

J-REITレポート

回復基調をたどる J-REIT

コロナ禍前高値の2,250ポイント台回復を目指す動きに

- 上値の重い動きを続けていたJ-REITが、2021年に入り回復傾向を強めつつある。
- 新型コロナウイルスワクチンの接種普及による業績回復期待や株式に比へた出遅れ感等が背景に。
- J-REITは足元の上昇ピッチの速さを懸念した売り等を消化しながら、コロナ禍前高値の回復を目指す動きになるものと思われる。

(1) 2021年に入り回復傾向を強めるJ-REIT

- 2020年末頃まで1,800ポイントを上限に上値の重い展開を続けていたJ-REITが、2021年に入ると回復傾向を強めています。6月11日時点の東証REIT指数は2,149.33ポイントで引け、コロナ禍前高値（20年2月20日、2,250.65ポイント）まであと約4.5%まで回復しています（図表1）（注：配当込み指数は6月9日、約1年4ヵ月ぶりに史上最高値を更新）。
- セクター別では、時価総額（21年5月末時点）の約45%を占め、他の2セクターに比べて出遅れ感の強かったオフィスが回復ペースを速めており、J-REITの上昇をけん引しています（図表2）。

(2) J-REIT回復の主な要因

- 主な要因として以下が考えられます。
- ① ワクチンの接種普及による経済活動の正常化見通しとJ-REIT業績の回復期待
 - ✓ コロナ禍により2020年8月にかけて悪化したJ-REITの業績（予想1口当り配当額）が、底打ち感を強めつつあるように思われます（図表3）。今後、ワクチンの接種が進み、経済活動が正常化に向かえば、J-REIT業績の回復傾向が鮮明となり、前年同月比でプラスに転じるとの見方が背景にあるものと思われま。
 - ✓ 都心5区のオフィス空室率は21年5月時点で5.90%と上昇傾向が続いています。しかし、ワクチンの接種普及により出社制限の緩和が進むと見られることや、新規オフィス供給（東京23区、延べ床面積）が20年の179万㎡から、21年は61万㎡、22年は49万㎡に減少する見通しであること（森ビル調査、21年3月時点）等から考えて、空室率はピークアウト感を強めていくものと思われま。空室率の改善期待がオフィスセクター上昇を支えているものと思われま。J-REITが所有するオフィス（全国）の空室率は21年4月時点で2.50%と、都心5区オフィスの空室率を下回っています。J-REITは比較的競争力の高い物件を多く所有しており、コロナ禍の悪影響は相対的に小幅に止まるとの見方も影響しているものと考えま（図表4）。

※都心5区：千代田区・中央区・港区・渋谷区・新宿区
出所）図表1～3はブルームバーグ、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

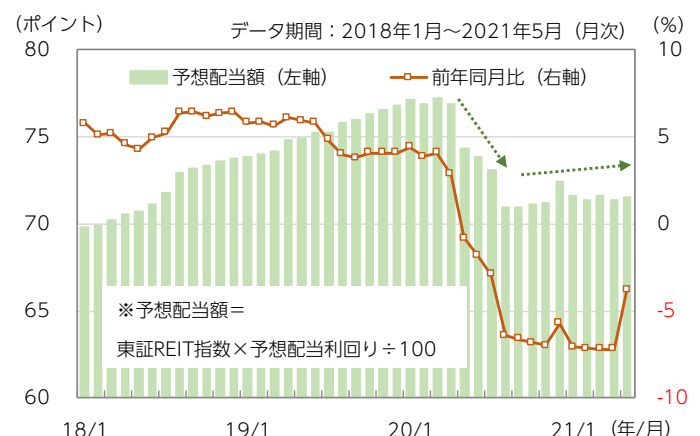
図表1：東証REIT指数と10年国債金利の推移



図表2：セクター（3セクター分類）指数の推移



図表3：J-REIT予想1口当り配当額の推移



② FTSE指数への組入れに伴う需給の改善

✓ FTSE指数へのJ-REITの組入れ（20年9月から21年6月まで3ヵ月毎に実施）に伴う売買で、戻り待ちの売り等が消化され、需給の改善が進んだものと思われます。21年3月までの過去3回で合計2,000億円（1回当たり約700億円）程度の資金がJ-REITに流入したものと見ています。尚、6月（18日）には最後の組入れが実施されます。

③ 株式に比へた出遅れ感

✓ 株式（TOPIX）は6月11日時点で、コロナ禍前の高値を超えているのに対し、J-REITは同高値に届いていません。両指数の差は足元では縮小傾向となっています（図表5）が、高値警戒感が強まりつつあると見られる株式を避け、出遅れ感のあるJ-REITを物色する動きが勢いを増しつつあるものと思われます。

④ 相対的に高いイールド・スプレッド

✓ J-REITの5月末時点のイールド・スプレッドは3.36%と、一時期よりは縮小してはいるものの、世界リート時価総額（5月末時点）トップの米国の1.30%や、2番目の日本に次ぐ大きさの豪州の2.31%より高い水準を維持しています。一般的には、イールド・スプレッドが高い程、割安であると判断されます。海外投資家は年初から5月までにJ-REITを、20年年間の410億円を大きく超える1,479億円買い越しています。日本でもワクチン接種が進み、経済活動の正常化でJ-REIT業績が改善するとの見方他、相対的なイールド・スプレッドの高さも同投資家の買いを後押ししているものと思われます。

⑤ 低金利の持続見通し

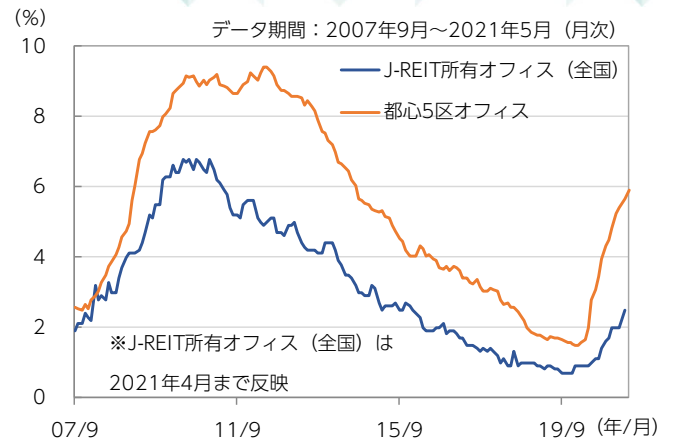
✓ 2月末頃にかけて急上昇した10年国債金利は、足元は落ち着いた動きとなっています（図表1）。欧米の消費者物価（前年同月比）が景気回復の加速等を背景に騰勢を強めつつあるのに対し、日本（東京都）はマイナス圏で推移しています（図表7）。消費者物価動向等を背景に日銀の金融緩和政策が続き、低金利が当面持続するとの見方もJ-REITの支援材料になっているものと見られます。

(3) J-REITの今後の見通し

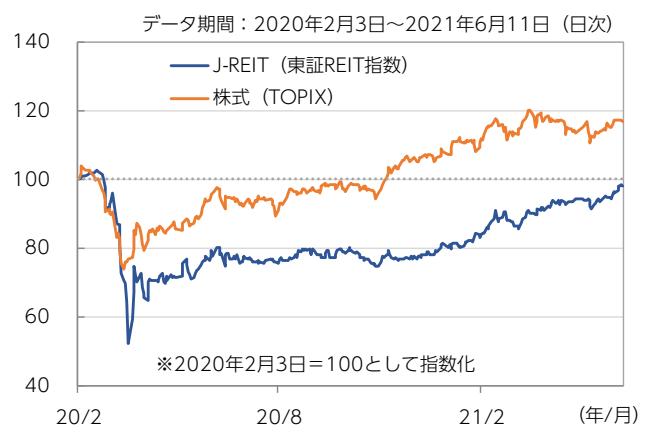
● 東証REIT指数は5月末時点で年初から16.24%上昇しており、その速さを懸念する向きもあるようです。当面のJ-REITは、高値警戒感等を嫌気した売り等を消化しながら、業績回復期待等を支えにコロナ禍前高値の回復を目指した動きを続けるものと思われます。尚、足元落ち着きつつある新型コロナウイルス感染が再び拡大傾向となった場合には下落する局面も想定されますが、ワクチンの接種普及による経済活動正常化の流れは変わらないと考えており、深押しは避けられるものと見ています。

※図表6の日本：東証REIT指数、米国：FTSE Nareit All-Equity Reit指数
 豪州：ASX300 A-Reit指数ベース
 出所）図表4～7はブルームバーグ、三鬼商事、投資信託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

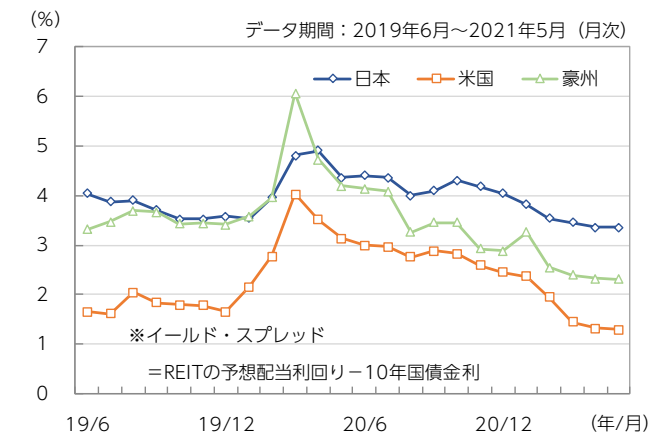
図表4：オフィス空室率の推移



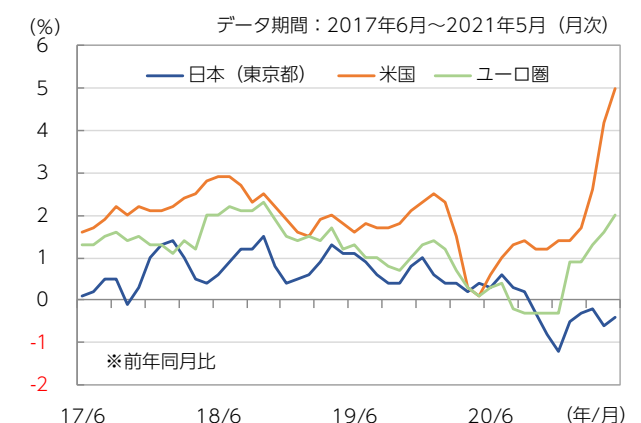
図表5：J-REITと株式の推移



図表6：イールド・スプレッドの推移



図表7：消費者物価（前年同月比）の推移



【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

コールセンター 0120-762-506
9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）
ホームページ <https://www.nam.co.jp/>