

【REITレポート】10兆円を突破したJ-REIT市場と日本版ヘルスケアREITの創設に寄せて

2014年12月17日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

REIT投資顧問部 兼 海外市場調査部 副主任研究員 風岡 茜

J-REITは市場創設から10数年を経て、時価総額10兆円を突破しました。また、11月5日に上場した第一号のヘルスケア特化型REITである日本ヘルスケア投資法人と、高齢者向け住宅、病院等のヘルスケア施設に投資する新たなセクターの誕生が市場の注目を集めています。今後も複数REITが上場を計画する一方、高齢者向け住宅はすでに取得競争激化により組入資産を確保するのが困難となっていることから、次の投資対象として病院等の医療施設へも関心が高まっており、国土交通省によるガイドライン等の環境整備も進められています。

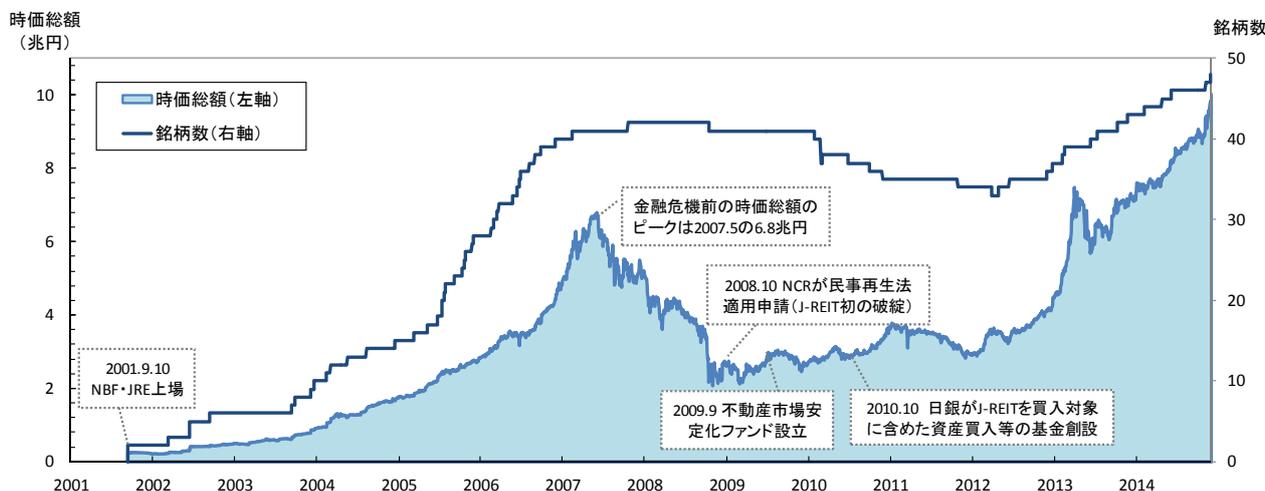
日本におけるヘルスケアREITの歴史はまだ始まったばかりです。オペレーター、医療従事者、施設利用者、投資家など多くの関係者からの信頼獲得と市場でのコンセンサス形成には、REIT側の説明や情報開示と一定の運用実績が必要とされます。米国のようにセクターが成熟するには、相応の時間がかかることでしょう。本稿では、まずはその足がかりとして、日本のヘルスケアREITの特徴を「投資対象」「オペレーター」「利回り」の三つの観点に分けて整理しました。本稿がヘルスケアREITセクターおよびJ-REIT市場発展の一助となれば幸いです。

(※本稿は、当社ホームページ掲載「[海外のヘルスケアREIT概観～日本版ヘルスケアREITの創設に向けて](#)」の続編です。海外のヘルスケアREITに関しては同レポートをあわせてご参照ください)

■J-REITは時価総額10兆円を突破。ヘルスケアセクターも加わり新たな局面に

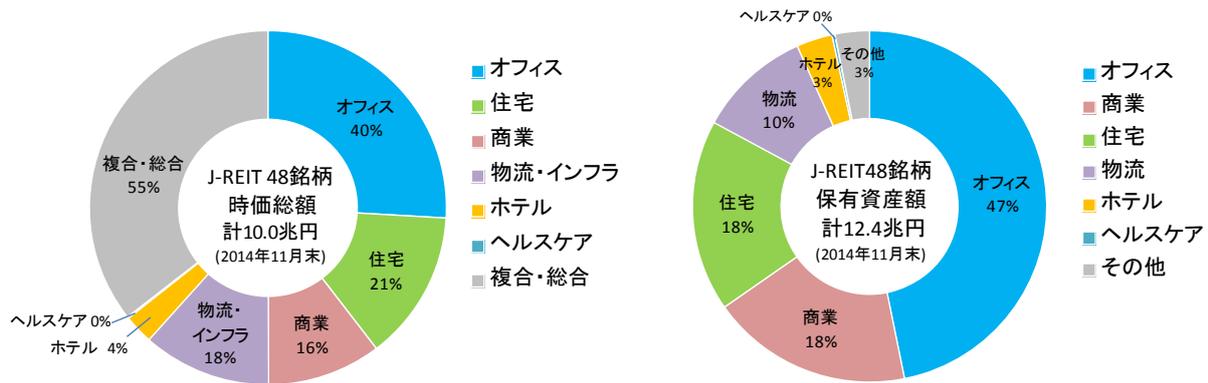
J-REIT市場は、2014年11月末に時価総額10兆円を突破しました(銘柄数48)。2001年9月の第一号上場から、ファンドバブル、金融危機、REITの合併・再編、金融緩和などのさまざまな局面を経て、J-REITは新たな局面を迎えています。セクターも、伝統的なオフィス・商業・住宅のほか、物流・インフラ、ホテル・旅館なども定着しつつあり、最近では待望のヘルスケア特化型REITが誕生するなど、裾野の広がりとともに市場に厚みが増してきています。

図表1: J-REIT時価総額と銘柄数の推移



出所)三井住友トラスト基礎研究所

図表2: J-REIT48 銘柄のセクター別構成比(時価総額構成比・保有資産額構成比)



注)セクター分類は三井住友トラスト基礎研究所による。保有資産額は取得価格の合計(匿名組合出資持分や優先出資証券は含まない出所)投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

【① 投資対象】 日本のヘルスケア REIT の主な投資対象は、高齢者向け住宅・施設と医療施設

日本のヘルスケア REIT が投資するヘルスケア施設は、有料老人ホーム、サービス付き高齢者向け住宅(サ高住)、グループホームなどの「高齢者向け住宅・施設」と病院・診療所、医療用ビルなどの「医療施設」に大別されます。

【日本版ヘルスケア REIT の投資対象(ヘルスケア施設)】 ※ 現時点で筆者が想定する投資対象

- ・ 高齢者向け住宅・施設(有料老人ホーム(介護付、住宅型、健康型)、サービス付き高齢者向け住宅、認知症高齢者グループホーム、その他的高齢者向け住宅・施設)
- ・ 医療施設(病院、診療所、医療用ビルなど)
- ・ その他(例えば、ライフサイエンスなどの研究施設や医薬品の製造・配送施設など)

● 高齢者向け住宅・施設：主流は有料老人ホームだが、サ高住やグループホームの取得例も

J-REIT は 2006 年から高齢者向け住宅の取得実績が 33 件あり、有料老人ホームは介護付を 24 件、住宅型を 7 件取得しています。サービス付き高齢者向け住宅やグループホームの取得例もありますが、現状では有料老人ホームの取得が主流で、日本ヘルスケア投資法人も上場時資産はすべて有料老人ホームでの運用開始となりました。また、シンガポール REIT (以下 S-REIT) も 2008 年から日本の高齢者向け住宅に投資しており、現在有料老人ホーム 40 件と小規模多機能型居宅介護施設、長期滞在型宿泊施設、医薬品の製造・配送施設を 1 件ずつ保有しています。

現在、国土交通省のガイドラインで REIT の投資対象とされている高齢者向け住宅は、サービス付き高齢者向け住宅、有料老人ホーム、認知症高齢者グループホームの三つのみで、その他的高齢者向け住宅・施設に関してはまだ議論中です。ただし、すでに S-REIT が小規模多機能型居宅介護施設や高齢者向け長期滞在型宿泊施設を保有している例もあり、今後、J-REIT が取得対象をその他的高齢者向け住宅・施設に拡大していく可能性も考えられます。

● 医療施設：病院の取得実績はないが、テナントが診療所の医療用オフィスを保有

病院は、急性期病院や回復期リハビリテーション病院などで 2004 年から事業再生目的の流動化事例があります。一方、REIT による医療施設(病院・診療所)の保有に関しては、現在、国土交通省の「病院等を対象とするヘルスケアアートの活用に係るガイドライン検討委員会」などで議論されていますが、所有と経営の分離や情報開示などに関する医療関係者との合意形成が途上で信頼関係の構築が課題となっているほか、評価手法も確立されていません。

J-REIT は病院の取得実績はまだありませんが、診療所をテナントとする医療用オフィスビルは、四谷メディカルビル、セコムメディカルビル、こころとからだの元気プラザなど 3 件保有しています。高齢者向け住宅の取得競争が激化し REIT による組入資産の確保が困難となるなか、今後 REIT が病院などの医療施設を取得していく可能性もあります。

【参考】 海外ヘルスケア REIT の投資状況（海外ヘルスケア REIT の詳細は当社 [HPレポート](#) 参照）

海外のヘルスケア REIT の投資対象は、各国の社会保障制度や政策、人口構成、社会情勢などにより多様です。ただし、米国やカナダよりもアジア・太平洋（シンガポール、マレーシア、豪州、ニュージーランド）のヘルスケア REIT の方が医療施設（病院、医療用ビル）の保有比率が高いことが特徴の一つとして挙げられます。

- ・米国では、シニア住宅、高度看護施設、医療用ビルの3つが主要な投資対象だが、病院にも投資
- ・カナダは、医療用ビルは保有しているが、病院への投資はない（カナダは公的な医療保険制度が充実）
- ・英国では、メディカルセンターやウェルネスセンターなどプライマリ・ケアの医療施設を保有
- ・シンガポールやマレーシアでは、スポンサーグループが運営する病院の保有が主流
- ・豪州やニュージーランドでは、病院や医療施設の保有比率が高い

ここでは、最大の市場である米国の投資対象と、医療施設の保有比率の高いアジア（シンガポール、マレーシア）を例に、海外のヘルスケア REIT の投資状況を簡単にまとめました。

○米国：米国のヘルスケア REIT の主な投資対象は高齢者向け住宅だが、医療用ビルや病院も保有

米国のヘルスケア REIT は、高齢者向け住宅（自立型、支援型、看護型、CCRC）に資産額の7割弱、医療用ビルに2割弱、病院に1割弱、ライフサイエンス等に6%に投資しています。

高齢者向け住宅は最大の投資対象です。類型は①自立型 (Independent Living) と支援型 (Assisted Living) を含む「シニア住宅 (Senior Housing)」、②「高度看護施設 (Skilled Nursing Facilities)」、③自立型、支援型、看護型の3施設を包括する「CCRC (Continuing Care Retirement Community)」の3つがあります。CCRC は、広大な敷地で退職後の終身介護を包括的に行う地域コミュニティで、大学等と連携した施設もみられます。今後、日本版 CCRC の導入によるヘルスケアを核とした地域活性化の動きが実現すれば、CCRC が J-REIT の投資対象となる可能性もあります。

医療用ビル (Medical Office Building) は、病院の敷地内（ないし敷地に隣接）または敷地外にあるマルチテナント型の大規模医療ビルです。医師は高価な医療機器を自費購入せずに使用でき、患者は多くの医者を選択肢があるというメリットがあります。このようなタイプのビルは日本にはなく、J-REIT が保有しているテナントが診療所のような医療用ビルとは、呼び方は同じですが内容は異なります。

病院は、急患治療 (Acute Care Hospitals) やリハビリテーション病院 (Rehabilitation Hospitals) への投資が多く、少数ではありますが病院のみに投資する病院特化型 REIT も存在します。

ライフサイエンスは、バイオテクノロジー、製薬会社、医療装置開発、大学、政府、研究機関などの生命科学産業に従事する会社が入っている複数の施設や建物で構成されるビジネスパークです。

○アジア：シンガポールとマレーシアのヘルスケア REIT は、アジア域内の医療施設を保有

アジアのヘルスケア REIT は、シンガポールの Parkway Life REIT と First REIT、マレーシアの Al-'Aqar Healthcare REIT の3銘柄のみですが、アジア域内（日本、シンガポール、マレーシア、インドネシア、韓国、豪州）にヘルスケア施設を保有しています。高齢者向け住宅も保有していますが、病院や医療施設への投資額が大きい点が特徴です。

S-REIT が運用している医療施設としては、スポンサーがマレーシア政府系の REIT が保有するシンガポールの私立病院3棟 (Mount Elizabeth Hospital, Gleneagles Hospital, Parkway East Hospital) とマレーシア (クアラルンプール) の病院/医療用ビル (Gleneagles Intan Medical Centre)、スポンサーがインドネシアの華僑系財閥の REIT が保有するインドネシアの病院10棟および韓国のリハビリテーション病院 (Sarang Hospital) があります。

マレーシア REIT が運用している医療施設/医療関連施設としては、イスラム (シャリア) 法に沿った REIT が保有するマレーシアの専門病院/メディカルセンター19棟や看護大学2棟、インドネシアの病院2棟があります。

【②オペレーター】オペレーターは多数で寡占度は低い。一方、REIT 物件のオペレーターは大手中心

高齢者向け住宅のオペレーターは、一般に想像される以上に大手の寡占度が低く、多数の中小事業者が担っているのが大きな特徴です。一方で、REIT が投資する高齢者向け住宅のオペレーターは大手が中心となっています。

●全国の有料老人ホーム等のオペレーター5,535社のうち上位50社のシェアは3割強

株式会社タムラプランニング&オペレーティングによれば、全国の高齢者向け住宅のオペレーターは、有料老人ホーム等(分譲型ケア付きマンション、無届ホームを含む)で5,535社(運営ホーム数9,880)、サービス付き高齢者向け住宅で3,324社(同4,891)、グループホームで7,587社(同12,537)が存在します(2014年10月時点)。また、有料老人ホーム等のオペレーター5,535社のうち上位3社(ベネッセ、ベストライフ、メッセージ)のシェアは約9%にとどまりません。上位50社のシェアは、有料老人ホームで約33%に過ぎず、サービス付き高齢者住宅で約24%、グループホームは約14%と更に低く、高齢者向け住宅のオペレーターは大手の寡占度が極めて低いことがわかります。

REIT が取得した高齢者向け住宅のオペレーターをみると、J-REITは上位50社(※)以内が9割弱(ベネッセ、ワタミの介護、ニチイ、ウチヤマほか)、S-REITは上位50社(※)以内が7割弱(ベネッセ、メッセージ、シップヘルスケア、ウチヤマほか)を占めています。全国規模でのシェアはさほど大きくない地域特化のオペレーターもいるため、エリア毎の競争力を分析する必要があります。また、オペレーターだけでなくREITによる物件自体の目利きも重要です。

(※)タムラプランニング&オペレーティングによる高齢者向け住宅の各資産(有料老人ホーム等、サービス付き高齢者住宅、グループホーム)別のオペレーターランキング(居室数ベース)の上位50社に該当しているものを集計

図表3: 高齢者向け住宅のオペレーターが運営する居室数、シェア(居室数ベース)、ホーム数

オペレーター	有料老人ホーム等			サービス付き高齢者向け住宅			グループホーム		
	居室数	シェア	ホーム数	居室数	シェア	ホーム数	居室数	シェア	ホーム数
上位3社	33,562	8.9%	603	13,039	8.4%	274	10,769	5.7%	585
上位10社	70,245	18.7%	1,095	21,994	14.1%	573	16,672	8.8%	910
上位50社	123,379	32.9%	1,885	37,749	24.2%	908	26,819	14.1%	1,483
全事業者計	375,329	100.0%	9,880	155,675	100.0%	4,891	189,996	100.0%	12,537

注)2014年10月時点。有料老人ホーム等は、介護付、住宅型、健康型のほか、分譲型ケア付きマンション、無届有料老人ホームを含む出所)タムラプランニング&オペレーティング「高齢者住宅オペレーター分析レポート」(2014年下半期号)をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表4: 有料老人ホーム等のオペレーターランキングとREITによる取得実績

有料老人ホーム等のオペレーターランキング					REITによる取得実績		
順位	事業主体	居室数	シェア	ホーム数	主なブランド名	J-REITによる取得	S-REITによる取得
1	ベネッセグループ	13,848	3.7%	261	アリア・くらら・グランダ・まどか・ボンセジュール・ここち	アリア(松原)、ボンセジュール7棟(千歳船橋、四つ木、日野、武蔵新城、泰野渋沢、小牧、伊丹(すべて譲渡))	ボンセジュール2棟(横浜新山下、茨木)
2	ベストライフグループ	9,859	2.6%	155	ベストライフ	—	—
3	メッセージグループ	9,855	2.6%	187	アミーユ・アミーユレジデンス他	—	アミーユ(中庄)、レガート(東住吉、交野)
4	ワタミの介護㈱	8,062	2.1%	106	レストヴィラ	レストヴィラ3棟(相模原中央、衣笠山公園、広島光が丘)	—
5	ニチイグループ	7,005	1.9%	117	ニチイホーム・ニチイケアセンター	ニチイホームたまプラーザ(席地)、ニチイケアセンター福島大森	—
6	榊川島コーポレーション	6,356	1.7%	76	サニーライフ・やわらぎ苑	—	—
7	木下工務店グループ	4,347	1.2%	72	ライフコミュニケーション・応援家族他	—	—
8	シップヘルスケアグループ	3,742	1.0%	57	はびね・メディス・シーハーツ他	—	はびね(福岡野芥)、メディス(武蔵浦和、越谷蒲生)
9	織ハーフ・センチュリー・モア	3,739	1.0%	15	サンシティ	—	—
10	ウチヤマグループ	3,432	0.9%	49	さわやか	さわやか6棟(海響館、鳴水館、日の出館、大島参番館、はーとらいふ西京種、リバーサイド栗の木)	さわやか15棟(桜館、大島参番館、大島式番館、野方館、新門司館、直方館、福ふく館、パークサイド新川、和布刈式番館、清田館、枚方館、東神楽館、新居浜館、みなと館、シーサイド鳥羽)
上位10社合計		70,245	18.7%	1,095			
上位50社合計		123,379	32.9%	1,885			
全事業者計		375,329	100.0%	9,880			

注1) 有料老人ホーム等のオペレーターのランキングは、タムラプランニング&オペレーティング「高齢者住宅オペレーター分析レポート」(2014年下半期号)に基づく。有料老人ホーム等は、介護付、住宅型、健康型のほか、分譲型ケア付きマンション、無届有料老人ホームを含む

注2) REITによる取得実績は、投資法人開示資料に基づく

出所)タムラプランニング&オペレーティング「高齢者住宅オペレーター分析レポート」(2014年下半期号)、投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

【③ 利回り】 高齢者向け住宅は需給面から取得競争が激化。取得環境は一層厳しさを増す見通し

高齢者向け住宅は、市場を取りまくプレーヤーが増加する一方、流通物件が少ないという需給面の問題から、近年取得競争が激化しており、この傾向は今後も継続する見通しです。その中でも REIT の投資基準に見合う物件となると更に限定的であるため REIT による取得環境は一層厳しく、高齢者向け住宅の取得利回りは低下傾向にあります。REIT は適正な価格に基づく無理ない取得と長期にわたる安定運用が求められており、今後 REIT がどのような価格や利回り水準で運用資産を取得し、ポートフォリオの質と利回りを維持・向上させていくかは重要なポイントです。

● 第一号のヘルスケア REIT は、ヘルスケア施設の償却後利益の低さを利益超過分配でカバー

一般的に、ヘルスケア施設は取得額に占める建物比率が高い(=減価償却負担が大きい)地方物件が多いため、ヘルスケア REIT は減価償却後の賃貸利益が圧迫されやすい構造にあります。一方で、ヘルスケア REIT が設備更新等に要する費用は減価償却費に対して低額となる傾向があることから、日本ヘルスケア投資法人は每期減価償却費(=非現金支出費用)の40%を上限として会計上の利益を超えた分配金の支払いを行う方針を示しました。実質的に出資の払戻しに相当する利益超過分配は長い間是非が問われてきましたが、近年複数の物流 REIT による実施で、J-REIT では以前ほど珍しい例ではなくなっており、市場で許容されつつあります。

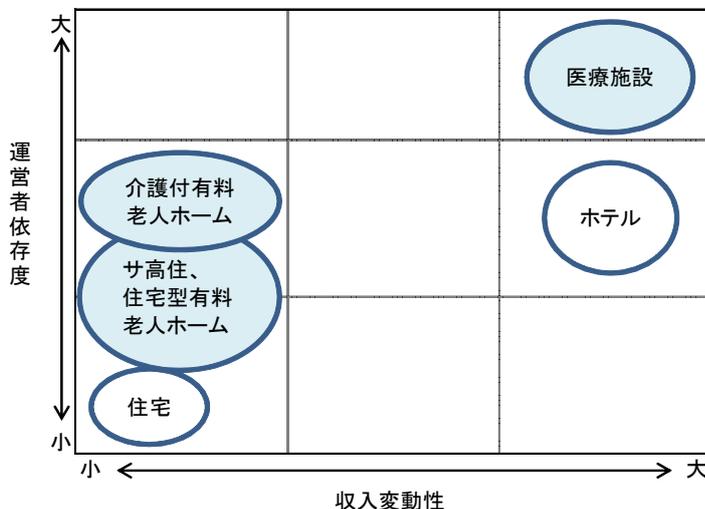
●ヘルスケア施設の性質：高齢者向け住宅は「住宅とホテルの間」、医療施設は「ホテルよりリスクが高い」

ヘルスケア施設の性質は、住宅や同じオペレーショナルアセットのホテルとよく比較されますが、高齢者向け住宅は賃貸住宅とホテルの中間的な性質をもち、医療施設はホテルよりもリスクが高いといえます。一方、REIT が保有しているヘルスケア施設は、多くが長期の賃貸借契約(この点は物流にも類似)かつ固定賃料であるため、ヘルスケア施設の事業収益とは異なり REIT の賃貸収益は比較的安定していると考えられます。

各アセットのリスクを収入変動性と運営者依存度の観点からみると、高齢者向け住宅は、運営者依存度は賃貸住宅より高いものの、一時入居金を除けば入居後の変動は限定的であり収入変動性はそこまで高くないといえるでしょう。医療施設は、収益変動性がホテル並みに高く、運営者依存度はホテルよりも高いとみられます。また、収益変動性の高い急性期(短期)病床より、慢性期(長期)病床の収益の方が比較的安定していると考えられます。

また、このようなオペレーティングリスクや流動性の低さから、ヘルスケア施設は賃貸住宅に対してリスクプレミアムをもち、そのリスクは「賃貸住宅<サービス付き高齢者向け住宅、住宅型有料老人ホーム<介護付有料老人ホーム<医療施設」の順で高くなると考えられます。このリスクプレミアムは理論的には流動性の向上により縮小していきますが、近年は流動性の向上によってではなく、需給面から高齢者向け住宅のリスクプレミアムが急速に縮小しています。

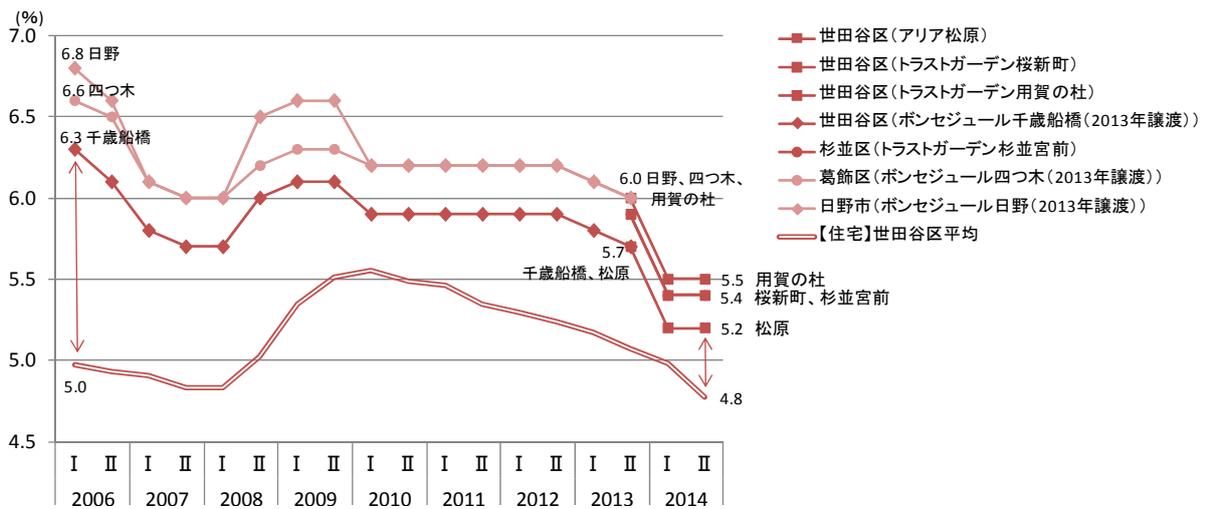
図表5:ヘルスケア施設の性質(収入変動性×運営社依存度)



●有料老人ホームの賃貸住宅に対するリスクプレミアムは、近年急速に縮小

J-REIT が保有する高齢者向け住宅の鑑定キャップレートは、件数は限定的かつ必ずしも同一物件での比較ではないものの2006年から100bp程度低下しています。直近の鑑定キャップレートの水準は、世田谷区の有料老人ホームが5.2~5.5%（同エリアの賃貸住宅は平均4.8%）、その他の高齢者向け住宅が5.4~6.6%となっています。また、有料老人ホームの賃貸住宅に対するリスクプレミアムは、近年大幅に縮小しており、例えば、世田谷区の有料老人ホームと同エリアの賃貸住宅に対するリスクプレミアムは、J-REIT が初めて有料老人ホームを取得した2006年の100~150bp程度から近年は50bp以下に縮小する例も出てきています。

図表6: J-REIT 保有物件の鑑定キャップレート推移 : 高齢者向け住宅(東京都) vs 賃貸住宅(世田谷区平均)



注1) 鑑定キャップレートは、直接還元法の還元利回り。初回は取得時鑑定、以降は決算期毎に発表される継続鑑定に基づく

注2) 鑑定の価格時点を各年の上期(I:1-6月)と下期(II:7-12月)に分けて集計
出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

■まとめ

本稿では、日本のヘルスケア REIT の特徴を「投資対象」「オペレーター」「利回り」の三つの観点からみてきました。そのポイントは下記のとおりです。

【① 投資対象】

- ・ヘルスケア REIT の投資対象となるヘルスケア施設は、高齢者向け住宅・施設(主に有料老人ホーム、サービス付き高齢者向け住宅、グループホーム)と医療施設(病院・診療所、医療用ビル)など。
- ・海外ヘルスケア REIT では、米国やカナダよりも豪州・アジアの方が医療施設の保有比率が高い。

【② オペレーター】

- ・高齢者向け住宅のオペレーターは、大手の寡占度が低く中小企業が多数を占めるが、REIT 保有物件は概ね業界上位のオペレーターが中心。オペレーターだけでなく REIT による物件選定も重要。

【③ 利回り】

- ・近年、高齢者向け住宅は取得競争が激化し、取得利回り低下とリスクプレミアムの縮小が進んでいる。この需給関係は当面継続する見通しで、取得環境は一層厳しさを増す見通し。
- ・一般的に、ヘルスケア施設は償却負担の大きい地方物件が多く、償却後の利益が低くなりやすいが、第一号 REIT は利益超過分配でこれをカバーしている。
- ・高齢者向け住宅は賃貸住宅とホテルの中間的な性質。医療施設はホテルよりもリスクが高い。
- ・リスクは「賃貸住宅<サービス付き高齢者向け住宅、住宅型有料老人ホーム<介護付有料老人ホーム<医療施設」の順で高くなると考えられる。

図表 7: J-REIT による高齢者向け住宅の取得実績 (取得タイプ別・エリア別)

用途	所在地	物件名称	オペレーター	賃貸可能戸数	取得価格 (億円) (注2)	対鑑定 取得価格	取得年	取得時 鑑定CR (注3)	直近 鑑定CR (注4)	取得時 想定NOI 利回り (注5)		
有料 老人 ホーム	東京都	世田谷区	トラストガーデン用賀の社	トラストガーデン	129	53.9	100.0%	2014	6.0%	5.5%	6.0%	
			アリア松原	ベネッセスタイルケア(ベネッセG)	96	32.4	98.0%	2014	5.7%	5.2%	5.8%	
		杉並区	トラストガーデン桜新町	トラストガーデン	86	28.5	100.0%	2014	5.9%	5.4%	5.9%	
			ボンセジュール千歳船橋(譲渡済)	ベネッセスタイルケア(ベネッセG)	42	7.9	100.0%	2006	6.3%	5.7%	6.7%	
		港区	トラストガーデン杉並宮前	トラストガーデン	100	27.6	100.0%	2014	5.9%	5.4%	5.9%	
			芝浦アイランド ブルームタワー ブルームホームズ(注1)	オリックス・リビング	有:84 サ:74	—	—	2010	—	—	—	
		葛飾区	ボンセジュール四つ木(譲渡済)	ベネッセスタイルケア(ベネッセG)	62	7.7	100.0%	2006	6.6%	6.0%	7.0%	
		日野市	ボンセジュール日野(譲渡済)	ベネッセスタイルケア(ベネッセG)	56	7.0	100.0%	2006	6.8%	6.0%	7.2%	
		横浜市	ライフ&シニアハウス港北2	生活科学運営(長谷工G)	78	19.5	100.0%	2007	6.2%	6.4%	6.3%	
		川崎市	ボンセジュール武蔵新城(譲渡済)	ベネッセスタイルケア(ベネッセG)	46	6.1	100.0%	2006	6.5%	5.9%	6.7%	
	ニチイホームたまプラーザ(底地)		ニチイケアパレス(ニチイG)	—	9.6	100.0%	2012	—	—	—		
	神奈川県	相模原市	レストヴィラ相模原中央	ワタミの介護	80	11.7	77.0%	2014	5.7%	5.7%	7.6%	
			横須賀市	レストヴィラ衣笠山公園	ワタミの介護	104	18.4	99.9%	2014	5.4%	5.4%	5.4%
		秦野市	ボンセジュール秦野渋沢(譲渡済)	ベネッセスタイルケア(ベネッセG)	100	9.6	100.0%	2007	6.8%	6.8%	7.3%	
		三浦市	油壺マリーナヒルズ	日本ライフデザイン(湖山医療福祉G)	106	11.0	94.0%	2014	6.0%	6.0%	7.2%	
		千葉市	アーバンリビング稲毛	日本ライフデザイン(湖山医療福祉G)	100	9.3	95.1%	2013	6.9%	6.6%	7.4%	
			浦安市	グッドタイムリビング新浦安	オリックス・リビング	74	15.5	94.5%	2012	6.5%	6.0%	6.8%
		豊中市	チャームスイート緑地公園	チャーム・ケア・コーポレーション	128	19.5	78.6%	2014	5.8%	5.8%	7.4%	
		愛知県	名古屋市中	ラ・ナシカあらかがわ	シダー	100	12.8	99.1%	2014	5.7%	5.7%	5.8%
		福岡県	北九州市	さわやか海響館	さわやか倶楽部(ウチヤマG)	65	6.3	82.6%	2014	6.3%	6.3%	7.9%
				さわやか鳴水館	さわやか倶楽部(ウチヤマG)	87	5.9	85.8%	2014	6.3%	6.3%	8.0%
	広島県	広島市	レストヴィラ広島光が丘	ワタミの介護	80	9.6	91.4%	2014	6.2%	6.2%	7.2%	
	新潟県	新潟市	さわやか日の出館	さわやか倶楽部(ウチヤマG)	50	7.7	97.5%	2014	5.9%	5.9%	6.2%	
	福島県	福島市	ニチイケアセンター福島大森	ニチイ学館(ニチイG)	52	2.7	87.2%	2014	6.7%	6.7%	8.3%	
	大阪府	枚方市	ヴェルジェ枚方	日本介護医療センター	104	9.5	73.6%	2014	6.5%	6.5%	8.9%	
	愛知県	小牧市	ボンセジュール小牧(譲渡済)	ベネッセスタイルケア(ベネッセG)	123	19.4	100.0%	2007	6.4%	7.6%	6.8%	
	福岡県	北九州市	さわやか大島番番館	さわやか倶楽部(ウチヤマG)	50	2.9	95.7%	2014	6.1%	6.1%	6.2%	
	兵庫県	伊丹市	ボンセジュール伊丹(譲渡済)	ベネッセスタイルケア(ベネッセG)	62	7.5	100.0%	2007	6.4%	6.6%	6.7%	
	京都府	京都市	さわやかはーとらいう西京極	さわやか倶楽部(ウチヤマG)	84	7.5	75.0%	2014	6.0%	6.0%	8.1%	
	奈良県	奈良市	スーパーコートJR奈良駅前	スーパーコート	155	15.7	99.9%	2014	5.6%	5.6%	5.8%	
	新潟県	新潟市	さわやかリバーサイド栗の木	さわやか倶楽部(ウチヤマG)	33	2.7	98.2%	2014	6.1%	6.1%	6.4%	
	サ高住	神奈川県	横浜市	ココファン日吉	85	10.5	96.3%	2013	5.9%	5.7%	6.5%	
グループホーム	大阪府	大阪市	グループホームたのしい家大正	18	1.6	98.1%	2014	6.6%	6.6%	6.9%		

注1) 芝浦アイランドはブルームタワー(賃貸住宅棟)とブルームホームズ(介護付有料老人ホーム 84 室、高齢者向け賃貸住宅 74 戸、クリニック 5 区画)で構成。2010 年と 2011 年に複数 REIT が持分共有で取得している

注2) 合併銘柄の取得価格は、合併前の当初取得価格を表記(合併時承継価格ではない)

注3) 取得時鑑定 CR は、取得時鑑定の直接還元法による還元利回り

注4) 直近鑑定 CR の時点は、現在保有物件は直近決算時、譲渡済の物件は譲渡時、取得後決算未発表の物件は取得時の鑑定に基づく

注5) 想定 NOI 利回りは、鑑定 NOI(非開示物件は会社想定 NOI) ÷ 取得価格として算出
出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

●時間の経過とともに、用途・エリア・オペレーターなどの裾野が拡大していく見通し

現在、REIT による取得は有料老人ホームが中心ですが、まだ取得件数が少ないサービス付き高齢者向け住宅、グループホームやその他の高齢者向け施設の取得も今後徐々に増えるものと思われます。また、高齢者向け住宅は競争激化で取得が困難となっているため、病院などの医療施設やその他施設も取得されていく可能性があります。取得対象となる物件の用途だけでなく、エリアやオペレーターについても裾野は拡大していくものと考えられますが、REIT が長期で安定的に運用していくためには、競争力をもつ物件の選定と適切な水準での取得が重要です。

J-REIT のヘルスケアセクターはまだ創設期ですが、今後、オペレーター、医療従事者、施設利用者、投資家など多くの関係者に対し透明性の高い情報開示や安定的な運用実績を継続的に示していくことで、徐々に信頼獲得と市場でのコンセンサス形成がなされ、成熟していくことでしょう。本稿がその一助となれば幸いです。

【お問い合わせ】 REIT 投資顧問部

<https://www.smtri.jp/contact/form-reit/reit.html>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。