

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3月号)

(1) J-R E I T市場の前月の動向

【指数の動き】

- 2017年2月のJ-R E I T市場（東証R E I T指数）は、10年国債金利の不安定な動き等を嫌気し、中旬には一時1,800ポイントを下回りました。その後は堅調な米国R E I T市場や国内金利の低下等を支援材料に回復傾向となったものの、トランプ大統領の議会証言を控え上値の重い展開となりました。月末にかけては持ち高の調整とみられる売りが続き、結局同月の東証R E I T指数は前月末比-1.41%となり、T O P I Xの+0.90%を2.31%下回りました【図表1、2】。

【市場規模・売買代金等】

- 森トラスト・ホテルリートが新規上場され、銘柄数は58銘柄となりました。時価総額は約12.1兆円と前月末とほぼ水準でした【図表3】。1日当たり売買代金は約368億円と前月比で11%増加しました。引き続き300億円を超える取引が続いています【図表7】。
- 5銘柄、合計約840億円の公募増資がありました。上記新規上場も含めると2月の市場からの資金調達額（予定含む）は約1,292億円と前年同月（約1,320億円）とほぼ同じ規模となりました【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3.66%（前月末：3.58%）、10年国債金利はプラス0.056%（前月末：プラス0.087%）、イールド・スプレッド（予想配当利回り-10年国債金利）は3.60%（前月末：3.49%）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

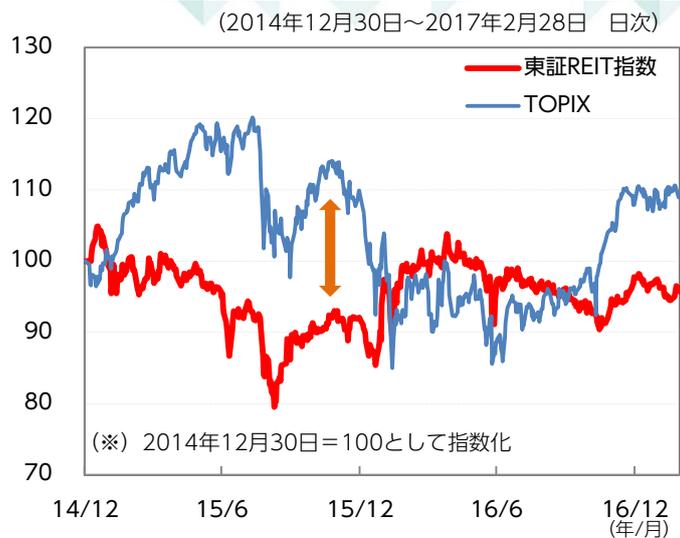
- 金融引き締めにより慎重な「ハト派」として知られるF R B（米連邦準備制度理事会）のブレイナード理事の利上げ容認発言等を受けて、3月14~15日のF O M C（米連邦公開市場委員会）での利上げ観測が高まりつつあります。当観測等を背景に米国金利が上昇し、米国R E I T市場が調整したり日本の金利上昇懸念が強まるような場合、J-R E I T市場はその影響を受けて軟調な展開となることが予想されます。しかし、①日銀の長短金利操作により、日本の金利の上昇余地は限られるとみられること、②J-R E I Tの予想配当利回りの相対的な高さに着目した地銀等国内機関投資家の買いが期待できること等の支援材料を考慮すると下落の幅は限られると考えており、1,750ポイントあたりが下値の目処になるとみています。
- J-R E I T市場低迷の主な要因として、回復傾向が鮮明化しつつある米国経済の中でトランプ政権が財源等を無視して過度な財政刺激策を講じれば、財政赤字の拡大観測やインフレの進行不安等から米国の金利が急騰し、その余波が日本の金融市場やJ-R E I T市場にも波及するとの懸念があるものと思われます。その減税やインフラ投資等の財政刺激策ですが、実施に移すには議会立法（議会の立案と議決）が必要です。トランプ大統領が掲げている規模等は財源の裏付け等に配慮した議会共和党との調整を経てより現実的な内容へと修正されるものと思われます。トランプ政権の閣僚人事は議会の承認が遅れているようです。その結果、財政政策の具体化・実施は当初の想定より遅れる可能性もあり、経済への寄与が2018年以降にずれ込むことも考えられます。仮に利上げの影響等で同年以降の景気が鈍化するケースでは、当財政政策が刺激効果をもたらすことも想定されます。3月F O M Cで利上げが決定されて不透明感が和らぎ、また前述の理由からF R B（米連邦準備制度理事会）が利上げスピードを速めるとの懸念が後退すれば、J-R E I T市場は調整局面から脱するものと思われます。
- トランプ大統領の財政政策が企業業績に恩恵を与えることになれば、オフィスや産業施設（倉庫や工場等）の賃貸ニーズの拡大等を通じて米国R E I Tの業績にも好影響を与え、同市場が堅調な動きとなればJ-R E I T市場にも波及するものと思われます。F R Bの金融政策等によりインフレが抑制された中で米国の景気拡大が続くのか、米国が世界景気のけん引役を果たすのか、今後のポイントとなりそうです。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

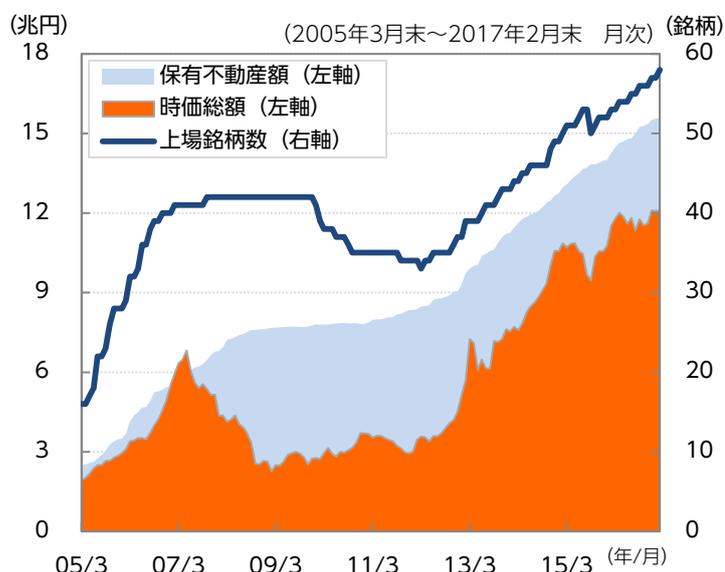
(2017年2月28日時点) (%)

		2017年		(参考)
		単月	累計	2016年累計
配当除き	東証REIT指数	-1.41	-2.07	6.20
	TOPIX	0.90	1.10	-1.85
	差	-2.31	-3.17	8.05
配当込み	東証REIT指数	-0.92	-1.33	9.86
	TOPIX	0.94	1.16	0.31
	差	-1.86	-2.49	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



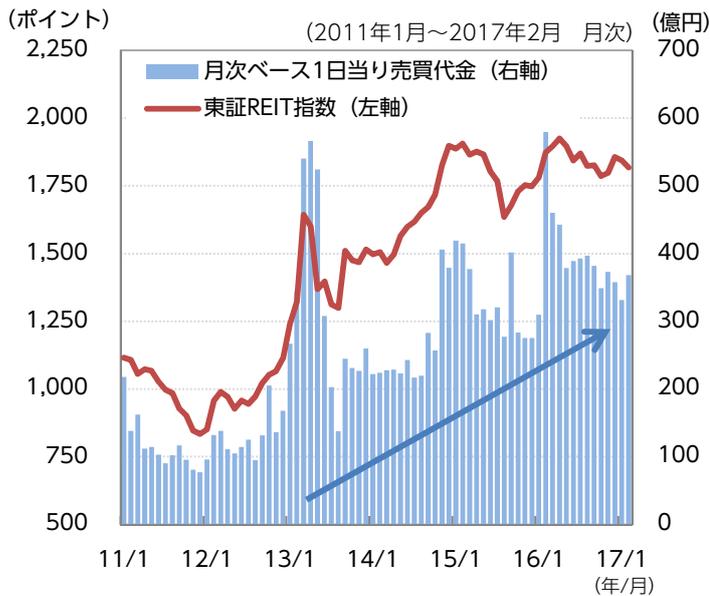
【図表6】 東証REIT指数と移動平均の推移



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



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

【図表8】 主要主体別売買動向

	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)
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	-450
2017年	-26	-24	115	-40	-191	-90	-61

※2017年は判明月まで反映

	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)
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
2017年1月	-26	-24	115	-40	-191	-90	-61

(※) 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

- 2月の買入れ額は約60億円、1回当りの買入れ額は約12億円でした。年初来の買入れ額は約97億円、2017年年間の買入れ目処約900億円の残り枠は約803億円(月当り約80億円)です。
- 買入れ開始(2010年12月)以降の累計買入れ額は約3,687億円となりました。

(4) 主要国REIT市場比較

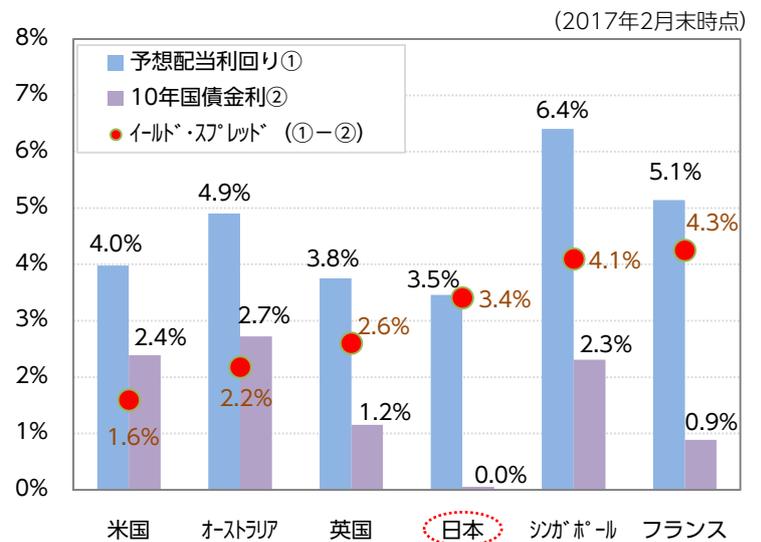
- 主要6カ国のREIT指数(S&P各国REIT指数、配当込み、現地通貨ベース)の2月末の騰落率(前月比)は、日本のみ下落しました。昨年のEU(欧州連合)離脱決定後の不動産市場の混乱が収まりつつある英国が7%近い上昇となっています。
- 2月末のJ-REIT市場のイールド・スプレッドは、主要6カ国の中では3番目の高さになっています。業績予想の下方修正(予想配当利回り低下)や金利上昇の影響等で米国が最も低くなっています。

【図表9】 主要国REIT指数の騰落率



(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。

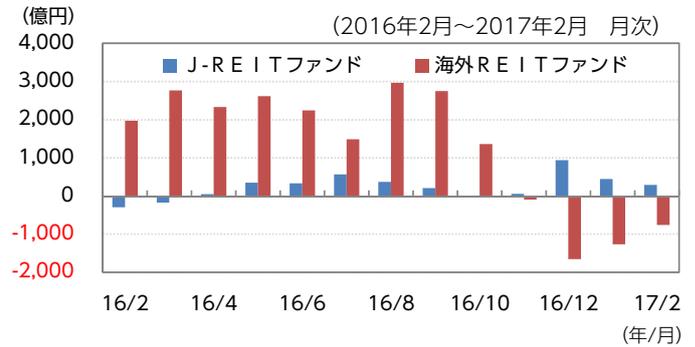
(5) J-REITファンド（公募投信）への資金流出入動向

- 2017年2月月間のJ-REITファンドへの資金流入超過額は293億円。11ヵ月連続資金流入超が続いています。
- 海外REITファンドは、2017年2月も前月に続き流出超となっています。但し金額は減少しました。

【図表11】 REITファンドへの資金流出入動向（表とグラフ）

項目	2016年度		直近3ヵ月		
	7~9月 累計	10~12月 累計	16年12月	17年1月	17年2月
J-REITファンド	1,151	1,007	940	444	293
海外REITファンド	7,204	-397	-1,659	-1,266	-761

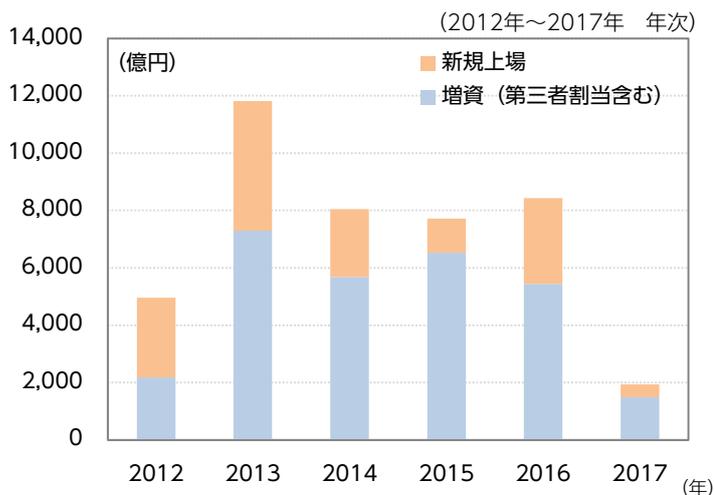
出所：野村Fundmarkのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成
 <対象は追加型株式投信（ETFを除く）>



(6) J-REITの増資（資金調達）と物件取得状況

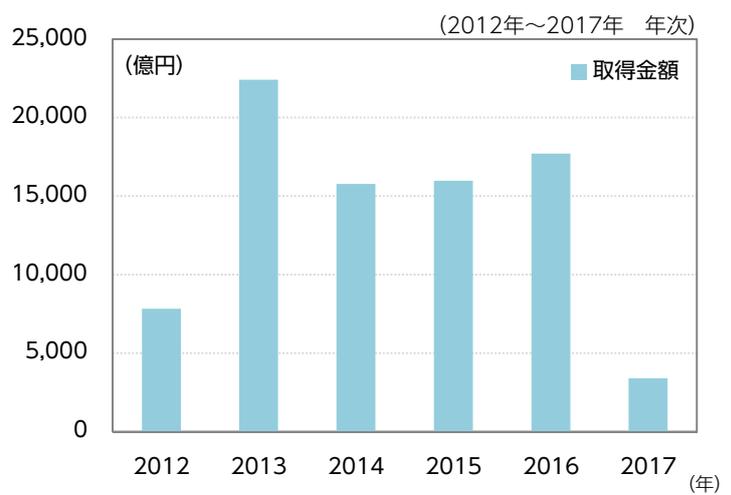
- 2月は5銘柄の公募増資（市場からの資金調達額は約840億円）がありました。公募増資額としては、2016年3月（約1,050億円）以来の高水準です。新規上場1銘柄を合わせた市場からの資金調達額（予定含む）は約1,292億円と前年同月（約1,320億円）とほぼ同じ規模となりました。
- 2月の物件取得額（受渡しベース）は約2,716億円。昨年同月（約2,765億円）と同程度となっています。2017年年初からの累計取得額は3,392億円となりました。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



（※）2017年は2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

- 3月の新規上昇予定はありません（2017年2月末時点）。
- トランプ大統領の保護主義的な政策に対する懸念や、EU（欧州連合）からの離脱に前向きな極右政党の躍進による欧州の政治不安等、先行きに関する不透明要因も多く、今後新規上場のタイミングを遅らせる事例が出てくることも考えられます。

【図表14】 J-REIT新規上場候補

（2017年2月末時点）

設立母体 （REIT名称）	上場時（予定）	主な運用対象等
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。

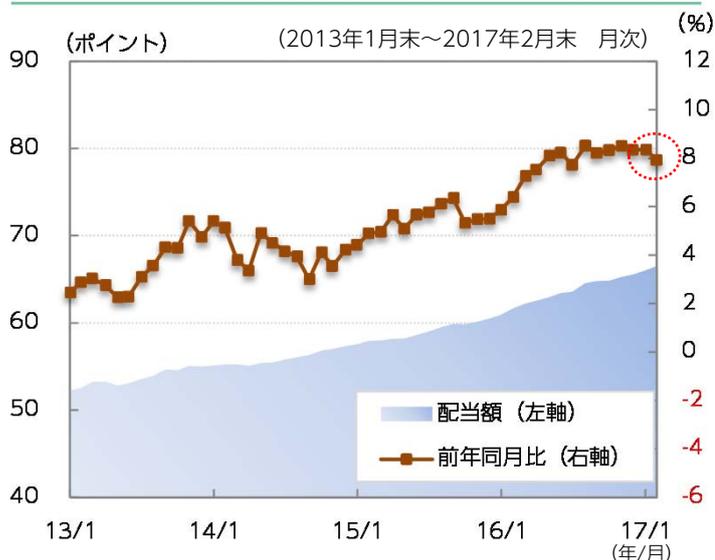
出所：不動産証券化協会資料等を基にニッセイアセットマネジメント作成

●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。

(8) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

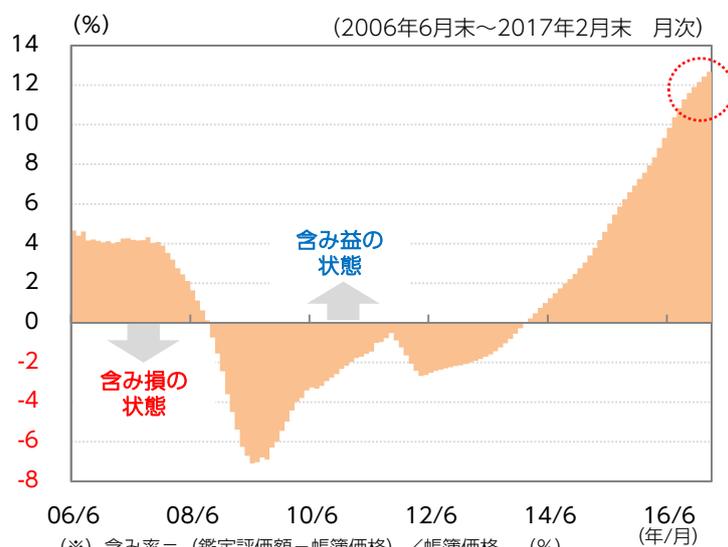
- 2月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月比で約7.9%増加となりました。伸び率は前年が比較的大きかった分、今後はやや鈍化することも想定されます。
- 2月末のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は約12.6%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は約1兆8,989億円と、何れも過去最高水準です。

【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

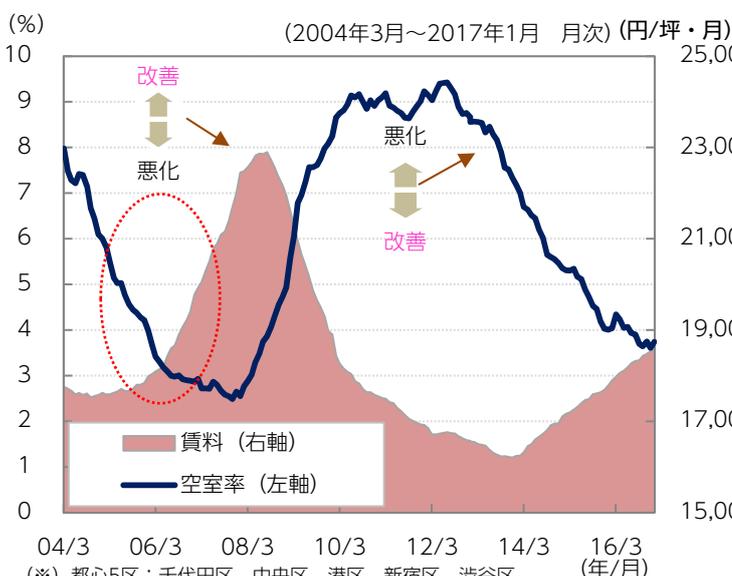


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所：J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料を基にニッセイアセットマネジメント作成

(9) 不動産市況の推移

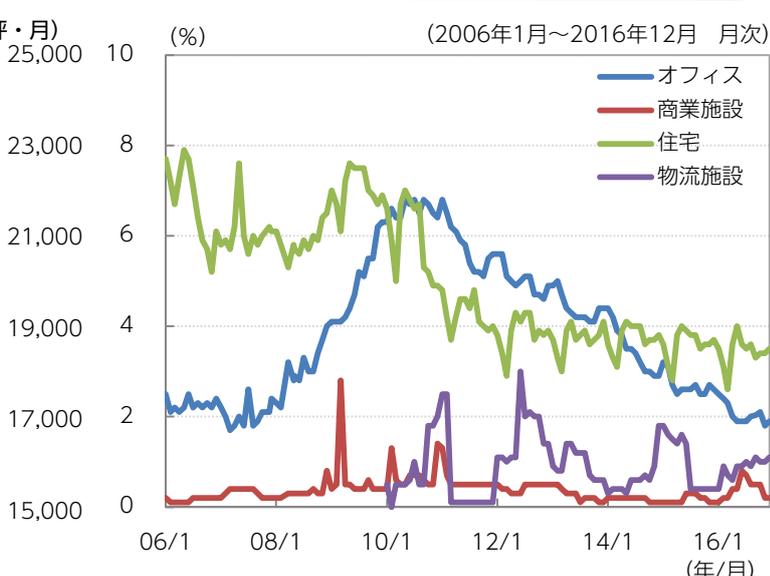
- 1月の都心5区のオフィス空室率は3.74%と、前月より0.13%上昇（悪化）しましたが、引き続き4.0%を下回る水準が続いています。同月の坪当たり賃料（円）は18,582円で、前年同月比約4.5%増加しています。賃料は前月比で37ヵ月、前年同月比で33ヵ月連続上昇しています。
- J-REITが保有するオフィス物件の空室率が低水準（稼働率が高水準）で推移しています。2016年12月時点では2%程度と、ほぼリーマン・ショック前の水準近くまで低下しています。他の用途物件の空室率は、低水準でほぼ横ばい状態となっています。

【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