

## J-REITレポート

## J-REIT市場 現状と今後の見通し (2022年8月号)

## (1) J-REIT市場の前月の動向

## 【指数の動き】

- 7月の東証REIT指数は、前月末比+2.80%の2,021.99ポイントで引けました。米消費者物価指数が前年同月比で上げ幅を拡大し、大幅な物価上昇による景気減速懸念から下落する場面もありましたが、参議院選挙で自民党が圧勝し政策に変更がないとの見通しや、日銀金融政策決定会合において金融緩和政策が維持されたことなどが市場に安心感を与え、東証REIT指数は、2,000ポイント台を回復して引けました【図表1、2】。7月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比+2.34%、住宅が同+2.23%、商業・物流等が同+3.40%となりました。

## 【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は16.8兆円と前月末から4,420億円増加しました【図表3】。1日当たり売買代金は434億円と、前年同月を23.6%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3.60%、10年国債金利はプラス0.19%、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3.41%となりました。イールド・スプレッドは前月末の3.47%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)

- 7月1日: 国税庁が2022年分の路線価を発表。コロナ禍の影響が徐々に緩和され、観光地や繁華街などで地価が上昇に転じるなど、路線価は2年ぶりに上昇。
- 11日: 日銀は7月の地域経済報告(さくらリポート)を発表。全国9地域のうち7地域で景気判断を引き上げる。コロナ禍の影響が和らぎ、宿泊や飲食などの個人消費が回復し、全地域で消費の判断を上方修正。
- 14日: 1998年9月以来約24年ぶりに一時1ドル=139円台を付ける。米国で物価の高止まりが続き、米政策金利の引き上げ継続が予想されることから、円安のペースが加速した。
- 16日: 新型コロナウイルスの一日の新規感染者数が全国で11万人を超え、2月の“第6波”ピークを上回る過去最多を更新。

## (2) J-REIT市場(東証REIT指数)の見通し

- 新型コロナウイルスの感染再拡大による経済活動への影響が懸念される一方で、主要国の金融当局が金融引締めペースを加速させ大幅な利上げを進める中、日銀は金融緩和政策を堅持し国内長期金利が比較的低位で推移していることから、8月のJ-REIT(東証REIT指数)は2,000ポイントを挟んでの展開となるものと思われる。
- 国内では新型コロナウイルス感染“第7波”による新規感染者が急増しており、全国で1日の新規感染者数は23万人(7月28日時点)を超えました。感染力の強いBA.5と言われるオミクロン株の亜種のまん延が、感染拡大ペースを加速させている模様です。政府は14日新たな観光需要の喚起策「全国旅行支援」について、感染の状況が改善するまで見合わせると発表しました。重症者数や死亡者数が比較的抑制されていることから、政府はこれまでのような行動制限措置を現段階では採らないとしています。夏休みシーズンの帰省や旅行を自粛するような動きが広がることは、経済活動の停滞につながりJ-REITにとってマイナスであると思われる。感染拡大が経済活動に与える影響を注視していく必要があると思われる。
- 6月米消費者物価指数が、前年同月比+9.1%と、1981年11月以来40年半ぶりの前年同月比で9%を超える高い伸び率となりました。また、ユーロ圏の7月消費者物価指数は、前年同月比+8.9%と統計を遡ることができる1997年以降で過去最高を伸び率を記録しています。米欧の金融当局はインフレ抑制を目的に、FRB(米連邦準備制度理事会)は2会合連続で0.75%、ECB(欧州中央銀行)は11年ぶりに0.50%の利上げを決定しました。その他各国でも利上げペースが加速しています。一方で、7月20~21日の日銀金融政策決定会合では、金融政策の現状維持を決定し、各国とは対照的に金融緩和政策を堅持しました。日銀の金融政策の変更を見越し、一部の投資家が金利上昇を狙って債券先物を売る動きがみられましたが、足元、国内長期金利は低下基調で推移しています。国内長期金利が低下基調で推移していることは、J-REITにとってプラス材料であると思われる。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

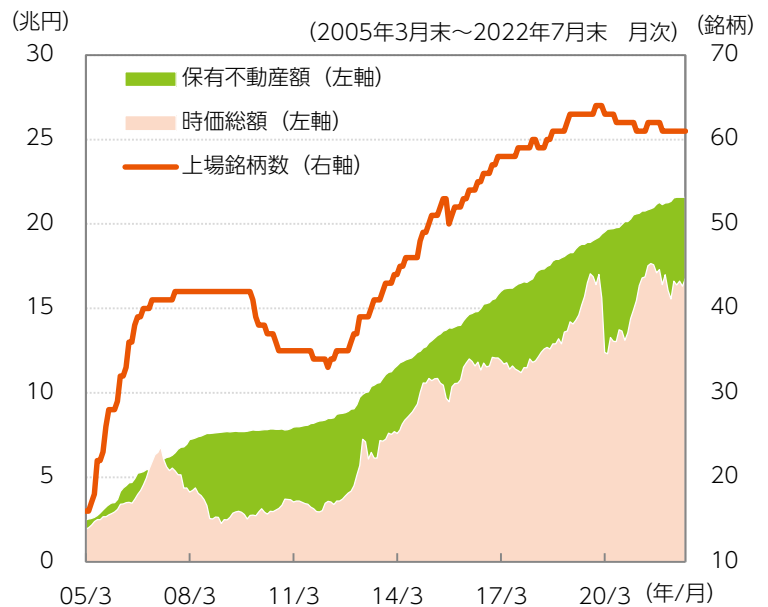
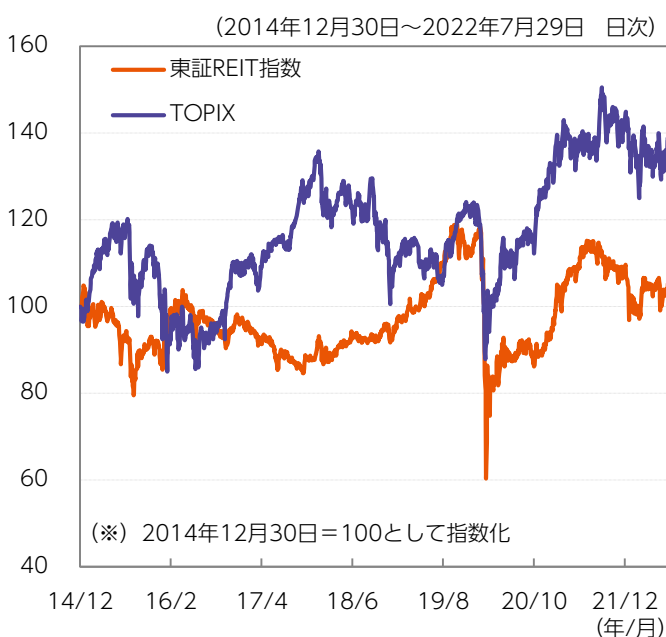
(2022年7月29日時点)

(%)

		2022年		(参考)
		当月	年初来	2021年
配当除き	東証REIT指数	2.80	-2.15	15.83
	TOPIX	3.71	-2.61	10.40
	差	-0.91	0.47	5.43
配当込み	東証REIT指数	3.15	0.08	19.98
	TOPIX	3.72	-1.23	12.74
	差	-0.57	1.32	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	-105	-641	34	-129	-354	891	-653

※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
2022年4月	-20	-167	-11	-1	-13	182	-167
2022年5月	53	-170	222	-1	-51	-211	-170
2022年6月	44	30	278	-162	47	-29	42

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

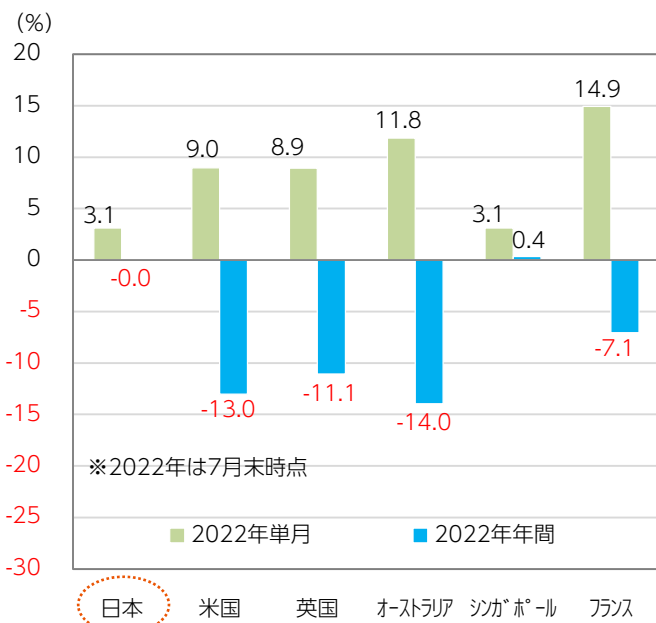
### (3) 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 日銀は7月の買入れを見送りました。買入れの見送りは5月以来となります。ETF（上場投資信託）についても買入れを見送りました。
- 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。

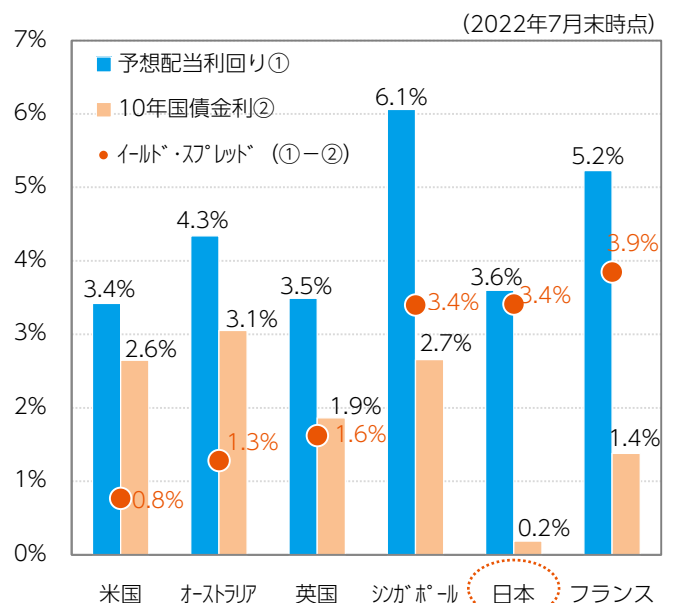
#### (4) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 7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、すべての国で上昇しました。各国金融当局による金融引き締め加速による景気減速懸念から各国の長期金利が低下傾向にあることなどがREIT指数を押し上げました。
- 7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。
- 7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、引き続き出遅れ感が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



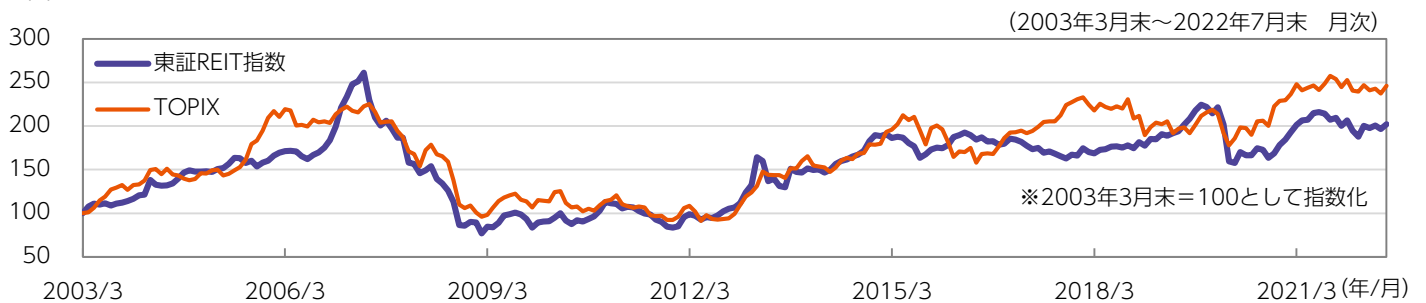
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



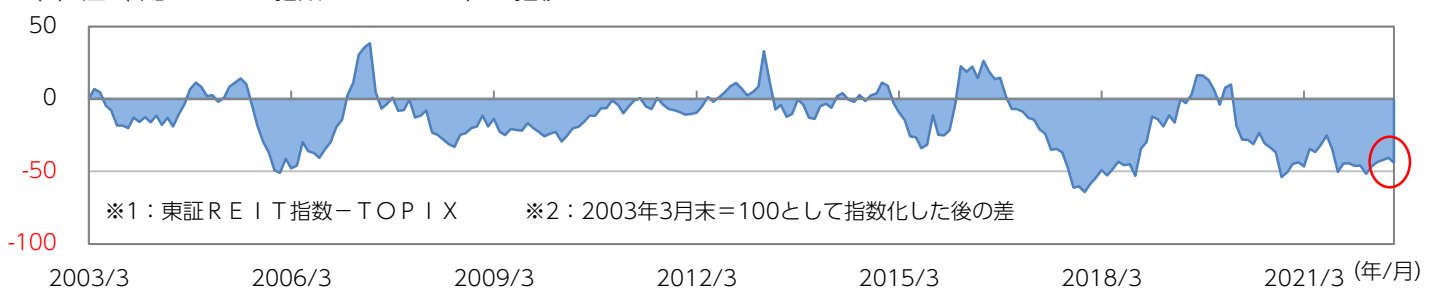
(注) 図表9~10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）  
出所) 図表9~10はS&P、不動産証券化協会、ブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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

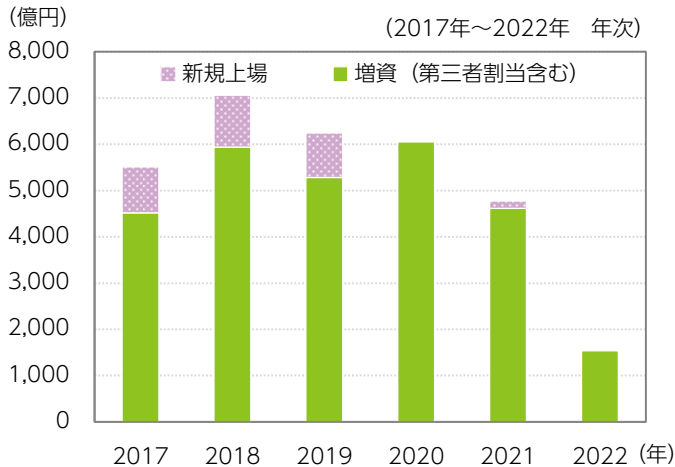


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

## (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）

- 7月は1件の公募増資がありました。資金調達額は86億円と、前年同月を67%下回りました。7月は新規上場はありませんでした。
- 6月の物件取得額（受渡しベース）は225億円と、前年同月を76%下回りました。用途別では、ホテルが54%、オフィスが30%、商業施設が16%等となっています。1～7月累計では4,944億円と、前年同期を35%下回っています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況

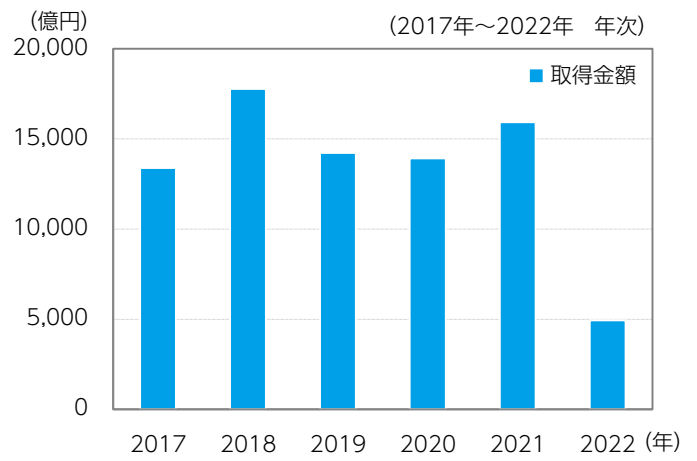


※2022年は7月末時点

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）

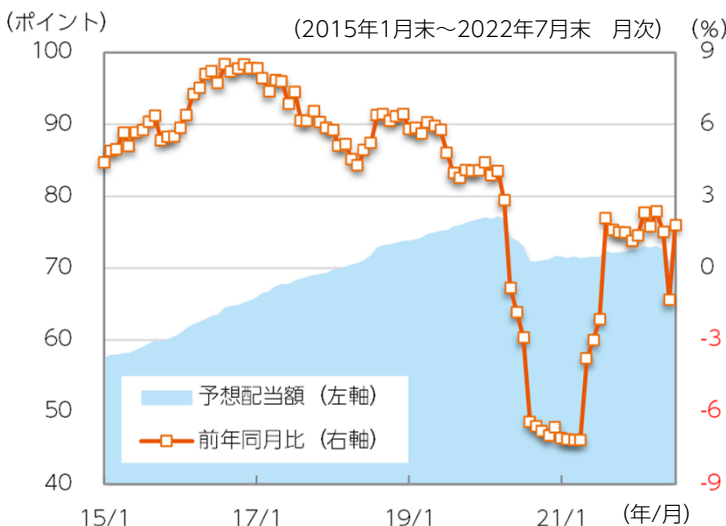


※2022年は7月末時点

## (6) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

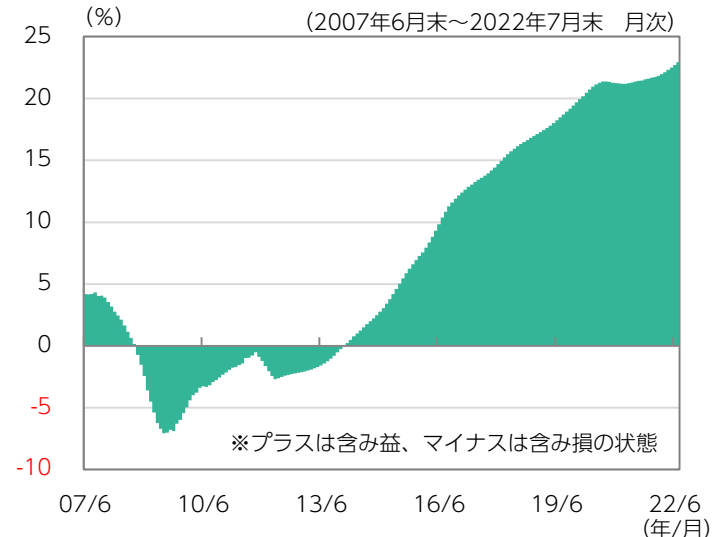
- 7月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比1.8%増となりました。
- 7月末（5月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は22.9%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は4兆7,566億円で、含み率は（東証REIT指数算出開始以来）最大となりました。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）上昇傾向で推移しています。

【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) プ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

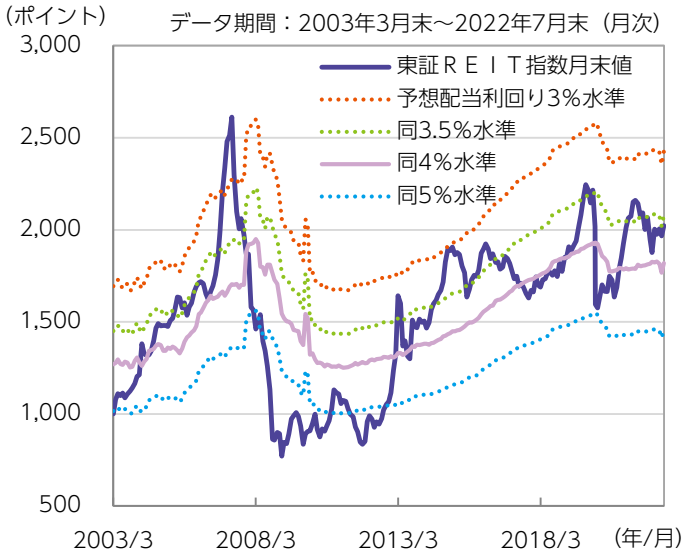


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)  
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

## (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

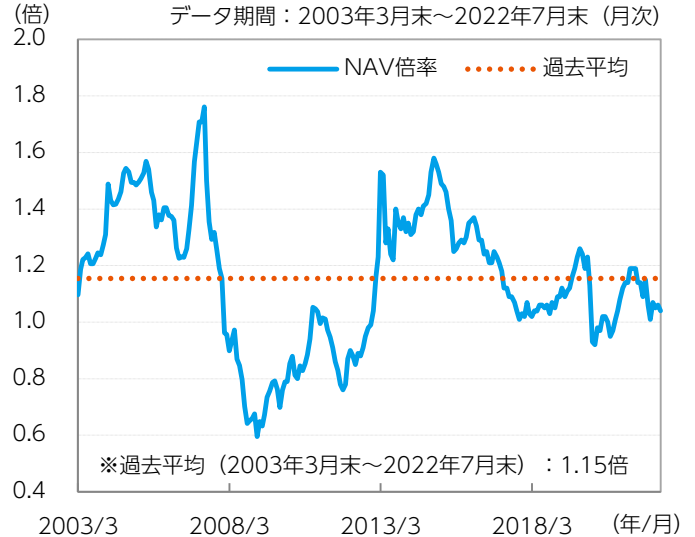
- 7月末の東証REIT指数は2,021.99ポイントと、予想配当利回り3.5%水準である2,080ポイントを下回りました。9ヵ月連続で3.5%水準を下回りました。
- 7月末のNAV倍率は1.11倍と前月末の1.04倍から上昇しました。過去平均（2003年3月末～2022年7月末）の1.15倍を11ヵ月連続で下回りました。

【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

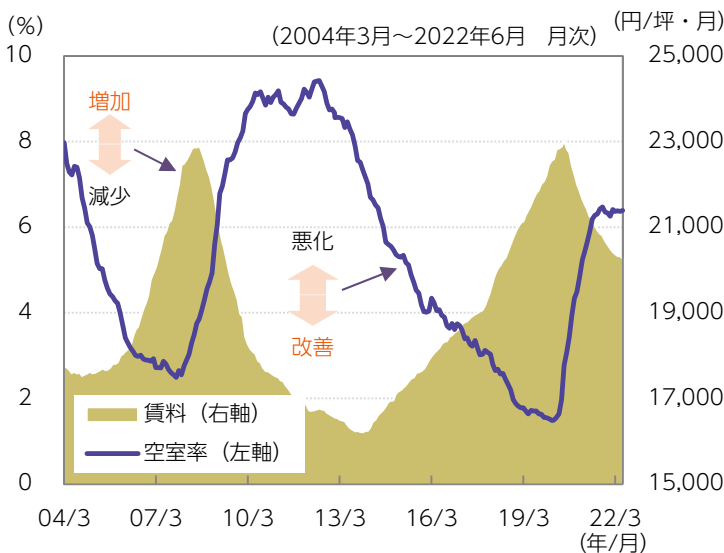


※NAV倍率=投資口価格/1口当り純資産額  
出所) J-REIT各社、ブルームバーグデータをもとに  
ニッセイアセットマネジメント作成

## (8) 不動産市況

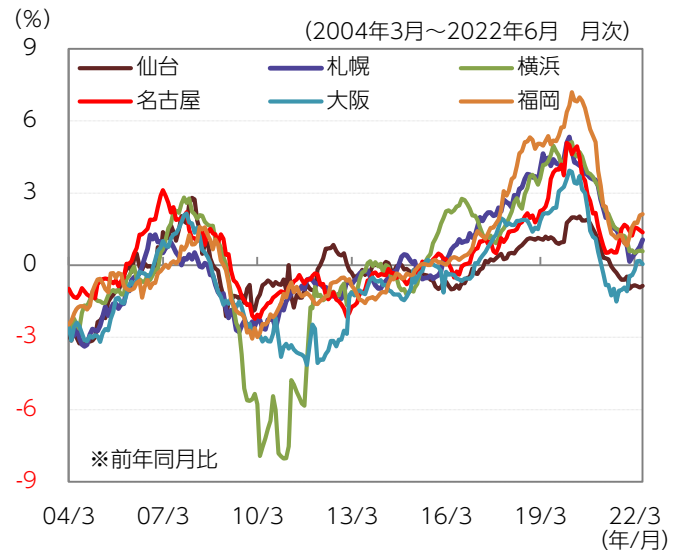
- 6月の都心5区のオフィス空室率は6.39%と前月比0.02%上昇しました。6月の坪当たり月額賃料は20,273円と前年同月比4.19%減少しました。減少幅は2021年7月の8.56%をピークに縮小傾向となっています。
- 6月のオフィス賃料の主要地方都市別では、仙台が前年同月比0.86%減と13ヵ月連続で減少しました。一方、福岡は同2.12%増と前月の同2.07%増から伸び率は拡大しており、堅調に推移しています。

【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。

## &lt;設定・運用&gt;



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/>