

# Market Letter

## J-REIT市場 2019年の展望

～底堅い相場展開を想定～

### お伝えしたいポイント

2018年12月21日

- ・2019年のJ-REIT市場は底堅く推移する見通し
- ・堅調なファンダメンタルズが継続
- ・バリュエーション面での割安感が継続
- ・自社株買いが株価を下支え

#### <2019年のJ-REIT市場は底堅く推移する見通し>

2019年のJ-REIT市場は、①堅調なファンダメンタルズ、②割安なバリュエーション、③自社株買いによる株価下支えなどを背景に、底堅い相場展開になると考えております。

#### <堅調なファンダメンタルズが継続>



##### 都心のオフィス需要がオフィス市況をけん引

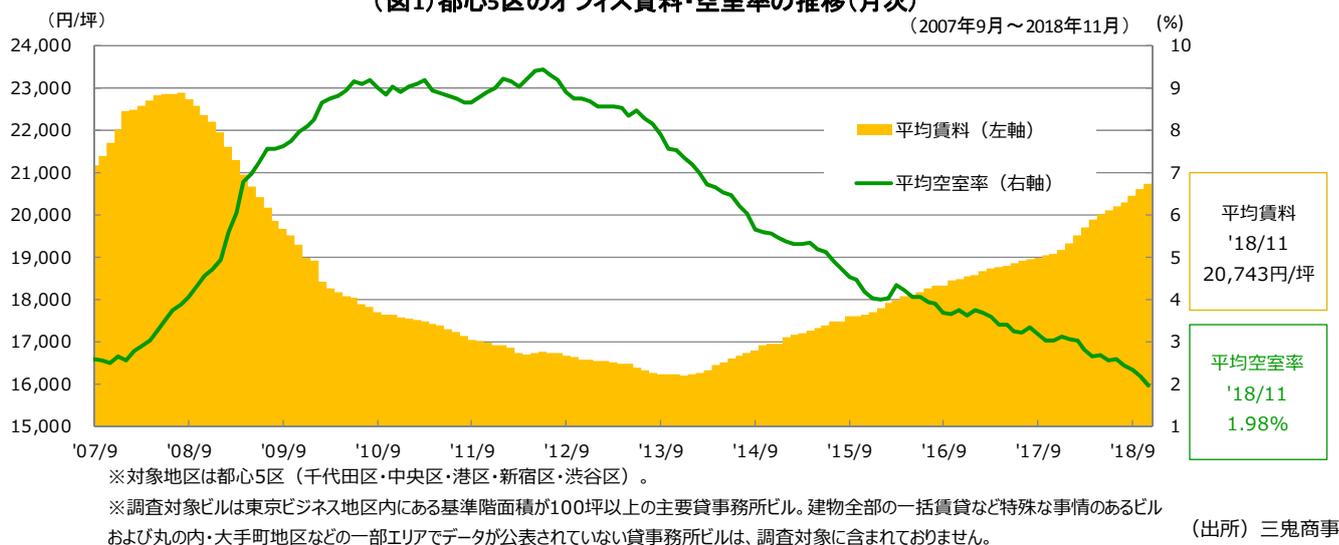
東京オフィス市況は、堅調な需要を背景に空室率、賃料ともに良好です（図1）。

2018年11月時点の東京都心5区のオフィス・ビル平均空室率（三鬼商事調べ）は、1.98%と、三鬼商事公表の月次データとして残る2002年1月以来、初めて2%を割り、過去最低値を更新しました。

背景としては、企業の業績拡大に伴う雇用者数増加などを受けて、就業者数が増加傾向にあることから、オフィス需要が高まっていることがあげられます。※詳しくは過去のレポートをご参照下さい。

今後もこの傾向が続くことを想定すると、2019年以降の新規供給も順調に消化され、オフィス市況は好調が維持されるとみています。

(図1) 都心5区のオフィス賃料・空室率の推移(月次)



#### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00～17:00) HP <https://www.daiwa-am.co.jp/>

## 大和投資信託

Daiwa Asset Management



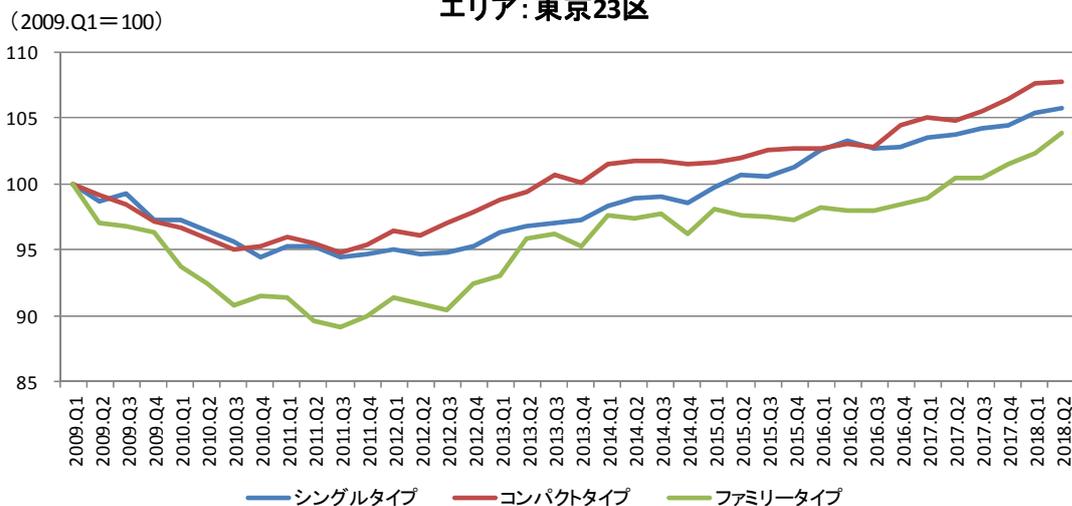
## 都心の賃貸住宅市場では、賃料が緩やかに上昇

マンション賃料インデックス（アットホーム株式会社、株式会社三井住友トラスト基礎研究所）によると、東京23区のマンション賃料は、2011年頃から緩やかな上昇を続けています（図2）。

賃料上昇の背景として、地価や建築費の上昇などから、賃貸住宅の新規供給が抑えられていることや、東京都への人口流入傾向が続いているなかで世帯数が増加していることなどがあります。

上記の背景は今後も続くと考えられ、都心の賃貸住宅の賃料環境は堅調に推移することが予想されます。

(図2) マンション賃料インデックス(2009年.Q1～2018年.Q2)  
エリア：東京23区



- ・部屋タイプ: シングルタイプ 18㎡以上30㎡未満、コンパクトタイプ30㎡以上60㎡未満、ファミリータイプ60㎡以上100㎡未満
- ・出所: マンション賃料インデックス(アットホーム株式会社、株式会社三井住友トラスト基礎研究所)をもとに大和投資信託が作成



## ホテル需要は、大型連休・イベント等に期待

2018年のホテルREITは、台風、猛暑、大雨、地震など天候や自然災害の影響により、訪日外国人の伸びが鈍化し、ホテル間の競争が激化したことなどから、客室収入が対前年比でマイナスとなる局面がありました。

2019年は、新天皇即位に伴い5月の大型連休が長期化することや、世界的なスポーツイベントであるラグビーワールドカップが日本で開催予定であることなど、観光関連の材料が多いことから、ホテル需要が盛り上がることを期待したいと思います。

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

## <バリュエーション面での割安感が継続>

堅調なファンダメンタルズの一方で、バリュエーション面での割安感が継続しています。

市場全体のNAV倍率（物件の価値を時価で評価した1口あたり純資産と投資口価格の倍率）は、割安と判断される1倍近辺にあります（図3）。過去平均と比較しても低く、依然として割安な水準にあるといえます。

また、東証REIT指数の予想配当利回りも、4%付近と魅力的な水準にあります。



（出所）不動産証券化協会

※NAV倍率はJ-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。

## <自社株買いが株価を下支え>

2017年以降、バリュエーション面での割安さを背景に、J-REIT市場において自社株買い（正確には自己投資口取得）の動きがみられました（表1）。

自社株買いについては、NAV倍率が1倍を下回る銘柄において、手元資金の活用先として自社株を取得することは実質的に割安な価格で不動産を購入したのと同じ効果が得られることとなります。

今後も株価の割安感が強まれば自社株買いを行う可能性が高いことから、J-REIT市場の下支え要因となることが考えられます。

（表1）J-REIT各社の自社株買いの実績

発表日	銘柄	上限金額 (千円)	実施金額 (千円)	発行済口数 に対する 取得口数 割合
2017/6/12	インベスコ・オフィス・ジェリート	800,000	799,985	0.94%
2017/10/10	いちごホテルリート	300,000	299,922	1.01%
2017/10/16	日本リテールファンド	10,000,000	9,999,980	1.84%
2017/11/15	グローバル・ワン	1,000,000	999,786	1.11%
2018/2/28	大和証券オフィス	5,000,000	3,675,523	1.20%
2018/3/13	日本ロジスティクスファンド	2,500,000	2,436,371	1.19%
2018/9/12	日本ロジスティクスファンド	2,000,000	1,999,892	0.98%
2018/12/12	インヴェンシブル	4,000,000	3,999,980	1.42%

（出所）各社資料より大和投資信託が作成

### ※ <ご参考> 過去の関連レポート

「都心オフィス市況は継続して堅調」（PDF）2018年11月27日

<https://www.daiwa->

[am.co.jp/specialreport/market letter/2018/report timely report 20181127 94617.pdf](https://www.daiwa-am.co.jp/specialreport/market%20letter/2018/report%20timely%20report%2020181127%2094617.pdf)



以上

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

## 大和投資信託

Daiwa Asset Management