

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9月号)

(1) J-R E I T市場の前月の動向

【指数の動き】

- 8月のJ-R E I T市場（東証R E I T指数、配当除き）は、北朝鮮情勢を巡る地政学リスクの高まりで投資家の慎重姿勢が強まり、前月末比1.53%下落し、T O P I Xを1.46%下回りました【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11.4兆円と前月末より約1,380億円減少しました【図表3】。1日当たりの売買代金は258億円（前月比約21%減少）と、海外投資家の夏季休暇入り等で今年最低の水準となりました【図表7】。
- 新規上場、公募増資ともありませんでした【図表12】。尚、新規上場は3月以降途絶えていましたが、9月14日に今年2件目となる三菱地所を設立母体とする三菱地所物流リートが上場される予定です【図表14】。

【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4.07%（前月末：3.99%）、10年国債金利はプラス0.009%（前月末：プラス0.083%）、イールド・スプレッド（予想配当利回り－10年国債金利）は4.06%（前月末：3.91%）となっています【図表4、5】。

～東証R E I T指数水準等の過去比較（2017年8月末時点）（月末値ベース）～

項目	2017年8月末数値	過去比較
指数値	1,683.79ポイント	2015年9月末（1,677.60ポイント）以来の低水準
予想配当利回り	4.07%	2013年8月末（4.15%）以来の高水準
イールド・スプレッド	4.06%	2012年11月末（4.20%）以来の高水準
NAV倍率*	1.07倍	2012年12月末（1.04倍）以来の低水準

*NAV倍率＝投資口価格／1口当り純資産額

(2) J-R E I T市場（東証R E I T指数）の見通し

- 北朝鮮情勢の悪化という地政学リスクの高まりに加え、19～20日の米連邦公開市場委員会（F O M C）や24日のドイツ連邦議会（下院）選挙等、9月下旬にかけて重要なイベントが続くことから、投資家の積極的な買いは見送られるものと思われます。可能性は小さいとみていますが、軍事衝突の可能性を臭わせる発言等で地政学リスクが一段と高まる場合、東証R E I T指数は7月月間につけた1,620ポイントを下回ることも考えられます。
- 東証R E I T指数が2016年1月のマイナス金利導入前の水準まで下落していること、予想配当利回りが4年ぶりの高水準まで上昇していること等から判断して、足元のJ-R E I T市場は売られ過ぎの状況にあると思われます。東京都心における来年以降のオフィスビルの供給過剰が懸念されていますが、テナント誘致は比較的順調のようであり、スピードは幾分緩やかになるものの、今後も空室率の低下や賃料の上昇が続くものと考えます。J-R E I Tを組入れた毎月分配型投信からの資金流出にも一巡感が出ているようです【図表11】、また需給悪化の一要因とされる新規公開や公募増資は減少傾向にあること【図表12】等から、需給の改善が図られそうです。
- F O M Cについては、金融危機後の量的緩和で買入れた米国債等の保有資産の縮小を開始するものの、物価や賃金の伸び悩み等から6月に続く利上げは見送られる、ドイツ連邦議会選挙については、優勢が伝えられているメルケル現首相が率いる政党が勝利するとの見方が多いようです。9月のイベントを無事通過し、こう着感の高まり等から北朝鮮情勢を巡る地政学リスクが後退するような場合には、J-R E I T市場は上記の売られ過ぎ感等を背景に、年末に向けて1,800ポイント台回復を目指す動きになるものと考えます。尚、懸念されていた米国の債務上限の引き上げ問題に関しては、12月まで3ヵ月間上限適用を一時的に停止することでトランプ政権と議会が折り合いました。米国が新たな借入が出来ず、資金繰り難からデフォルト（債務不履行）に陥るリスクは一旦後退したものと思われます。

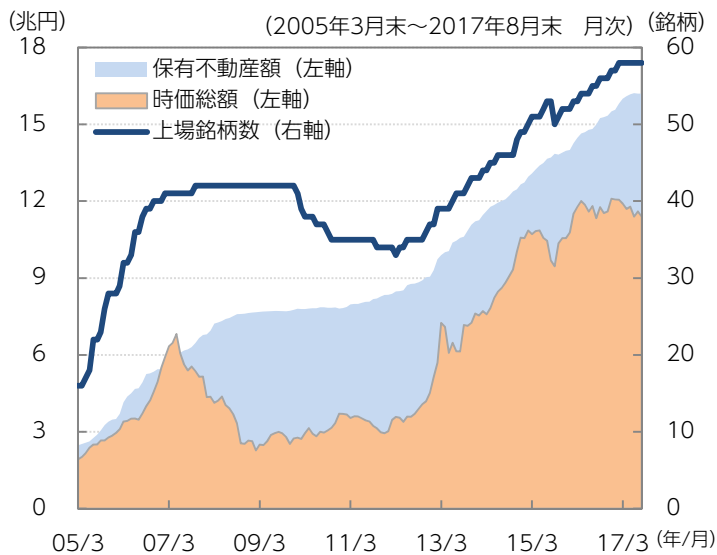
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

		(2017年8月31日時点) (%)		(参考)
		2017年		2016年累計
		単月	累計	
配当除き	東証REIT指数	-1.53	-9.27	6.20
	TOPIX	-0.07	6.51	-1.85
	差	-1.46	-15.78	8.05
配当込み	東証REIT指数	-0.97	-6.82	9.86
	TOPIX	-0.05	7.77	0.31
	差	-0.93	-14.59	9.54

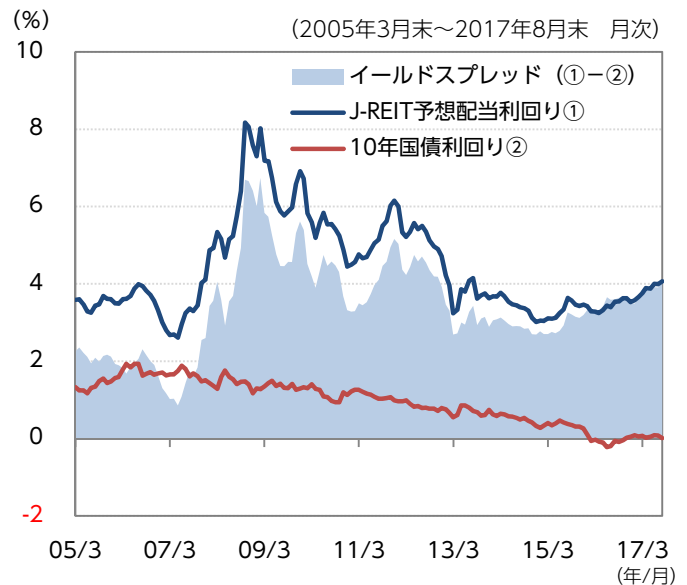
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



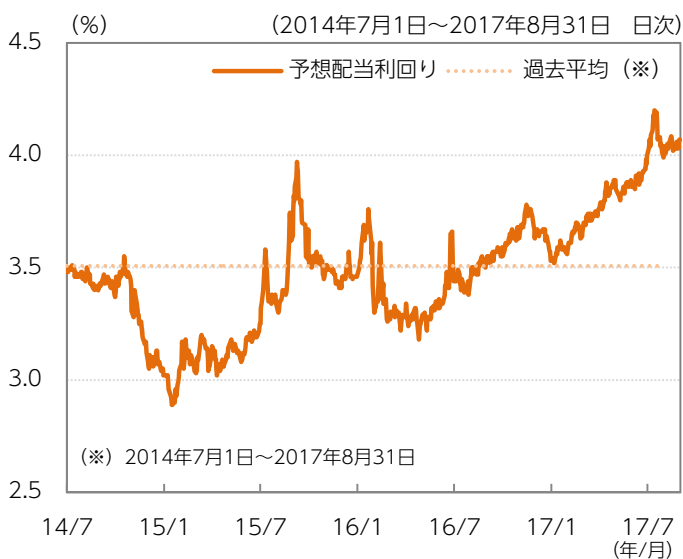
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



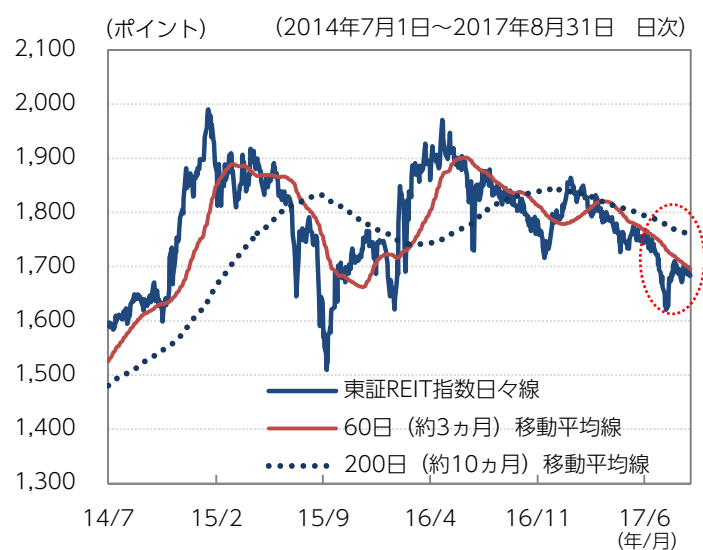
【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移



【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



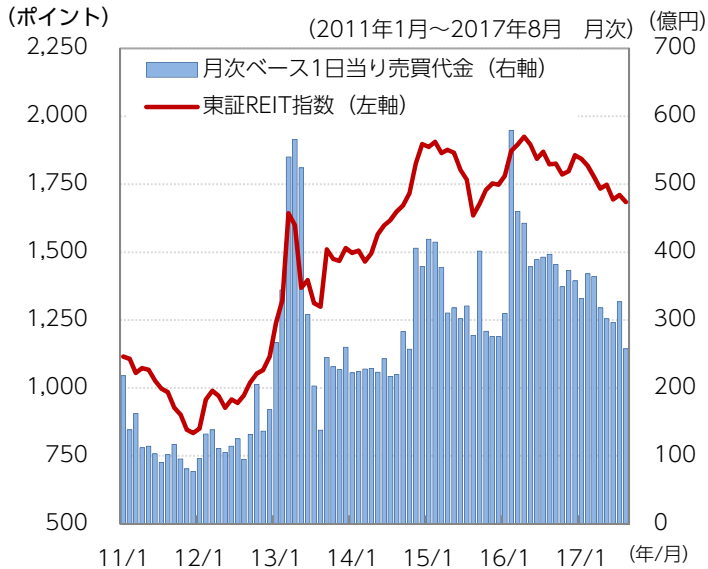
【図表6】 東証REIT指数と移動平均の推移



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	-21	-75	-14	-218	-1,167	-199	-616

※2017年は判明月まで反映

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
2017年5月	8	79	-148	-2	-175	-17	19
2017年6月	2	12	-162	-19	-104	-92	-84
2017年7月	-15	-132	-159	12	1	82	-204

(※) 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

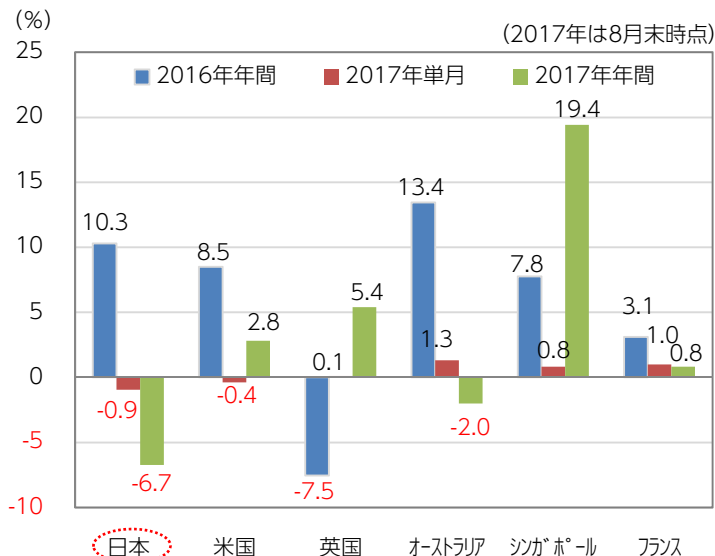
(3) 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 8月の買入れ額は約84億円、1回当たりの買入れ額は約12億円でした。J-REIT市場が軟調に推移したことから買入れ額は前月の約72億円より増加しました。
- 年初来の買入れ額は約625億円、2017年年間の買入れ目処約900億円の残り枠は約275億円（月当り約69億円）です。

(4) 主要国REIT市場比較

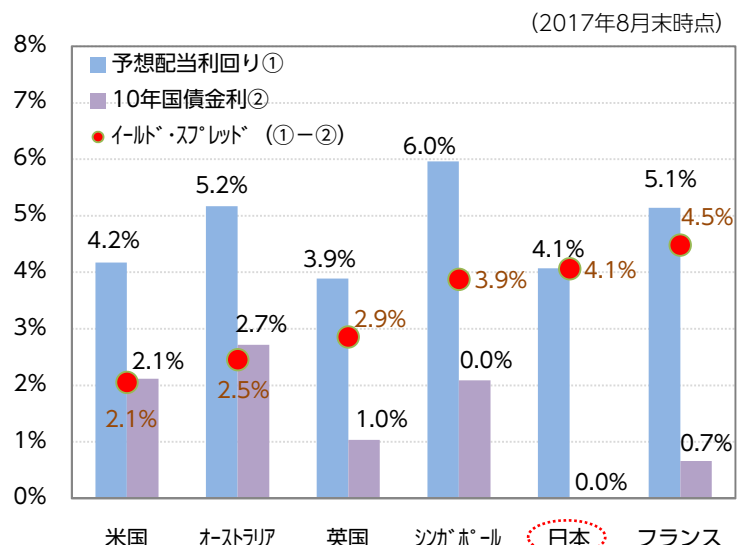
- 主要6カ国のREIT指数（S&P各国REIT指数、配当込み、現地通貨ベース）の7月月間の騰落率（前月末比）は、日本と米国以外は上昇しました。年初来ではシンガポールが19.4%と上昇率トップ、一方日本は最下位となっています。
- 8月末のJ-REIT市場のイールド・スプレッドは、金利の低下等を背景にシンガポールを上回り、主要6カ国の中ではフランスに次いで2番目の高さになっています。

【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

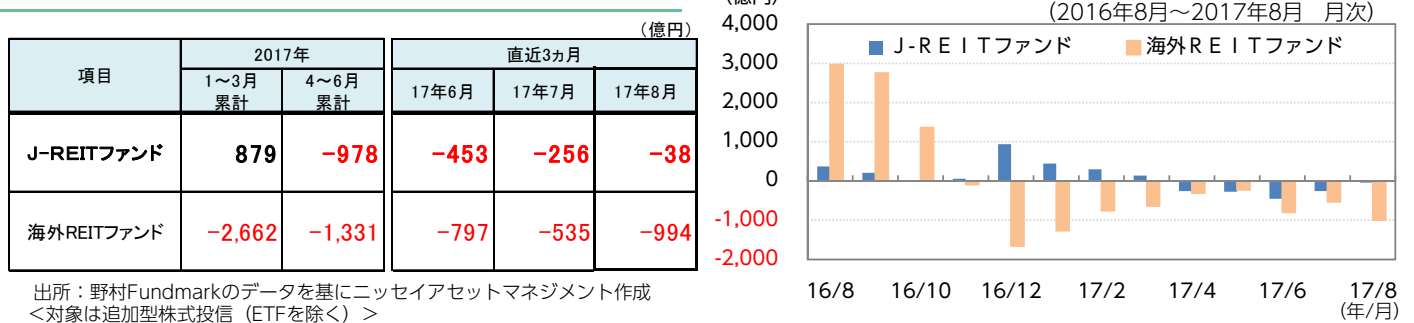


●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●当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8月月間のJ-REITファンドへの資金流出入は、5ヵ月連続の流出超となりましたが、金額は38億円と前月より大きく減少しました。流出が一服しつつあるようです。
- 海外REITファンドは10ヵ月連続流出超、金額は994億円と2017年1月以来の大きさとなりました。

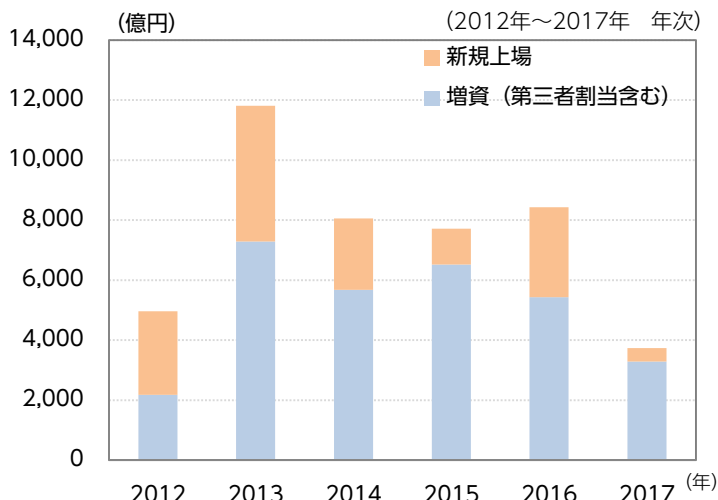
【図表11】 REITファンドへの資金流出入動向（表とグラフ）



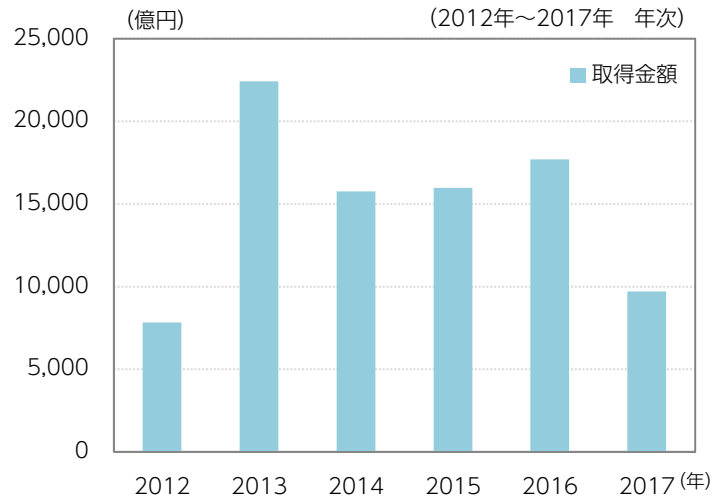
(6) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況

- 8月は新規上場、公募増資共にゼロでした。両者ともゼロであったのは2015年12月以来です。1～8月累計の公募増資額は約3,286億円と、前年同期より約23%減少しています。公募増資の減少はJ-REIT市場の需給改善をもたらす可能性があります。
- 8月の物件取得額（受渡しベース）は約1,248億円でした。年初からの累計取得額は約9,707億円で、前年同期（約11,713億円）より約17%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



【図表13】 J-REIT物件取得状況



(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、三菱地所物流リートが9月14日に新規上場される予定です。新規上場に伴う市場からの資金調達予定額は約515億円です。
- 昨年の9月末時点の新規上場銘柄数は6銘柄でしたが、今年は上記銘柄を含め2銘柄に留まっています。

【図表14】 J-REIT新規上場候補

(2017年8月末時点)

設立母体 (REIT名称)	上場時（予定）	主な運用対象等
三菱地所 (三菱地所物流リート)	2017年9月14日	○三菱地所にとっての上場REITはジャパンリアルエステイトに次いで2件目。 ○上場時のポートフォリオ（保有物件）はマルチテナント型の物流施設8物件、取得額は約710億円。 ○上場に伴う市場からの資金調達予定額は約515億円。

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

- 8月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月比で約6.2%増加となり、前月の約7.4%増より伸び率が低下しました。前年の伸び率が比較的大きかった分、今後も鈍化傾向が続くものと思われます。
- 8月末のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は約13.8%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は約2兆1,728億円と、何れも過去最高水準です。

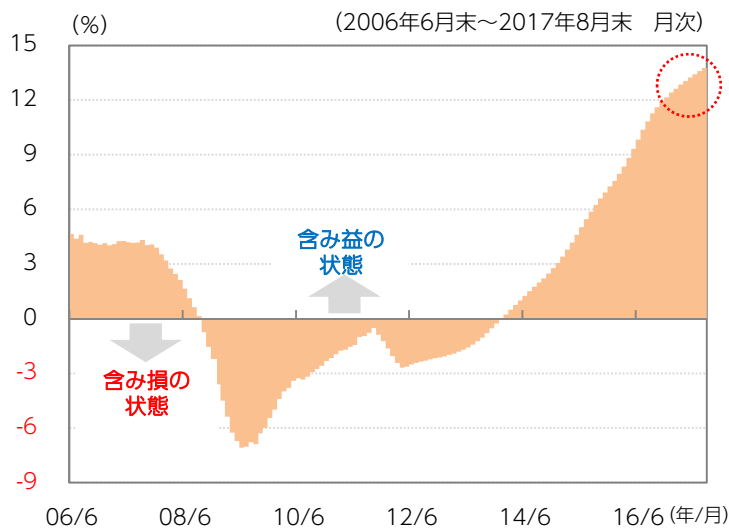
【図表15】 J-REITの配当額推移



(※) 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



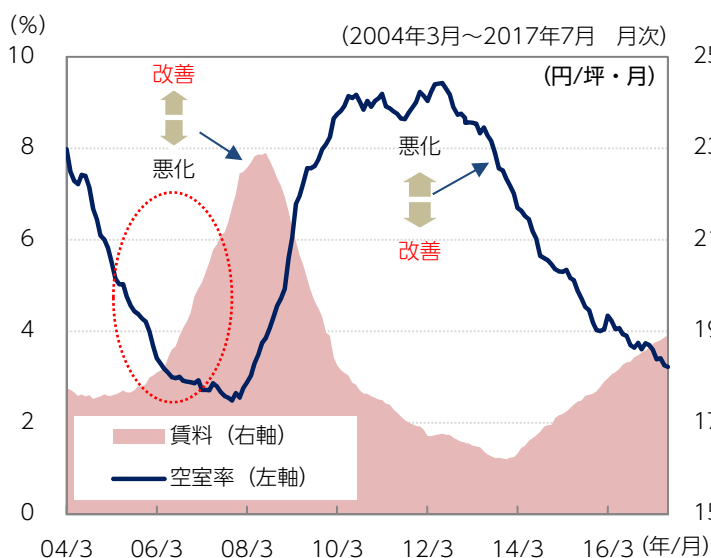
(※) 含み率＝（鑑定評価額－帳簿価格）／帳簿価格（％）

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

- 7月の都心5区のオフィス空室率は3.22%。前月より0.04%低下（改善）しました。2008年4月の3.03%以来の低い水準です。同月の坪当たり賃料（月額）は18,916円で、前年同月比約3.5%増加していますが伸び率は低下傾向となっています。賃料は前月比で43ヵ月、前年同月比で39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8月末時点で1.07倍と、2012年12月（1.04倍）以来の低さとなっています。

【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のNAV倍率推移



過去平均：2003年3月末～2017年7月末

(※) 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 <https://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