

## (1) J-REIT市場の動向

### 【指数の動き】

- 3月の東証REIT指数は前月比-2.1%の1,864.66ポイントで引け、TOPIXを3.4%下回りました【図表1、2】。月中頃までは、金利上昇による借入費用の増加が収益回復を遅らせるとの見方や相次ぐ増資が需給を悪化させるとの懸念等から、東証REIT指数は一時1,810ポイント程度まで下落しました。その後、利上げを急がないとする米連邦公開市場委員会(FOMC)の声明発表などを受けて国内金利が低下すると反発に転じ、1,900ポイント台を回復する場面もありましたが、月末にかけては再び軟調な展開となりました【図表3】。
- 3月は3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(ヘルスケア&メディカルリート)の新規上場がありました。1～3月合計の増資と新規上場に伴う資金調達額は約3,380億円と、昨年同期に比べ約1.7倍の大きさとなっています【図表12】。
- 3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)は日本とオーストラリアが下落しました【図表9】。

### 【市場規模・売買代金】

- 3月末の時価総額は10.72兆円、上場銘柄数は1銘柄増加し51銘柄となりました【図表4】。1日当たりの売買代金は377億円と前月(415億円)比約9%減少しました【図表7】。

### 【配当利回り等】

- 3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3.11%(前月:3.04%)、10年国債金利は0.405%(前月:0.335%)、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%(前月:2.71%)となりました【図表5】。

## (2) J-REIT市場(東証REIT指数)の見通し

- 4月のJ-REIT市場(東証REIT指数)は、当初は不安定な金利動向やギリシャの資金繰り懸念等を背景に上値の重い展開が続くものとみています。金利上昇観測が強まる場合等には1,800ポイントを下回ることも考えられます。しかし月末にかけては、投資環境の好転や回復基調を続けるJ-REITの収益、国内不動産市況等を受け、1,900ポイント台回復をうかがう動きになるものと判断しています。
- 買われ過ぎ・売られ過ぎを判断する材料の一つとして、東証REIT指数の同60日(約3ヵ月)移動平均からの乖離率の大きさがあります。3月末時点の同移動平均値は約1,885ポイントであり、仮に指数が1,800ポイントを下回る場合には売られ過ぎ感が強まる可能性があります【図表6】。J-REITの収益回復期待等を背景に、新年度入りして動きやすくなった銀行等の押し目買いも期待でき、下げは一時的なものに留まると考えています。

### ①金利動向

- 量的・質的緩和政策に基づく日銀の大量購入によって市場に出回る国債の量が減少し、僅かな取引でも金利が振れやすくなっています。そうした環境の中で、ヘッジファンド等短期間に売買を繰り返す投資家の動きが金利動向を不安定にさせているようです。4月新年度入りにより中長期保有を前提とする投資家の買いが増加するとみており、金利は徐々に落ち着きを取り戻すものと判断しています。
- 3月の米雇用統計の非農業部門雇用者増加数等、最近の米国経済指標は市場予想を下回るものが増えています。米利上げ開始時期の先送り観測が強まれば米国金利低下等を通じて不安定な日本の金利動向にも好影響を与える可能性があります。

### ②ギリシャ債務問題

- 金融支援を受けるためのギリシャと欧州連合(EU)の協議が難航しているようです。9日には国際通貨基金(IMF)への約4.5億ユーロの返済期限(期限後1ヵ月の猶予期間あり)を迎え、また中旬以降は短期国債の償還等で約27億ユーロの調達が必要になること等から、金融支援を得られないと月内にも資金枯渇の恐れがあるとされています。
- 予断は許さないものの、金融混乱に陥ることを回避したいとの思惑から、EU等の債権団はギリシャが提出した構造改革案を最終的には承認し、ギリシャの債務問題は一步前進するものとみています。

### ③J-REITの収益や国内不動産市況の回復基調継続【図表15、16、17、18】

- J-REITの配当や保有不動産の含み益が増加しています。配当の増加率(前年同月比)は拡大しつつあり、保有不動産の含み(鑑定評価額-帳簿価格)益は3月末時点で前年同月比約4.9倍となっています。
- 都心5区のアパルトメント市況、2015年1月1日時点の公示地価等不動産市況の回復が続いています。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

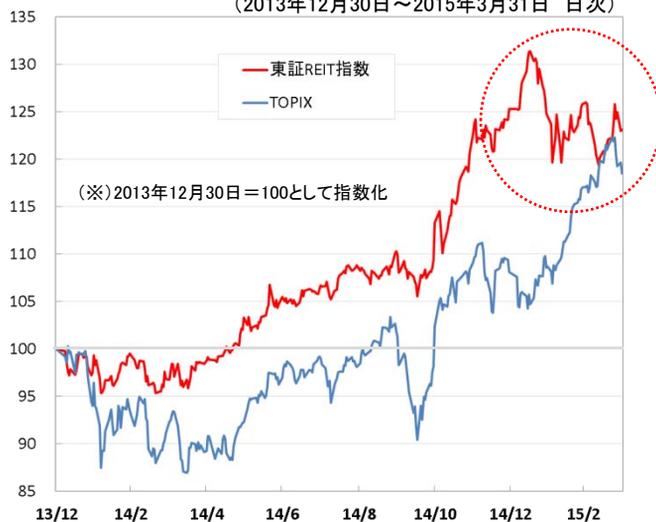
(2015年3月31日時点) (%)

		2015年		(参考) 2014年累計
		単月	累計	
配当除き	東証REIT指数	-2.1	-1.8	25.3
	TOPIX	1.3	9.6	8.1
	差	-3.4	-11.4	17.2
配当込み	東証REIT指数	-1.9	-1.0	29.7
	TOPIX	2.1	10.5	10.3
	差	-4.0	-11.5	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31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 (年/月)

【図表3】 東証REIT指数と長期金利推移

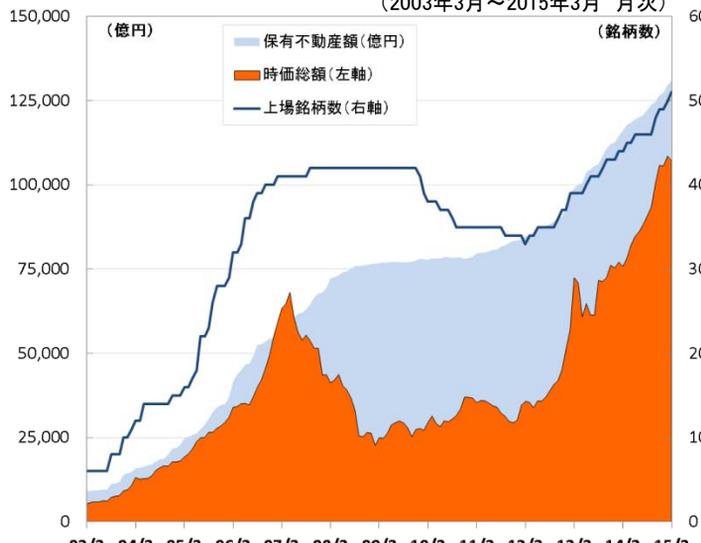
(2014年11月4日～2015年3月31日 日次)



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 (年/月)

【図表4】 J-REITの時価総額等推移

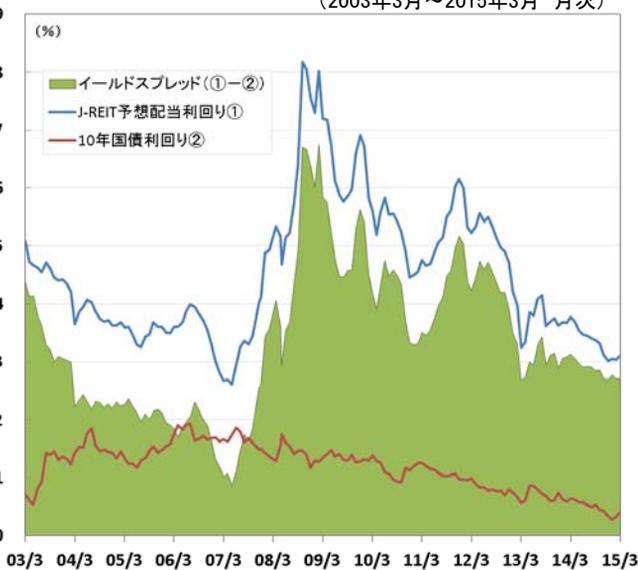
(2003年3月～2015年3月 月次)



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 (年/月)

【図表5】 J-REITの配当利回り等推移

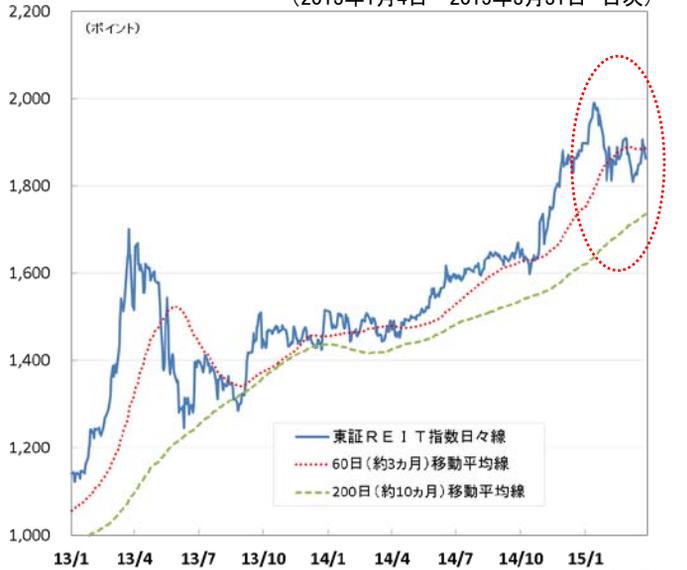
(2003年3月～2015年3月 月次)



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 (年/月)

【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31日 日次)

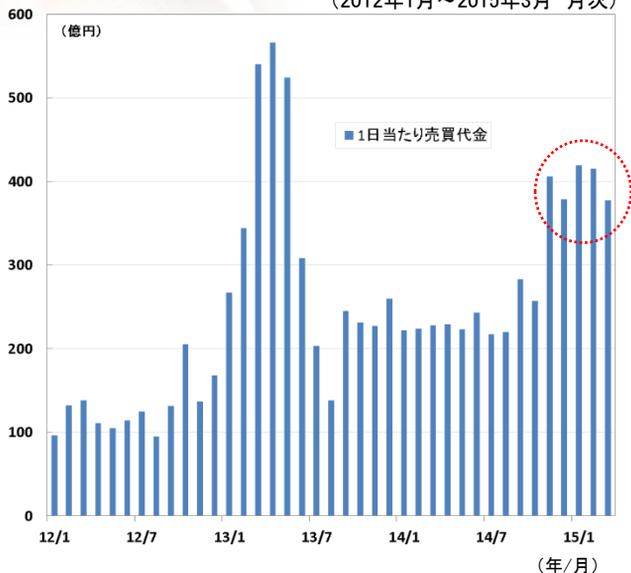


出所:ブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメント作成 (年/月)

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。

【図表7】 J-REIT市場売買代金推移

(2012年1月～2015年3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	-23	582	216	-128	-783	-238

(注)2015年は判明月まで反映

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
2015年2月	-1	394	289	-76	-422	-294

(※)銀行には日銀を含む  
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

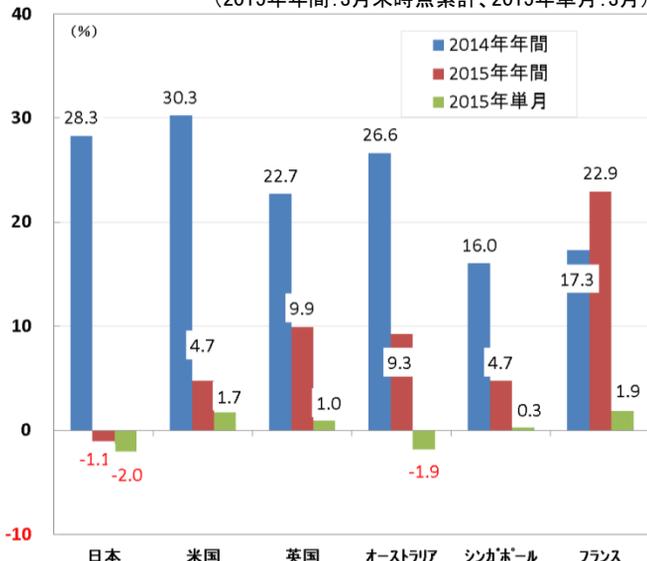
- 3月月間の買入れ額は約84億円、1～3月合計で約276億円。2010年の買入れ開始以降の累計買入れ額は約2,058億円となりました。1回当たりの平均買入れ額は約12億円と前月と同水準です。
- 2015年年間買入れ目処約900億円の3月末時点での残り枠は約624億円です。

(4) 主要国REIT市場比較

- 3月の主要6か国のREIT指数(S&P各国REIT指数、配当込み、現地通貨ベース)(前月比)は日本とオーストラリアが下落しました。2015年1～3月累計では、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。日本はマイナスです。
- 3月末のJ-REIT市場のイールド・スプレッドは主要6か国の中では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

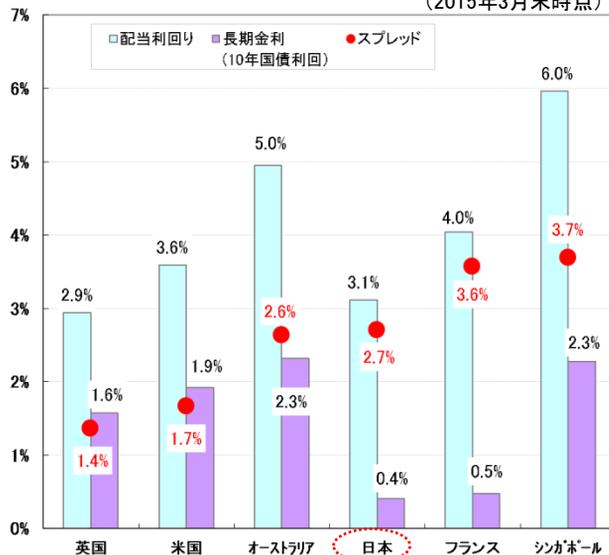
(2015年年間:3月末時点累計、2015年単月:3月)



(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3月末時点)



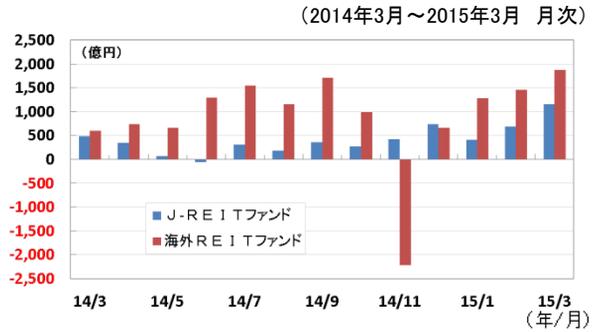
出所:S&P、ブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

(5) J-REITファンド(公募投信)への資金流出入動向

- J-REITファンドは3月も資金流入超となり、金額は前月比約1.7倍となりました。
- 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28%増加しました。

【図表11】 REITファンドへの資金流出入動向(表とグラフ)

項目	2014年度		直近3ヵ月		
	10～12月累計	1～3月累計	15年1月	15年2月	15年3月
J-REITファンド	1,436	2,245	406	684	1,154
海外REITファンド	-567	4,610	1,282	1,457	1,872

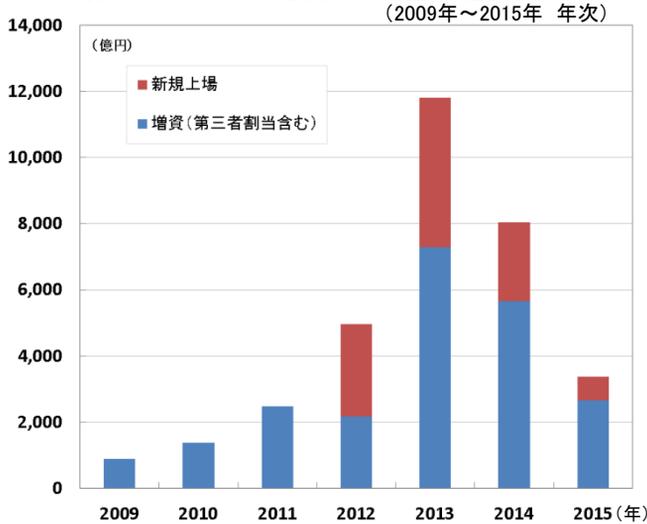


出所: 野村Fundmarkのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成  
 <対象は追加型株式投信(ETFを除く)>

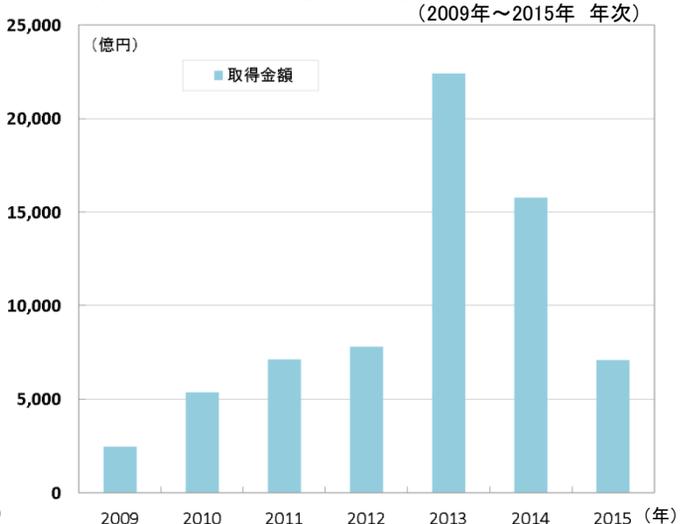
(6) J-REITの増資(資金調達)と物件取得状況

- 3月は3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。1～3月合計の公募増資(11銘柄)に伴う市場からの資金調達額は約2,660億円。新規上場銘柄の上場に伴う調達額と合わせて約3,380億円と、昨年同期比約1.7倍の規模となっています。
- 1～3月累計の物件取得額(4月以降受け渡し分含む)は約7,100億円。昨年年間(約1兆5,800億円)の約45%に相当する金額です。

【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



(※)2015年は3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

(※)2015年は3月末時点判明分(4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

- 3月19日にヘルスケアリートとしては2番目となる「ヘルスケア&メディカルリート」が上場されました。国土交通省は病院を投資先とするREITの普及を目指して運用会社等に対する指針を固めました。当指針は7月から適用される予定で、従来の介護施設に加え病院を組入れたREITの組成が可能となります。

【図表14】 J-REIT新規上場候補

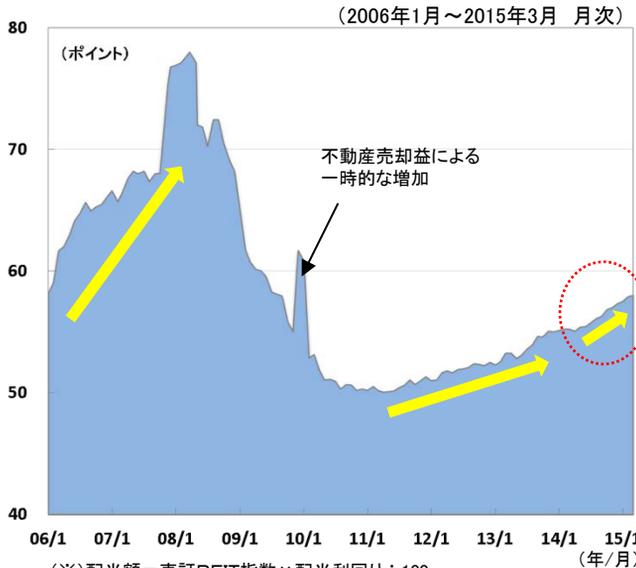
設立母体 (REIT名称)	上場時資産規模(予定)	上場時(予定)	主な運用対象等
新生銀行等	約1,000億円	2015年中	○病院や介護施設等に特化。新生銀行、ケネディクス、長谷工、三菱UFJ信託、LIXILグループ、損保ジャパン6社が共同で4月28日に運用会社を設立。 ○当初は、介護住宅や高齢者住宅など約70件、金額で1,000億円程度を組み入れるが、徐々に増やして2,000～3,000億円に拡大する。
三井不動産	約1,000億円	2017年度までに	○2012年4月に物流施設事業部を立ち上げ。国内の物流施設開発を加速させるため、2017年度までに約2,000億円を投入。 ○物流施設特化型の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

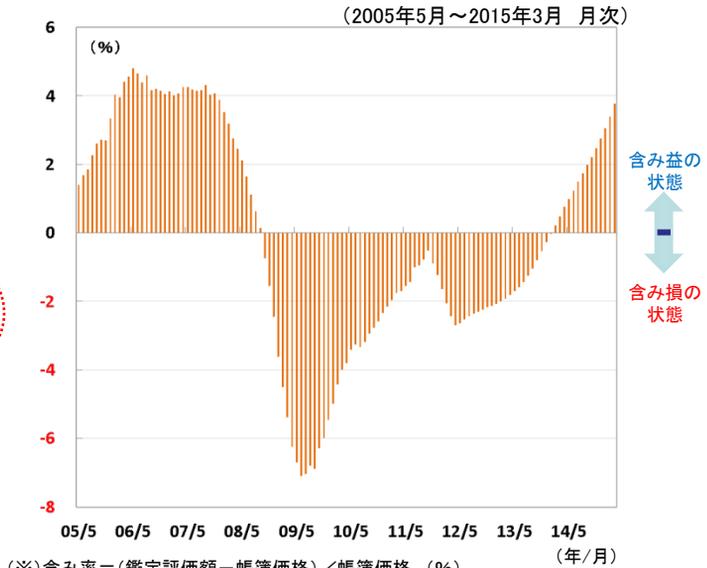
(8) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

- 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。2014年12月時点では+4.2%(前年同月比)だったものが、3月末は+5.0%となっています。
- 3月末のJ-REIT保有物件の含み率(6か月平均)は3.78%と、リーマン・ショック前の2007年12月(3.89%)以来の水準まで回復しています。3月末時点での含み益(鑑定評価額-簿価価格)は約5,670億円で、1年前に比べて約4.9倍の大きさになっています。

【図表15】 J-REITの配当額推移



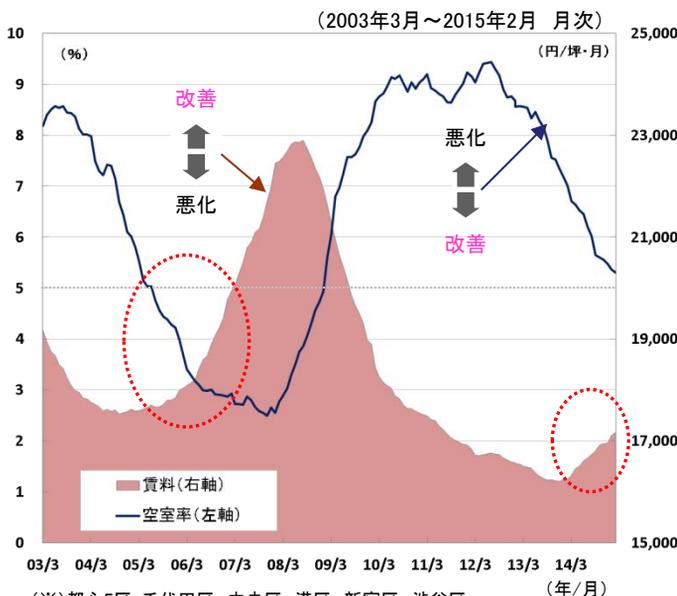
【図表16】 J-REIT保有物件含み率(6か月平均)推移



(9) 都心5区オフィス市況及び公示地価推移

- 都心5区の2月末時点のオフィス空室率は5.31%と、2009年1月(4.93%)以来の水準まで低下しています。一般的に、需給バランスから貸し手(ビルオーナー)が優位になる水準と言われる空室率5%割れが視界に入ってきました。賃料(前年同月比)は、2014年12月の+4.60%から2月は+5.64%に拡大しています。
- 2015年の公示地価は全国の商業地が7年ぶりにマイナス圏を脱する等回復傾向が続いています。大規模な金融緩和による国内投資家の不動産取引だけでなく、円安による海外マネーの流入も増加しつつあるようです。地方圏は、住宅地、商業地ともマイナス幅は縮小しつつあるものの下落が続いています。

【図表17】 都心5区オフィス空室率と賃料推移



【図表18】 公示地価推移

(各年1月1日時点)

用途別	住宅地(前年比)(%)			商業地(前年比)(%)		
圏域別・地域別	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年
全国平均	-1.6	-0.6	-0.4	-2.1	-0.5	0.0
三大都市圏平均	-0.6	0.5	0.4	-0.5	1.6	1.8
東京圏	-0.7	0.7	0.5	-0.5	1.7	2.0
大阪圏	-0.9	-0.1	0.0	-0.5	1.4	1.5
名古屋圏	0.0	1.1	0.8	-0.3	1.8	1.4
地方圏	-2.5	-1.5	-1.1	-3.3	-2.1	-1.4
地方中核都市(※)	-0.2	1.4	1.5	-0.3	2.0	2.7

(※)札幌、仙台、広島、福岡

(注)公示地価:全国から標準地約3万地点を選び、毎年1月1日時点の地価を国土交通省が3月下旬頃に公表。適正な土地取引の指標にすることを目的に、1969年の地価公示法の制定とともに始まった。

出所:国土交通省資料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