

(1) J-REIT市場の動向

【指数の動き】

- 2月の東証REIT指数は前月比+1.0%の1,905.61ポイントで引けました。TOPIXを6.7%下回りました。一部で懸念材料視されていた東証REIT指数とTOPIXのかい離が縮小しています【図表1、2】。
- ギリシャやウクライナ情勢の不透明感、金利上昇等を受け、東証REIT指数は2月中旬には1,810ポイント近くまで下落しました。その後、金利や原油価格の安定、ギリシャ支援延長決定等から反発局面入りし、今年1月28日以来約1ヵ月ぶりに1,900ポイント台を回復して引けました。
- 2月は2銘柄の増資(新たな投資口の発行による資金調達)発表と1銘柄(ケネディクス商業リート)の新規上場がありました。発表された増資と新規上場に伴う市場からの資金調達額は約810億円となりました。1～2月合計の増資と上記新規上場分を合わせた資金調達額は約2,320億円、昨年同期に比べ約1.9倍の規模となりました【図表12】。
- 2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)は米国以外すべて上昇しました【図表9】。

【市場規模・売買代金】

- 2月末の時価総額は10.86兆円と前月末より約0.3兆円増加、上場銘柄数は1銘柄増加し50銘柄となりました【図表4】。1日当たりの売買代金は415億円と前月(419億円)とほぼ同水準。比較的高水準の売買が続いています【図表7】。

【配当利回り等】

- 2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3.04%(前月末は3.05%)、10年国債金利は0.335%(前月末は0.278%)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2.71%となり、前月より0.06%縮小しました【図表5】。

(2) J-REIT市場(東証REIT指数)の見通し

【相場見通し】

- ◆ 3月のJ-REIT市場は、以下の理由から弱含みの展開になるものと見ています。東証REIT指数ベースでは1,850ポイントを中心とした動きになるものと思われます。上値は重く、株式市場や金利の動向によっては1,750～1,800ポイント程度まで下押すことも想定されます。
 - ① 3月決算期末を控え、買い越しの一主体となってきた銀行の買いが減少する可能性があること【図表8】。
 - ・年度末を控え、新たな投資による損失の発生を回避するねらい等から、買いが減少する可能性があります。J-REIT市場の先行き不透明感が増すようなケースでは損益確定の売りを急ぐことも想定されます。
 - ② 3月も物件取得を主な目的とする公募増資が続く、需給を悪化させる可能性があること。
 - ・3月に入り2銘柄の公募増資が発表されました(6日時点)(市場からの資金調達予定額は約500億円)。J-REITの活発な増資の背景には、1) 今後の不動産価格の上昇を想定し、早めに物件を取得しようとしていること(物件取得状況は【図表13】)、2) 例年3月決算期末頃は売り物件が出やすく、良質な物件を取得する機会が増えている可能性があること等が想定されます。尚、物件取得では多くの場合、増資に合わせて金融機関からの借入が行われます。今後の金利上昇を想定した動きと見ることも出来そうです。
 - ③ 3月末に向け金利の変動が再び大きくなるとの懸念が強まりつつあること。
 - ・3月6日に発表された2月米雇用統計が市場予想を上回る改善を示し、米国の早期利上げ観測が再燃。米金利の動きにつられる格好で国内金利の動きも大きくなるとの懸念が強まりつつあります。
- ◆ 新年度入りする4月からは調整局面を脱し、再び上昇基調を取り戻すものと見ています。今年6月までの上値目処は3月末までの見通しと同様1,960ポイント程度を想定しています。
 - ① 4月に入ると銀行(機関投資家)が動きやすくなり、新たな買いが期待できること。
 - ② 不動産市況の回復スピードが速まりつつあり、J-REITの収益(賃料収入等)の増加が金利上昇時の悪影響(借入費用の増加)を補うとの見方が強まる可能性があること【図表15、17、18】。
 - ③ 金利上昇のケースでも日銀の買入れ等により10年国債金利で当面は0.5%程度が上限と見ていること、及びJ-REITの業績回復により、配当利回りの相対的な高さが継続すると思われること【図表5】。
 - ④ 東証REIT指数の60日(約3ヵ月)移動平均値(3月6日時点で約1,880ポイント)と足元の指数とのかい離がマイナスとなっており、売られ過ぎ感が強まりつつあると見られること【図表6】。
- ◆ 尚、日銀のJ-REITの買入れ目処(年間)は今年の約3倍の約900億円に増額されています。2月までの合計買入れ額は約192億円、残りは約708億円です。相場の下支え要因となる可能性もあります。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

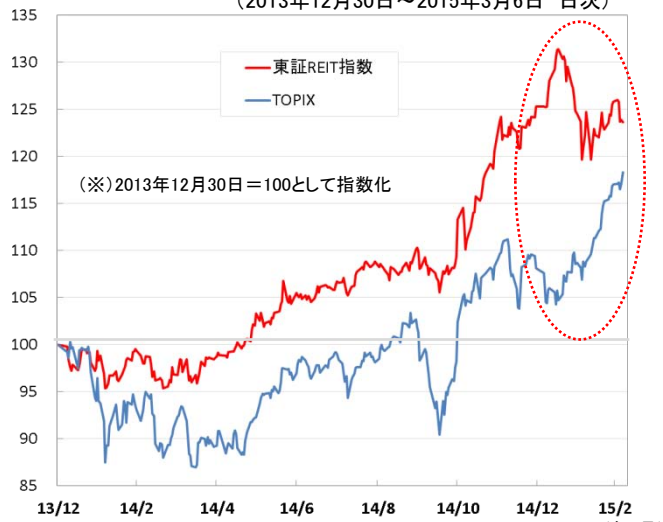
(2015年2月27日時点) (%)

		2015年		(参考)
		単月	累計	2014年累計
配当除き	東証REIT指数	1.0	0.4	25.3
	TOPIX	7.7	8.3	8.1
	差	-6.7	-7.9	17.2
配当込み	東証REIT指数	1.4	1.0	29.7
	TOPIX	7.7	8.3	10.3
	差	-6.3	-7.3	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3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

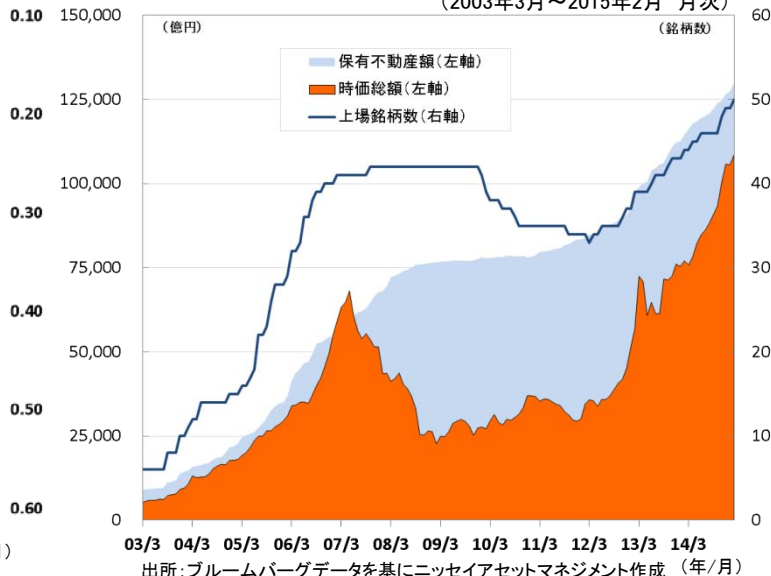
(2014年11月4日～2015年3月6日 日次)



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

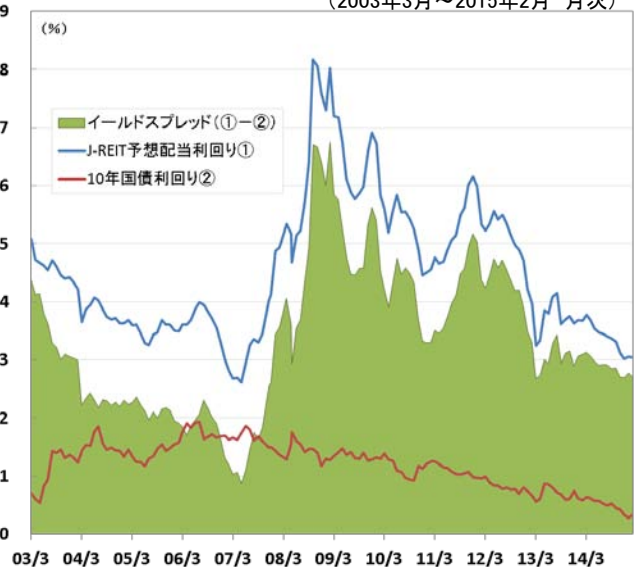
(2003年3月～2015年2月 月次)



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

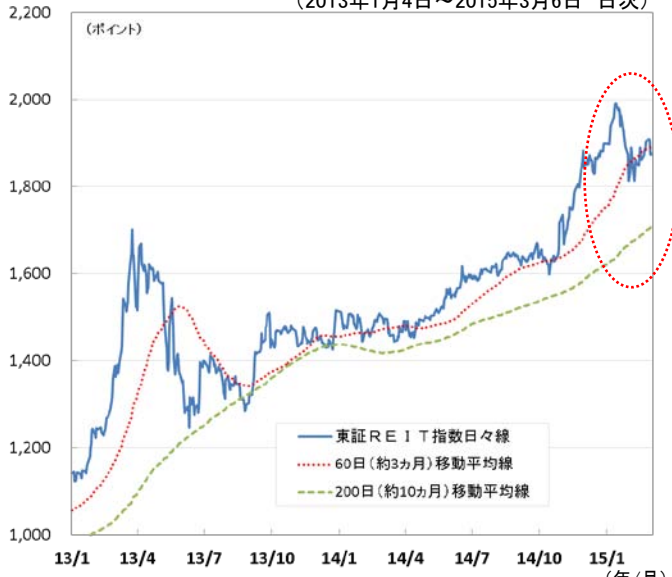
(2003年3月～2015年2月 月次)



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3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7】 J-REIT市場売買代金推移

(2012年1月～2015年2月 月次)



(※) 売買代金は1日当たり金額

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
2015年	-22	188	-74	-52	-361	55

(注) 2015年は判明月まで反映

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
2015年1月	-22	188	-74	-52	-361	55

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

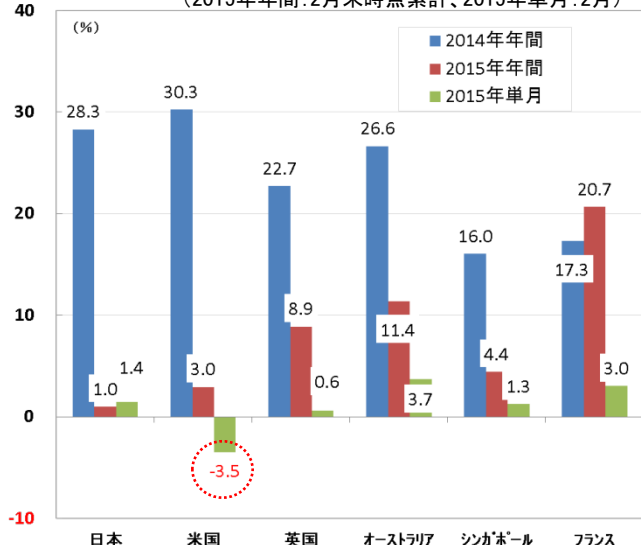
- 2月月間の買入額は約108億円、1～2月合計で約192億円。2010年の買入れ開始以降の累計買入額は約1,974億円となりました。1回当たりの平均買入額は約12億円と前月と同水準です。
- 2015年年間買入れ目処約900億円の2月末時点での残り枠は約708億円です。

(4) 主要国REIT市場比較

- 2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)(前月比)は米国のみ下落しました。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2月末時点の累計上昇率は昨年を上回っています。
- 2月末のJ-REIT市場のイールド・スプレッドは主要6カ国の中では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

(2015年年間: 2月末時点累計、2015年単月: 2月)

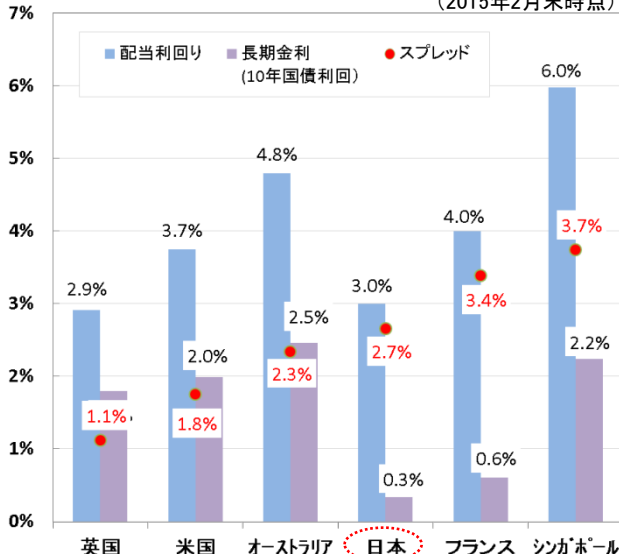


(注) S&P各国・地域REIT指数(現地通貨)(配当込み)ベース

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2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

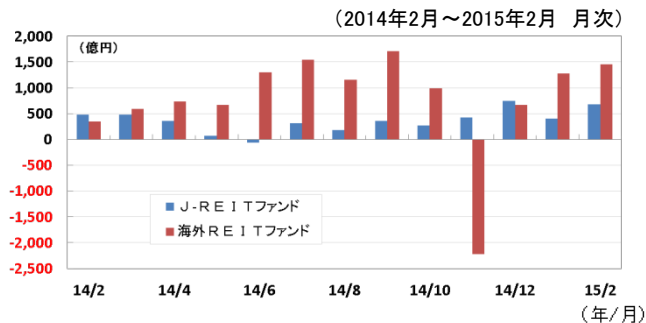
(5) J-REITファンド(公募投信)への資金流入動向

- ・ J-REITファンドは2月も資金流入超となり、金額は前月比約68%増加しました。
- ・ 海外REITファンドも連続資金流入超となり、金額は前月比約13%増加しました。

【図表11】 REITファンドへの資金流入動向(表とグラフ)

項目	2014年度		直近3ヵ月		
	7～9月 累計	10～12月 累計	14年12月	15年1月	15年2月
J-REITファンド	854	1,436	745	406	683
海外REITファンド	4,408	-567	667	1,282	1,452

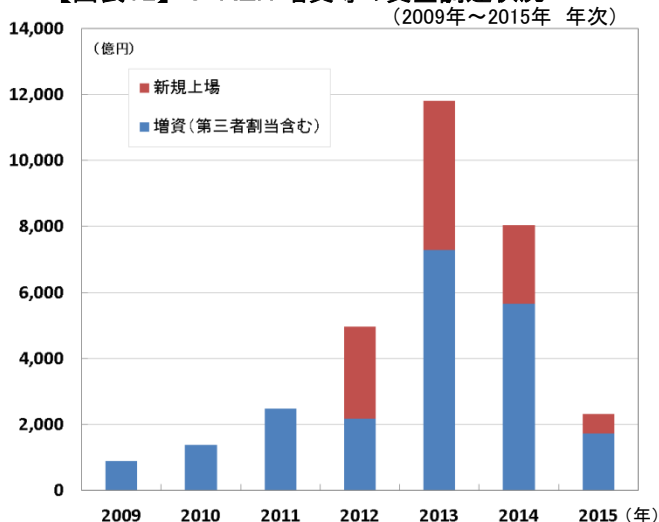
出所: 野村Fundmarkのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成
＜対象は追加型株式投信(ETFを除く)＞



(6) J-REITの増資(資金調達)と物件取得状況

- ・ 2月は2銘柄の公募増資(新たな投資口の発行による資金調達)が発表されました。1～2月合計の公募増資(8銘柄)に伴う市場からの資金調達額は約1,740億円。2月の新規上場銘柄の上場に伴う調達額と合わせて約2,320億円と、去年同期比約1.9倍の規模となっています。
- ・ 2月の物件取得額(3月以降受け渡し分含む)は約4,800億円。昨年年間(約1兆5,800億円)の約3割に相当する金額です。

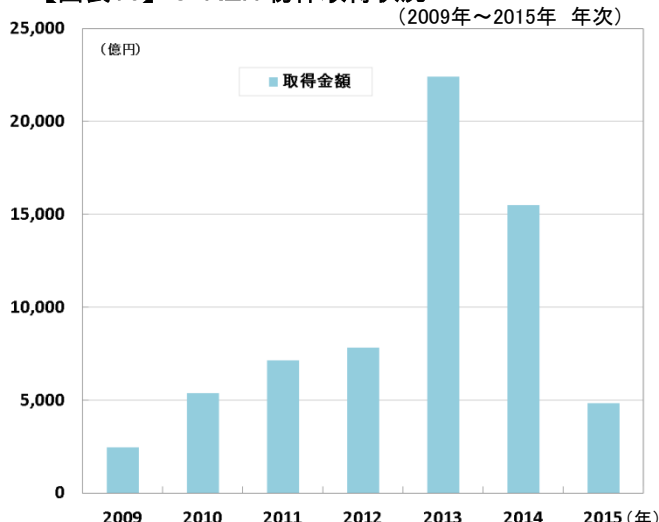
【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



(※) 2015年は2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



(※) 2015年は2月末時点判明分(3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

- ・ 昨年11月新規上場の「日本ヘルスケアリート」に次ぐヘルスケアリートとして、3月19日に「ヘルスケア&メディカルリート」の上場が予定されています。当銘柄の上場に伴う市場からの資金調達予定額は約106億円です。

【図表14】 J-REIT新規上場候補

(2015年3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
三井住友銀行 (ヘルスケア&メディカル)	236億円	2015年3月19日	○三井住友銀行の他、NECキャピタルソリューションと介護施設を運営するシップヘルスケアホールディングスが出資する運用会社が運営。上場に伴う資金調達予定額は約106億円。 ○「有料老人ホーム」、「サービス付き高齢者向け住宅」、「医療モール」、「その他の関連施設」に投資を行う。
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。
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。

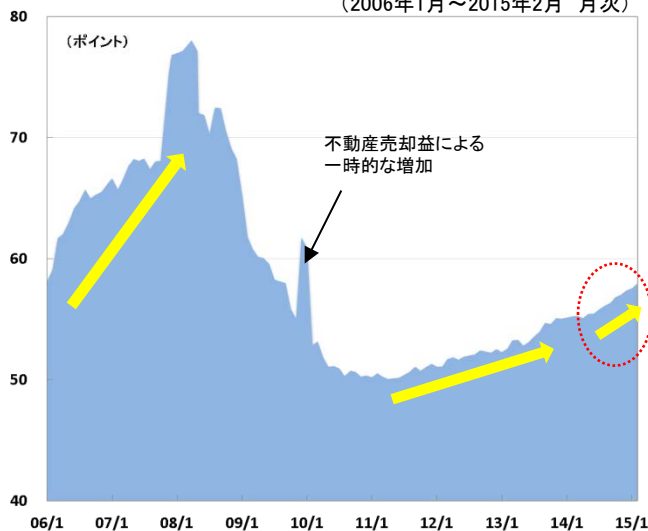
出所: 不動産証券化協会資料等を基にニッセイアセットマネジメント作成

(8) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

- J-REITの配当額(東証REIT指数ベース)の回復スピードが速まりつつあります。前年同月比で、2014年11月末: +3.54%、12月末: +4.22%、2015年1月末: +4.41%、2月末: +4.89%となっています。
- 2月末のJ-REIT保有物件の含み率(6ヵ月平均)は3.40%と、リーマン・ショック前の2008年1月(3.53%)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

(2006年1月～2015年2月 月次)

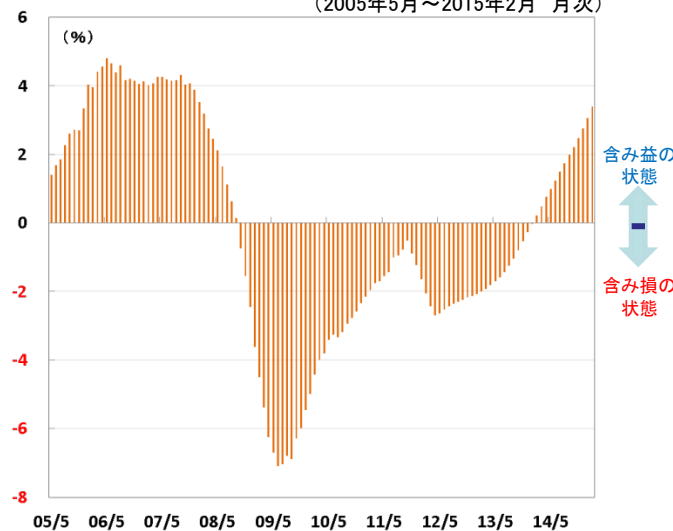


(※) 配当額 = 東証REIT指数 × 配当利回り ÷ 100

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

(2005年5月～2015年2月 月次)



(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)

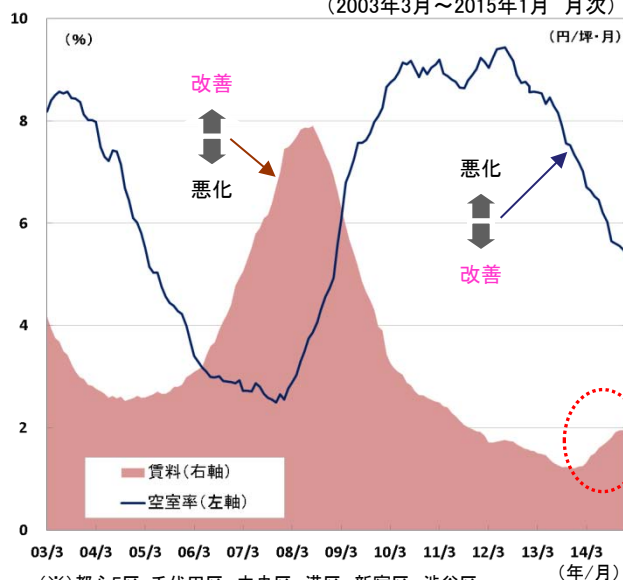
出所: J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料を基にニッセイアセットマネジメント作成

(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1月末時点のオフィス空室率は5.36%と、2009年1月(4.93%)以来の水準まで低下しています。通常需給バランスから、貸し手(ビルオーナー)が優位になると言われる空室率5%割れの水準が視界に入ってきました。賃料は前月比で13ヵ月、前年同月比で9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、2014年12月の+4.60%から今年1月は+5.34%に拡大しています。
- 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。不動産市況の回復が続いていることから、今後賃料収益の回復スピードが速まる可能性があります。

【図表17】 都心5区オフィス空室率と賃料推移

(2003年3月～2015年1月 月次)

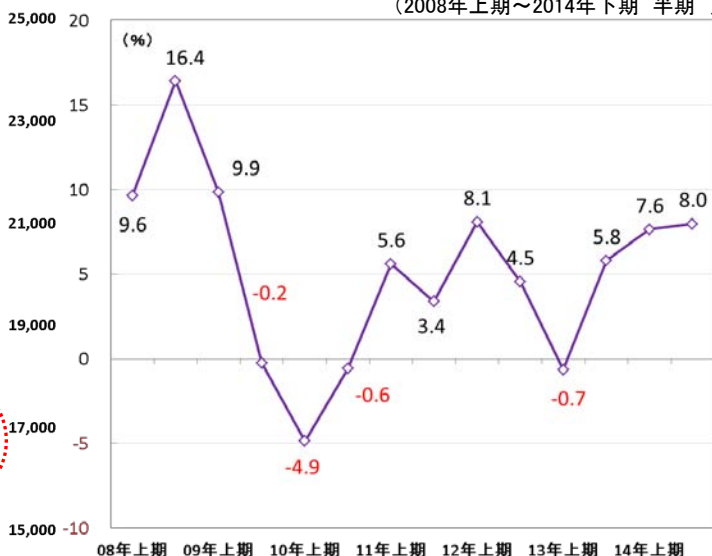


(※) 都心5区: 千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

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

(2008年上期～2014年下期 半期)



08年上期 09年上期 10年上期 11年上期 12年上期 13年上期 14年上期

(※) 2007年より継続してデータが取れる27銘柄を対象

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

【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ください。

【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>



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