

J-REIT市場の投資環境

J-REIT市場の足元の推移と今後の見通し

2024年2月26日

お伝えしたいポイント

- J-REIT市場は2020年12月以来の水準まで下落
- J-REITが保有する不動産の賃貸市況は良好。配当は成長続く
- 高い利回りと資産価値からみた割安感があり、J-REITの投資魅力は高まる

J-REIT市場の足元の推移

J-REITは2020年12月以来の水準まで下落

J-REIT市場は足元で下落しています。2月22日に、東証REIT指数は1,700近くまで下落し、2020年12月以来の安値を記録しました（図1）。年初来高値（終値ベース、1月22日）の1,845からの下落率は、▲7.8%（2月22日終値）と大きく下落しました。

J-REIT市場下落は複合的な要因と考えます。1.融資の不良債権化を機に広がる米国を中心とした商業用不動産への懸念、2.相場が軟調なかでの公募増資発表による需給悪化懸念、3.日銀の金融政策正常化への警戒感、4.好調な日本株への資金シフト、5.J-REITへ投資を行う投資信託からの資金流出などがあげられます。直近の売買動向をみると、1月に個人投資家が大幅買い越しに転じたこと、投資信託からの資金流出が落ち着きつつあること、2月以降はREIT-ETFへの資金流入が増えるなど、割安となったJ-REIT市場に対しての資金の動きに変化がみられます。

図1：東証REIT指数の推移

（2019年1月初～2024年2月22日）



（出所）ブルームバーグ

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

J-REITが保有する不動産の賃貸市況は改善基調

J-REITの保有する不動産の賃貸市況は改善基調にあります。特に足元で改善が進んでいるのはオフィスセクターです。図2はREITが保有する各用途の空室率の推移で、オフィスは2022年秋をピークに改善が進んでおり、一時は4%台中盤まで上昇していた空室率は直近で3%を割り込む水準まで改善しました。

オフィス市場が改善している背景は、想定よりも強いオフィス需要です。対面でのコミュニケーションを重視し、オフィス回帰を進める企業が増えています。オフィス回帰を進めた結果、手狭になったオフィスを拡張したいという需要が生まれています。

他のセクターの推移をみると、そもそもコロナによる影響がほとんど見られず、堅調な推移が続く、商業施設、物流施設や、企業の人事異動による季節的な変動があり、やや動向が把握しにくいものの、おおむねコロナ前水準まで改善が進んだ住宅など、J-REITの保有する不動産の賃貸市況は改善基調にあります。

東証REIT指数の配当水準、NAVは上昇傾向

J-REIT全体の利益水準は緩やかながら上昇傾向にあります。図3の赤線は東証REIT指数の予想配当水準（2019年1月=100）の推移です。保有不動産の利益の改善に加えて、保有不動産の含み益を売却により具現化することで、配当水準を安定・上乗せするREITも多く、配当水準はコロナ前を上回る水準まで改善が進んでいます。

加えて、J-REIT各社の純資産に不動産の含み損益を調整した純資産価値（NAV、図3緑線）は上昇傾向です。不動産価格の上昇に合わせて、J-REITの保有不動産の価値が高まっていることを意味しています。

東証REIT指数が2020年12月以来の水準まで下落したことを冒頭触れましたが、2024年1月と2020年12月を比較すると、予想配当水準は約8%、NAVは約16%上昇しています。2020年12月はまだコロナの影響がどこまで長引くのか、賃貸市況の先行き不透明感が高い時期でした。予想配当水準、NAVの向上が進むなかで指数が当時と同じ水準であるということは利回り・資産価値の両面から、より割安感がある水準まで調整したことを意味しています。

図2：REITの保有する各用途の空室率

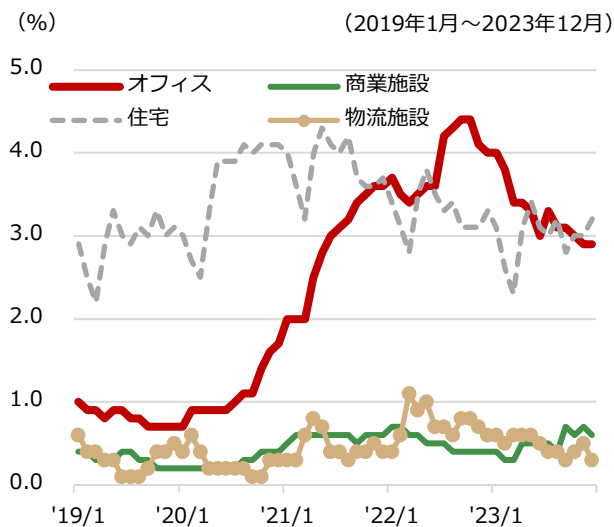
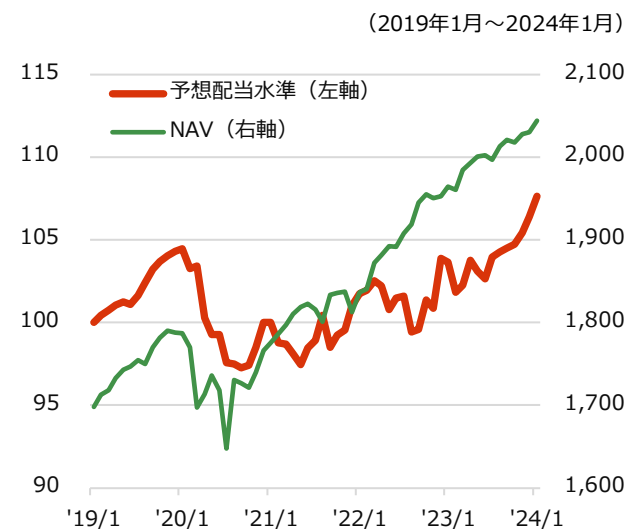


図3：J-REIT市場の予想配当水準とNAV水準



※予想配当水準はARES発表の予想分配金利回りに東証REIT指数を乗じて、簡易的に試算したものです。2019年1月を100として指数化。
 ※NAVは東証REIT指数をARES発表のNAV倍率で割って簡易的に試算したものです。

(出所) 投資信託協会、不動産証券化協会 (ARES) より大和アセット作成

J-REIT市場の今後の見通し

高い利回りと資産価値からみた割安感があり、J-REITの投資魅力は高まっている

J-REITの保有する不動産の賃貸市況が改善基調にあるなかでの指数下落により、配当利回り（実績）は4%台後半まで上昇、利回り商品としての魅力が高まりました。資産価値からみたバリュエーションを判断する指標であるNAV倍率は、2024年1月末時点で0.88倍でした。2月22日時点のNAV倍率を簡易的に試算すると0.83倍と、過去平均の1.14倍を大きく下回るだけでなく、1倍を下回り、割安感が強く反発が期待される水準です。

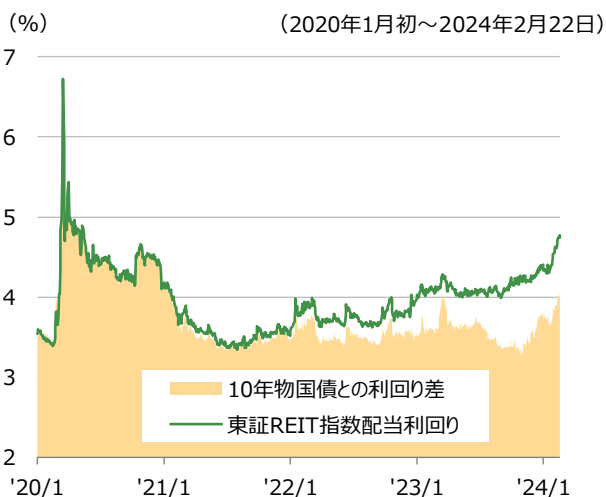
日銀のマイナス金利解除がJ-REIT市場反転のきっかけに

足元の下落は、J-REIT市場のファンダメンタルズが改善するなかで、冒頭にご説明した様々な要因により発生したものと見ており、反発のタイミングを見極めるのは難しい状況です。一方で、国内金融機関や外国人投資家が日銀の金融政策正常化がJ-REIT市場に与える影響を懸念しているのも事実で、日銀のマイナス金利の解除がJ-REIT反転のきっかけとなる可能性に注目しています。

弊社では4月の金融政策決定会合でのマイナス金利解除、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）は当面継続との見方をしています。一方で、消費の弱さ、実質賃金のマイナス、需給ギャップのマイナスなどを踏まえると2回目の利上げは当面困難と考え、国内長期金利の大きな上昇は想定していません。

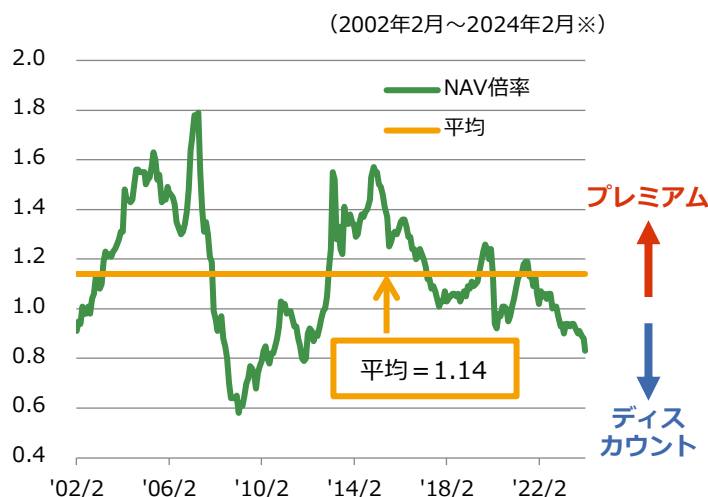
年度末、年度初は、国内金融機関が決算対策のための売買を行う時期で市場のボラティリティが高まる懸念はあります。しかし、4%台後半の利回りが確保でき、資産価値から見た割安感からの反発によりキャピタルゲインも期待されるJ-REITは投資対象として魅力的と考えます。

図4：東証REIT指数の配当利回りの推移



※配当利回りは過去12カ月の実績ベース

図5：J-REITのNAV倍率の推移（月次）



※NAV倍率はJ-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。

※2024年2月は2月22日の株価を元に大和アセット簡易試算値。

(出所) 不動産証券化協会 (ARES)、ブルームバーグより大和アセット作成

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のうえ、ご自身でご判断ください。
- 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。
- 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。