

(1) J-REIT市場の動向

【指数の動き】

- 7月の東証REIT指数は、大口の売りが要因とされる下落により1,800ポイントを割り込んだ後、ギリシャ債務交渉のもつれや中国株急落等を受けて、中旬には1,600ポイント前半まで調整しました。その後、ギリシャ債務交渉の妥結、中国株式の復調等から回復基調となりましたが、金利の上昇観測等が上値を抑える格好となり、結局1,800ポイントを下回って引けました。月間の騰落率はマイナス2.03%となり、TOPIXを7ヵ月連続下回りました【図表1、2】。

【市場規模・売買代金】

- 7月末の時価総額は10.5兆円、上場銘柄数は前月比1銘柄増の53銘柄となりました【図表4】。1日当たりの売買代金は321億円と前月比約6%増加しました。

【配当利回り等】

- 7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3.34%(前月:3.25%)、10年国債金利は0.415%(前月:0.465%)、イールド・スプレッド(予想配当利回り－10年国債金利)は2.93%(前月:2.79%)となりました【図表5】。

(2) J-REIT市場(東証REIT指数)の見通し

- ギリシャ債務交渉の妥結や中国株式の落ち着き等外部環境の好転を受け、市場の関心は徐々にJ-REITの業績や国内不動産市況の動向等に移ってくるものと思われます。以下のような支援材料を背景に、東証REIT指数は6月までの値動きの下限となっていた1,800ポイント台を回復した後、年末に向けて1,900ポイント台をうかがう動きになるものと考えています。尚、米国の利上げが実施された後も米国REIT市場が堅調に推移するような場合には、年初来高値水準である2,000ポイント台を試す展開になることも想定されます。
- 主な支援材料
 - ①国内不動産市況の回復【図表17、18】、②J-REITの業績回復や保有物件の含み(鑑定評価額－帳簿価格)拡大【図表15、16】、③国内株式や主要国REIT市場と比較した出遅れ感【図表2、9】、④売られ過ぎとの見方の広がり【図表6】
- 米国の利上げ観測とJ-REIT市場について
 - ・年初からのJ-REIT市場低迷の一因は、米国の利上げ観測にあるように思われます。利上げが日本の金利やJ-REIT市場に及ぼす影響を図りかねて、投資が手控えられている可能性もあります。利上げ実施が超低金利政策の終了を意識させ、市場を混乱させるとの見方もありますが、J-REIT市場にとっては、むしろ利上げの時期等が不透明であることの方がマイナスに働いているように思われます。
 - ・米国の利上げは以前から言われてきたことであり、J-REIT市場への織り込みはかなり進んでいるものと思われます。また、イエレンFRB(米連邦準備制度理事会)議長は、仮に利上げに踏み切ったとしても、その後は米国景気に悪影響を与えないよう慎重な舵取りを行うものとみています。
 - ・仮に米国の利上げが実施されれば、日本の金利や米国REIT市場等への影響が見えてくることから、投資家の不透明感が後退することも考えられます。同決定があく抜けの要因になる可能性もありそうです。

(参考)

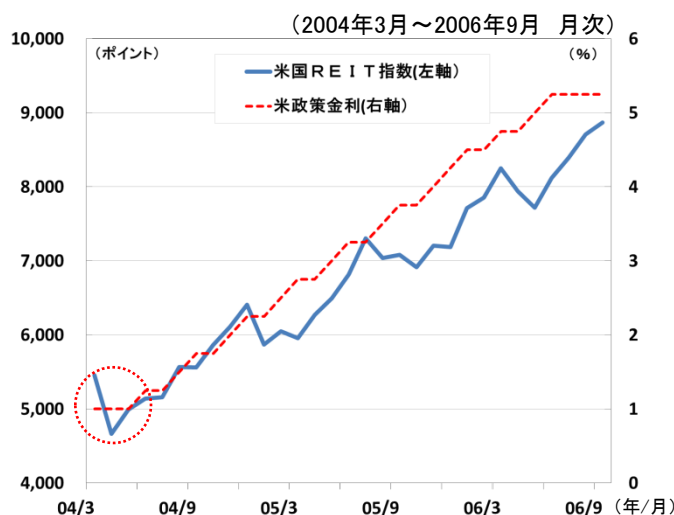
米連続利上げ(政策金利連続引き上げ)と米国REIT市場の動向

- ・米国では、景気回復等を反映して、政策金利が2004年5月から2006年6月にかけて1.0%から5.25%まで十数回連続で引き上げられました。
- ・この間米国REIT市場は、景気回復を背景とした業績の拡大等を支援材料に、調整を交えながら上昇基調を続けました。
- ・尚、利上げ開始(2004年5月)前まで調整していた米国REIT市場は、利上げ開始後は上昇基調に転じています。

(※)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

＜米政策金利と米国REIT指数＞



【図表1】 指数の上昇・下落率比較

(2015年7月31日時点)

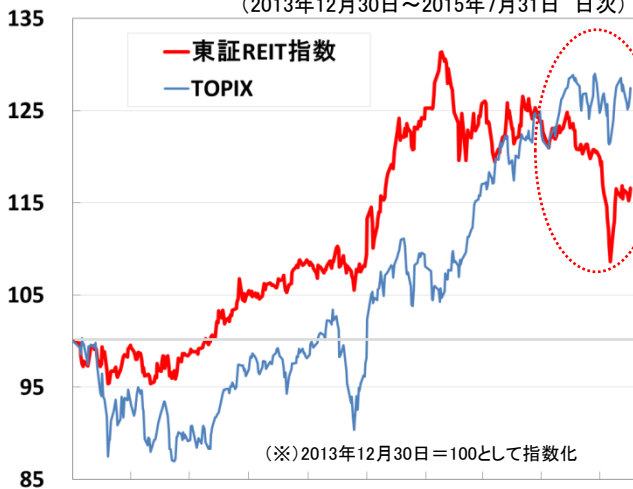
(%)

		2015年		(参考) 2014年累計
		単月	累計	
配当除き	東証REIT指数	-2.03	-6.93	25.27
	TOPIX	1.79	17.90	8.08
	差	-3.82	-24.83	17.19
配当込み	東証REIT指数	-1.81	-5.29	29.68
	TOPIX	1.79	19.08	10.27
	差	-3.61	-24.37	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31日 日次)


 13/12 14/2 14/4 14/6 14/8 14/10 14/12 15/2 15/4 15/6
(年/月)

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31日 日次)

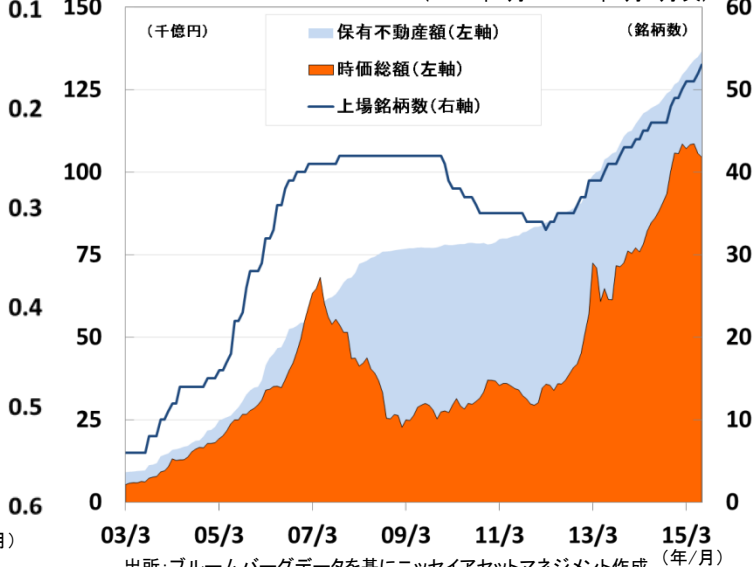


14/11 14/12 15/1 15/2 15/3 15/4 15/5 15/6 15/7 (年/月)

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7月 月次)

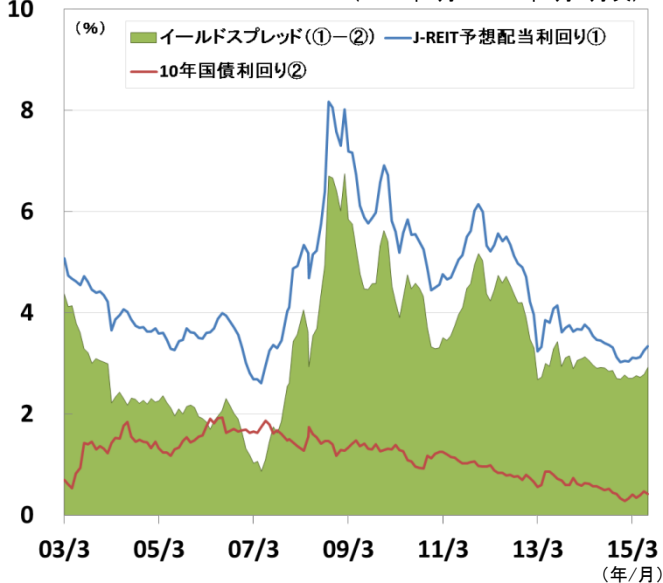


03/3 05/3 07/3 09/3 11/3 13/3 15/3 (年/月)

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7月 月次)



03/3 05/3 07/3 09/3 11/3 13/3 15/3 (年/月)

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31日 日次)

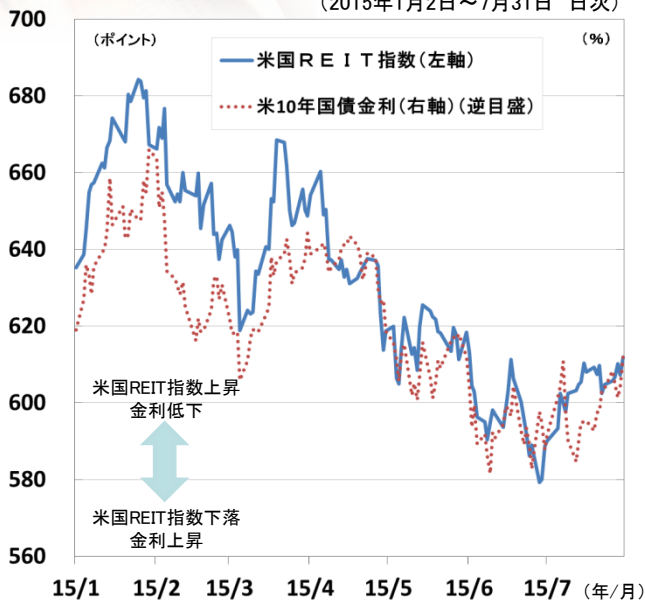


13/1 13/5 13/9 14/1 14/5 14/9 15/1 15/5 (年/月)

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～7月31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	11	1,647	1,478	-334	-2,007	-1,577

(注) 2015年は判明月まで反映

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
2015年6月	30	260	252	-53	-240	-512

(※) 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

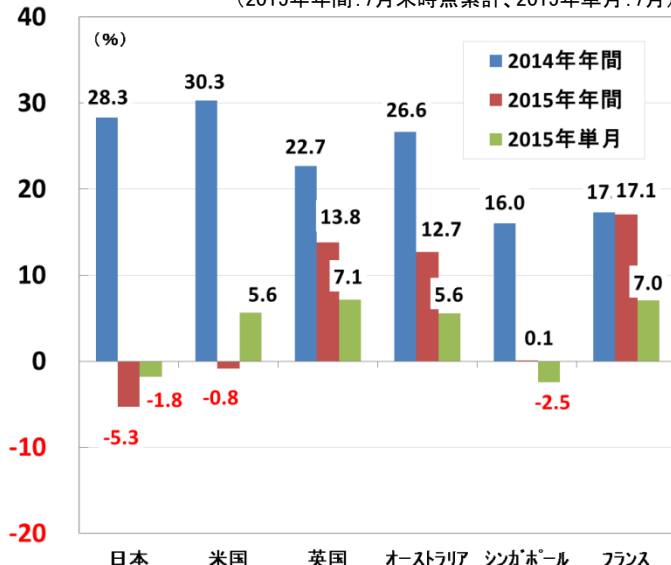
- 7月月間の買入額は約125億円、1～7月合計で約610億円。2015年年間買入れ目処約900億円に対する消化率は約68%、残り枠は約290億円です。1回当たりの平均買入れ額は約14億円と前月とほぼ同水準です。
 - 2010年の買入れ開始以降の累計買入れ額は約2,392億円となっています。
- (参考) ETFの1～7月合計買入れ額は約19,330億円、年間買入れ目処約3兆円に対する消化率は約64%です。

(4) 主要国REIT市場比較

- 7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)は日本とシンガポールが下落しました。2015年1～7月累計では、日本(-5.3%)と米国(-0.8%)がマイナス(下落)で他はプラス(上昇)です。
- 7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：7月末時点累計、2015年単月：7月)

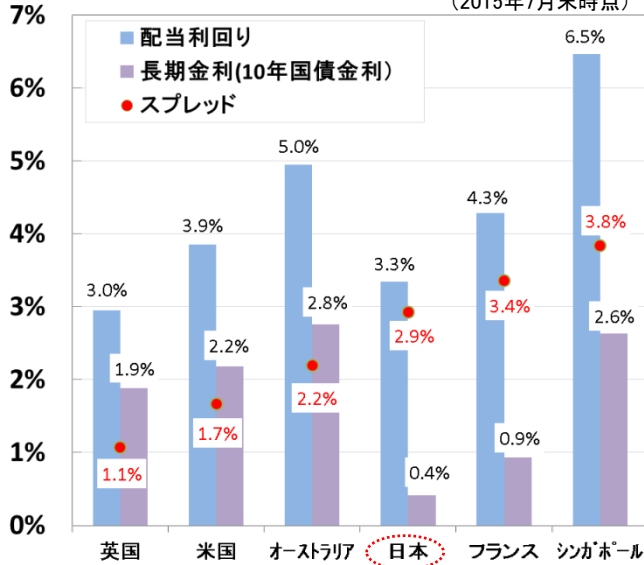


(注) S&P各国・地域REIT指数(現地通貨)(配当込み)ベース

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7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

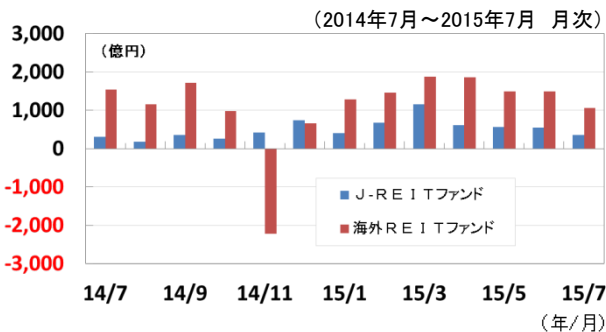
(5) J-REITファンド(公募投信)への資金流出入動向

- ・ J-REITファンドは7月も資金流入超、金額は前月比約35%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30%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	2015年度	直近3ヵ月		
	1～3月 累計	4～6月 累計	15年5月	15年6月	15年7月
J-REITファンド	2,247	1,715	557	543	355
海外REITファンド	4,614	4,855	1,490	1,497	1,055

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)>

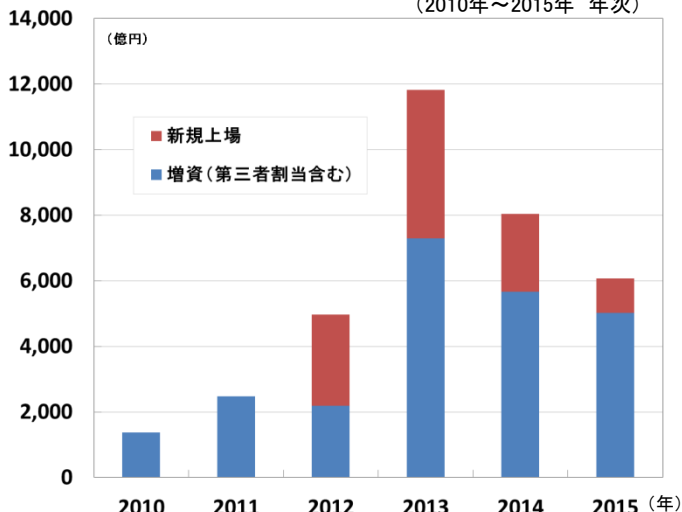


(6) J-REITの増資(資金調達)と物件取得状況

- ・ 7月は1銘柄の公募増資(新たな投資口の発行による資金調達)がありました。1～7月合計の公募増資(24銘柄)に伴う市場からの資金調達額は約5,020億円。新規上場銘柄の上場に伴う調達額と合わせて約6,080億円と、去年同期比約1.4倍の規模となっています。
- ・ 1～7月累計の物件取得額(8月以降受け渡し分含む)は約1兆1,100億円。昨年年間(約1兆5,800億円)の約7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

(2010年～2015年 年次)

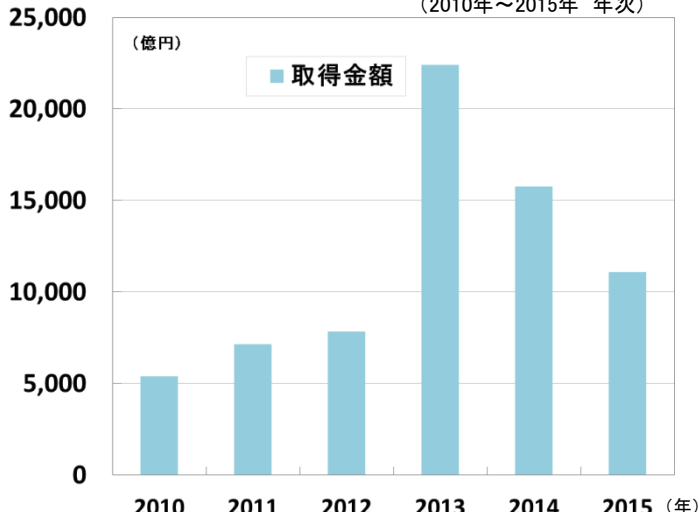


(※)2015年は7月末時点判明分まで反映

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

(2010年～2015年 年次)



(※)2015年は7月末時点判明分(8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

- ・ 8月の新規上場予定はありません(2015年7月末時点)。訪日外国人旅行客の増加で、ホテル業界は活況を呈しているようです。既に上場している「いちごREIT」のスポンサーであるいちごグループHDは7月に、ホテルREIT上場の準備を開始したと発表しました。2016年2月までに上場する方針です。

【図表14】 J-REIT新規上場候補

(2015年7月31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
いちごグループHD	約200億円	2016年2月までに	○いちごREITのスポンサーであるいちごグループHDが2015年7月に ホテルREIT上場の準備を開始したと発表。2016年2月までにホテルREITを上場する方針。 ○上場すればJ-REIT市場で4つ目のホテルREITとなる。
スパークス・グループ	約300億円	2016年目途	○病院や研究施設等医療関連物件を含む総額300億円規模のJ-REIT上場を準備。 ○既に100億円規模の物件を取得予定で、2015年中に200億円程度の購入を目指す。

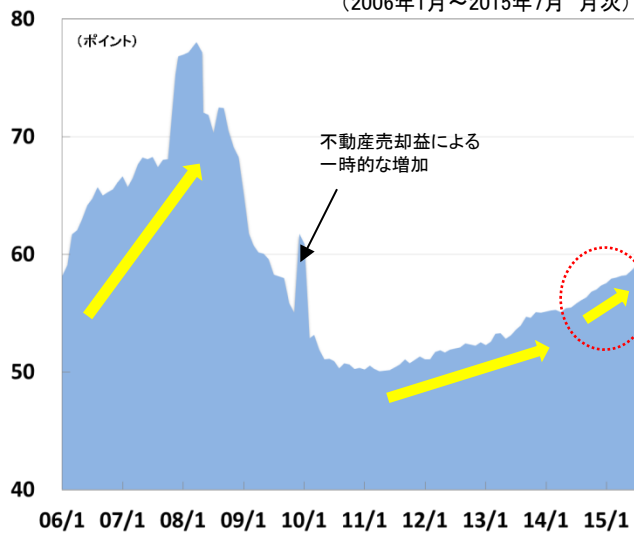
出所:不動産証券化協会資料等を基にニッセイアセットマネジメント作成

(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、2015年4月以降は連続5%を超える増加となっています。
- 7月末のJ-REIT保有物件の含み率(6ヵ月平均)は5.5%と過去最高水準となっています。7月末時点での含み益額(鑑定評価額－簿価価格)は約7,960億円で、1年前に比べて約3.6倍の大きさになっています。

【図表15】 J-REITの配当額推移

(2006年1月～2015年7月 月次)

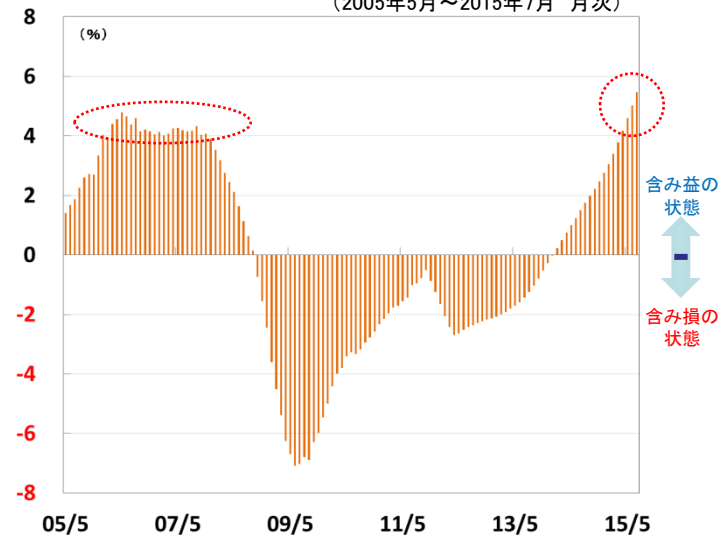


(※)配当額＝東証REIT指数×配当利回り÷100

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7月 月次)



(※)含み率＝(鑑定評価額－帳簿価格)／帳簿価格 (%)

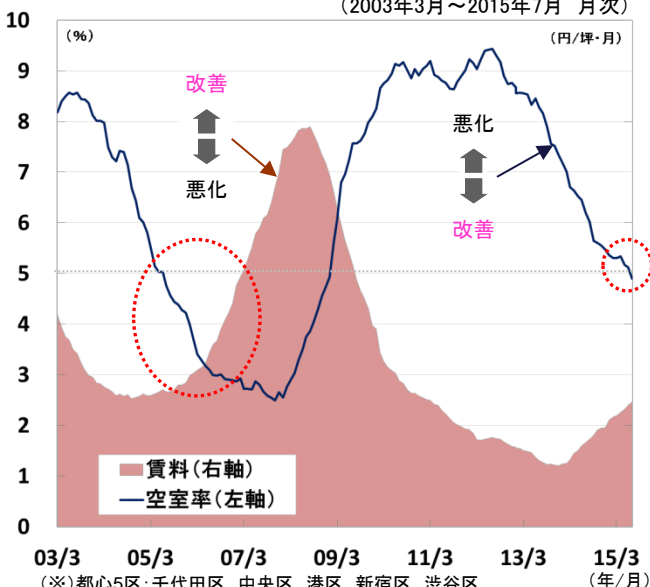
出所：J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料を基にニッセイアセットマネジメント作成

(9) 不動産市況の推移

- 7月の都心5区のオフィス空室率は4.89%と、2009年1月以来六年半ぶりに5.0%を下回りました。リーマン・ショック前は空室率が5.0%を下回ったあたりから賃料上昇に弾みがついています。賃料は前月比で19ヵ月、前年同月比で15ヵ月連続上昇していますが、上昇率は7月時点で前年同月比で5%弱と緩やかなものに留まっています。
- 国土交通省が毎月公表する不動産価格指数(住宅)(全国)によると、戸建住宅(中古中心)がほぼ横ばいなのに対して、マンション(中古中心)は上昇基調を強めつつあります。価格上昇から持家取得をあきらめ、賃貸指向が高まれば、賃貸住宅を保有するJ-REITにプラスの効果をもたらす可能性もあります。

【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7月 月次)

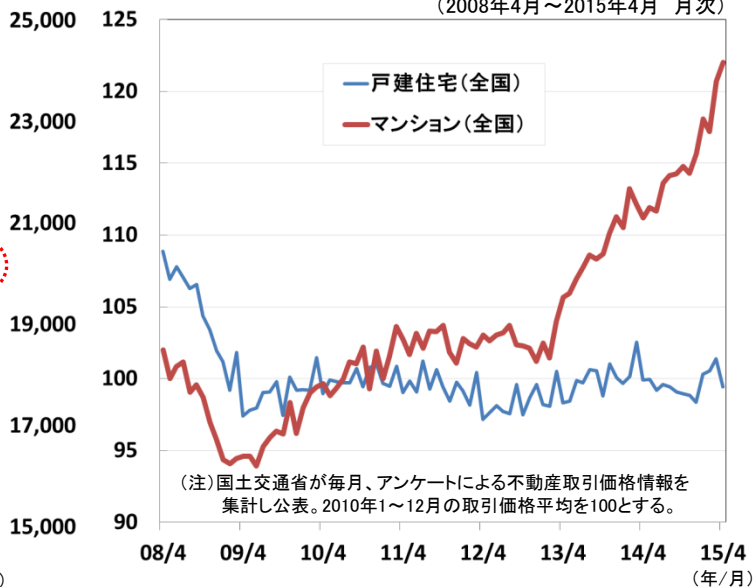


(※)都心5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

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】 不動産価格指数(住宅)の推移

(2008年4月～2015年4月 月次)



出所：国土交通省データ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