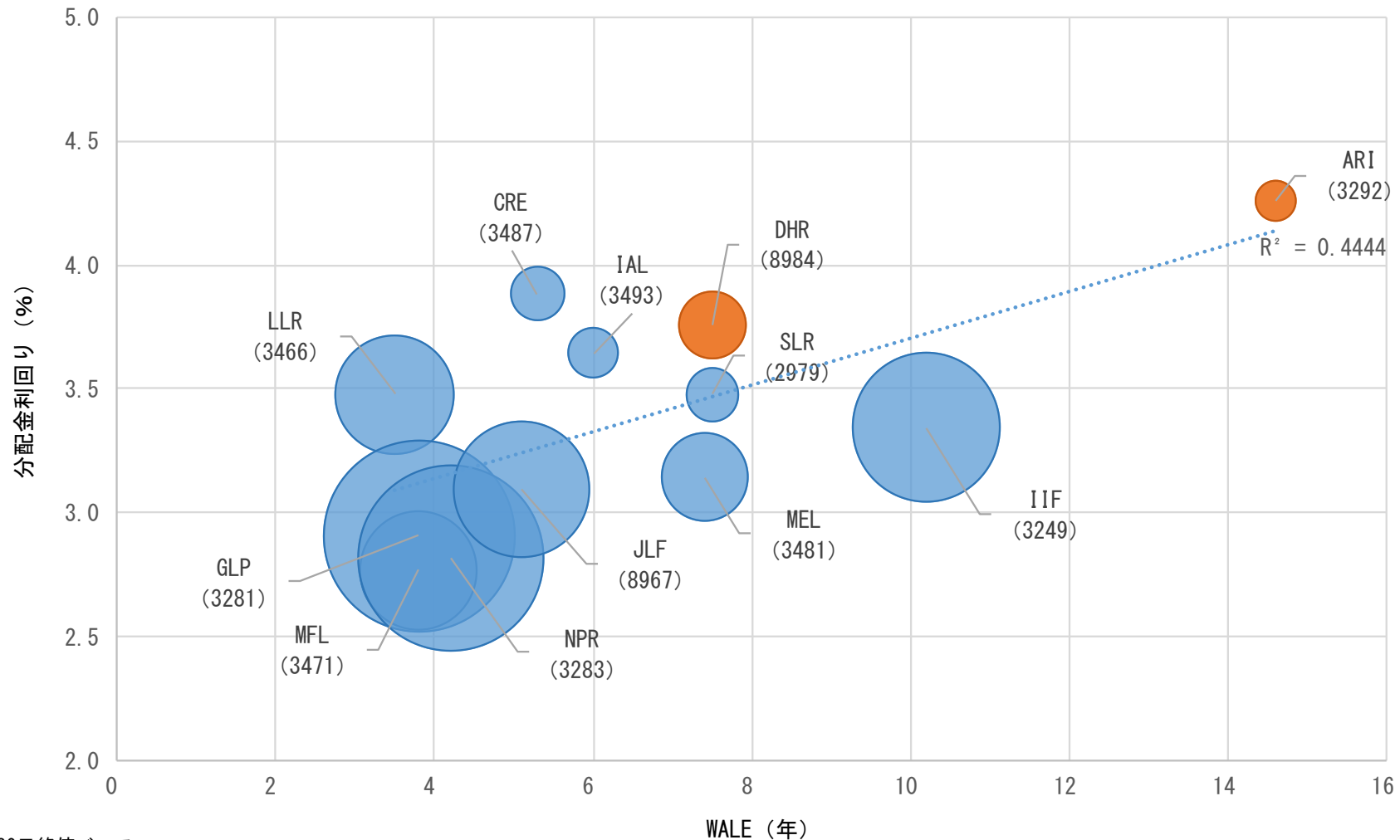
物流フォーカス指数及び米国イールドカーブ推移



※21年5月28日終値まで

出所：Bloombergより大和証券作成

物流F組入銘柄WALEと分配金利回りは相関か



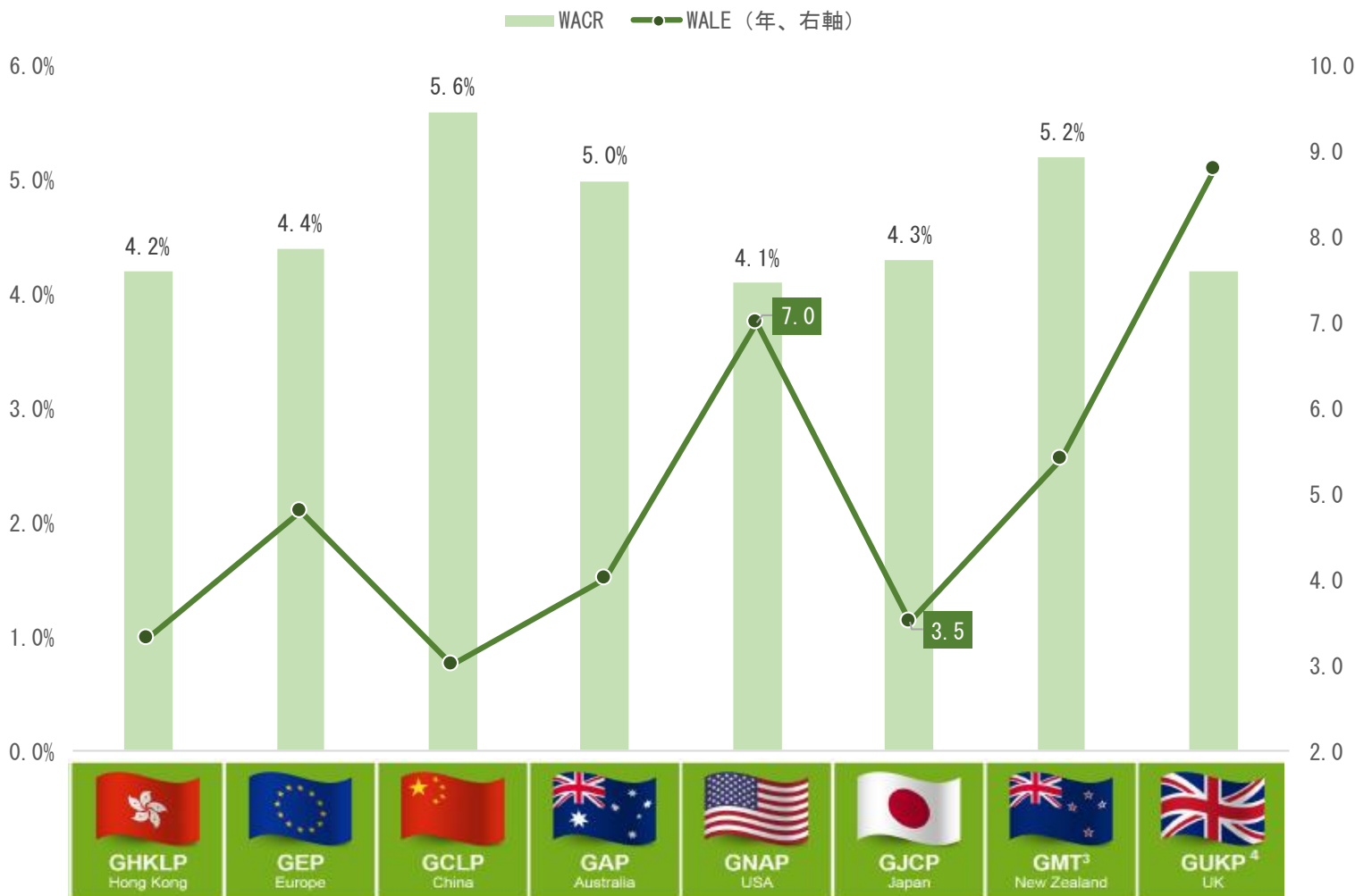
※21年4月30日終値ベース

※WALE: Weighted Average Lease Expiry

※バブルの大きさは組入比率。総合型は除く

出所: Bloombergより大和証券作成

日本の物流不動産のWALEは3.5年という状況



※WACR: Weighted Average Cap Rate、WALE: Weighted Average Lease Expiry

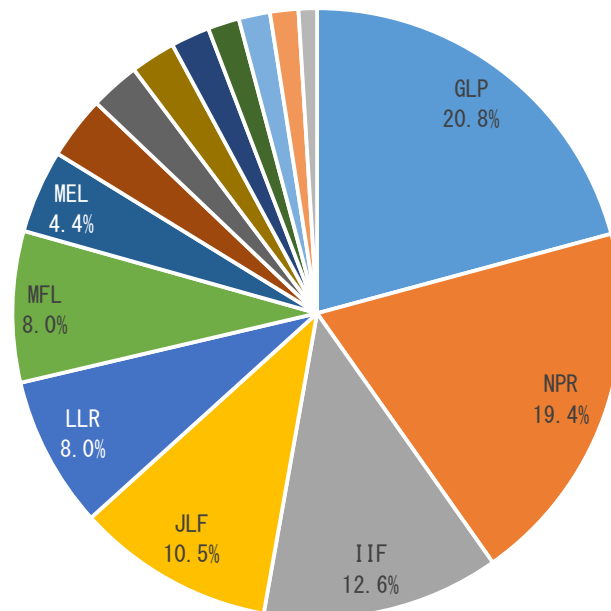
出所: Goodman Groupより大和証券作成

特化型で9割弱。関連REIT群の寄与度は低い

東証REIT物流フォーカス指数採用銘柄一覧

2979	SOSiLA物流リート	物流施設 特化型 REIT群
3249	産業ファンド	物流施設 特化型 REIT群
3281	G L P	物流施設 特化型 REIT群
3283	日本プロロジスリート	物流施設 特化型 REIT群
3292	イオンリート	物流施設 関連 REIT群
3462	野村不動産マスターファンド	物流施設 関連 REIT群
3466	ラサールロジポート	物流施設 特化型 REIT群
3471	三井不動産ロジスティクスパーク	物流施設 特化型 REIT群
3481	三菱地所物流リート	物流施設 特化型 REIT群
3487	C R E ロジスティクスファンド	物流施設 特化型 REIT群
3493	伊藤忠アドバンス・ロジスティクス	物流施設 特化型 REIT群
8954	オリックス不動産	物流施設 関連 REIT群
8960	ユナイテッド・アーバン	物流施設 関連 REIT群
8967	日本ロジスティクスファンド	物流施設 特化型 REIT群
8984	大和ハウスリート	物流施設 関連 REIT群

東証REIT物流フォーカス指数組入比率

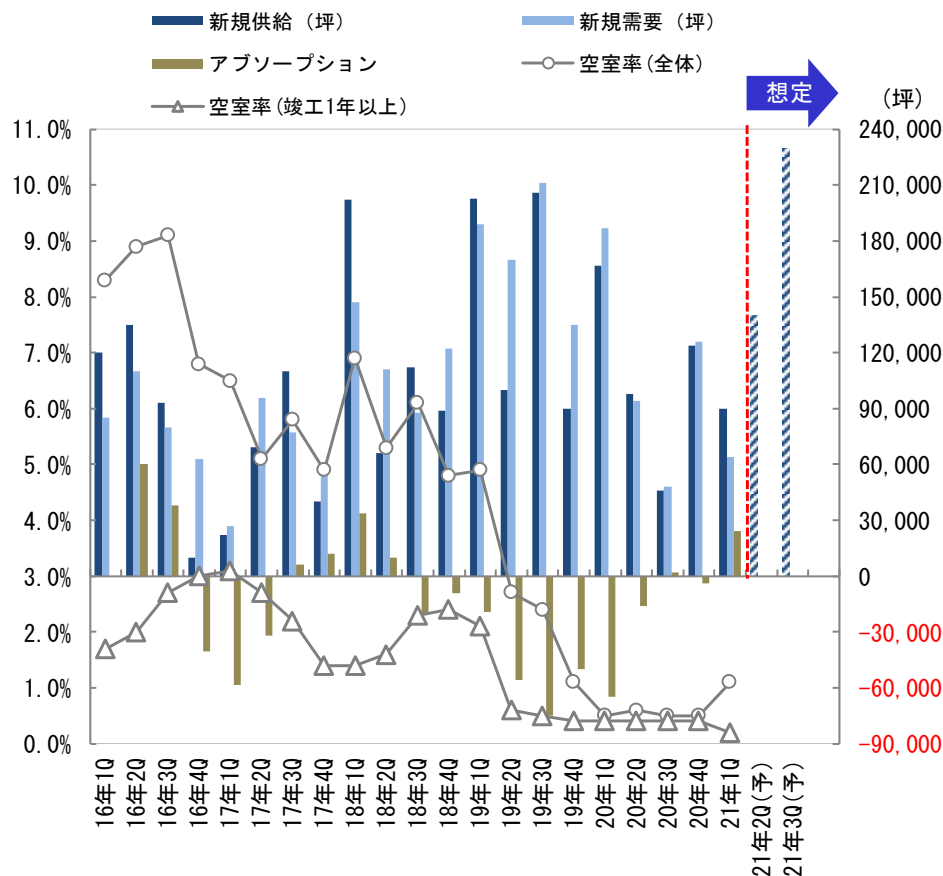


※21年4月末時点

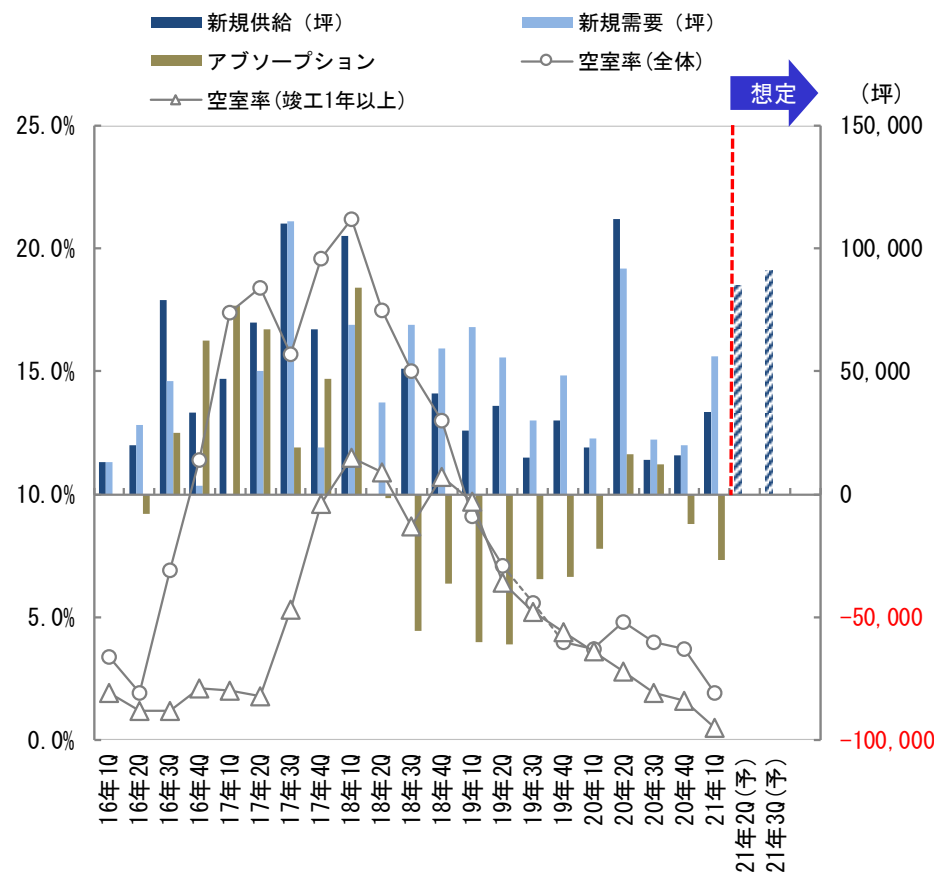
出所：東証及び不動産証券化協会（ARES）より大和証券作成

首都圏では供給予定物件でもリーシングが進む

首都圏LMT物流施設 需給バランス



近畿圏LMT物流施設 需給バランス



※CBRE想定

※アブソープション＝「前四半期の余剰供給＋今四半期の新規供給－今四半期の新規需要」

出所：CBREより大和証券作成

圏央道エリアの坪単価モメンタムが上昇中

首都圏サブエリアごとの坪単価

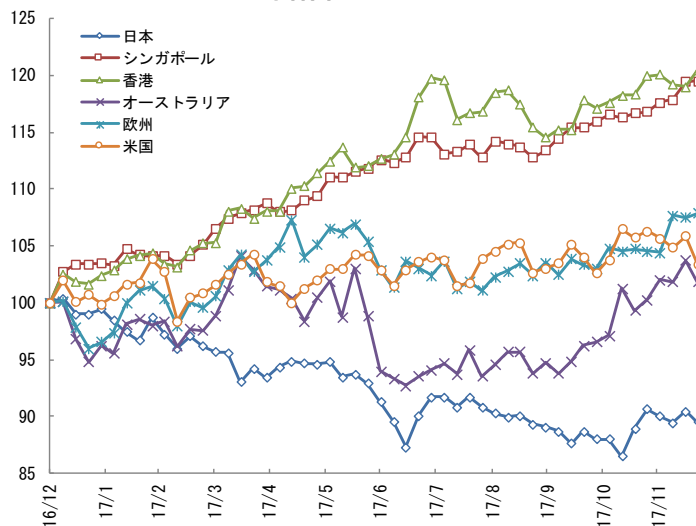


近畿圏サブエリアごとの坪単価

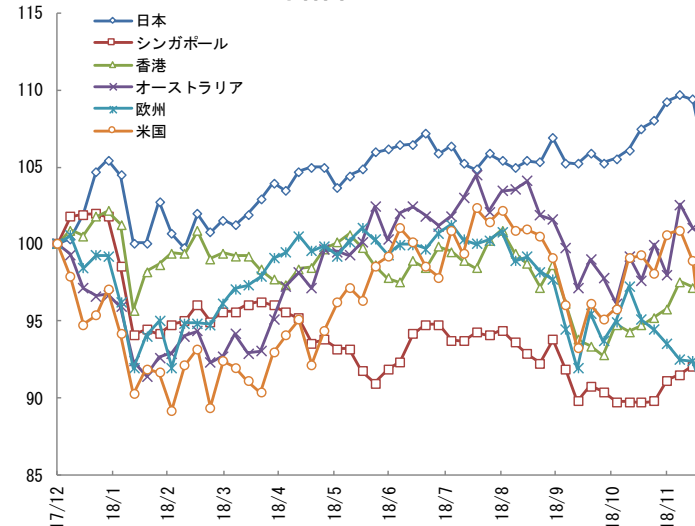


足元ではJ-REITのキャッチアップが確認できる

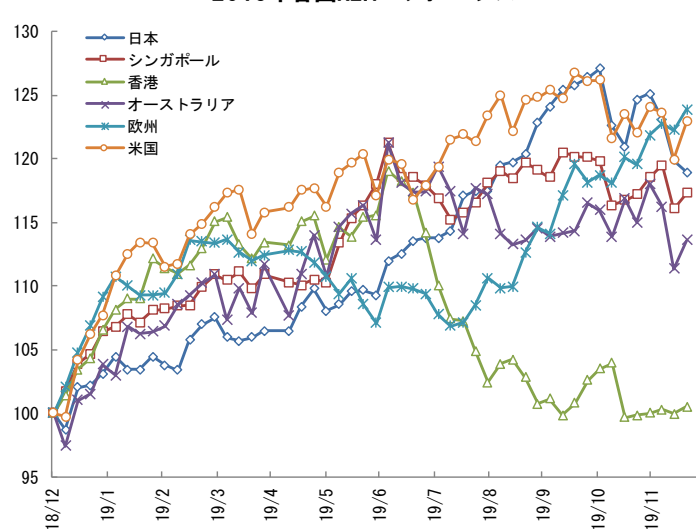
2017年各国REITパフォーマンス



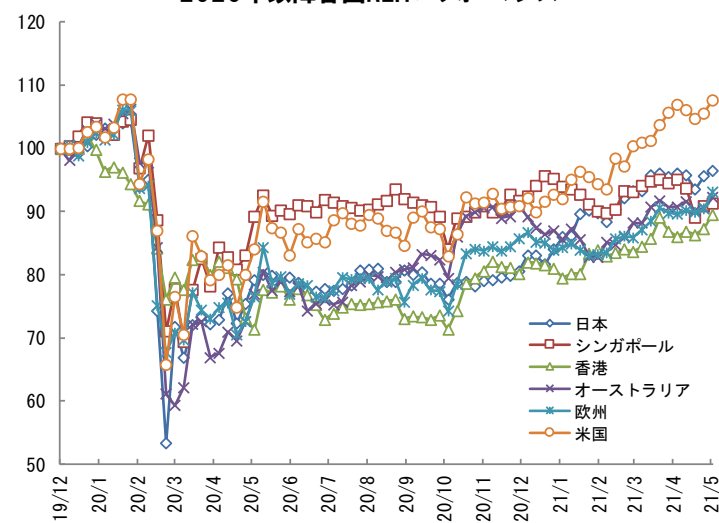
2018年各国REITパフォーマンス



2019年各国REITパフォーマンス



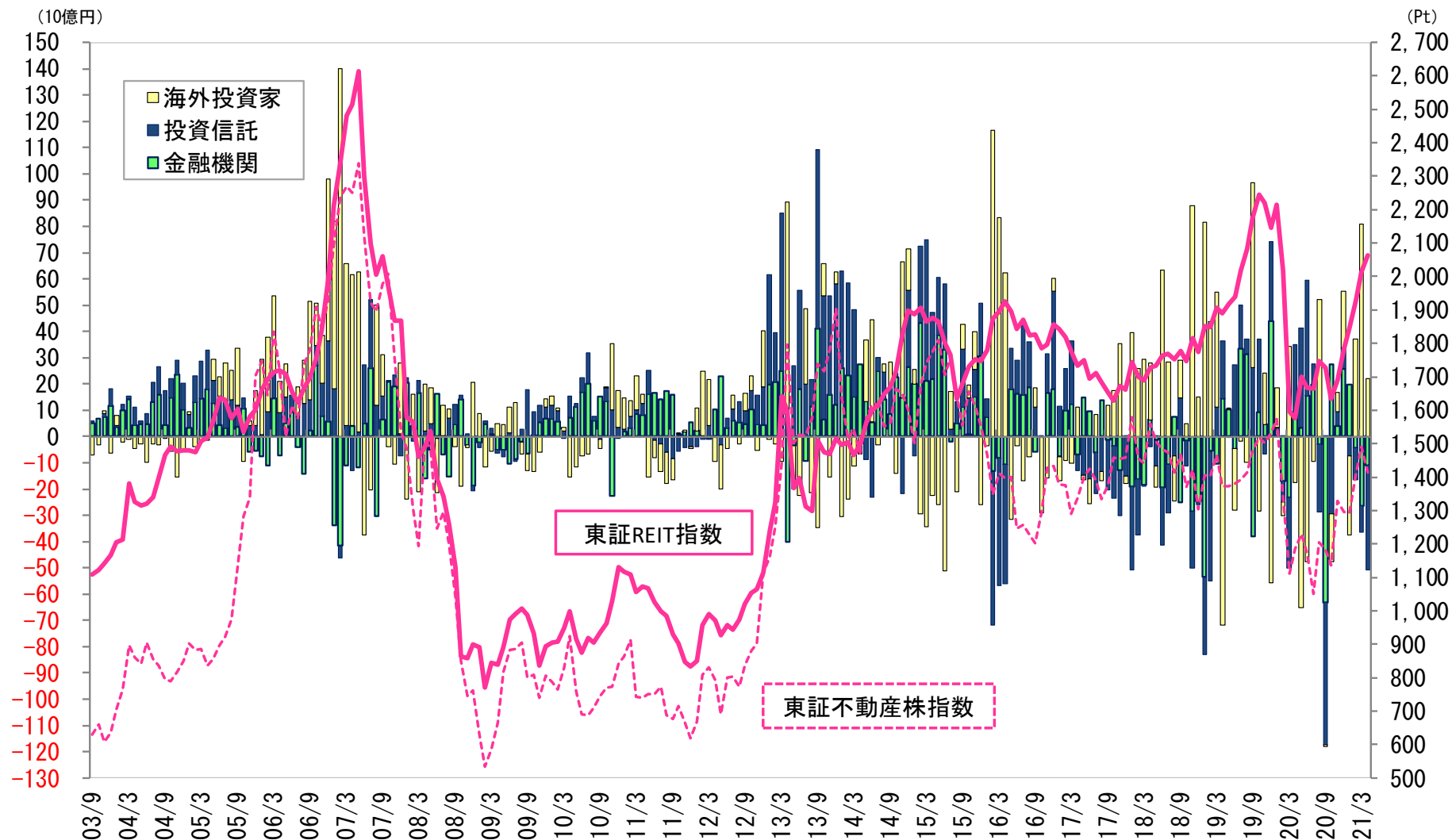
2020年以降各国REITパフォーマンス



※21年5月28日終値まで

出所：Bloombergより大和証券作成

足元では国内売り・海外買いの様相に

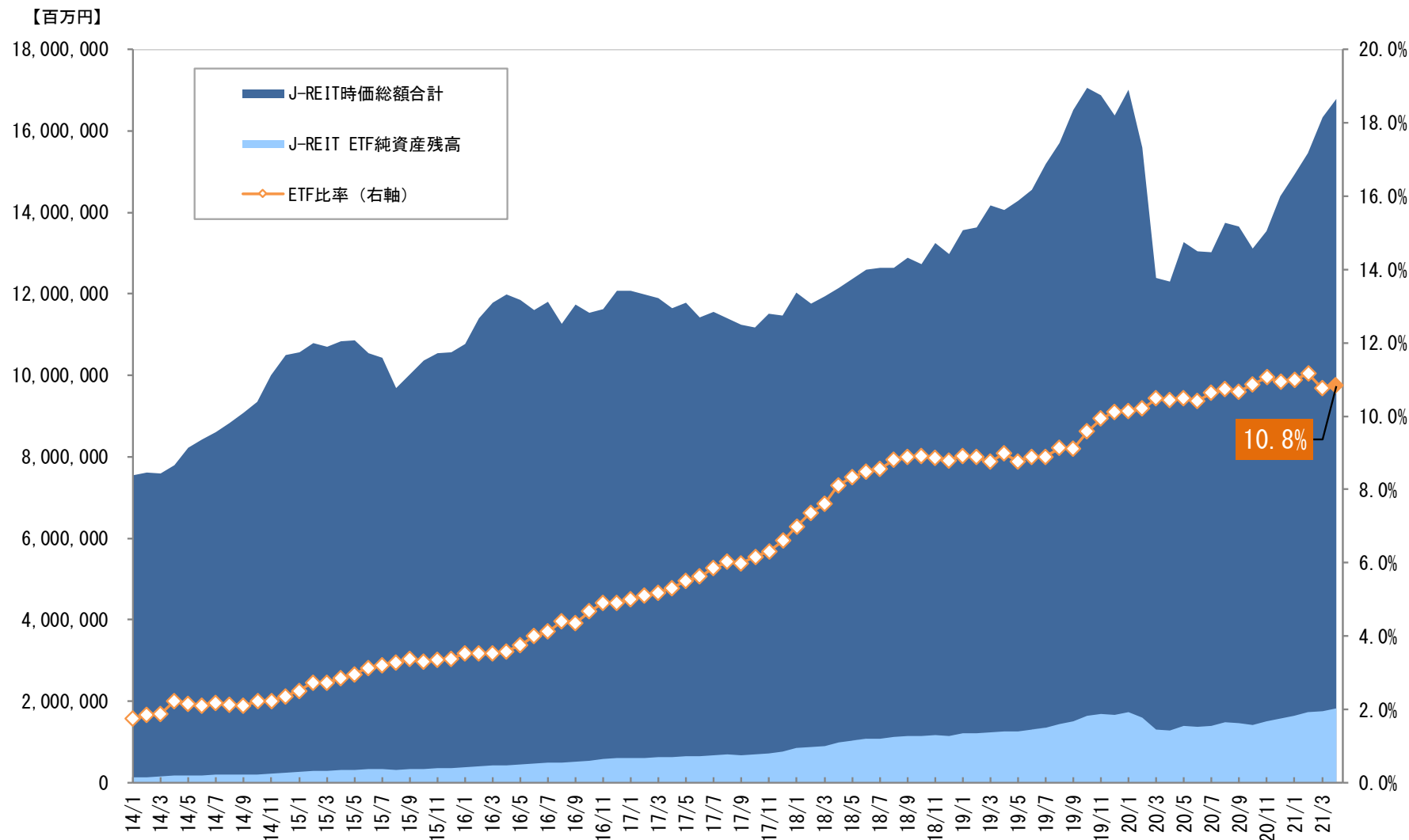


※月次ベース（21年4月まで）

※東証不動産株指数は12年12月末を基準とした相対パフォーマンス（月次ベース）

出所：東証より大和証券作成

ETF比率は10%超で推移している状況

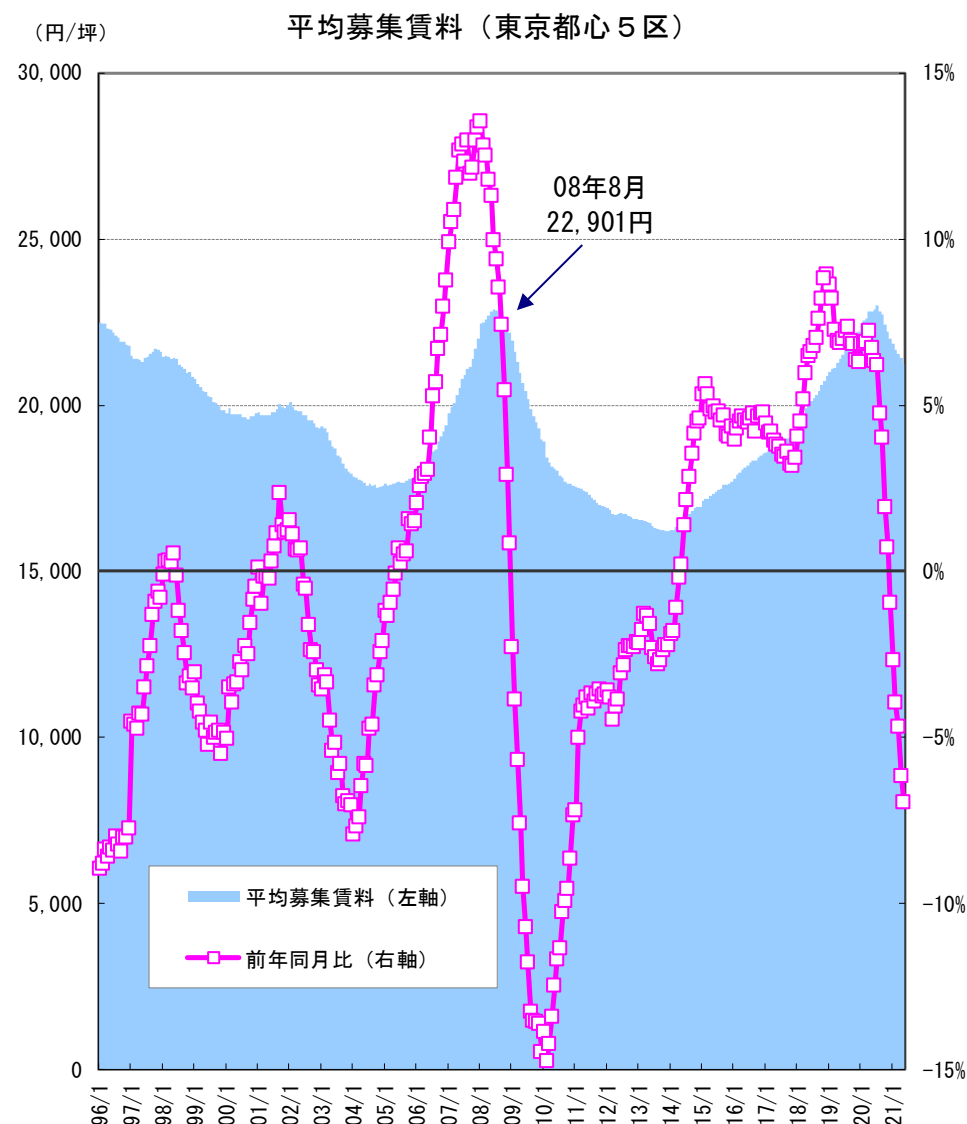
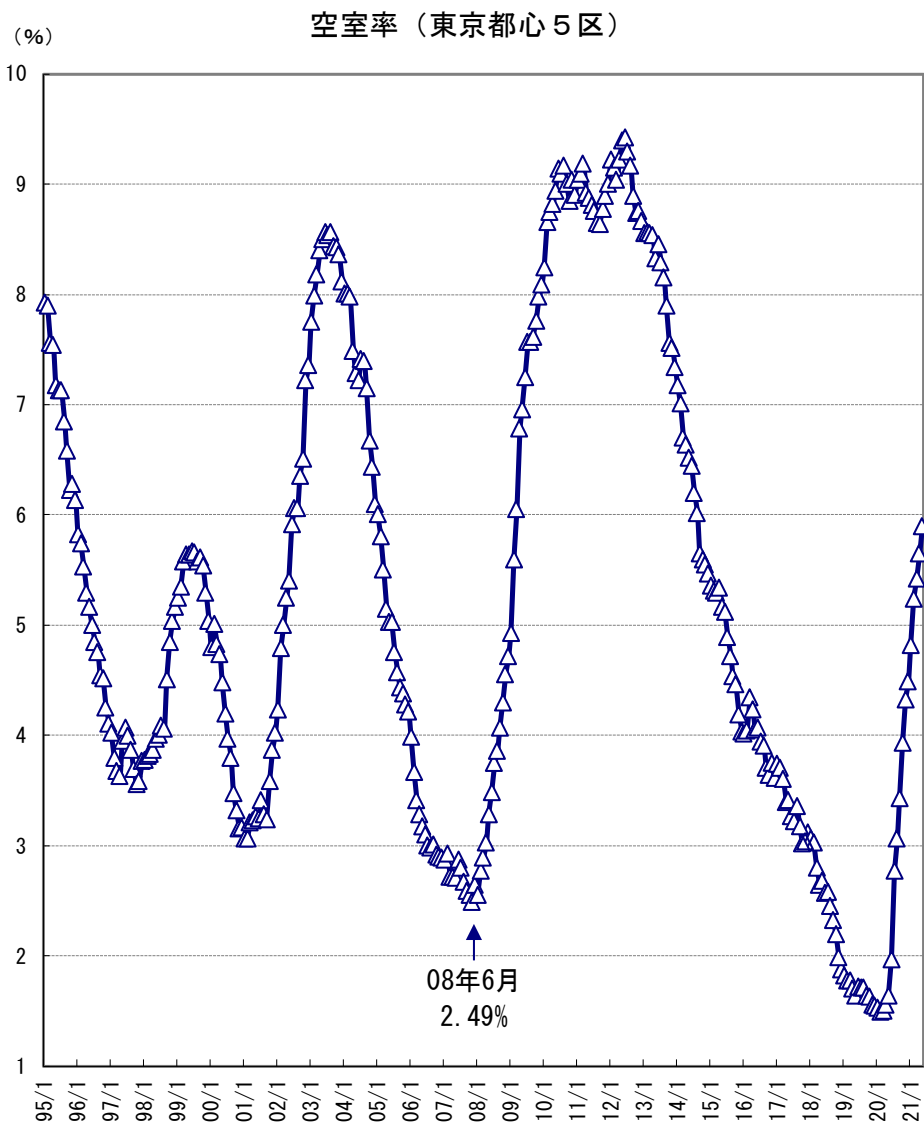


※月次ベース (21年4月末まで)

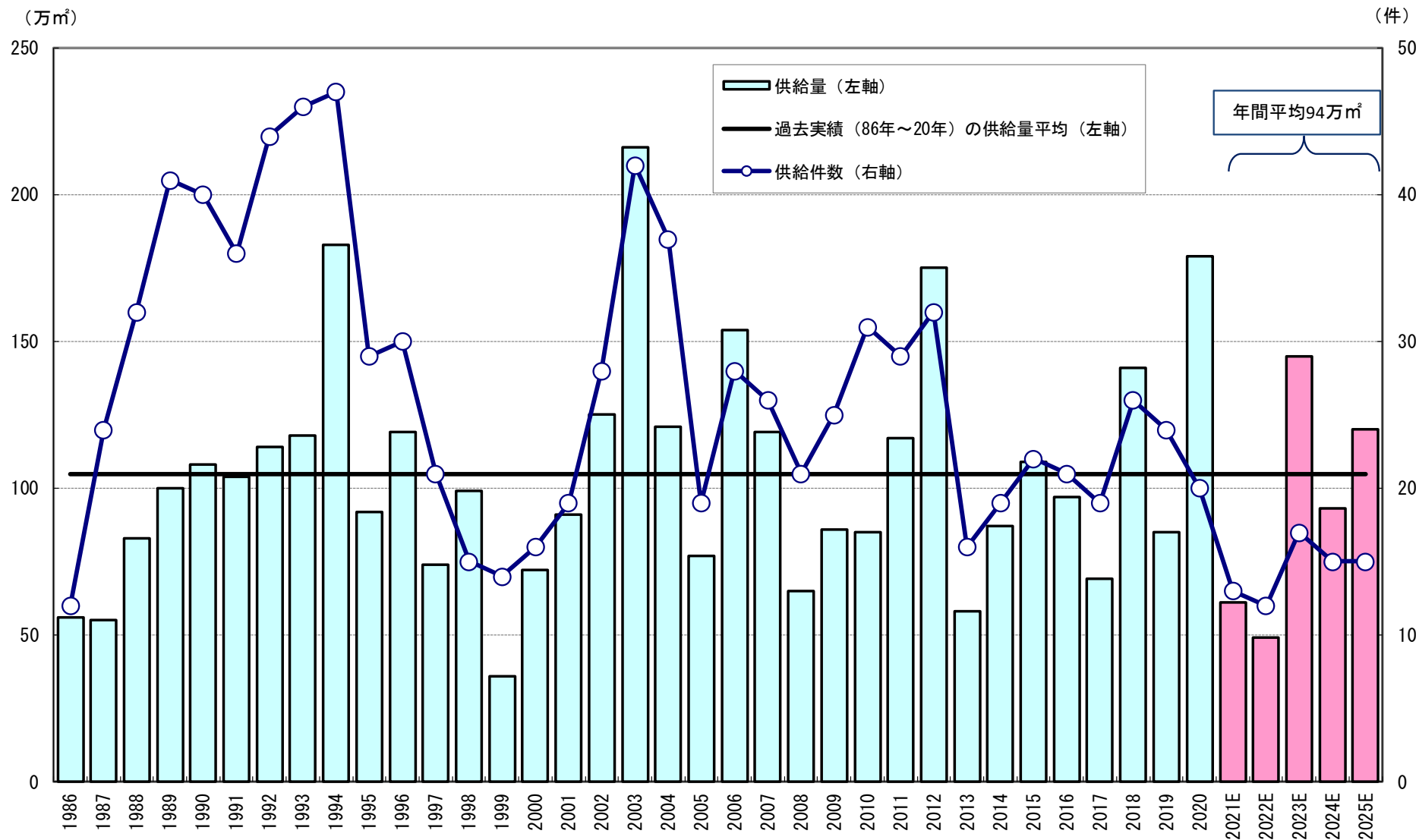
※ETF比率はJ-REIT ETF純資産残高合計をJ-REIT時価総額合計で除して算出

出所: Bloombergより大和証券作成

5月都心空室率5.90%、平均賃料21,249円



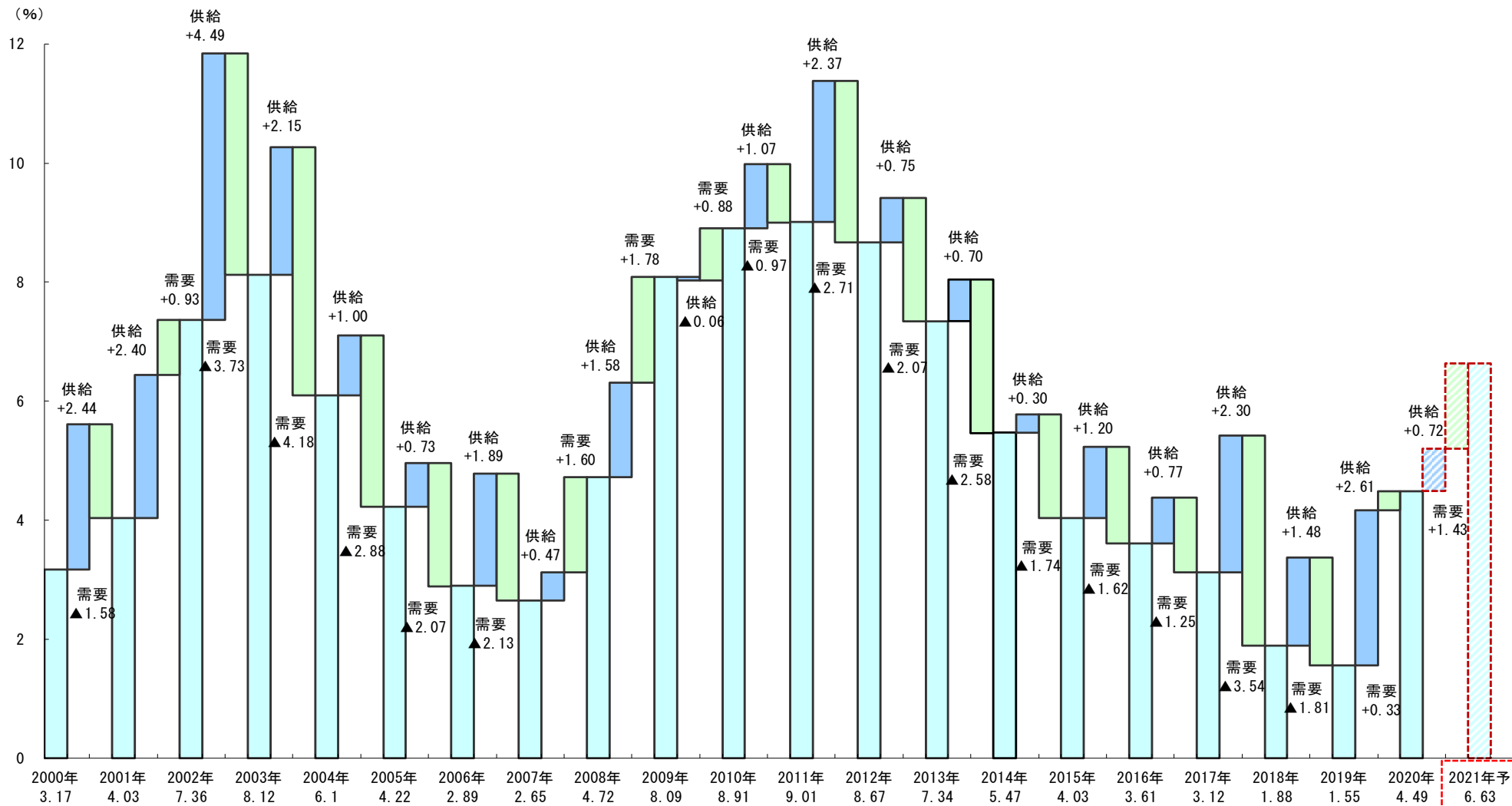
オフィス供給量では21年及び22年は限定的に



21年は常盤橋、22年は八重洲案件が目立つ

2021年				
完成予定月	オフィスビル名称	所在地	延床面積 (㎡)	地上階数
1	住友不動産御茶ノ水ビル	文京区湯島1-1-6ほか	12,679	12
2	トーハン本社ビル	新宿区東五軒町6-24	11,400	6
3	浜松町二丁目4地区 A街区 南館	港区浜松町2-4	95,239	39
3	住友不動産田町ビル東館	港区芝浦3-16-18	12,810	8
3	豊洲六丁目4-2街区プロジェクト	江東区豊洲6-4	89,100	12
4	T&T Ⅲビル	新宿区新宿3-17-5	10,766	10
4	三井リンクラボ新木場	江東区新木場2	11,169	6
4	フクダ電子本郷事業所	文京区本郷2-35-8	13,700	8
6	東京駅前常盤橋プロジェクトA棟	千代田区大手町2-6、中央区八重洲1丁目の一部	146,000	40
6	KABUTO ONE	中央区日本橋兜町7	39,170	15
6	新橋田村町地区再開発	港区西新橋1-1-15ほか	105,572	27
7	住友不動産和泉町ビル	千代田区神田和泉町1-9-4ほか	10,008	8
8	日本通運新本社ビル	千代田区神田和泉町2-1	42,599	14
10	日本橋三丁目共同ビル	中央区日本橋3-9-2ほか	14,365	12
2022年				
完成予定月	オフィスビル名称	所在地	延床面積 (㎡)	地上階数
2	住友不動産大崎東プロジェクト	品川区北品川5-1-12ほか	47,509	19
3	虎ノ門二丁目計画B街区	港区虎ノ門2-6ほか	26,174	17
3	共同印刷小石川本社	文京区小石川4-14-12	33,028	7
4	西五反田3丁目プロジェクトA棟	品川区西五反田3-5	39,000	13
5	関電不動産八重洲ビル	中央区京橋1-11-2ほか	13,374	13
5	港南二丁目プロジェクト	港区港南2-10-9	16,176	12
6	富士ソフト汐留ビルA棟	港区東新橋2-15ほか	20,290	9
7	九段南一丁目プロジェクト	千代田区九段南1-6-5	67,738	17
8	ヤンマー東京ビル	中央区八重洲2-1-1	21,835	14
8	八重洲二丁目北地区再開発 A-1街区	中央区八重洲2-1 ~3の一部	283,896	45
9	南青山三丁目計画	港区南青山3-1-34ほか	15,000	13
9	TCGビル新築計画	港区芝4-8-2	16,504	18
-	HANEDA INNOVATION CITY (第一期事業2)	大田区羽田空港1、2の一部	73,320	

21年末の空室率は6.63%程度での着地を想定

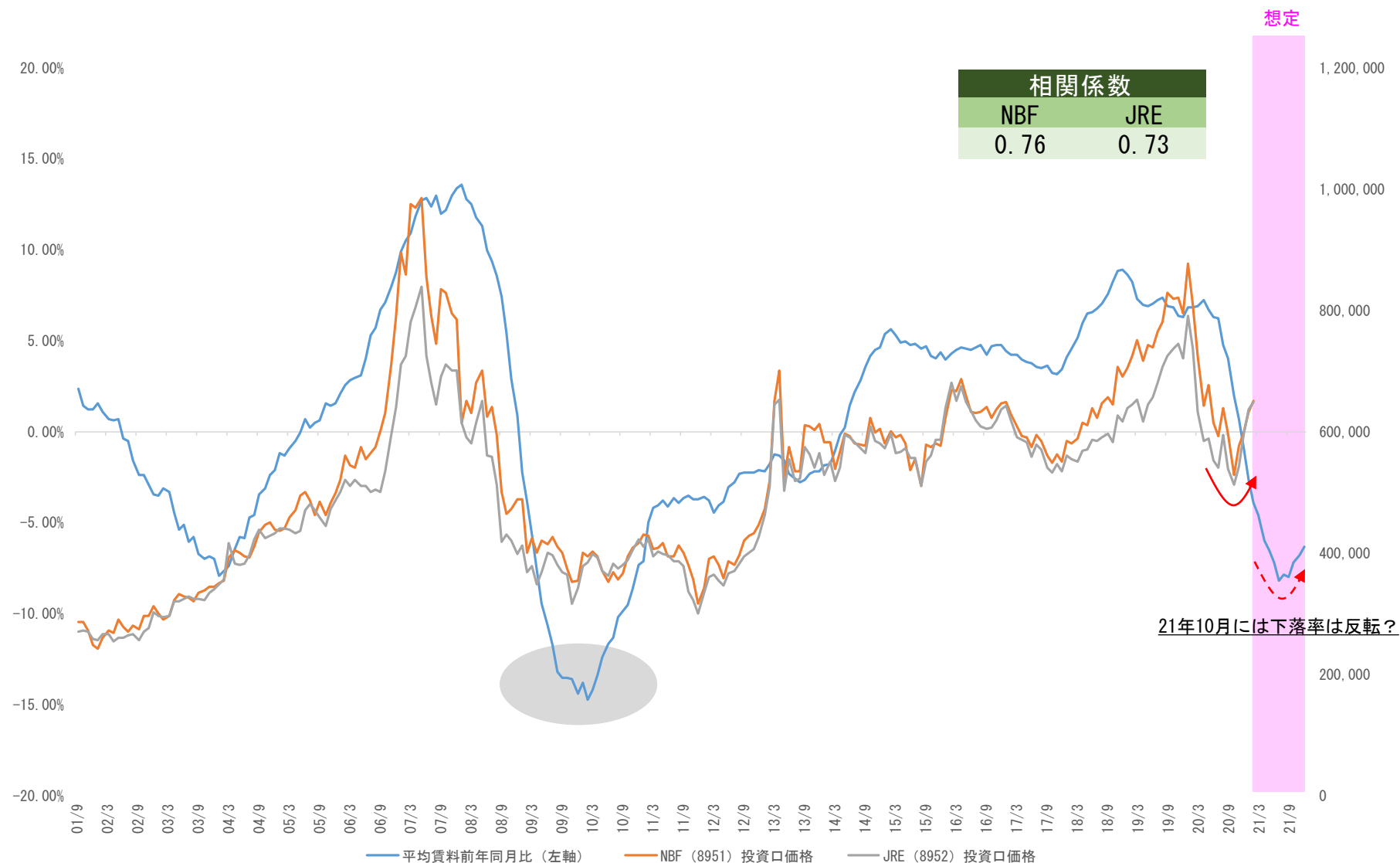


※21年6月18日時点

(東京都心5区空室率：%)

出所：三鬼商事より大和証券作成

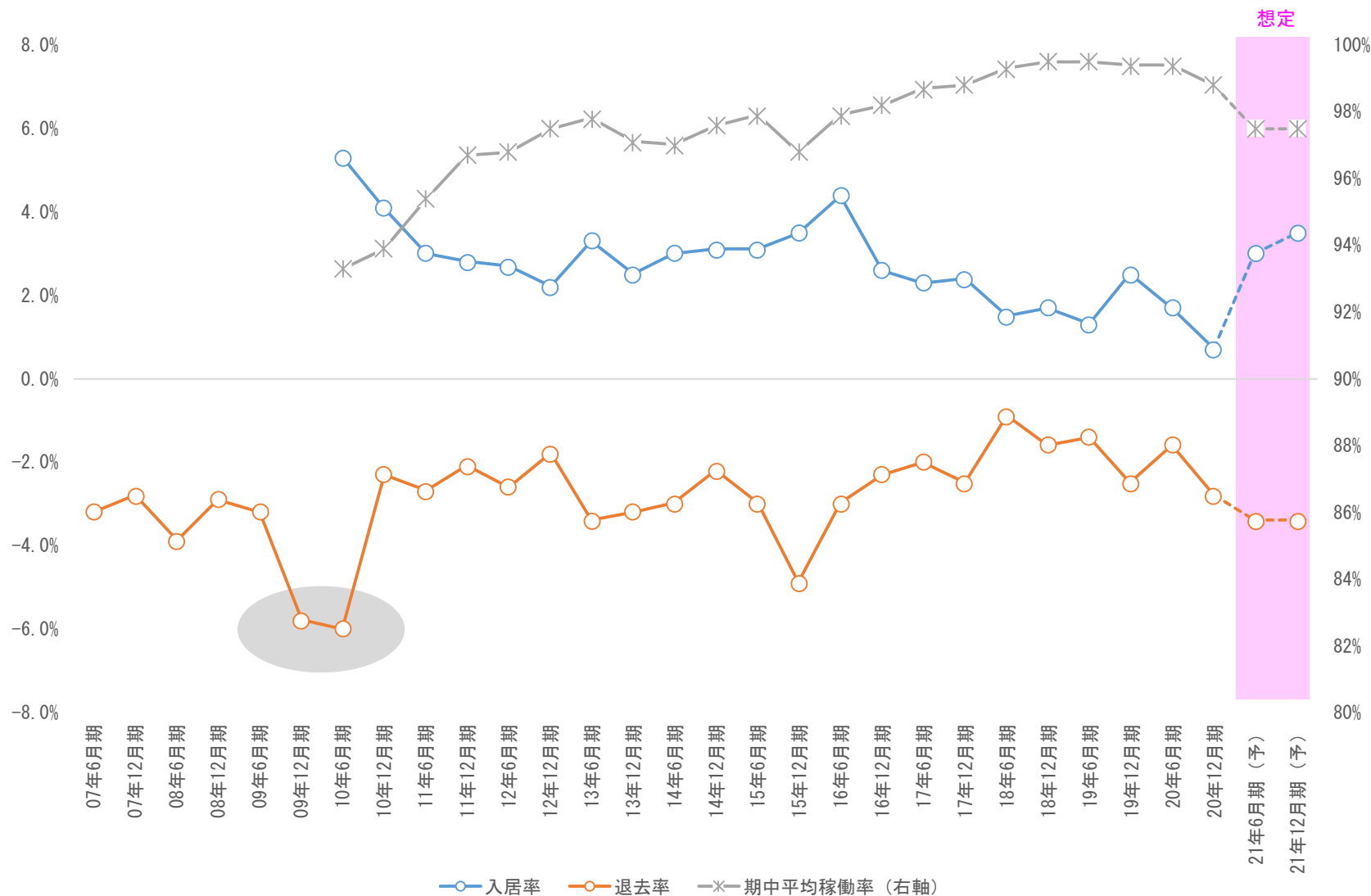
NBF・JRE株価は下落率反転の先行指標か？



※21年4月30日終値まで

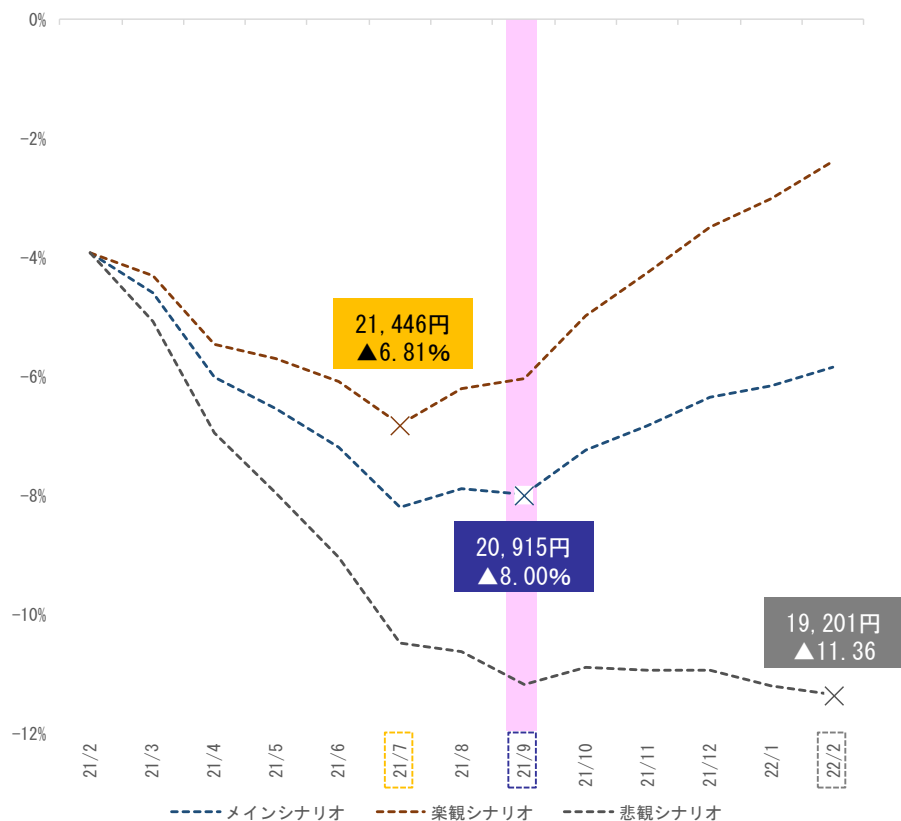
出所：三鬼商事及びBloombergより大和証券作成

NBFは今後一年で退去率を其々▲3.4%想定

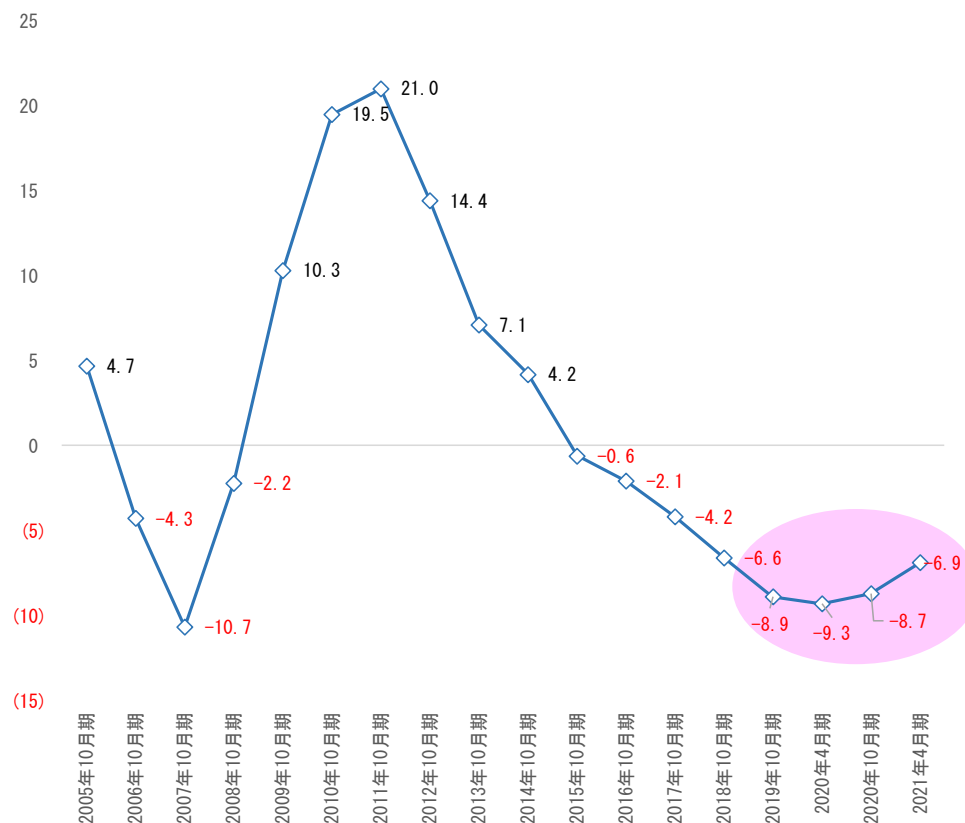


21年9月に平均賃料変化率のボトムアウト想定

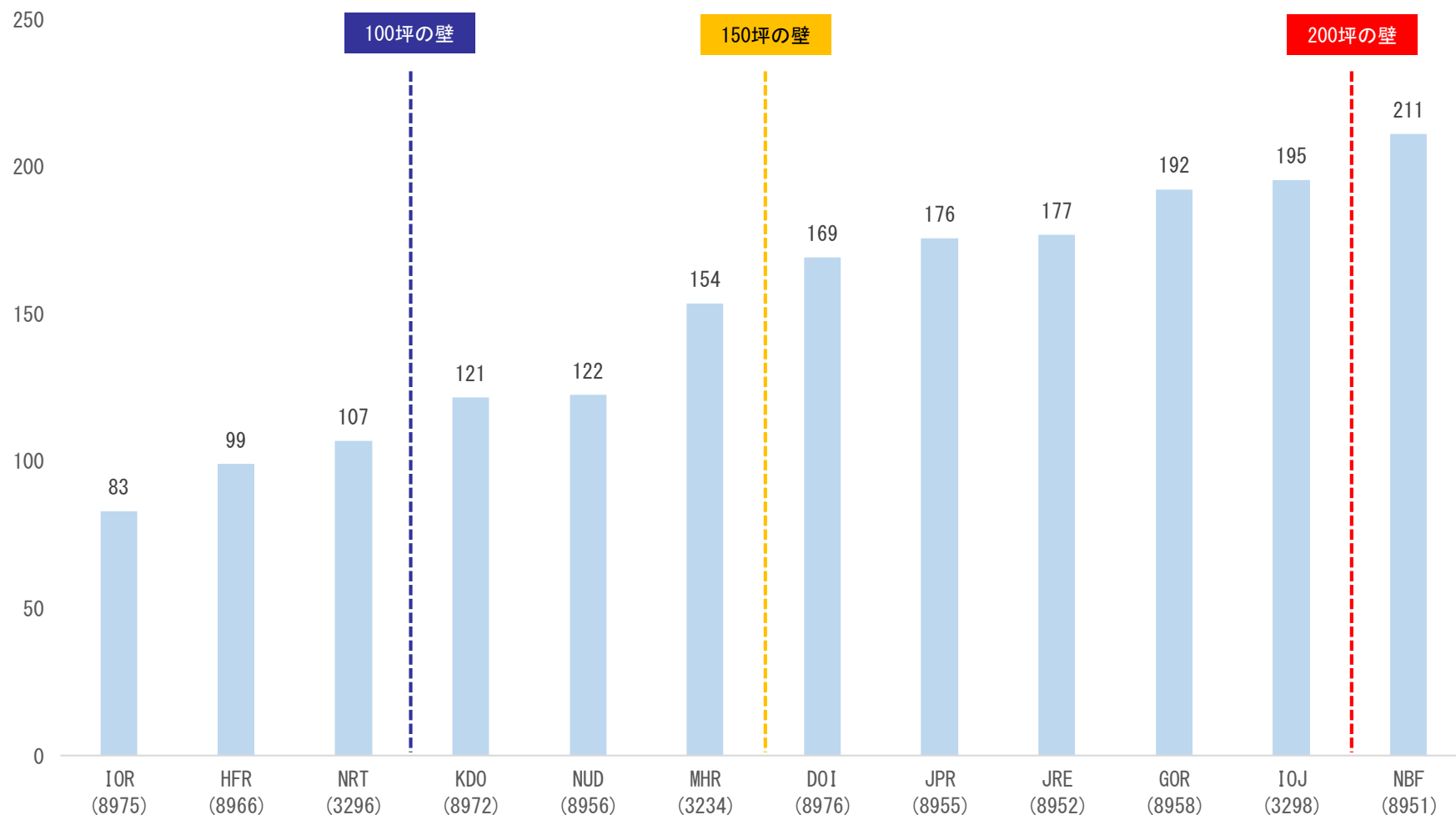
平均賃料の前年同月比ボトムアウトタイミング想定



KDO（8972）平均レントギャップ推移（%）

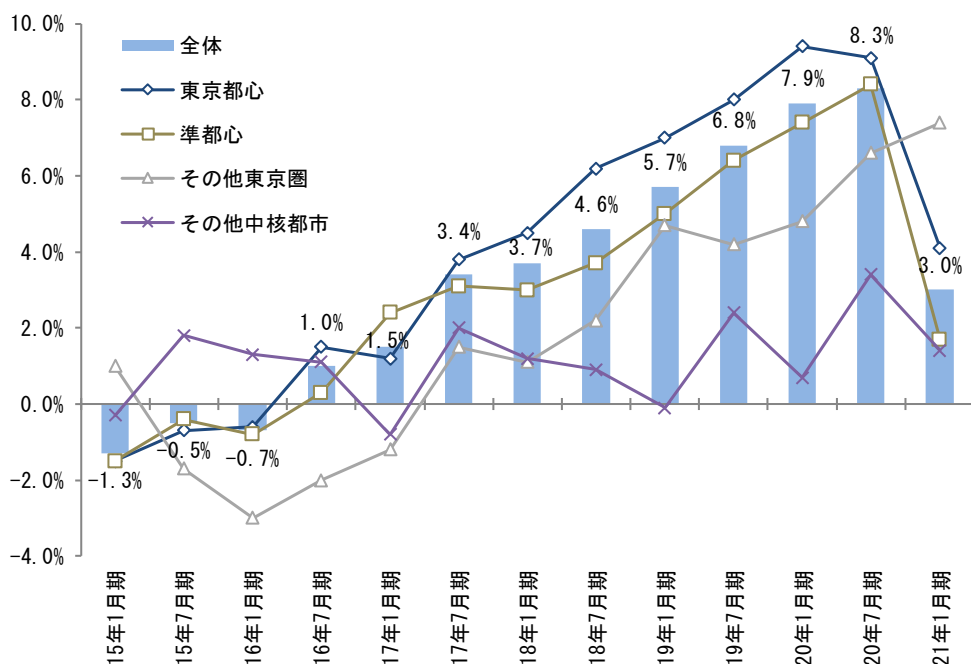


貸床面積100坪程度までで底堅い需要を確認

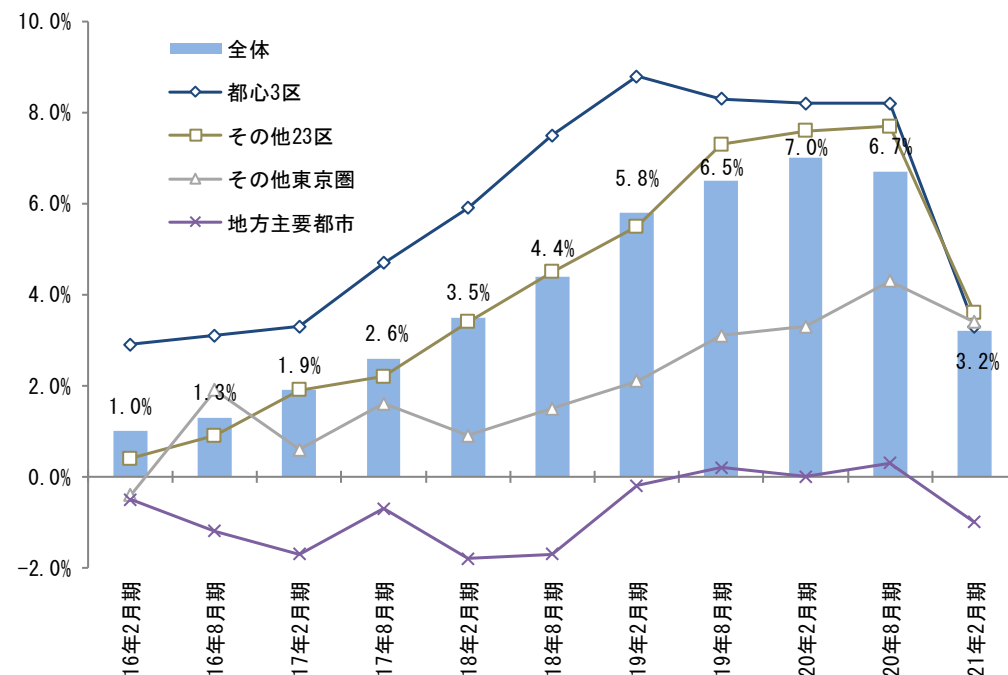


東京都心で“入替時”賃料増額が急失速に

コンフォリア・レジデンシャル(3282)

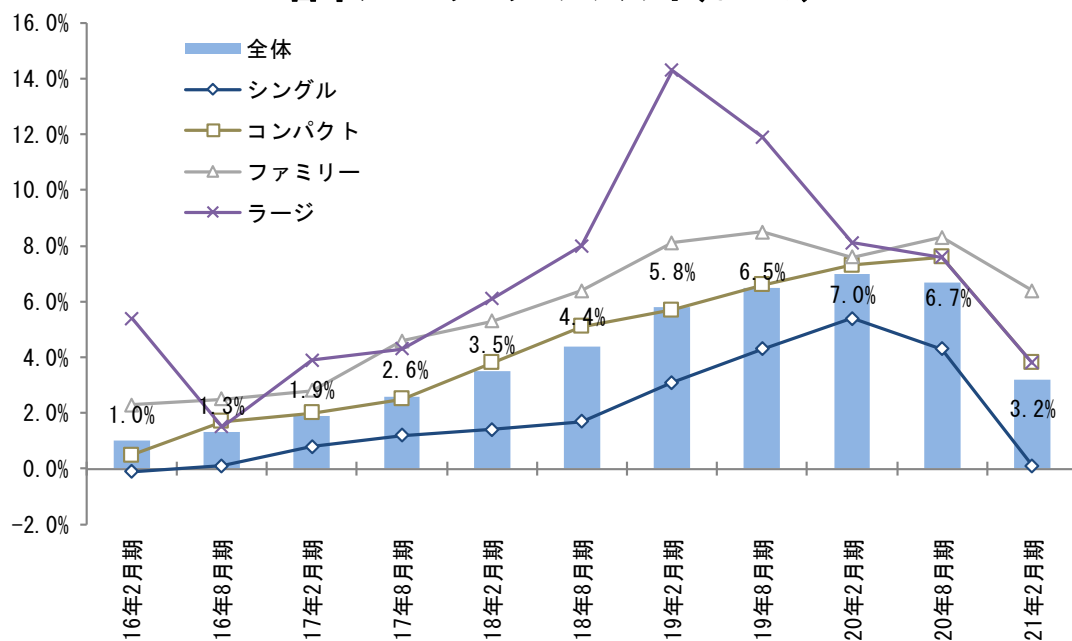


日本アコモデーションファンド(3226)



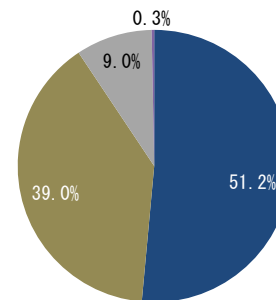
シングル、コンパクトの“入替時”も軟調へ

日本アコモデーションファンド(3226)



コンフォリア・レジデンシャル(3282)のタイプ別比率

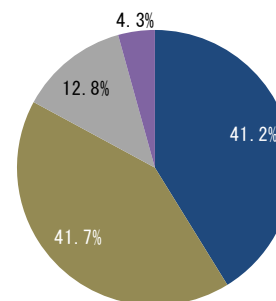
■ シングル ■ コンパクト ■ ファミリー ■ ラージ



コンフォリア新宿イーストサイドタワー

日本アコモデーションファンド(3226)のタイプ別比率

■ シングル ■ コンパクト ■ ファミリー ■ ラージ



大川端賃貸棟(リバーポイントタワー)

19年比募集坪単価ベースで単純平均▲5.2%



コンフォリア新宿イーストサイドタワー

2019年7月29日時点

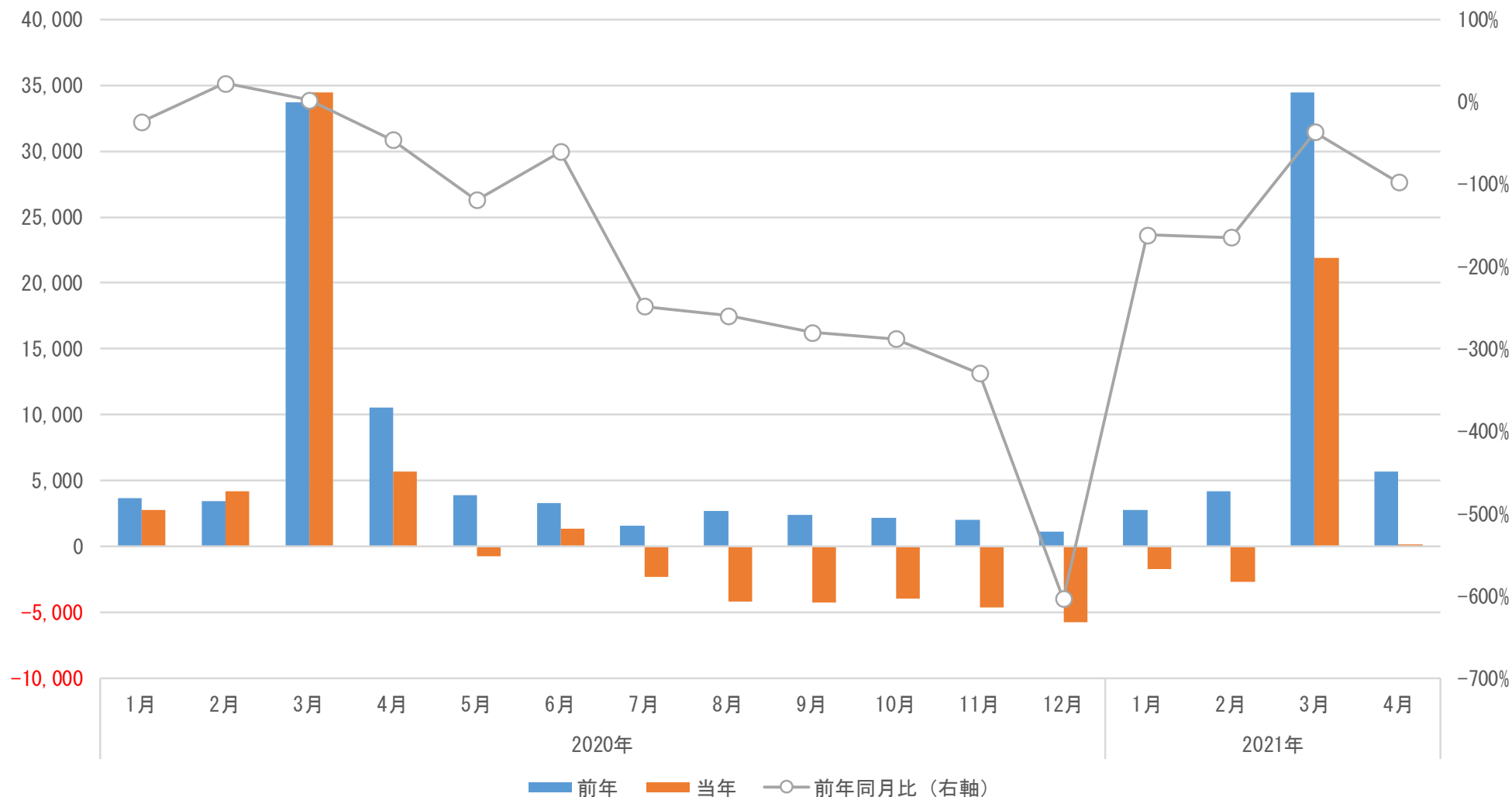
部屋	間取	面積(㎡)	面積(坪)	賃料(円)	坪単価(円)
2014	1LDK	55.5	16.8	336,000	20,004
2305	1LDK	55.3	16.7	350,000	20,916
2501	1LDK	62.9	19.0	370,000	19,459
415	1LDK	72.7	22.0	408,000	18,556
512	1LDK	72.0	21.8	410,000	18,828
1212	1LDK	72.0	21.8	413,000	18,966
2504	1LDK	89.6	27.1	470,000	17,344
2517	2LDK	85.7	25.9	477,000	18,405
2915	2LDK	85.7	25.9	490,000	18,907
2819	2LDK	100.4	30.4	577,000	19,009

2021年5月6日時点

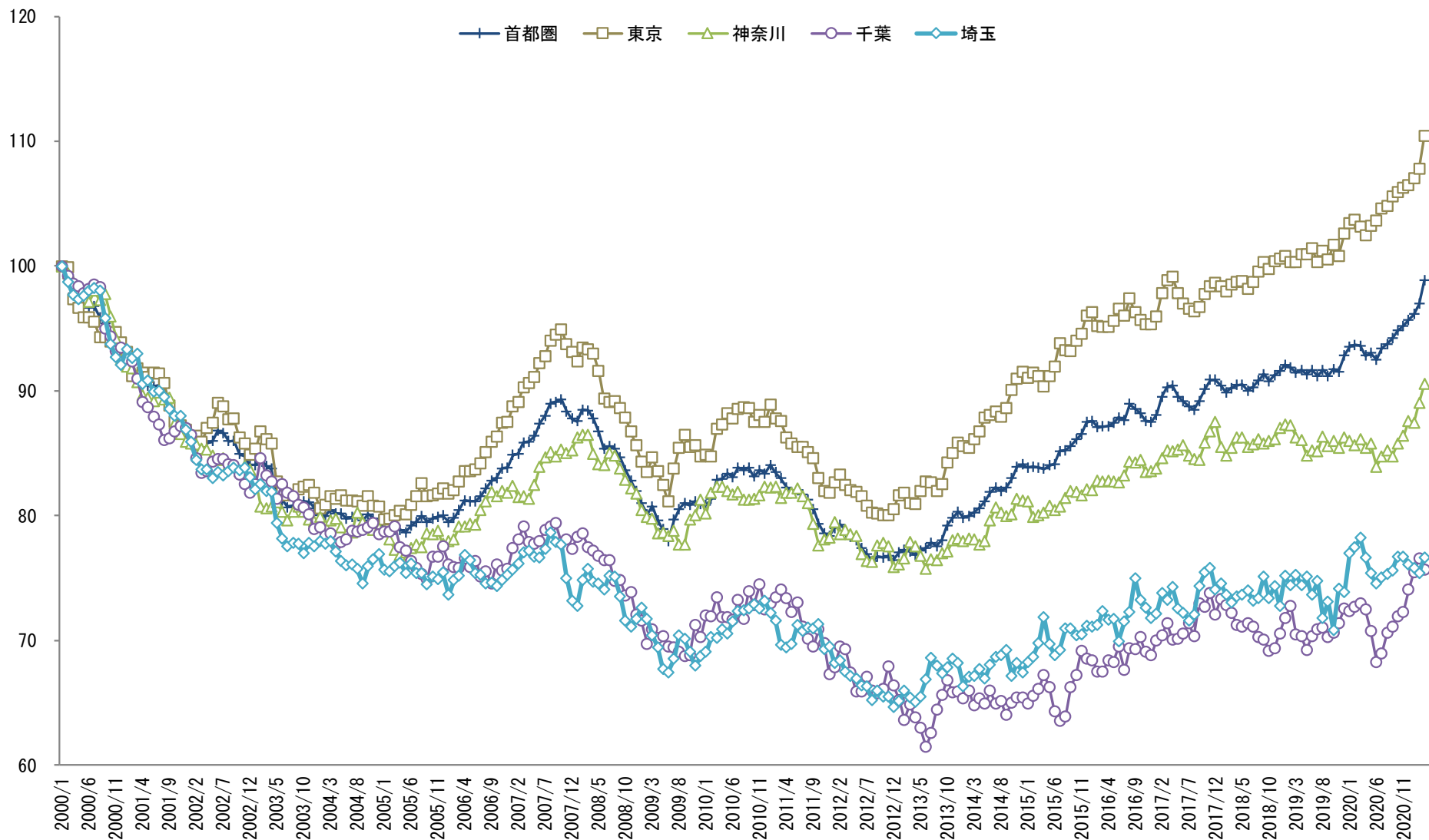
部屋	間取	面積(㎡)	面積(坪)	賃料(円)	坪単価(円)
726	1R	41.2	12.5	232,000	18,603
825	1R	41.2	12.5	233,000	18,683
803	1R	42.5	12.9	235,000	18,276
1226	1R	41.2	12.5	237,000	19,004
1102	1LDK	55.5	16.8	329,000	19,608
2206	1LDK	56.6	17.1	341,000	19,932
221	2LDK	73.7	22.3	365,000	16,369
511	1LDK	73.7	22.3	368,000	16,503
311	1LDK	73.7	22.3	386,000	17,310
412	1LDK	72.0	21.8	387,000	17,772
519	2LDK	72.0	21.8	390,000	17,910
515	1LDK	72.7	22.0	410,000	18,647
214	2LDK	84.8	25.6	437,000	17,047
514	2LDK	84.8	25.6	440,000	17,164
1714	2LDK	84.8	25.6	458,000	17,866

▲5.2%

東京23区転入超過数は3月にプラス転換へ

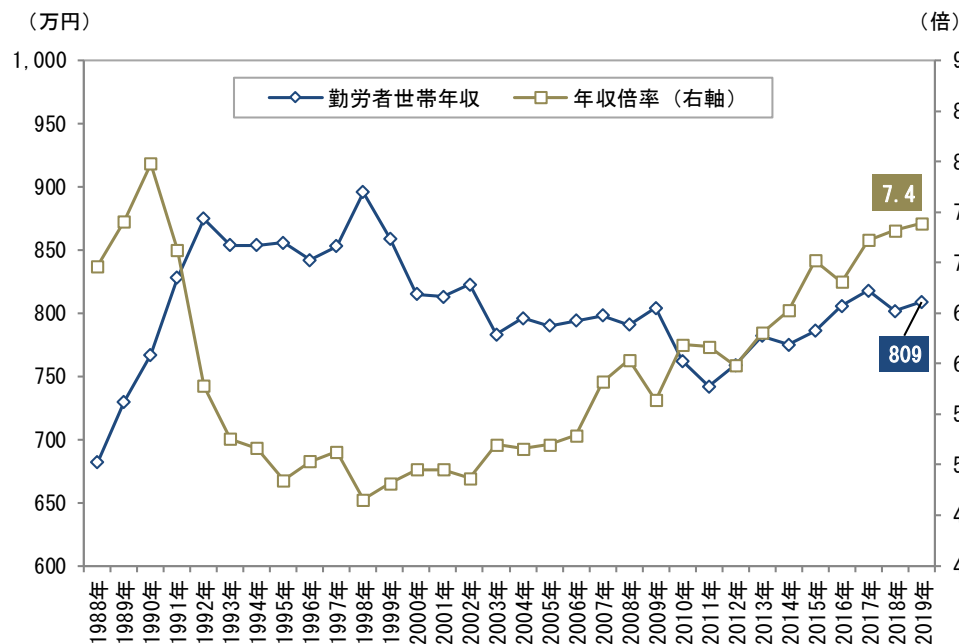


中古マンション価格は07年比で高騰化が進む

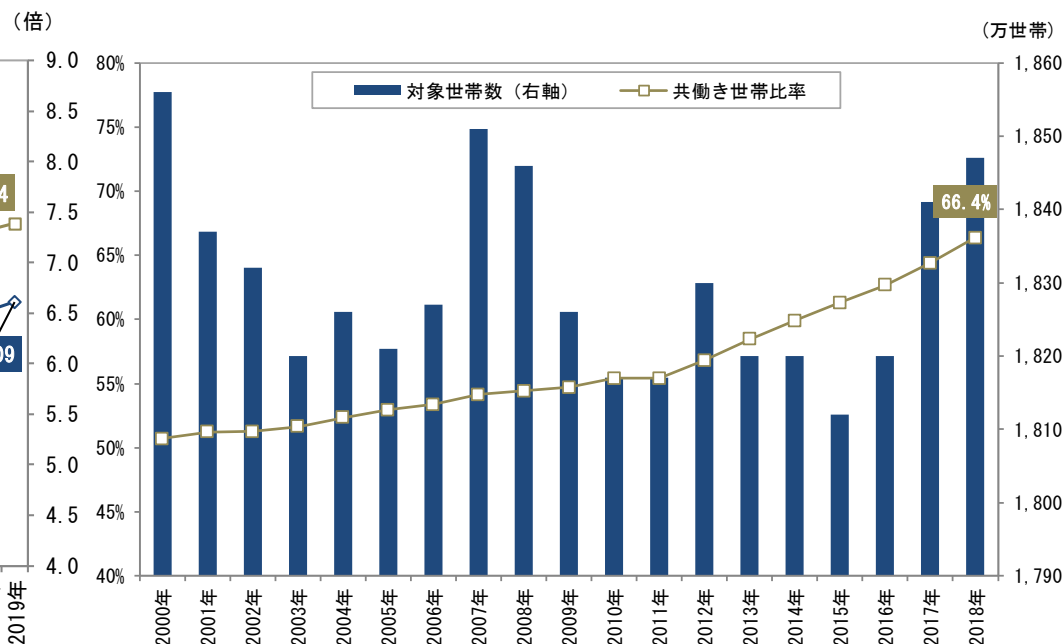


年収倍率の上昇はマンション価格を押し上げる

世帯年収及び年収倍率の推移



共働き世帯比率の推移

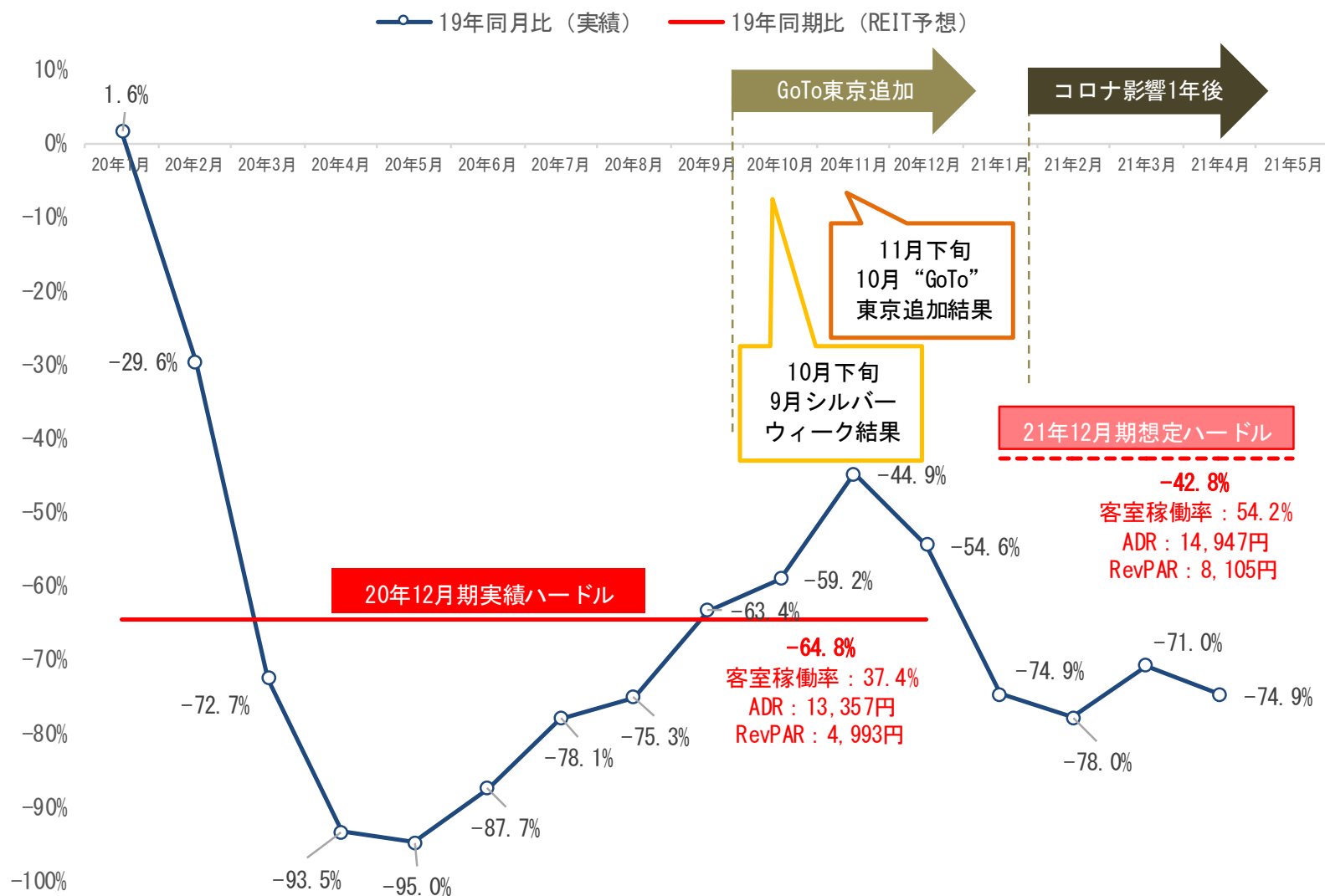


※年収は大都市圏・関東における1世帯当たりの年間収入
 ※年収倍率はマンション住宅価格を年収で除して算出

※専業主婦世帯とは夫が非農林業雇用者で、妻が非就業者の世帯
 ※共働き世帯とは夫婦ともに非農林業雇用者の世帯
 ※専業主婦世帯及び共働き世帯の合算を対象世帯数として表示
 ※2011年は東日本大震災の影響により調査結果は非公表のため、2010年数値とした

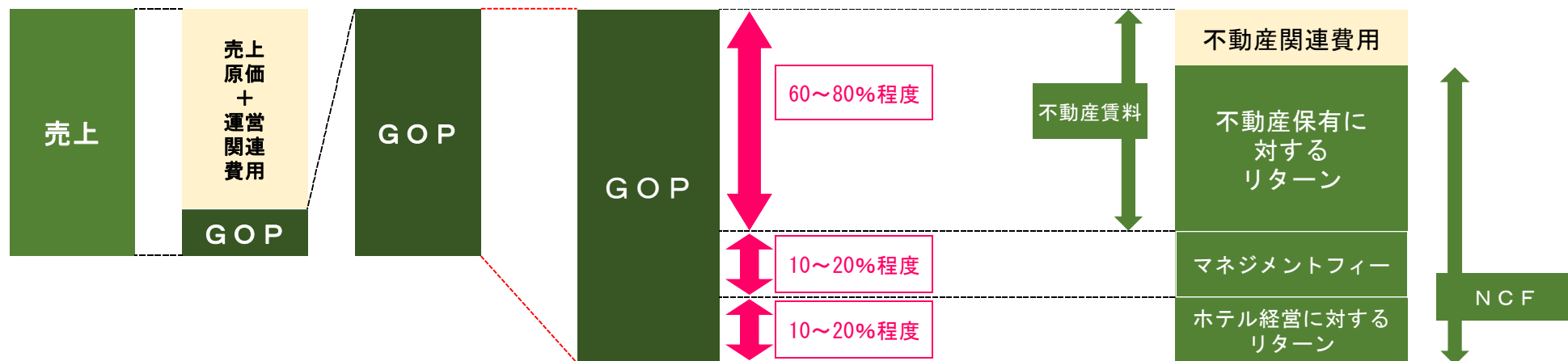
出所：総務省及び日本不動産研究所より大和証券作成

JHRの月次進捗は想定ハードル比で鈍い



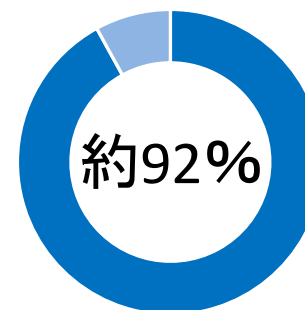
宿泊特化型におけるブレイクイーズンは高位

ホテルタイプ	G O P 比率（対売上）	定性的考察
ラグジュアリーホテル	約15～35%	・ 主には外資系のホテルオペレーターがついており、宿泊部門が収入の大部分を占める ・ 宴会施設や料飲レストランも付帯しているが、必要最小限度に抑えられている ・ ハイエンド層をターゲットとしており、単価は高い。稼働率も概ね高い傾向
シティホテル	約10～30%	・ 多種多様な部門から構成されており、売上構成比は宿泊部門が1/3、レストラン部門が1/3、宴会部門が1/3が一般的となっている ・ 宴会売上高比率や料飲売上高比率が高く、宴会売上が収益の柱となっていることから、利益率が低い事業構造
リゾートホテル	約20～40%	・ シティホテルと比べ宴会部門割合が小さく、宿泊部門を主体とした売上構成比 ・ エージェントへの販売依存度が高く、宿泊部門利益率は低くなる傾向
ビジネスホテル・バジェットホテル（宿泊特化型ホテル）	約40～50%	・ 宿泊部門の売上構成比は概ね90～100%程度を占める ・ 客室単価は安いですが、稼働率は比較的高い傾向

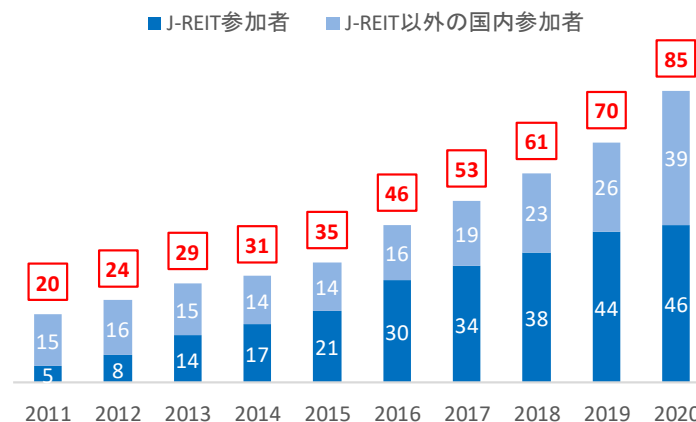


GRESBは不動産セクターのESGベンチマーク

- ・ ESG評価（会社・ポートフォリオレベル）：
GRESB, MSCI, FTSE, Sustainalytics など
- ・ グリーンビル認証（建物レベル）：
CASBEE, LEED, DBJ Green Building 認証, BELS など



GRESBに参加した
J-REIT銘柄46社の
J-REIT市場に占める
割合



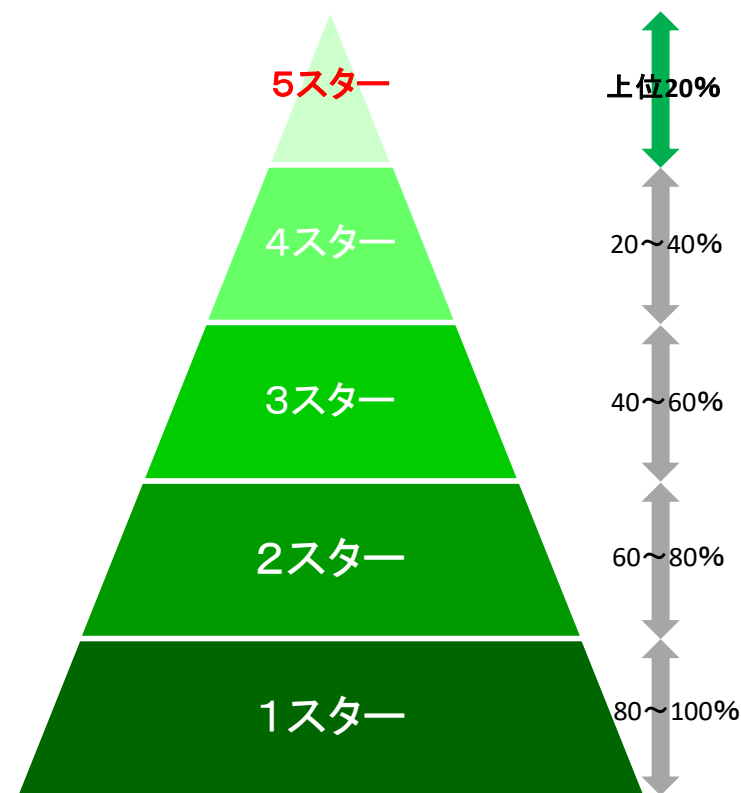
「5スター」の称号は相対評価で上位20%

※2020年GRESBリアルエステイトの評価項目

スコア配分

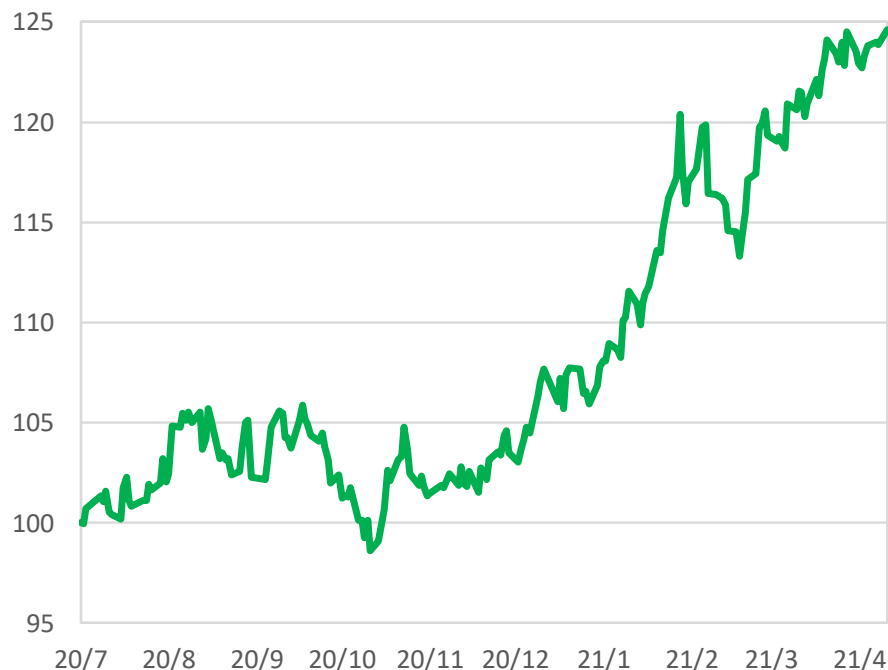
GRESBの 2軸	GRESBの評価項目	
	マネジメント・コンポーネント(MC)	30%
サステナ ビリティ 分野	パフォーマンス・コンポーネント(PC)	70%
	〈マネジメント・コンポーネント〉	
	1.リーダーシップ	7.0%
	2.ポリシー	4.5%
	3.レポートニング	3.5%
	4.リスク管理	5.0%
	5.ステークホルダー・エンゲージメント	10.0%
	〈パフォーマンス・コンポーネント〉	
	1.リスク評価	9.0%
	2.目標	2.0%
	3.テナントとコミュニティ	11.0%
	4.データパフォーマンス(エネルギー, GHG, 水, 廃棄物)	32.0%
	5.データに対する第三者レビュー	5.5%
	6.グリーンビル認証	10.5%

相対評価による5段階格付け



GRESBを活用した、「日経 ESG-REIT 指数」

日経ESG-REIT指数の推移



評価(スター数)	ESG係数
評価なし	1
1	1.1
2	1.2
3	1.3
4	1.4
5	1.5

※20年7月20日終値を100として指数化（指数価格ベース）

※指数が公表された20年7月20日から21年4月30日時点（日次ベース）

出所：日経公表資料より大和証券作成

物流型REITはESGで相対的に優位なポジション

証券コード	投資法人名	E (Environment)		S (Social)	G (Governance)	
		外部認証		社会への取り組み	運用報酬体系	
2979	S O S i L A 物流リート	CASBEE	6 物件	周辺住民への騒音へ配慮した中央車路多目的トイレ・エントランスにスロープを設置等	運用報酬Ⅰ 総資産額×0.2% (上限)	運用報酬Ⅱ NO I×5.0% (上限)
3281	G L P	GRESBレーティング BELS CASBEE	5スター 10物件 29物件	地域コミュニティへの貢献 災害等に備えた安全性の確保への取り組み カスタマーへの快適さの提供等	運用報酬Ⅰ 「計算期間Ⅰ」における総資産額×0.18%×「計算期間Ⅰ」の実日数/365 (上限)	運用報酬Ⅱ 「計算期間Ⅱ」における総資産額×0.18%×「計算期間Ⅱ」の実日数/365 (上限)
3283	日本プロロジスリート	GRESBレーティング BELS CASBEE DBJ Green Building認証	5スター 22物件 36物件 7物件	カスタマーへのコミットメント 労働環境の改善を目的とした資本的支出 企業の社会的責任への取組み等	運用報酬Ⅰ NO I×7.5% (上限料率)	運用報酬Ⅱ 当期純利益×6% (上限料率)
3466	ラサールロジポート	GRESBレーティング BELS CASBEE DBJ Green Building認証	5スター 2物件 11物件 4物件	安心・安全への配慮に関する取り組み テナント満足度の向上に関する取り組み 地域コミュニティへの貢献に関する取り組み等	運用報酬Ⅰ NO I (売却損益含む)×10% (上限料率)	運用報酬Ⅱ 税引前当期純利益×調整後EPU×0.002% (上限料率)
3471	三井不動産ロジスティクスパーク	BELS CASBEE DBJ Green Building認証	1物件 16物件 2物件	快適な労働環境の提供 地域コミュニティへの取組み 安心・安全への取組み等	運用報酬Ⅰ 純資産額×0.1% (上限)	運用報酬Ⅱ 営業利益 (運用報酬及び減価償却費控除前)×0.5% (上限)
3481	三菱地所物流リート	GRESBレーティング BELS CASBEE DBJ Green Building認証	5スター 4物件 7物件 1物件	C S R活動への積極的な参加 地域教育機関との連携・テナント満足度の向上 働きやすい職場作り等	運用報酬Ⅰ 純資産額×0.2% (上限)	運用報酬Ⅱ 調整後NO I×5.0% (上限)
3487	C R E ロジスティクスファンド	BELS CASBEE	12物件 10物件	投資家間の情報格差を是正し、開示を合理化等	運用報酬Ⅰ 総資産額×0.325% (上限)	運用報酬Ⅱ 税引前当期純利益×4.0% (上限)
3493	伊藤忠アドバンス・ロジスティクス	GRESBレーティング BELS DBJ Green Building認証	4スター 5物件 6物件	人材の育成注力 人権尊重と働き方改革の推進 調達先とのサステナビリティ方針の共有 テナント企業との連携等	運用報酬Ⅰ 総資産額×0.1% (上限)	運用報酬Ⅱ 賃貸事業NO I×5.0% (上限)
8967	日本ロジスティクスファンド	GRESBレーティング CASBEE DBJ Green Building認証	4スター 3物件 13物件	テナント・PM会社との取組み 地域社会貢献への取組み 資産運用会社の役職員に向けた取組み 災害対応及び建物の安全性等	運用報酬Ⅰ 「計算期間Ⅰ」における総資産額×0.5% (上限)	運用報酬Ⅱ 「計算期間Ⅱ」における総資産額×0.5% (上限)

※21年1月末時点

※GRESBレーティングは20年に実施されたGRESBリアルエステイト評価に基づく

※運用報酬体系は、各投資法人の取得・譲渡等に係る報酬は省略

※銘柄コード順に掲載

出所：投資法人資料より大和証券作成

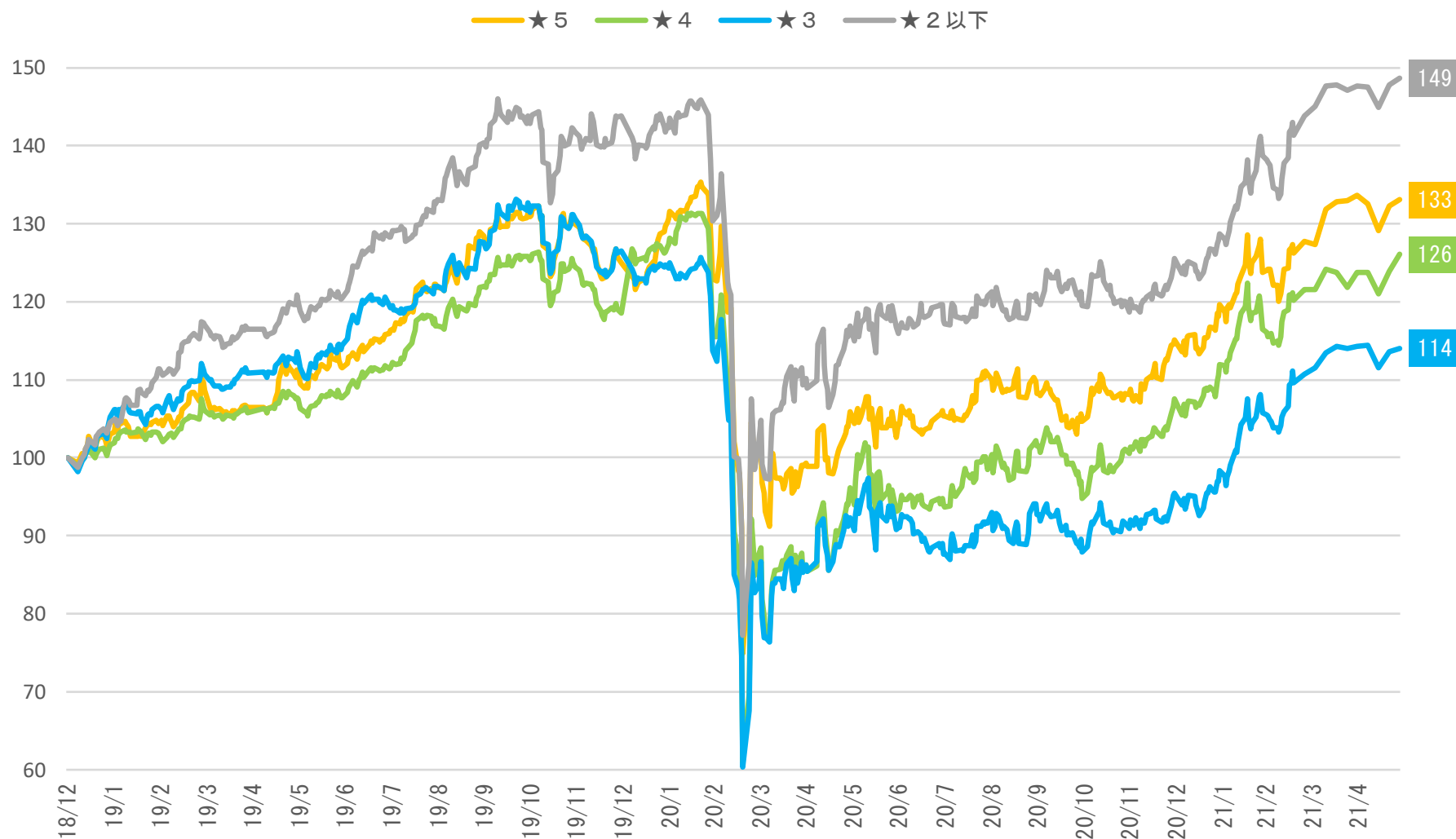
20年は8銘柄がセクターリーダーに選出

	コード	銘柄	グリーンスター	2019 レーティング	2020 レーティング	GRESB評価	備考
オフィス 大型	8951	日本ビルファンド	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		
	8952	ジャパンリアルエステイト	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		アジア・セクターリーダー（上場・オフィス）
オフィス 中型・ 総合・ 複合型	8953	日本都市ファンド	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		
	8954	オリックス不動産	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		
	8955	日本プライムリアルティ	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		
	8956	NTT都市開発リート	○	☆☆	☆☆☆☆		アジア・セクターリーダー（総合型（オフィス・住居））
	8957	東急リアル・エステート	○	☆☆	☆☆		
	8958	グローバル・ワン不動産	○	☆☆	☆☆☆☆		
	8960	ユナイテッド・アーバン	○	☆☆	☆☆		
	8961	森トラスト総合リート	○	-	☆☆		
	8966	平和不動産リート	○	-	-		
	8972	ケネディクス・オフィス	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		
	8975	いちごオフィスリート	○	☆☆	☆☆		
	8976	大和証券オフィス	○	☆☆☆☆	☆☆		
	8984	大和ハウスリート	○	☆☆	☆☆☆☆		
	8987	ジャパンエクセレント	○	☆☆	☆☆☆☆		
	3227	MCUBS MidCity	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		
	3234	森ヒルズリート	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		
	3279	アクティビア・プロパティーズ	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		
	3290	Oneリート	○	☆☆	☆☆☆☆		
	3295	ヒューリックリート	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		
	3296	日本リート	○	☆☆	☆☆		
	3298	インベスコ・オフィス・ジェイリート	○	☆☆	☆☆☆☆		
	3451	トーセイ・リート	-	-	-		
	3309	積水ハウス・リート	○	☆☆	☆☆		アジア・セクターリーダー（複合型（オフィス・住居））
	3462	野村不動産マスターファンド	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		
	3468	スターアジア不動産	-	-	-		
	3470	マリモ地方創生リート	-	-	-		
	3476	みらい	-	-	-		
	3488	ザイマックス・リート	-	-	-		
	3492	タカラレーベン不動産	○	-	☆☆		
	2972	サンケイリアルエステート	-	-	-		
商業 型	8964	フロンティア不動産	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		
	8968	福岡リート	○	☆☆☆☆	☆☆		
	8977	阪急阪神リート	○	☆☆	☆☆		
	3292	イオンリート	○	☆☆	☆☆☆☆		
	3453	ケネディクス商業リート	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		
	2971	エスコンジャバンリート	-	-	-		
住宅 型	8979	スターツプロシード	-	-	-		
	8986	大和証券リビング	○	☆☆	☆☆		
	3226	日本アコモデーションファンド	○	☆☆	☆☆		
	3269	アドバンス・レジデンス	○	☆☆	☆☆		アジア・セクターリーダー（住居）
	3278	ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト	○	☆☆☆☆	☆☆		
	3282	コンフォリア・レジデンシャル	○	☆☆	☆☆		
	3459	サムティ・レジデンシャル	-	-	-		
物流 型	8967	日本ロジスティクスファンド	○	☆☆	☆☆☆☆		
	3249	産業ファンド	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		
	3281	GLP	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		グローバル・セクターリーダー、アジア・セクターリーダー（上場・物流）
	3283	日本プロロジスリート	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		グローバル・セクターリーダー、アジア・セクターリーダー（上場・物流）
	3466	ラサールロジポート	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		
	3471	三井不動産ロジスティクスパーク	-	-	-		
	3481	三菱地所物流リート	○	☆☆☆☆	☆☆☆☆		グローバル・セクターリーダー、アジア・セクターリーダー（上場・物流）
	3487	CREロジスティクスファンド	-	-	-		
	3493	伊藤忠アドバンス・ロジスティクス	○	☆☆	☆☆☆☆		
ホテル	2979	SOSiLA物流リート	-	-	-		
	8963	インヴァンシブル	-	-	-		
	8985	ジャパン・ホテル・リート	○	☆☆	☆☆☆☆		アジア・セクターリーダー（ホテル）
	3287	星野リゾート・リート	○	-	☆☆		2020年 初参加
	3463	いちごホテルリート	-	-	-		
	3472	大江戸温泉リート	-	-	-		
ヘルスケア	3478	森トラスト・ホテルリート	○	-	☆☆		2020年 初参加
	3455	ヘルスケア & メディカル	-	-	-		

※緑色が2020年 GRESB参加者

出所：各投資法人ウェブサイト等より大和証券作成

☆の数 ≠ 投資口価格パフォーマンス

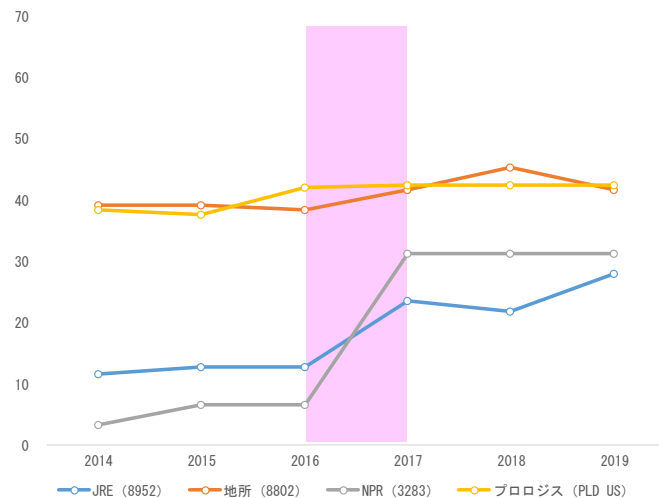


※18年12月28日終値を100として指数化（時価総額ベース）
※計測期間は18年12月28日から21年5月28日まで（日次ベース）

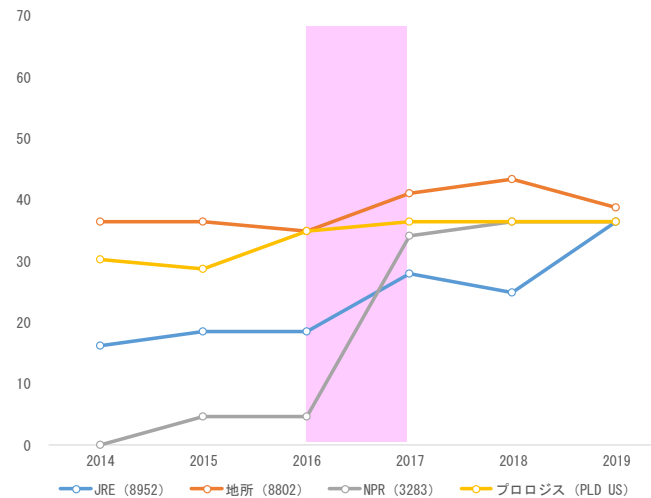
出所：Bloombergより大和証券作成

17年以降、ESGスコアが上昇トレンドに

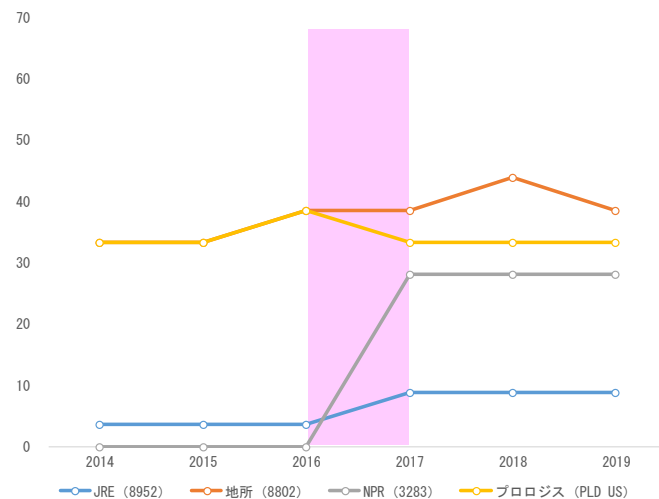
ESGスコア



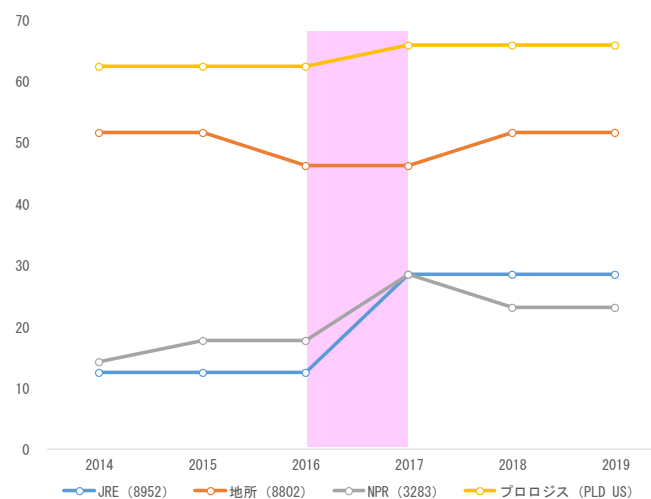
「E」スコア



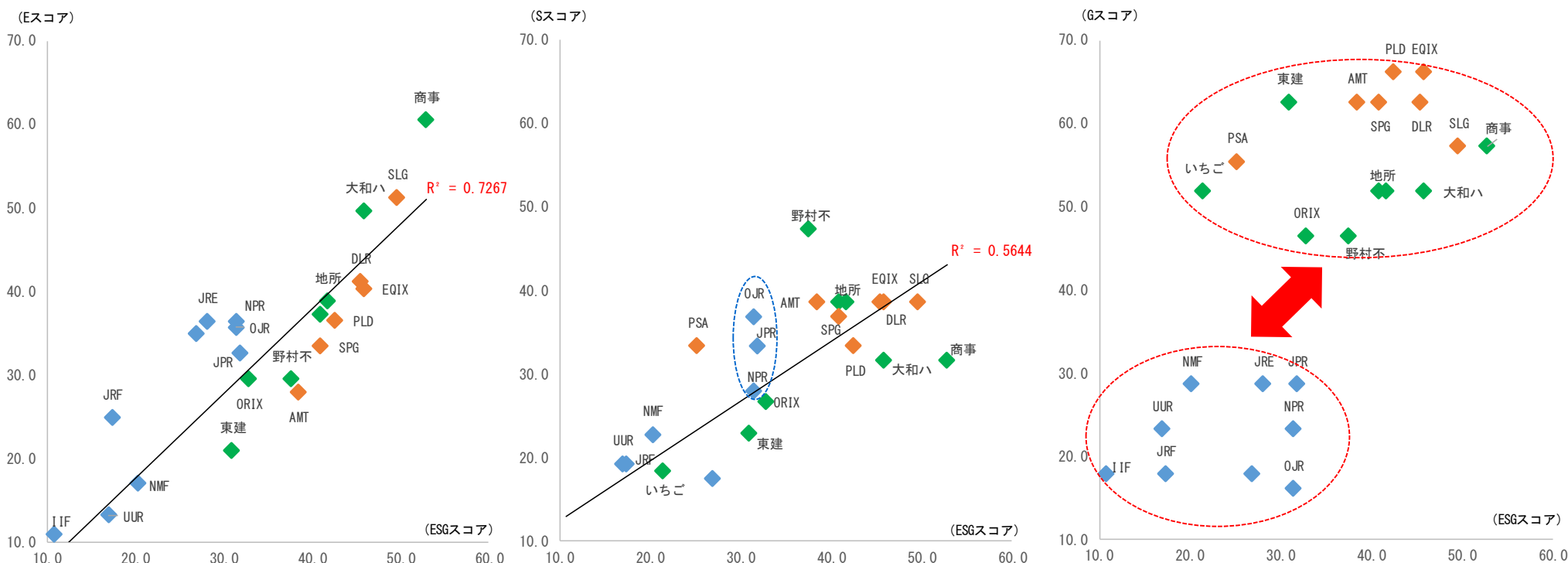
「S」スコア



「G」スコア



「E」と「S」には一定の相関も、「G」は二極化

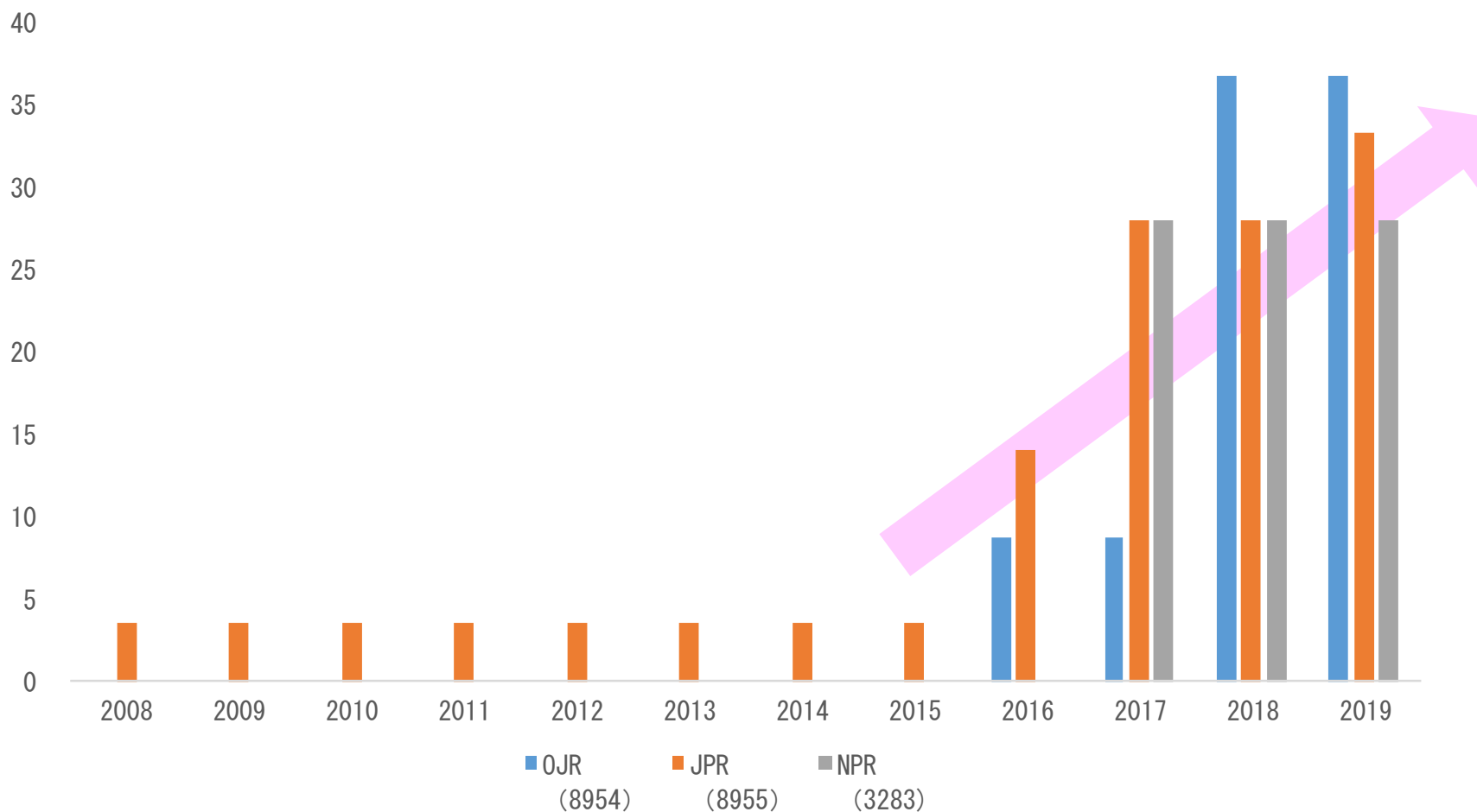


社外取締役数及び女性取締役数で伸び代あり

	JRE (8952)	NPR (3283)	地所 (8802)	プロロジス (PLD US)	ホストンプロパティーズ (BXP US)
ガバナンス情報開示スコア	28.6	23.2	51.8	66.1	71.4
取締役会の構造					
取締役数	4	4	15	12	11
監査役数	2	3	—	—	—
取締役の独立性					
社外取締役数	—	—	7	11	9
社外取締役比率	—	—	46.7%	91.7%	81.8%
独立取締役数	—	—	7	11	9
独立取締役比率	—	—	46.7%	91.7%	81.8%
取締役会の多様性					
女性取締役数	—	1	1	2	4
女性取締役比率	—	25.0%	6.7%	16.7%	36.4%
役員・経営幹部・執行役員数	1	1	15	6	10

16～17年頃から「S」スコアは上昇傾向に

「S」スコア・ヒストリカル推移



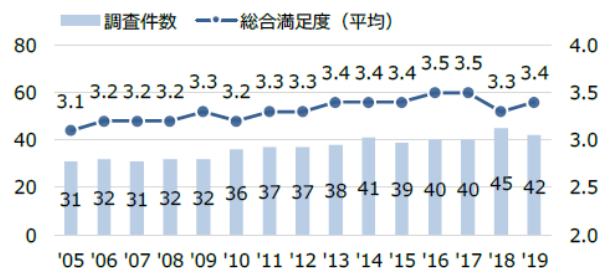
「S」スコア向上には定量項目で示すことが重要

2. 定期的な CS 調査と課題の改善

テナントサービスについて、ビルごとのレベルをチェックするため、定期的に全テナントの皆様に対してアンケートを実施しています。調査結果をもとにテナントの皆様の要望にスピード感を持って対応し、課題の改善に取り組んでいます。調査については、公正な評価が得られるよう、第三者のシンクタンクに依頼しています。

・ CS 調査結果の推移

テナント満足度向上の継続的な取組みとともに、調査の範囲の拡充や調査精度の向上にも取り組んでいます。



【2019年CS調査概要】

総合満足度：4点満点の平均値

調査時期：2019年5～6月

調査対象：42物件、テナント508社

設問項目：管理運営、テナント対応、防犯・安全、緊急時対応、環境保全等

2. ワークライフバランス

TRIM は、従業員の労働時間の見直しによって仕事と生活の調和を保つことが、生産性や働きがいの向上に繋がると考えています。従業員一人一人が最大限に能力を発揮できるよう、ワークライフバランスに配慮して、働きやすい環境づくりを推進しています。

(1) 長時間労働の防止

TRIM では、従業員が健康的に働く環境づくりの一環として、労働関連法の順守徹底を図るとともに、慢性的・恒常的な長時間労働の防止に努めています。全従業員の勤務状況を適切に管理するとともに経営層への報告を行いながら必要に応じて改善指導などの対策を講じています。

関連データ	2017年度 (2017.4～2018.3)	2018年度 (2018.4～2019.3)	2019年度 (2019.4～2020.3)
従業員1人当たりの残業時間(月次)	13.2時間	10.7時間	12.5時間

(2) 休暇制度

従業員の持つ能力を最大限に発揮して成果を上げるためには、充分な休養と仕事への活力を養うことが大切です。より高い付加価値を生み出すためにも、休暇の取得の重要性が高いと考えています。TRIM では、業務効率化等により休暇を取得しやすい職場環境を整備し、有給休暇取得率の向上に努めるとともに、通常の年次有給休暇のほかに、シーズン休暇を付与し、長期の休暇取得を奨励しています。また、2018年度からは私傷病の際に、安心して通院や療養のための休暇がとれるようシックリープ制度を導入し、持病を持つ従業員であっても活躍できる態勢を整備しました。

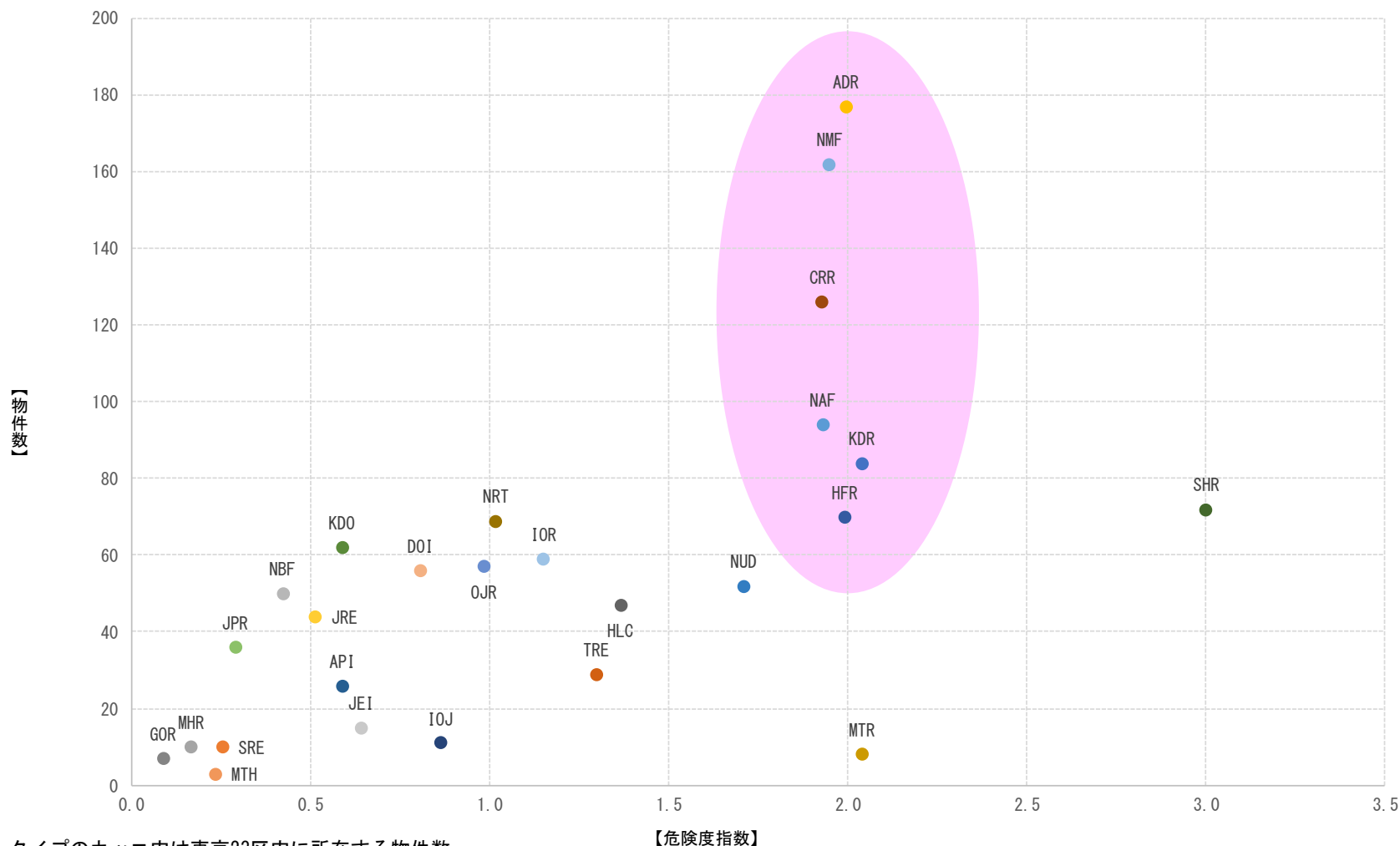
関連データ	2017年度 (2017.4～2018.3)	2018年度 (2018.4～2019.3)	2019年度 (2019.4～2020.3)
有給休暇取得率*	89.1%	83.2%	70.8%

(3) ヘルスケア

TRIM は、従業員の健康は会社にとって大切なものと認識しており、健康管理について経営の重要な課題として取り組んでいます。健康診断受診の費用負担とその奨励、インフルエンザ予防接種の費用負担等を実施するとともに、生活習慣病対策・メタボ対策・禁煙治療・歯科検診等、予防と早期治療による健康改善にも取り組んでいます。メンタルヘルスケアについては、いつでも気軽に相談ができるよう健康相談窓口を設置し、対面でのカウンセリングを通じてきめ細かい対応ができる体制を整備しています。

関連データ	2017年度 (2017.4～2018.3)	2018年度 (2018.4～2019.3)	2019年度 (2019.4～2020.3)
健康診断受診率*	100.0%	100.0%	100.0%

住宅というだけで危険度指数は高位となり易い



※各アセットタイプのカッコ内は東京23区内に所在する物件数

※物件数は21年3月1日時点

※危険度指数は直近決算期末時点の有価証券報告書記載PMLに各物件が所在する地域の総合危険量と床上浸水被害数の和を掛け合わせたもの

出所：開示情報、東京都都市整備局、東京都建設局及びTOREIT等より大和証券作成

今後はCRREM等を用いた温室効果ガス開示も

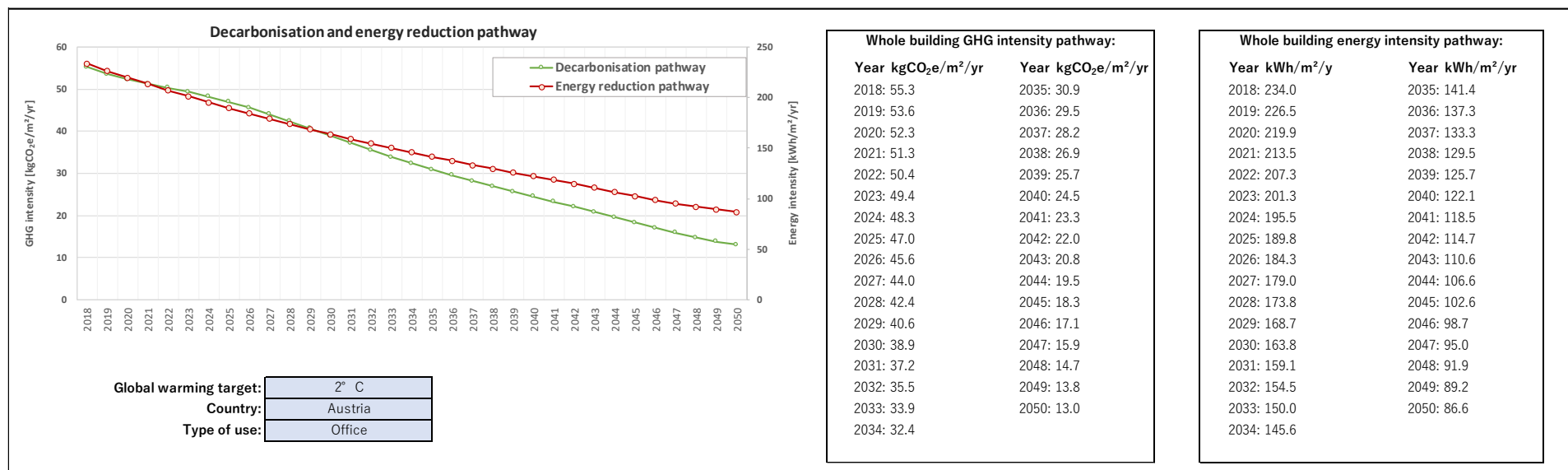


DECARBONISATION TARGET TOOL

The CRREM Decarbonisation Target Tool offers the possibility to assess country- and building-type-specific GHG intensity and energy reduction pathways aligned to limiting global warming to 1.5° C or 2° C

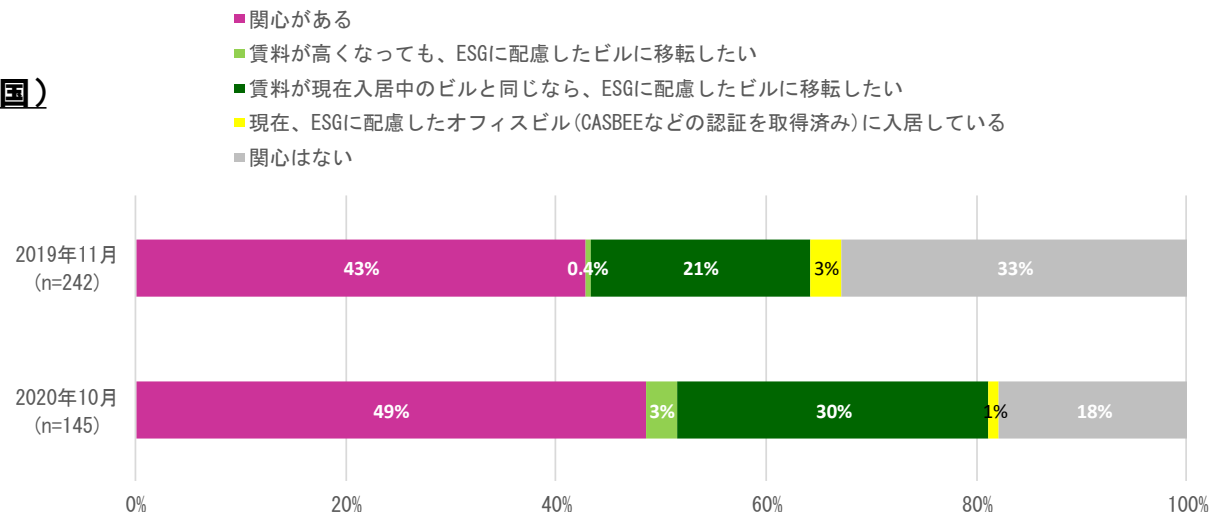


Funded by the Horizon 2020 Framework Programme of the European Union

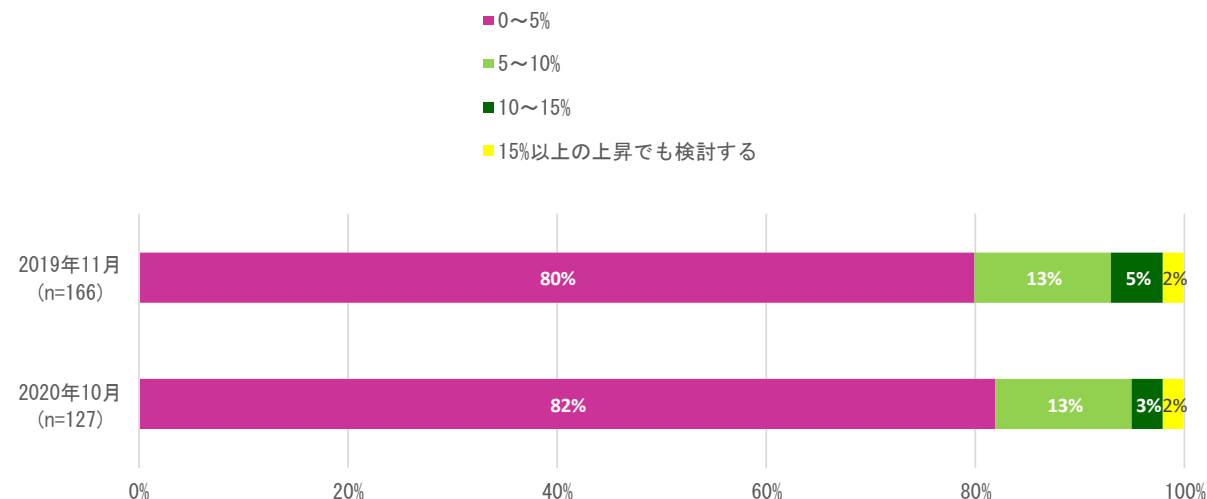


グリーンプレミアム・ポテンシャルは存在する状況

ESGに配慮したオフィスビルへの関心(全国)



ESGに配慮したビルに移転する場合に許容できる賃料上昇率(全国)



MHR及びOJRがScope3まで開示している

番号 コード	投資法人	目標(KPI)	2019年度 CO2 総排出量 (t-CO2)	各Scope 排出量の 詳細開示	2019年度 CO2排出 原単位 (t-CO2/㎡)
3226	日本アコモデーションファンド	・エネルギー起源CO2排出量について、ベースラインを2015年とし、5年間に於いて年平均で1%削減	-		0.0195
3234	森ビルズリート	・短期目標 (2024年度) 25.0%削減 (原単位ベース: 2013年度比) ・長期目標 (2030年度) 30.0%削減 (原単位ベース: 2013年度比)	20,720	◎	0.0959
3249	産業ファンド	・2015年対比原単位ベース▲30%削減 (目標年: 2030年)	74,000		0.07
3269	アドバンス・レジデンス	・短期目標 毎年度/原単位ベースで1%削減 ・長期目標 5年間(2019年度～2024年度)/原単位ベースで5%削減	N/A		N/A
3279	アクティビア・プロパティーズ	・エネルギー起源CO2排出量について 中長期的に年平均1%の温室効果ガス排出原単位の削減	45,347		0.083
3282	コンフォリア・レジデンシャル	・エネルギー起源CO2排出量について中長期的に見て年平均1%の温室効果ガス排出原単位の削減	-		-
3287	星野リゾート・リート	・年次使用量1%削減	50,133		0.1106
3292	イオンリート	・ポートフォリオ全体および個別物件において、中長期的に見て年平均1%のCO2排出原単位の低減 ・中長期目標は、2019年度を基準として、2020年度～2024年度の5年間で5%削減	-		0.0706
3295	ヒュリックリート	・2030年末までに、ポートフォリオ全体において、2018年の実績値対比で30%のGHG排出原単位の削減	75,069		0.22
3296	日本リート	・短期的には、ポートフォリオ全体および個別物件において、毎年1%の原単位の低減 ・中長期的には、ポートフォリオ全体および個別物件において、2021年～2025年の5年間で5%の原単位の低減	-		0.05714
3298	インベスコ・オフィス・ジェイリート	・長期的には、10%若しくは年間で約1%削減	30,215		-
3309	積水ハウス・リート	・ポートフォリオのCO2排出原単位について、今後5年間で5%以上削減 ・中期目標として、ポートフォリオのCO2排出原単位について2030年までに2018年対比で20%削減	18,318	○	0.063
3451	トーセイ・リート	・短期目標 1年で1%の原単位削減 ・長期目標 5年で5%の原単位削減	8,563	○	-
3453	ケネディクス商業リート	・年平均1% (5年間) の削減	N/A		N/A
3462	野村不動産マスターファンド	・ポートフォリオの温室効果ガス (GHG) における炭素量あたり排出量 (原単位) を2030年度までに40%削減 (2016年度基準)	66,822		0.0547
3466	ラサールレジポート	・CO2排出原単位について、5年間で5%削減	23,935		0.02
3492	タカラレーベン不動産	・ポートフォリオにおけるCO2排出原単位につき、中長期的に年平均1%削減	-		-
3493	伊藤忠アドバンス・ロジスティクス	・短期目標 毎年度原単位ベース1%削減 ・長期目標 5年間 (2019年度～2023年度) 原単位ベース5%削減	9,619		0.024
8951	日本ビルファンド	・2013年～2030年 エネルギー由来CO2排出量削減率 (原単位) 40%以上	159,020	○	0.063
8952	ジャパニリアルエステイト	・ポートフォリオのCO2排出量 (原単位) を2030年度までに35%削減 (2013年度基準) ・2030年度までにCO2原単位60kg/㎡以下	105,510		0.0797
8954	オリックス不動産	・2030年に本投資法人が管理権限を有する部分を対象に、CO2排出原単位を2018年比12%削減	77,146	◎	0.07628
8955	日本プライムリアルティ	・ポートフォリオ全体の消費原単位およびCO2排出原単位について、2017年からの5年間で5%以上削減	49,726	○	0.076
8956	NTT都市開発リート	・短期目標: ポートフォリオ全体及び個別物件において、毎年1%の原単位の低減 ・中長期目標: ポートフォリオ全体及び個別物件において、5年間で5%の原単位の低減	20,997		0.01381
8957	東急リアル・エステート	・温室効果ガス排出原単位の前年比1%削減	-		-
8958	グローバル・ワン不動産	・短期目標 年平均△1.0%削減 ・中長期目標 5年合計△5%削減	14,000		-
8960	ユナイテッド・アーバン	・「エネルギー原単位」を、5年間平均で年1%削減	N/A		N/A
8961	森トラスト総合リート	・短期 中長期目標の対象期間を通じて原単位で年平均1%削減 ・中長期 (2016年から5年間) 原単位ベース1%削減 ・修正後スコップ2については2024年度までに2019年度から5%の排出原単位の低減 ・修正後スコップ3及び修正後スコップ2+3の合計値については2024年度までに2019年度から1%の排出原単位の低減	35,633		0.082
8963	インヴァンシブル	・ポートフォリオ全体につき、毎年その年から5年間の期間において、年平均1%のCO2排出原単位の削減	-		-
8964	フロンティア不動産	・省エネルギー法に基づく届出対象物件全体のGHG排出量を増加させない	N/A		N/A
8966	平和不動産リート	・ポートフォリオ全体において、直近5年間に於いて、年平均1%以上のGHG排出原単位の低減	34,331		0.0251
8972	ケネディクス・オフィス	・ポートフォリオ全体において、直近5年間に於いて、年平均1%以上の法テラスエネルギー消費原単位の低減	46,139		0.005854
8977	阪急阪神リート	・5年間に5%の削減 (原単位)	31,232		0.094
8984	大和ハウスリート	・年間目標 CO2排出原単位を1%削減 ・長期目標 (2018年～2027年までの10年間) CO2排出原単位を10%削減	72,278		0.0408
8985	ジャパン・ホテル・リート	・中長期目標として、エネルギー由来CO2排出原単位について5年間で年平均1%以上低減	51,502		-
8986	大和証券リビング	・年1% (5年間で5%) のエネルギー起源CO2排出原単位の低減	-		-
8987	ジャパンエクセレント	・各年度において前年度比1%、中長期的には2015年度から2019年度の原単位平均比で2020年度から2024年度の原単位平均比を5%以上	43,078	○	0.13

※緑色の行は2020年GRESB参加者

※目標 (K P I) 及び数値は、2021年2月21日時点の各投資法人ウェブサイト上での開示項目を基に記載

※各Scope排出量の詳細開示についてはScope3まで開示には「◎」、同2まで開示には「○」にて表示

BLANK

開示事項

【株式レーティング記号について】

株式レーティング記号は、今後12ヶ月程度のパフォーマンスがベンチマークとする株価指数の騰落率と比べ、以下の通り判断した事を示します。

1（買い）=15%以上上回る 2（アウトパフォーム）=5%～15%上回る 3（中立）=±5%未満 4（アンダーパフォーム）=5%～15%下回る 5（売り）=15%以上下回る

各国におけるベンチマークは以下の通りです。

日本：TOPIX、米国：S&P 500、欧州：STOXX Europe 600、香港：ハンセン指数、シンガポール：ストレイト・タイムズ指数、韓国：韓国総合指数、台湾：加権指数、オーストラリア：S&P ASX200指数

【目標株価について】

目標株価は、アナリストによる当該企業の業績予想をもとに算出しています。目標株価に達しないリスク要因は、当該企業の業績動向の急激な変化や、想定を超えたマクロ環境の変化等です。

【その他の留意事項】

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。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。内容に関する一切の権利は大和証券にあります。事前の了承なく複製または転送等を行なわないようお願いします。

【当社に関するディスクロージャー】

利益相反関係の可能性、保有株式等、主幹事を担当した会社、個別銘柄に関するその他の開示事項、（株）大和証券グループ本社の現地法人等が主幹事等を担当した会社につきましては、https://lzone.daiwa.co.jp/l-zone/disclaimer/j_disclaimer.pdfをご参照ください。本件につき情報が必要な方は、大和証券リサーチ・プロダクション部までお問合せ下さい。

【お取引にあたっての手数料等およびリスクについて】

手数料等およびリスクについて

- ・株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行なう場合、約定代金に対して最大1.26500%（但し、最低2,750円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- ・株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほか、為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- ・信用取引を行なうにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- ・債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- ・取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- ・外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会