

REITレポート

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】

- 中国発の世界景気減速懸念等を背景に東証REIT指数は9月8日に1,509ポイントまで下落しました。その後、米利上げ見送りや需給悪化要因の一つとされる増資の減少等により1,690ポイントまで回復する場面もありましたが、中国景気指標の悪化等によるリスク回避の動きが重荷となり、前月比2.65%上昇の1,677.60ポイントで引けました【図表1、2】。

【市場規模・売買代金】

- 銘柄数は、野村不動産をスポンサーとする野村不動産オフィスファンド、野村不動産レジデンシャル、(旧)野村不動産マスターファンド3銘柄の合併に伴い、50銘柄(前月は53銘柄)となりました(注)。9月末時価総額は9.46兆円と、3銘柄合併に伴う上場廃止により前月より0.22兆円減少しました【図表3】。1日当たりの売買代金は402億円と前月比約45%増加しました。
(注)合併後の銘柄(野村不動産マスターファンド)は10月2日に上場されました。

【配当利回り等】

- 9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3.57%(前月:3.64%)、10年国債金利は0.356%(前月:0.380%)、イールド・スプレッド(予想配当利回り-10年国債金利)は3.21%(前月:3.26%)となりました【図表4】。

(2) J-REIT市場(東証REIT指数)の見通し

- 東証REIT指数は、9月8日につけた1,509ポイントを底値に回復しつつあります。その背景には以下のような要因があるものと思われます。
 - 国内金利上昇懸念の後退と追加金融緩和期待
8月の全国消費者物価(除く生鮮食品)が前年同月比0.1%下落と2013年4月以来のマイナスとなったことや、安倍首相が行った「新3本の矢」の発表でGDPを現在の約2割増の600兆円に増やす目標が掲げられたこと等で、デフレ脱却に向けての追加対策の期待が高まった。
 - 需給悪化要因とされた増資が今後減少するとの見方
9月の増資は1件に留まり、一部で増資は当面のピークを越えたとの見方が強まった【図表12】。
 - 不動産市況の回復を示すデータの公表
2015年の基準地価(7月1日時点)等により、不動産市況の回復が続いていることが改めて確認された【図表17,18】。
 - ホテル需要等インバウンド消費(外国人旅行者の日本での消費)減速懸念の後退
8月の訪日外国人観光客数が前年同月比63.8%増の181.7万人、特に中国観光客が同133.1%増加の59万人と大幅増となり、株安等でインバウンド消費が落ち込むとの懸念を弱める材料となった。
- 10月も世界景気の後退懸念や米利上げ観測等によるリスク回避の動きが波乱要因になりそうですが、上記支援材料やJ-REITの業績回復【図表15】の動きに支えられ、東証REIT指数は底堅く推移するものと見ています。東証REIT指数は10月1日に1,700ポイント台を回復しましたが、イールド・スプレッドの水準【図表4,10】や保有不動産価格の上昇【図表16】等を考慮すると、依然割安感があると考えます。戻り待ちの売りなどを消化しつつ、年末に向け1,800ポイント台回復をうかがう動きになるものと思われます。
- 9月の米雇用統計が低調な内容だったこと等により、10月の米国利上げは以前より後退したと思われませんが、実施される可能性も残されています。米国利上げは、言われ始めてからかなり時間が経過しており、J-REIT市場等への織り込みも進んでいるものと思われます。利上げ実施による米金利や米国REIT市場等に与える影響がみえてくれば、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るとみています。

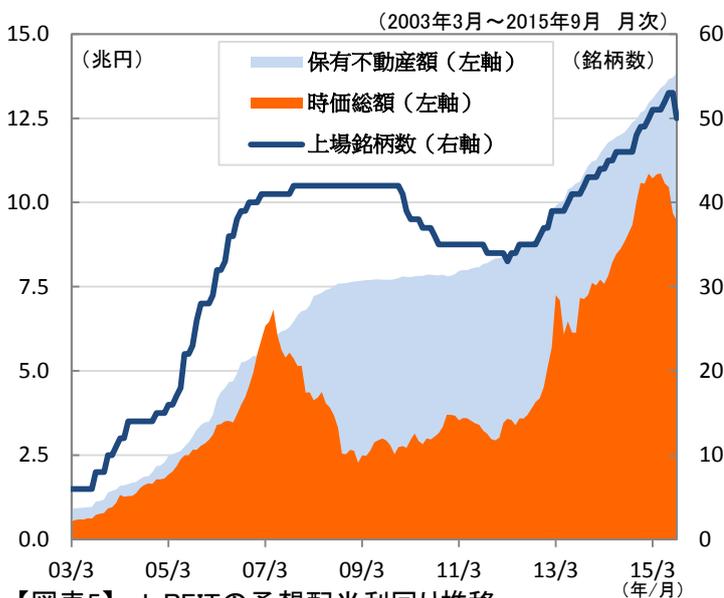
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

		2015年		(参考)
		単月	累計	2014年累計
配当除き	東証REIT指数	2.65	-11.61	25.27
	TOPIX	-8.19	0.26	8.08
	差	10.84	-11.87	17.19
配当込み	東証REIT指数	2.90	-9.44	29.68
	TOPIX	-7.51	2.03	10.27
	差	10.41	-11.47	19.41

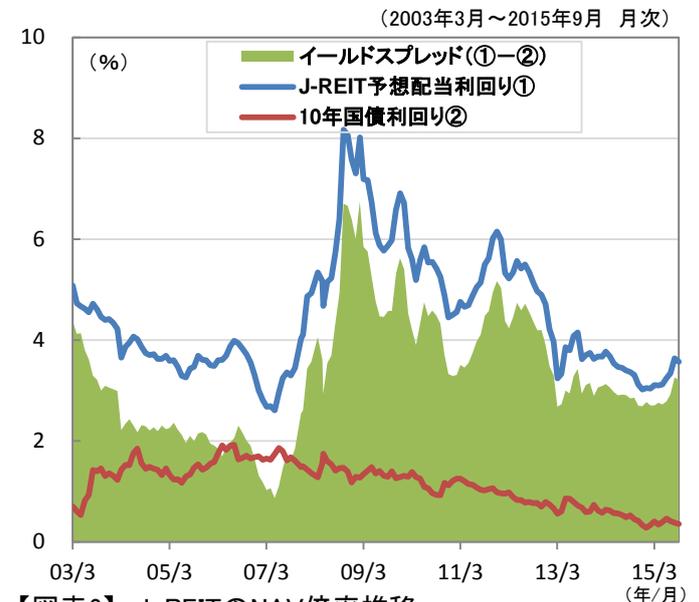
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



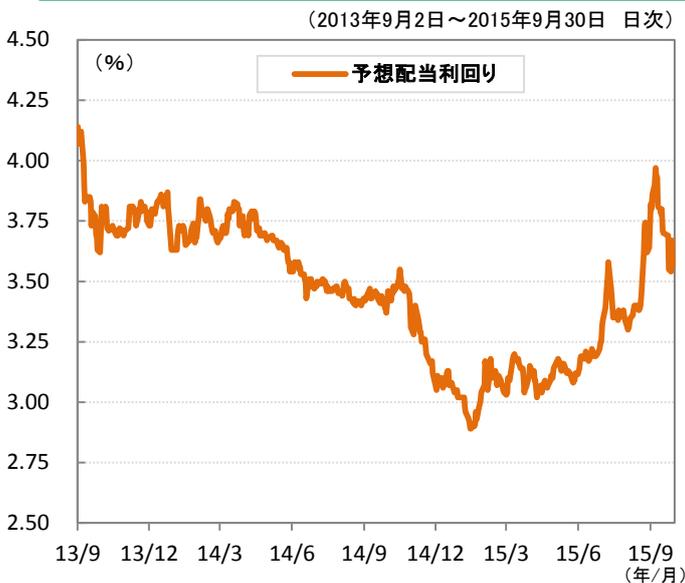
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移



【図表5】 J-REITの予想配当利回り推移



【図表6】 J-REITのNAV倍率推移

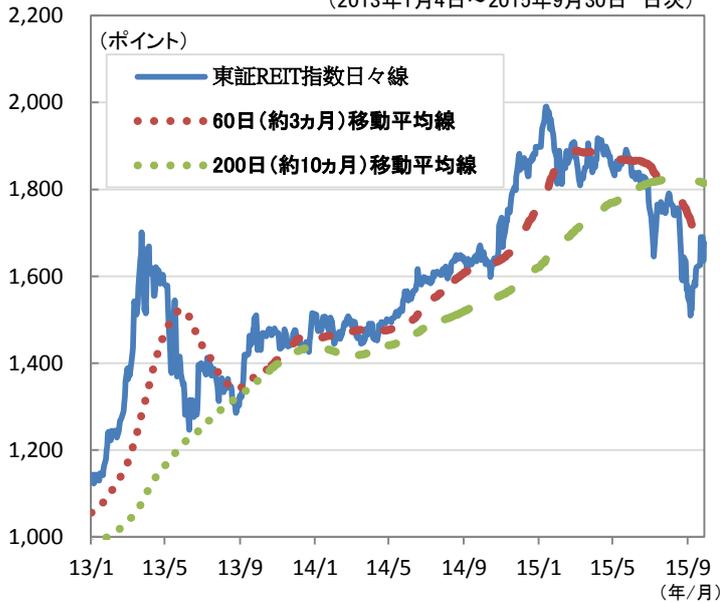


出所: 図表1~5はブルームバーグデータ、図表6はブルームバーグデータ及びJ-REIT各社決算データを基にニッセイアセットマネジメント作成

●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いませんので、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。

【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30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	-3	1,648	1,589	-357	-2,285	-1,640

(注)2015年は判明月まで反映

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
2015年8月	22	13	85	-12	-104	-209

(※)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

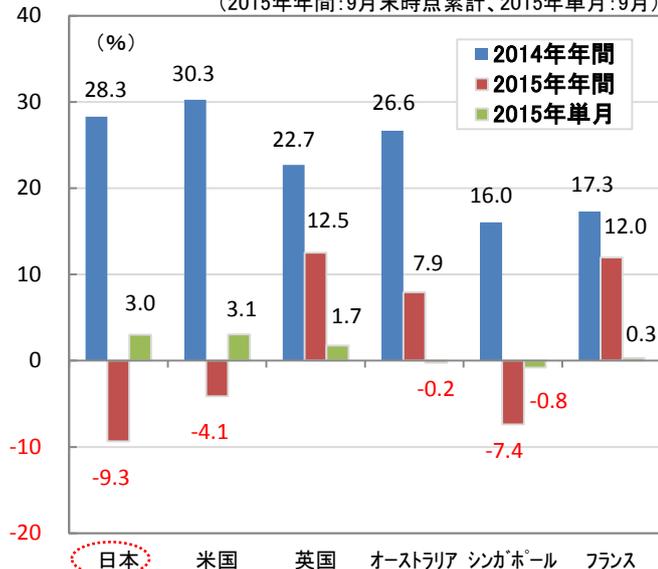
- 9月月間の買入額は約52億円、1～9月合計で約766億円。2015年年間買入れ目処約900億円に対する消化率は約85%、残り枠は約134億円です。1回当たりの平均買入れ額は約13億円と前月と同水準です。
 - 2010年の買入れ開始以降の累計買入れ額は約2,548億円となっています。
- (参考)ETFの2015年1～9月合計買入れ額は約24,271億円、年間買入れ目処約3兆円に対する消化率は約81%です。

(4) 主要国REIT市場比較

- 9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)はオーストラリアとシンガポールが下落、他は上昇しました。
- 9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

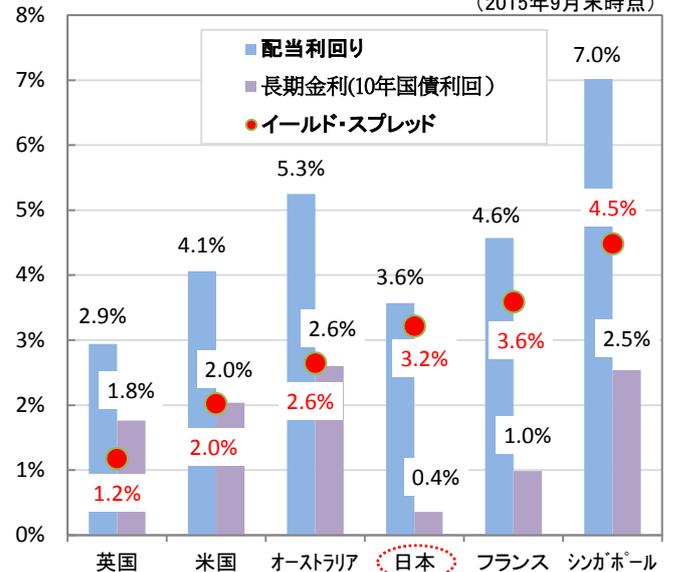
(2015年年間:9月末時点累計、2015年単月:9月)



(注)図表9～10: S&P各国・地域REIT指数(現地通貨)(配当込み)ベース 出所:図表9～10: 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9月末時点)



●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いませんので、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。

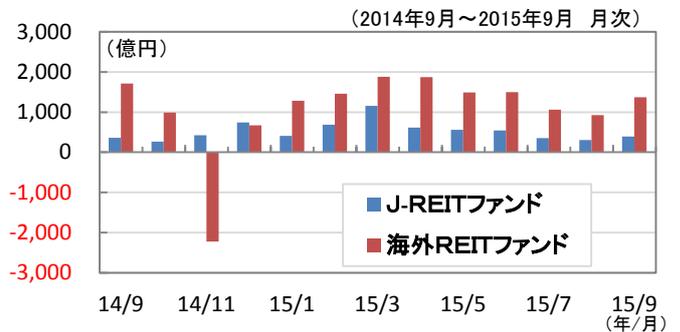
(5) J-REITファンド(公募投信)への資金流入動向

- J-REITファンドは9月も資金流入超、金額は前月比約27%増加しました。
- 海外REITファンドも連続資金流入超、金額は前月比約48%増加しました。

【図表11】 REITファンドへの資金流入動向(表とグラフ)

項目	2015年度		直近3ヵ月		
	4~6月 累計	7~9月 累計	15年7月	15年8月	15年9月
J-REITファンド	1,715	1,054	356	307	390
海外REITファンド	4,855	3,359	1,057	928	1,373

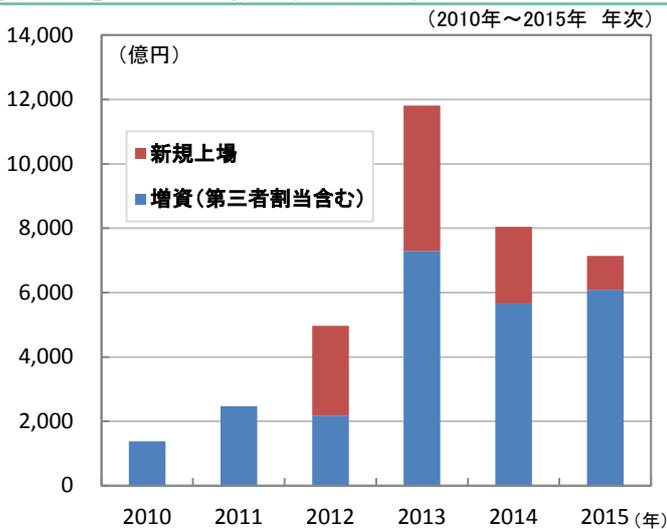
出所:野村Fundmarkのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成
 <対象は追加型株式投信(ETFを除く)>



(6) J-REITの増資(資金調達)と物件取得状況

- 9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。1~9月合計の公募増資(30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1.3倍の規模となっています。
- 1~9月累計の物件取得額(10月以降今年12月までの受け渡し分含む)は約1兆3,700億円。昨年年間(約1兆5,800億円)の約9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9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9月末時点判明分(10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

- 野村不動産オフィスファンド、野村不動産レジデンシャル、野村不動産マスターファンド(旧)合併後の野村不動産マスターファンド(新)が10月2日に上場されました。当銘柄以外に10月の新規上場予定はありません。

【図表14】 J-REIT新規上場候補

(2015年9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
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。

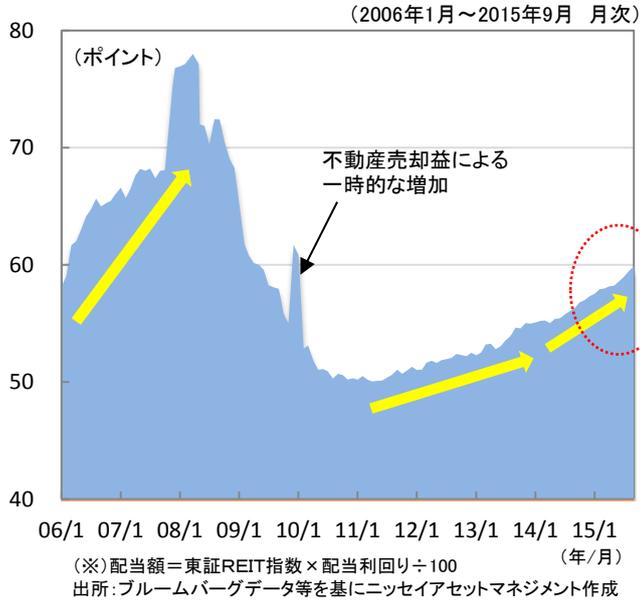
出所:不動産証券化協会資料等を基にニッセイアセットマネジメント作成

●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。

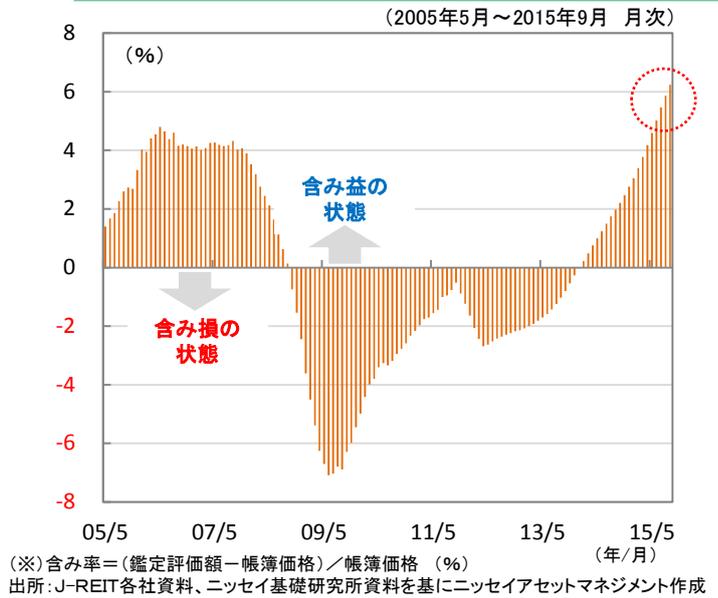
(8) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

- 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9月時点では同+6.4%となっています。
- 9月末のJ-REIT保有物件の含み率(6ヵ月平均)は6.2%と過去最高水準となっています。9月末時点での含み益額(鑑定評価額-簿価価格)は約8,850億円で、1年前に比べて約3.1倍の大きさになっています。

【図表15】 J-REITの配当額推移



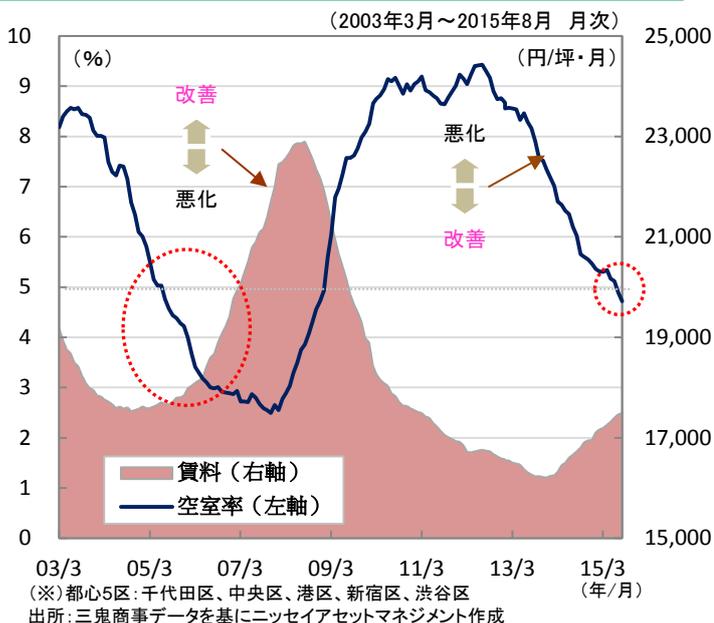
【図表16】 J-REIT保有物件含み率(6ヵ月平均)推移



(9) 不動産市況の推移

- 8月の都心5区のオフィス空室率は4.72%と、前月より0.17%低下(改善)しています。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20ヵ月、前年同月比で16ヵ月連続上昇していますが、上昇率は8月時点で前年同月比で4.6%程度と緩やかなものに留まっています。
- 2015年の地価調査結果(基準地価、7月1日現在)が国土交通省から発表されました。三大都市圏や地方の中核都市がけん引する格好で、地価の回復が続いていることが確認されました。訪日客の増加や国内景気の回復等を受け、三大都市圏の商業地は2.3%上昇。上げ幅はリーマン・ショック以来の大きさとなっています。

【図表17】 都心5区オフィス空室率と賃料推移



【図表18】 基準地価(※)動向

(各7月1日時点)

	住宅地 (前年比)		商業地 (前年比)	
	2014年 (%)	2015年 (%)	2014年 (%)	2015年 (%)
全国	-1.2	-1.0	-1.1	-0.5
三大都市圏	0.5	0.4	1.7	2.3
東京圏	0.6	0.5	1.9	2.3
大阪圏	0.1	0.0	1.5	2.5
名古屋圏	0.9	0.7	1.5	2.2
地方圏	-1.8	-1.5	-2.2	-1.6
地方中核都市	1.3	1.7	2.6	3.8
札幌市	0.7	1.4	1.0	2.6
仙台市	4.2	3.6	4.0	4.9
広島市	-0.8	0.0	1.3	2.7
福岡市	1.8	2.1	3.4	4.8

(※) 7月1日時点の全国約2.2万地点の地価で、民間企業等の土地取引の指標となる
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

●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。