

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5月号)

(1) J-R E I T市場の前月の動向

【指数の動き】

- 2017年4月のJ-R E I T市場（東証R E I T指数）は下落しました。月中頃までは、米F O M C（米連邦公開市場委員会）の議事要旨で2008年以降の量的緩和で買入れた保有資産の年内縮小開始が示唆されたことや地政学リスクを嫌気した売り等に押されました。その後国内金利の低下を好感した買い等により反発する場面もありましたが、フランス大統領選（1回目）が大方の予想通りの結果となり、リスクテイクの動きから株式市場が相対的に選好され、同市場への資金シフトの流れ等を受けてJ-R E I T市場は再び軟調な展開となりました。【図表1、2】。

【市場規模・売買代金等】

- 銘柄数は58銘柄のまま、時価総額は11.7兆円と前月末より約2,460億円減少しました【図表3】。1日当たり売買代金は318億円（前月比約13%減少）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、51億円の公募増資がありました。1～4月累計の公募増資額は2,649億円で、前年同期より約26%増加しており、J-R E I T市場の需給悪化要因の一つとなっているとの見方もあります【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3.89%（前月末：3.76%）、10年国債金利はプラス0.018%（前月末：プラス0.070%）、イールド・スプレッド（予想配当利回り－10年国債金利）は3.87%（前月末：3.69%）となっています【図表4、5】。

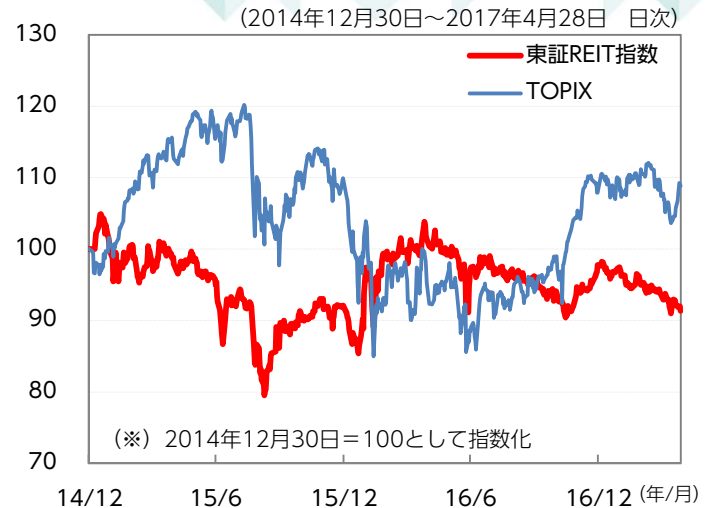
(2) J-R E I T市場（東証R E I T指数）の見通し

- 日米ともに金利の急上昇懸念が一服していることや、米国で9月末までの2017会計年度予算が成立し、懸念された政府機関の一部閉鎖が回避されたこと、フランス大統領選挙（決選投票）での親E U（欧州連合）派のマクロン候補勝利等を背景にリスクテイクの動きが強まっています。現状は円安進行観測などを材料に株式市場が相対的に選好されていますが、①不動産市況の回復継続【図表17】、②J-R E I Tの予想配当利回りの相対的な高さ【図表5】、③4月末時点のイールド・スプレッドが現在の安倍内閣が誕生した2012年12月以来の水準まで拡大し、主要国の中でも相対的に高位にあること【図表4、10】等を考慮すると、現状のJ-R E I T市場は割安な水準にあるものと思われます。リスクテイクの動きの中、徐々に投資資金がJ-R E I T市場にも向かい始め、同市場は反発局面入りするものとみています。
- J-R E I T市場の大量の公募増資が同市場の需給を悪化させたとの見方もあります。しかし、利回り面等で投資採算に合う物件が減少しつつあること等を考えると、物件取得のための資金調達手段の一つである公募増資は一旦ピークアウトした可能性もあり、需給の改善をもたらすことが考えられます。また、需給改善の材料となりそうな動きも出始めています。インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人が4月21日に運用ガイドラインの一部を変更し、資本政策の一手段として自己投資口の取得及び消却（株式で言う自社株買いと自社株消却）に関する規定を追加しました。「自己投資口の消却」は2013年の「投資信託及び投資法人に関する法律」の改正によって解禁されましたが、これまで実例はありません。今後このような動きが広がれば、J-R E I T市場の需給の改善期待を高めるものと思われます。
- リスク回避姿勢を強めさせる要因として、政治動向には引き続き注意が必要であると考えます。足元の政治イベントについては、概ね市場の不安を後退させる結果となっています。しかし、フランスや英国で予定されている6月の総選挙の結果等によっては再び政治リスクが強まる可能性もあります。また、米国議会での税制改革案の審議状況にも注意が必要です。更に、依然としてこう着状態にある北朝鮮問題について、制裁強化を巡る米・中の動向次第では再度地政学リスクが高まり、投資家のリスク回避姿勢が強まること懸念されます。

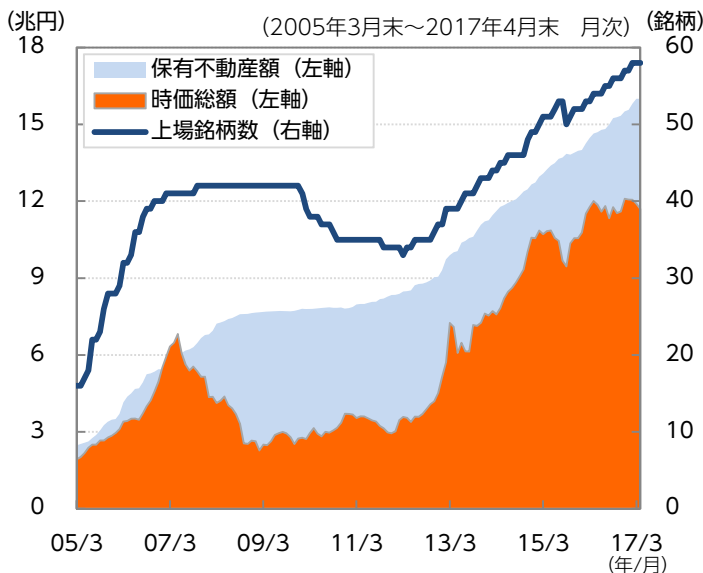
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

		(2017年4月28日時点) (%)		(参考)
		単月	累計	2016年累計
配当除き	東証REIT指数	-2.39	-6.57	6.20
	TOPIX	1.27	0.87	-1.85
	差	-3.65	-7.44	8.05
配当込み	東証REIT指数	-2.21	-5.48	9.86
	TOPIX	1.27	1.85	0.31
	差	-3.48	-7.32	9.54

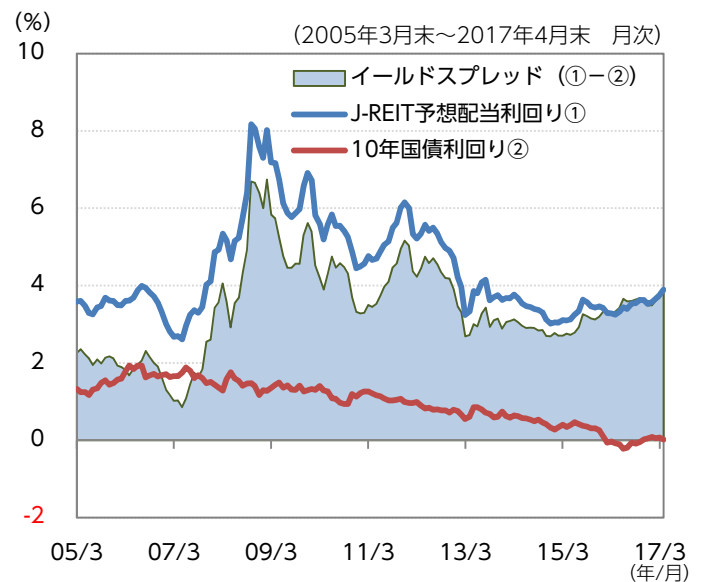
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



【図表3】 J-REITの時価総額等推移



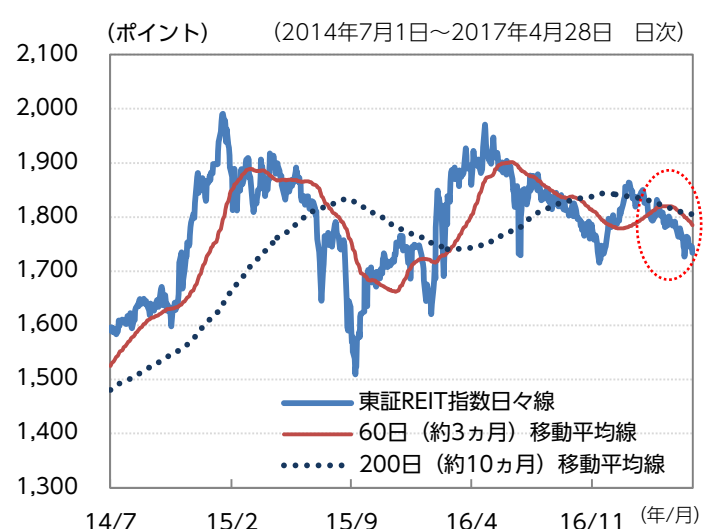
【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移



【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



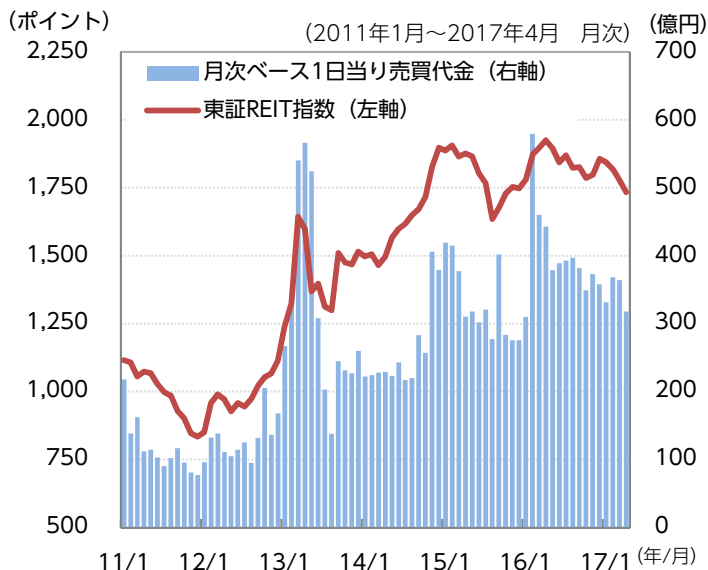
【図表6】 東証REIT指数と移動平均の推移



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

(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)
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	-19	86	514	-163	-766	-285	-131

※2017年は判明月まで反映

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	1167	-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
2017年2月	7	36	160	-56	-330	-92	-24
2017年3月	-0	73	239	-67	-245	-102	-47

(※) 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

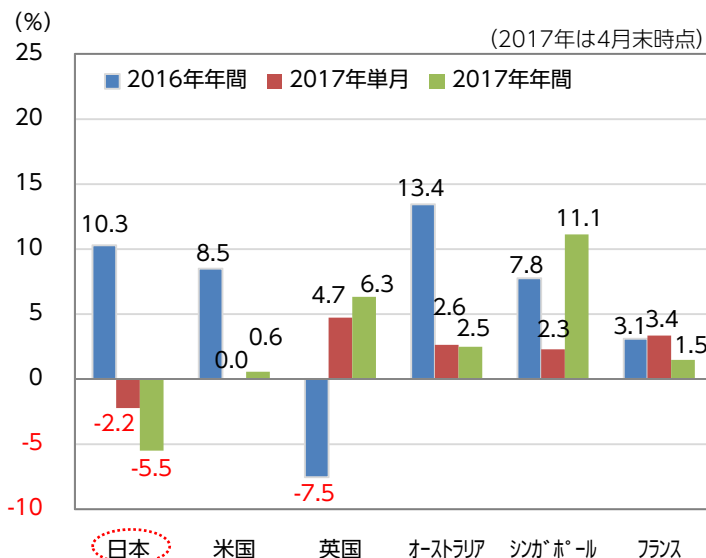
(3) 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 4月の買入れ額は約96億円、1回当たりの買入れ額は約12億円でした。J-REIT市場が軟調に推移する中、前月に続き日銀は買入れを積極化しているようです。
- 年初来の買入れ額は約313億円、2017年年間の買入れ目処約900億円の残り枠は約587億円（月当り約73億円）です。

(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4月月間の騰落率（前月末比）は日本のみ下落しました。年初来ではシンガポールが11.1%と上昇率トップ、一方日本は最下位となっています。
- 4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。

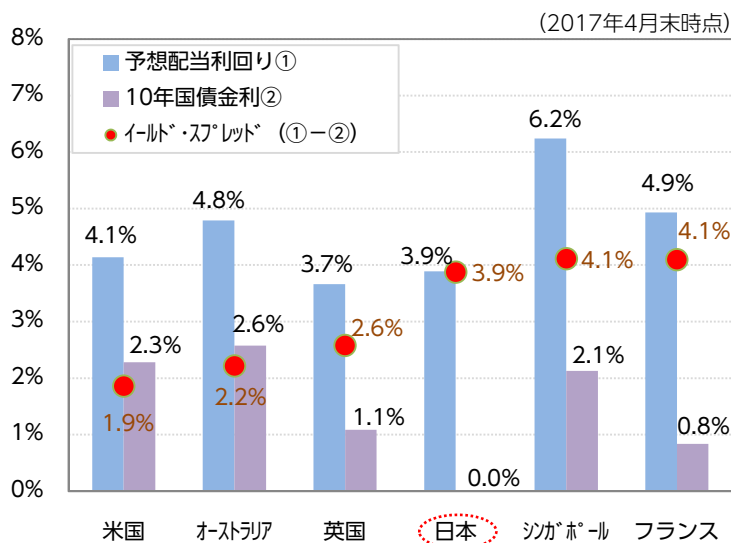
【図表9】 主要国REIT指数の騰落率



(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（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）

出所：図表9～10：S&P、不動産証券化協会、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

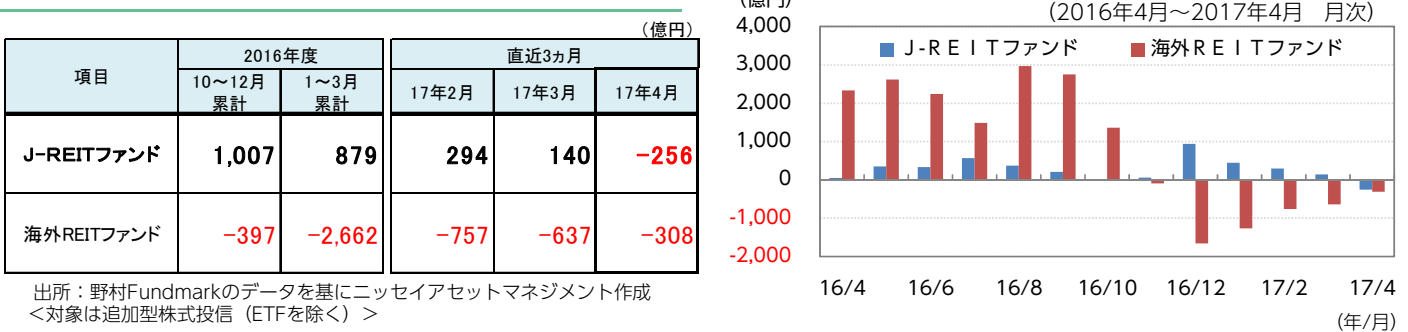


●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●当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4月月間のJ-REITファンドへの資金流出入は、2016年3月以来約1年ぶりに流出超となりました。
- 海外REITファンドは、6ヵ月連続流出超となっています。但し流出金額は減少傾向です。

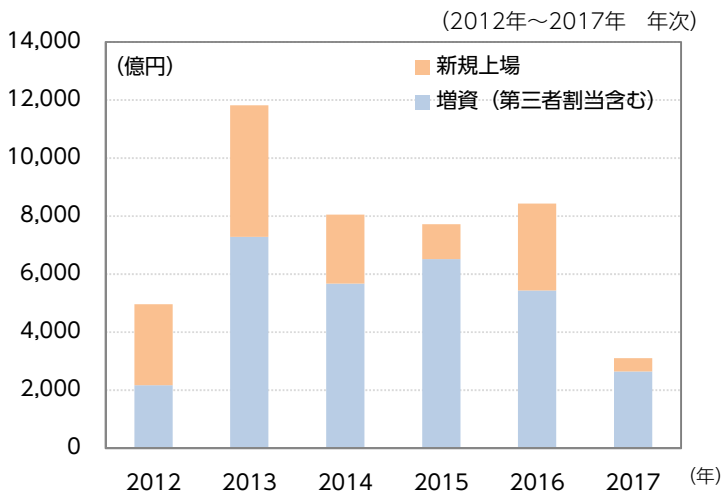
【図表11】 REITファンドへの資金流出入動向（表とグラフ）



(6) J-REITの増資（資金調達）と物件取得状況

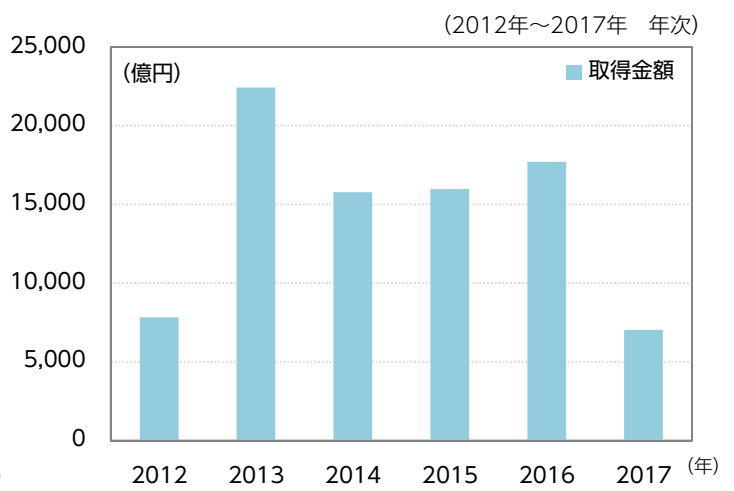
- 4月は1銘柄の公募増資（市場からの資金調達額は約51億円）がありました。市場が軟調に推移したこと等から、前月の約860億円から急減しました。年初来合計では2,649億円と前年同期に比べて約26%増加しており、J-REIT市場の需給悪化要因の一つになっているとの見方もあります。
- 4月の物件取得額（受渡しベース）は約1,418億円でした。年初からの累計取得額は約7,029億円で、前年同期（約7,406億円）より減少しています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



(※) 2017年は4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4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

- 5月の新規上場予定はありません（2017年4月末時点）。
- 4月末の東証REIT指数が2015年10月末以来の水準まで下落（月末ベース）する等、J-REIT市場は低迷しており、市場に回復の兆しが見えるまで新規上場が見送られる可能性もあります。

【図表14】 J-REIT新規上場候補

(2017年4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。

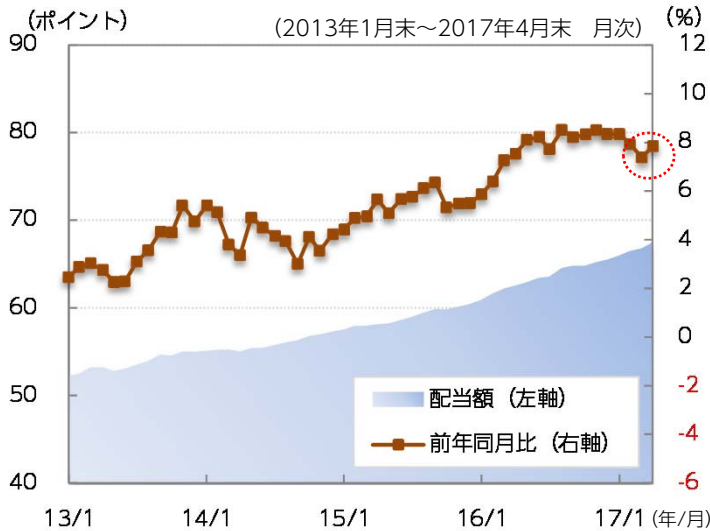
出所：各種報道資料等を基にニッセイアセットマネジメント作成

●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

- 4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。伸び率は前月に比べ拡大しましたが、前年の伸び率が比較的大きかった分、今後は鈍化が予想されます。
- 4月末のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は約13.1%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は約2兆148億円と、何れも過去最高水準です。

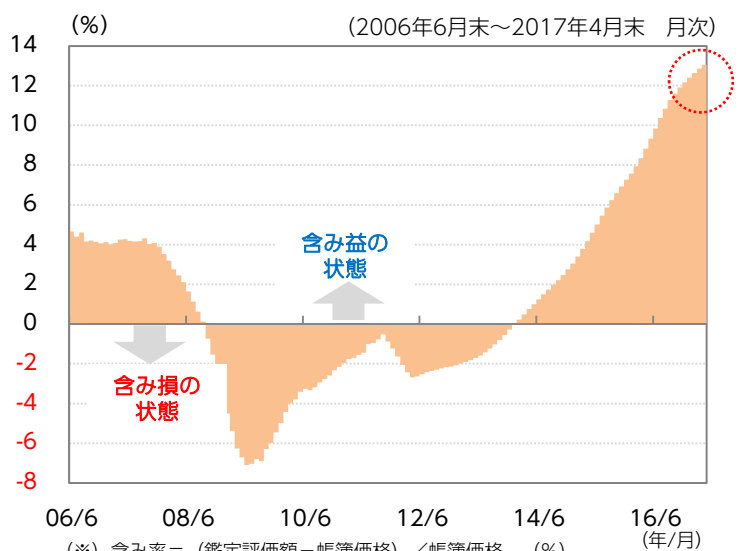
【図表15】 J-REITの配当額推移



(※) 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



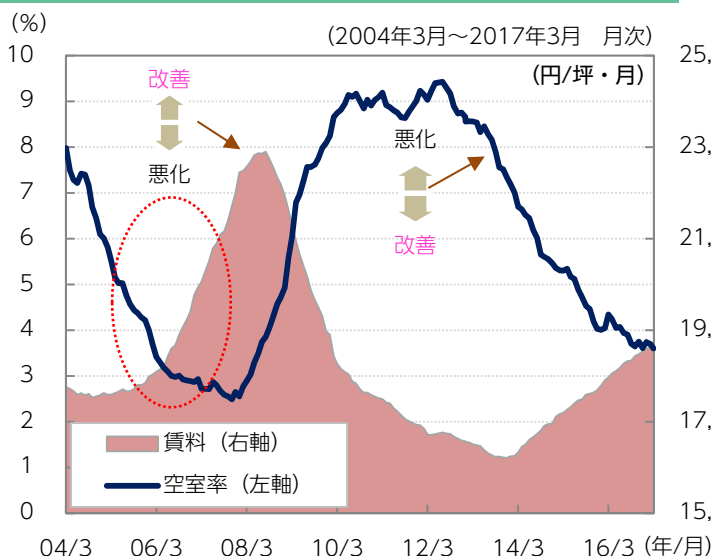
(※) 含み率＝(鑑定評価額－帳簿価格)／帳簿価格 (%)

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) 不動産市況とJ-REITのNAV倍率の推移

- 3月の都心5区のオフィス空室率は3.60%と、前月より0.10%低下（改善）しました。2008年6月（3.49%）以来の低い水準です。同月の坪当たり賃料（月）は18,730円で、前年同月比約4.2%増加しています。賃料は前月比で39ヵ月、前年同月比で35ヵ月連続上昇しています。
- 投資口価格が1口当り純資産額（保有物件の含み損益額含む）の何倍まで買われているかを示すNAV（純資産額）倍率は4月末時点で1.12倍と、過去平均（2003年3月末～2017年4月末）を下回っています。

【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のNAV倍率推移



(※) NAV倍率＝投資口価格/1口当り純資産額

出所：J-REIT各社、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。

【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