

(1) J-REIT市場の動向

【指数の動き】

- 中国株安、世界景気の減速懸念等を背景にリスク回避の動きが強まり、東証REIT指数は8月25日には1,595.65ポイントと、2014年10月17日以来約1年ぶりに1,600ポイントを下回る水準まで下落しました。その後、中国株の反発等を材料にリスク回避姿勢がやや後退し、東証REIT指数も反発しましたが、その勢いは限定的でした【図表1、2】。

【市場規模・売買代金】

- 8月末の時価総額は約9.7兆円、上場銘柄数は前月比変わらずの53銘柄となりました【図表3】。1日当たりの売買代金は278億円と前月比約13%減少しました。

【配当利回り等】

- 8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3.64%(前月:3.34%)、10年国債金利は0.380%(前月:0.415%)、イールド・スプレッド(予想配当利回り－10年国債金利)は3.26%(前月:2.93%)となりました【図表4】。

(2) J-REIT市場(東証REIT指数)の見通し

中国株の動向や米金融政策、需給悪化要因とされる増資の状況等を見極めたいとの意向から中長期的な視点で投資を行う投資家が様子見となり、9月も短期間で売買を繰り返す資金の動きに左右される展開が続く可能性があります。投資家心理の冷え込みから悪材料に反応しやすい環境になっていると思われ、株価の下落が続く場合等には東証REIT指数で1,500ポイント近辺まで一時的に下落する局面も想定されます。また、J-REIT市場は一方に動きやすい状況にあり、当面は荒い値動きが続くことも予想されます。

予想配当利回りやイールド・スプレッド水準等から判断して、現状のJ-REIT市場は割安感を増していると考えます。予想配当利回りは9月2日時点で、約1年半ぶりの水準となる3.82%まで上昇しています【図表5】。8月末時点のイールド・スプレッドは3.26%と、米連邦準備制度理事会(FRB)のバーナンキ議長(当時)が量的緩和第3弾(QE3)の早期縮小を示唆し、株式市場等がショック状態となった2013年5月頃の水準まで拡大しています【図表4】。また一時期割高感があるとの指摘もあったNAV(純資産額)倍率(＝投資口価格／1口当たり純資産額)も低下傾向となっています【図表6】。

加えて、足元の東証REIT指数が中期的なトレンド(60日や200日移動平均値)から大きく下方かい離している点を考慮すると、J-REIT市場は売られ過ぎの状態にあるとの見方も出来そうです【図表7】。

東証REIT指数が下落する中で、J-REIT市場は不動産市況の回復や物件取得等を背景に業績の改善・拡大が続いています【図表15】。業績のこれまでの牽引役は主に新規の物件取得であったとみていますが、今後は既保有物件の賃料上昇が加わり、業績回復のスピードが速まる可能性もあると考えます。実際、J-REITの運用会社の決算の説明等において、今後の賃料引上げに関して前向きな見方をすると出てきています。

中国株安を発端とする世界の株式市場の混乱等が落ち着いて来れば、不動産市況の回復、業績の改善等を背景に東証REIT指数は回復基調に戻るものと思われます。当面の戻り目処は8月以降の急落前の水準である1,800ポイント台とみています。

【相場の需給悪化要因とされるJ-REITの増資について】

活発な増資(新たな投資口の発行)による需給の悪化懸念が、J-REIT市場低迷の要因の一つになっているとも言われています。8月は市場が調整色を強める中で、5銘柄の増資発表がありました。市場からの調達予定金額は約1,070億円で前月の約260億円から急増しています。今年1～8月の増資と新規公開に伴う資金調達(予定)合計額は約7,150億円と去年同期比約1.6倍となっています【図表12】。

J-REIT各社は不動産価格の上昇観測や金利上昇(借入費用増加)懸念等から、前倒しで物件を取得しようとしているように思われます。三鬼商事によると7月の都心5区のオフィス空室率は6年半ぶりに5%を下回り、今後賃料の上昇に勢いがつく可能性も出てきました【図表17】。国土交通省からは、全国主要都市の高度利用地地価動向において、3か月前に比べた地価の上昇地点が増加しているとの調査結果が発表されています【図表18】。また、大手不動産会社による東京駅周辺の再開発計画等、不動産投資の更なる活発化を連想させるような報道が増えつつあるようにも思われます。

今後の増資に関する見通しですが、不動産価格の上昇等によりJ-REITの投資基準を満たす物件がかなり減少しているとの見方もあります。これまで前倒しで行われてきた可能性があることを考えると、増資はそろそろ峠を越すものとみえています。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

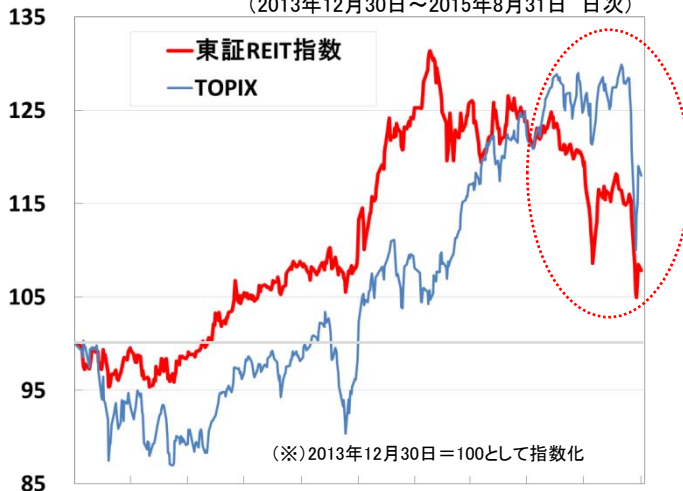
(2015年8月31日時点) (%)

		2015年		(参考) 2014年累計
		単月	累計	
配当除き	東証REIT指数	-7.48	-13.89	25.27
	TOPIX	-7.38	9.20	8.08
	差	-0.10	-23.09	17.19
配当込み	東証REIT指数	-7.07	-11.99	29.68
	TOPIX	-7.36	10.32	10.27
	差	0.28	-22.31	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8月31日 日次)

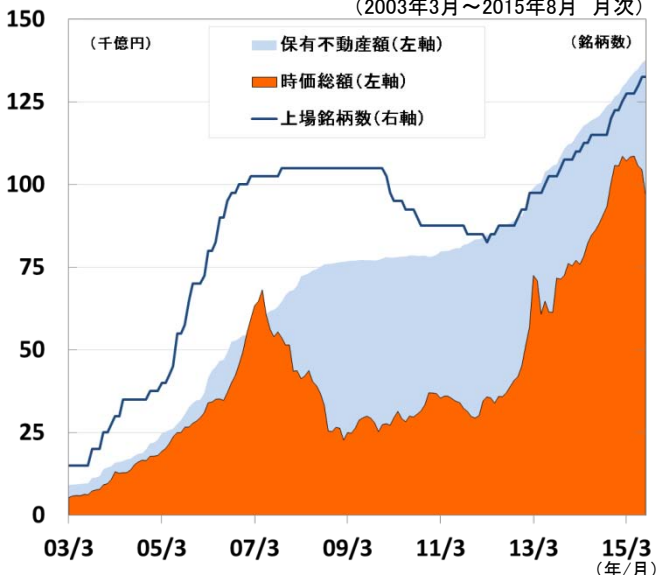


13/12 14/2 14/4 14/6 14/8 14/10 14/12 15/2 15/4 15/6 15/8

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】 J-REITの時価総額等推移

(2003年3月～2015年8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の予想配当利回り推移

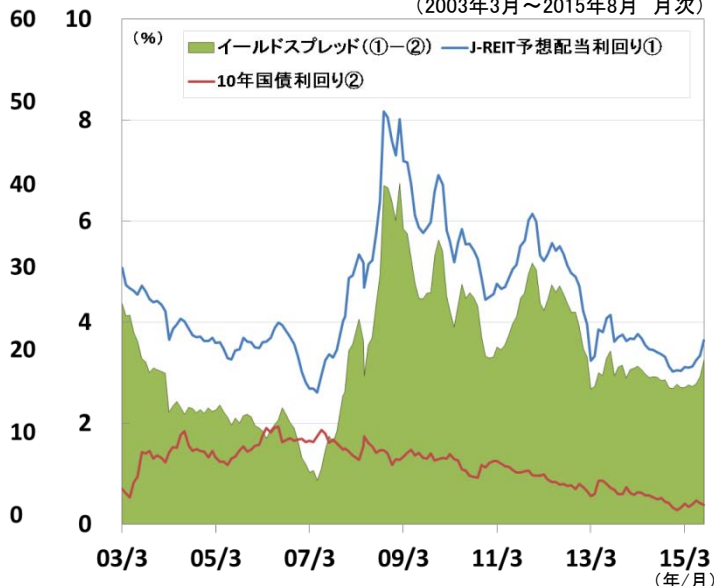
(2013年9月2日～2015年9月2日 日次)



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のイールド・スプレッド等推移

(2003年3月～2015年8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】 J-REITのNAV倍率推移

(2013年3月～2015年9月<9月は9月2日まで> 月次)

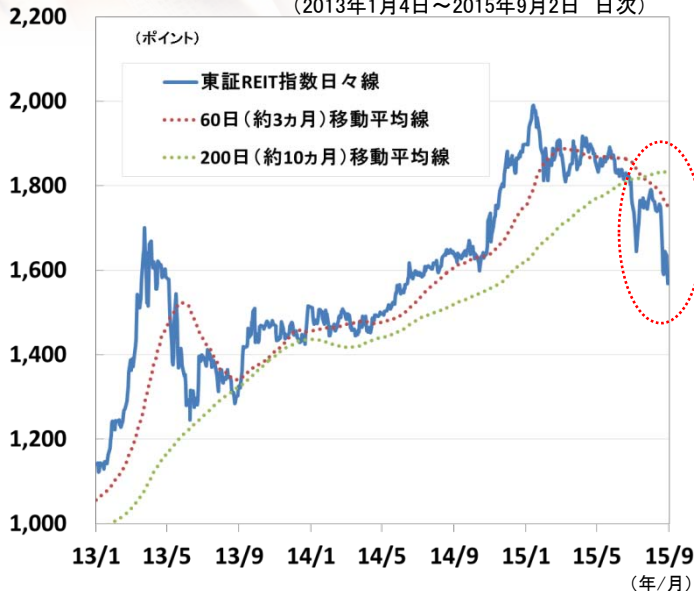
出所:ブルームバーグデータ、J-REIT各社決算データを基に
ニッセイアセットマネジメント作成

2 / 6

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】 東証REIT指数と移動平均の推移

(2013年1月4日～2015年9月2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	-25	1,634	1,505	-345	-2,181	-1,431

(注) 2015年は判明月まで反映

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
2015年7月	-36	-13	27	-11	-174	145

(※) 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

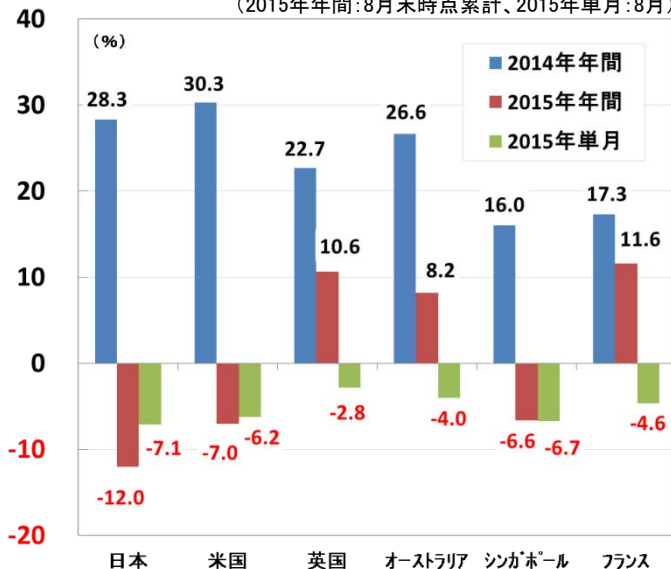
- 8月月間の買入額は約104億円、1～8月合計で約714億円。2015年年間買入れ目処約900億円に対する消化率は約79%、残り枠は約186億円です。1回当たりの平均買入れ額は約13億円と前月とほぼ同水準です。
 - 2010年の買入れ開始以降の累計買入れ額は約2,496億円となっています。
- (参考)ETFの1～8月合計買入れ額は約22,349億円、年間買入れ目処約3兆円に対する消化率は約74%です。

(4) 主要国REIT市場比較

- 8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)は全市場が下落しました。日本(J-REIT市場)の下落率が一番大きくなっています。
- 8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。フランスと同程度の水準まで上昇しています。

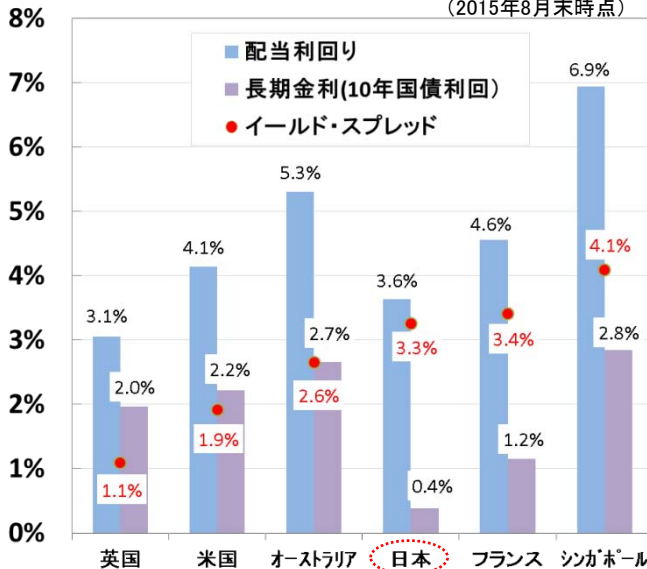
【図表9】 主要国REIT指数の騰落率

(2015年年間:8月末時点累計、2015年単月:8月)



【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド

(2015年8月末時点)



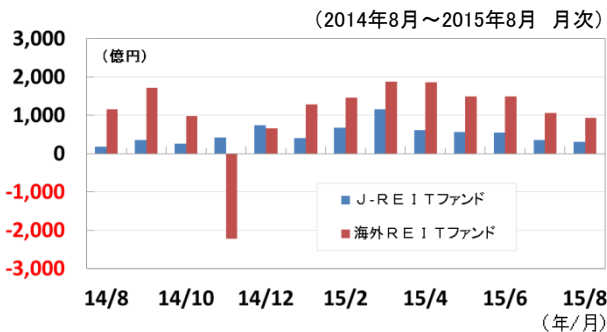
(5) J-REITファンド(公募投信)への資金流出入動向

- ・ J-REITファンドは8月も資金流入超、金額は前月比約14%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13%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6月	15年7月	15年8月
J-REITファンド	2,247	1,715	543	356	305
海外REITファンド	4,614	4,855	1,497	1,057	925

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)>

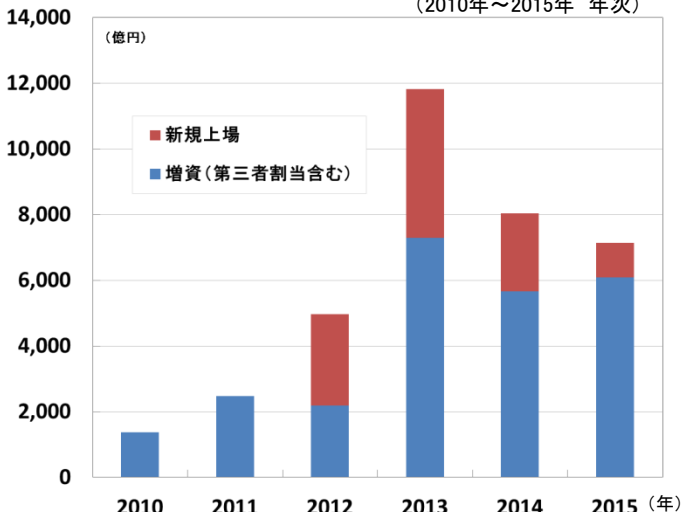


(6) J-REITの増資(資金調達)と物件取得状況

- ・ 8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)がありました。1～8月合計の公募増資(29銘柄)に伴う市場からの資金調達額は約6,090億円。新規上場銘柄の上場に伴う調達額と合わせて約7,150億円と、去年同期比約1.6倍の規模となっています。
- ・ 1～8月累計の物件取得額(9月以降今年12月までの受け渡し分含む)は約1兆3,200億円。昨年年間(約1兆5,800億円)の約8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)

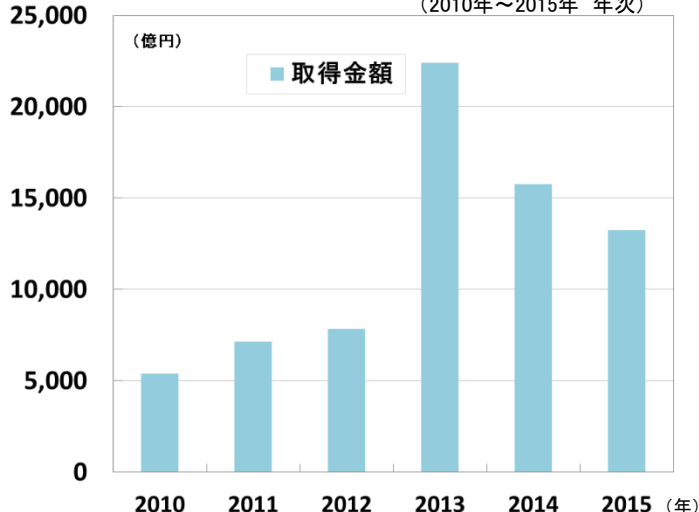


(※)2015年は8月末時点判明分まで反映

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8月末時点判明分(9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

- ・ 9月の新規上場予定はありません(2015年8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8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。

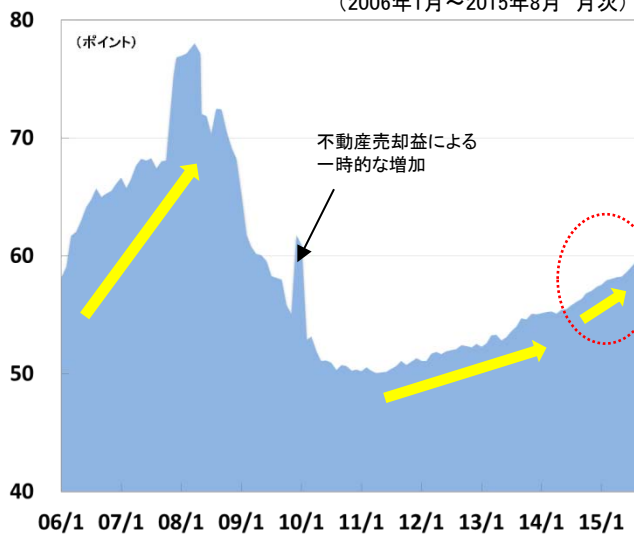
出所:不動産証券化協会資料等を基にニッセイアセットマネジメント作成

(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月時点では前年同月比+4.2%だったものが、2015年8月時点では同+6.1%となっています。
- 8月末のJ-REIT保有物件の含み率(6ヵ月平均)は5.9%と過去最高水準となっています。8月末時点での含み益額(鑑定評価額-簿価価格)は約8,490億円で、1年前に比べて約3.4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8月 月次)

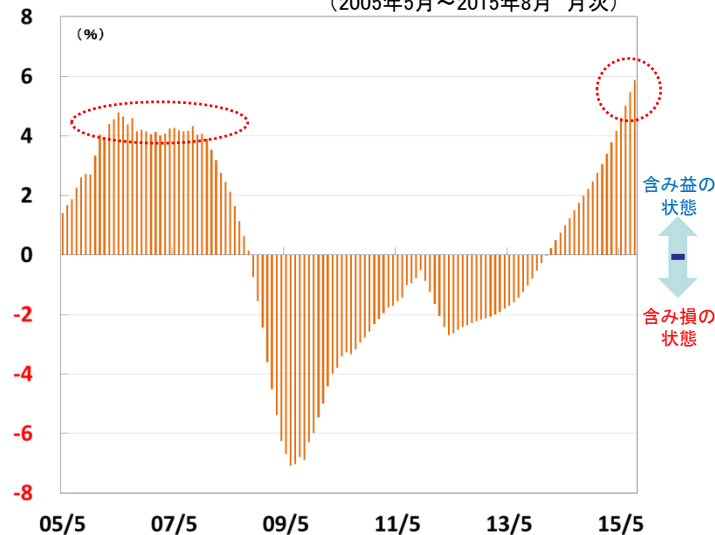


(※)配当額=東証REIT指数×配当利回り÷100

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8月 月次)



(※)含み率=(鑑定評価額-帳簿価格)/帳簿価格 (%)

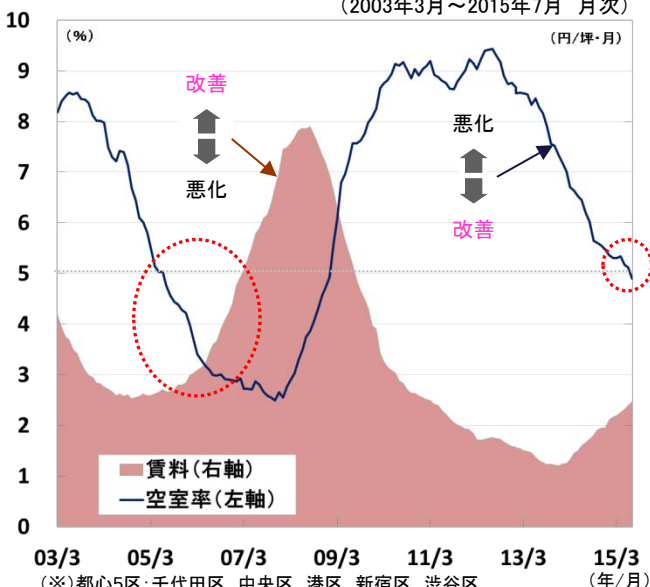
出所:J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料を基にニッセイアセットマネジメント作成

(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6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3ヵ月毎に実施・公表する主要都市の高度利用地地価動向(地価LOOKレポート)によると、全国の地価(7月1日時点)は前期に比べて上昇した地点数が全体の87%と2007年12月発表(11月1日時点)と同水準まで上昇しています。前期比で下落した地点は4調査連続でゼロとなっています。

【図表17】 都心5区オフィス空室率と賃料推移

(2003年3月～2015年7月 月次)

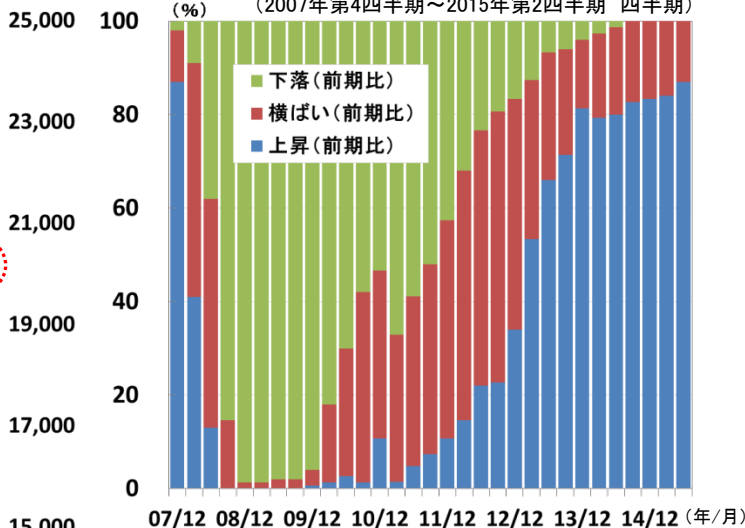


(※)都心5区:千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

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】 主要都市の高度利用地地価動向(※)

(2007年第4四半期～2015年第2四半期 四半期)



(注)国土交通省が四半期ごとに実施・公表している全国主要都市の一等地等(現在は100地点)の地価動向調査で、前回との比較を行う。

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