

J-REITレポート

東証REIT指数が1,800ポイント台回復

2025年大阪万博開催決定も材料視され約1年8ヵ月ぶりの高値に

- ▶ 東証REIT指数が11月26日、約1年8ヵ月ぶりに1,800ポイント台を回復。2025年大阪万博開催が決定し、2020年以降の不動産市況腰折れ懸念が後退したことも要因か。
- ▶ 東証REIT指数は1,800ポイント台を固めた後、2019年3月末に向け1,900ポイント台回復を目指す動きになるものと予想。

～ 東証REIT指数が約1年8ヵ月ぶりの高値に ～

- 東証REIT指数が11月26日、2017年3月17日以来約1年8ヵ月ぶりに1,800ポイント台を回復しました。また配当込み指数は史上最高値を更新しました(図表1)。年初来の騰落率は+8.6%、配当込みでは+12.2%となっています。2017年は配当込みベースでTOPIXを29.0%下回りましたが、2018年は11月26日時点で20.6%上回って推移しています。

～ 業績拡大期待の高まり等が背景に ～

- これまでの上昇のけん引役としては、次の①～③が考えられますが、11月26日の上昇については2025年大阪万博開催決定も支援材料になったものと思われる。①首都圏オフィス賃料上昇等を背景とするJ-REIT業績の拡大期待の高まり、②配当利回り水準等に照らしたバリュエーション面(企業価値評価)での割安感、③米中貿易摩擦等を受けた米国経済の成長鈍化観測と金利急騰懸念の後退。

【 ① J-REIT業績拡大期待の高まり 】

- J-REITの保有物件は2018年10月末時点で、約3分の1が都心5区(千代田区・港区・中央区・渋谷区・新宿区)にあり、かつ大半はオフィス向けです。三鬼商事によると、2018年10月末時点の都心5区オフィスの空室率は2.20%と2002年1月以降の過去最低水準まで改善し、また坪当り月額賃料の伸び率は前年同月比+8.2%と、2008年8月以来の大きさとなっています(図表2)。
- 都心5区オフィスの賃料上昇が勢いを増している背景には、大量供給で空室を多く抱えたままスタートするとの見方もあった2018年竣工の都心5区オフィスがほぼ満室状態で稼働を開始し、空室の乏しい中で、オーナーがテナントに賃料引上げを求めやすくなったことが影響しているものと思われる。
- 都心5区オフィス市況の改善、ネット通販拡大による物流施設需要の高まり等を受けて、J-REITの業績(予想配当額)は2018年4月末をボトムに、再び拡大基調をたどっています(図表3)。この伸びが更に加速するとの期待感がJ-REIT市場の主なけん引役になっているものと思われる。

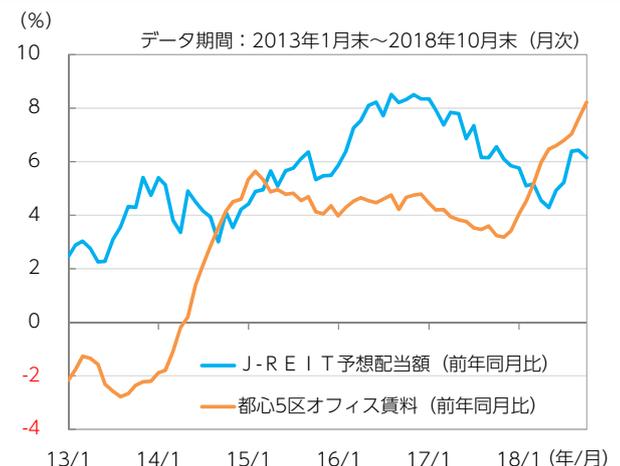
図表1： 東証REIT指数の推移



図表2： 都心5区オフィス市況



図表3： J-REIT予想配当額の伸び



出所) 図表1～3は、ブルームバーグ、三鬼商事、不動産証券化協会データをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【 ②バリュエーション面での割安感 】

- 11月26日のJ-R E I Tの予想配当利回りは4.08%と、第二次安倍政権（アベノミクス）スタート後の平均値（2012年12月末～2018年10月末、月末値）3.64%を上回っています。イールド・スプレッド（Y・S）（J-R E I Tの予想配当利回りから10年国債金利を引いた数値）は3.99%と、同平均値3.39%に比べて厚みを有しています（図表4）。
- 11月26日のJ-R E I TのNAV（純資産額）倍率（株価/NAV）は1.07倍と同平均値の1.26倍を下回り、解散価値水準とされる1.0倍近くに低下しています。地価の回復により、保有不動産の含み益が増加していることが主な要因です。

【 ③金利急騰懸念の後退 】

- 日銀が7月の金融決定会合において、長期金利の許容変動幅を従来の±0.1%程度から2倍程度に広げることを決定したこと等を背景に10年国債金利は一時急騰しましたが、足元は低下傾向となっています（図表5）。
- IMF（国際通貨基金）が10月に、米中貿易摩擦の過熱等を理由に2019年の米国経済成長率見通しを前回（7月）から下方修正し、その結果、同国経済の2020年ピークアウト観測が強まったこと等が影響しているものと思われま。金利の安定で、J-R E I Tの借入費用が増加するとの懸念やJ-R E I Tの配当利回りの相対的な魅力度が薄れるとの観測が後退しつつあることも上昇を支える要因になっているものと考えます。

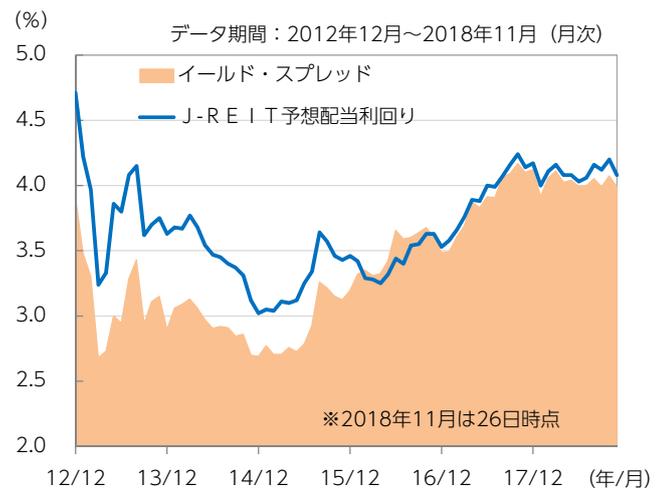
【 2025年大阪万博開催決定 】

- 2025年大阪万博の開催が決定しました。大阪での開催は大規模な万博としては1970年以来55年ぶりとなります。経済波及効果は現時点で約2兆円と予想されています（図表6）。
- 2027年中央リニア新幹線（東京～名古屋）開業予定等の大規模開発案件に同万博の開催が加わり、2020年の東京五輪・パラリンピック終了後も好調な不動産市況が継続するとの期待感が強まったことが、11月26日の東証R E I T指数を押し上げた可能性があると考えています。

～ 東証R E I T指数はもみ合い後、2019年3月末に向け1,900ポイント台回復を目指す動きに ～

- 1,800ポイント台回復による目先の目標達成感から、損益確定の売りが今後増加することが予想され、東証R E I T指数は当面1,800ポイント台を固める動きになるものと考えます。現在の上昇を支える主力エンジンは業績の拡大及び金利の安定化観測であると思われます。首都圏オフィス賃料の上昇率は更に高まり、また現在の好調な不動産市況が急に崩れる懸念は小さいものと考えています。鈍化を示す米国経済指標の増加や日本の物価動向等から判断すると、金利が急上昇する懸念は徐々に後退しつつあるように思われます。
- 東証R E I T指数は2019年3月末に向け、2016年6月以来となる1,900ポイント台回復をうかがう展開になるものと判断しています。

図表4： J-R E I T予想配当利回りとY・S



図表5： 10年国債金利



図表6： 2025年大阪万博開催概要

期間	2025年5月3日～11月3日 (185日間)
テーマ	いのち輝く未来社会のデザイン
想定入場者数	約2,800万人
会場建設費	約1,250億円
経済波及効果	約2兆円

【当資料に関する留意点】

- 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。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 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。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証する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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、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。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<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

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/>