

(1) J-REIT市場の動向

【指数の動き】

- 5月の東証REIT指数は前月比-0.55%の1,866.06ポイントで引け、TOPIXを月間で5.62%、年初来累計で20.59%下回りました。東証REIT指数は5月初旬、ギリシャ債務問題、米国金利や国内金利の上昇等を嫌気し、1,830ポイント程度まで下落しました。その後、金利の落ち着いたきや国内株式の上昇等を背景に回復したものの、月末は持ち高調整とみられる売り等により下落しました【図表1、2、3】。

【市場規模・売買代金】

- 5月末の時価総額は10.86兆円、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318億円と前月(310億円)比約3%増加しました。

【配当利回り等】

- 5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3.12%(前月:3.10%)、10年国債金利は0.394%(前月:0.342%)、イールド・スプレッド(予想配当利回り-10年国債金利)は2.73%(前月:2.76%)となりました【図表5】。

(2) J-REIT市場(東証REIT指数)の見通し

- 6月も東証REIT指数は1,850ポイントを中心としたもみ合いの展開になるものと思われます。国内株式市場への資金シフトが進む、米国の利上げ時期を巡り金利の変動が激しくなる、ギリシャ債務不履行懸念が強まる等の場合には、一時的に1,800ポイント(同指数の5月末200日移動平均線水準)を下回ることも考えられます【図表6】。
- 東証REIT指数とTOPIXは昨年とは逆の動きとなっており、東証REIT指数の出遅れ感が強まりつつあるようです【図表2】。不動産市況やJ-REIT業績の改善等を背景に、何れはTOPIXにキャッチアップ(追従)する動きになるものと判断しています。
- J-REIT市場低迷の背景及び今後の見通しについては、以下のように考えています。

① J-REIT市場から株式市場への資金シフト

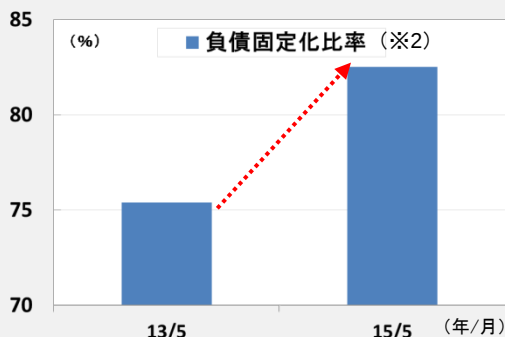
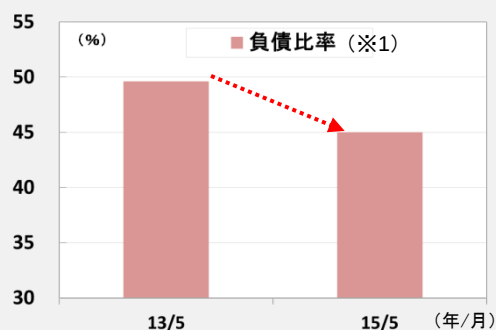
- 外国人投資家は今年2～4月で国内株式(東証1部、2部等の合計)を計約2.7兆円買い越す一方、J-REITは約860億円売り越しています【図表8】。上昇基調を強める株式市場に資金を振り向けるため、J-REITを売却している可能性もあります。
- 改善が進む国内不動産市況、株式市場に比べた出遅れ感等を背景に、外国人投資家は株価の上昇が一服するタイミング等をはかって、再びJ-REIT市場に資金を振り向ける動きになるものと思われます。

② 活発な増資による需給悪化懸念

- 自社株買いが増えつつある国内株式に対し、J-REITは1～5月累計で時価総額(5月末)の約4%に相当する増資(新たな投資口の発行)(新規上場に伴う調達額含む)を行っています【図表12】。
- 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おり、今後、増資は減少傾向になるものと思われます。これからは、増資資金等により取得した新規物件の賃料収入がJ-REITの収益向上に寄与し始めるものと考えています【図表13】。

③ 金利上昇によるJ-REITの借入費用増加と収益悪化懸念

- 金利が上昇すれば借入費用が増加し、J-REITの業績回復が遅れる可能性があります。しかし、日銀の国債買入れ、国内投資家の根強いニーズ等により金利の急激な上昇は回避され、不動産市況の回復等を受けたJ-REITの収益増加が金利上昇による借入費用増加を上回るものと判断しています。
- 尚、J-REITは金利上昇に備えて負債の圧縮や借入金の固定金利化等に取り組んでいます。その分、金利上昇の影響が軽減される可能性もあります。



(※1) 負債比率
= 負債額 / 総資産額

(※2) 負債固定化比率
= 固定金利負債額 / 総負債額

(出所) 両図表とも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

2015年6月8日

～J-REIT市場 現状と今後の見通し～

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

(2015年5月29日時点) (%)

		2015年		(参考) 2014年累計
		単月	累計	
配当除き	東証REIT指数	-0.55	-1.68	25.27
	TOPIX	5.08	18.91	8.08
	差	-5.62	-20.59	17.19
配当込み	東証REIT指数	-0.29	-0.48	29.68
	TOPIX	5.08	19.89	10.27
	差	-5.37	-20.36	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5月29日 日次)



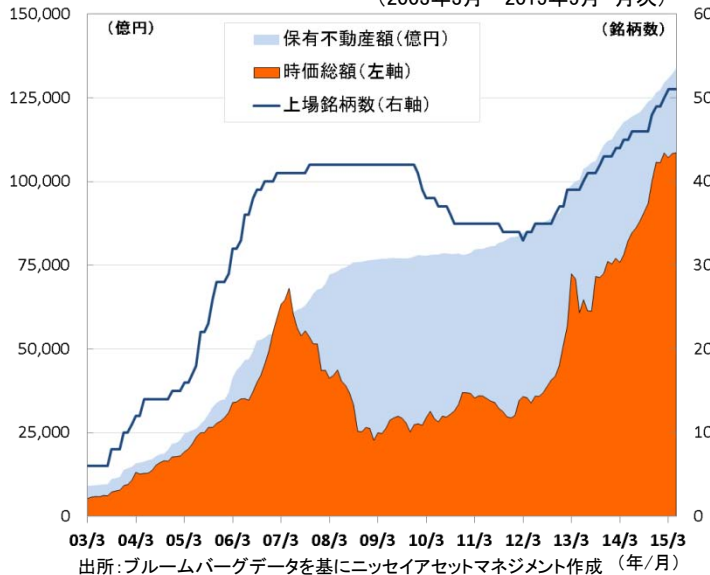
【図表3】 東証REIT指数と長期金利推移

(2014年11月4日～2015年5月29日 日次)



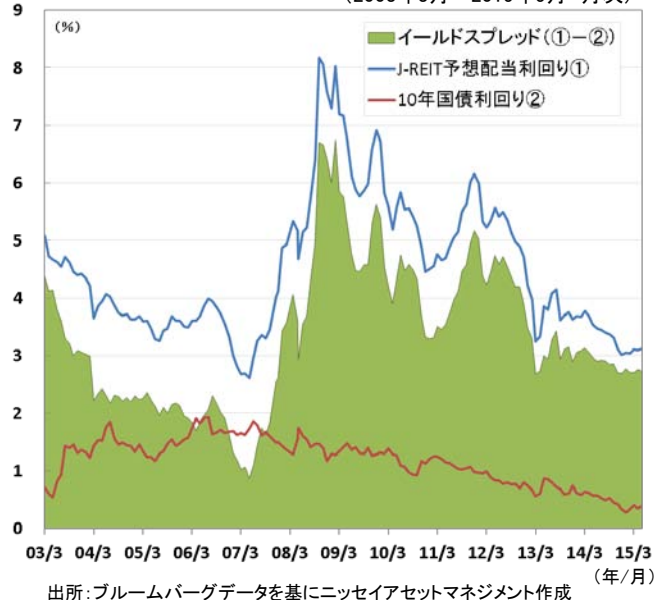
【図表4】 J-REITの時価総額等推移

(2003年3月～2015年5月 月次)



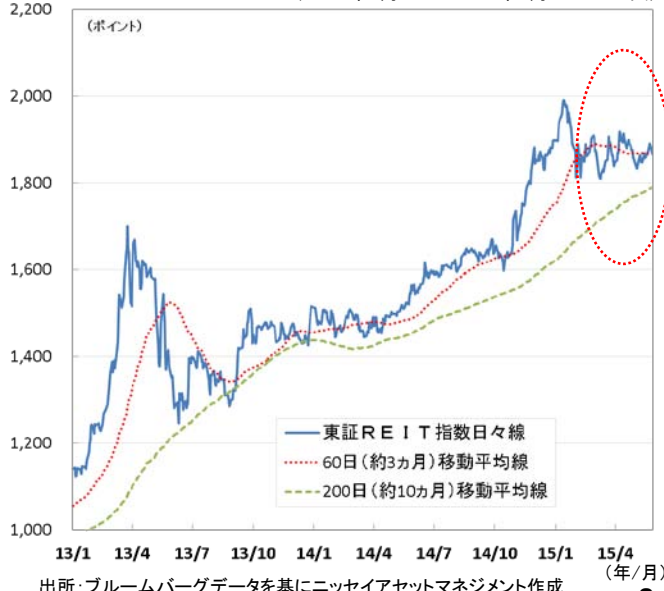
【図表5】 J-REITの配当利回り等推移

(2003年3月～2015年5月 月次)



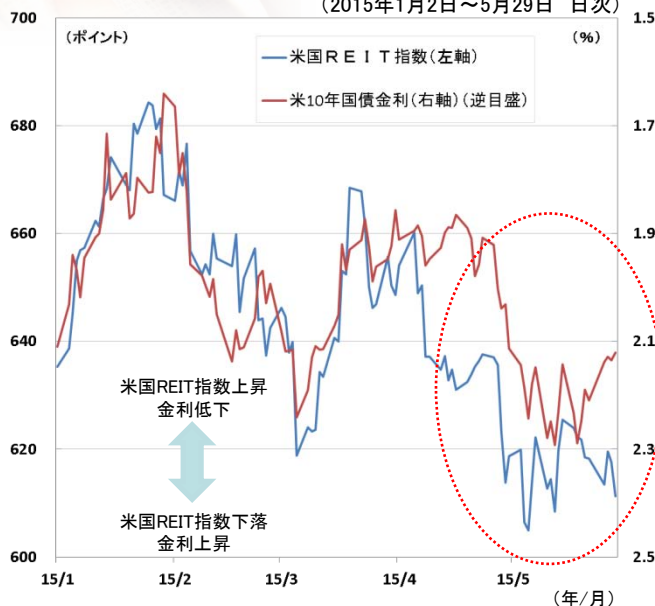
【図表6】 東証REIT指数と移動平均の推移

(2013年1月4日～2015年5月29日 日次)



【図表7】 米国REITと米10年国債金利推移

(2015年1月2日～5月29日 日次)



【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	-6	1,018	1,006	-260	-1,423	-806

(注) 2015年は判明月まで反映

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
2015年4月	-18	264	255	-80	-349	-225

(※) 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

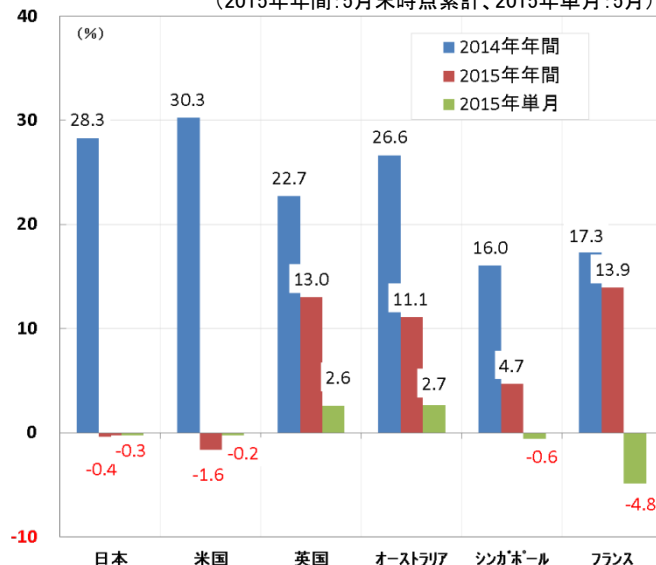
- 5月月間の買入れ額は約48億円、1～5月合計で約420億円。2010年の買入れ開始以降の累計買入れ額は約2,202億円となりました。1回当たりの平均買入れ額は約12億円と前月と同水準です。
- 2015年年間買入れ目処約900億円の5月末時点での残り枠は約480億円です。

(4) 主要国REIT市場比較

- 5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)は英国とオーストラリア以外は下落しました。4月に約5.9%(前月比)下落した米国は小幅ながら続落となっています。2015年1～5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。
- 5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。

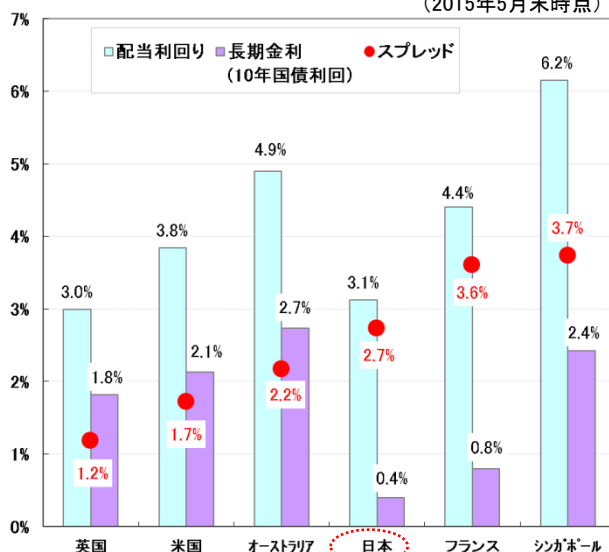
【図表9】 主要国REIT指数の騰落率

(2015年年間:5月末時点累計、2015年単月:5月)



【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド

(2015年5月末時点)



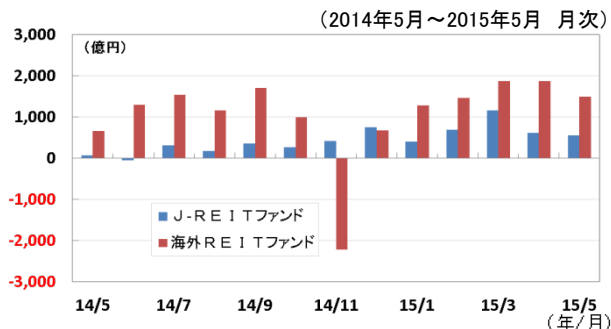
(5) J-REITファンド(公募投信)への資金流出入動向

- ・ J-REITファンドは5月も資金流入超となりましたが、金額は前月比約9%減少しました。
- ・ 海外REITファンドも連続資金流入超、金額は前月比約20%減少しました。

【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カ月		
	10～12月 累計	1～3月 累計	15年3月	15年4月	15年5月
J-REITファンド	1,436	2,247	1,157	613	556
海外REITファンド	-567	4,614	1,875	1,869	1,490

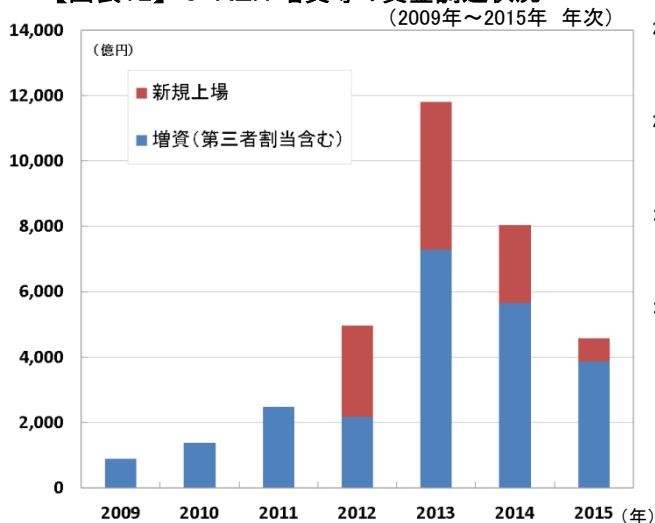
出所:野村Fundmarkのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成
<対象は追加型株式投信(ETFを除く)>



(6) J-REITの増資(資金調達)と物件取得状況

- ・ 5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。1～5月合計の公募増資(18銘柄)に伴う市場からの資金調達額は約3,860億円。新規上場銘柄の上場に伴う調達額と合わせて約4,600億円と、昨年同期比約1.5倍の規模となっています。
- ・ 1～5月累計の物件取得額(6月以降受け渡し分含む)は約9,470億円。昨年年間(約1兆5,800億円)の約6割に相当する金額です。

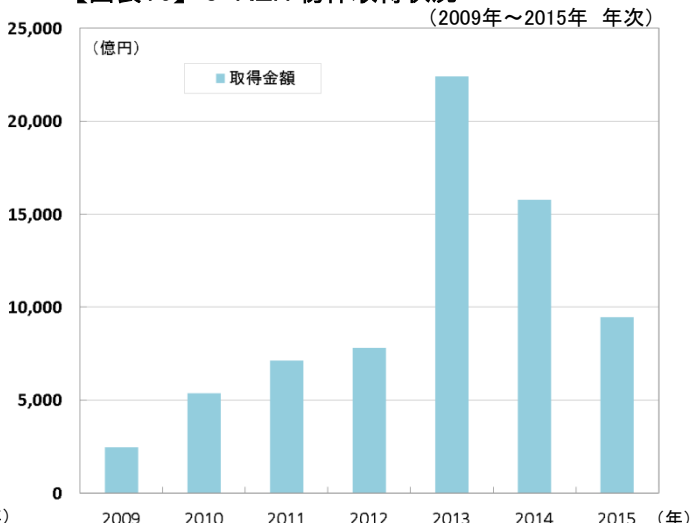
【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



(※)2015年は5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5月末時点判明分(6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

- ・ 6月30日に1銘柄(サムティ・レジデンシャル)の上場が予定されており、上場銘柄数は過去最高の52銘柄となります。上場に伴う市場からの資金調達予定額は約161億円であり、需給を悪化させる可能性は小さいものと思われます。

【図表14】 J-REIT新規上場候補

(2015年5月29日時点)

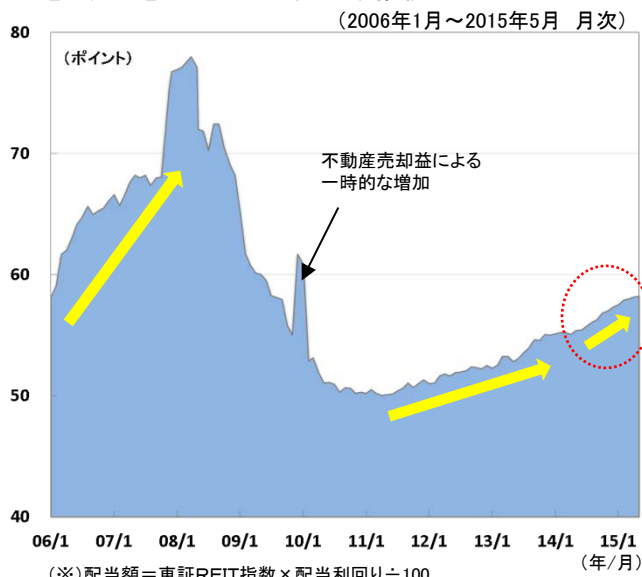
設立母体 (REIT名称)	上場時資産規模(予定)	上場時(予定)	主な運用対象等
サムティ (サムティ・レジデンシャル)	約305億円	2015年6月30日	○スポンサーのサムティはジャスダック上場企業で、関西を中心にマンションやファンド事業を行う。 ○主要投資対象は住宅だが、長期的にはホテルやヘルスケア施設を20%以下で組入れ予定。 市場からの資金調達予定額は約161億円。
新生銀行等	約1,000億円	2015年中	○病院や介護施設等に特化。新生銀行、ケネディクス、長谷工、三菱UFJ信託、LIXILグループ、損保ジャパン6社が共同で4月28日に運用会社を設立。 ○当初は、介護住宅や高齢者住宅など約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。

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

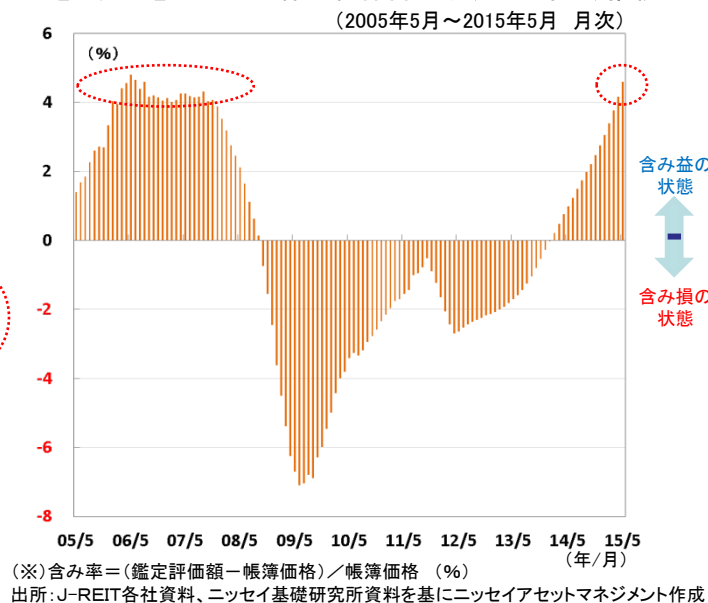
(8) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

- 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+5.7%、5月+5.1%と連続して5%を超える増加となっています。
- 5月末のJ-REIT保有物件の含み率(6ヵ月平均)は4.59%と、リーマン・ショック前の2006年8月(4.60%)以来の水準まで回復しています。5月末時点での含み益額(鑑定評価額－簿価価格)は約6,950億円で、1年前に比べて約3.8倍の大きさになっています。

【図表15】 J-REITの配当額推移



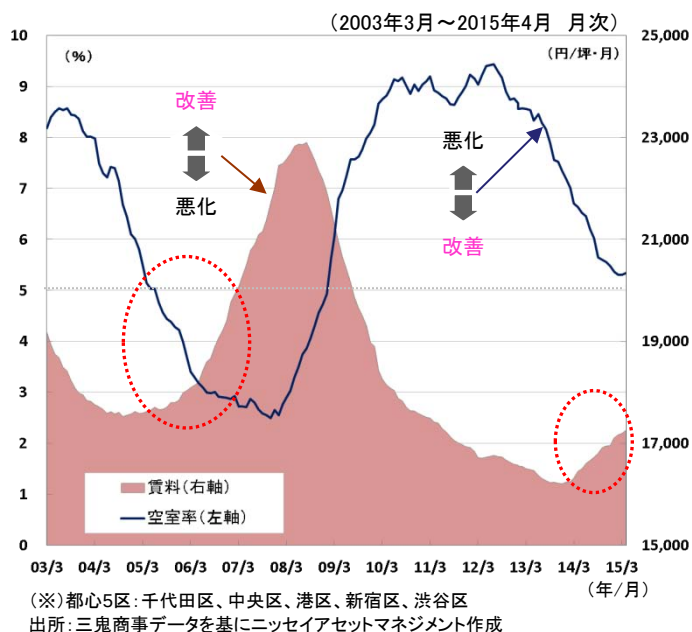
【図表16】 J-REIT保有物件含み率(6ヵ月平均)推移



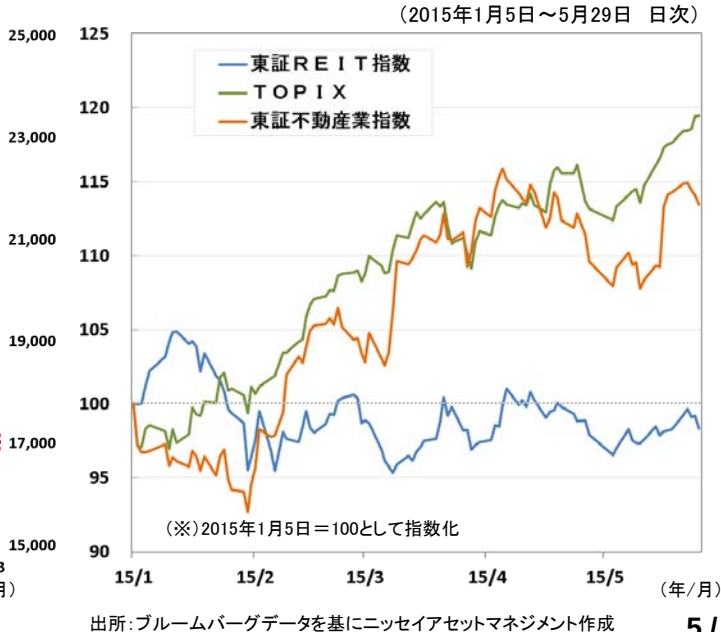
(9) 不動産市況と東証REIT指数等の推移

- 2013年7月以降21ヵ月連続して低下していた都心5区のオフィス空室率ですが、4月は5.34%と前月比0.04%上昇しました。4月の上昇は空室が比較的多かった新規2物件が供給されたことによるもので、空室率の上昇は一時的とみられています。賃料は前月比で16ヵ月、前年同月比で12ヵ月連続して増加しています。
- 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