

J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2017年4月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 2017年3月のJ-REIT市場（東証REIT指数）は、原油高等を受けた国内物価上昇観測や金利先高見通し、軟調な米国REIT市場動向等を背景に前月末比で下落しました。21日発表された2017年1月1日時点の公示地価では、全用途・全国平均が前年比0.4%プラスと2年続けて上昇する等不動産市況の回復が続いていることが示されましたが、相場への影響は限定的でした【図表1、2】。

【市場規模・売買代金等】

- 銘柄数は58銘柄のまま、時価総額は11.9兆円と前月末より約1,500億円減少しました【図表3】。1日当たり売買代金は364億円で、前月とほぼ同水準。引き続き300億円を超える取引が続いています【図表7】。
- 4銘柄、合計860億円の公募増資がありました。1～3月累計の公募増資額は2,600億円で、前年同期より約26%増加しており、J-REIT市場の需給悪化要因の一つとなっているとの見方もあります【図表12】。

【配当利回り等】

- J-REITの予想配当利回り（配当額／投資口価格）（上場全銘柄、以下同様）は3.76%（前月末：3.66%）、10年国債金利はプラス0.070%（前月末：プラス0.056%）、イールド・スプレッド（予想配当利回り－10年国債金利）は3.69%（前月末：3.60%）となっています【図表4、5】。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

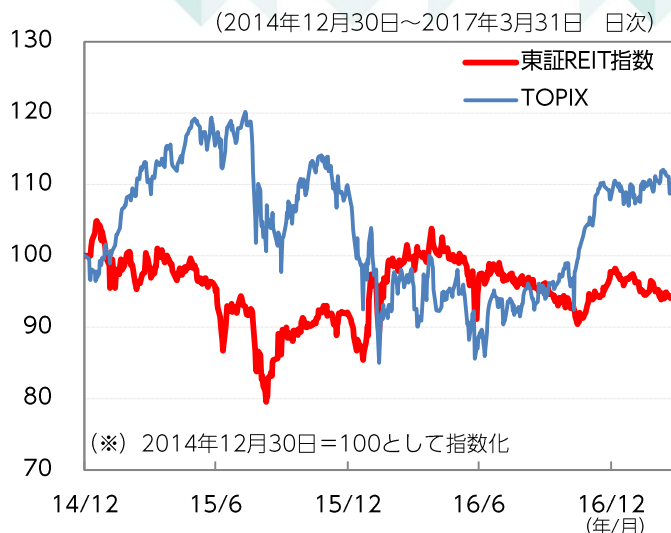
- 2017年に入りJ-REIT市場は軟調に推移しています。米国金利が上昇し、日本の金利上昇懸念が強まっていること等が背景にあるものとみられます。しかし、現在の水準は売られ過ぎであり、1,750ポイント程度を底値にもみ合いを続けた後、次の支援材料を受けて反発に転じるものと判断しています。①米国の利上げペースは緩やかになると思われること、②日銀の長短金利操作により、日本の金利の上昇余地は限られるとみられること、③2017年1月1日時点の公示地価【図表18】が示すように不動産市況の回復が続いていること、④J-REITの予想配当利回りの相対的な高さ【図表4、5】に着目した地銀等国内機関投資家の買いが期待できること、⑤為替が円高傾向になりつつあり、改めて国内資産に注目が集まるものと考えられること。
- 米国金利の動向については、次の要因等から仮に上昇してもそのスピードは緩やかなものになると思われます。①3月14～15日の米連邦公開市場委員会（FOMC）開催後に公表された今後の見通しが前回（2016年12月）と同じ内容であったこと、②3月24日にトランプ大統領が医療保険制度改革法（オバマケア）の代替法案の下院本会議採決を断念・撤回したことにより、財政赤字の急拡大を伴う財政刺激策が実施される懸念が後退し、財源の裏付け等に配慮したより現実的な内容に修正されるものとみられること。
- J-REIT市場の調整要因として、物件取得のために2月～3月にかけて行われた大量の公募増資がJ-REIT市場の需給を悪化させたとの見方もあるようですが、取得候補物件が減少傾向にあること等を考えると公募増資は一旦峠を越えたものと思われます。3月末時点のイールド・スプレッドは現在の安倍内閣が誕生した2012年12月以来の水準まで拡大しており、今後、相対的な利回りの高さに着目した機関投資家の買いが期待されます。
- 尚、政治動向には注意が必要です。北朝鮮への制裁強化を巡る米・中の動向次第では地政学的リスクが高まることも想定されます。4月23日にはフランスで大統領選挙が実施されます（過半数を取る候補者がいない場合は、上位2候補者による決選投票が5月7日に実施）。極右政党・国民戦線が高い支持を得る場合には、改めて「反移民・反EU」といった意識の高まりから先行き不透明感が強まり、投資家のリスク回避姿勢が強まる懸念があります。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

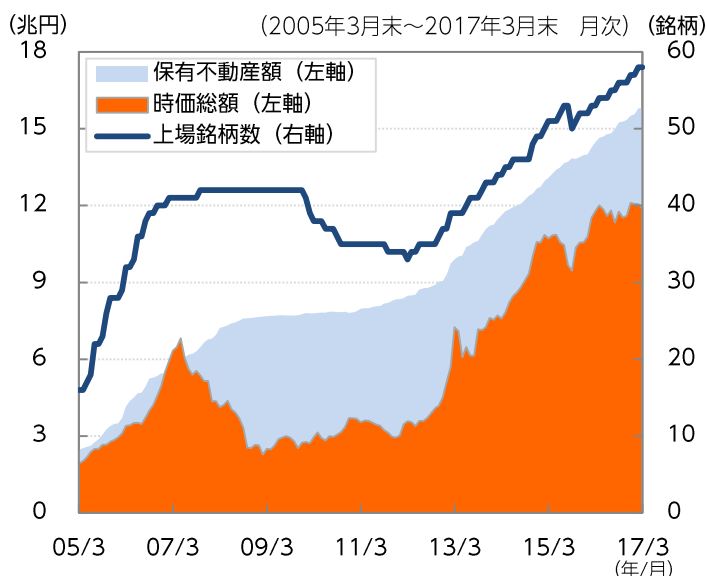
(2017年3月31日時点) (%)

		2017年		(参考)
		単月	累計	2016年累計
配当除き	東証REIT指数	-2.26	-4.28	6.20
	TOPIX	-1.48	-0.40	-1.85
	差	-0.78	-3.89	8.05
配当込み	東証REIT指数	-2.04	-3.34	9.86
	TOPIX	-0.59	0.57	0.31
	差	-1.45	-3.91	9.54

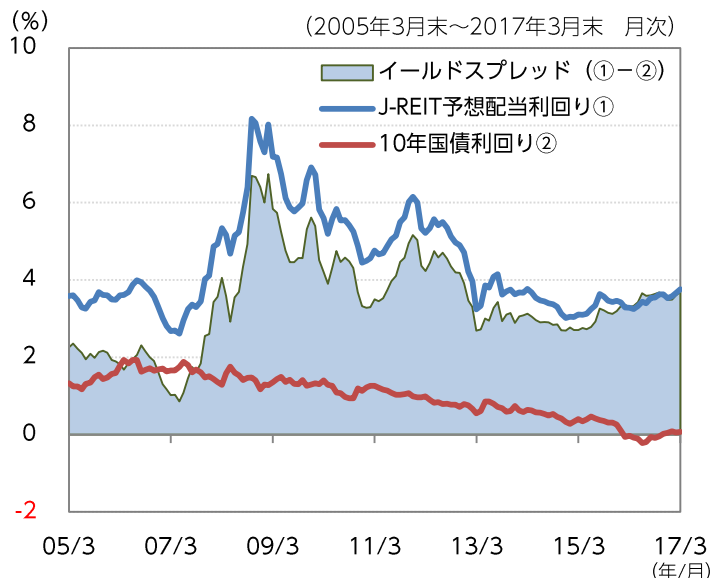
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



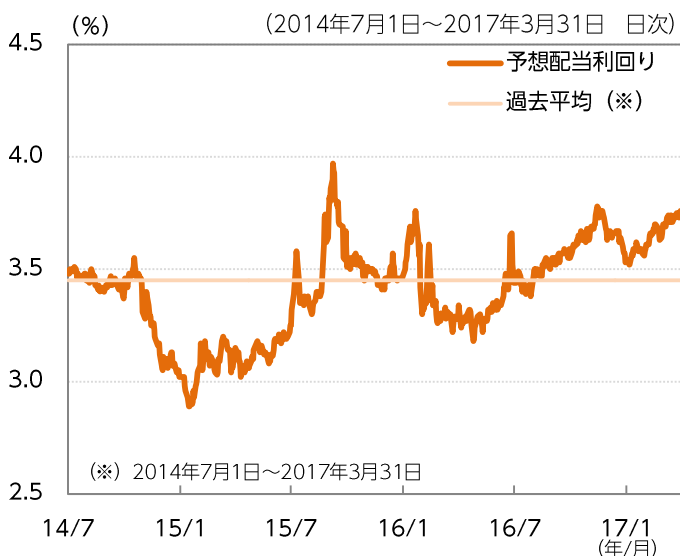
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



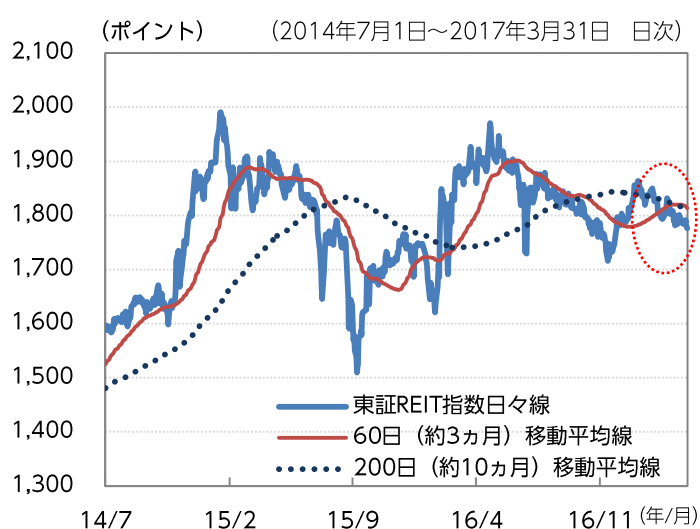
【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移



【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



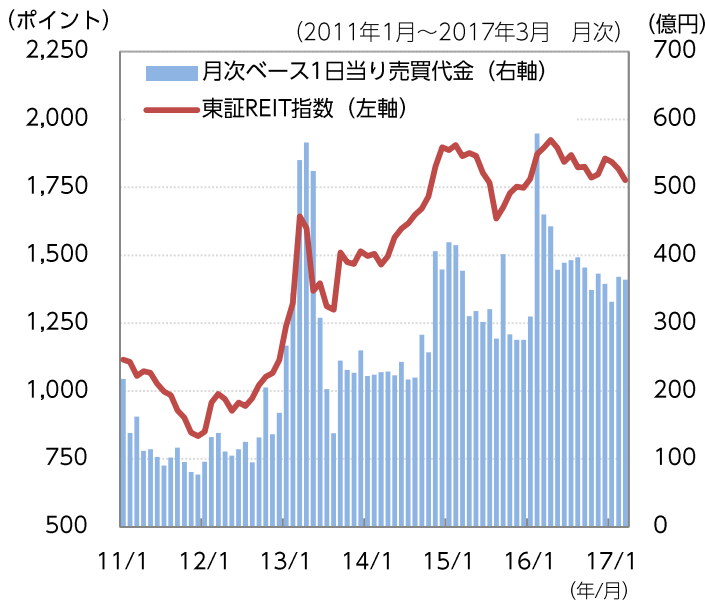
【図表6】 東証REIT指数と移動平均の推移



出所：図表1～6はブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。 2/6

【図表7】 東証REIT指数と売買代金の推移



出所：ブルームバーグデータ、東証データを基に
ニッセイアセットマネジメント作成

【図表8】 主要主体別売買動向

	生保・損保	銀行	投資信託	事業法人	個人	外国人	銀行(除く日銀)
2014年	-142	2,265	1,073	-472	-3,435	532	1,893
2015年	-9	2,196	2,254	-486	-3,313	-1,618	1,275
2016年	-128	621	-103	-674	-3,378	1,674	-450
2017年	-19	12	275	-96	-521	-182	-85

※2017年は判明月まで反映

	生保・損保	銀行	投資信託	事業法人	個人	外国人	銀行(除く日銀)
2015年8月	22	13	85	-12	-104	-209	-91
2015年9月	15	57	220	-18	-246	93	5
2015年10月	-7	23	139	-35	-195	47	-1
2015年11月	-16	180	105	-70	-312	142	97
2015年12月	2	288	200	-6	-275	-259	240
2016年1月	19	1	70	-52	-159	-34	-107
2016年2月	15	-187	-583	-104	-532	1,167	-259
2016年3月	49	-122	-485	-21	-452	832	-146
2016年4月	-25	-87	-455	43	-271	623	-171
2016年5月	-22	174	156	-45	-183	-315	30
2016年6月	5	77	127	-81	-274	-34	5
2016年7月	27	124	266	-84	-225	-169	76
2016年8月	21	155	174	-134	-355	-78	95
2016年9月	-40	35	111	-93	-269	76	-13
2016年10月	-64	20	-2	-29	-114	-285	-52
2016年11月	-70	194	147	-37	-124	-158	91
2016年12月	-45	236	372	-39	-420	50	184
2017年1月	-26	-24	115	-40	-191	-90	-61
2017年2月	7	36	160	-56	-330	-92	-24

(※) 主体の左から2番目の銀行は日銀を含む数値

出所：東証データを基にニッセイアセットマネジメント作成

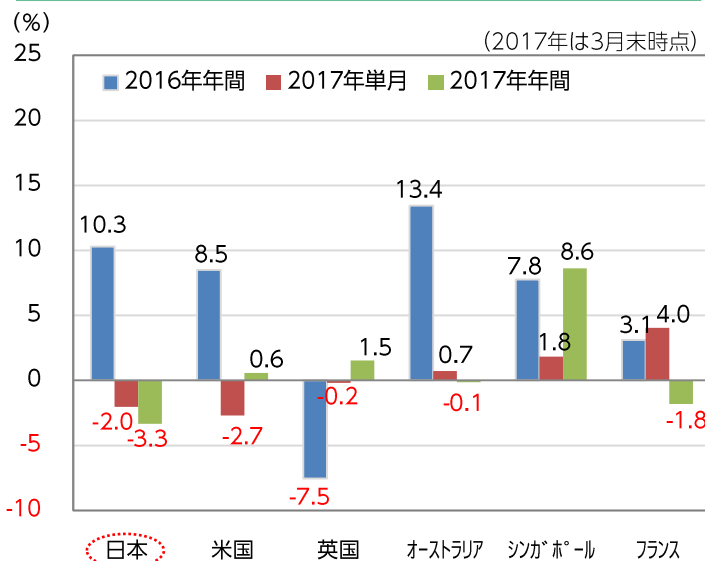
(3) 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 3月の買入れ額は約120億円、1回当たりの買入れ額は約12億円でした。J-REIT市場が軟調に推移する中、日銀は買入れを積極化しており、買入れ額は前月の倍となっています。
- 年初来の買入れ額は約217億円、2017年年間の買入れ日処約900億円の残り枠は約683億円（月当り約76億円）です。

(4) 主要国REIT市場比較

- 主要6カ国のREIT指数（S&P各国REIT指数、配当込み、現地通貨ベース）の3月月間の騰落率（前月末比）は高安まちまちとなりました。年初来ではシンガポールが8.6%と上昇率トップ、一方日本は最下位となっています。
- 3月末のJ-REIT市場のイールド・スプレッドは、主要6カ国の中では3番目の高さになっています。業績予想の下方修正や金利上昇の影響等で米国が最も低くなっています。

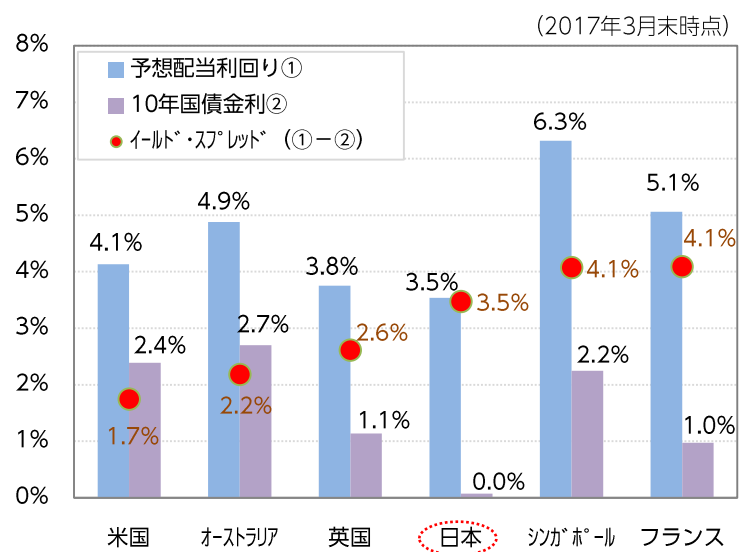
【図表9】 主要国REIT指数の騰落率



(注) 図表9～10：S&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース

出所：図表9～10：S&P、ブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド

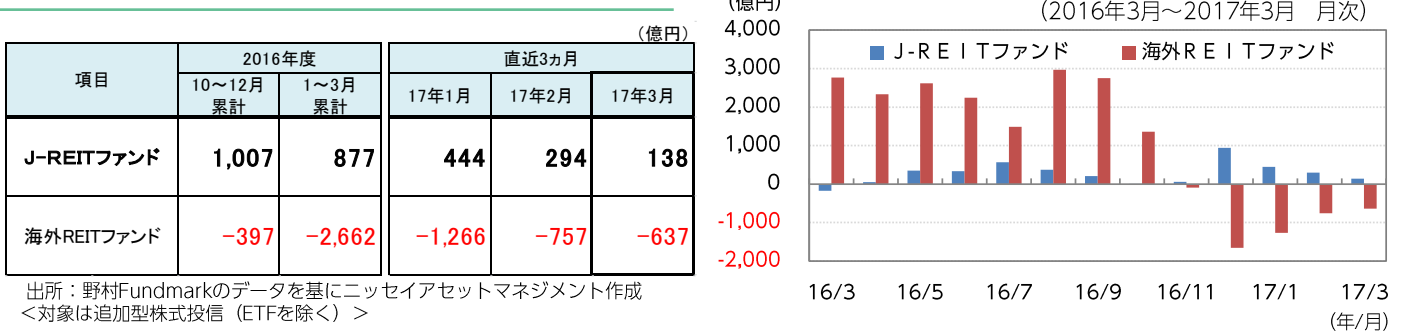


●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的財産その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

(5) J-REITファンド（公募投信）への資金流入動向

- 2017年3月月間のJ-REITファンドへの資金流入超過額は138億円。12カ月連続資金流入超が続いていますが金額は減少傾向です。
- 海外REITファンドは、2017年3月も前月に続き流出超となっています。但し金額は減少しました。

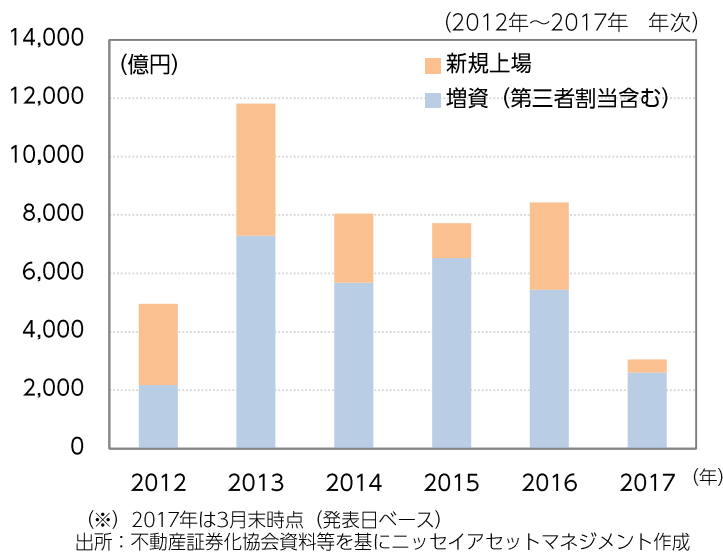
【図表11】 REITファンドへの資金流入動向（表とグラフ）



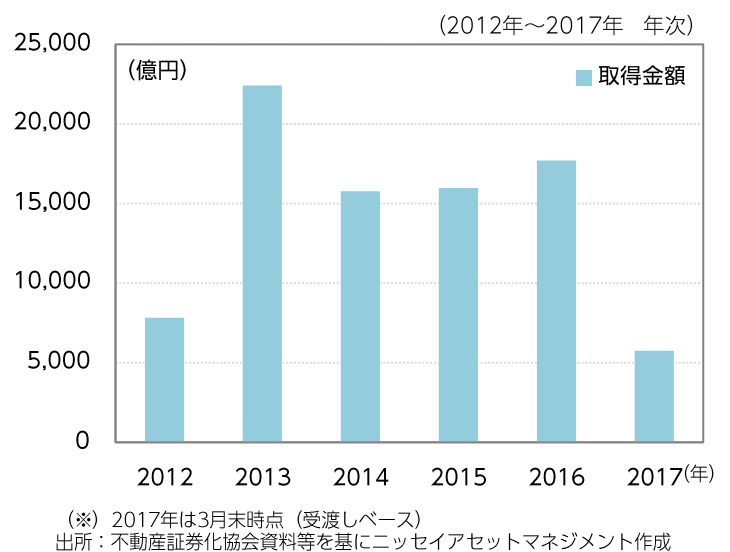
(6) J-REITの増資（資金調達）と物件取得状況

- 3月は4銘柄の公募増資（市場からの資金調達額は約860億円）がありました。年初来合計公募増資額は2,600億円と前年同期に比べて約26%増加しており、J-REIT市場の需給悪化要因の一つになっているとの見方もあります。
- 3月の物件取得額（受渡しベース）は約2,450億円でした。年初からの累計取得額は約5,750億円で、前年同期（約5,509億円）を上回っています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



【図表13】 J-REIT物件取得状況



(7) J-REITの新規上場候補

- 4月の新規上場予定はありません（2017年3月末時点）。
- トランプ大統領の保護主義的な政策に対する懸念や、EU（欧州連合）からの離脱に前向きな極右政党の躍進による欧州の政治不安等、先行きに関する不透明要因も多く、今後新規上場のタイミングを遅らせる事例が出てくることも考えられます。

【図表14】 J-REIT新規上場候補

(2017年3月末時点)

設立母体 (REIT名称)	上場時（予定）	主な運用対象等
伊藤忠商事	2018年度目処	○伊藤忠商事が物流不動産特化型REITの組成を計画。 ○上場時の資産規模は1,000億円以上とし、2019年度までに1,500億円規模に拡大する見込み。 マルチテナント型の大型物流施設を対象とする計画。

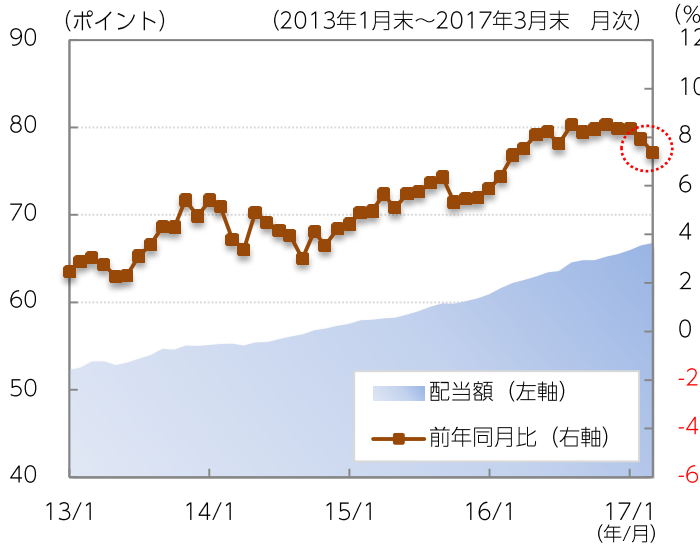
出所：不動産証券化協会資料等を基にニッセイアセットマネジメント作成

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。 4/6

(8) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

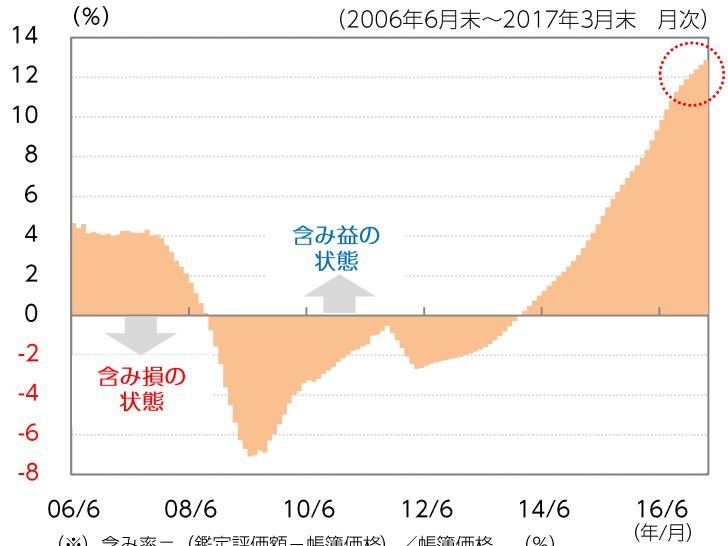
- 3月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月比で約7.4%増加となりました。伸び率は前年が比較的大きかった分、鈍化傾向となっています。
- 3月末のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は約12.9%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は約1兆9,422億円と、何れも過去最高水準です。

【図表15】 J-REITの配当額推移



(※) 配当額＝東証REIT指数×配当利回り÷100
出所：ブルームバーグデータ等を基にニッセイアセットマネジメント作成

【図表16】 J-REIT保有物件含み率（6ヵ月平均）推移

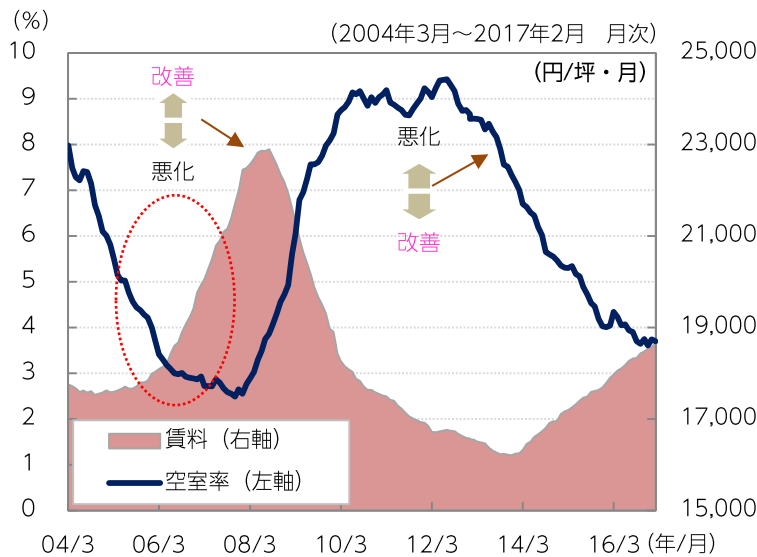


(※) 含み率＝(鑑定評価額－帳簿価格)／帳簿価格 (%)
出所：J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料を基にニッセイアセットマネジメント作成

(9) 不動産市況の推移

- 2月の都心5区のオフィス空室率は3.70%と、前月より0.04%低下（改善）しました。引き続き4.0%を下回る水準が続いています。同月の坪当たり賃料（月）は18,655円と、前年同月比約4.2%増加しています。賃料は前月比で38ヵ月、前年同月比で34ヵ月連続上昇しています。
- 国土交通省は3月21日、一般の土地取引や公共事業用地取得の際の価格の指標とされる1月1日時点の公示地価を発表しました。全用途・全国平均が前年比+0.4%と2年連続上昇、住宅地・全国平均が2008年以来のプラスとなる等、不動産市況の回復が続いていることを示す結果となりました。

【図表17】 都心5区オフィス空室率と賃料推移



(※) 都心5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区
出所：三鬼商事データを基にニッセイアセットマネジメント作成

【図表18】 2017年1月1日時点公示地価

単位：%	住宅地	商業地	全用途
全国平均	0.022 (▲0.2)	1.4 (0.9)	0.4 (0.1)
三大都市圏	0.5 (0.5)	3.3 (2.9)	1.1 (1.1)
東京圏	0.7 (0.6)	3.1 (2.7)	1.3 (1.1)
大阪圏	0.0 (0.1)	4.1 (3.3)	0.9 (0.8)
名古屋圏	0.6 (0.8)	2.5 (2.7)	1.1 (1.3)
地方圏	▲0.4 (▲0.7)	▲0.1 (▲0.5)	▲0.3 (▲0.7)
中核4市	2.8 (2.3)	6.9 (5.7)	3.9 (3.2)

*1：カッコ内は前年 *2：中核4市は札幌、仙台、広島、福岡
※公示地価（2017年1月1日時点）変動率（前年比）

出所：国土交通省データを基にニッセイアセットマネジメント作成

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

【ご投資にあたっての留意点】

- 当資料は、ファンドに関連する情報および運用状況等についてお伝えすることを目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものです。金融商品取引法等に基づく開示資料ではありません。

【投資信託に関する留意点】

- 投資信託はリスクを含む商品です。運用実績は市場環境等により変動し、運用成果（損益）はすべて投資家の皆様のものとなります。元本および利回りが保証された商品ではありません。
- ファンドは値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります）に投資しますので基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。ファンドは投資元本の保証や一定の成果は約束されておりません。ファンドの基準価額に影響を与える主なリスクは投資信託説明書（交付目論見書）の「投資リスク」をご覧ください。
- 分配金額は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定しますので、あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。運用状況によっては、分配金をお支払いできない場合もあります。また、分配金は投資信託財産からお支払いしますので、基準価額が下がる要因となります。
- 投資信託は保険契約や金融機関の預金と異なり、保険契約者保護機構、預金保険の対象となりません。証券会社以外の金融機関で購入された投資信託は、投資者保護基金の支払い対象にはなりません。
- ご購入の際には必ず取扱販売会社より投資信託説明書（交付目論見書）をお受け取りになり、内容をご確認の上ご自身でご判断ください。

【手数料等】

[ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

■申込手数料

お申込み日またはお申込み日の翌営業日の基準価額に3.78%（税込）を上限として、取扱販売会社が独自に定める率をかけて得た額とします。

■信託報酬

各投資信託の純資産総額に年2.916%（税込）の率をかけて得た額を上限とします。

■信託財産留保額

1万口につき購入申込受付日の基準価額に0.04%の率、換金申込受付日または翌営業日の基準価額に0.5%の率をかけて得た額を上限とします。

■その他費用

上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書等でご確認下さい。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ニッセイアセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく目論見書をご覧ください。

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 当資料のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

ニッセイアセットマネジメント株式会社
 コールセンター 0120-762-506
 （受付時間：営業日の午前9時～午後5時）
 ホームページ <http://www.nam.co.jp/>

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社
 金融商品取引業者
 関東財務局長（金商）第369号
 加入協会：一般社団法人投資信託協会
 一般社団法人日本投資顧問業協会