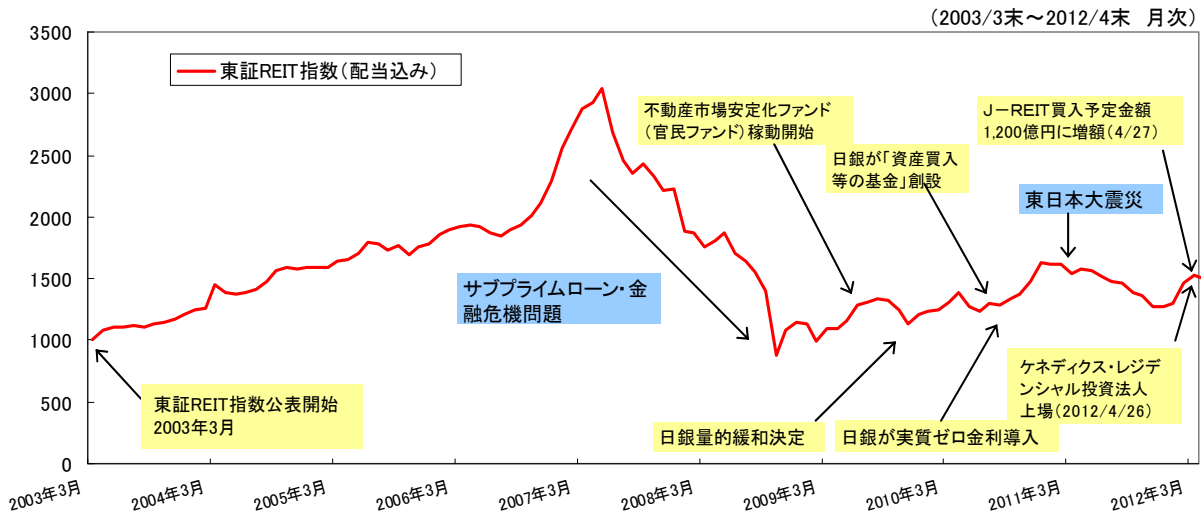


～J-REIT市場 現状と今後の見通し～

- ◆ 東証REIT指数(配当込み)は、2008年10月を底に回復傾向にあると思われます。
- ◆ しかし、金融危機問題発生前の水準と比較すると、約半値の水準(図表①)にとどまっています。
- ◆ 最近のJ-REIT市場を取り巻く環境には様々な動きがでてきています。

【図表① 東証REIT指数(配当込み)の推移と出来事】



出所:ブルームバーグのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

✓ J-REIT市場の規模拡大(新規上場の再開)

- 2012年4月末時点でのJ-REIT市場の時価総額は約3.6兆円、上場銘柄数は34銘柄の規模です。新規上場は2007年10月以降途絶えていましたが、4月26日にケネディクス・レジデンシャルが上場され、約4年半ぶりの再開となりました。又、6月13日には東急不動産系のアクティビア・プロパティーズの上場が予定されています。
- 各種報道によりますと、シンガポール政府系のグローバル・ロジスティック・プロパティーズ(GLP)や大和ハウス等(図表②)の上場が計画されており、今後もJ-REITの新規上場が続く見込みです。
- 新規上場による資金調達により需給悪化を招くリスクもありますが、優良物件を組み入れたREITの上場が増加すれば、市場の活性化や市場規模の拡大につながる事が期待されます。

【図表② 2012年に上場を予定している主なファンドの概要】

(2012年5月30日時点)

設立母体	ファンド規模(予定)	上場時期(予定)	主な運用対象等
東急不動産	上場時1,000億円程度	2012年6月13日	〇都市型商業施設と東京のオフィスへ重点投資を行う方針
グローバル・ロジスティック・プロパティーズ(GLP) <シンガポール政府系投資公社(GIC)>	上場時 1000～1500億円	12年年央目処	〇日本国内の物流センター等に投資を予定。
大和ハウス工業	上場時 1500億円 前後	12年11月目処	〇物流施設を中心に組み入れ。

出所:各種報道を基にニッセイアセットマネジメント作成

✓ J-REIT市場の活性化(不動産デフレからの脱却)

- 日本銀行は、4月27日の金融政策決定会合で、J-REIT買入予定枠を100億円増額して総額で1,200億円としました(前ページ図表①)。買入実績は、5月18日現在で累計858億円、残り枠は342億円です(図表③)。
- 日本銀行の買入には、J-REITの株価を下支えして資金調達環境の悪化を防ぎ、J-REITを通じた不動産取引の活発化による不動産デフレからの脱却を図るという目的もあるものと思われます。実際J-REITは公募増資等による資金調達により、新規の物件取得を拡大させています(図表④、⑤)。
- 昨年12月24日に閣議決定された「日本再生の基本戦略」の中にもJ-REIT市場の活性化が掲げられており、資金調達手段の多様化等の検討が開始されています。

【図表③ 日本銀行の買入消化状況(2012年5月18日時点:億円)】

買入予定額	消化額	消化率(%)	残り枠
1,200	858	72	342

出所:日本銀行のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

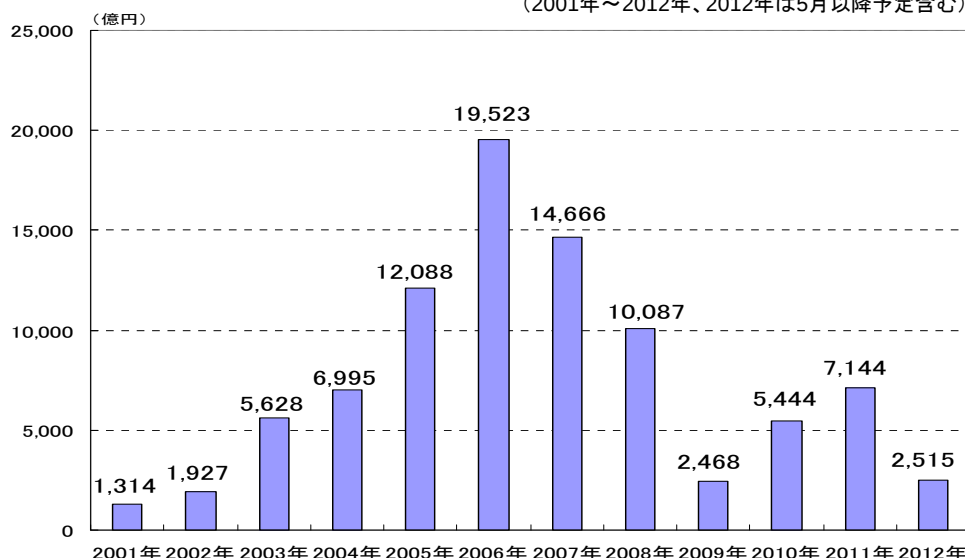
【図表④ 2011年のJ-REITの主要取得物件】

取得日	取得価格 (億円)	投資法人	資産名称,主用途	取得先
2011年	9月1日	日本ビルファンド	三菱重エビル(準共有持分60%)、オフィス	三菱重工業
	11月15日	ジャパニリアルエステイト	赤坂パークビル、オフィス	三菱地所

出所:各種報道を基にニッセイアセットマネジメント作成

【図表⑤ 年別物件取得金額】

(2001年～2012年、2012年は5月以降予定含む)



出所:不動産証券化協会、各社データを基にニッセイアセットマネジメント作成

✓ 国内実物不動産への海外資金の流入増加(地価の底打ち)

- 5月25日の各社の報道によれば、ゴールドマン・サックスが4年ぶりに日本の不動産への投資を再開し、その規模は1,000億円程度になるとのことです(図表⑥)。
- 資金流入増加の要因としては、これまでの地価下落により底打ち感が出始めていること、世界的に見た割安感、日本の不動産市場の流動性の高さ等が挙げられます。
- 海外資金による国内不動産の取得が活発化すれば、地価の反転・上昇の時期を早め、J-REIT市場にも好影響をもたらすものと考えられます。

【図表⑥ 最近発表された主な海外投資家による不動産投資計画の概要(投資予定金額が1000億円以上)】

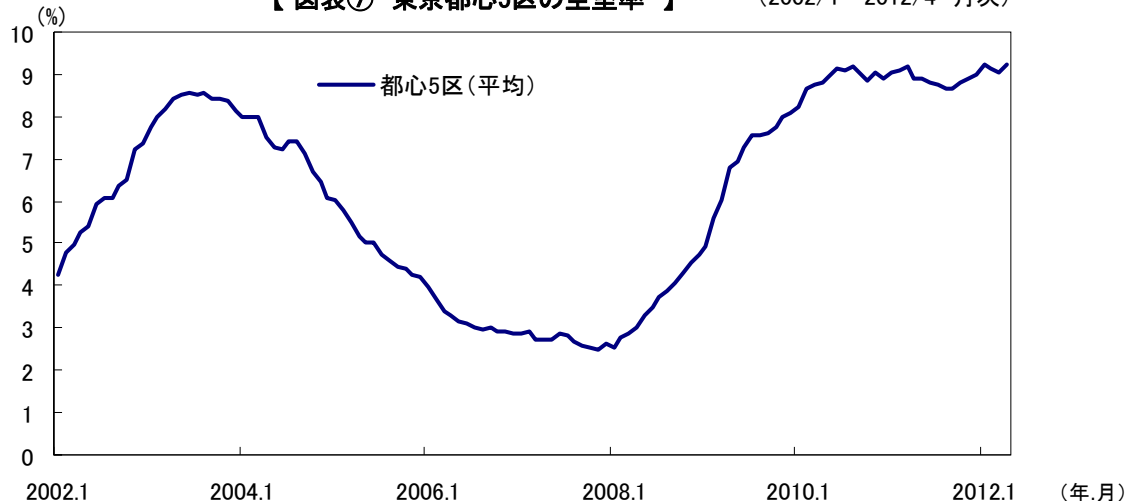
発表日	投資家	国	概要	金額
2012年5月	Goldman Sachs	米	今夏に専用のファンドを立ち上げ、年金基金等から資金を集め、都心のオフィス等に投資。投資額は1000億円規模に。国内不動産への投資は約4年ぶり。	1000億円
2012年3月	Goodman Group	豪	東京港、川崎港、横浜港に隣接するエリアの物流施設用地取得を発表。竣工時の想定資産価値は135億円超。今後1年～1年半の間に1000億円規模の物流施設を開発。	1000億円
2012年2月	グロブナー	英	今秋を目処に1000億円規模の日本の不動産に投資するファンドを立上げ。欧州の景気後退後は安定した日本の不動産投資に追い風になるとの判断。	1000億円

出所:各種報道を基にニッセイアセットマネジメント作成

✓ 都心のオフィス供給のピークアウト(空室率・賃料の改善)

- 都心5区の賃貸オフィス空室率(平均)は、足元高止まりしています。これがJ-REIT市場の上値を抑える要因ともなっています。(図表⑦)
- 国内景気が回復傾向にあるにもかかわらず、空室率が低下しない原因のひとつとして、「オフィスの2012年問題」があります。これは東京23区での新規オフィスの供給量が大きく増加し、その結果既存の物件の稼働率に悪影響を及ぼすとの見方です。(次ページ図表⑧)
- ただし、この新規供給も6月でピークを超えると見られます。また東京都心5区の賃料は大きく下落しており、新規ニーズを呼び込みやすい水準ともなっています。
- 復興予算の本格執行等により国内景気は回復基調が続いていると思われます。6月の新規供給のピークを過ぎれば、空室率の改善が進むものと見られ、それが後の賃料底打ち・上昇に繋がっていくものと考えられます。
- 尚J-REITは耐震性の優れた物件を多く保有しています。都心5区に比べ、J-REITが保有するオフィス(全国)の空室率は低い水準にあります(次ページ図表⑨)。また昨年3月の震災以降、空室率の低下が顕著になっています。借手が震災対応力を重視し始めた結果ですが、改めてJ-REIT保有物件の競争力の高さがうかがい知ることが出来ます。

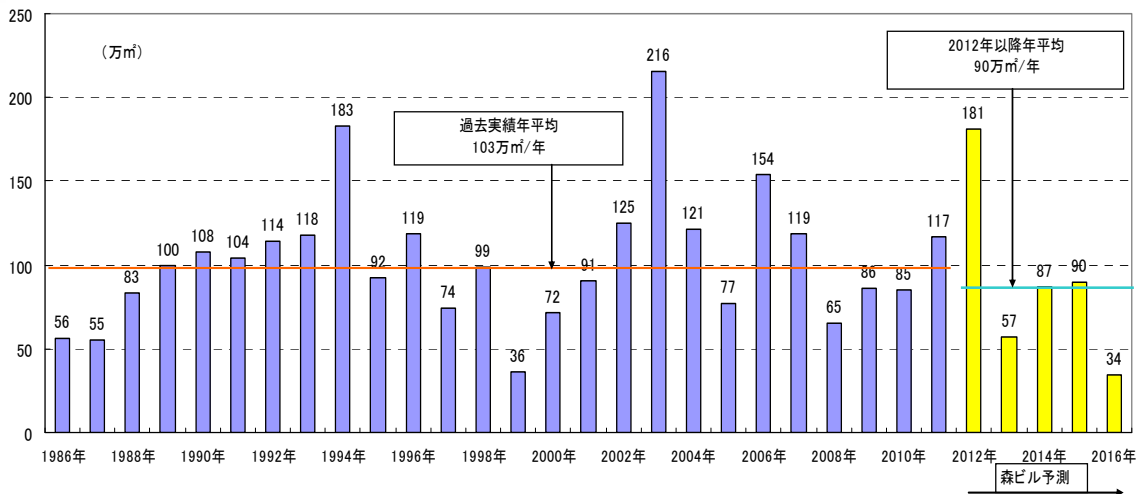
【図表⑦ 東京都心5区の空室率】 (2002/1～2012/4 月次)



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⑧ 東京23区の大型ビル供給状況・予想】

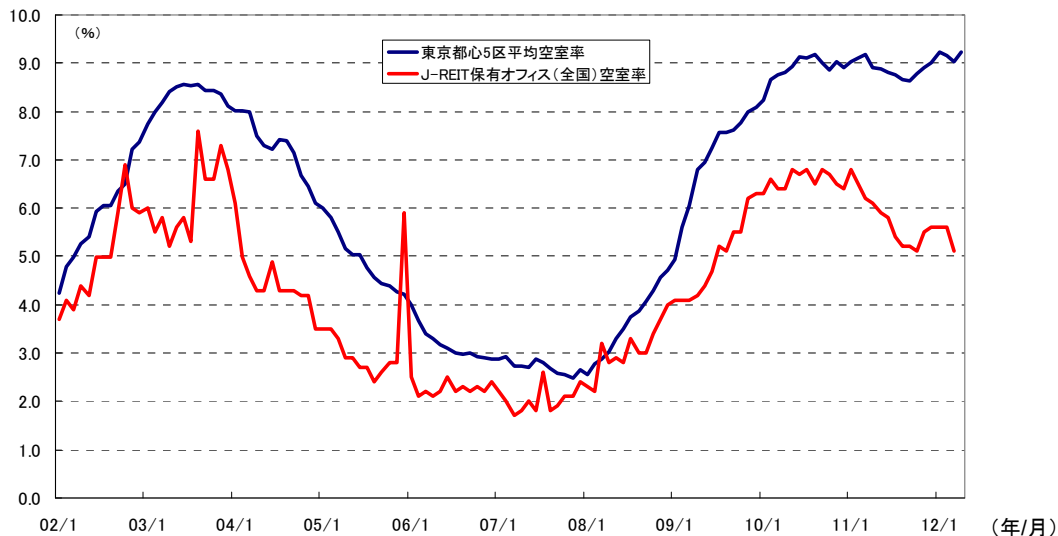
(1986年～2016年 年次 2012年～2016年は森ビル予想)



出所: 森ビルのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成
延床面積1万㎡以上のオフィス用途部分が対象

【図表⑨ 東京都心5区・J-REIT保有オフィスの空室率推移】

(東京都心5区: 2002/1～2012/4、J-REIT保有オフィス(全国): 2002/1～2012/3いずれも月次)



出所: 三鬼商事、投資信託協会のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

◆今年4月の4年半ぶりの新規上場、日銀による買入枠の増加、海外投資家の国内不動産への回帰など、J-REIT市場が好転に向かうための条件が徐々に整いつつあると思われます。

◆欧州債務危機等の要因で株価は足元調整ムードとなっていますが、J-REITの収益環境は着実に改善していくものと思われます。今後のJ-REIT市場の反発局面入りが期待されます。