

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 (2022年2月号)

(1) J-R E I T市場の前月の動向

【指数の動き】

- ▶ 2022年1月の東証R E I T指数は、前月末比-5.78%の1,946.81ポイントで引けました。月末値としては2021年2月の1,929.15ポイント以来の安値となりました。21日の取引時間中には、一時1,800ポイントを下回る場面もありました。公募増資の活発化による新たな投資口（株券に相当）の発行で需給が悪化すると懸念、5日公表された12月のFOMC（米連邦公開市場委員会）議事要旨に早期利上げや保有資産圧縮に前向きな意見が多く含まれており、F R B（米連邦準備制度理事会）が金融引き締めを急ぐとの見方が強まったこと、ウクライナ情勢の緊迫化等が嫌気されました【図表1、2】。1月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比-3.73%、住宅が同-8.90%、商業・物流等が同-6.94%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- ▶ 時価総額は16.1兆円と前月末から9,306億円減少しました【図表3】。1日当り売買代金は616億円と、前年同月を36.0%上回りました【図表7】。

【予想配当利回り等】

- ▶ 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3.73%、10年国債金利はプラス0.178%、イールド・スプレッド（J-R E I T予想配当利回り-10年国債金利）は3.55%となりました。イールド・スプレッドは前月末の3.44%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）

- 1月5日：F R Bが2021年12月14~15日に開いたFOMCの議事要旨を公表
- 13日：三鬼商事が12月都心5区オフィス市況を発表。空室率は6.33%と前月比0.02%低下【図表18】
- 18日：日銀が金融政策決定会合で、2022年度の物価上昇率見通しを従来の0.9%から1.1%へ引上げ
- 23日：米国務省が在ウクライナ米大使館に勤務する職員の家族に国外への退避命令を发出
- 26日：パウエルF R B議長がF O M C後の会見で、「委員会（次回の）3月会合で利上げに適切な条件が整うと想定している」と語り、3月利上げを示唆

(2) J-R E I T市場（東証R E I T指数）の見通し

- ▶ 2月のJ-R E I T（東証R E I T指数）は、米国10年国債金利の動向やウクライナ情勢、国内での新型コロナウイルスの感染状況を睨みながら、1,900ポイントを中心に値動きの荒い展開になるものと思われます。
- ▶ インフレ抑制のためにF R Bが金融引き締めを急ぐとの見方等を背景に、1月の米国10年国債金利は一時約2年ぶりの水準となる1.9%台まで上昇しました。その影響等から、日本の10年国債金利も一時日銀がマイナス金利の導入を決めた2016年1月以来の高水準となる等、上昇ペースを速めつつあります。金利の上昇はイールド・スプレッドの縮小や借入費用増加による業績悪化懸念等を通じて、J-R E I Tの重荷となる可能性があります。市場の一部には、F R Bの金融引き締め姿勢を受けて米国10年国債金利が2%を超える水準まで上昇するとの見方もあります。米10年国債金利が落ち着きを取り戻すまで、J-R E I Tは神経質な展開を続けるものと思われます。
- ▶ ウクライナ情勢に関しては、バイデン米大統領が外交的な解決を目指す姿勢を示しており、双方の歩み寄りで緊張は緩和に向かうと見ています。しかし、仮に欧米がロシアに制裁を発動するような事態となれば、原油価格の高騰等によりインフレ懸念が一段と強まることが予想されます。緩和の兆しが見え始めるまで、ウクライナ情勢の行方がJ-R E I Tの重荷となりそうです。
- ▶ 国内では、オミクロン株による新型コロナウイルスの新規感染者数が増加傾向を続けています。日本でブースター接種（追加接種）を終えた人の全人口に占める割合は1月末時点で4%程度と、感染拡大が落ち着きつつある米国の26%や英国の55%に比べて遅れ気味となっています。ワクチン大規模接種センターの設置等により今後ブースター接種が加速し、徐々にその効果が現われてくるものと思われますが、当面は感染拡大傾向が続く可能性もあります。自宅療養者や自主隔離者の増加で、経済活動の正常化が遅れるとの懸念が強まることも考えられ、新規感染者数や病床使用率の推移等を巡って、J-R E I Tの値動きが荒くなることも想定されます。

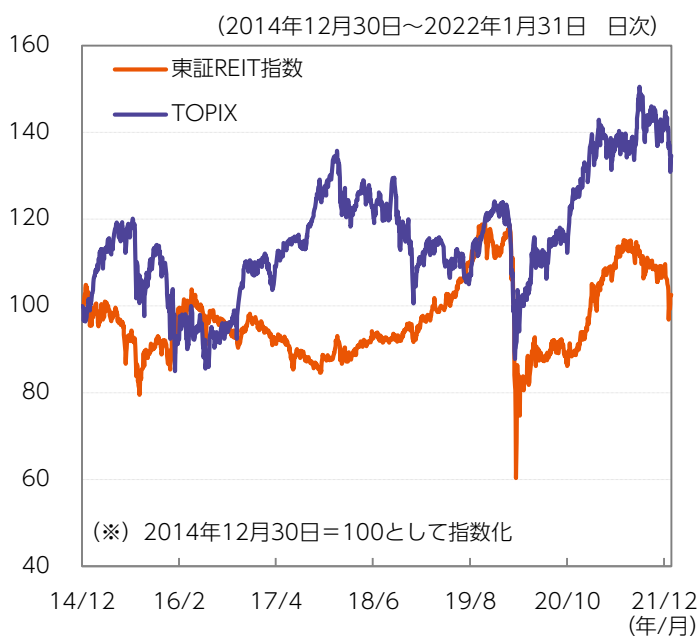
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

(2022年1月31日時点)

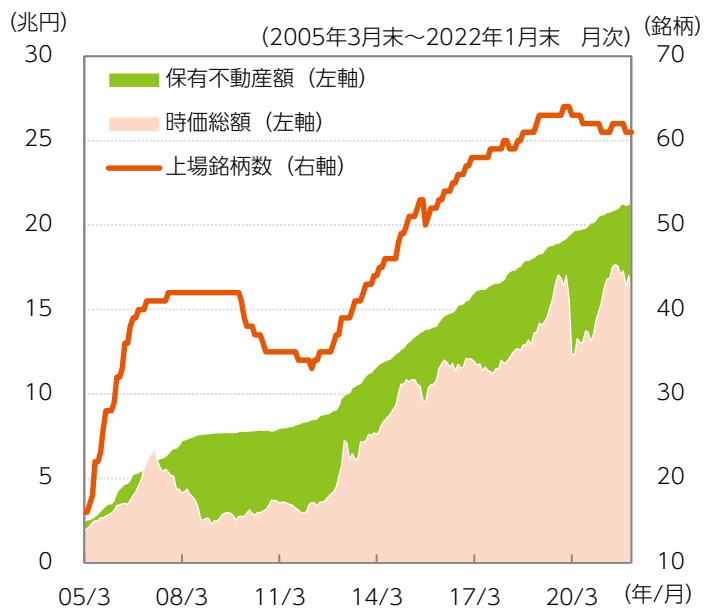
(%)

		2022年		(参考)
		当月	年初来	2021年
配当除き	東証REIT指数	-5.78	-5.78	15.83
	TOPIX	-4.84	-4.84	10.40
	差	-0.95	-0.95	5.43
配当込み	東証REIT指数	-5.46	-5.46	19.98
	TOPIX	-4.83	-4.83	12.74
	差	-0.63	-0.63	7.24

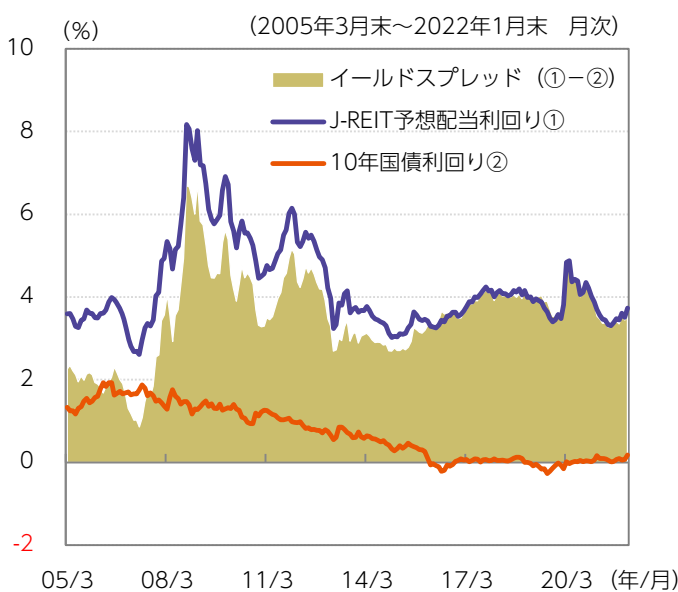
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



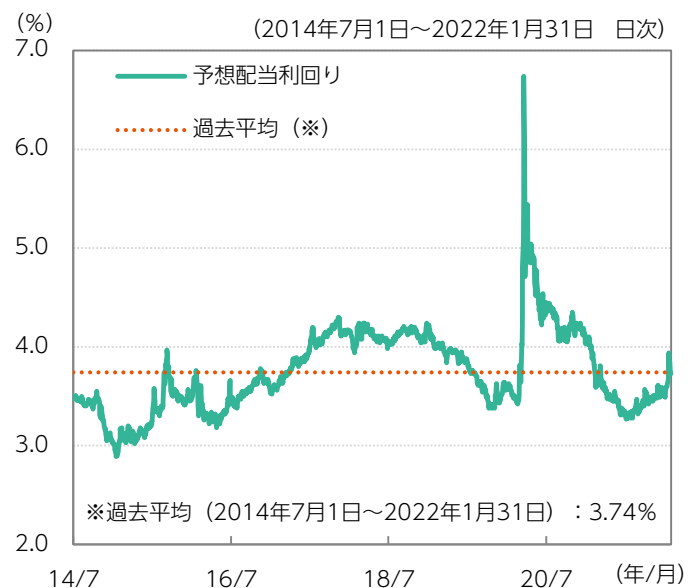
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



【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

※2021年は判明月まで反映

2020年1月	7	17	8	-23	-152	149	5
2020年2月	-7	-168	-79	-45	-283	-54	-216
2020年3月	0	-462	-269	-44	478	343	-777
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

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

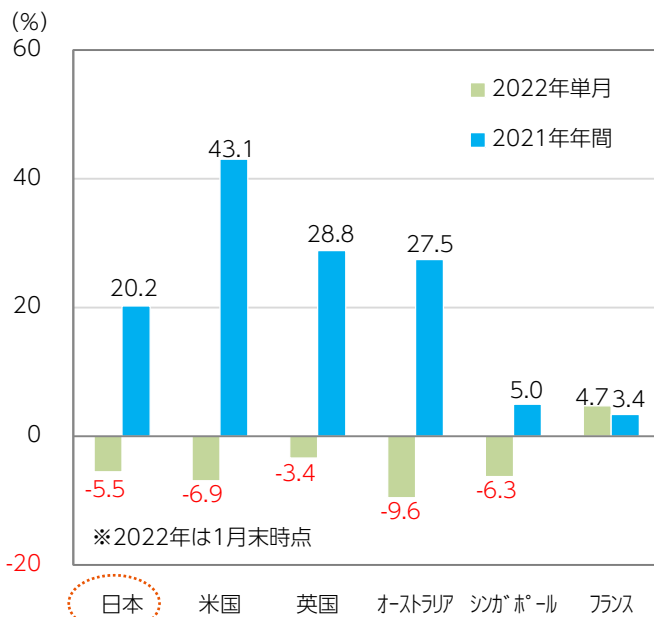
(3) 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 日銀は1月も10ヵ月連続で買入れを見送りました。ETF（上場投資信託）は2回、計1,402億円買入れました。ETFの買入れは3ヵ月ぶりです。
- 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。

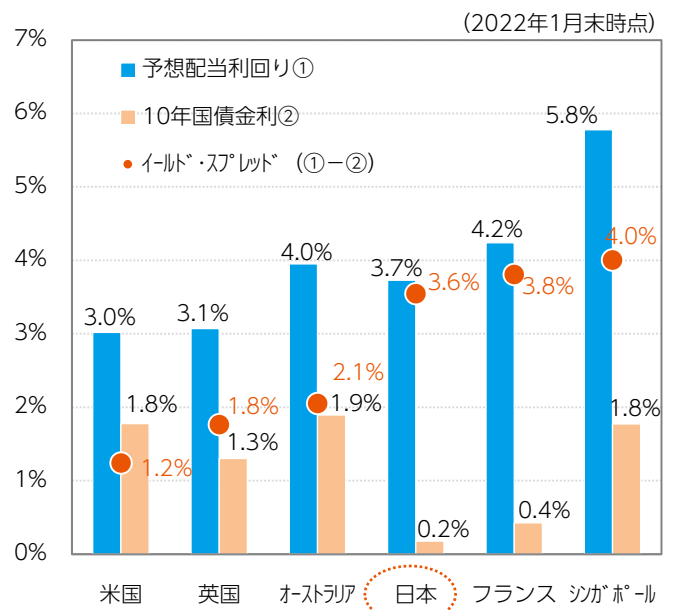
(4) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 1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、フランスのみ上昇しました。フランスは、新型コロナウイルスの1日当り新規感染者数や死者数が1月中旬を境に減少傾向となり、都市封鎖等の規制強化の懸念が後退したことが支援材料となりました。最も下落率が大きかったのがオーストラリアで、2021年10～12月期消費者物価（前年同期比）が市場予想を上回り、RBA（豪州準備銀行）の早期利上げ観測が強まったことが重荷となりました。
- 1月末のJ-REITのイールド・スプレッドは、主要國中3番目の大きさとなっています。
- 1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、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

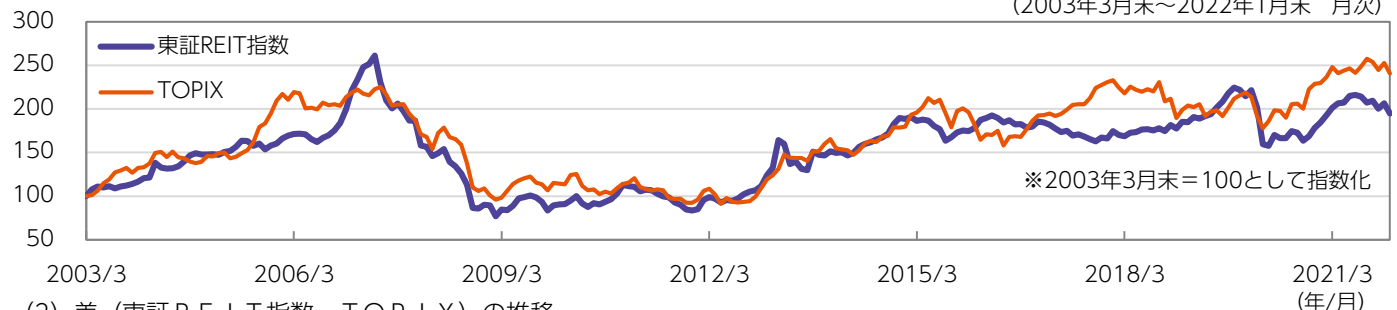


(注) 図表9～10はS & P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所) 図表9～10はS & P、不動産証券化協会、ブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

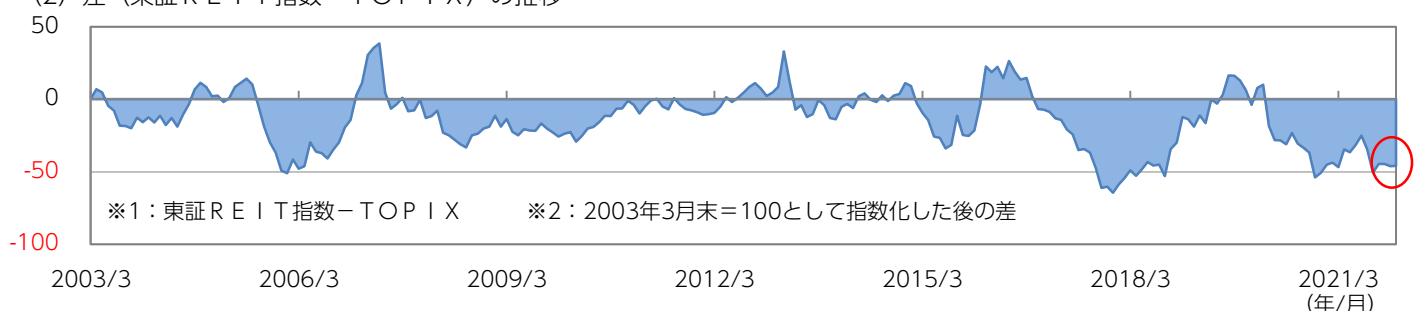
【図表11】 株式市場との比較

(1) 東証REIT指数とTOPIXの推移

(2003年3月末～2022年1月末 月次)



(2) 差（東証REIT指数－TOPIX）の推移

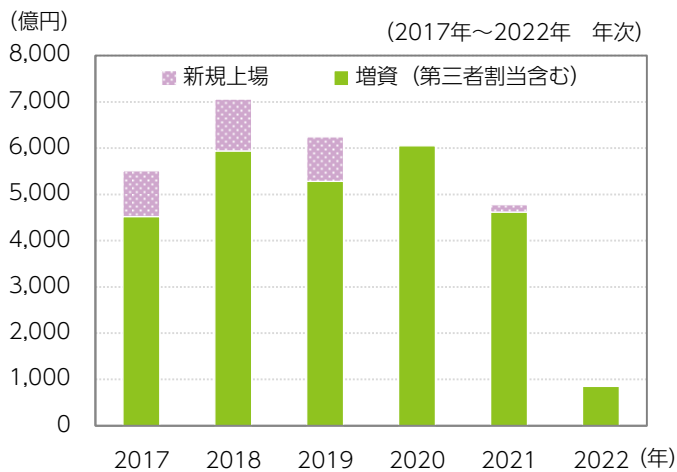


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

(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）

- 1月は6件の公募増資がありました。資金調達額は計849億円で、前年同月を52%上回りました。新たな投資口（株券に相当）の発行で需給が悪化すると懸念が1月のJ-REIT市場下落の一要因になったものと思われます。
- 1月の物件取得額（受渡しベース）は525億円で、前年同月を79%下回りました。用途別では、物流施設が32%、オフィスが27%、住宅が21%、商業施設が10%等となっています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況

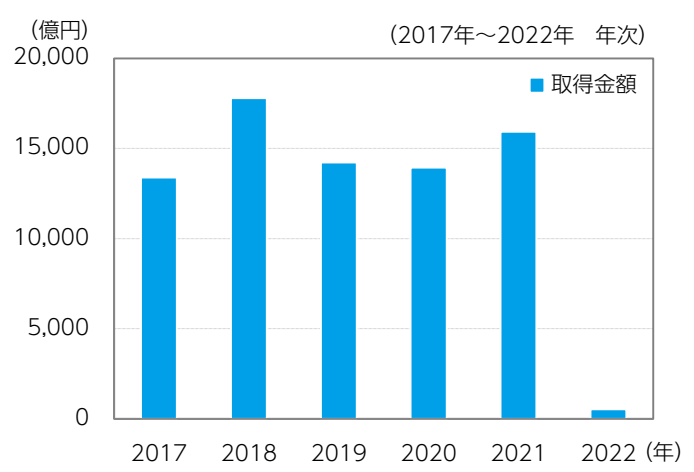


※2022年は1月末時点

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）

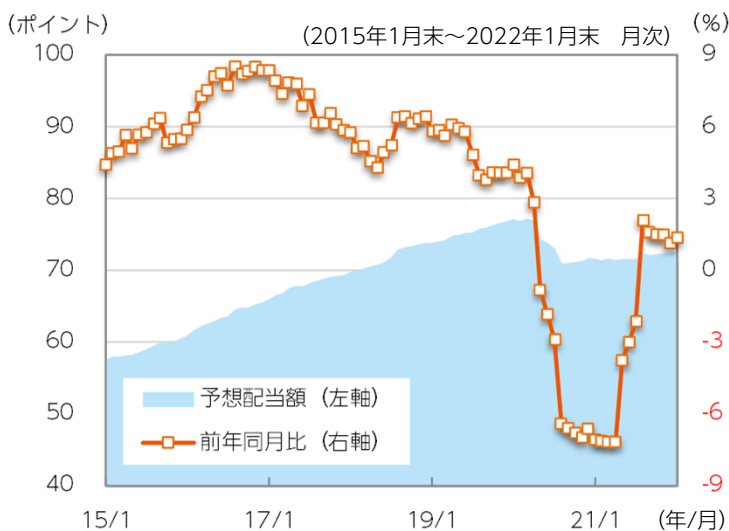


※2022年は1月末時点

(6) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

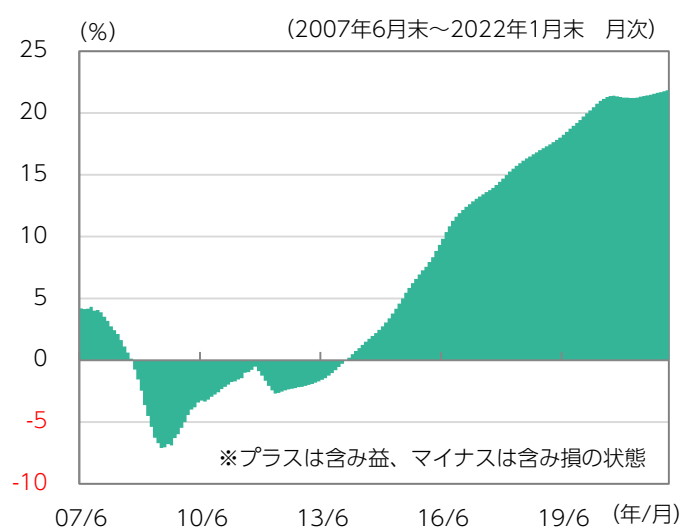
- 1月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比1.4%増となりました。前月を4ヵ月連続、前年同月を6ヵ月連続で上回りました。J-REIT業績の底打ち感が強まりつつあるようです。
- 1月末（2021年11月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は21.8%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は4兆4,069億円で、ともに過去（東証REIT指数算出開始以来）最大となりました。コロナ禍にも拘わらず、J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）上昇が続いています。

【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

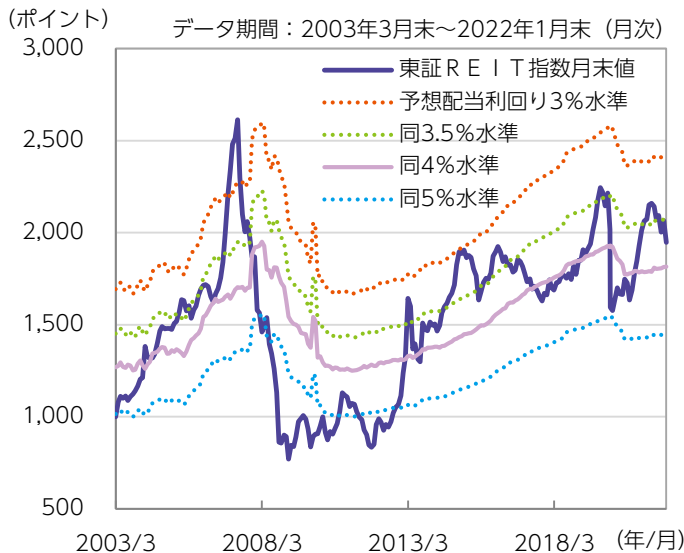


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(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

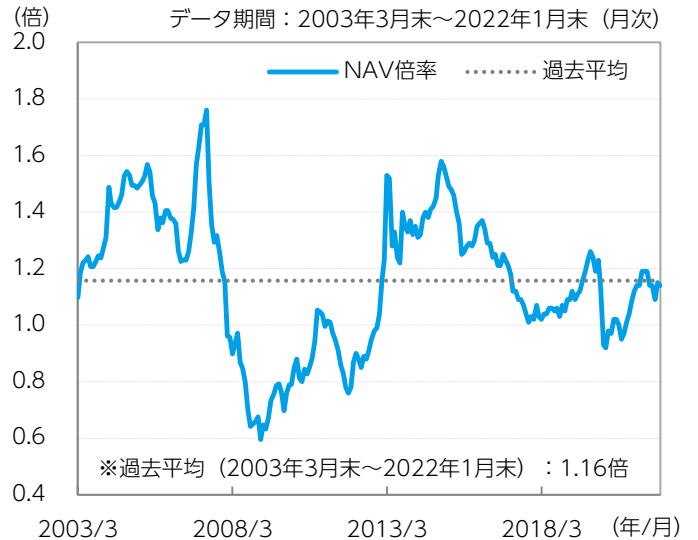
- 1月末の東証REIT指数は1,946.81ポイントと、3.5%水準である2,075ポイントを下回りました。3ヵ月連続で3.5%水準を下回りました。
- 1月末のNAV倍率は1.06倍と前月末の1.15倍から低下しました。過去平均（2003年3月末～2022年1月末）の1.16倍を5ヵ月連続で下回りました。

【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

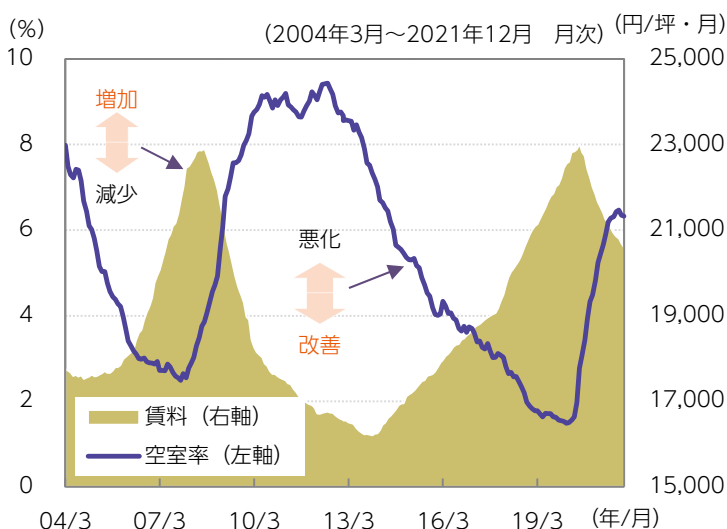


※NAV倍率＝投資口価格/1口当り純資産額
 出所) J-REIT各社、ブルームバーグデータをもとに
 ニッセイアセットマネジメント作成

(8) 不動産市況

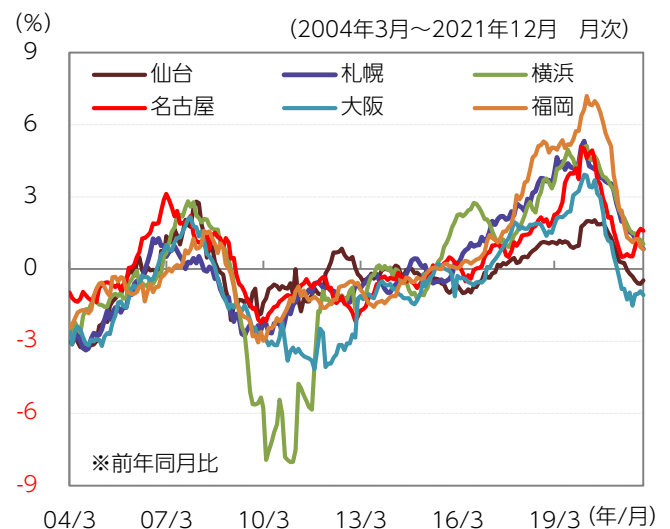
- 2021年12月の都心5区のオフィス空室率は6.33%と前月比0.02%低下しました。前月を下回るのは2ヵ月連続です。12月の坪当たり月額賃料は20,596円と前年同月比6.38%減少しました。減少幅は2021年7月の8.56%をピークに縮小傾向となっています。
- 12月のオフィス賃料の主要地方都市別では、大阪が前年同月比1.08%減と10ヵ月連続、仙台が同0.47%減と7ヵ月連続で減少しました。一方、名古屋は同1.60%増と前月11月の同1.68%増から伸び率は縮小したものの、回復傾向を続けています。

【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。
- 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/>