～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】

- 6月の東証REIT指数は前月比－3.37%の1,803.13ポイントで引け、TOPIXを月間で0.79%、年初来累計で20.83%下回りました。6月の東証REIT指数は、月初に相次いで3銘柄の公募増資の発表があり、需給悪化懸念が強まったこと、金利（10年国債金利）が0.5%台へ上昇したこと等を嫌気してじり安基調が続きました。月末にかけてはギリシャ債務問題等が影響し、結局、2014年11月26日以来約7ヵ月半ぶりの安値で引けました【図表1、2、3】。

【市場規模・売買代金】

- 6月末の時価総額は10.6兆円、上場銘柄数は前月比1銘柄増の52銘柄となりました【図表4】。1日当たりの売買代金は302億円と前月比約5%減少しました。

【配当利回り等】

- 6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3.25%（前月：3.12%）、10年国債金利は0.465%（前月：0.394%）、イールド・スプレッド（予想配当利回り－10年国債金利）は2.79%（前月：2.73%）となりました【図表5】。

（2） J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

7月に入ってもJ-REIT市場（東証REIT指数）は冴えない展開が続いています。国内株式市場（TOPIX）に対する劣後幅も更に拡大しています。

足元のJ-REIT市場が低迷しているのに対し、不動産市況の回復は続いています【図表17、18】。またJ-REITの業績（配当額）は6月時点で前年同月比で5%程度の増加を続けており【図表15】、保有する物件の含み率（含み益額／帳簿価格）もリーマン・ショック前の水準まで高まっています【図表16】。REIT価格の下落と業績の回復を背景に、7月2日時点のJ-REIT市場（上場全銘柄対象）の予想配当利回りは3.3%台まで上昇しています。

最近のJ-REIT市場は、金利上昇懸念等のマイナス材料を織り込みつつ、次の上昇局面入りのためのエネルギーを蓄積している時期にあると判断しています。J-REITの業績や不動産市況の回復がより鮮明になる等の材料を受けて、J-REIT市場は再び緩やかな上昇基調を取り戻すものと考えています。

現在のJ-REIT市場にとってのマイナス材料と思われる要因と今後の見通しは以下の通りです。

①金利上昇懸念

- 今後金利が上昇してもそれは景気拡大や不動産市況の回復を伴うものであると考えており、借入利息の増加をしのぐJ-REITの業績拡大が期待できること。
- J-REITは、将来の金利上昇に備えて借入金の圧縮や借入金利の固定化等に取り組んでおり、金利上昇による影響が軽減される可能性があること。

②新規上場や活発な増資（新たな投資口の発行）による需給悪化懸念（新たな投資口の引受・買入資金作りのために既保有銘柄が売却され、需給が悪化するとの懸念）

- 増資によって新規に取得した物件が今後J-REIT収益の改善に寄与し始めると思われること。
- 不動産価格の上昇観測からJ-REIT各社は前倒しで物件取得を行っているものと思われるが、価格上昇により投資基準に合致する物件が減少していると言われており、今後増資は下火になると考えられること。

③勢いのある国内株式市場へのJ-REIT市場からの資金シフト

- 国内株式（TOPIX）に対するJ-REIT（東証REIT指数）の劣後幅が大きくなっており、出遅れ感等からJ-REIT市場に資金を振りむける動きが始まる可能性があること【図表2】。

④円安の進行（円安は保有物件のほぼすべてが国内にあるJ-REITに比べて、輸出企業の含まれる株式市場に有利に働くとの見方）

- 円安の進行による企業業績の拡大は、不動産を含む設備投資を活発化させ、時間差を伴いながら不動産市況の回復を後押しする可能性があること。

尚、欧州連合（EU）が求める財政緊縮策の受入れの可否を問うギリシャの国民投票（7月5日実施）で、反対派が賛成派を上回ったことから、債務不履行（デフォルト）懸念等を嫌気したリスク回避の動きが一時的に強まるものと思われます。

しかし、ギリシャの経済規模が世界経済を揺るがすほどのものではないことや、ユーロ圏において金融危機に備えた各種の安全網が既に拡充されていること、ギリシャ国債の保有がECB（欧州中央銀行）などの公的部門とギリシャ民間銀行で多くを占め、民間投資家の保有割合が相当低いことなどから、影響は徐々に薄れていくものと考えます。

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H27-TB43>

～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

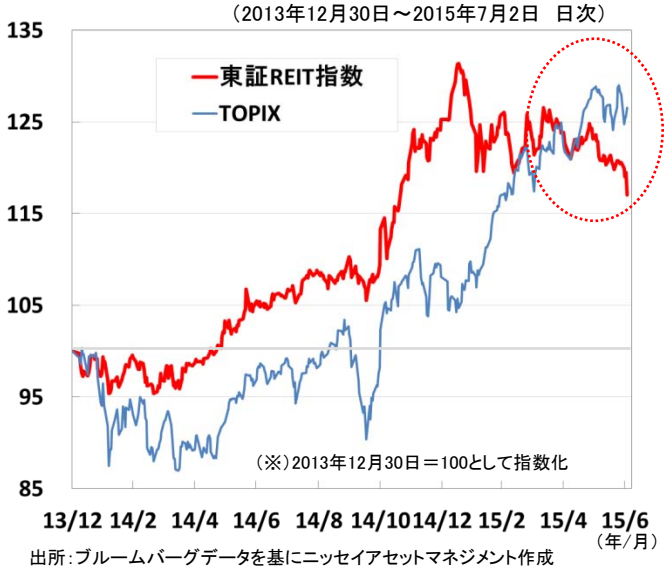
（2015年6月30日時点）　（%）

		2015年 単月	2015年 累計	（参考）2014年累計
配当除き	東証REIT指数	−3.37	−4.99	25.27
	TOPIX	−2.58	15.84	8.08
	差	−0.79	−20.83	17.19
配当込み	東証REIT指数	−3.08	−3.54	29.68
	TOPIX	−2.42	16.98	10.27
	差	−0.66	−20.52	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7月2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

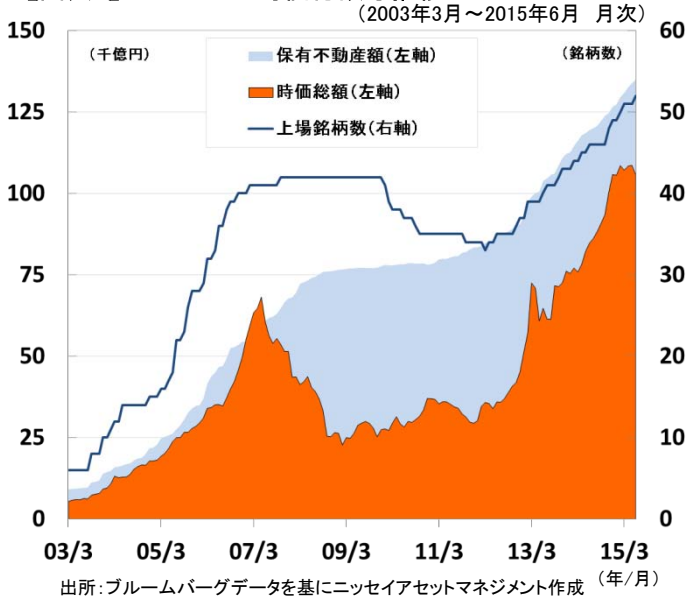
【図表3】 東証REIT指数と長期金利推移

（2014年11月4日～2015年7月2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

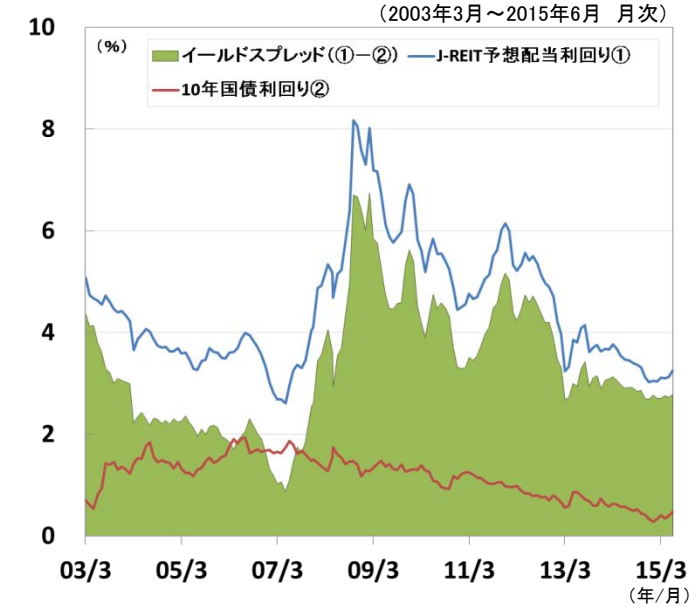
（2003年3月～2015年6月　月次）



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6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

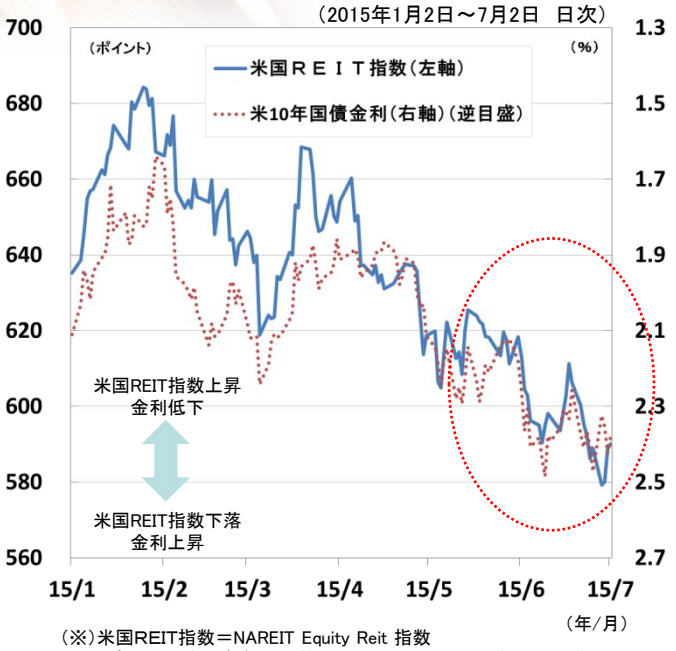
（2013年1月4日～2015年7月2日　日次）

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】 米国REITと米10年国債金利推移



（※）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	-19	1,387	1,226	-282	-1,767	-1,065

（注）2015年は判明月まで反映

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
2015年5月	-12	370	220	-21	-344	-259

（※）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

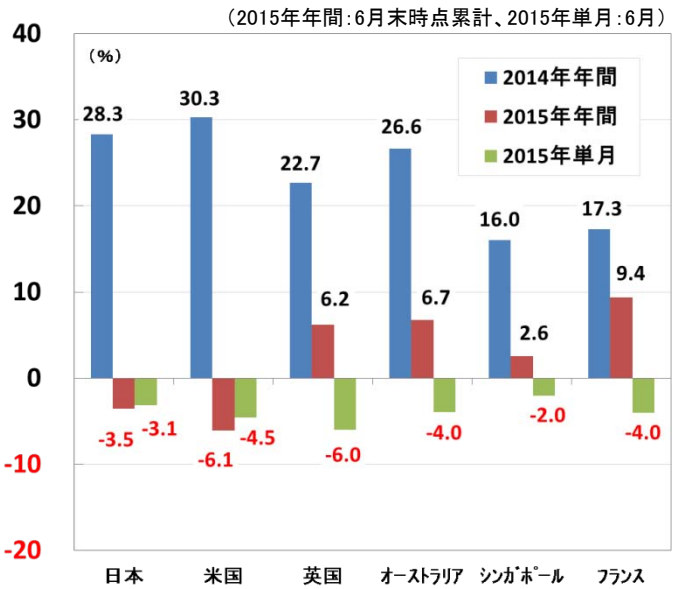
（3） 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 6月月間の買入額は約65億円、1～6月合計で約485億円。2010年の買入れ開始以降の累計買入れ額は約2,267億円となりました。1回当たりの平均買入れ額は約13億円と前月とほぼ同水準です。
- 2015年年間買入れ目処約900億円の6月末時点での残り枠は約415億円です。

（4） 主要国REIT市場比較

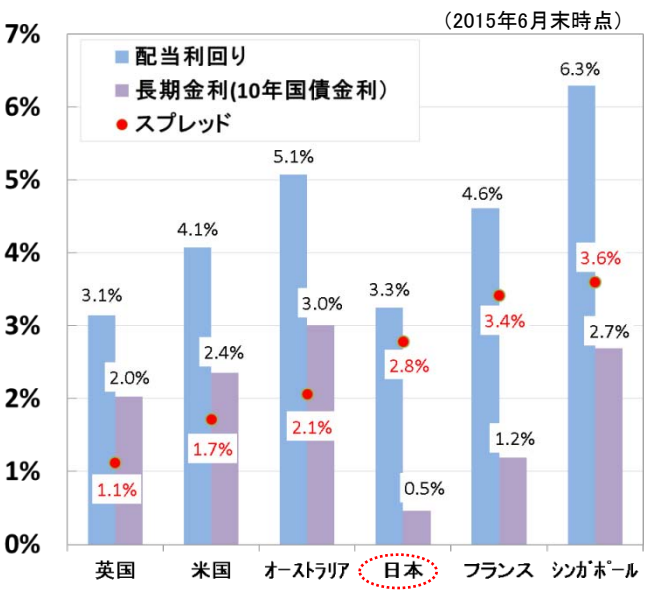
- 6月の主要6ヵ国のREIT指数（S&P各国REIT指数、配当込み、現地通貨ベース）（前月比）は全市場が下落となりました。2015年1～6月累計では、欧州中央銀行（ECB）の追加金融緩和決定等を受けて、フランスや英国の上昇率が大きくなっています。日本は3.5%の下落となっています。
- 6月末のJ-REIT市場のイールド・スプレッドは主要6ヵ国の中では3番目の高さになっています。

【図表9】 主要国REIT指数の騰落率



（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



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～

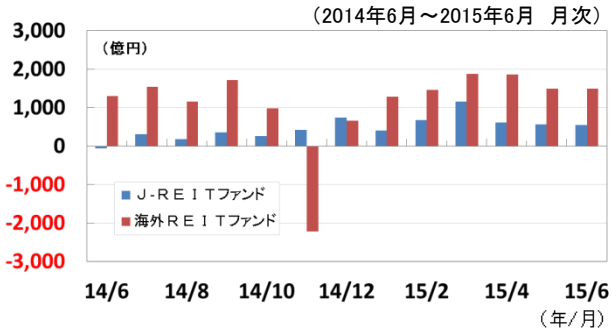
(5) J-REITファンド(公募投信)への資金流出入動向

- J-REITファンドは6月も資金流入超、金額は前月比ほぼ横ばいとなりました。
- 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)

(億円)

項目	2014年度 1～3月 累計	2015年度 4～6月 累計	直近3ヵ月 15年4月	15年5月	15年6月
J-REITファンド	2,247	1,713	613	557	542
海外REITファンド	4,614	4,853	1,869	1,490	1,494

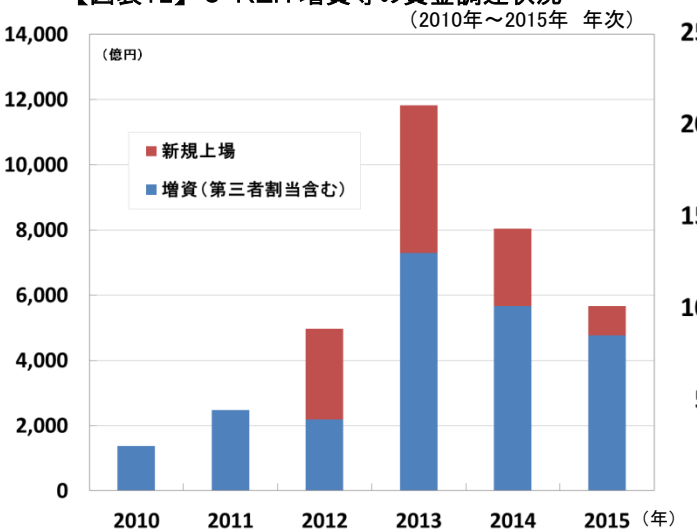


出所:野村Fundmarkのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成
＜対象は追加型株式投信(ETFを除く)＞

(6) J-REITの増資(資金調達)と物件取得状況

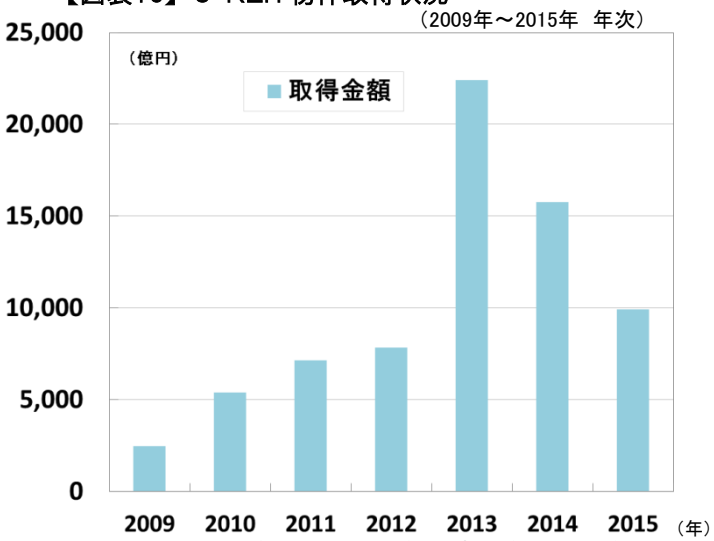
- 6月は5銘柄の公募増資(新たな投資口の発行による資金調達)が発表されました。1～6月合計の公募増資(23銘柄)に伴う市場からの資金調達額は約4,800億円。新規上場銘柄の上場に伴う調達額と合わせて約5,700億円と、昨年同期比約1.5倍の規模となっています。
- 1～6月累計の物件取得額(7月以降受け渡し分含む)は約9,900億円。昨年年間(約1兆5,800億円)の約6割に相当する金額です。

【図表12】J-REIT増資等の資金調達状況



(※)2015年は6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6月末時点判明分(7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

- 7月29日にJ-REIT市場では3つ目のヘルスケアREITであるジャパン・シニアリビングの上場が予定されており、上場銘柄数は過去最高の53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174億円であり、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6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
長谷工コーポレーション等 (ジャパン・シニアリビング)	約280億円	2015年7月29日	○主なスポンサーは、長谷工コーポレーション、ケネディクス、新生銀行等。 ヘルスケア施設特化型REITとしてはJ-REIT市場で3本目。 ○組入れは、有料老人ホームやサービス付高齢者向け住宅などの高齢者施設70%以上 病院や医療モール等の医療施設を30%以下とする。市場からの資金調達予定額は約174億円。
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

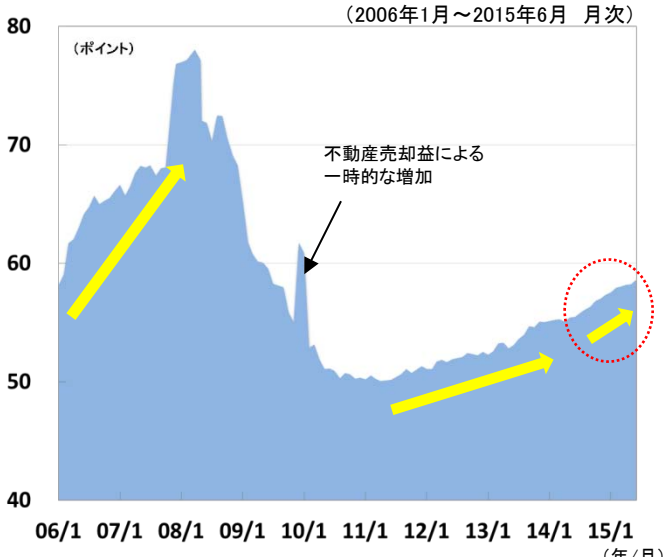
当資料は市場環境に関する情報の提供を目的としてニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。当資料のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。東証REIT指数は株式会社東京証券取引所の知的財産であり、指数の算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

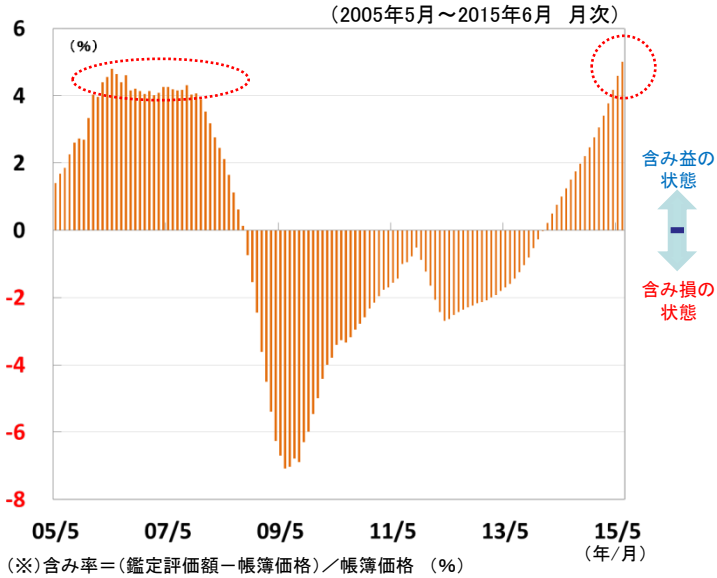
- J-REITの配当額（東証REIT指数ベース）の回復スピードが速まりつつあります。2014年12月時点では＋4.2%（前年同月比）だったものが、5月＋5.1%、6月＋5.7%と連続して5%を超える増加となっています。
- 6月末のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は5.0%と過去最高水準となっています。6月末時点での含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は約7,340億円で、1年前に比べて約4.0倍の大きさになっています。

【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

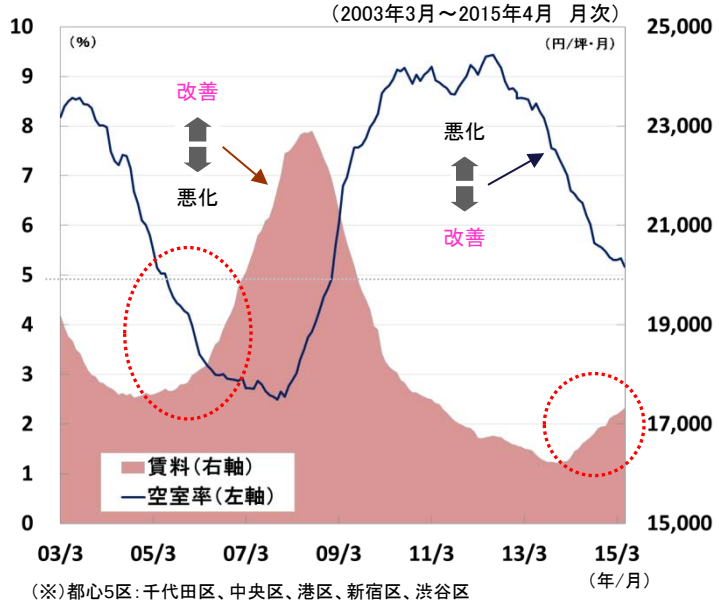


（※）含み率＝（鑑定評価額－帳簿価格）／帳簿価格　（%）
出所：J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料を基にニッセイアセットマネジメント作成

（9） 不動産市況の推移

- 4月に前月比で僅かに悪化した都心5区のオフィス空室率ですが、5月は5.17%まで低下しました。リーマン・ショック前は空室率が5%を下回ったあたりから賃金上昇に弾みがついており、5%を下回るのがいつになるのか注目されているようです。賃料は前月比で17ヵ月、前年同月比で13ヵ月連続上昇しています。
- 国税庁は7月1日、相続税や贈与税の算定基準となる2015年分（1月1日時点）の路線価を発表しました。全国の平均変動率は前年比－0.4%と7年連続の下落となりましたが、下げ幅は前年より0.3%縮小しています。主要都市の最高路線価では東京の銀座5丁目が14.2%の上昇幅となっています。

【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】 主要都市最高路線価の対前年比

（%）

都市名	最高路線価の所在地	2013年	2014年	2015年
札幌	中央区北五条西3丁目	3.2	3.9	4.9
仙台	青葉区中央1丁目	-1.2	1.2	4.8
東京	中央区銀座5丁目	0.0	9.7	14.2
横浜	西区南幸1丁目	5.1	7.8	7.1
名古屋	中村区名駅1丁目	2.4	10.0	11.5
大阪	北区角田町御堂筋	4.7	6.2	10.1
神戸	中央区三宮町1丁目	-1.3	1.7	3.3
福岡	中央区天神2丁目	0.0	2.4	5.3

出所：国税庁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～

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。