

J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2021年11月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 10月の東証REIT指数は、前月末比+1.02%の2,092.94ポイントで引けました。米債務上限問題や岸田文雄首相による金融所得課税に関する発言等が嫌気され下落して始まったものの、その後は米議会が債務上限を4,800億ドル(約55兆円)引き上げることで合意したこと、岸田首相がテレビ番組で金融所得課税について「当面は触ることは考えていない」と発言したこと等を支援材料に回復基調となり、結局前月末を上回って引けました。資源高等を背景に長期金利が上昇傾向をたどったことが重荷となり、上値は限られました【図表1】。
- セクター別では、オフィスが前月末比+1.09%、住宅が同+0.99%、商業・物流等が同+0.96%と、3セクターとも同程度の上昇率となりました。年初来では、オフィスが+16.90%、住宅が+16.65%、商業・物流等が+17.86%となっています。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は17.30兆円と前月末から1,956億円増加しました【図表3】。1日当たり売買代金は470億円と、前年同月を14.9%下回り、2021年1月の453億円以来の低水準となりました【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3.45%、10年国債金利はプラス0.099%、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3.35%となりました。イールド・スプレッドは前月末の3.41%から縮小しました【図表4、5】。

【主なトピックス】(各種情報をもとに作成)

- ・ 10月1日：19都道府県の緊急事態宣言と8県のまん延防止等重点措置が全面解除に
- ・ 4日：岸田首相が記者会見で、金融所得課税の見直しを検討する意向を示す
- ・ 7日：三鬼商事が9月都心5区オフィス市況を発表。空室率は6.43%と前月比0.12%上昇【図表18】
- ・ 10日：岸田首相が金融所得課税について「当面は触ることは考えていない」と発言
- ・ 25日：東京都など首都圏4都県と大阪府が飲食店への営業時間短縮の要請を解除
- ・ 31日：衆院選(定数465)が投開票され、自民党が単独過半数を維持

(2) J-REIT市場(東証REIT指数)の見通し

- 11月のJ-REIT(東証REIT指数)は、経済活動の再開による業績回復期待等を支援材料に続伸するものと見ています。
- 全国の新型コロナウイルスの1日当たり新規感染者数は緊急事態宣言解除後も減少傾向を続けています。11月1日の東京都の同感染者数は約1年5ヵ月ぶりに10人を下回りました。ワクチン接種も進んでおり、政府は希望するすべての対象者への接種を11月中に終える予定です。10月末の予想配当額が3ヵ月連続で前年同月末を上回る等、J-REITの業績は回復基調を続けていますが【図表14】、経済活動の再開が進めばJ-REITの業績拡大期待が高まるものと思われます。三鬼商事によると、9月の都心5区オフィス空室率の前月に比べた上昇幅は0.12%と2020年10月の同0.50%をピークに縮小傾向をたどっています【図表18】。感染の落ち着きで出社制限を緩和する動きが広がれば、オフィス市況の改善ペースが速まり、時価総額(10月末時点)の約半分を占めるオフィスセクターの支援材料になるものと考えます。岸田首相は11月1日、衆院選の結果を受けた記者会見で、「成長と分配の好循環」の実現を目指し、現金給付を含む数十兆円規模の経済対策を11月中旬にまとめると表明しました。経済対策期待もJ-REITの上昇を支えるものと思われます。
- 一方、米債務上限問題を巡る動きや長期金利の動向等によっては値動きの荒い展開になることも想定されます。米国の法定債務上限は10月に4,800億ドル引上げられましたが、当措置では12月3日頃に資金のやりくりが出来なくなる可能性があると言われていて、12月3日には9月に成立した2022会計年度(21年10月~22年9月)の暫定予算も期限を迎える予定です。法定債務上限問題等を巡る野党の対応に左右され、相場が乱高下することも想定されます。また、11月3日のFOMC(米連邦公開市場委員会)結果や物価動向等を受けた米10年国債金利の動きも波乱要因となりそうです。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

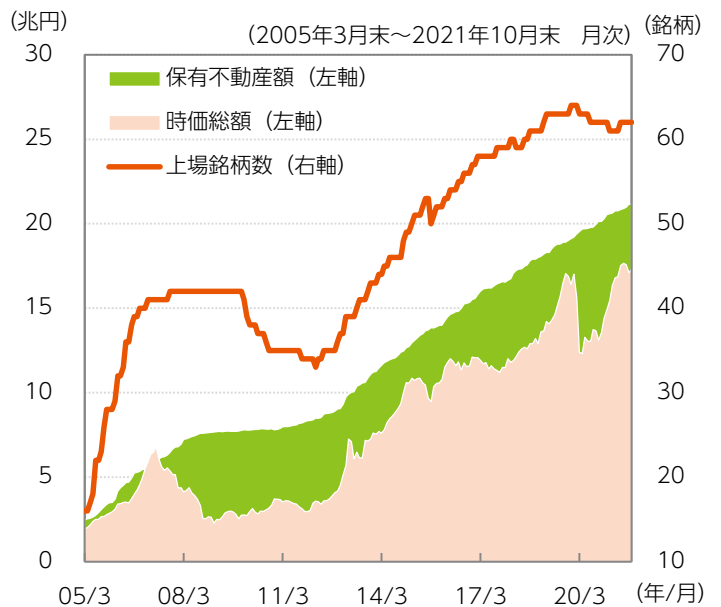
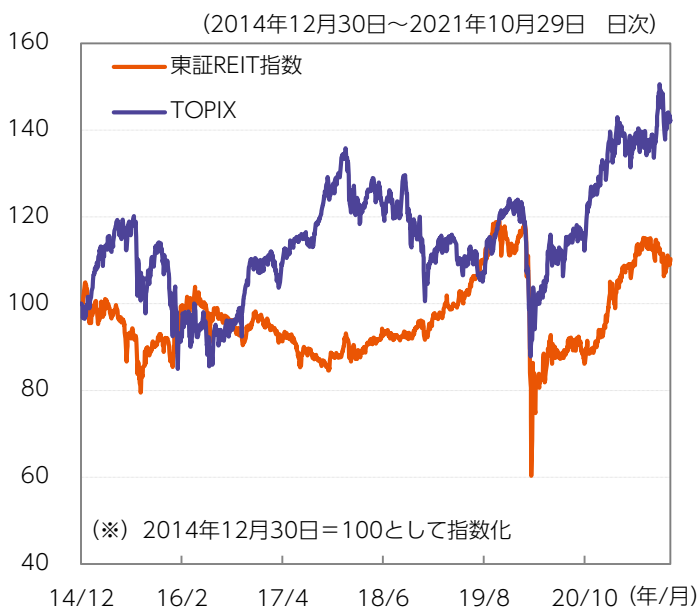
(2021年10月29日時点)

(%)

		2021年		(参考)
		当月	年初来	2020年
配当除き	東証REIT指数	1.02	17.32	-16.85
	TOPIX	-1.43	10.89	4.84
	差	2.45	6.44	-21.69
配当込み	東証REIT指数	1.19	20.90	-13.38
	TOPIX	-1.42	13.06	7.39
	差	2.61	7.84	-20.77

【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



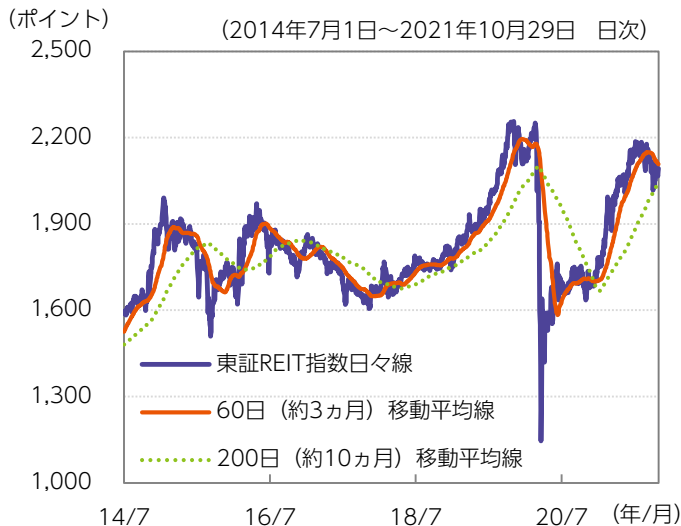
【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移

【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移

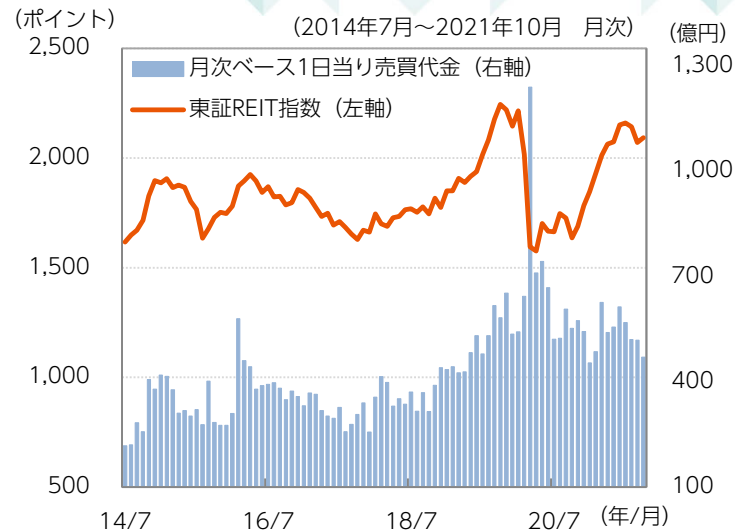


出所) 図表1～5はブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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	-40	-307	-1,987	-30	-1,696	2,729	-367

※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

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

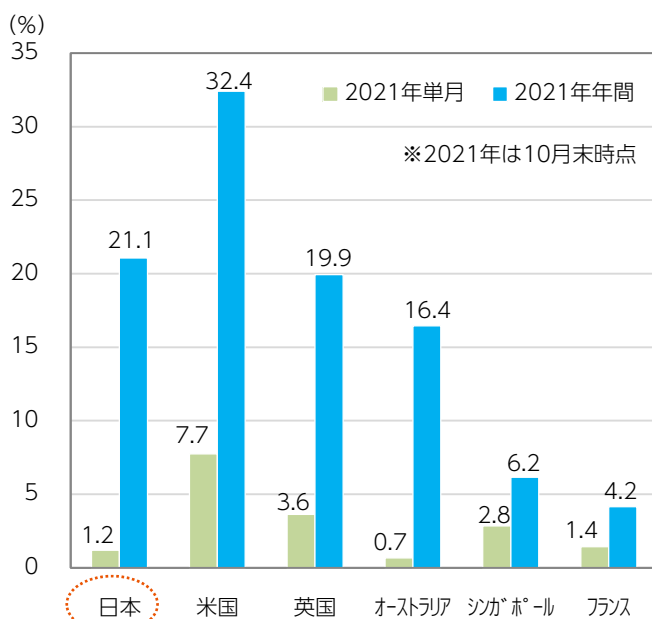
(3) 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 日銀は10月も7ヵ月連続で買入れを見送りました。1～10月累計では60億円となりました。尚、ETF（上場投資信託）は1回、701億円買入れました（9月の1回、701億円に続いて2ヵ月連続買入れ）
- 日銀は2021年3月の金融政策点検で、J-REITやETFの買入れ方針を変更しています。4月以降はETFを含め買入れを見送るケースが増えています。

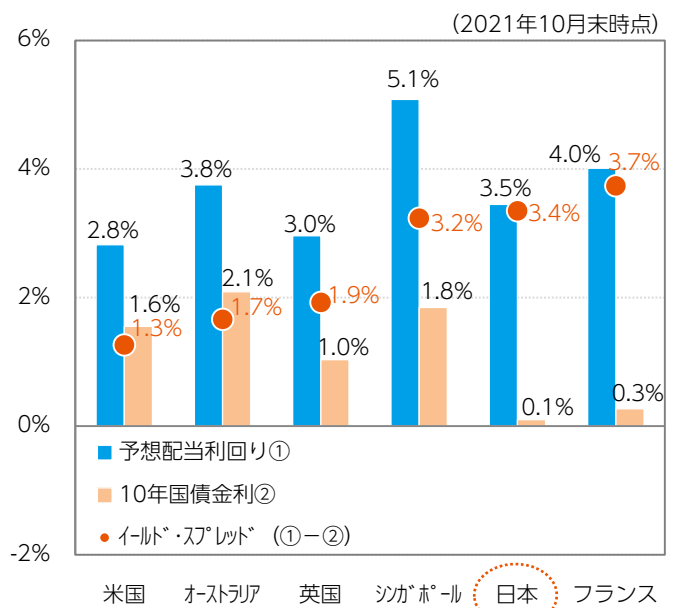
(4) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 10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、そろって上昇しました。トップは米国で、2021年7～9月期好決算を発表した大手物流施設リートや大手商業施設リートがけん引役となりました。上昇率が最も小さかったのはオーストラリアで、2021年7～9月期の消費者物価指数で、変動の大きい一部品目を除いた「トリム平均」が前年同期比+2.1%と、2015年10～12月以来の大幅な伸びとなり、金利が急上昇したこと等が重荷となりました。
- 10月末のJ-REITのイールド・スプレッドは、主要国中2番目の大きさとなっています。
- 10月末の東証REIT指数のTOPIXに対する下方乖離幅は、9月末から縮小しました。しかし、同乖離幅は依然大きく、J-REITはTOPIXに対し出遅れ感の強い状態にあるように思われます。

【図表9】 主要国REIT指数のパフォーマンス



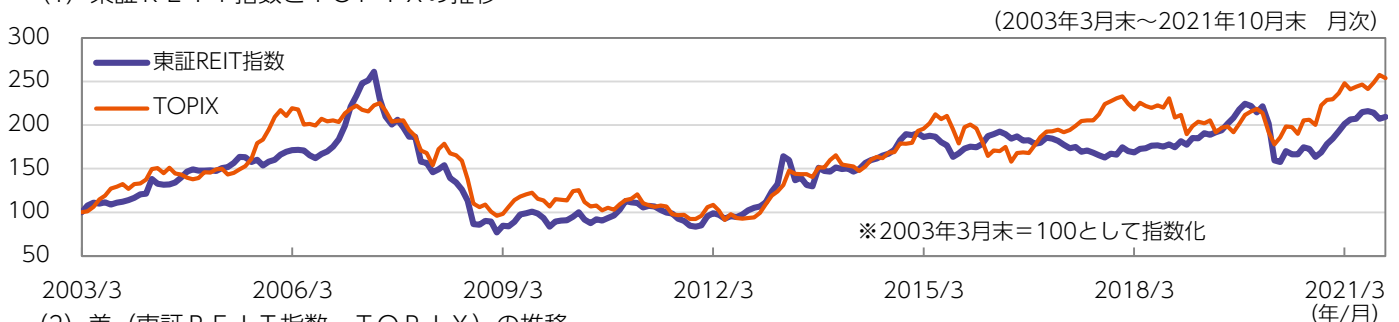
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



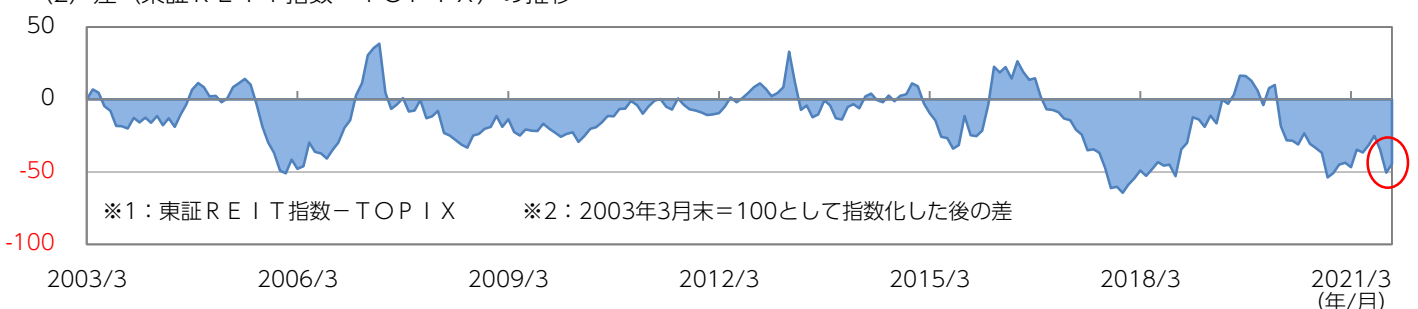
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所) 図表9～10はS&P、不動産証券化協会、ブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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



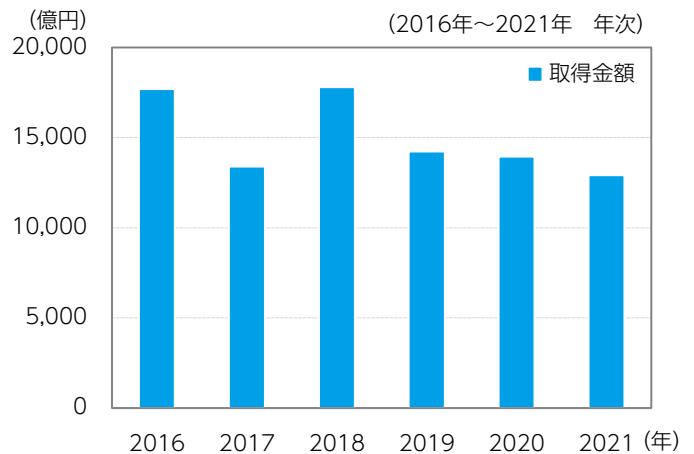
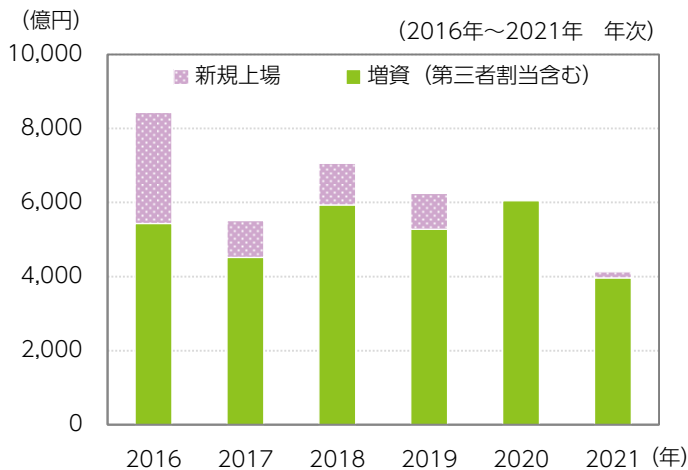
出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

(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）

- 10月は3件の公募増資がありました。市場からの資金調達額は計401億円でした。新規上場や第三者割当増資を含む1～10月の合計額は4,129億円と、前年同期より18.3%減少しています。
- 10月の物件取得額（受渡しベース）は1,356億円と、9月の2,477億円から大きく減少しました。用途別では、物流施設が39%、オフィスが29%、商業施設が20%等となっています。1～10月累計では1兆2,907億円と、前年同期より10.8%増加しています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況

【図表13】 J-REIT物件取得状況（受渡しベース）



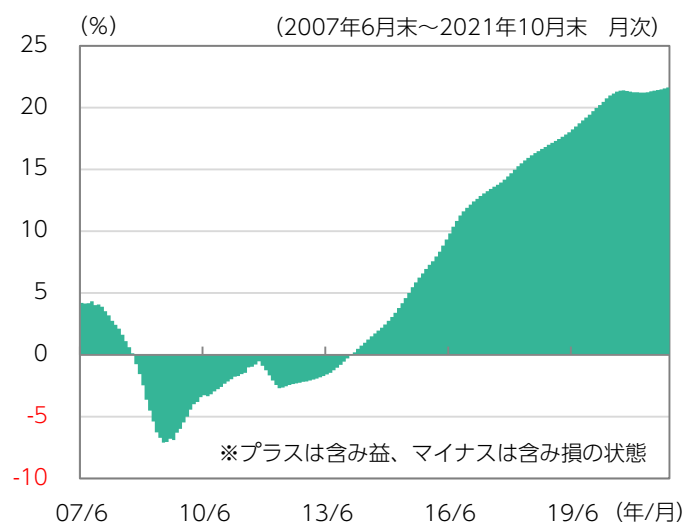
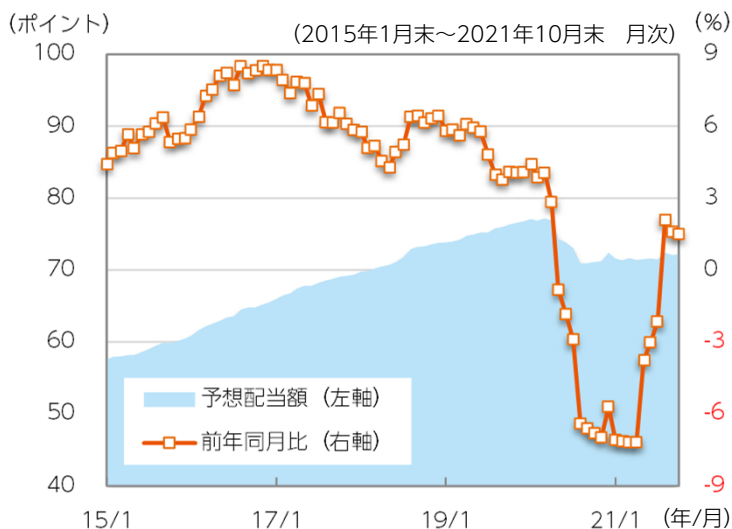
(※) 2021年は10月末時点 新規上場は上場月、増資は発表月ベース
 出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料や各社公表資料等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(6) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

- 10月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比1.5%増となりました。前年同月を上回るのは3ヵ月連続です。J-REIT業績の底打ち感が強まりつつあるようです。
- 10月末（2021年8月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は21.6%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は過去（東証REIT指数算出開始以来）最大の4兆3,506億円となりました。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

【図表15】 J-REIT保有物件含み率（6ヵ月平均）推移



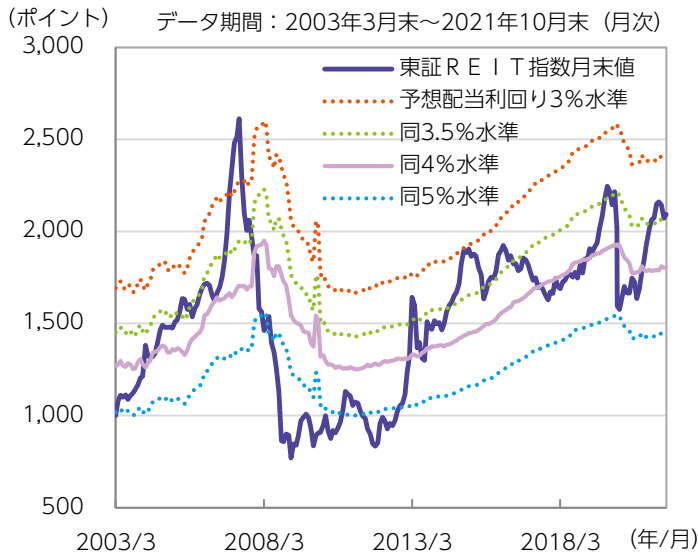
(※) 配当額 = 東証REIT指数 × 配当利回り ÷ 100
 出所) ブルームバーグデータ等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(※) 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

- 10月末の東証REIT指数は2,092.94ポイントと、3.5%水準である2,063ポイントを上回りました。3.5%水準を上回るのは7ヵ月連続です。
- 10月末のNAV倍率は9月末と同じ1.14倍となりました。尚、過去平均（2003年3月末～2021年10月末）の1.16倍を2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

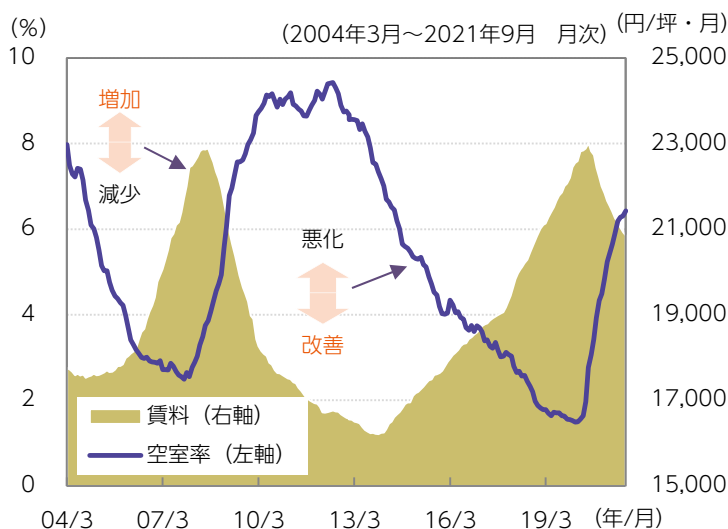


※NAV倍率＝投資口価格/1口当り純資産額
出所) J-REIT各社、ブルームバーグデータをもとに
ニッセイアセットマネジメント作成

(8) 不動産市況

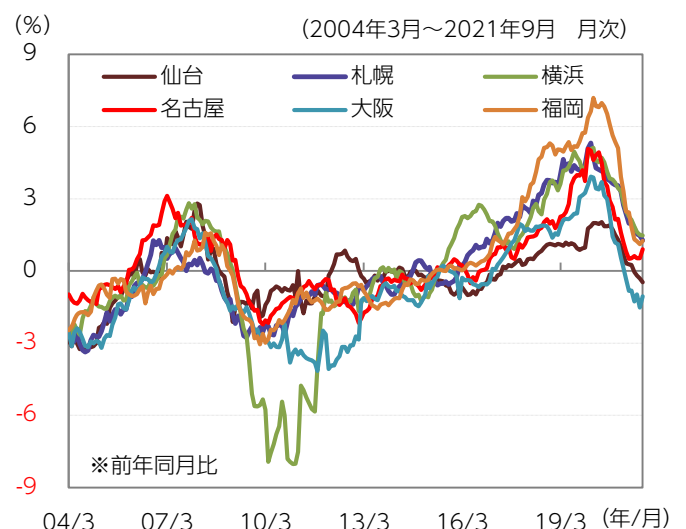
- 9月の都心5区のオフィス空室率は6.43%と前月比0.12%上昇し、2014年6月の6.45%以来の高水準となりました。空室率の前月比での上昇幅は、2020年10月の0.50%をピークに縮小傾向となっています。9月の坪当たり月額賃料は20,858円で、2018年11月の20,743円以来の低水準となりました。直近のピークである2020年7月の23,014円からは約9%減少しています。
- 9月の主要地方都市のオフィス賃料の内、大阪が前年同月比1.05%減と7ヵ月連続、仙台が同0.47%減と4ヵ月連続で減少しました。一方、名古屋は同0.89%増と、増加幅は7ヵ月ぶりの大きさとなりました。

【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/>