

## J-REIT Weekly (5月25日)

2020年5月25日

### J-REIT市場は上昇

東証REIT指数の週間騰落率（5月15日～5月22日）は+4.3%と上昇しました。用途別ではホテルを保有する銘柄が上昇した一方で大型オフィス銘柄が相対的に軟調に推移しました。

5月21日、政府は新型コロナウイルス感染症対策本部で大阪、京都、兵庫の3府県への緊急事態宣言の解除を決定しました。今回解除が見送られた首都圏の4都県と北海道については25日にも解除の可否を判断するようです。J-REIT市場にとっても経済活動の正常化へのペースは重要で、近畿圏での緊急事態宣言解除への期待や、21日に大阪府が休業要請を大幅に解除することを決めたことも期間中のJ-REIT市場の上昇の要因となりました。

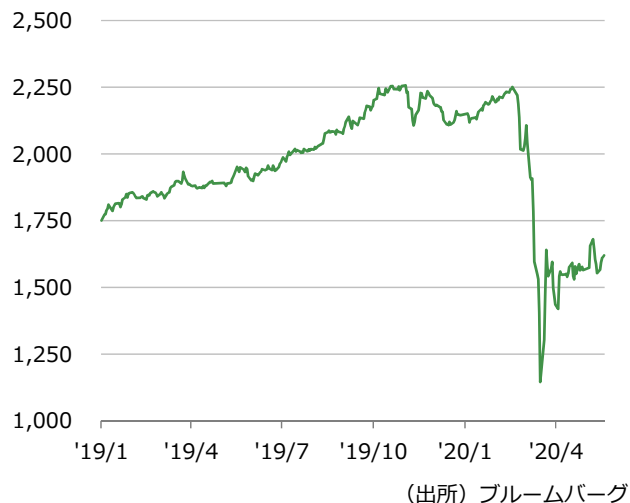
先週のREIT・不動産市場に関連するニュースは以下の通りです。

- 5月18日、商業系REITのケネディクス商業リートは20年3月期の決算発表に合わせて20年9月期の業績予想の修正を発表しました。新型コロナウイルス問題に伴うテナントの売上減少による歩合賃料の減少や賃料減額対応、空室区画の埋め戻しの遅れなどを加味した修正です。20年9月期の一口当たり予想分配金は2019年11月時点の予想から▲15%減と下方修正されました。ただし、翌営業日の株価は東証REIT指数を上回る上昇となり、市場の想定よりも悪影響が小さかったことが示唆されます。
- 日本銀行は先週J-REITの買い入れを実施しませんでした。

今週は早ければ25日に首都圏の緊急事態宣言も解除が決定される可能性があり、経済活動再開に向けた機運が一段と高まることで、業績に対する不安も後退する期待があります。業績の下振れ懸念が和らげば、J-REITの高い利回りに注目が集まりやすくなるため、経済活動の再開が順調に進むか注目しています。

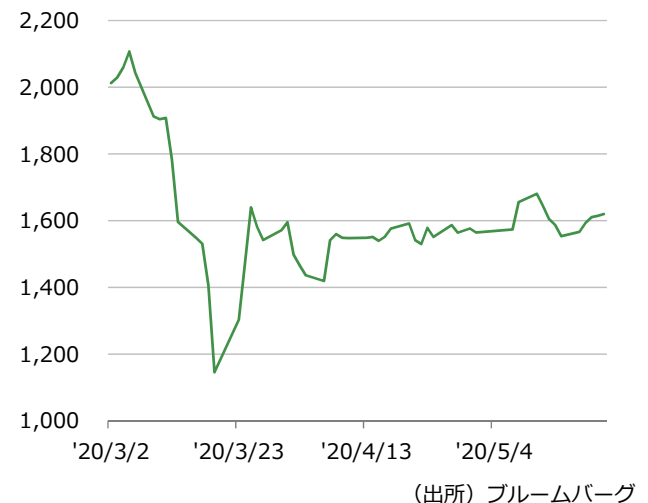
#### 東証REIT指数の推移（2019年初来）

（2019年1月4日～2020年5月22日）



#### 東証REIT指数の推移（2020年3月初来）

（2020年3月2日～2020年5月22日）



## 足元の業績予想修正から見るホテルの今後

3月下旬以降、新型コロナウイルス感染拡大の影響を大きく受けたホテルを保有する投資法人で業績予想の修正の発表が続いています。影響の算定が難しいなかで、業績予想を未定とし発表を先送りする投資法人はありましたが、その他の投資法人は新型コロナウイルス感染拡大の影響が予見しにくいなかで何らかの前提を設定し、業績予想を発表しました。

今回はホテルを保有する投資法人の業績予想や最近のニュースについて我々の見方をお伝えします。

ホテルを保有する投資法人とテナントであるホテルオペレーターの賃貸借契約は多種多様で、他の用途と同様に固定賃料の契約がある一方で、売上や利益などと連動した変動賃料と固定賃料を組み合わせた契約も多く存在します。例えばホテル専門のジャパン・ホテル・リートの2019年の賃料比率は、固定賃料が約6割、変動賃料が約4割でした。新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、国内外の移動・渡航の自粛や規制等により、日本人・訪日外国人の宿泊需要は大幅に減少し、多くのホテルで変動賃料の減少が想定されます。さらに固定賃料の減額・免除がどのように行われるかに注目が集まっています。

元々、訪日外国人の増加を期待し、東京や大阪、京都を中心に大量のホテルが供給され、稼働率、客室単価共に苦戦していました。2019年夏以降、日韓関係悪化により、韓国客が大きく減少したことも要因の一つです。そのなかで、新型コロナウイルス問題で宿泊需要が蒸発し、ホテルオペレーターの業績、資金繰りは極めて厳しい状態に追い込まれました。4月27日にはWBFホテル&リゾートが民事再生法を申請するなど、ホテルのオペレーターでの経営破綻が始めました。J-REITでは総合型として様々な用途の資産を保有するスターアジア不動産、みらいの2社がWBFへホテルの賃貸を行っていました。

4月27日、ホテル専門REITのいちごホテルリートは、20年7月期の業績予想の修正を発表しました。新型コロナウイルス問題を踏まえ、変動賃料を導入している全ホテルで変動賃料が発生しないことを前提に業績予想の修正を行いました。一口当たり予想分配金は20年3月時点の予想から▲61%減と大きな下方修正となりました。

5月11日、ホテル系REITのインヴィンシブルは20年6月期の業績予想の修正を発表しました。主要テナントであるホテル運営会社の倒産を回避するため、固定賃料の免除や物件管理費の負担等を前提に業績予想を修正しました。一口当たり予想分配金は2020年2月時点の予想から▲98%減と大幅な下方修正でした。足元の状況から固定賃料の一定の減額は仕方ないところですが、投資法人負担が大きくネガティブな印象です。この事例が他社の固定賃料の減額交渉にどのような影響を与えるかに注目しています。

足元のホテルの現状は極めて厳しい状態です。一方で、緊急事態宣言が解除され、一定の配慮をしながらも国内旅行が出来る状態となったとき、国内需要の戻りは相応に大きいと期待されます。また訪日外国人の戻りには時間がかかることが想定されるものの、これまで海外旅行をしていた日本人が国内旅行を選ぶことが訪日外国人の減少を一部補うことが期待されます。加えて日本政府が4月7日に閣議決定した2020年度の補正予算案には、国内に向けた観光需要喚起策として、旅行業者等経由で期間中に旅行商品を購入した消費者に対し、代金の1/2相当分のクーポンを付与するなどの政策が含まれており、国内需要の押し上げが期待されます。

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 個別銘柄の推奨を目的とするものではありません。