

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6月号)

(1) J-R E I T市場の前月の動向

【指数の動き】

- 2017年5月のJ-R E I T市場（東証R E I T指数）は今年初めて月間ベースでプラスとなりました。フランス大統領選（決選投票）が大方の予想通りの結果となり投資家のリスク回避姿勢が後退したこと等が支援材料となりました。しかし、国内金利が上昇したことに加え、2018年の東京23区のオフィス大量供給問題等が懸念材料視され、上昇率は限定的でした。米国の良好な経済指標や日本企業の業績拡大期待等を背景に、国内株式が選好される動きが続いています。東証R E I T指数（配当除き）の年初来パフォーマンスはTOPIX（同）を約9%下回っています【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11.8兆円と前月末より約1,260億円増加しました【図表3】。1日当たり売買代金は302億円（前月比約5%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、約101億円の公募増資がありましたが、前年同月の約814億円に比べ大きく減少しました。J-R E I T市場の低迷等で公募増資は4月から減少傾向となっています【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3.88%（前月末：3.89%）、10年国債金利はプラス0.049%（前月末：プラス0.018%）、イールド・スプレッド（予想配当利回り－10年国債金利）は3.83%（前月末：3.87%）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

- 世界的に良好な経済環境を受け、日米ともに株式市場が年初来高値を更新する動きを見せています。リスクテイクの動きが継続する中、徐々に投資資金がJ-R E I T市場にも向かい始めるものと思われます。①不動産市況の回復が継続していること【図表17】、②J-R E I Tの予想配当利回りが相対的に高いこと【図表5】、③5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市場は反発のタイミングをうかがう動きになっているものと考えます。
- J-R E I T市場では、米国での金利急上昇が日本に波及するとの警戒感が根強くあるように思われます。しかし、足許では米国の6月追加利上げ観測の高まりにも関わらず、米10年国債金利は落ち着いた動きとなっています。背景には、2009年7月から始まった約8年にわたる今回の景気回復もそろそろピークアウトを迎えるとの観測や、FRB（米連邦準備制度理事会）が利上げを急がないとの見方が広がっていること等があるものとみられます。日本においても、日銀の金融政策の効果により10年国債金利は落ち着いた動きとなっており、金利の急上昇は見込みづらい状況にあると考えます。
- 尚、J-R E I T市場の需給悪化要因との指摘もある公募増資ですが、4月以降減少傾向となっています。物件価格の上昇により利回り面等で投資採算に合うものが減少し、購入資金捻出のための公募増資のニーズが薄れたことが一要因となっているようです【図表12、13】。今後、公募増資が峠を越えたとの見方からJ-R E I T市場の需給改善期待が高まるものと思われます。
- 一方、リスク回避姿勢を強めさせる可能性がある政治動向には引き続き注意が必要であると考えます。米国でのトランプ政権とロシアとの不透明な関係疑惑の行方次第では米国議会での税制改革案の審議に影響を与えることが懸念されます。また、欧州での選挙結果や北朝鮮情勢の行方次第では再び政治リスクや地政学リスクが強まることも考えられます。但し、リスク回避から相対的に安全とされる債券が買われる（金利低下）場合、J-R E I T市場の下落は国内株式市場等に比べて小幅に留まるものとみられます。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

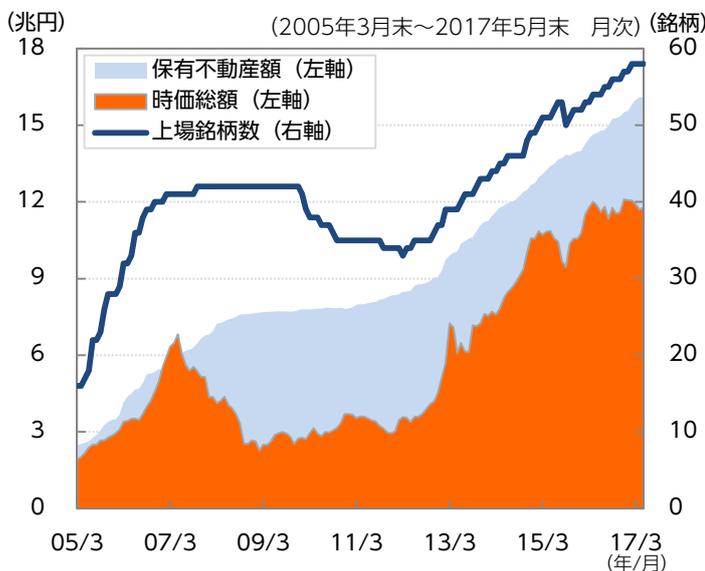
		2017年		(参考)
		単月	累計	2016年累計
配当除き	東証REIT指数	0.84	-5.78	6.20
	TOPIX	2.39	3.28	-1.85
	差	-1.55	-9.06	8.05
配当込み	東証REIT指数	1.13	-4.41	9.86
	TOPIX	2.39	4.28	0.31
	差	-1.26	-8.69	9.54

(2017年5月31日時点) (%)

【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



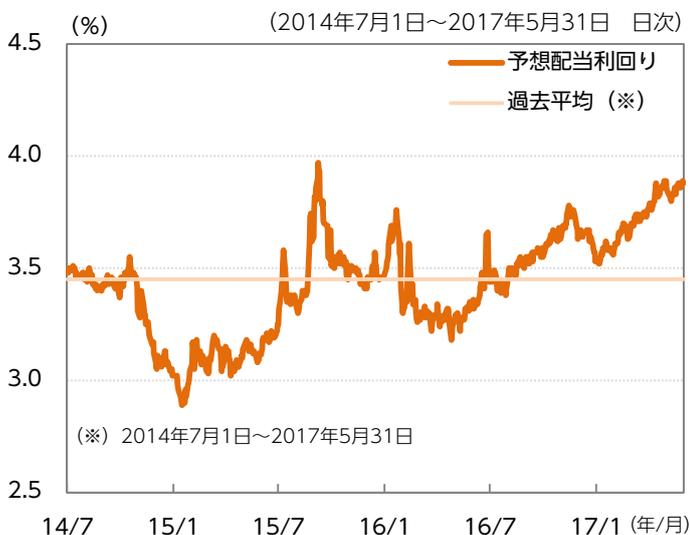
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



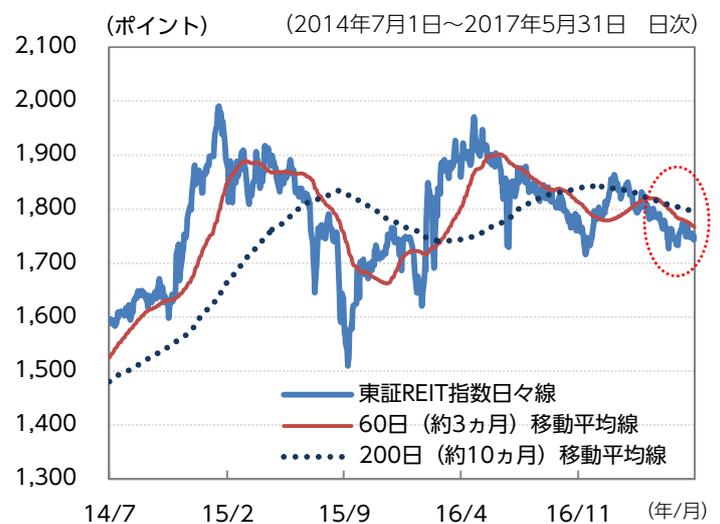
【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移



【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



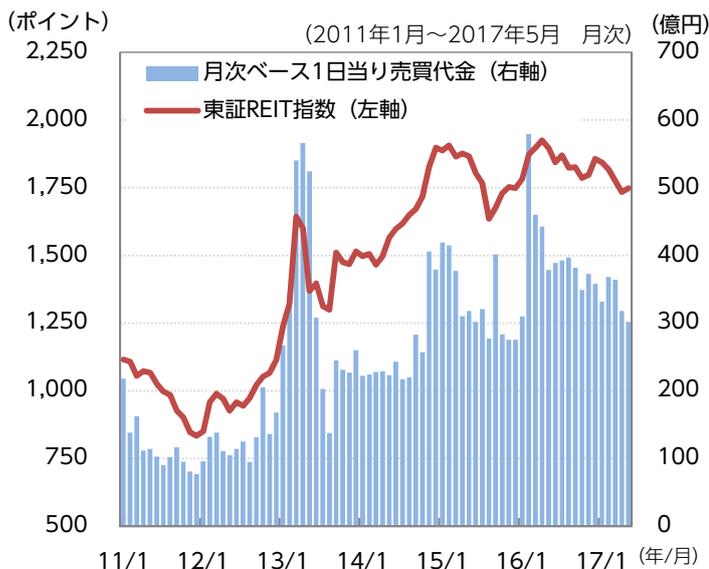
【図表6】 東証REIT指数と移動平均の推移



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	-16	-34	454	-209	-888	-172	-347

※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	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
2017年4月	3	-119	-60	-46	-122	113	-215

(※) 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

- 5月の買入れ額は約60億円、1回当たりの買入れ額は約12億円でした。J-REIT市場が比較的落ち着いた動きとなったことから、月間の買入れ額は前月の96億円から減少しました。
- 年初来の買入れ額は約373億円、2017年年間の買入れ日処約900億円の残り枠は約527億円（月当り約75億円）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5月月間の騰落率（前月末比）は、日本、シンガポール、フランスが上昇しました。年初来ではシンガポールが13.8%と上昇率トップ、一方日本は最下位となっています。
- 5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。

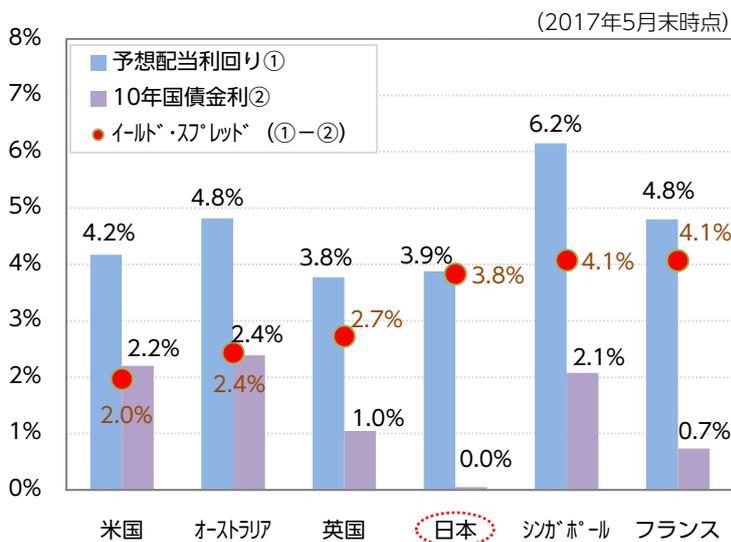
【図表9】 主要国REIT指数の騰落率



(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。

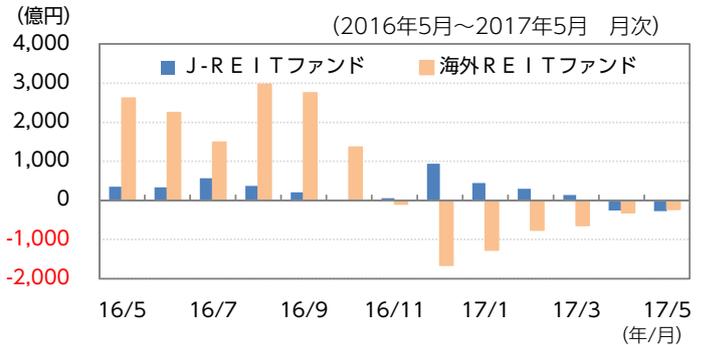
(5) J-REITファンド（公募投信）への資金流出動向

- 2017年5月月間のJ-REITファンドへの資金流出は、2016年2～3月以来となる2カ月連続の流出超となりました。
- 海外REITファンドは、7カ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動向（表とグラフ）

項目	2016年度		直近3か月		
	10～12月 累計	1～3月 累計	17年3月	17年4月	17年5月
J-REITファンド	1,007	879	140	-255	-270
海外REITファンド	-397	-2,662	-637	-307	-228

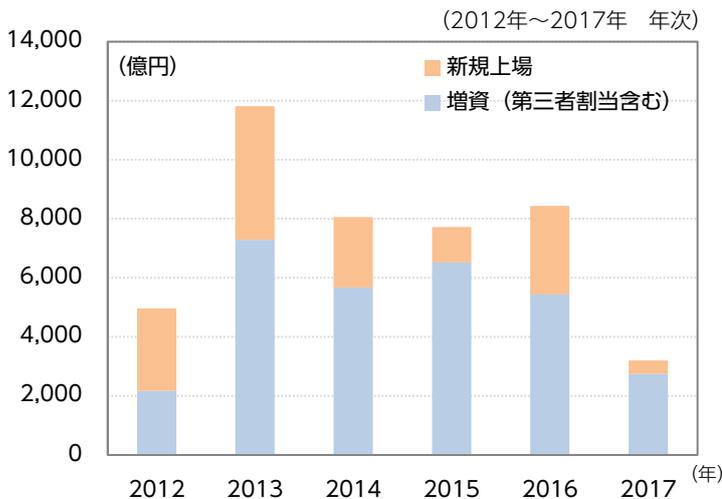
出所：野村Fundmarkのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成
 <対象は追加型株式投信（ETFを除く）>



(6) J-REITの増資（資金調達）と物件取得状況

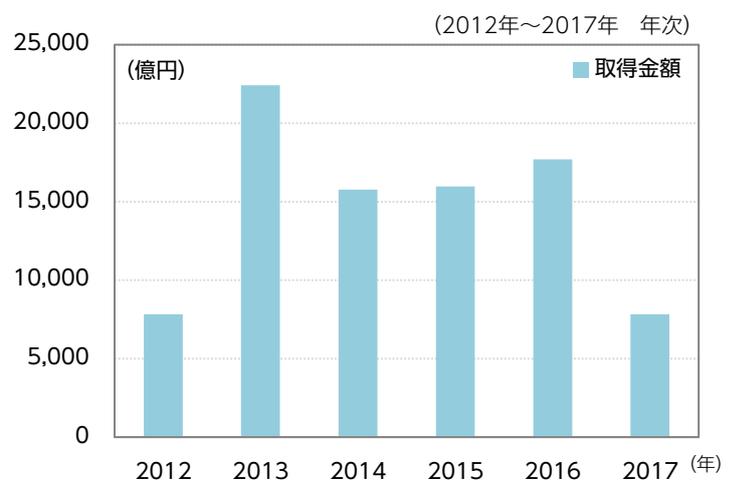
- 5月は1銘柄の公募増資（市場からの資金調達額は約101億円）がありました。4～5月の月平均公募増資額は約76億円と1～3月の約866億円から大きく減少しています。公募増資額の減少はJ-REIT市場の需給改善をもたらす可能性があります。
- 5月の物件取得額（受渡しベース）は約660億円でした。年初からの累計取得額は約7,826億円で、前年同期（約8,258億円）より減少しています。不動産価格の上昇等が影響しているようです。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



(※) 2017年は5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5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

- 三菱地所を設立母体とする物流施設特化型REIT、香港の物流施設開発・運営会社イーシャン・レッドウッドを設立母体とする物流特化型REITの上場計画等が発表されています。
- しかし、J-REIT市場が回復基調を取り戻すまで、上場は見送られる可能性もあります。

【図表14】 J-REIT新規上場候補

設立母体 (REIT名称)	上場時(予定)	主な運用対象等
三菱地所	早ければ 2017年内	○2016年7月に「MJ物流リート投資法人」を設立、また同年8月には東京流通センターの株式を追加取得し子会社化する等、物流施設特化型REIT上場に向けての準備を進めている。 ○当初の運用規模は数百億円程度。三菱地所が開発した施設の他、他社開発施設も狙い予定。

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

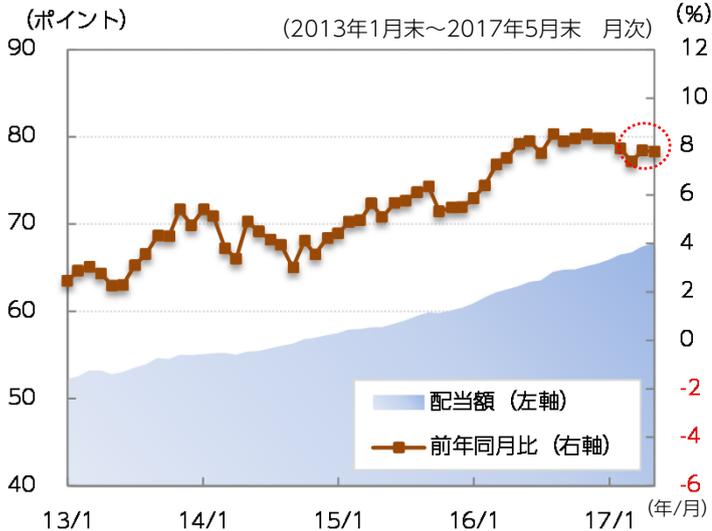
●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●当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

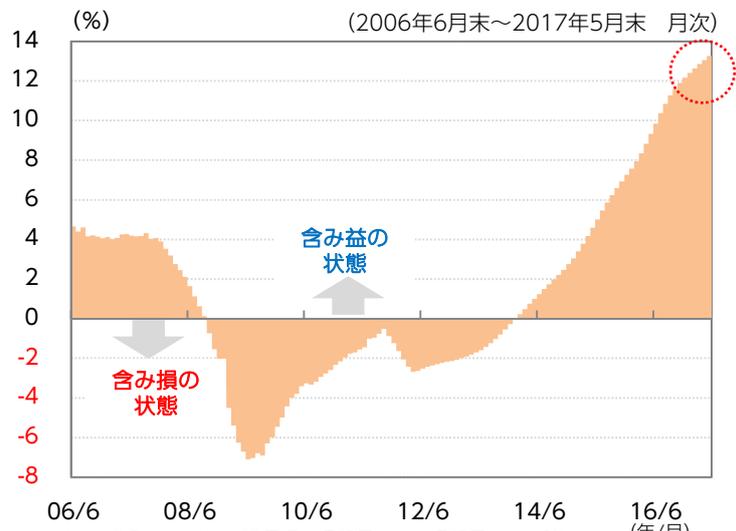
- 5月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月比で約7.8%増加となりました。伸び率は前月と同程度でした。前年の伸び率が比較的大きかった分、今後は鈍化が予想されます。
- 5月末のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は約13.2%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は約2兆459億円と、何れも過去最高水準です。

【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



(※) 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



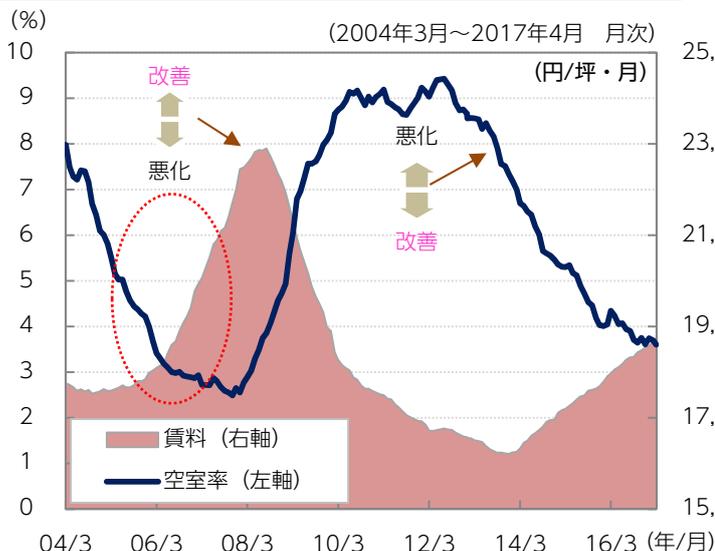
(※) 含み率＝(鑑定評価額－帳簿価格)／帳簿価格 (%)
出所：J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料を基にニッセイアセットマネジメント作成

(9) 不動産市況とJ-REITのNAV倍率の推移

- 4月の都心5区のオフィス空室率は3.39%と、前月より0.21%低下（改善）しました。2008年5月（3.29%）以来の低い水準です。同月の坪当たり賃料（月）は18,774円で、前年同月比約4.0%増加しています。賃料は前月比で40ヵ月、前年同月比で36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5月末時点で1.12倍と、過去平均（2003年3月末～2017年5月末）1.18倍を下回っています。

【図表17】 都心5区オフィス空室率と賃料推移

【図表18】 J-REITのNAV倍率推移



(※) 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



(*) 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

【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