

J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2022年5月号)
(1) J-REIT市場の前月の動向
【指数の動き】

- ▶ 4月の東証REIT指数は、前月末比-1.36%の1,975.75ポイントで引けました。ウクライナ情勢の先行き不透明感と米金融当局による金融引締め加速への懸念、日米の金融政策スタンスの違いによる円安進行などが交錯する中、もみ合いの展開となりました。28日には日銀が金利上昇を抑制する姿勢を鮮明にしたものの、大型連休を控え利益確定などの売りに押されました【図表1、2】。4月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比-2.24%、住宅が同+0.53%、商業・物流等が同-0.96%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- ▶ 時価総額は16.4兆円と前月末から2,274億円減少しました【図表3】。1日当たり売買代金は448億円と、前年同月を17.0%下回りました【図表7】。

【予想配当利回り等】

- ▶ J-REIT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3.70%、10年国債金利はプラス0.23%、イールド・スプレッド(J-REIT予想配当利回り-10年国債金利)は3.47%となりました。イールド・スプレッドは前月末の3.42%から拡大しました【図表4、5】。

【主なトピックス】 (各種情報をもとに作成)

- ・ 4月4日：東京証券取引所は新たな「プライム」「スタンダード」「グロース」の3市場で取引を開始。
- ・ 8日：政府はロシアからの石炭の輸入について全廃の方向を目指すと表明。
- ・ 12日：3月米消費者物価指数が前年同月比+8.5%と、上昇幅が1981年12月以来、約40年ぶりの高さとなる。
- ・ 26日：関係閣僚会議で、ウクライナ情勢緊迫化に伴う物価上昇への対策として、石油元売りへの補助金拡充や生活困窮者への現金給付などを決定。
- ・ 28日：日銀は金融政策決定会合において、金融緩和策の継続と、金利上昇抑制を目的とする「指し値オペ」を毎営業日実施することを決定。会合結果を受けて一時1ドル=131円台まで円売りドル買いが進む。

(2) J-REIT市場(東証REIT指数)の見通し

- ▶ 物価上昇抑制のため主要国が金融政策引締め動きだしたことから、各国長期金利が上昇し世界景気の減速懸念が強まる一方、日銀は国内長期金利の上昇を抑制する姿勢を明確にしていることや円安進行などから、5月のJ-REIT(東証REIT指数)はもみ合いの展開が続くものと思われます。
- ▶ ウクライナ侵攻の長期化が懸念される中、エネルギー供給不安への懸念など各国の物価は上昇基調で推移しています。米国を始め各国の金融当局はインフレ対策として金融引締め政策を開始しており、米長期金利を始め主要国の金利は上昇基調となっています。FRB(米連邦準備制度理事会)は、利上げに加え、量的引締め開始を決定しており、FRBによる一層の金融引締めペース加速が意識される状況となっています。物価高騰による欧州を中心とした世界景気の減速懸念から、投資家がリスク回避姿勢を強める投資環境は、J-REITにとってマイナス材料であると思われます。
- ▶ 一方、国内においては日銀が国内長期金利の上昇を抑制する姿勢を鮮明にし、金融緩和継続の姿勢を示しています。日米金融政策のスタンスの違いをうけて、為替市場では約20年ぶりに一時1ドル=131円台をつけるなど円安ドル高が進んでいます。国内株は円安により業績改善が期待される自動車・ハイテク関連企業と円安の恩恵を受けない企業とで二極化が進んでいます。J-REITはほとんどの物件を国内で保有しているものの、円安が進行する投資環境では、外国人投資家の資金流入が期待できる状況にあると思われます。また日銀は指し値オペの毎営業日実施など国内金利上昇を抑制する姿勢を明確にしており、相対的に低金利環境が継続することは、J-REITにとってプラス材料であると思われます。
- ▶ 岸田首相は上昇する物価への対策として、石油元売りや中小企業などを中心とした支援策を打ち出しました。また、4月8日に内閣府から発表された3月の景気ウォッチャー調査は、まん延防止等重点措置が解除されたことなどから、3カ月ぶりに改善となりました。経済支援策などの実行で、経済活動が正常化に向かうことによる景気持ち直しへの期待はJ-REITの支援材料となるものと思われます。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

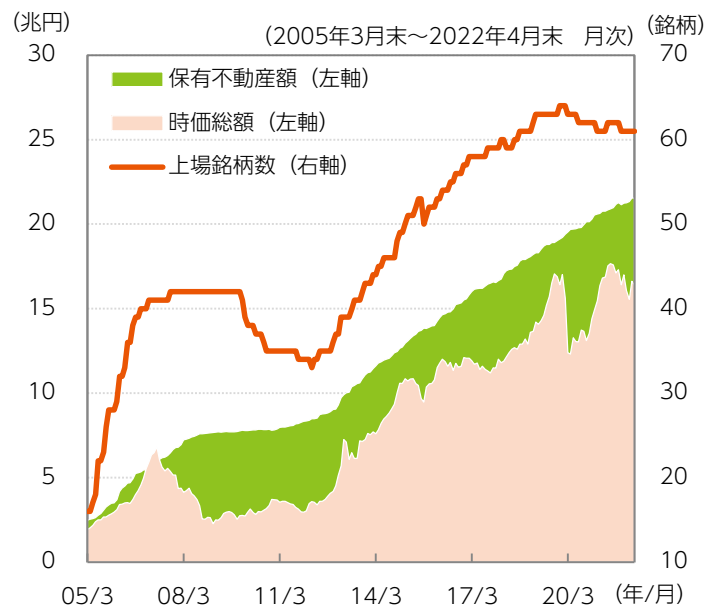
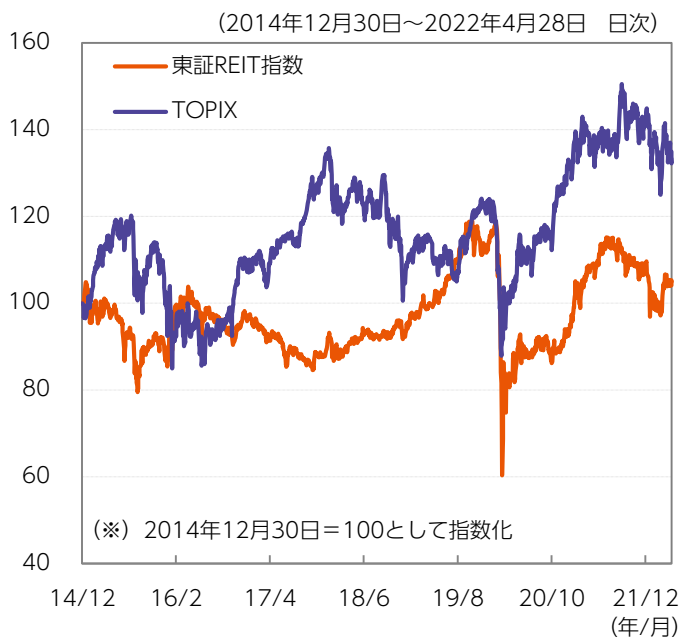
(2022年4月28日時点)

(%)

		2022年		(参考)
		当月	年初来	2021年
配当除き	東証REIT指数	-1.36	-4.38	15.83
	TOPIX	-2.40	-4.65	10.40
	差	1.04	0.27	5.43
配当込み	東証REIT指数	-1.18	-3.07	19.98
	TOPIX	-2.40	-3.54	12.74
	差	1.22	0.48	7.24

【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



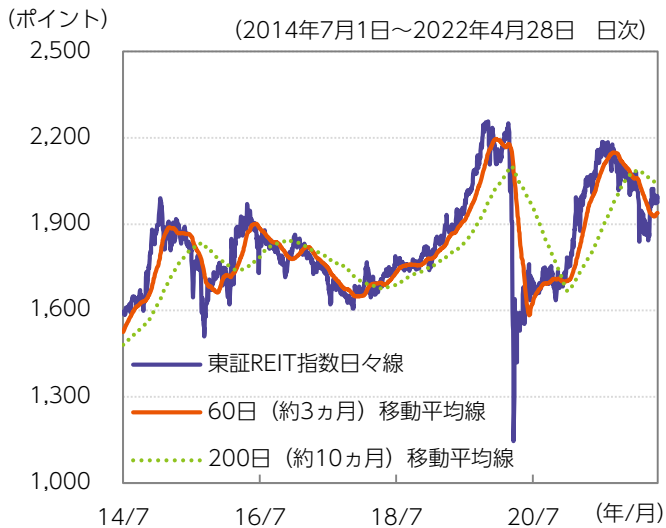
【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移

【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移

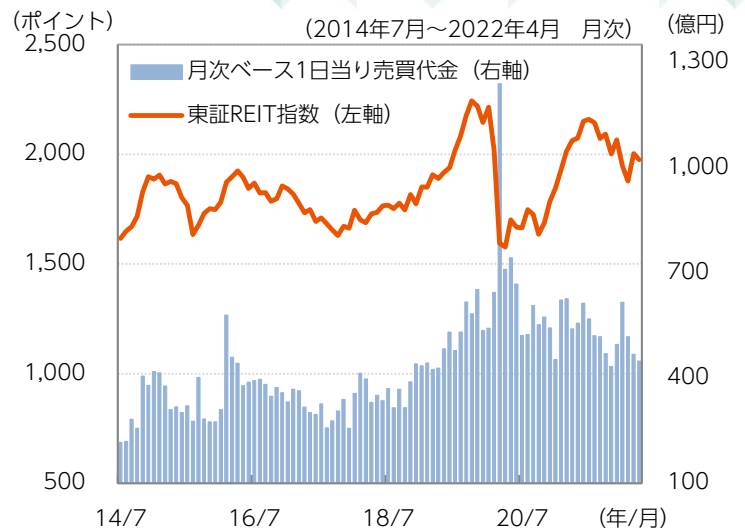


出所) 図表1～5はブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表6】 東証REIT指数と移動平均線の推移



【図表7】 東証REIT指数と売買代金の推移



出所) 図表6～7はブルームバーグデータ、東証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)
2018年	-163	-1,267	-1,334	-645	-3,009	3,057	-1,831
2019年	952	-473	811	-519	-3,379	691	-1,001
2020年	40	-23	530	-211	-1,211	410	-1,170
2021年	176	-686	-1,726	-60	-2,158	2,606	-746
2022年	-182	-334	-456	35	-337	950	-358

※2022年は判明月まで反映

2020年4月	6	179	257	61	158	-174	-21
2020年5月	13	81	379	45	36	-651	-14
2020年6月	-76	235	442	-28	51	-476	115
2020年7月	16	208	79	-40	-117	-94	103
2020年8月	47	-52	-259	-14	-253	523	-76
2020年9月	-35	-543	133	2	-143	731	-579
2020年10月	8	235	-295	-74	-369	-179	163
2020年11月	33	17	54	-41	-191	73	-79
2020年12月	27	230	78	-13	-424	218	206
2021年1月	-6	186	-72	4	-122	-302	159
2021年2月	26	56	-121	56	-183	371	32
2021年3月	4	-230	-102	5	-254	810	-239
2021年4月	24	20	-396	-9	-90	221	20
2021年5月	-53	1	-181	9	-236	379	1
2021年6月	-58	46	-286	-9	-288	598	46
2021年7月	50	10	-266	14	-212	314	10
2021年8月	-154	-222	-142	-50	-235	197	-222
2021年9月	127	-174	-421	-49	-74	141	-174
2021年10月	71	-95	231	-4	-132	-337	-95
2021年11月	14	-33	-140	-15	-153	139	-33
2021年12月	132	-252	170	-12	-178	74	-252
2022年1月	42	-230	-316	-51	-74	178	-230
2022年2月	22	-4	3	43	-52	132	-28
2022年3月	-246	-100	-143	42	-211	639	-100

出所) 東証データをもとにニッセイアセットマネジメント作成 (※) 主体の左から2番目の銀行は日銀を含む数値

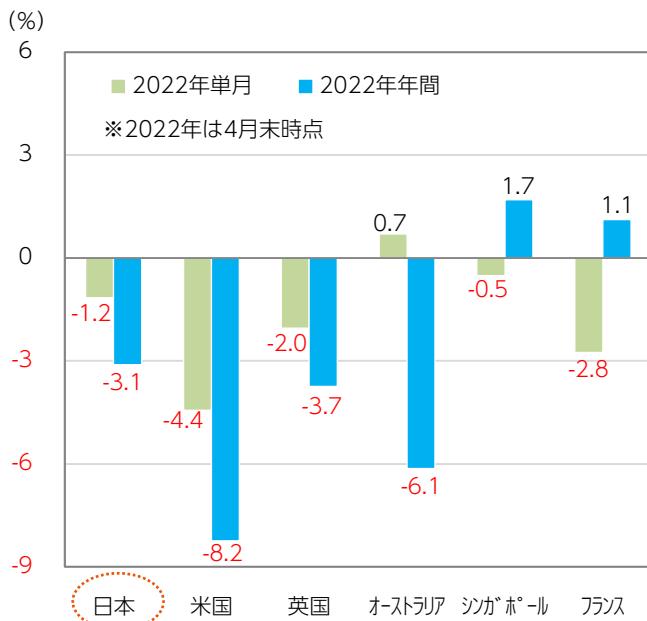
(3) 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 日銀は4月の買入れを見送りました。ETF（上場投資信託）は1回、701億円買入れました。ETFの買入れは4ヵ月連続です。
- 日銀は2021年3月の金融政策点検で、J-REITやETFの買入れについて、市場が大きく不安定化した場合に、大規模な買入れを行う方針に変更しています。

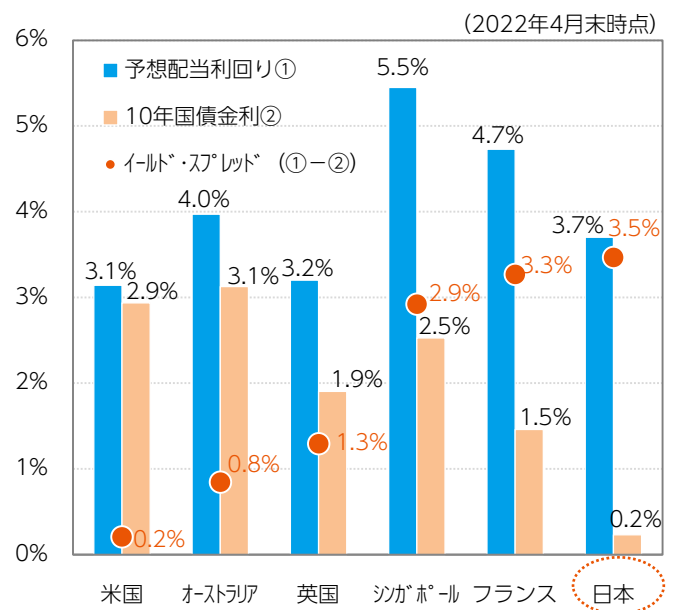
(4) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 4月の主要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）は、オーストラリアを除き下落となりました。下落率トップは米国です。米金融当局の金融引締め加速への懸念から米長期金利が上昇基調で推移したことが重荷となりました。
- 4月末のJ-REITのイールド・スプレッドは、主要国中トップの大きさとなっています。
- 4月末の東証REIT指数のTOPIXに対する下方乖離幅は、東証REIT指数の算出が開始された2003年3月末以降で見ると、比較的高水準となっています。足元のJ-REITはTOPIXに対し、引き続き出遅れ感の強い状態にあると考えています。

【図表9】 主要国REIT指数のパフォーマンス



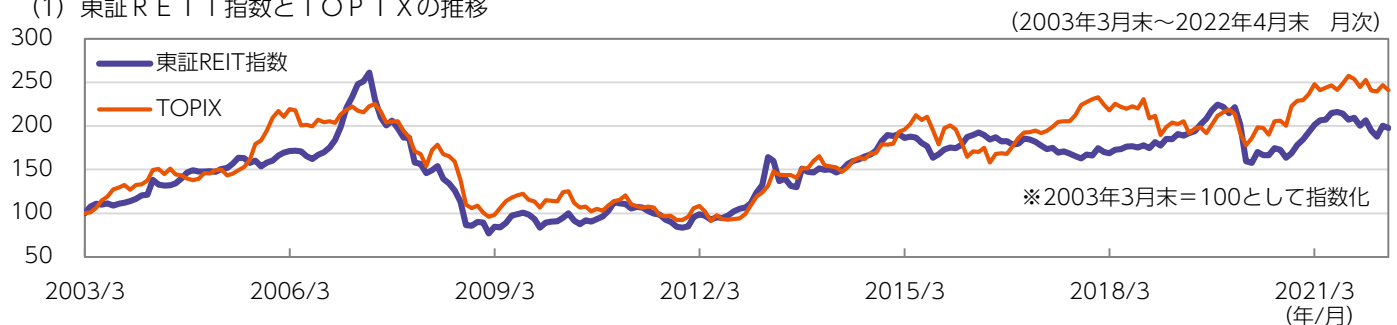
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



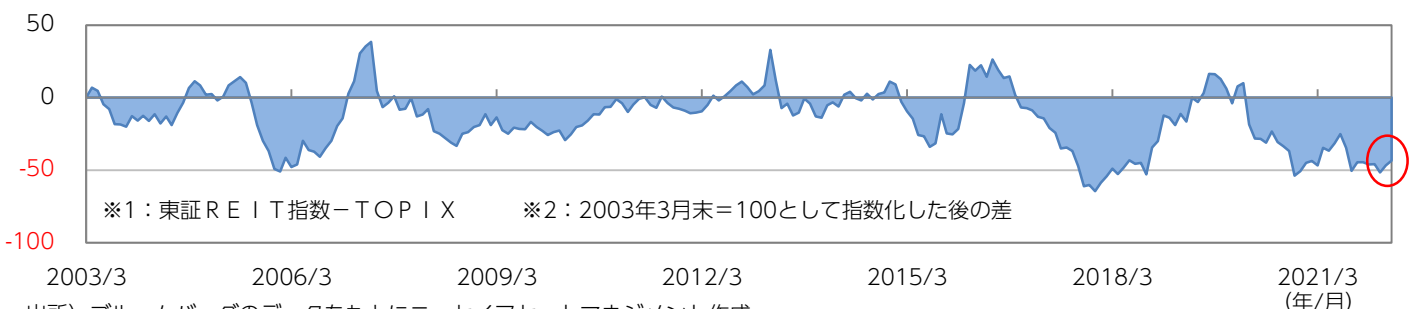
(注) 図表9～10はS & P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所) 図表9～10はS & P、不動産証券化協会、ブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表11】 株式市場との比較

(1) 東証REIT指数とTOPIXの推移



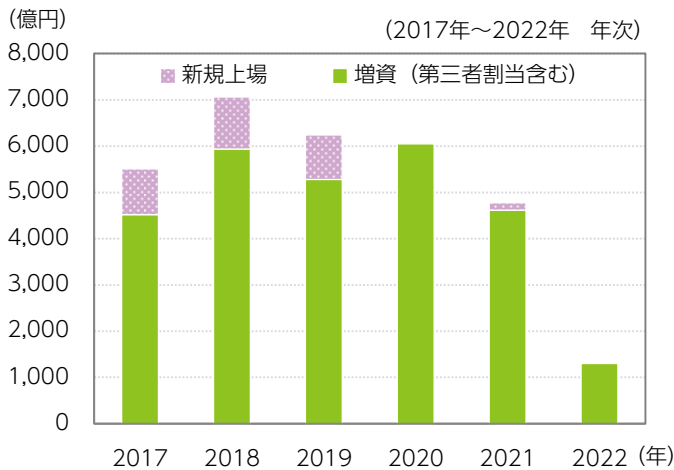
(2) 差（東証REIT指数－TOPIX）の推移



(5) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況（何れも速報ベース）

- 4月は新規上場、公募増資（公募増資は発表日ベース）ともありませんでした。1～3月累計では1,300億円と、前年同期を47%上回りました。
- 4月の物件取得額（受渡しベース）は643億円と、前年同月を52%下回りました。用途別では、住宅が40%、物流施設が20%、オフィスが18%等となっています。1～4月累計では4,247億円と、前年同期を26%下回っています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況

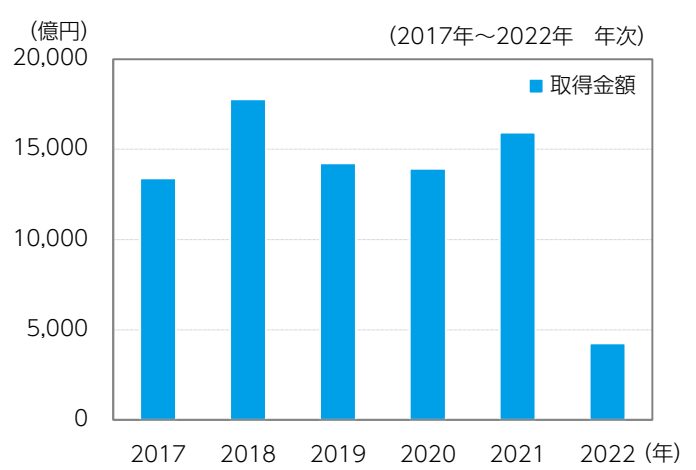


※2022年は4月末時点

新規上場は上場月、増資は発表月ベース

出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料や各社公表資料等をもと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（受渡しベース）

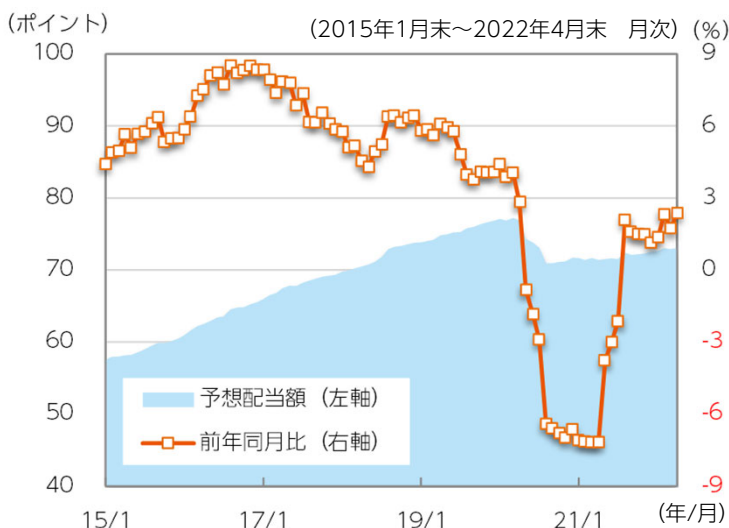


※2022年は4月末時点

(6) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

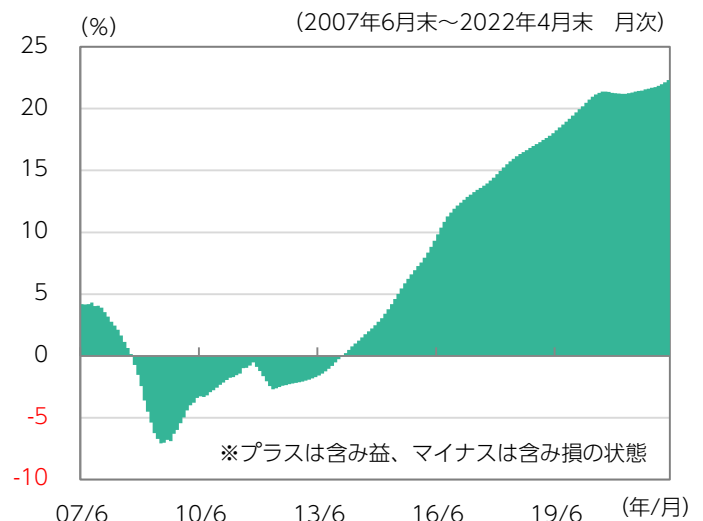
- 4月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比2.4%増となりました。9ヵ月連続で前年同月を上回りました。前月比では、3月を上回りました。
- 4月末（2月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は22.3%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は4兆6,701億円で、ともに過去（東証REIT指数算出開始以来）最大となりました。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）上昇が続いています。

【図表14】 J-REITの予想配当額推移



(※) 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等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表15】 J-REIT保有物件含み率（6ヵ月平均）推移



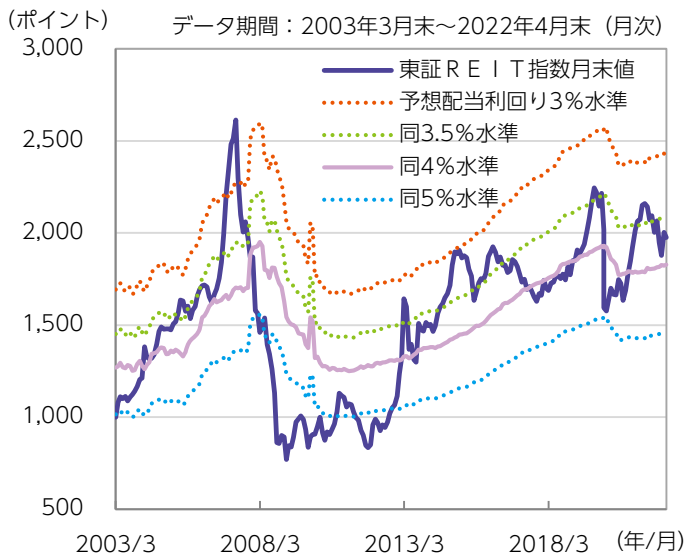
※プラスは含み益、マイナスは含み損の状態

(※) 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もとにニッセイアセットマネジメント作成

(7) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

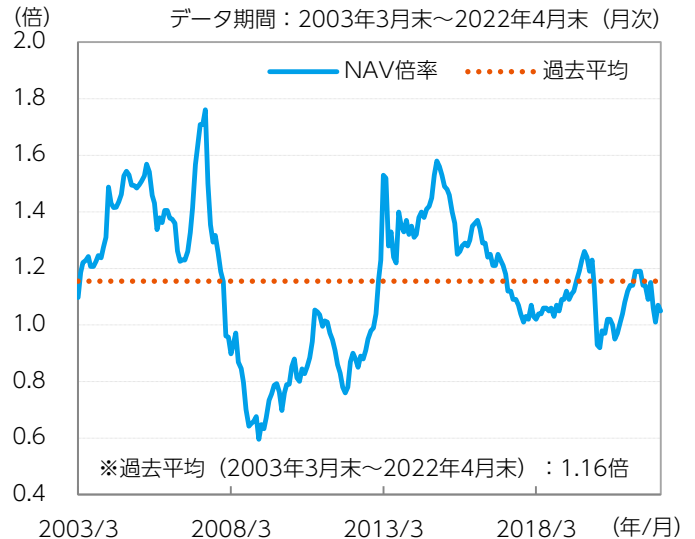
- 4月末の東証REIT指数は1,975.75ポイントと、3.5%水準である2,089ポイントを下回りました。6ヵ月連続で3.5%水準を下回りました。
- 4月末のNAV倍率は1.05倍と前月末の1.07倍から低下しました。過去平均（2003年3月末～2022年4月末）の1.16倍を8ヵ月連続で下回りました。

【図表16】 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準



出所) 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17】 J-REITのNAV倍率推移

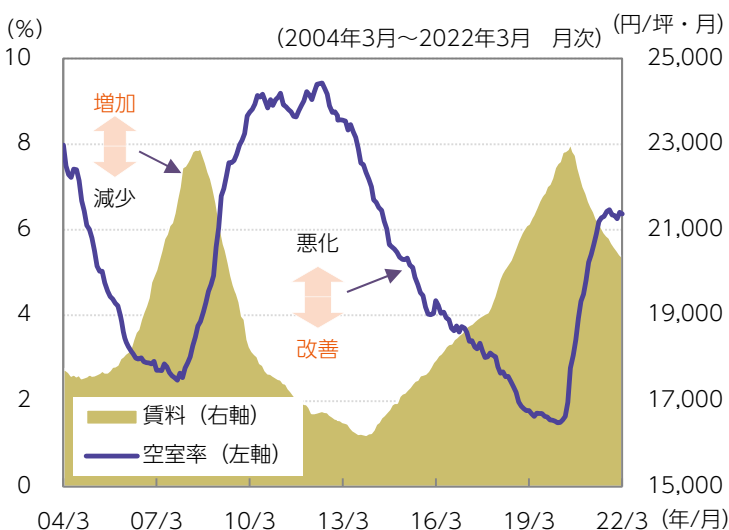


※NAV倍率＝投資口価格/1口当り純資産額
出所) J-REIT各社、ブルームバーグデータをもとに
ニッセイアセットマネジメント作成

(8) 不動産市況

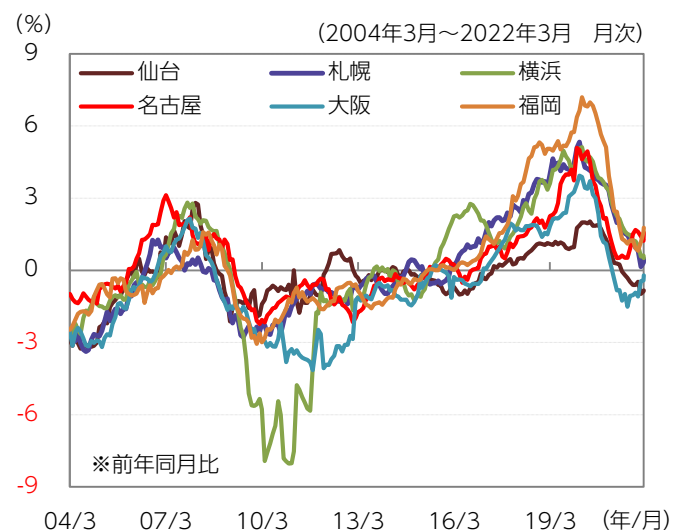
- 2022年3月の都心5区のオフィス空室率は6.37%と前月比0.04%低下しました。3月の坪当たり月額賃料は20,366円と前年同月比5.45%減少しました。減少幅は2021年7月の8.56%をピークに縮小傾向となっています。
- 3月のオフィス賃料の主要地方都市別では、大阪が前年同月比0.20%減と13ヵ月連続、仙台が同0.83%減と10ヵ月連続で減少しました。一方、名古屋は同1.58%増と前月の同1.23%増から伸び率が拡大しており、回復傾向が続いています。

【図表18】 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・渋谷区・新宿区
出所) 三鬼商事の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19】 主要地方都市オフィス賃料推移



出所) 三鬼商事のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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/>