

J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2017年1月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 2016年12月のJ-REIT市場（東証REIT指数）は、中旬頃まで前月末値近辺でもみ合いを続けていましたが、その後は上昇基調に転じ、5カ月ぶりとなる水準まで上昇して引けました【図表1、2】。その主な要因として、①米金利上昇一服等で米国REIT市場が回復したこと、②12月19～20日の日銀金融政策決定会合で金融政策の現状維持が決められ、J-REIT買入れ枠の縮小観測や長期金利誘導目標引上げ懸念が杞憂に終わったこと、③日銀が12月14日に9月の長短金利操作政策の導入以降初めて国債購入額を増額する等金利上昇をけん制したことや黒田日銀総裁の発言等により、国内金利の急上昇懸念が後退したことなどが挙げられます。

【市場規模・売買代金等】

- 1銘柄が新規上昇し、銘柄数は過去最高の57銘柄となりました。時価総額は約12.1兆円と前月末より約0.5兆円増加しました【図表3】。1日当たり売買代金は約358億円(前年同月比30%増)と、引き続き300億円を超える取引が続いています【図表7】。1銘柄の公募増資（市場からの資金調達額は約143億円）がありました。公募増資と新規上場を合わせた年間合計額は約8,432億円で、前年より約9%増加しました。新規上場に伴う資金調達額が同約150%増となっています【図表12】。

【配当利回り等】

- 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3.53%（前月末：3.63%）、10年国債金利はプラス0.046%（前月末：プラス0.025%）、イールド・スプレッド（予想配当利回り－10年国債金利）は3.48%（前月末：3.61%）となっています【図表4、5】。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

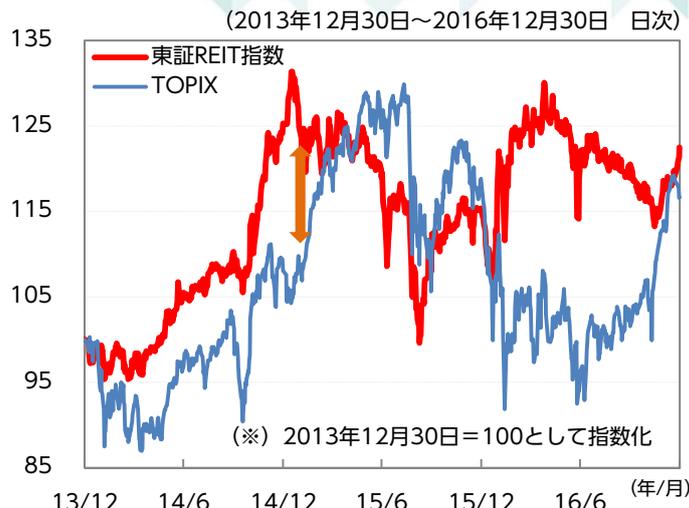
トランプ次期大統領が、選挙期間中に掲げた政策（大幅減税・大規模なインフラ投資・規制緩和・米国第一主義等）を、どの程度、いかなる方法やスケジュールで実施しようとするのか、1月20日の大統領就任時の演説等今後の発言が注目されます。J-REIT市場は1月20日前後まで1,850ポイント台を中心にもみ合いを続けた後、トランプ次期大統領の就任演説内容等により以下の様な動きになるものとみています。月後半のJ-REIT市場は、同氏の発言等を受けて荒い値動きになることも予想されます。

- 発言内容や発表される経済指標を巡り、景気回復の加速からFRB（米連邦準備制度理事会）が利上げペースを速める、財政赤字が拡大するとの見方等から米国金利が上昇するような場合は、回復傾向にある米国REIT市場が再び調整色を強め、J-REIT市場もその影響を受けるものと思われます。しかし、①固定金利で無制限に国債を買入れる「指し値オペ」等の日銀の長短金利操作により、日本の金利の上昇余地は限られるとみられること、②予想配当利回りの相対的な高さ【図表4、5】や為替リスク（円高リスク）が無いこと等から、地銀やゆうちょ銀行等国内金融機関の押し目買いが期待できること、③不動産市況の回復継続やJ-REIT保有物件の高い稼働率（低い空室率）等【図表17、18】を背景に業績拡大が今後も続く【図表15】と考えられること等から、J-REIT市場の深押しはないと判断しています。
- 発言内容がこれまでの範囲内に留まると判断された場合や、世界経済に悪影響を及ぼすような過激な政策が緩和されたと受け止められた場合等は、買い安心感の広がりからJ-REIT市場は1,950ポイント程度まで上昇するものと思われます。
- 米国第一主義が過度に強調され、保護主義が高まる等の懸念からリスク回避の動きが強まる場合には、質への逃避から債券や相対的に安全な通貨とされる円が買われ、金利低下・円高となる可能性があります。現在の米ドル高をけん制する発言で為替が円高へと反転する場合も含め、J-REIT市場が国内株式市場に比べて底堅い動きとなる局面も想定されます。

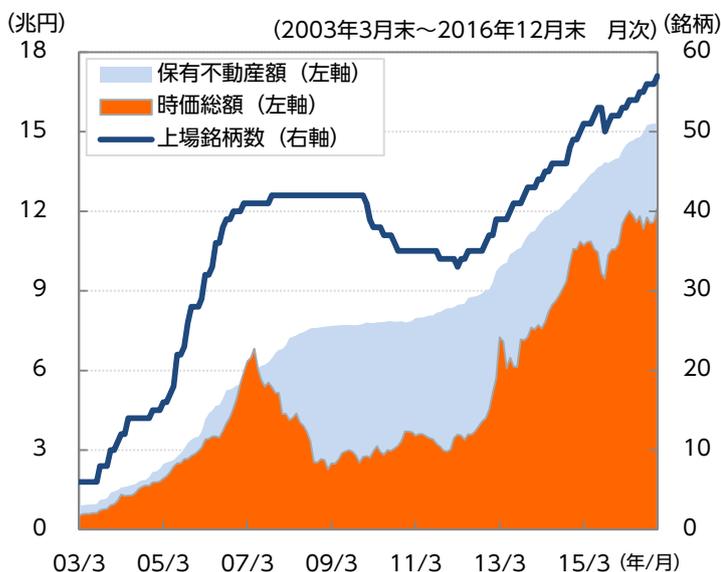
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

		(2016年12月30日時点) (%)		(参考)
		2016年		2015年累計
		単月	累計	
配当除き	東証REIT指数	3.28	6.20	-7.92
	TOPIX	3.35	-1.85	9.93
	差	-0.07	8.05	-17.86
配当込み	東証REIT指数	3.74	9.86	-4.84
	TOPIX	3.47	0.31	12.06
	差	0.27	9.54	-16.90

【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



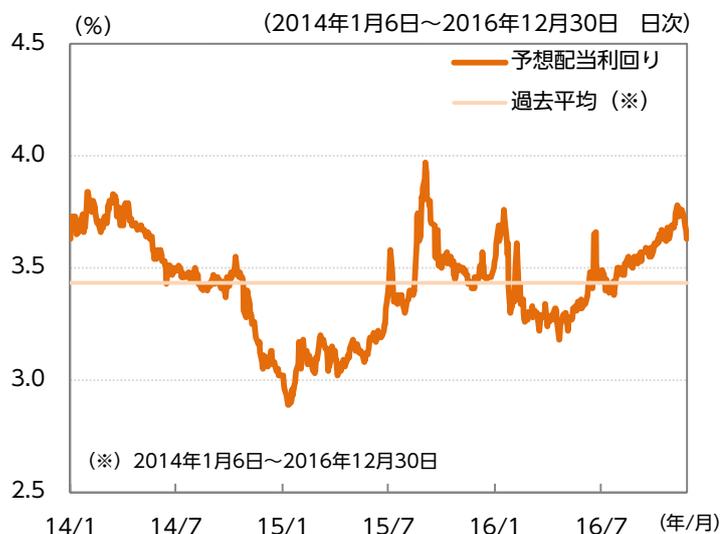
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移



【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



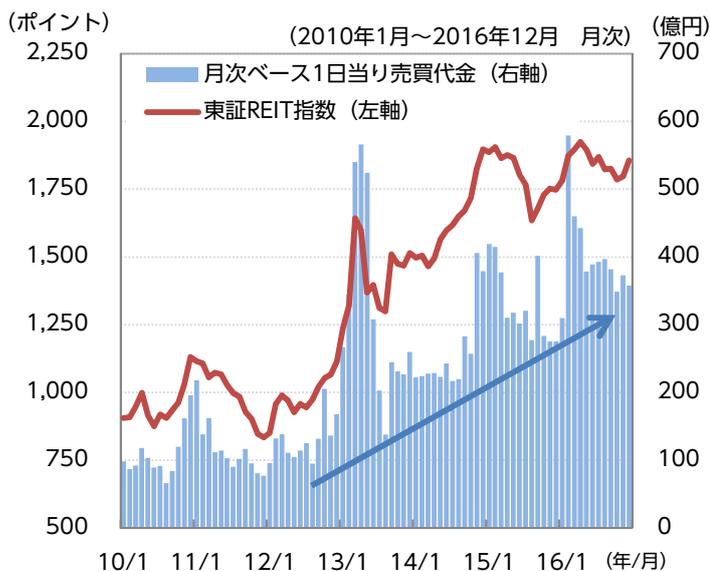
【図表6】 東証REIT指数と移動平均の推移



出所：図表1～6は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。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●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。 2/6

【図表7】 東証REIT指数と売買代金の推移



【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	銀行(除く日銀)
2012年	-2	759	494	-169	-1,604	514	313
2013年	-30	1,769	4,241	-722	-4,949	13	1,470
2014年	-142	2,265	1,073	-472	-3,435	532	1,893
2015年	-9	2,196	2,254	-486	-3,313	-1,618	1,275
2016年	-83	385	-475	-636	-2,958	1,624	-450

(注) 2016年は判明月まで反映

2015年6月	30	260	252	-53	-240	-512	195
2015年7月	-36	-13	27	-11	-174	145	-138
2015年8月	22	13	85	-12	-104	-209	-91
2015年9月	15	57	220	-18	-246	93	5
2015年10月	-7	23	139	-35	-195	47	-1
2015年11月	-16	180	105	-70	-312	142	97
2015年12月	2	288	200	-6	-275	-259	240
2016年1月	19	1	70	-52	-159	-34	-107
2016年2月	15	-187	-583	-104	-532	1,167	-259
2016年3月	49	-122	-485	-21	-452	832	-146
2016年4月	-25	-87	-455	43	-271	623	-171
2016年5月	-22	174	156	-45	-183	-315	30
2016年6月	5	77	127	-81	-274	-34	5
2016年7月	27	124	266	-84	-225	-169	76
2016年8月	21	155	174	-134	-355	-78	95
2016年9月	-40	35	111	-93	-269	76	-13
2016年10月	-64	20	-2	-29	-114	-285	-52
2016年11月	-70	194	147	-37	-124	-158	91

出所: ブルームバーグデータ、東証データを基にニッセイアセットマネジメント作成

(※) 主体の左から2番目の銀行は日銀を含む数値
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

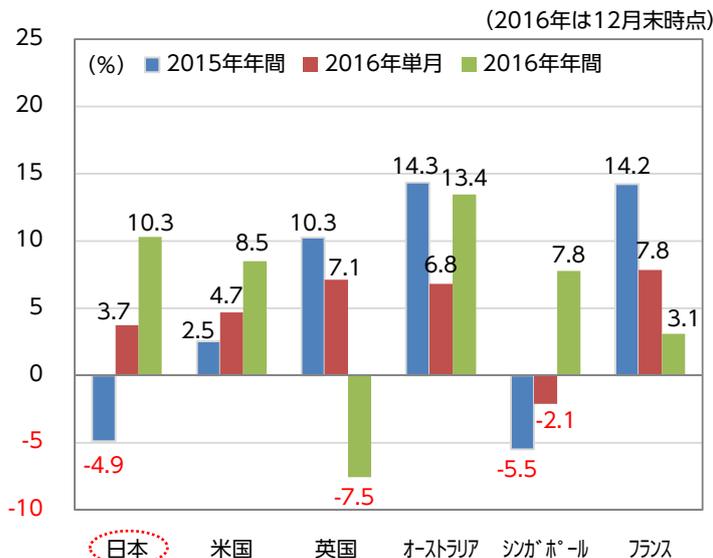
(3) 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 12月の買入れ額は約52億円、1回当りの買入れ額は約13億円でした。年間累計は約887億円となりました。2017年年間の買入れ枠は約900億円です。
- 買入れ開始(2010年12月)以降の累計買入れ額は約3,590億円となりました。

(4) 主要国REIT市場比較

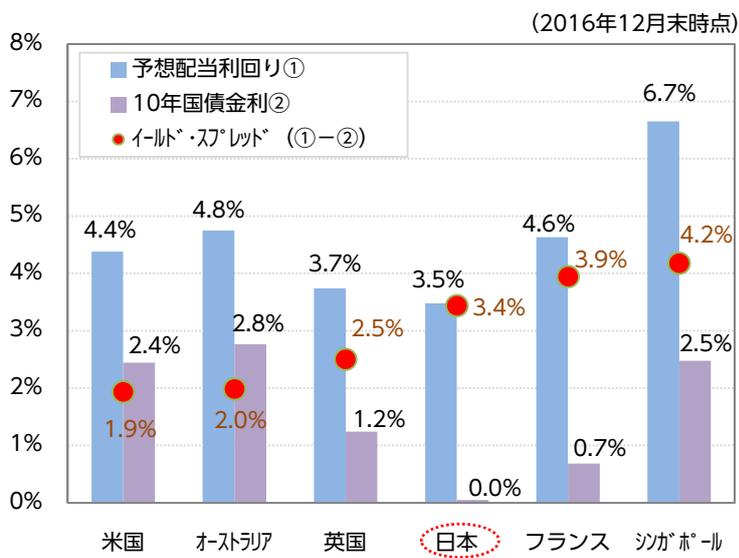
- 主要6カ国のREIT指数(S&P各国REIT指数、配当込み、現地通貨ベース)の2016年12月末の騰落率(前月比)は、シンガポール以外が上昇しました。英国とフランスの上昇率が7%を超えています。2016年年間では2015年に続きオーストラリアが上昇率トップとなりました。
- 12月末のJ-REIT市場のイールド・スプレッドは、主要6カ国の中では3番目の高さになっています。オーストラリア、米国がほぼ同水準となっています。

【図表9】 主要国REIT指数の騰落率



(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

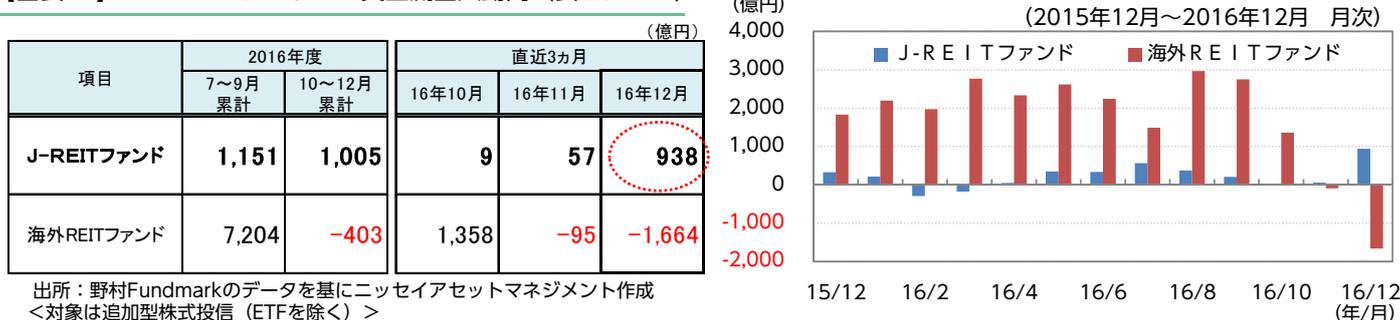


●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●当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）への資金流出入動向

- 2016年12月月間のJ-REITファンドへの資金流入超過額は2015年3月（約1,160億円）以来の高水準となりました。一方、海外REITファンドは2014年11月（約2,220億円）以来となる大幅な資金流出超となりました。

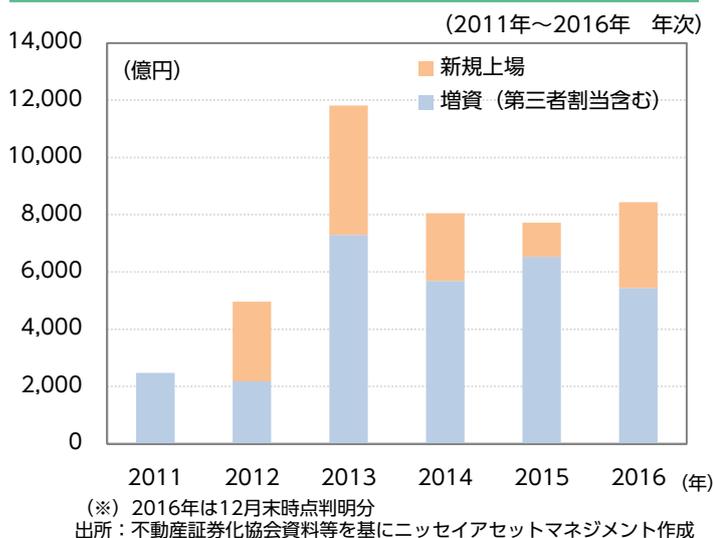
【図表11】 REITファンドへの資金流出入動向（表とグラフ）



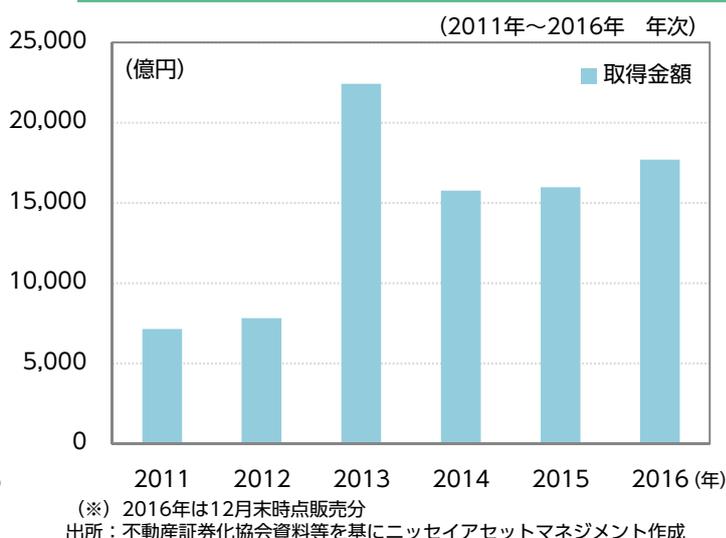
(6) J-REITの増資（資金調達）と物件取得状況

- 12月は1銘柄が新規上場され（資金調達額は約554億円）、1銘柄の公募増資（同約143億円）がありました。2016年年間の公募増資と新規上場に伴う資金調達額合計は約8,432億円で、前年（約7,720億円）より約9%増加しました。新規上場に伴う資金調達額が同約150%増となっています。
- 2016年年間の物件取得額（受渡しベース）は約1兆7,692億円。昨年の年間実績（約1兆5,972億円）を約11%上回りました。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



【図表13】 J-REIT物件取得状況



(7) J-REITの新規上場候補

- 2017年1月の新規上場予定はありません。2月には森トラストをスポンサーとするホテル特化型のREITが上場される予定です（2017年1月6日時点）。
- 2016年年央以降、新規上場銘柄の初値が公募価格を下回るケースが増加しました。新規上場に対する投資家の目が一段と厳しくなっている可能性もあり、当面J-REITの新規公開は下火になるとの見方もあります。

【図表14】 J-REIT新規上場候補

(2017年1月6日時点)

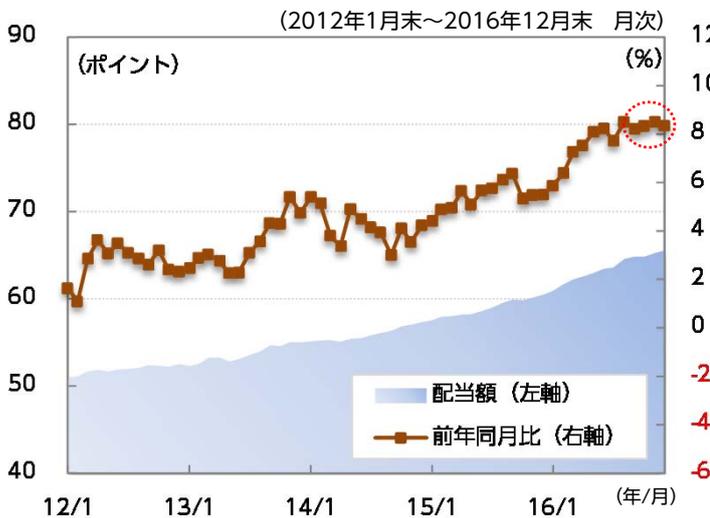
設立母体 (REIT名称)	上場時(予定)	主な運用対象等
森トラスト (森トラスト・ホテルリート)	2017年2月7日	○ホテル特化型REITで、森トラストとしては2本目のREIT。 上場に絡む市場からの資金調達予定額は約600億円。 ○上場時組入れ物件は「シャングリ・ラホテル東京」等4物件。4物件の取得額は約1,020億円。

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

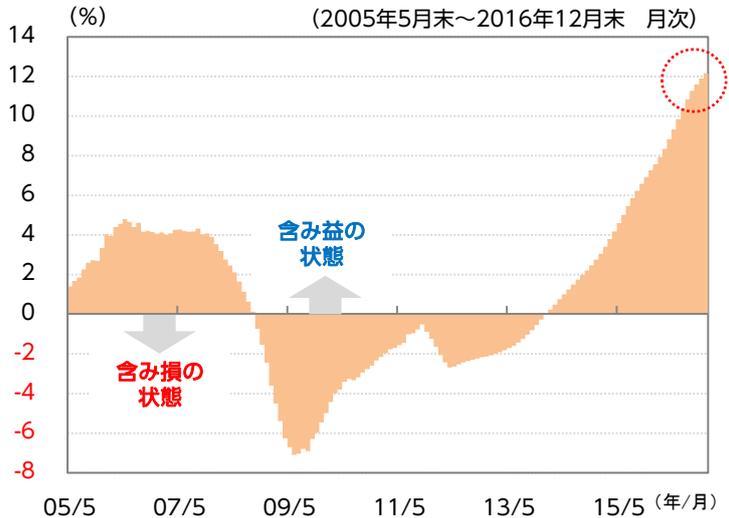
- 12月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月比で約8.4%増加となりました。増加率は前月に続き8%台で足踏み状態となっています。今後伸びが加速するのか注目されます。
- 12月末のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は約12.2%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は約1兆7,965億円と、何れも過去最高水準です。

【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

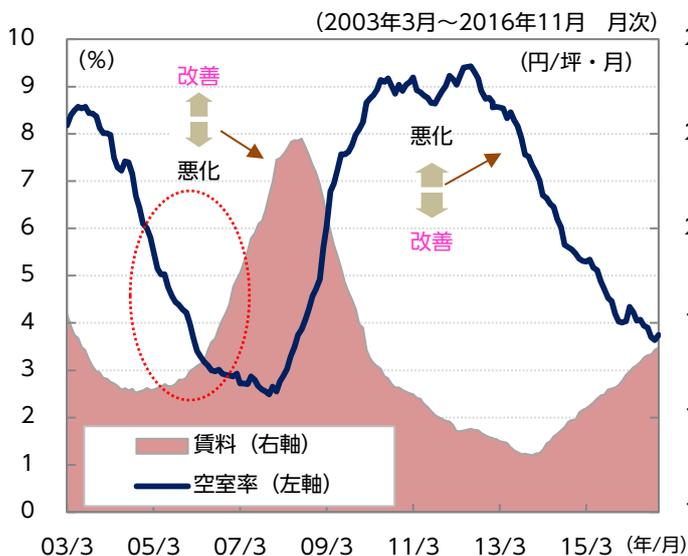


(※) 含み率＝(鑑定評価額－帳簿価格)／帳簿価格 (%)
出所：J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料を基にニッセイアセットマネジメント作成

(9) 不動産市況の推移

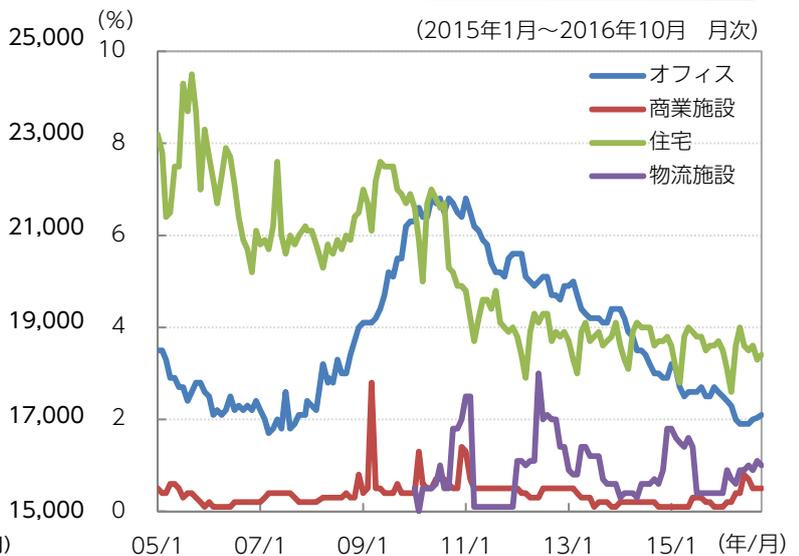
- 11月の都心5区のオフィス空室率は3.75%と、前月より0.11%上昇（悪化）しました。上昇は5ヵ月ぶりですが、4.0%を下回る水準が続いています。同月の坪当たり賃料（円）は18,476円で、前年同月比約4.8%増加しています。賃料は前月比で35ヵ月、前年同月比で31ヵ月連続上昇しています。
- J-REITが保有するオフィス物件の空室率が低水準（稼働率が高水準）で推移しています。2016年10月時点では2%程度と、ほぼリーマン・ショック前の水準近くまで低下しています。他の用途物件の空室率は、低水準でほぼ横ばい状態となっています。

【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】 J-REIT保有物件の空室率推移



出所：投資信託協会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。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●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。

【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