

J-REITの上値がなぜ重いのか？

J-REIT市場の動向

- ◆国内株式市場(TOPIX)の回復に比べて、J-REIT市場(東証REIT指数)は上値の重い展開となっています。11月28日時点(終値)で、TOPIXは1,261.04ポイントと年初来高値(5月22日:1,276.03ポイント)とほぼ変わらずの水準まで上昇しているのに対し、東証REIT指数は1,451.67ポイントと年初来高値(3月27日:1,700.91ポイント)を約15%下回った水準に低迷しています。

回復力の差の要因

- ◆主に以下の要因が考えられます。

①円安メリットの受けやすさ

- ・約半年ぶりに102円台まで円安・ドル高が進んでいます。輸出企業の含まれる株式市場の方が、J-REIT(J-REITの保有物件はほぼ100%が国内不動産)よりもその影響を受けやすいと考えられます。

②J-REITの増資や新規上場による需給への悪影響

- ・J-REITが増資(資金調達)を活発化させています。また、今年に入ってイオンリート等新規上場も盛んになっています。
- ・今年の累計増資額(11月28日時点判明分)は約6,800億円、新規上場(6銘柄)に際し調達された金額は約4,200億円、合計額は1兆円を超えます。この金額は過去最大であり、今のJ-REIT市場の時価総額約7.1兆円の約15%に相当する金額です。尚、今年の動向を月別で見ると11月は3番目の大きさとなっています。
- ・主体別売買動向で個人の売り越し基調が続いていますが、増資や新規公開時に取得した個別銘柄の投資口(株式)の売却が影響しているものと考えられます。投資信託による買い越しは続いているますが、それを個人の売りが打ち消す格好となっており、東証REIT指数の上昇を妨げている可能性があります。

(注)増資や新規公開による投資口の取得は取引所を通さないため、東証が発表する主体別売買動向統計の「買入」に含まれません。一方、その取得分を売却する場合は取引所を通すため「売却」に含まれます。増資や新規公開が増加すると、統計上は個人の売り越し額が膨らむといった傾向があります。

今後の見通し

【新規上場について】

- ◆医療施設(病院や介護施設等)に特化したヘルスケアリート、倉庫や電算機センター等に投資するインフラ関連リート等、今後も銘柄数は増加することが予想されます。また、保有物件の用途もヘルスケアリートのように広がりを見せるものと思われます。
- ◆約120兆円の資産を抱え、その6割を国内債券で運用するGPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)の運用改革が動き始めています。その動きの中にJ-REITへの投資が検討課題にあがっています。
- ◆これまで、巨額の資金を運用する年金基金等がJ-REITに投資する場合の問題点とされてきたのが、市場規模です。新規上場により、時価総額や流動性が膨らんだり、銘柄数や保有物件の用途タイプが広がれば、年金基金等も投資しやすくなります。新たな投資家の参入により、J-REIT市場の厚みが増す可能性があります。

【増資について】

- ◆増資等により調達された資金は、借入金の返済や新規物件の取得等に使われています。借入金を減らせば、仮に金利が上昇した場合、その影響を小さくすることが可能になるものと思われます。
- ◆J-REITは積極的に物件を買っています。今年の累計取得額(10月末時点判明分)は約2.1兆円と過去最高となっています。
- ◆なぜJ-REITが物件取得を活発化させているのか。その理由としては、①今後不動産価格が上昇すると予想しており、そうなる前に早めに対応を行っていること、②不動産市況が低迷する中、大型で優良な物件の取得が比較的容易であること等が考えられます。
- ◆リーマン・ショック後以降に取得した物件の賃料利回り(年間想定賃料収入/物件の取得価格)は、既保有物件の賃料利回りより高いものが目立ちます。賃料利回りの相対的に高い物件の取得が進めば、J-REITの収益力が改善するものと思われます。また、今後不動産市況の回復が進めば、取得物件の価値も上がり、J-REITの信用力を高める可能性もあります。
- ◆増資は、短期的には希薄化(分母にあたる投資口数の増加による一口当たり利益の減少)等のマイナスの影響をもたらす可能性があります。しかし、中長期視点でとらえると、J-REITは将来に備えた対応を加速させていると見ることも出来ます。

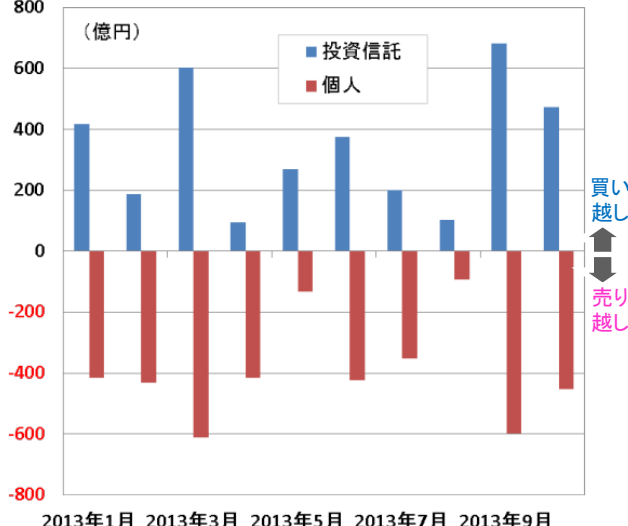
【図表1】東証REIT指数、TOPIX、為替の推移

(2013年1月4日～2013年11月28日 日次)



【図表3】投資信託と個人の売買動向(東証)

(2013年1月～2013年10月 月次)

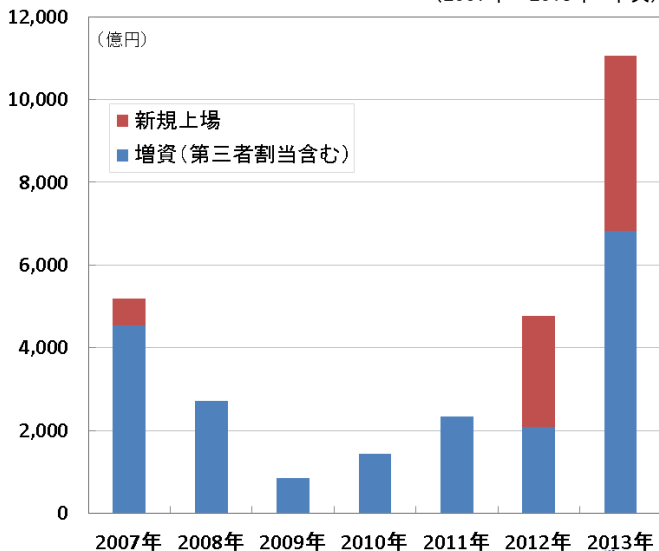


(2013年の主な取得物件)

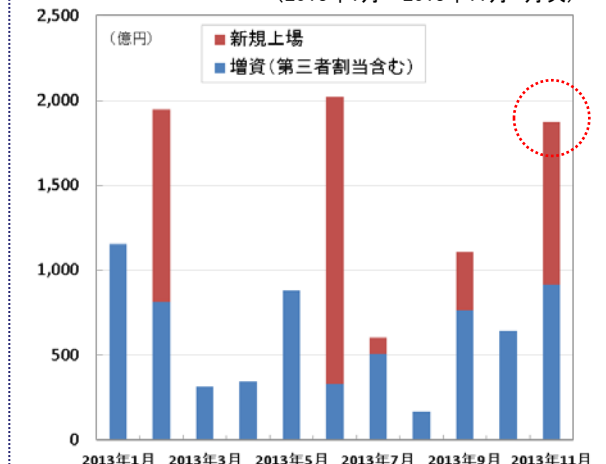
取得価格 (億円)	取得リート	資産名称(主用途)
667	日本ビルファンド	ソニーシティ大崎(オフィス)
280	ユナイテッド・アーバン	ヨドバシカメラ吉祥寺店(商業)
320	森トラスト	渋谷フラッグ(商業)
261	ジャパン・ホテルリート	ヒルトン東京ベイ(ホテル)
313	ジャパンリアルエステイト	晴海フロント(オフィス)

【図表2】増資や新規上場による資金調達額

(2007年～2013年 年次)



(2013年1月～2013年11月 月次)



【図表4】J-REIT物件取得額推移

(2005年～2013年 年次)

