

J-R E I Tレポート

J-R E I T市場 現状と今後の見通し (2017年2月号)

(1) J-R E I T市場の前月の動向

【指数の動き】

- 2017年1月のJ-R E I T市場（東証R E I T指数）は狭い範囲での動きとなりました。国内景気や企業業績の回復期待等を背景に10年国債金利が月末にかけて上昇しましたが、米国R E I T市場が底堅く推移したこと等もあり、J-R E I T市場への影響は限定的でした。トランプ大統領の政策に不透明な部分が多いこと、保護主義的な動きが世界景気に与える影響を読み切れないこと等から、持ち高を一方向に傾けにくい相場環境が続いたものと思われます。同月の東証R E I T指数の前月末比騰落率は-0.67%と、T O P I Xの同0.20%を0.87%下回りました【図表1、2】。

【市場規模・売買代金等】

- 新規上場は無く、銘柄数は前月末と同じ57銘柄、時価総額は約12.1兆円と前月末とほぼ同水準でした【図表3】。1日当たり売買代金は約332億円(前年同月比7%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】。
- 4銘柄、合計約641億円の公募増資がありました。昨年1月の公募増資額約750億円に比べ約15%減少しました【図表12】。

【配当利回り等】

- J-R E I T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3.58%（前月末：3.53%）、10年国債金利はプラス0.087%（前月末：プラス0.046%）、イールド・スプレッド（予想配当利回り-10年国債金利）は3.49%（前月末：3.48%）となっています【図表4、5】。

(2) J-R E I T市場（東証R E I T指数）の見通し

- トランプ大統領の発言や米金利動向に左右される状況が続きそうです。トランプ氏は選挙期間中の公約を早期に実行に移すために大統領令を矢継ぎ早に出していますが、市場が期待する大幅減税等の経済政策に関しては明らかにされておらず、依然不透明なままです。
- 今月から米議会で予算審議が始まります。大幅減税・大規模なインフラ投資等に関する詳細が示され、議論が深まるにつれて米景気に対する期待感が強まることも予想されます。また、2月10日には日米首脳会談が開催されます。足許は貿易赤字、為替水準等について、日本にも矛先が向けられているようですが、日米関係の強化といった前向きな内容となれば、投資家心理が改善するものとみています。
- トランプ大統領の発言内容や米予算審議の行方、米金利の動向等を巡って、J-R E I T市場が大きく変動することも想定されます。発言内容がこれまでの範囲内に留まる等で市場に安心感が広がる場合には、J-R E I T市場は1,900ポイント台回復を目指す動きになるものと思われます。
- 一方、トランプ大統領の経済政策で米景気の過熱観測が強まり米金利が急上昇するような場合は、J-R E I T市場もその影響を受けるものと思われます。しかし、①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、③不動産市況の回復継続やJ-R E I T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の支援材料を考慮すると、J-R E I T市場の深押しはないものと判断しています。1,750~1,800ポイントあたりが下値の目処になると考えています。
- 尚、米国第一主義が過度に強調され、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。その場合は、J-R E I T市場が国内株式市場に比べて底堅い動きとなることも想定されます。

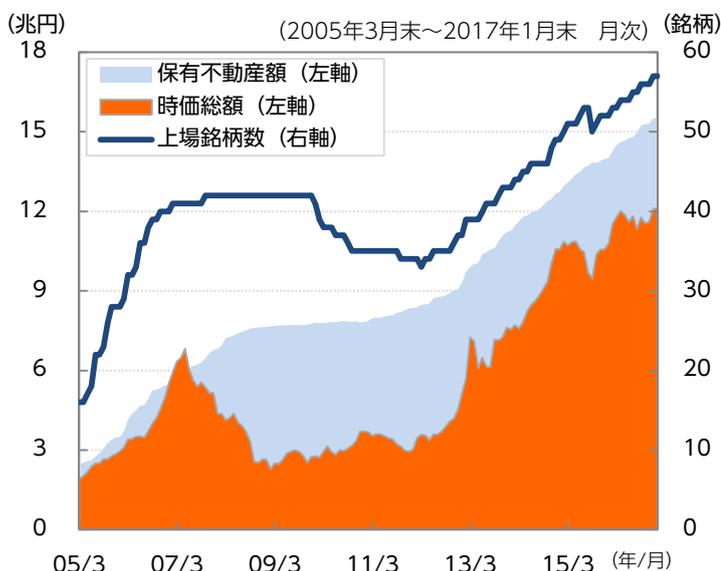
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

		2017年		(参考)
		単月	累計	2016年累計
配当除き	東証REIT指数	-0.67	-0.67	6.20
	TOPIX	0.20	0.20	-1.85
	差	-0.87	-0.87	8.05
配当込み	東証REIT指数	-0.42	-0.42	9.86
	TOPIX	0.22	0.22	0.31
	差	-0.64	-0.64	9.54

【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



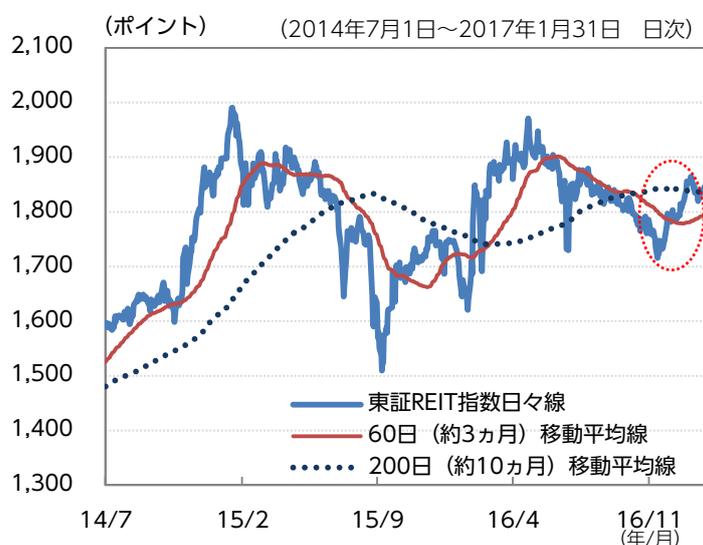
【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移



【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



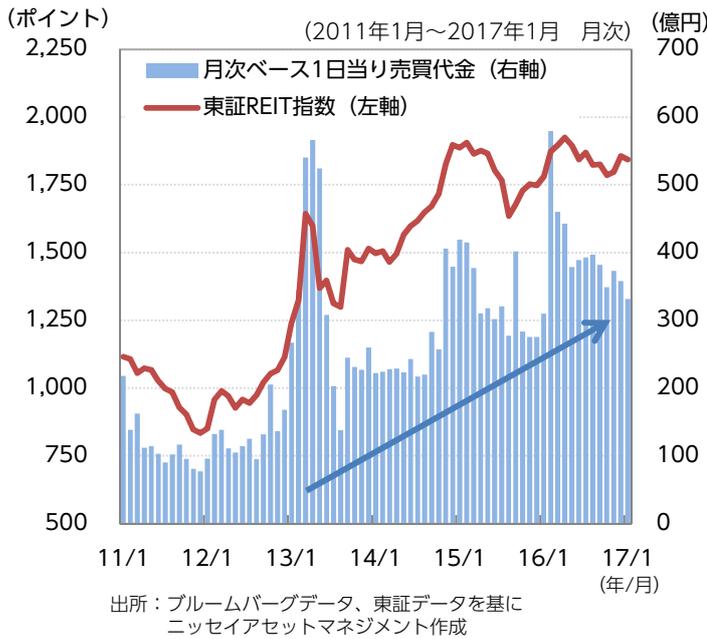
【図表6】 東証REIT指数と移動平均の推移



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)
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	-128	621	-103	-674	-3,378	1,674	-266
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
2016年12月	-45	236	372	-39	-420	50	184

(※) 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

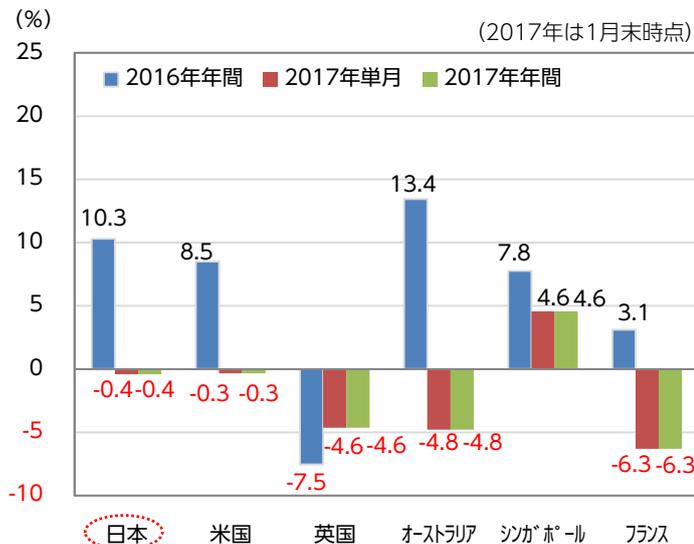
(3) 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 1月の買入れ額は約37億円、1回当たりの買入れ額は約12億円でした。2017年年間の買入れ目処約900億円の残り枠は約863億円(月当たり約78億円)です。
- 買入れ開始(2010年12月)以降の累計買入れ額は約3,627億円となりました。

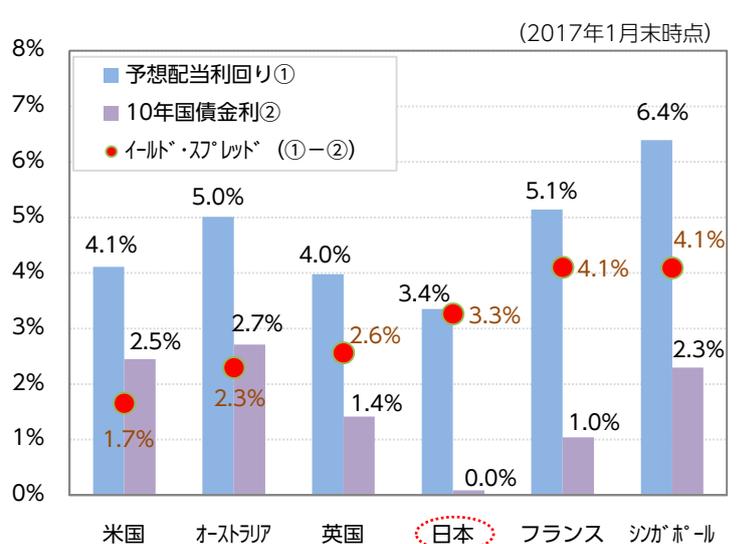
(4) 主要国REIT市場比較

- 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1月末の騰落率(前月比)は、シンガポールのみ上昇しました。金利上昇等が嫌気され、フランスが6%を超える下落となっています。
- 1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。業績予想の下方修正(予想配当利回り低下)や金利上昇で米国が最も低くなっています。

【図表9】 主要国REIT指数の騰落率



【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



(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

●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。

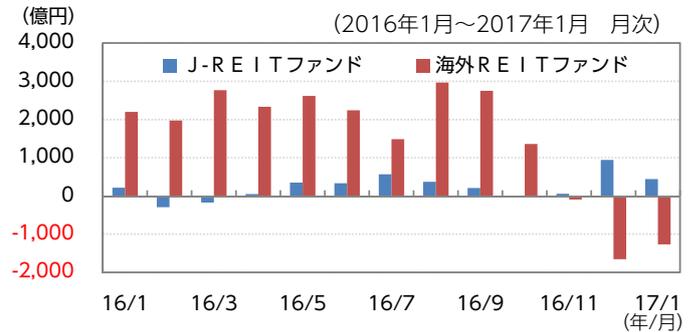
(5) J-REITファンド（公募投信）への資金流出動向

- 2017年1月月間のJ-REITファンドへの資金流入超過額は442億円と、前月比ほぼ半減しました。流入超は10ヵ月連続です。
- 海外REITファンドは、2017年1月も前月に続き1,000億円を超える流出超となっています。

【図表11】 REITファンドへの資金流出動向（表とグラフ）

項目	2016年度		直近3ヵ月		
	7~9月 累計	10~12月 累計	16年11月	16年12月	17年1月
J-REITファンド	1,151	1,007	57	940	442
海外REITファンド	7,204	-397	-95	-1,659	-1,265

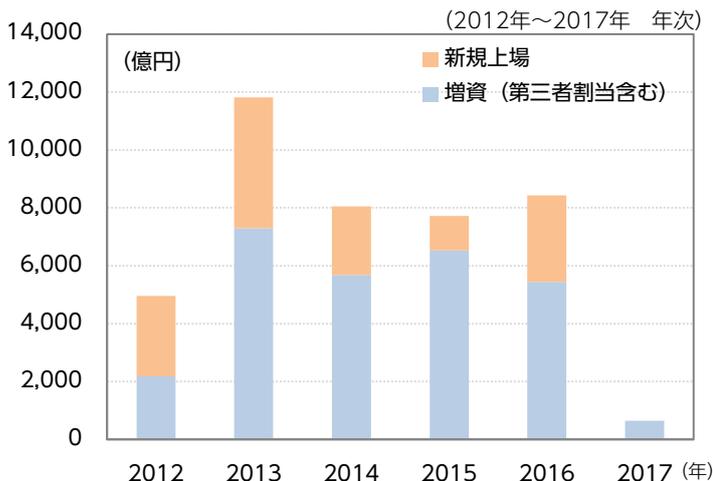
出所：野村Fundmarkのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成
 <対象は追加型株式投信（ETFを除く）>



(6) J-REITの増資（資金調達）と物件取得状況

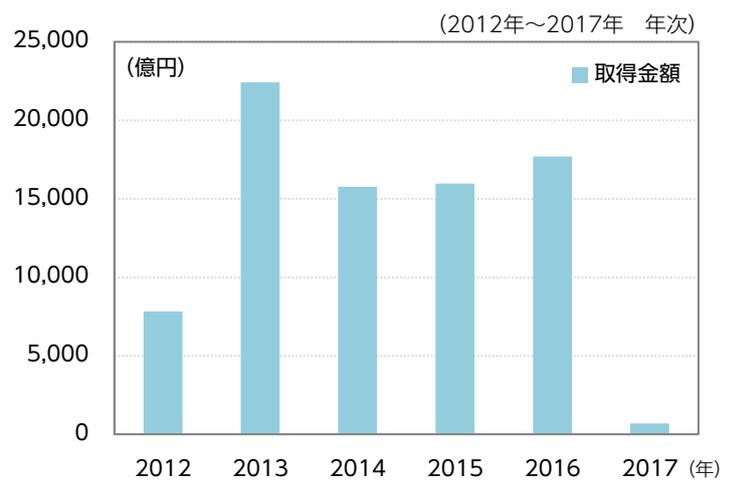
- 1月は4銘柄の公募増資（市場からの資金調達額は約641億円）がありました。公募増資額としては、2016年7月（約731億円）以来の高水準です。尚、昨年1月に比べると約15%減少しています。
- 1月の物件取得額（受渡しベース）は約676億円。昨年同月（約296億円）の約2.3倍となっています。尚、2016年年間の物件取得額は約17,692億円で、2015年の15,972億円を上回りました。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



(※) 2017年は1月末時点（発表日ベース）
 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



(※) 2017年は1月末時点（受渡しベース）
 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

- 2月7日に、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。上場に伴う市場からの資金調達予定額は約430億円です。森トラストにとって、既上場の森トラスト総合リート（ホテルやオフィス等に投資）に次ぐ2本目のREITとなります。

【図表14】 J-REIT新規上場候補

(2017年1月末時点)

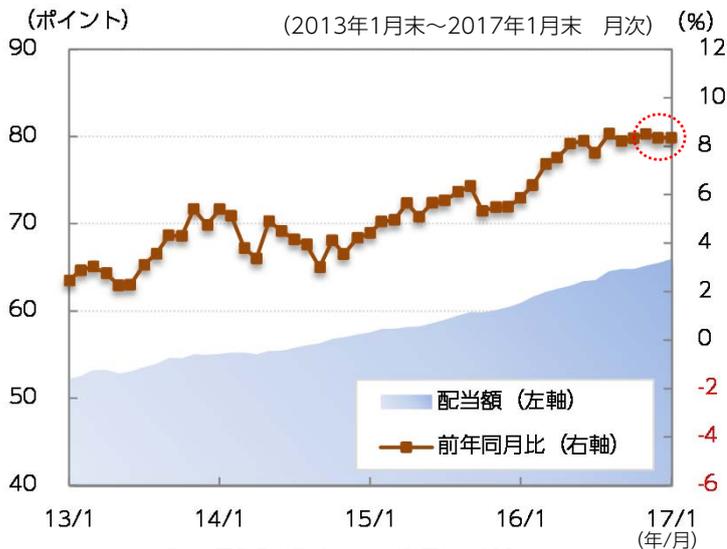
設立母体 (REIT名称)	上場時（予定）	主な運用対象等
森トラスト (森トラスト・ホテルリート)	2017年2月7日	○ホテル特化型REITで、森トラストとしては2本目のREIT。上場時の組入れ物件は「ジャングリ・ラホテル」他4物件。 ○上場に絡む市場からの資金調達予定額は約430億円。
伊藤忠商事	2018年度目処	○伊藤忠商事が物流不動産特化型REITの組成を計画。 ○上場時の資産規模は1,000億円以上とし、2019年度までに1,500億円規模に拡大する見込み。 マルチテナント型の大型物流施設を対象とする計画。

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

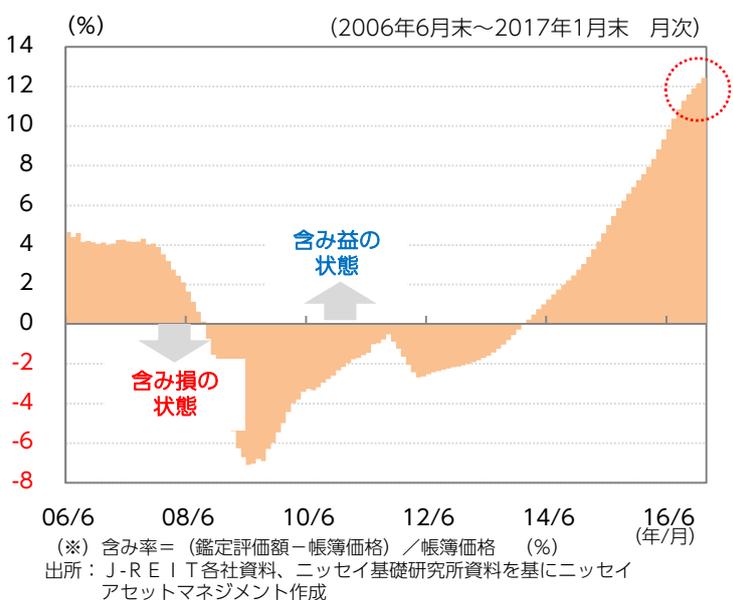
(8) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

- 1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。
- 1月末のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は約12.4%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は約1兆8,498億円と、何れも過去最高水準です。

【図表15】 J-REITの配当額推移



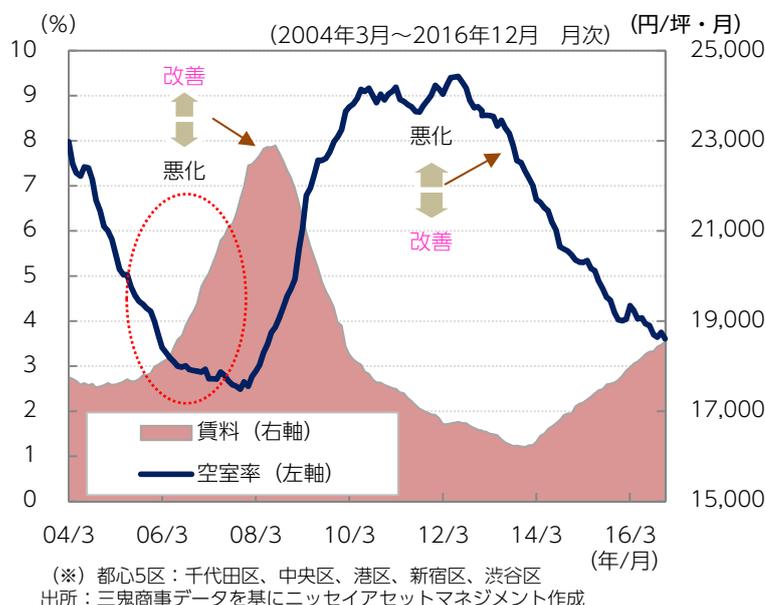
【図表16】 J-REIT保有物件含み率（6ヵ月平均）推移



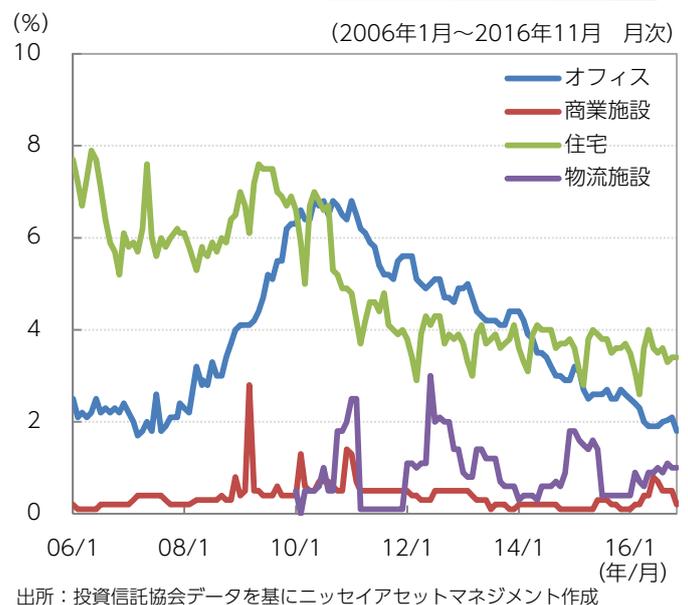
(9) 不動産市況の推移

- 昨年12月の都心5区のオフィス空室率は3.61%と、前月より0.14%低下（改善）しました。引き続き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18,540円で、前年同月比約4.8%増加しています。賃料は前月比で36ヵ月、前年同月比で32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11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



【図表18】 J-REIT保有物件の空室率推移



●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