

## ■ オルタナティブ投資 関連業務 【 不動産ファンド／J-REIT編 】 ( 6h )

セッション 1&2 大谷 咲太 三井住友トラスト基礎研究所 上席主任研究員

セッション 3&4 堀 明希子 三井住友トラスト基礎研究所 REIT 投資顧問部 上席主任研究員

### プログラム概要

不動産は、長期的に安定したキャッシュフローが見込める資産です。不動産を証券化した金融商品である不動産ファンド・J-REIT は、制度が整って以降、高い投資ニーズを受けて規模を拡大してきました。存在感・重要性が高まっている一方で、不動産ファンド・J-REIT の運用業務を行うには不動産と金融という 2 つの異なる分野を理解する必要があり、知識習得には他の金融商品にはない難しさがあります。

本講義では、不動産や証券化の基礎から不動産市場の予測方法、リスク管理(予兆管理)、J-REIT の投資実務、最近の不動産市場および J-REIT 市場の動向に至るまでを詳しく説明します。不動産と金融それぞれの視点を意識しながら、初めて不動産ファンド・J-REIT に関わる方にも実務上の留意点をわかりやすく解説します。

### Session 1 不動産投資とは ( 60 分 )

#### 1. 不動産投資の特性

- ・ 不動産の特性 ～ 株・債券投資とは何が違うか？
- ・ 不動産投資商品の種類

#### 2. 不動産投資の基礎

- ・ 不動産市場の歴史
  - ⇒ 不動産証券化商品が生まれた背景、意義
  - ⇒ 不動産証券化の仕組みと法制度
- ・ 不動産投資商品の特性 ～ どの商品を選ぶべきか？
  - ⇒ 実物不動産
  - ⇒ 不動産ファンド ( J-REIT、私募ファンド、私募 REIT )
  - ⇒ 市場規模とリスクリターン特性
- ・ 不動産価格の考え方
  - ⇒ NOI、キャップレートなど

### Session 2 不動産市場の読み方とリスク管理手法 ( 120 分 )

#### 1. 不動産賃貸市場の読み方

- ・ 主要プロパティタイプの特性 ( オフィス／住宅／商業施設／物流施設／ホテル／その他 )
- ・ 賃貸市場の分析手法 ～ 需給構造の捉え方
- ・ 賃貸市場の動向と見通し ～ 有望なタイプはどれか？

## 2. 不動産投資市場の読み方

- ・ エクイティ投資家の動向と見通し
  - ⇒ S W F
  - ⇒ 年金基金
  - ⇒ 生損保
  - ⇒ その他海外投資家等
- ・ レンダーの動向と見通し
  - ⇒ 主要銀行の動向
  - ⇒ 金利・期間・L T Vの推移と見通し
- ・ 不動産取引動向と見通し
  - ⇒ エリア・タイプ別の取引動向、プレイヤー別の取引動向
  - ⇒ 不動産取引市場のサイクル

## 3. 不動産投資のリスク管理手法

- ・ リスク管理の必要性
- ・ 不動産リスクの計量方法
  - ⇒ 伝統的な方法（ V a R など ）
  - ⇒ シナリオ分析によるストレステストなど
- ・ 予兆管理によるリスク管理 ～ 価格上昇・下落のタイミングを先読みする
  - ⇒ 不動産価格 D I による予兆管理
    - ～ 降水確率（ 不動産価格の下落確率 ）をモニタリング
  - ⇒ ヒートマップによる予兆管理
    - ～ 雲の動きをモニタリング
- ・ リスク管理を行動につなげる
  - ⇒ リスク管理手法の選択
  - ⇒ リスク管理を行動につなげるための社内体制

## Session 3 J-REIT 投資実務 I ( 60 分 )

### 1. J-REIT の基礎知識

- ・ 基本構造
- ・ 市場概況（保有資産、セクター配分、投資家動向）
- ・ 商品特性（リスク・リターン特性）

### 2. J-REIT の成長メカニズム

- ・ プレミアム増資効果
- ・ 分配金と NAV の成長メカニズム

- ・ 成長サイクル ～ 理論と実際
- ・ 内部留保
- ・ 利益超過分配
- ・ 自己投資口取得

## **Session 4 J-REIT 投資実務 II ( 120 分 )**

### **1. 最近の市場動向**

- ・ 金融緩和下の J-REIT  
投資家動向、日銀買い入れ  
J-REIT の運用状況
- ・ コロナ禍の J-REIT  
運用状況の変化と業績への影響  
セクター別のパフォーマンス、バリュエーション変化

### **2. 銘柄評価、モニタリングの視点**

- ・ 銘柄評価・モニタリングのプロセス
- ・ 銘柄評価の主な視点  
ポートフォリオ戦略  
不動産運用力、物件取得力  
資金調達力、財務戦略、金利上昇に対する耐性  
運用体制、ガバナンス
- ・ リスクイベントの発生と対応  
大口テナント退去  
災害
- ・ ESG への取り組み

### **3. バリュエーションの考え方**

- ・ 代表的な投資判断指標  
予想配当利回り  
P/NAV  
インプライド・キャップレート、
- ・ セクター別、銘柄別のバリュエーション比較