

J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2017年8月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 7月のJ-REIT市場（東証REIT指数）は、買い手の一角を占めてきた毎月分配型投信の解約売り、金融機関のロスカット（損失確定）の売り等に押され、7月14日には1,620.38ポイントまで下落（前月末比4.4%安）しました。その後、同時点での予想配当利回りが4.2%と約4年ぶりの水準まで上昇したこと等を背景に見直し買い等が入り、結局月間では0.92%上昇して引けました。米国等主要国のREIT市場が半月ば以降堅調に推移したことも支援材料となりました
- 7月月間の東証REIT指数（配当除き）のパフォーマンスは、TOPIXを0.5%上回りました。年初来では14.5%下回っています【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11.6兆円と前月末より約1,160億円増加しました【図表3】。1日当たり売買代金は327億円（前月比約11%増加）と2ヵ月ぶりに300億円台を回復しました【図表7】。
- 1銘柄、約343億円の公募増資がありました。4~7月月平均で約172億円と、1~3月同約866億円の2割弱まで減少しています。相場低迷の影響等から、新規公開は3月以降途絶えています【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3.99%（前月末：4.00%）、10年国債金利はプラス0.083%（前月末：プラス0.086%）、イールド・スプレッド（予想配当利回り-10年国債金利）は3.91%（前月末：3.91%）となっています。イールド・スプレッドは2012年12月末（3.92%）以来の大きさです【図表4、5】。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

- ▶ 予想配当利回りが約4年ぶりの水準となる4.2%まで上昇【図表5】し、東証REIT指数が日銀のマイナス金利導入決定（2016年1月29日、当時の10年国債金利は0.2%強）前の水準まで下落【図表2】したこと等から判断して、J-REIT市場は7月14日で一旦底打ちをしたものとみています。下落の背景には、世界的な金利急上昇懸念や金融庁が資産形成に不向きだとして問題視した毎月分配型投信からの解約売り【図表11】等があるものと思われます。
- ▶ 前者については、FRB（米連邦準備制度理事会）、ECB（欧州中央銀行）ともに景気に配慮した政策運営を今後行うことが想定され、金利急上昇懸念は徐々に後退するものと捉えています。米国では新車販売の減少や伸び悩む物価等を受けて、FRBが利上げを急がないとの見方が増えてくることも想定されます。米金利が安定推移すればJ-REIT市場の支援材料となりそうです。尚、日銀は引き続き海外要因等で金利上昇圧力が強まる局面では、国債の無制限購入に踏み切るなど積極的に金利上昇を抑制するものと思われ、J-REIT市場を下支えしそうです。7月に公表された日銀の経済・物価情勢の展望（展望レポート）では2017年度、2018年度の景気見通しが引上げられました。J-REITの配当額（前年同月比）は増加を続けています【図表15】が、景気拡大に伴う賃料上昇や賃貸ニーズの高まり等を背景にJ-REITは今後も業績拡大を続けるものと思われます。一方、後者については引き続き解約売りが続き、J-REIT市場の需給圧迫要因となりそうです。8月のJ-REIT市場は7月末終値を挟んでもみ合いを続けるものと考えています。トランプ政権の混乱や米国議会での税制改革案審議の遅れ、北朝鮮情勢等は引き続き波乱要因となりそうです。
- ▶ 国土交通省は6月21日に「不動産投資市場の成長に向けたアクションプラン」を発表しました。2020年頃までにリート等の資産規模（私募リートを含め現在は約15兆円）を約30兆円に倍増する目標を達成させるためのプランが盛り込まれています。規模拡大のためには増資（新たな投資口の発行）や借入による資金調達が必要です。J-REIT価格の下落が続けば円滑な資金繰りが困難になり、J-REITの物件取得が滞ることも考えられます。J-REITの買入れを行っている日銀を含め、市場を如何に質・量共に成長・拡大させていくのか、関係省庁等による協調した取り組みを待ちたいと思います。

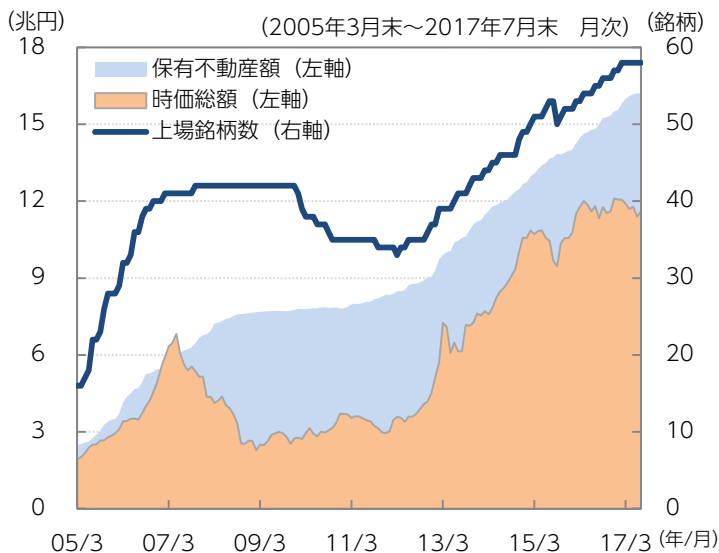
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

		(2017年7月31日時点) (%)		(参考) 2016年累計
		単月	累計	
配当除き	東証REIT指数	0.92	-7.86	6.20
	TOPIX	0.42	6.58	-1.85
	差	0.50	-14.45	8.05
配当込み	東証REIT指数	1.24	-5.90	9.86
	TOPIX	0.42	7.82	0.31
	差	0.82	-13.73	9.54

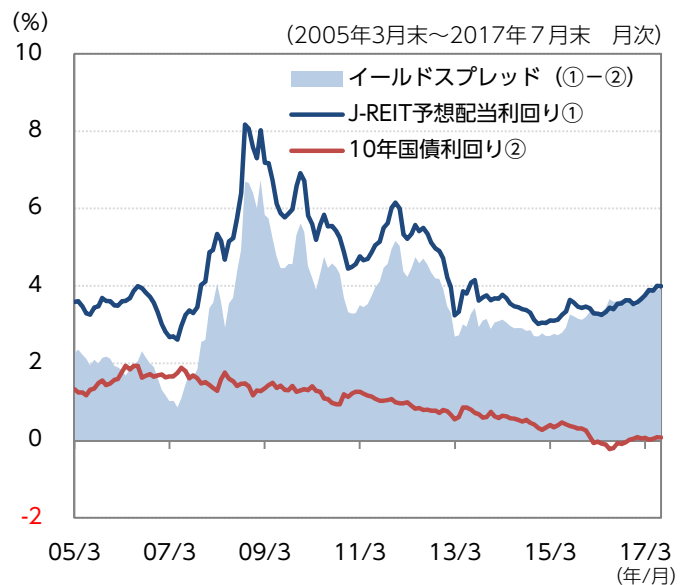
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



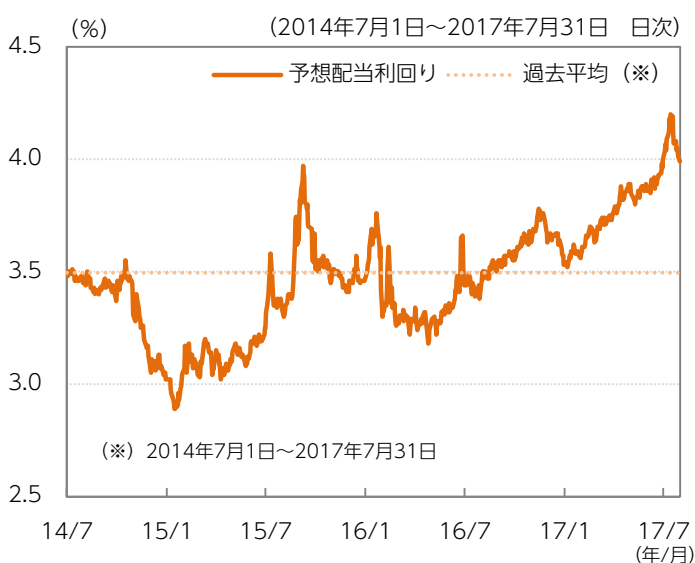
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



【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



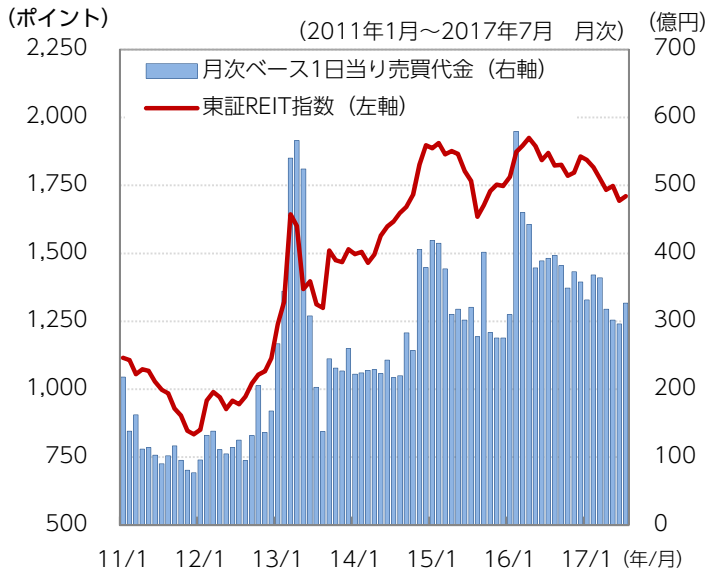
【図表6】 東証REIT指数と移動平均の推移



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	-5	57	144	-230	-1,168	-281	-412

※2017年は判明月まで反映

月	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)
2016年1月	19	1	70	-52	-159	-34	-107
2016年2月	15	-187	-583	-104	-532	1167	-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
2017年3月	-0	73	239	-67	-245	-102	-47
2017年4月	3	-119	-60	-46	-122	113	-215
2017年5月	8	79	-148	-2	-175	-17	19
2017年6月	2	12	-162	-19	-104	-92	-84

(※) 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

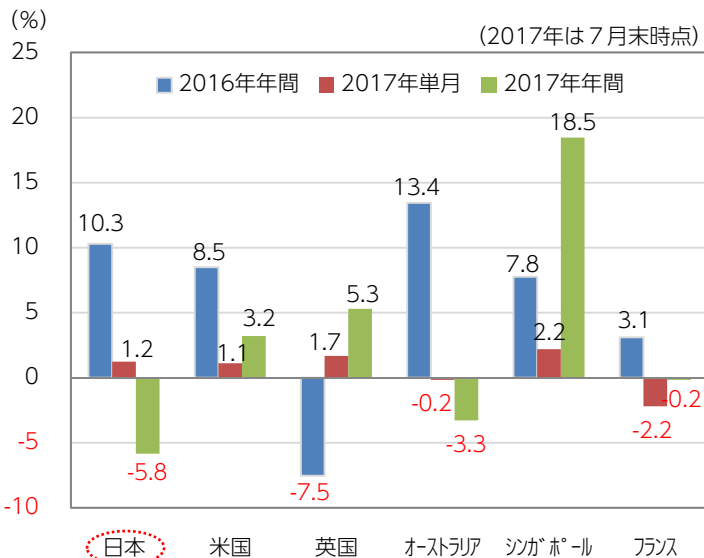
(3) 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 7月の買入れ額は約72億円、1回当たりの買入れ額は約12億円でした。買入れはJ-REIT市場が軟調に推移した月初から中旬にかけて主に実施されました。
- 年初来の買入れ額は約541億円、2017年年間の買入れ目処約900億円の残り枠は約359億円（月当り約72億円）です。

(4) 主要国REIT市場比較

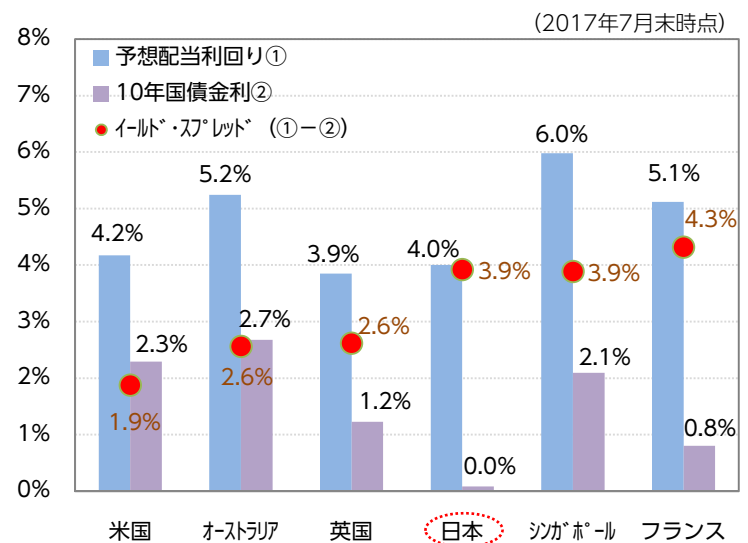
- 主要6カ国のREIT指数（S&P各国REIT指数、配当込み、現地通貨ベース）の7月月間の騰落率（前月末比）は、オーストラリアとフランス以外は上昇しました。年初来ではシンガポールが18.5%と上昇率トップ、一方日本は最下位となっています。
- 7月末のJ-REIT市場のイールド・スプレッドは、主要6カ国の中では3番目の高さになっています。オーストラリアの予想配当利回りは業績予想の上方修正等により、前月末より0.1%上昇しています。

【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（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所：図表9～10：S & P、不動産証券化協会、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。

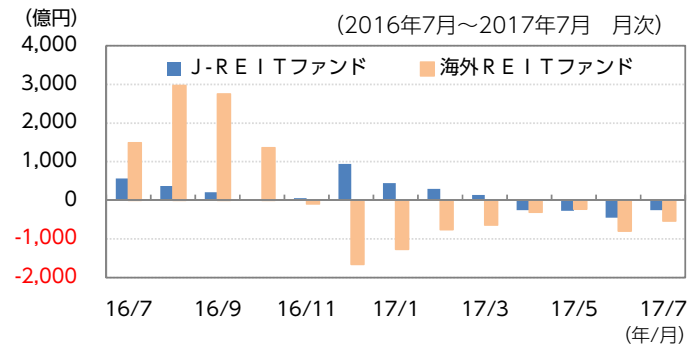
(5) J-REITファンド（公募投信）への資金流出入動向

- 2017年7月月間のJ-REITファンドへの資金流出入は、4ヵ月連続の流出超となりました。金額は前月より減少しました。4ヵ月間の合計流出額は約1,230億円となりました。
- 海外REITファンドは9ヵ月連続流出超となりました。金額は500億円を超えています。

【図表11】 REITファンドへの資金流出入動向（表とグラフ）

項目	2017年		直近3ヵ月		
	1~3月 累計	4~6月 累計	17年5月	17年6月	17年7月
J-REITファンド	879	-978	-268	-453	-257
海外REITファンド	-2,662	-1,331	-228	-797	-536

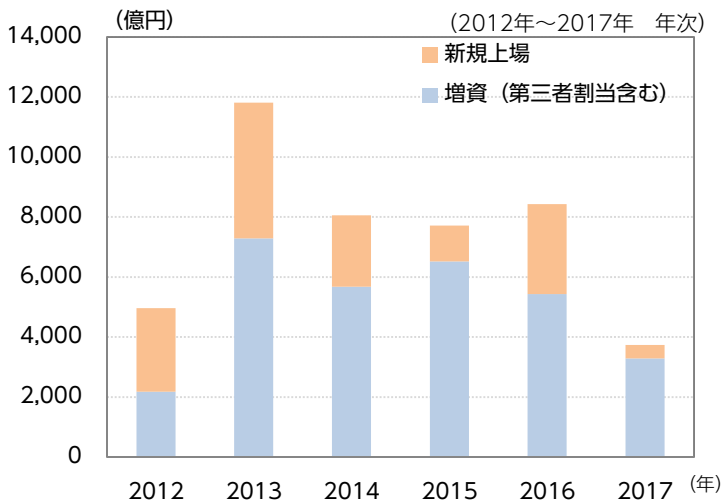
出所：野村Fundmarkのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成
 <対象は追加型株式投信（ETFを除く）>



(6) J-REITの増資（資金調達）と物件取得状況

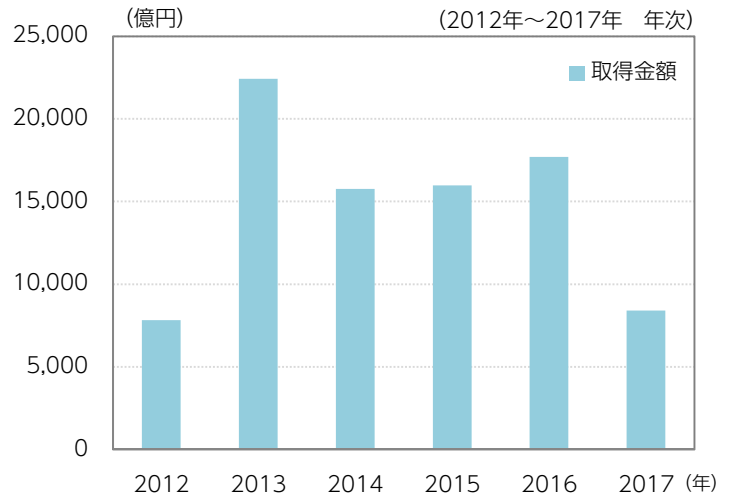
- 7月は1銘柄の公募増資（市場からの資金調達額は約343億円）がありました。4~7月の月平均公募増資額は約172億円と1~3月の約866億円から大きく減少しています。公募増資額の減少はJ-REIT市場の需給改善をもたらす可能性があります。
- 7月の物件取得額（受渡しベース）は約264億円でした。年初からの累計取得額は約8,416億円で、前年同期（約9,720億円）より1割強減少しています。不動産価格の上昇等が影響しているようです。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



(※) 2017年は7月末時点（発表日ベース）
 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

【図表13】 J-REIT物件取得状況



(※) 2017年は7月末時点（受渡しベース）
 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

(7) J-REITの新規上場候補

- 三菱地所を設立母体とする物流施設特化型REIT、香港の物流施設開発・運営会社イーシャン・レッドウッドを設立母体とする物流特化型REITの上場計画等が発表されています。
- しかし、J-REIT市場が回復基調を取り戻すまで、上場は見送られる可能性もあります。

【図表14】 J-REIT新規上場候補

(2017年7月末時点)

設立母体 (REIT名称)	上場時(予定)	主な運用対象等
三菱地所	早ければ 2017年内	○2016年7月に「MJ物流リート投資法人」を設立、また同年8月には東京流通センターの株式を追加取得し子会社化する等、物流施設特化型REIT上場に向けての準備を進めている。 ○当初の運用規模は数百億円程度。三菱地所が開発した施設の他、他社開発施設も組み入れ予定。

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

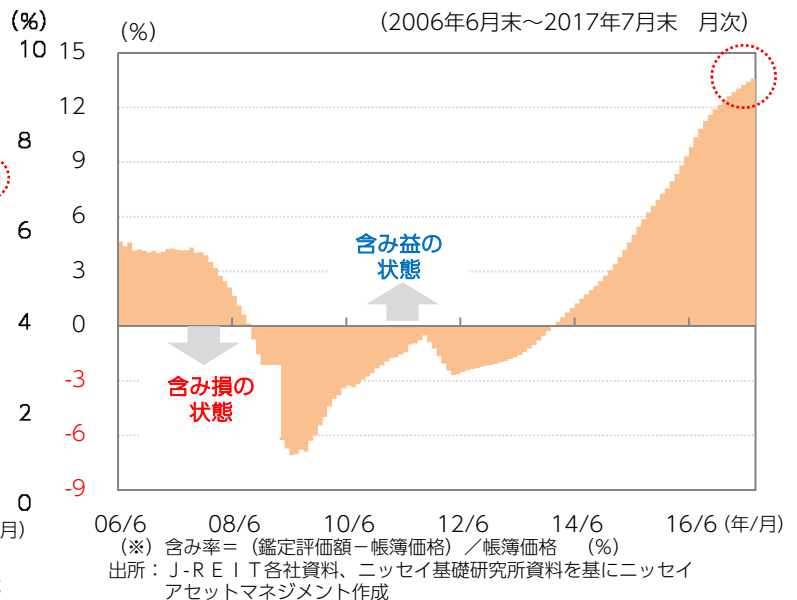
●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的財産その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●当資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

(8) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

- 7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、前月の約6.9%増より伸びが大きくなりました。前年の伸び率が比較的大きかった分、今後は鈍化傾向が続くものと思われます。
- 7月末のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は約13.6%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は約2兆1,204億円と、何れも過去最高水準です。

【図表15】 J-REITの配当額推移

【図表16】 J-REIT保有物件含み率（6ヵ月平均）推移

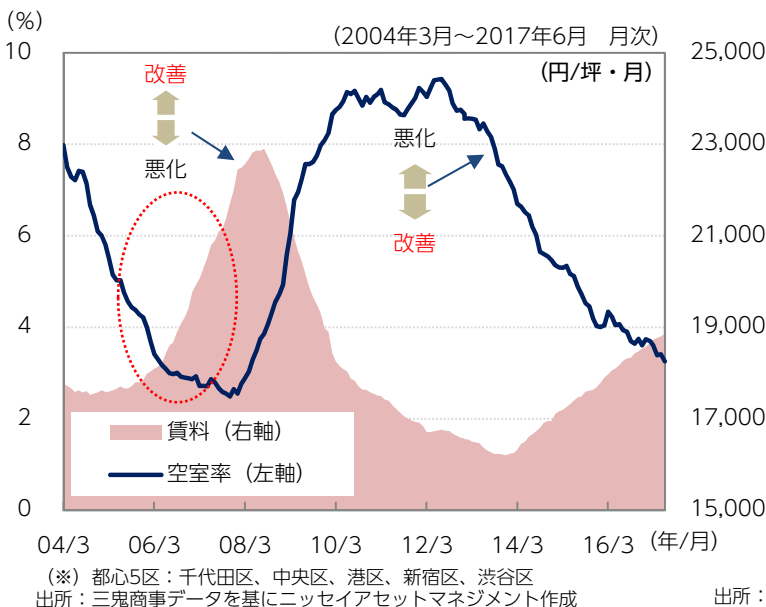


(9) 不動産市況とJ-REITのNAV倍率の推移

- 6月の都心5区のオフィス空室率は3.26%。前月より0.15%低下（改善）しました。2008年4月の3.03%以来の低い水準です。同月の坪当たり賃料（月額）は18,864円で、前年同月比約3.8%増加しています。賃料は前月比で42ヵ月、前年同月比で38ヵ月連続上昇しています。
- 投資口価格が1口当り純資産額（保有物件の含み損益額含む）の何倍まで買われているかを示すNAV（純資産額）倍率は7月末時点で1.09倍と、前月末に続き2012年12月（1.04倍）以来の低さとなっています。

【図表17】 都心5区オフィス空室率と賃料推移

【図表18】 J-REITのNAV倍率推移



●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 <https://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