

(1) J-REIT市場の動向

【指数の動き】

- 4月の東証REIT指数は前月比+0.63%の1,876.33ポイントで引け、TOPIXを2.59%下回りました。金利の安定や堅調な株式市場等を背景に、東証REIT指数は4月10日に今年1月27日(1,928.09ポイント)以来の水準となる1,917.70ポイントをつけました。しかしその後は、上値の重さを嫌気した売り、相対的に値動きの鈍いREITから株式への資金シフトとみられる動き、公募増資発表による需給悪化懸念等が悪材料となり、1,900ポイント程度を上限に横ばいの動きとなりました【図表1、2、3】。
- 4月は5銘柄の増資(新たな投資口の発行による資金調達)発表がありました。1～4月合計の増資と新規上場に伴う資金調達額は約4,320億円と、去年同期比約1.6倍の大きさです【図表12】。
- 4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、米国が2014年9月以来となる5%を超える下落となりました【図表9】。

【市場規模・売買代金】

- 4月末の時価総額は10.84兆円、上場銘柄数は前月比横ばいの51銘柄となりました【図表4】。1日当たりの売買代金は310億円と前月(377億円)比約18%減少しました。

【配当利回り等】

- 4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3.10%(前月:3.11%)、10年国債金利は0.342%(前月:0.405%)、イールド・スプレッド(予想配当利回りー10年国債金利)は2.76%(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

- 5月のJ-REIT市場(東証REIT指数)は、引き続き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えています。米国金利の上昇や米国REIT市場の調整等を嫌気した投資家が持ち高を調整しているとの見方もあり、国内金利の上昇観測が高まる場合等には下押すことも考えられます。
- その場合の下値目処は、底打ち判断の目安の一つと考えている東証REIT指数200日移動平均水準である1,750ポイント程度(4月末時点)とみえています【図表6】。但し、以下の理由から下落は一時的で、東証REIT指数は再び1,900ポイント台回復を目指す動きになるものと判断しています。

①米国及び国内金利動向

- 足元の米国金利の上昇は、世界最大のREIT市場である米国REIT市場の調整や国内金利のつれ高懸念等を通じてJ-REIT市場にも悪影響を及ぼしている可能性があります【図表7】。
- 最近の米国経済指標には市場予測を下回るものが目立ち始めており、米国金利は利上げ観測の後退等を通じて次第に落ち着きを取り戻すものとみえています。米国金利の安定に加え、日銀による継続的な国債買入れが徐々に効果を表し、国内金利も再び低位かつ安定した状態に戻るものと考えます。

②ギリシャ債務問題

- 財政難のギリシャへの約72億ユーロの支援融資再開を巡って欧州連合(EU)とギリシャの協議が難航しているようです。ギリシャはEU等が求めている歳出・歳入に関する詳細な改革案の最終調整を行っており、また交渉団のメンバーを交代させ交渉の進展を図ろうとするなど、妥結に向け前向きな姿勢を示しているようです。
- 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、不測の事態は避けられるものと考えます。

③需給の悪化要因とされるJ-REITの増資

- 価格の上昇等によりJ-REITの投資基準を満たす物件が減少しつつあると言われていています。4月までの増資や物件取得の状況等から判断して、今後需給の悪化要因とされる増資は減少するものと思われます。

④J-REITの業績等

- 国内不動産市況の回復等を背景に、J-REITの業績や保有不動産の含み益が改善しています。回復スピードは今後更に加速する可能性があると考えます【図表15、16、17、18】。
- 東証REIT指数に対し、東証不動産業指数(東証33業種分類)は相対的に堅調な動きとなっています。国内不動産市況の回復期待を背景にしたものと思われ、J-REIT市場にも好影響を与える可能性があります【図表18】。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

(2015年4月30日時点) (%)

		2015年		(参考)
		単月	累計	2014年累計
配当除き	東証REIT指数	0.63	-1.14	25.27
	TOPIX	3.22	13.16	8.08
	差	-2.59	-14.30	17.19
配当込み	東証REIT指数	0.79	-0.19	29.68
	TOPIX	3.22	14.09	10.27
	差	-2.43	-14.28	19.41

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)

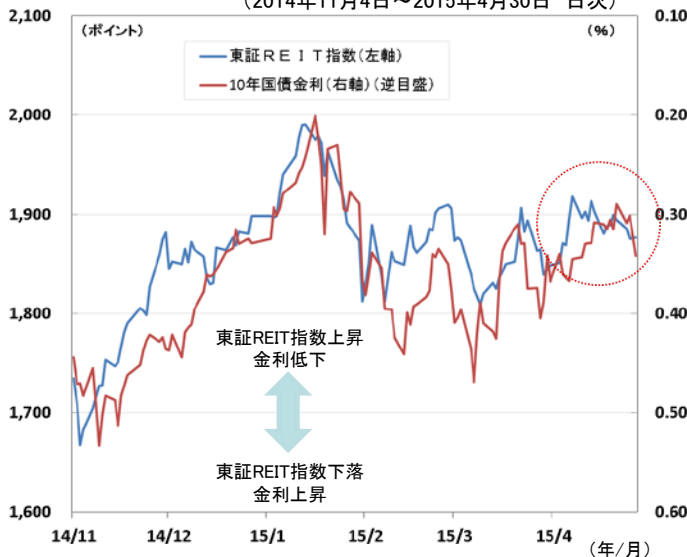
(2013年12月30日～2015年4月30日 日次)



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

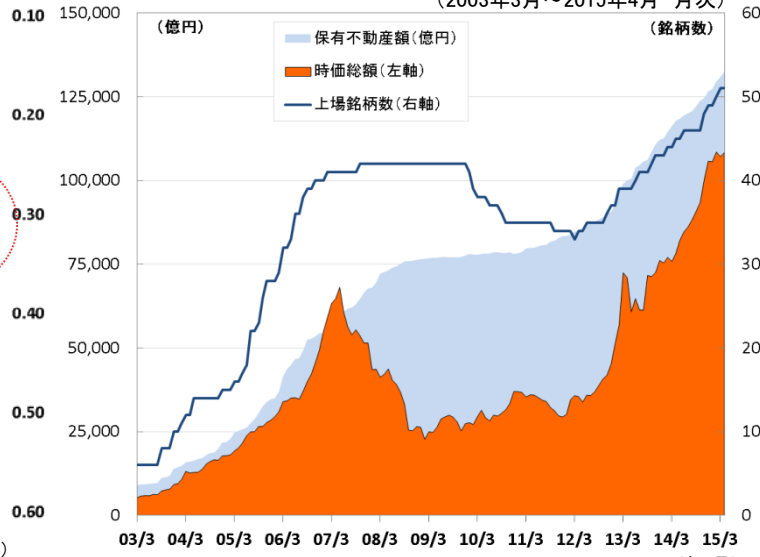
(2014年11月4日～2015年4月30日 日次)



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

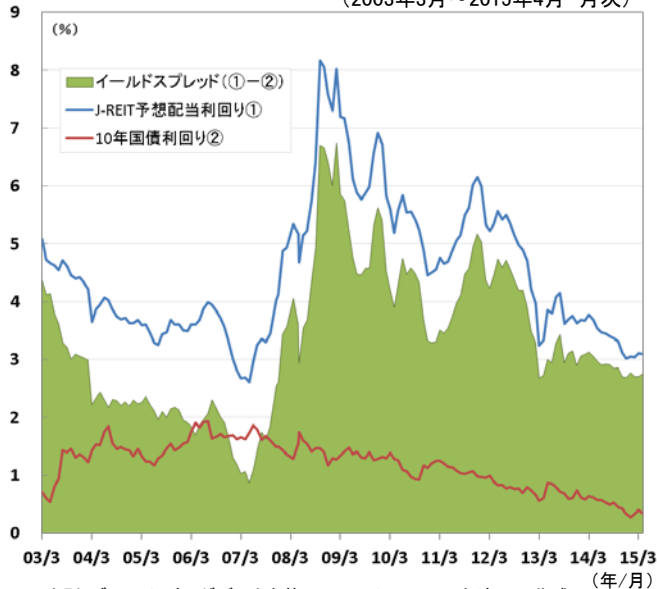
(2003年3月～2015年4月 月次)



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4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

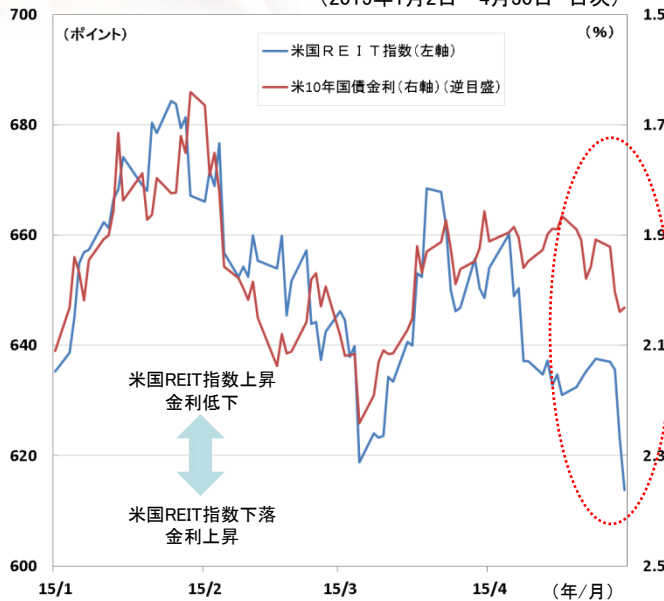
(2013年1月4日～2015年4月30日 日次)



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】 米国REITと米10年国債金利推移

(2015年1月2日～4月30日 日次)



(※)米国REIT指数=NAREIT Equity Reit 指数

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	12	754	751	-181	-1,074	-581

(注)2015年は判明月まで反映

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
2015年3月	35	172	535	-53	-291	-342

(※)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

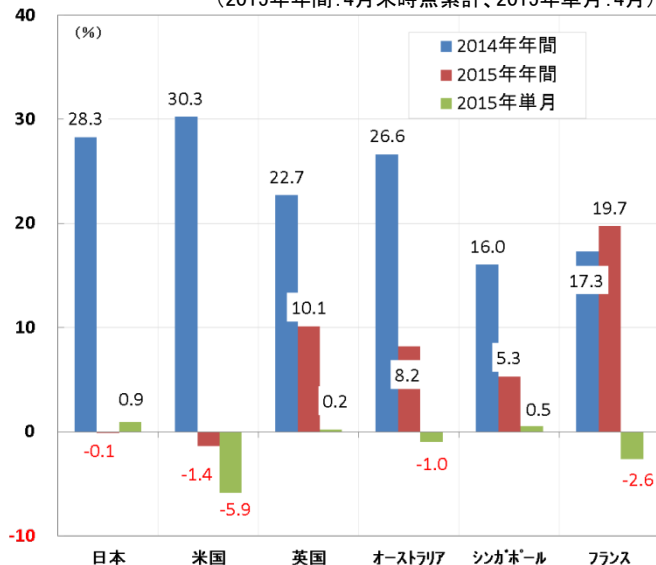
- 4月月間の買入れ額は約96億円、1～4月合計で約372億円。2010年の買入れ開始以降の累計買入れ額は約2,154億円となりました。1回当たりの平均買入れ額は約12億円と前月と同水準です。
- 2015年年間買入れ目処約900億円の4月末時点での残り枠は約528億円です。

(4) 主要国REIT市場比較

- 4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、フランス、オーストラリアが下落となりました。米国の下落率は2014年9月(5.98%下落)以来の大きさです。2015年1～4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。日本はほぼ横ばいです。
- 4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:4月末時点累計、2015年単月:4月)

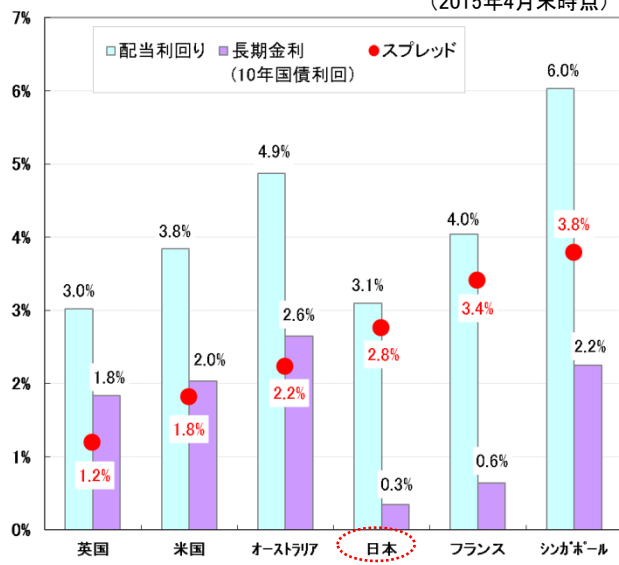


(注)S&P各国・地域REIT指数(現地通貨)(配当込み)ベース

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4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

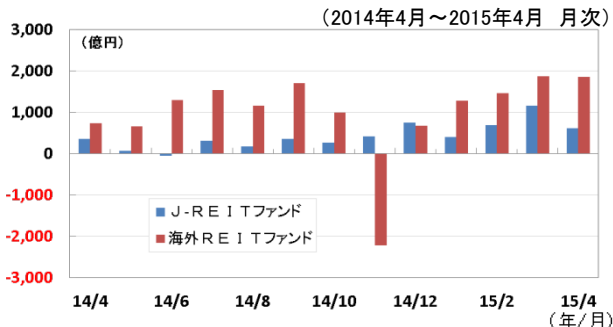
(5) J-REITファンド(公募投信)への資金流出入動向

- J-REITファンドは4月も資金流入超となりましたが、金額は前月比約47%減少しました。
- 海外REITファンドも連続資金流入超、金額は前月比ほぼ横ばいとなりました。

【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2月	15年3月	15年4月
J-REITファンド	1,436	2,247	684	1,157	612
海外REITファンド	-567	4,614	1,457	1,875	1,866

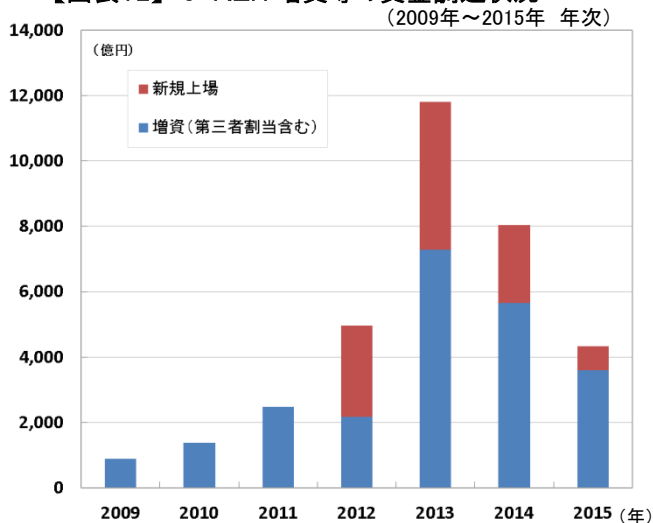
出所: 野村Fundmarkのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成
＜対象は追加型株式投信(ETFを除く)＞



(6) J-REITの増資(資金調達)と物件取得状況

- 4月は5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。1～4月合計の公募増資(16銘柄)に伴う市場からの資金調達額は約3,600億円。新規上場銘柄の上場に伴う調達額と合わせて約4,320億円と、昨年同期比約1.6倍の規模となっています。
- 1～4月累計の物件取得額(5月以降受け渡し分含む)は約8,870億円。昨年年間(約1兆5,800億円)の約56%に相当する金額です。

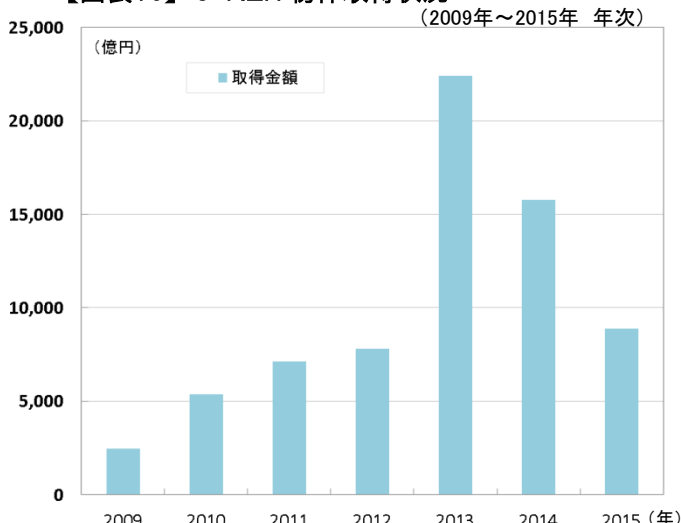
【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



(※) 2015年は4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4月末時点判明分(5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

- 新たな新規上場予定の発表は4月はありませんでした。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2015年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

(2015年4月30日時点)

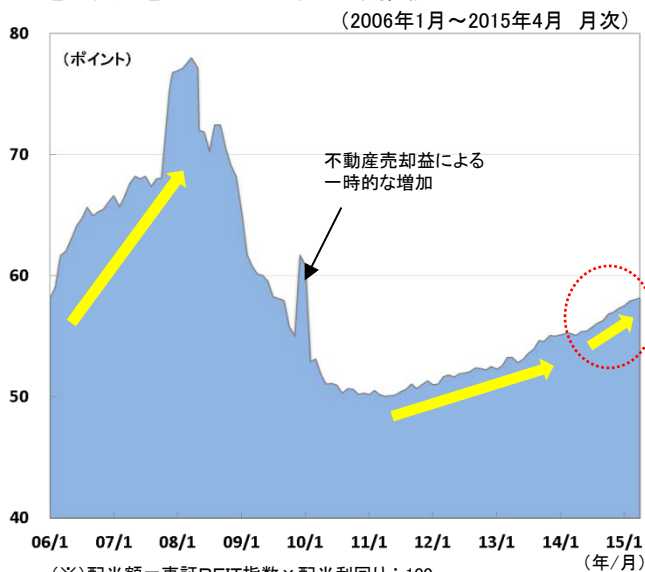
設立母体 (REIT名称)	上場時資産規模(予定)	上場時(予定)	主な運用対象等
新生銀行等	約1,000億円	2015年中	○病院や介護施設等に特化。新生銀行、ケネディクス、長谷工、三菱UFJ信託、LIXILグループ、損保ジャパン6社が共同で4月28日に運用会社を設立。 ○当初は、介護住宅や高齢者住宅など約70件、金額で1,000億円程度を組み入れるが、徐々に増やして2,000～3,000億円に拡大する。
三井不動産	約1,000億円	2017年度までに	○2012年4月に物流施設事業部を立ち上げ。国内の物流施設開発を加速させるため、2017年度までに約2,000億円を投入。 ○物流施設特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

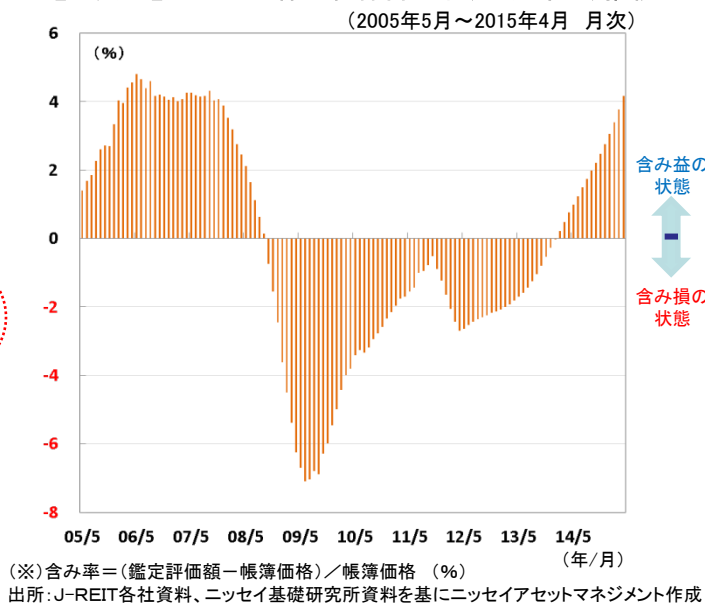
(8) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

- J-REITの配当額(東証REIT指数ベース)の回復スピート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、4月末は+5.7%となっています。
- 4月末のJ-REIT保有物件の含み率(6ヵ月平均)は4.17%と、リーマン・ショック前の2007年9月(4.32%)以来の水準まで回復しています。4月末時点での含み益額(鑑定評価額－簿価価格)は約6,440億円で、1年前に比べて約3.7倍の大きさになっています。

【図表15】 J-REITの配当額推移



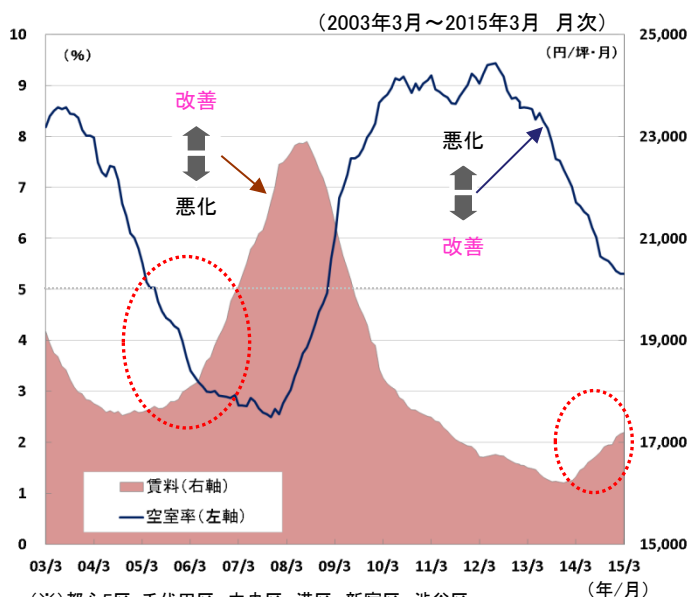
【図表16】 J-REIT保有物件含み率(6ヵ月平均)推移



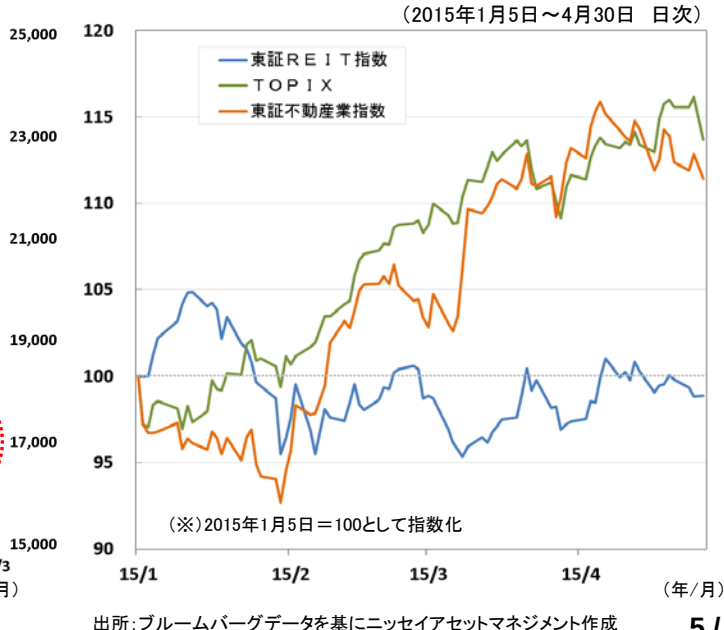
(9) 不動産市況と東証REIT指数等の推移

- 都心5区の3月末時点のオフィス空室率は5.30%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2015年3月は+5.33%に拡大しています。
- 2015年1月下旬以降、東証REIT指数はボックス圏の動きを続けていますが、東証33業種分類における東証不動産業指数は相対的に堅調な動きとなっています。国内景気や不動産市況の回復等を反映した動きと思われ、今後の東証REIT指数の動きに影響を与える可能性があるかと判断しています。

【図表17】 都心5区オフィス空室率と賃料推移



【図表18】 東証REIT指数等の推移



【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