～J－REIT市場　現状と今後の見通し～

（1） J-REIT市場の動向

【指数の動き】

- 1月の東証REIT指数は前月比-0.6%の1,886.51ポイントで引けました。TOPIXを1.1%下回りました。東証REIT指数が前月比でマイナスとなるのは10ヵ月ぶりです【図表1、2】。
- 同月のJ-REIT市場は、主に金利の動きに左右されました。10年国債金利の低下により東証REIT指数は月央まで上昇し、1月19日には一時2,000ポイントを超えました。しかし、その後日銀が2015年度の物価見通しを下方修正したこと等を受けて追加の金融緩和観測が後退し金利が上昇すると、東証REIT指数は下落に転じました。結局、前月比ではほぼ変わらずの水準で引けました【図表3】。
- 1月は増資（新たな投資口の発行による資金調達）の発表や実施が相次ぎました。市場からの資金調達（予定）額は約1,500億円（6銘柄）と、増資が活発化した2013年以降では2013年6月（約1,700億円）に次ぐ2番目の大きさです。相場が下落基調に転じると、この資金調達による需給の悪化が意識され、下げを加速させたとみられています【図表12】。
- 1月の主要国のREIT指数（前月比）（S＆P各国REIT指数、現地通貨、配当込みベース）は日本以外すべて上昇しています【図表9】。

【市場規模・売買代金】

- 1月末の時価総額は10.56兆円と前月末とほぼ変わらず、銘柄数は49銘柄のままでした【図表4】。1日当たりの売買代金は419億円と前月（379億円）より約1割増加しました。

【配当利回り等】

- 1月末の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3.05%（前月末は3.02%）、10年国債金利は0.278%（前月末は0.330%）でした。イールド・スプレッド（予想配当利回り－10年国債金利）は2.77%となり、前月より0.08%拡大しました。【図表5】。

（2） J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

【相場見通し】

- 金利上昇や需給悪化（既存銘柄の増資引受や、2月10日新規上場銘柄への投資のための資金捻出）により2月に入ると東証REIT指数は下げ足を速めています。上記資金捻出のための既保有銘柄の売り（換金売り）がピークに達した2月3日には、東証REITは前日比3%を超える下げ率を記録し、1,800ポイント近くまで下落しました。
- 足元調整色を強めつつある東証REIT指数ですが、以下の理由から当面の底値を確認しつつあると判断しています。但し反発局面入りしたとしても、配当利回りが3%を下回る1,900ポイント程度からは戻り待ちの売り等により上昇スピードが鈍る可能性もあります。また最近はヘッジファンドなどの短期的な売買により値動きが荒くなりつつあります。当面上下に振れやすい環境が続くことが想定されます。
  - ①J-REIT市場のかく乱要因の一つとされる10年国債金利が、日銀の買入れ等により落ち着きを取り戻すと考えられること【図表3】。
  - ②増資引受け等のための換金売りが、2月10日の新規銘柄上場後に一段落するとみられること。
  - ③2月3日にかけての急落により、懸念されていた過熱感が一旦薄れたと判断されること【図表6】。
  - ④下落過程における売買代金の増加が、押し目買いニーズの強さを投資家に改めて認識させた可能性があること【図表7】。
- 現在のJ-REIT市場には以下のような支援材料があります。しかし足元のJ-REITの業績回復状況等から判断すると、東証REIT指数が急上昇するようなケースは下落リスクも高まる可能性があります。今年3月までの上値目処としては1,960ポイント程度、かつ緩やかな上昇を想定しています。
  - ①日銀のJ-REIT買入れ（2015年年間の買入れ目処は前年比約3倍の約900億円）。
  - ②金利水準に対する比較的厚めのイールド・スプレッド【図表5】。
  - ③不動産市況の回復やJ-REITの業績回復期待【図表17、18】。
  - ④年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）等新たな資金の流入期待。

＜相場下落時の下値目処＞

- 原油価格の更なる下落、ギリシャ債務交渉のもつれ等外部環境が悪化した場合、東証REIT指数の当面の下値目処は1,750～1,800ポイント程度、更に下押す場合は200日移動平均線近くの1,680ポイント程度とみています。但し、仮に下落したとしても上昇基調に変化はなく、調整は一時的なものに留まるものと思われます。

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。東証REIT指数は株式会社東京証券取引所の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、株式会社東京証券取引所が有しています。<審査確認番号H26-TB137>

～J－REIT市場　現状と今後の見通し～

NISSAY ASSET MANAGEMENT

【図表1】 指数の上昇･下落率比較

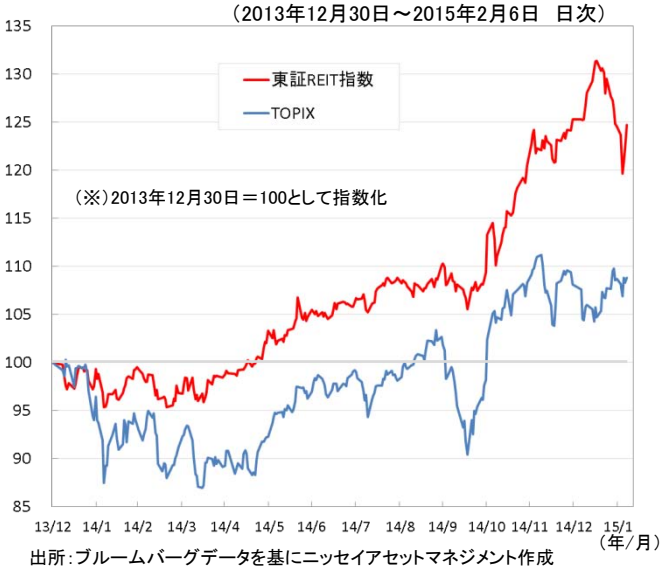
（2015年1月30日時点）　（%）

		2015年 単月	2015年 累計	（参考）2014年累計
配当除き	東証REIT指数	−0.6	−0.6	25.3
	TOPIX	0.5	0.5	8.1
	差	−1.1	−1.1	17.2
配当込み	東証REIT指数	−0.4	−0.4	29.7
	TOPIX	0.5	0.5	10.3
	差	−0.9	−0.9	19.4

出所：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2】 東証REIT指数とTOPIX推移 （配当除き）

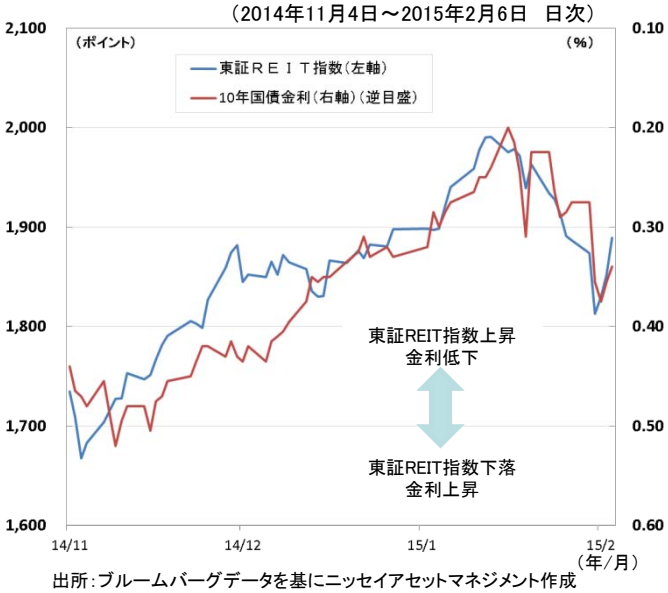
（2013年12月30日～2015年2月6日　日次）



出所：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3】 東証REIT指数と長期金利推移

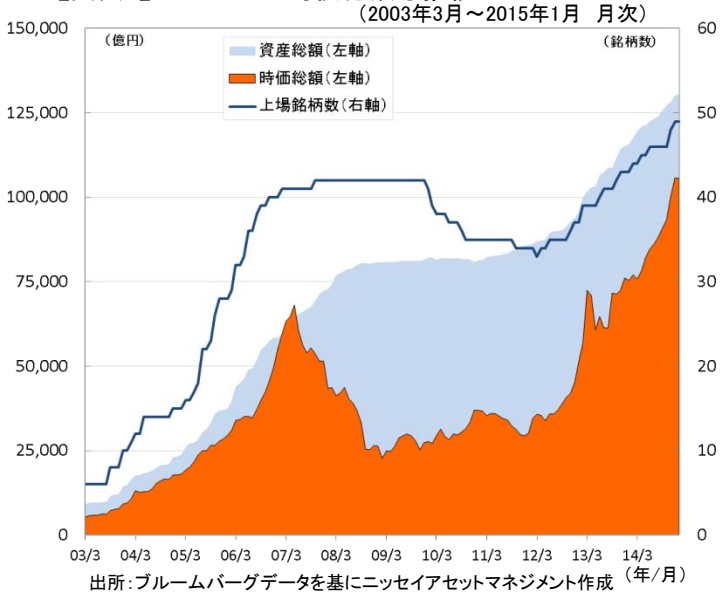
（2014年11月4日～2015年2月6日　日次）



出所：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4】 J-REITの時価総額等推移

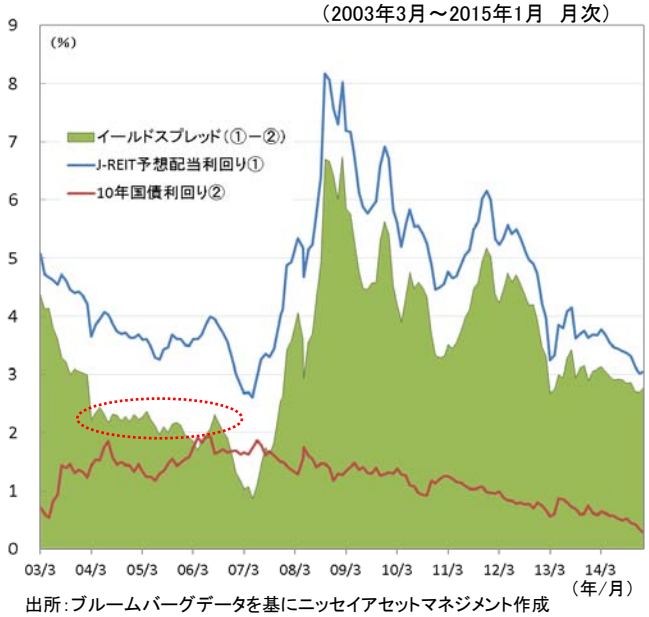
（2003年3月～2015年1月　月次）



出所：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5】 J-REITの配当利回り等推移

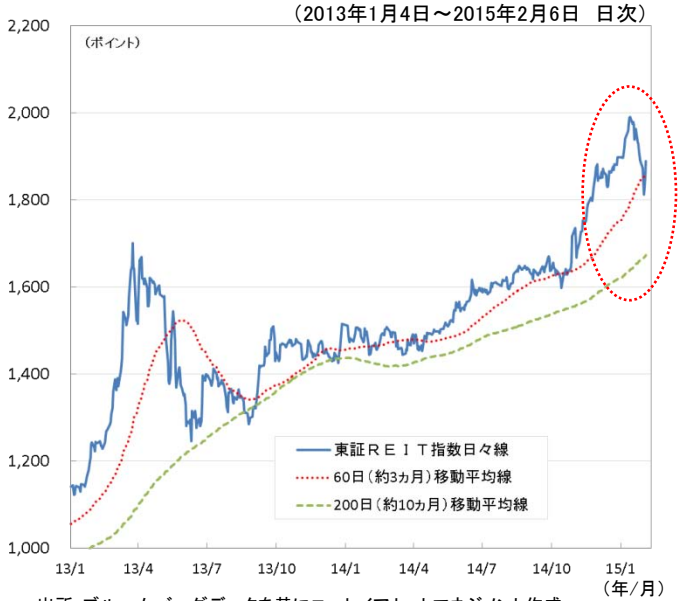
（2003年3月～2015年1月　月次）



出所：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6】 東証REIT指数と移動平均の推移

（2013年1月4日～2015年2月6日　日次）



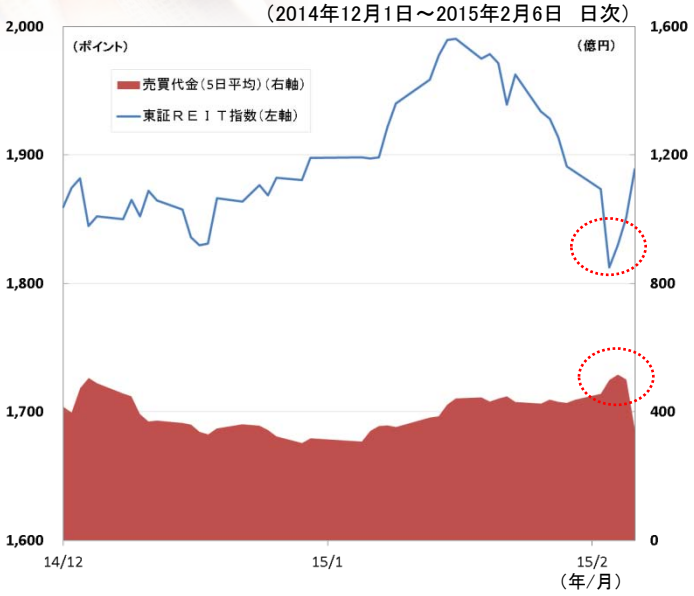
出所：ブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

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。東証REIT指数は株式会社東京証券取引所の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、株式会社東京証券取引所が有しています。

～J－REIT市場　現状と今後の見通し～

【図表7】 東証REIT指数と売買代金推移

（2014年12月1日～2015年2月6日　日次）



（※）売買代金は5日平均
出所：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
2007年	227	-322	720	-418	-2,415	3,928
2008年	100	203	269	-18	-40	-100
2009年	-101	-46	382	16	-54	-35
2010年	99	749	578	-103	-789	-5
2011年	124	841	-125	-166	-555	-186
2012年	-2	759	494	-169	-1,604	514
2013年	-30	1,769	4,241	-722	-4,949	13
2014年	-142	2,265	1,073	-472	-3,435	532

（注）2014年は判明月まで反映

2013年9月	-33	524	681	-85	-598	-345
2013年10月	-3	94	472	-92	-452	120
2013年11月	22	156	377	-61	-410	-154
2013年12月	-3	146	461	-57	-610	43
2014年1月	-20	261	368	-37	-217	-306
2014年2月	-32	259	351	-51	-369	-239
2014年3月	-17	167	332	-19	-267	-112
2014年4月	-70	348	-2	-39	-285	-63
2014年5月	43	113	-88	-36	-174	233
2014年6月	-1	34	-231	-39	-223	389
2014年7月	46	170	51	-15	-193	-32
2014年8月	24	85	104	-20	-239	30
2014年9月	-17	102	100	-12	-271	98
2014年10月	-9	212	15	-22	-229	-139
2014年11月	-42	206	-217	-79	-349	515
2014年12月	-46	309	290	-102	-619	158

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

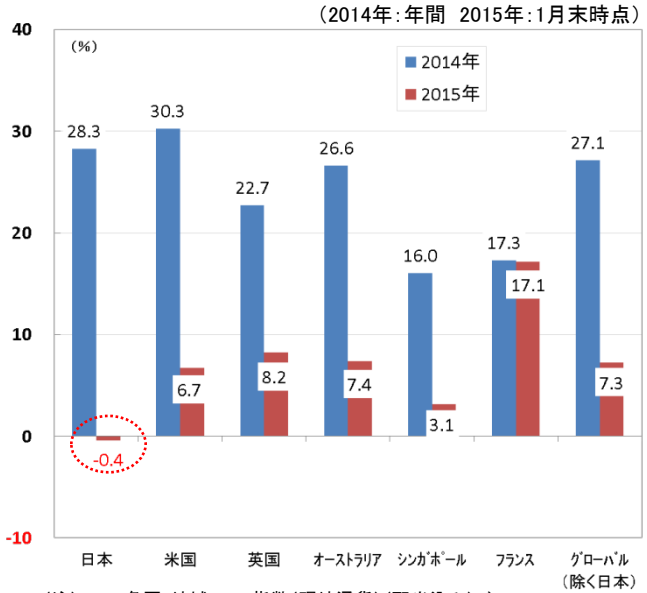
- 1月月間の買入額は約84億円、2010年の買入れ開始以降の累計買入れ額は約1,866億円となりました。
- 1回当たりの平均買入れ額は約12億円と、2015年12月の約13億円より減少しています。
- 今年の年間購入目標額目処は約900億円（2014年の約3倍）で、1月はその約9%を買入れたことになります。

（4） 主要国REIT市場比較

- 1月の主要6ヵ国のREIT指数（S&P各国REIT指数、配当込み、現地通貨ベース）（前月比）は日本のみ下落しました。欧州中央銀行（ECB）の追加金融緩和決定等を受けて、フランスや英国の上昇率が大きくなっています。フランスの1月月間の上昇率は2014年年間の上昇率とほぼ同程度となっています。
- 1月末のJ-REIT市場のイールド・スプレッドは主要6ヵ国の中では3番目の高さになっています。

【図表9】 主要国REIT指数の騰落率

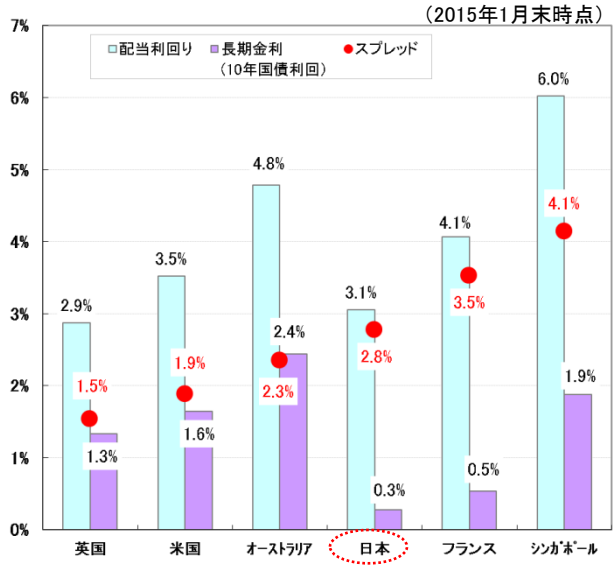
（2014年：年間　2015年：1月末時点）



（注）S&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース
出所：S&P、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

（2015年1月末時点）



出所：S&P、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。東証REIT指数は株式会社東京証券取引所の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、株式会社東京証券取引所が有しています。

～J-REIT市場　現状と今後の見通し～

(5) J-REITファンド(公募投信)への資金流出入動向

- J-REITファンドは1月も資金流入超となりましたが、金額は前月比で約46%減少しました。
- 海外REITファンド流入超額は2014年12月に比べほぼ倍増しています。

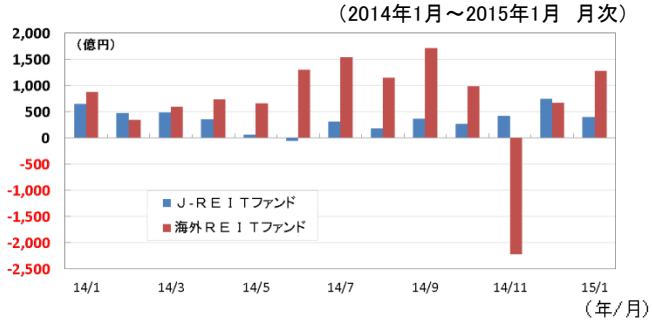
【図表11】REITファンドへの資金流出入動向(表とグラフ)

(億円)

項目	2014年度		直近3ヵ月		
	7～9月累計	10～12月累計	11月	12月	05年1月
J-REITファンド	854	1,436	422	745	403
海外REITファンド	4,408	-567	-2,218	667	1,278

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)＞

(2014年1月～2015年1月　月次)

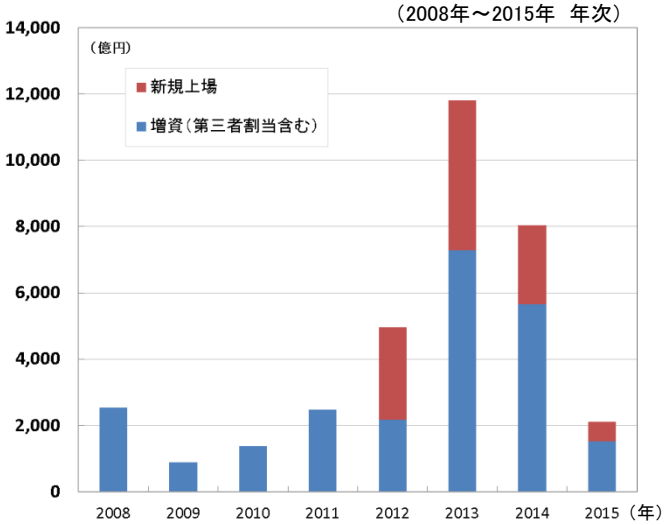


(6) J-REITの増資(資金調達)と物件取得状況

- 1月は公募増資(新たな投資口の発行による資金調達)が急増しました。6銘柄合計で約1,500億円と、2013年6月以来の大きさとなりました。2月10日の新規上場銘柄の資金調達額を含めると約2,100億円と、2014年年間の約4分の1の規模となりました。
- 1月の物件取得額(1月以降受け渡し分含む)は約3,400億円。公募増資等により調達した資金で活発な物件取得や取得契約が行われました。

【図表12】J-REIT増資等の資金調達状況

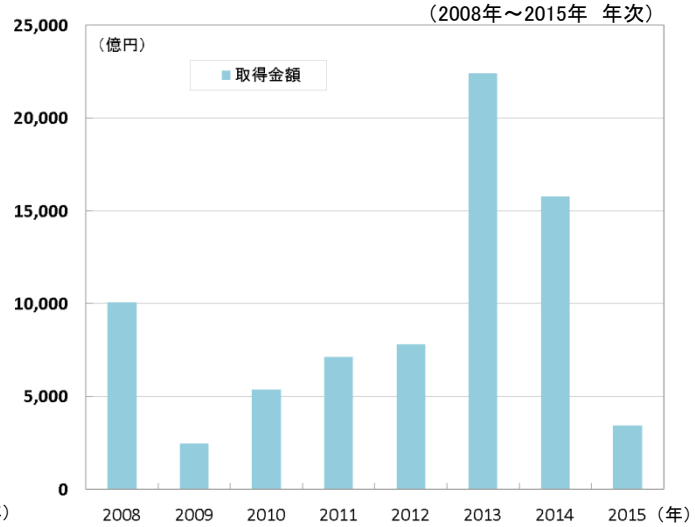
(2008年～2015年　年次)



(※)2015年は1月末時点判明分まで反映
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

(2008年～2015年　年次)



(※)2015年は1月末時点判明分(1月以降受け渡し分含む)まで反映
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

- 2月10日に「ケネディクス商業リート」が上場され、上場銘柄数は50銘柄となりました。2014年11月に上場された「日本ヘルスケアリート」に次ぐヘルスケアリートの上場が注目されているようです。

【図表14】J-REIT新規上場候補

(2015年2月6日時点)

設立母体(REIT名称)	上場時資産規模(予定)	上場時(予定)	主な運用対象等
新生銀行等	約1,000億円	2015年中	○病院や介護施設等に特化。新生銀行、ケネディクス、長谷工、三菱UFJ信託、LIXILグループ、損保ジャパン6社が共同で4月28日に運用会会社を設立。 ○当初は、介護住宅や高齢者住宅など約70件、金額で1,000億円程度を組み入れるが、徐々に増やして2,000～3,000億円に拡大する。
スパークス・グループ	約300億円	2016年目途	○病院や研究施設等医療関連物件を含む総額300億円規模のJ-REIT上場を準備。 ○既に100億円規模の物件を取得予定で、2015年中に200億円程度の購入を目指す。
三井不動産	約1,000億円	2017年度までに	○2012年4月に物流施設事業部を立ち上げ。国内の物流施設開発を加速させるため、2017年度までに約2,000億円を投入。 ○物流施設特化型のREITを2017年度までに上場することを目指す。

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

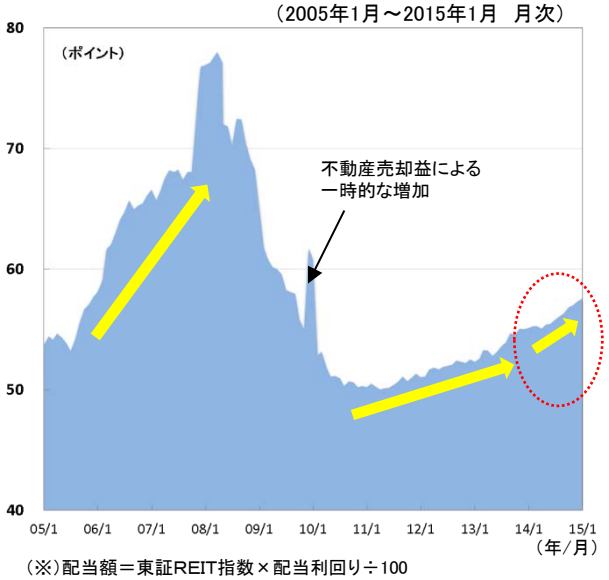
当資料は市場環境に関する情報の提供を目的としてニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。当資料のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。東証REIT指数は株式会社東京証券取引所の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、株式会社東京証券取引所が有しています。

～J-REIT市場　現状と今後の見通し～

(8) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

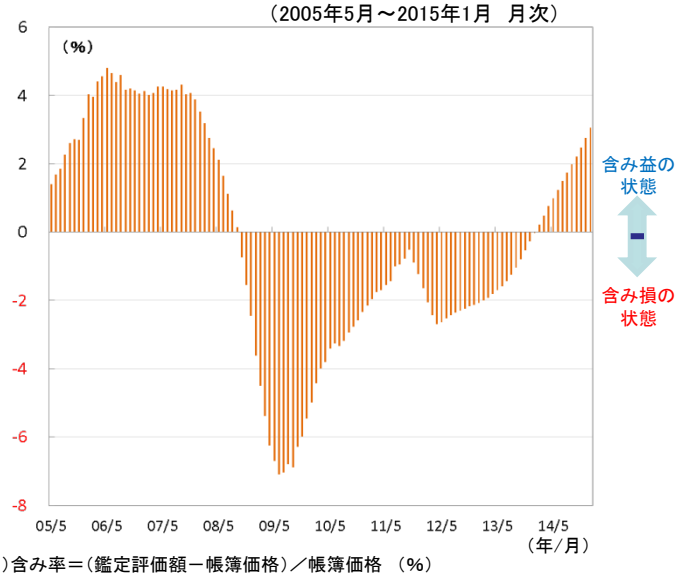
- J-REITの東証REIT指数ベースの配当額は2014年年間で約4.2%増加しました。1月は前月比約0.4%増加しています。増加スピードはやや速まりつつあります。
- 1月末のJ-REIT保有物件の含み率(6ヵ月平均)は3.05%と、2008年2月(3.19%)以来の水準まで回復しています。財務体質の評価向上等の効果が期待されます。

【図表15】 J-REITの配当額推移



(※)配当額＝東証REIT指数×配当利回り÷100
出所:ブルームバーグデータ等を基にニッセイアセットマネジメント作成

【図表16】 J-REIT保有物件含み率(6ヵ月平均)推移

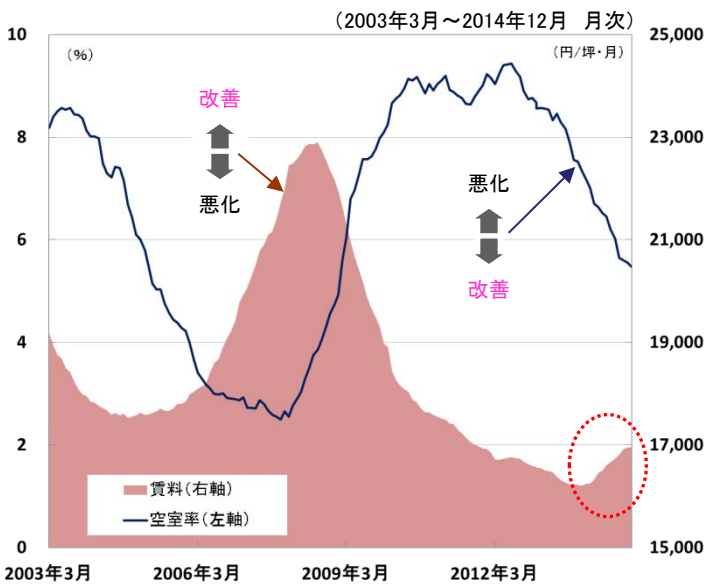


(※)含み率＝(鑑定評価額－帳簿価格)／帳簿価格　(%)
出所:J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料を基にニッセイアセットマネジメント作成

(9) 都心5区オフィス市況及びJ-REIT賃貸収益前年同期比伸び率推移

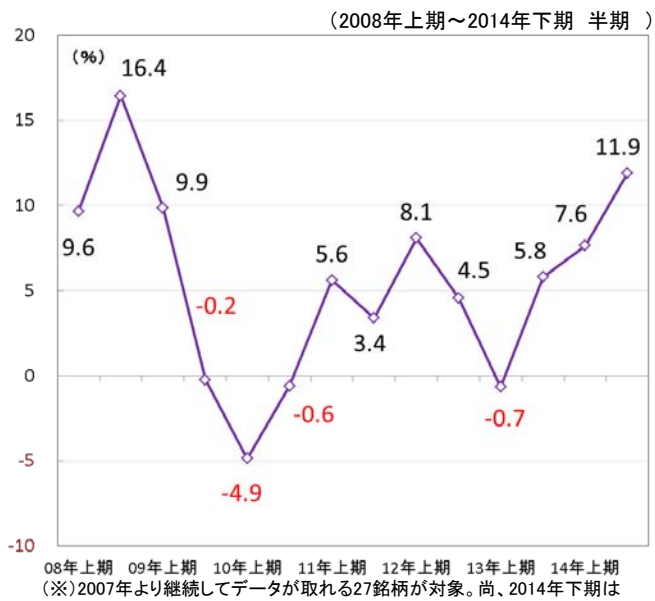
- 都心5区の昨年12月末時点のオフィス空室率は5.47%と、2009年1月以来の水準まで低下しています。賃料は前月比で12ヵ月、前年同月比で8ヵ月連続して増加しています。賃料の前年同月比増加率は、4月の＋0.21%から12月は＋4.60%に拡大しています。
- 賃料の上昇や金利低下による借入費用の減少、新規の物件取得等を受け、J-REITの賃貸収益(賃貸収入－賃貸費用、不動産売却損益除く)が改善しています。テナントとの賃料引上げ交渉が今後本格化するものと思われ、不動産市況の回復はJ-REITの今後の業績に好影響を与える可能性もあります。

【図表17】 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、新宿区、渋谷区
出所:三鬼商事データを基にニッセイアセットマネジメント作成

【図表18】 J-REIT賃貸収益前年同期比伸び率推移



(※)2007年より継続してデータが取れる27銘柄が対象。尚、2014年下期は同年11月までの決算発表が終了している22銘柄が対象
出所:各社決算短信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。東証REIT指数は株式会社東京証券取引所の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、株式会社東京証券取引所が有しています。

～J－REIT市場　現状と今後の見通し～

NISSAY ASSET MANAGEMENT

【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下さい。

【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　http://www.nam.co.jp/

＜設定・運用＞
NISSAY ASSET MANAGEMENT
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

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。東証REIT指数は株式会社東京証券取引所の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、株式会社東京証券取引所が有しています。