

J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2024年6月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 5月のJ-REIT (東証REIT指数) は、前月末比-3.74%の1,741.01ポイントで引けました。月初は、相対的に高い利回りに着目した投資家から買いが入り上昇しました。その後、日銀による追加利上げや国債買入れ減額への警戒感から、国内長期金利が1%台まで上昇するなど高い水準で推移すると、J-REITは下落基調が続きました【図表1】。
- 5月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比-3.20%、商業・物流等が同-4.05%、住宅が同-4.73%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は14.9兆円と前月末から5,847億円減少しました【図表3】。1日当り売買代金は536億円と、前年同月を36%上回りました【図表7】。

【予想配当利回り等】

- J-REITの予想配当利回り (配当額/投資口価格) (時価総額加重平均、以下同様) は4.62%、10年国債金利は1.07%、イールド・スプレッド (J-REIT予想配当利回り-10年国債金利) は3.55%となりました【図表4、5】。

【主なトピックス】 (各種情報をもとに作成)

- 5月15日：米指数算出大手のMSCIは、機関投資家が日本株投資のベンチマークとする「ジャパン・スタンダード指数」の銘柄入れ替えを発表し、J-REITからは3銘柄が除外される。
- 22日：国内債券市場で新発10年物国債利回りが上昇(価格は下落)し、一時2013年5月以来、11年ぶりの1%台を付ける。
- 24日：総務省が発表した4月消費者物価指数は、変動の大きい生鮮食品を除く総合指数が前年同月比で2.2%上昇し、2年8カ月連続で前年同月を上回る。
- 30日：日本不動産研究所が発表した「国際不動産価格賃料指数」で、東京と大阪のマンション価格の対2023年10月比の上昇率が、世界主要15都市の中で首位となる。

(2) J-REIT市場 (東証REIT指数) の見通し

- 日銀による追加利上げ観測や国債買入れ減額への警戒感から、国内長期金利が1%台まで上昇したことなどを受け、J-REITは下落基調が続いています。しかしJ-REITの予想配当利回りは2017年を上回る水準まで上昇していることや、国内株式 (TOPIX) に対して割安感があることは、J-REITにとってプラス材料となると思われます。6月のJ-REITは、急ピッチな金利上昇への警戒感から当面上値の重い展開が予想されるものの、金利上昇の織り込みが進めば、悪材料出尽くし感や割安感から次第に堅調な推移となることが予想されます。
- 22日の国内債券市場では、長期金利の利回りが上昇 (価格は下落) し、2013年5月以来、11年ぶりに1%台をつけました。金利上昇圧力はその後も収まらず、新発10年物国債金利は上昇傾向で推移しております。日銀は13日に、残存期間「5年超10年以下」の国債の買入れ予定額を減額することを通知しました。他の残存期間では据え置かれたものの、市場では今回の予定額が今後も維持されるとみられており、事実上の量的引き締めへと向かうとの見方が広がり金利上昇につながりました。しかし日銀幹部は、「(国債買入れ) 減額ありきで長期金利が高騰しすぎると本末転倒だ。」と発言しており、日銀の政策によって金利が急騰することは本意ではない姿勢が示されたことから、今後はより慎重な政策運営がおこなわれることが想定されます。
- J-REITの予想配当利回りは2023年5月以降上昇基調にあり、J-REITの下落基調が続いた2017年の水準を上回り、コロナ禍で大きく売り込まれた2020年4月(4.94%)をにらみ上昇傾向にあります。また、J-REITのTOPIXに対する下方乖離幅は、指数算出が開始された2003年3月末以降で見ると、最高水準となっています。足元のJ-REITが割安感や売られ過ぎ感の強い状態にあることを示しているものと思われます。
- 金利上昇への警戒感からJ-REITは軟調な展開となっていますが、日銀は急激な金利上昇を望んでいないことや、国内株に対し出遅れ感の強い状態が継続していることは、J-REITにとってプラスの材料であると思われます。

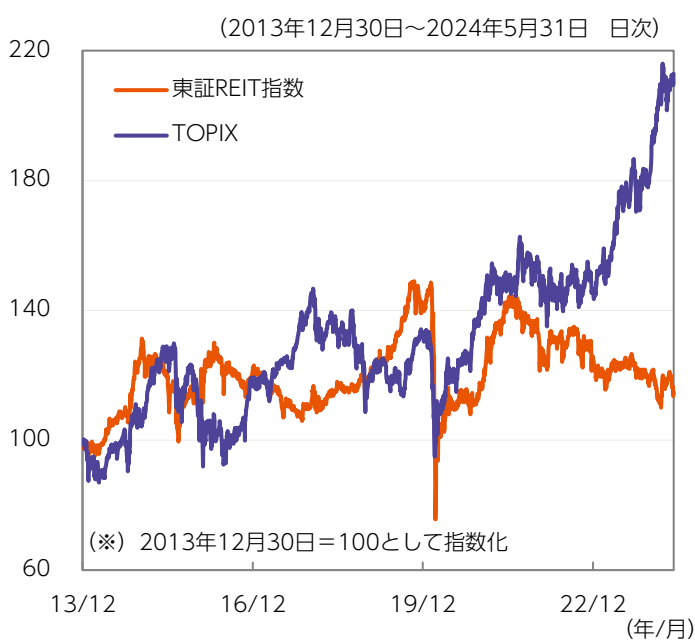
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

(2024年5月31日時点)

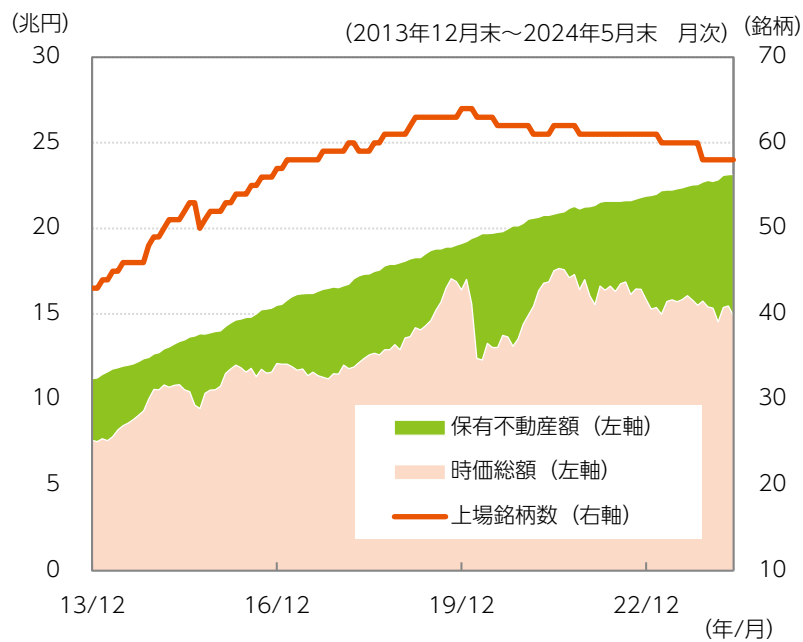
(%)

		2024年		(参考)
		当月	年初来	2023年
配当除き	東証REIT指数	-3.74	-3.65	-4.60
	TOPIX	1.07	17.16	25.09
	差	-4.81	-20.81	-29.69
配当込み	東証REIT指数	-3.45	-1.84	-0.48
	TOPIX	1.16	18.42	28.26
	差	-4.61	-20.26	-28.74

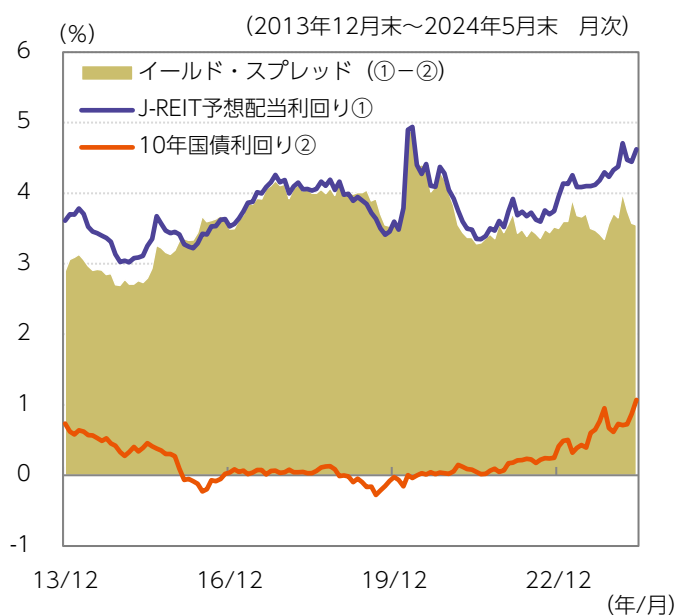
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



【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

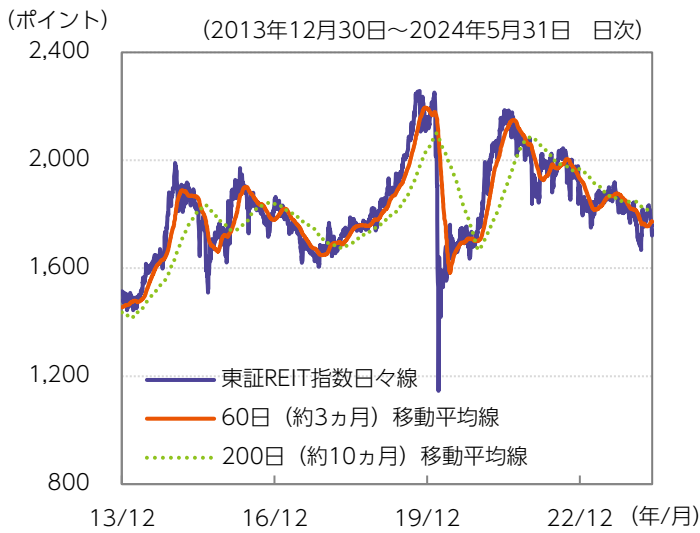


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



出所) 図表1～5はQuick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表6】 東証REIT指数と移動平均線の推移



【図表7】 東証REIT指数と売買代金の推移



出所) 図表6～7はブルームバーグデータ、東証データをもと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

(単位：億円)

	生保・損保	銀行	投資信託	事業法人	個人	外国人
2021年	176	-686	-1,726	-60	-2,158	2,606
2022年	7	-903	757	-4	-774	693
2023年	252	-213	-400	-68	-509	-66
2024年	145	-536	16	313	496	-455

※2024年は判明月まで反映

2023年1月	-2	53	90	-5	56	-401
2023年2月	-4	12	344	42	1	-233
2023年3月	-67	50	-287	-20	89	102
2023年4月	0	49	159	-4	-84	10
2023年5月	9	-1	42	7	-102	-152
2023年6月	-40	83	73	19	-40	-83
2023年7月	50	-8	-51	-29	-92	311
2023年8月	113	-24	-180	-64	-127	15
2023年9月	-12	-89	-237	-9	-65	168
2023年10月	159	7	-177	-28	-56	137
2023年11月	-5	-183	-26	-18	-77	-21
2023年12月	53	-162	-151	43	-14	80
2024年1月	-4	-108	-63	16	120	-96
2024年2月	36	-323	-64	88	249	-436
2024年3月	30	-23	32	106	114	63
2024年4月	83	-82	111	102	12	14

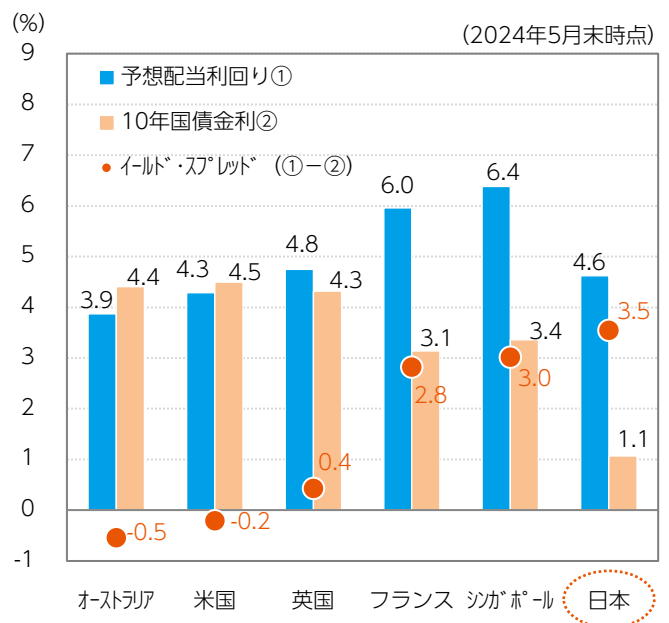
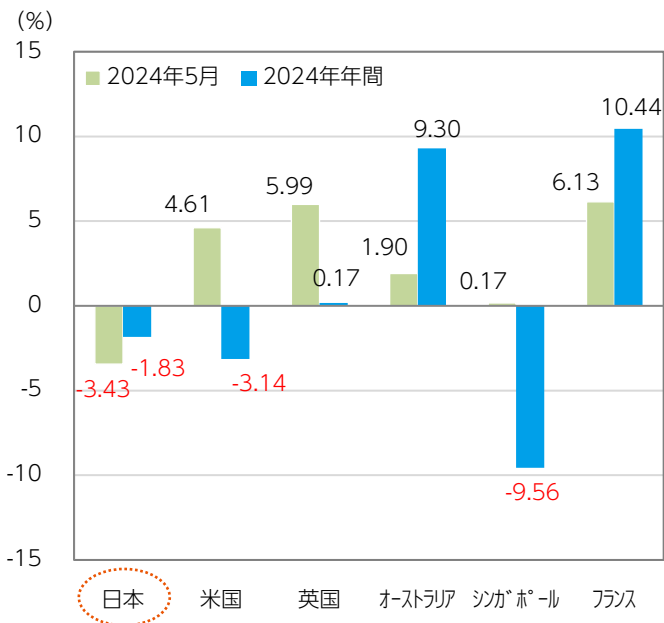
出所) 東証データをもとにニッセイアセットマネジメント作成 (※) 主体の左から2番目の銀行は日銀を含む数値

(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 5月の主要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）は、日本を除く5カ国は上昇しました【図表9】。上昇率トップはフランスで、6月のECB(欧州中央銀行)金融政策理事会においての下り期待が高まっていることから上昇しました。
- 5月末のJ-REITのイールド・スプレッドは、主要国中で最大となっています【図表10】。
- 5月末の東証REIT指数のTOPIXに対する下方乖離幅は、東証REIT指数の算出が開始された2003年3月末以降で見ると、最高水準となっています。足元のJ-REITはTOPIXに対し、出遅れ感の強い状態にあると考えられます【図表11】。

【図表9】 主要国REIT指数のパフォーマンス

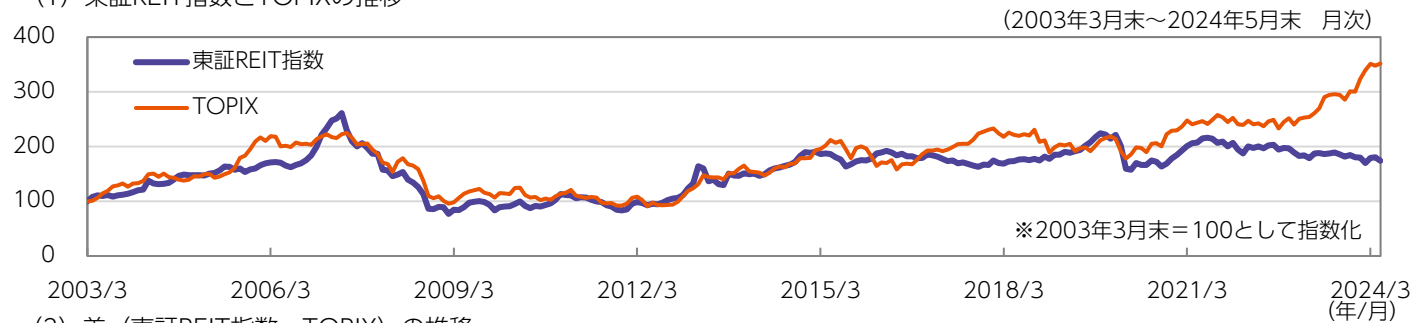
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



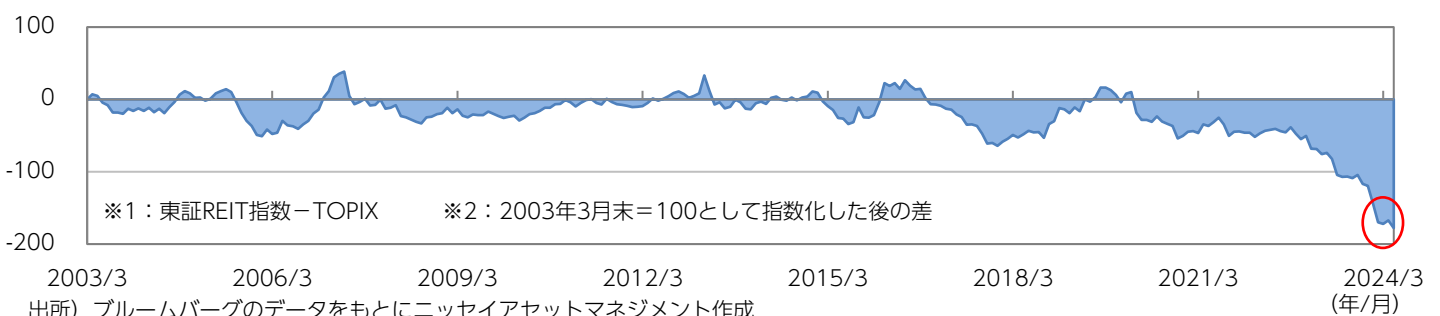
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所) 図表9～10はS&P、Quick・不動産証券化協会、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表11】 株式市場との比較

(1) 東証REIT指数とTOPIXの推移



(2) 差（東証REIT指数－TOPIX）の推移

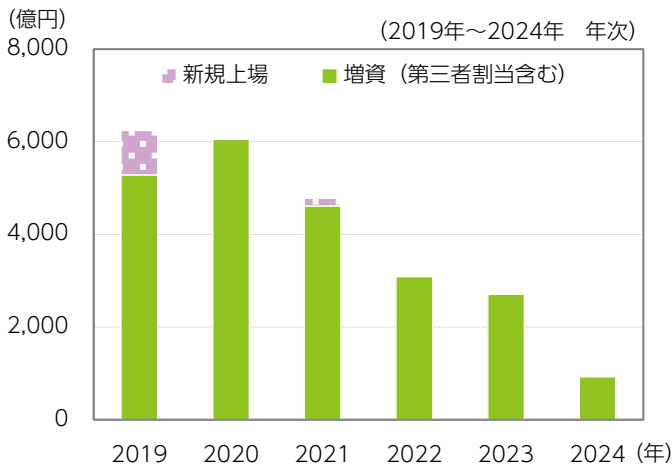


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

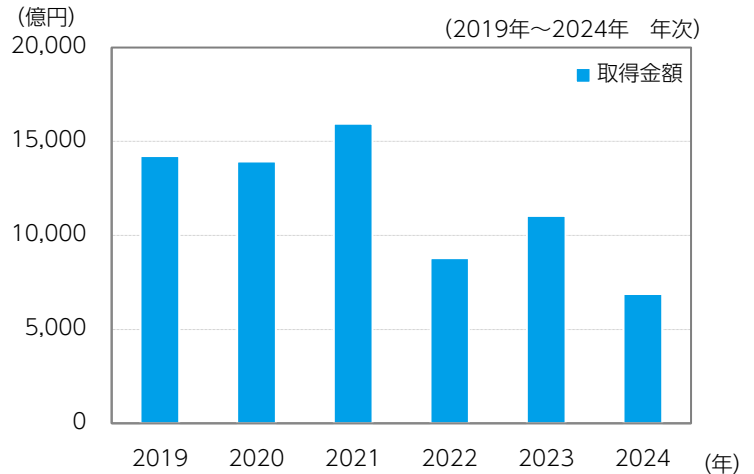
(4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況（何れも速報ベース）

- 5月は新規上場はありませんでしたが、3件の公募増資で280億円の資金を調達しています（公募増資は発表日ベース）。資金調達は2024年2月以来となります。年初来累計の調達額は923億円となり、前年同期を30%下回っています【図表12】。
- 5月の物件取得額（受渡しベース）は254億円と、前年同月を90.5%上回りました【図表13】。用途別では、オフィスが61%、住宅が19%、商業施設が18%等となっています。

【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（受渡しベース）

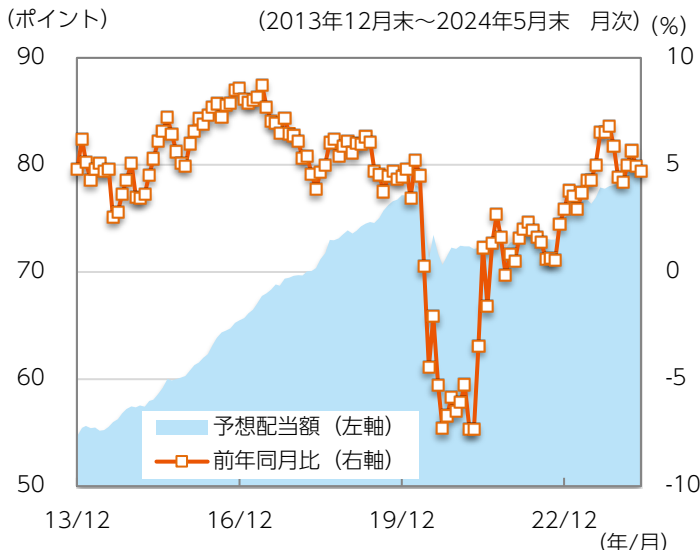


新規上場は上場月、増資は発表月ベース ※2024年は5月末時点
出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料や各社公表資料等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

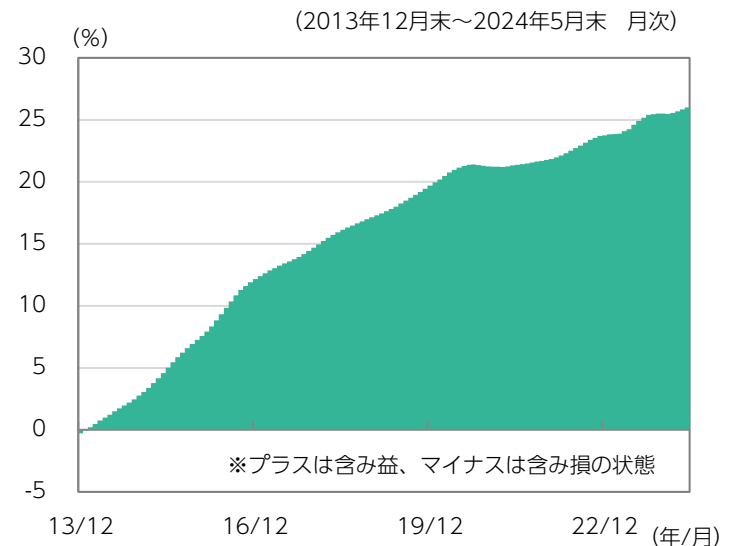
- 5月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比4.7%増となりました【図表14】。
- 5月末（2024年3月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は26.0%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆5,049億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【図表14】 J-REITの予想配当額推移



(※) 配当額 = 東証REIT指数 × 配当利回り ÷ 100
出所) Quick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表15】 J-REIT保有物件含み率（6ヵ月平均）推移

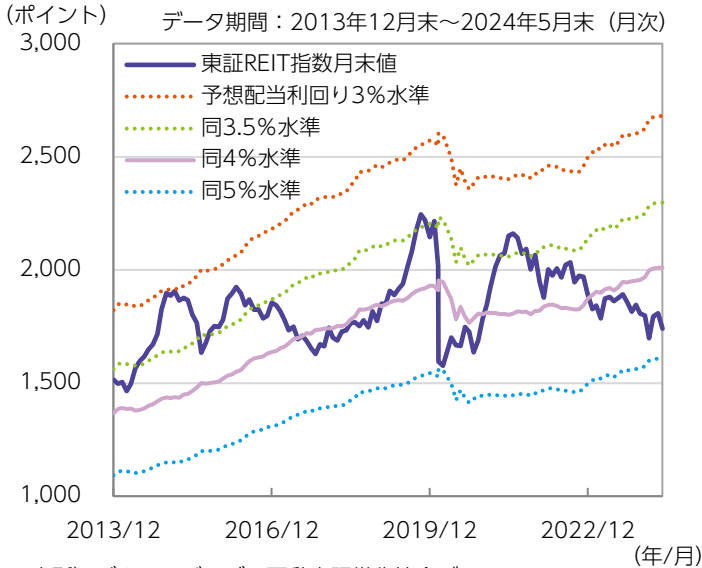


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

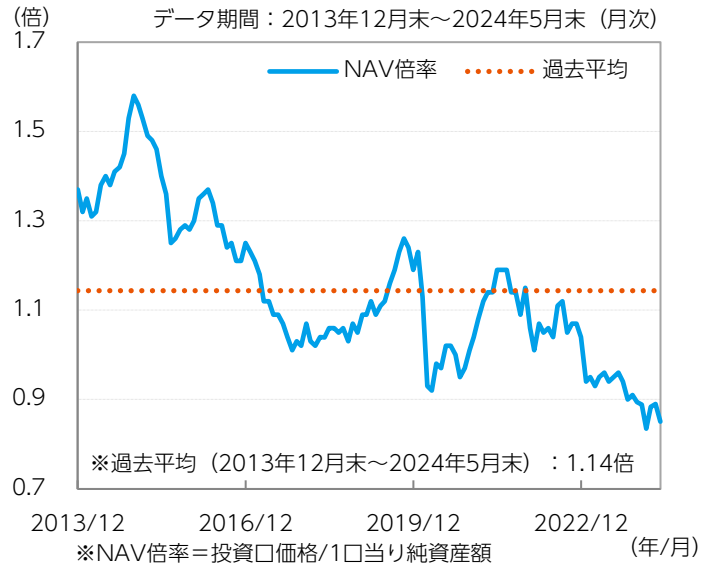
- 5月末の東証REIT指数は1,741.01ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,011ポイントを下回りました。17ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 5月末のNAV倍率は0.85倍と前月末の0.89倍から低下しました。過去平均（2013年12月末～2024年5月末）の1.14倍を29ヵ月連続で下回りました【図表17】。

【図表16】 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準



出所) ブルームバーグ、不動産証券化協会データ
をもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表17】 J-REITのNAV倍率推移

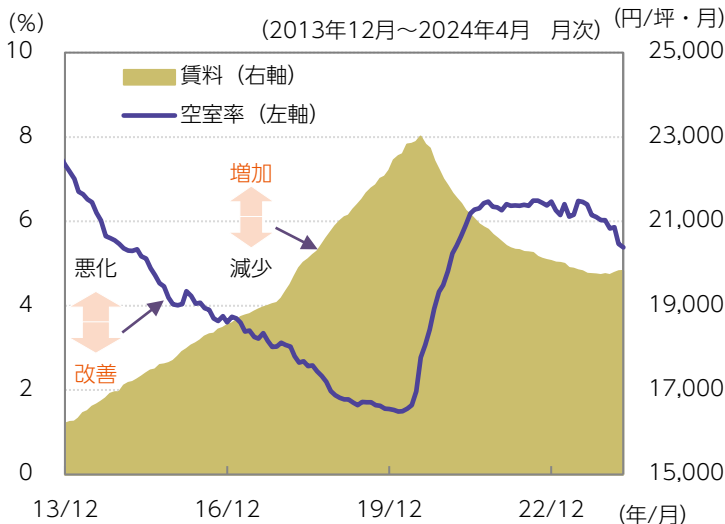


※NAV倍率＝投資口価格/1口当り純資産額
出所) J-REIT各社、ブルームバーグデータをもとに
ニッセイアセットマネジメント作成

(7) 不動産市況

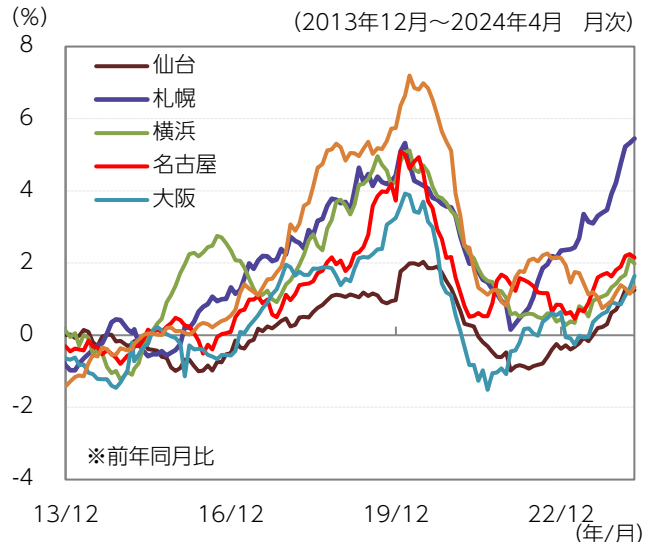
- 4月の都心5区のオフィス空室率は5.38%と前月比で低下しました【図表18】。4月の坪当たり月額賃料は19,825円と前年同月比で0.36%減少し、前年同月比での減少は41ヵ月連続となりました。直近のピークである2020年7月の23,014円からは13.9%減少しています。
- 4月のオフィス賃料の主要地方都市別では、すべての主要地方都市で前年同月を上回りました。札幌は前年同月比+5.45%と前月の同+5.32%から伸び幅が拡大しています。

【図表18】 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・渋谷区・新宿区
出所) 三鬼商事のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表19】 主要地方都市オフィス賃料推移



出所) 三鬼商事のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【当資料に関する留意点】

- 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。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 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。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証する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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、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。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<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

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（土日祝日・年末年始を除く）
ホームページ <https://www.nam.co.jp/>