

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 (2021年8月号)

(1) J-R E I T市場の前月の動向

【指数の動き】

- 7月の東証 R E I T 指数は、新型コロナウイルスワクチン接種普及による経済活動の正常化期待や10年国債金利の低下等を支援材料に中旬頃まで堅調に推移し、取引時間中に一時2,200ポイント台を回復する場面も見られました。しかしその後は、感染再拡大等を嫌気した売り等に押されて上げ幅を縮小し、前月末比+0.45%の2,160.33ポイントで引けました（配当込み指数は4,767.40ポイント）。7月末の東証 R E I T 指数は、月末値ベースで2020年1月末以来の高水準となり、また、配当込み指数は2ヵ月連続で史上最高値を更新しました。
- セクター別では、オフィスが前月末比+0.42%、住宅が同+0.97%、商業・物流等が同+0.33%となりました。年初来では、オフィスが+21.57%、住宅が+21.72%、商業・物流等が+20.43%と、業績の相対的な安定感等が好感され、住宅が上昇率トップとなっています。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は17.66兆円と前月末から1,303億円増加し、月末値ベースで過去最大となりました【図表3】。1日当り売買代金は568億円と、前月より7.3%減少しました【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3.31%、10年国債金利はプラス0.022%、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3.29%となりました。イールド・スプレッドは前月末の3.27%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）

- ・ 7月8日：政府は東京都を対象に4回目となる新型コロナウイルス対策の緊急事態宣言を発令
- ・ 7月8日：三鬼商事が6月都心5区オフィス市況を発表。空室率は6.19%と前月比0.29%上昇【図表18】
- ・ 7月30日：政府は埼玉、千葉、神奈川の首都圏3県と大阪府に新型コロナ対策の緊急事態宣言を発令すると決定（期間は8月2日～31日）。8月22日までの東京都と沖縄県への宣言も31日まで延長

(2) J-R E I T市場（東証 R E I T 指数）の見通し

- 8月の J-R E I T（東証 R E I T 指数）は、新型コロナウイルスの感染状況を睨みながら、7月末終値水準を中心にボックス圏で推移するものと思われます。感染拡大に歯止めがかからず、緊急事態宣言や「まん延防止等重点措置」の適用が全国規模に広がる場合や、日本に比べてワクチン接種が進んでいる欧米で感染拡大が再び広がり、その可能性は低いと見られるものの都市封鎖等の厳しい規制措置が取られる場合は、J-R E I T が下振れすることも想定されます。一方、ワクチン接種の普及等を受けて国内での感染拡大にピークアウトの兆しが出始め、経済活動の正常化期待が高まる場合には、J-R E I T は回復基調を取り戻し、コロナ禍前の高値水準である2,250ポイント台回復を目指す動きになるものと考えています。
- Our World in Dataによると、国内で2回目のワクチン接種を終えた人の全人口に占める割合は、5月末が3%、6月末が14%、7月末が29%と、職域での接種開始等により高まりつつあります。ワクチン接種の普及によって感染拡大ペースはいずれ鈍化し、経済活動が正常化に向かうとの期待感が J-R E I T の支援材料になるものと考えます。2月に一時、日銀がマイナス金利政策の導入を決定した2016年1月以来の高水準となる0.16%台に上昇した10年国債金利は、7月末時点では0.02%程度に低下しています。10年国債金利は景気回復の遅れなどを背景に、当面低水準で推移するとの見方も J-R E I T を支えるものと思われます。
- 一方、感染拡大が J-R E I T の業績回復期待を後退させ、重荷となることも想定されます。政府は緊急事態宣言と「まん延防止等重点措置」の対象地域を計11都道府県に広げました。対象期間が夏休みと重なることもあり、商業施設リートやホテルリート業績の下方修正懸念が高まることも考えられます。7月末時点の J-R E I T の年初からの上昇率は20%を超えています【図表1】。上昇ピッチの速さに対する警戒感も J-R E I T の上値を重くする要因となりそうです。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

(2021年7月30日時点)

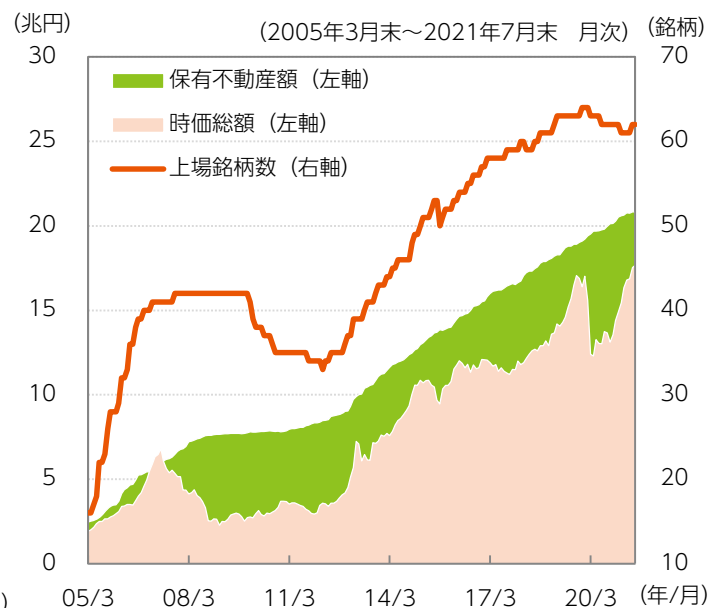
(%)

		2021年		(参考)
		当月	年初来	2020年
配当除き	東証REIT指数	0.45	21.10	-16.85
	TOPIX	-2.19	5.34	4.84
	差	2.63	15.76	-21.69
配当込み	東証REIT指数	0.74	23.68	-13.38
	TOPIX	-2.18	6.52	7.39
	差	2.92	17.15	-20.77

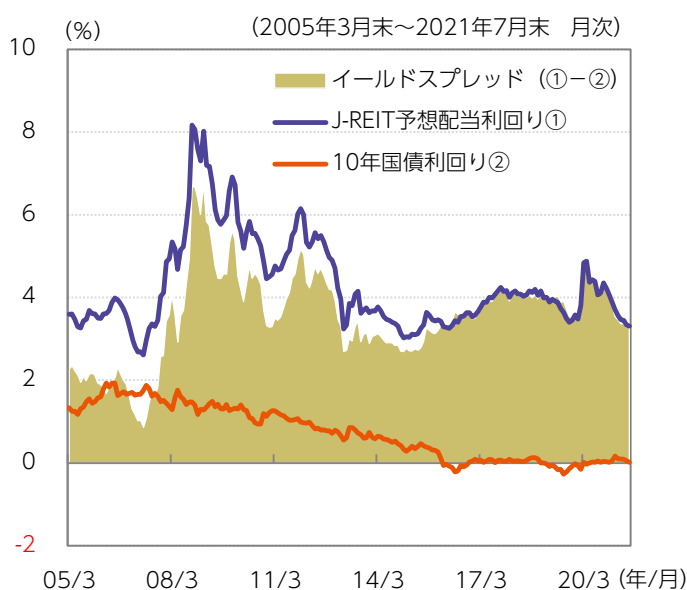
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



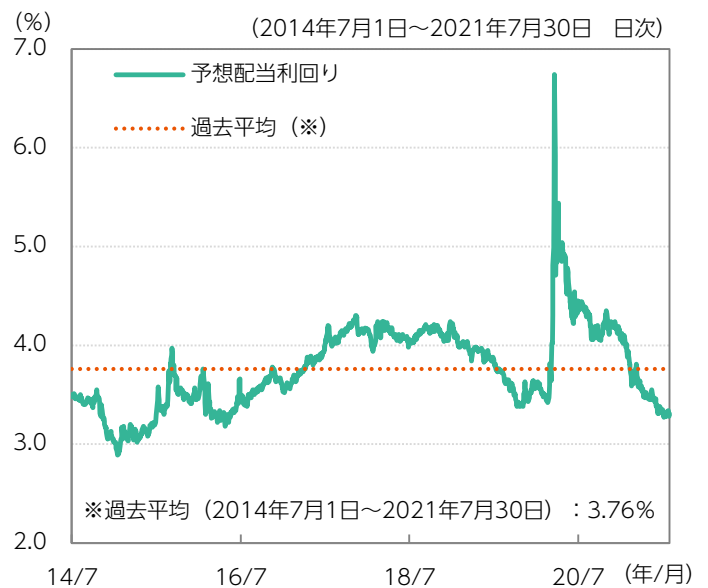
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移

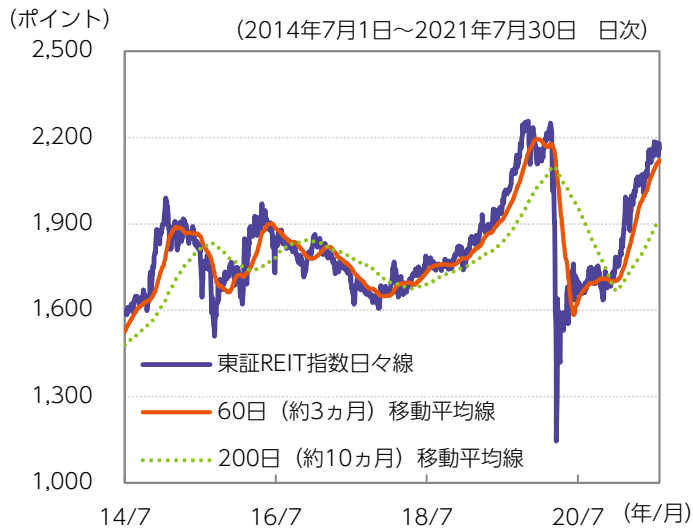


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移

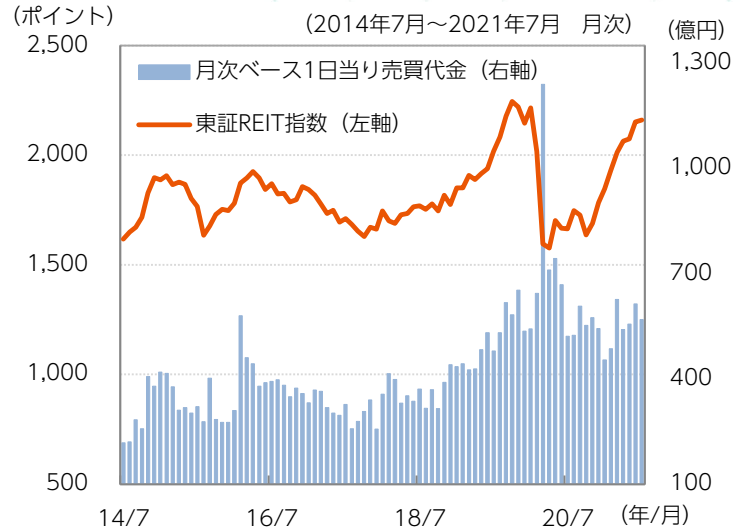


出所) 図表1～5はブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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	-63	79	-1,158	55	-1,173	2,077	19

※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

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

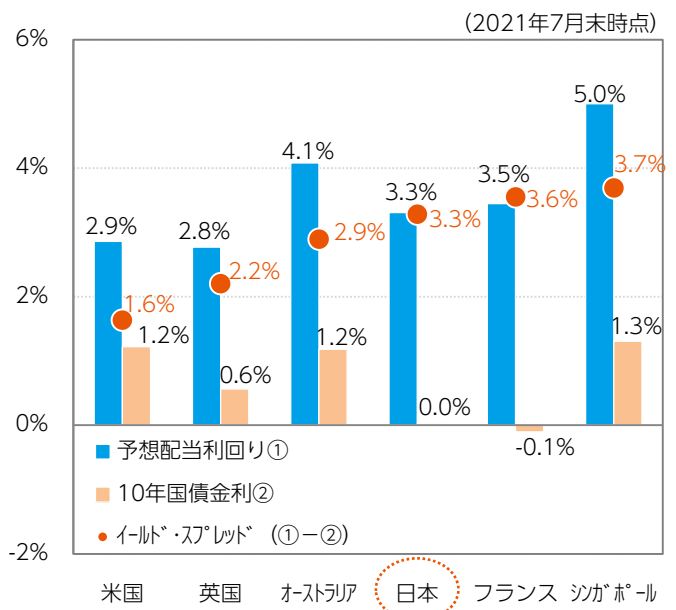
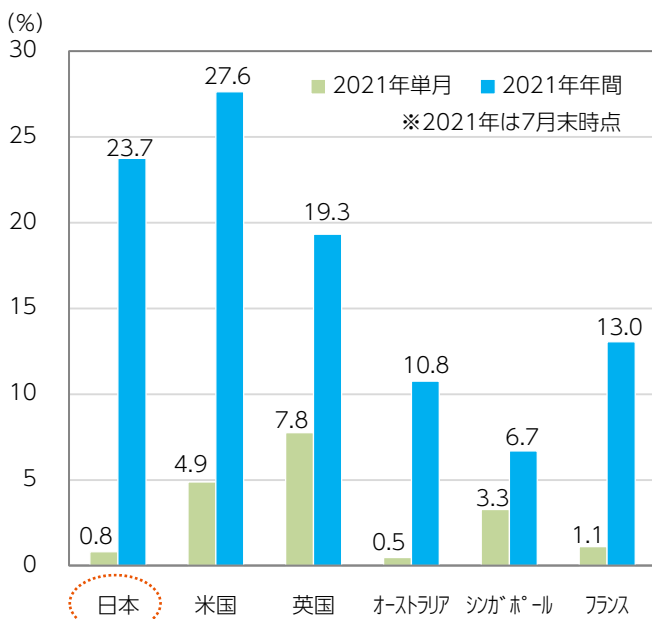
- J-REITが上昇基調で推移していることもあり、日銀は7月も4ヵ月連続で買入れを見送りました。1～7月累計では60億円となりました。尚、ETF(上場投資信託)についても7月は買入を見送りました。
- 日銀は2021年3月の金融政策点検で、J-REITやETFの買入れ方針を変更しています。4月以降はETFを含め買入れを見送るケースが増えています。

(4) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 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、前月末比で全市場が上昇しました。上昇率トップは英国で、同国政府が19日に首都ロンドンがあるイングランドに適用していた都市封鎖の法的規制をほぼ解除したことが好感されました。一方、デルタ株による新型コロナウイルス感染の再拡大でシドニーの都市封鎖が延長されたオーストラリアや、緊急事態宣言が相次ぐ日本の上昇率は1%未満に留まりました【図表9】。
- 7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【図表10】。
- 一時、景気拡大で株式の上昇が続いた2006年頃や、毎月分配型投信に対する金融庁の懸念表明等を背景に東証REIT指数が低迷した2017年頃とほぼ同程度の大きさに拡大した東証REIT指数のTOPIXに対する下方乖離幅は、足元縮小傾向となっています【図表11】。

【図表9】 主要国REIT指数のパフォーマンス

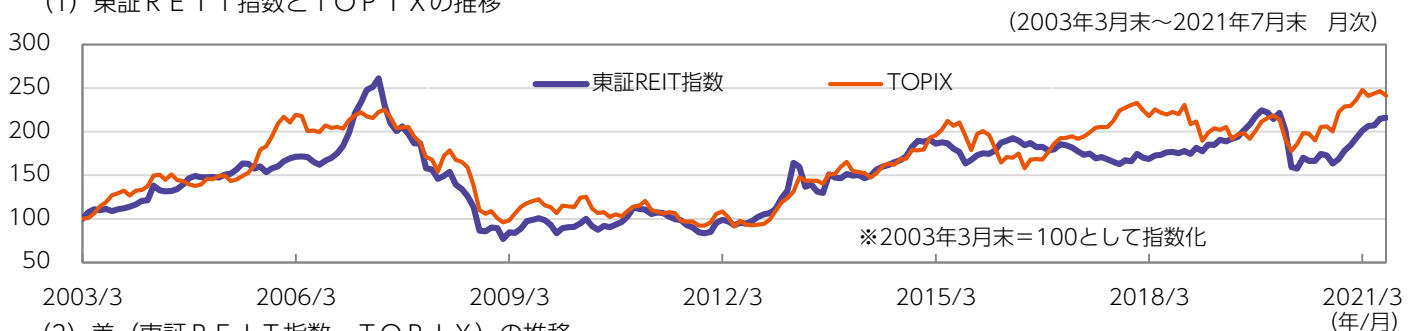
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



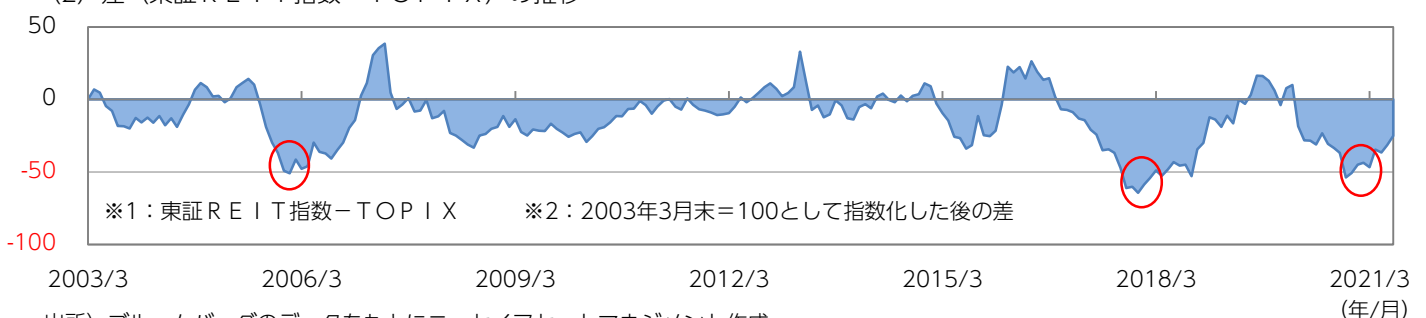
(注) 図表9～10はS & P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所) 図表9～10はS & P、不動産証券化協会、ブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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

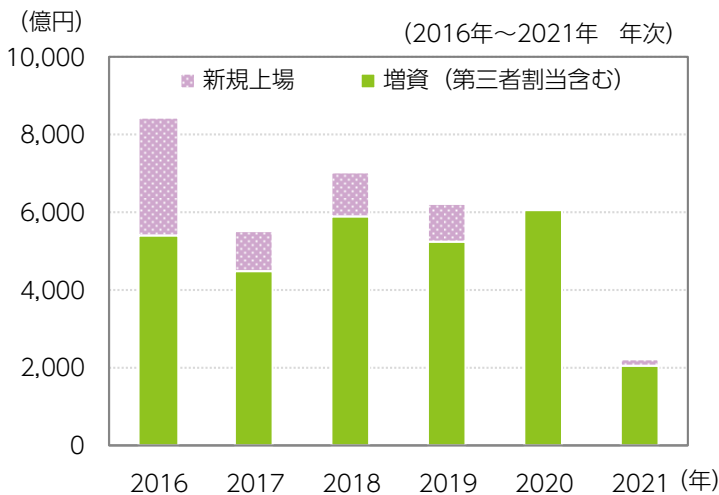


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

(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）

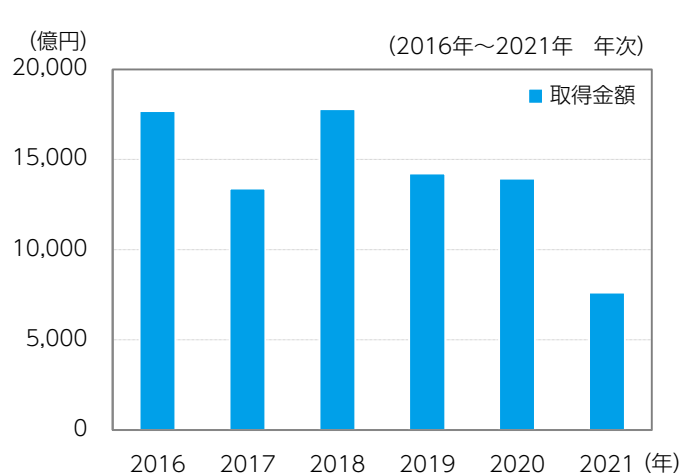
- 7月は2件の公募増資と1件の第三者割当増資、合計264億円の資金調達がありました。1～7月累計では2,222億円と、前年同期比で13.4%減少しています。J-REIT市場の回復による資金調達環境の改善やネット通販拡大による物流施設需要の高まり等を背景に、物件取得のための公募増資が今後増加する可能性もあります。
- 7月の物件取得額（受渡しベース）は925億円で、全体の約半分を物流施設が占めました。1～7月累計では7,620億円と、前年同期比3.0%減となっています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



(※) 2021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）

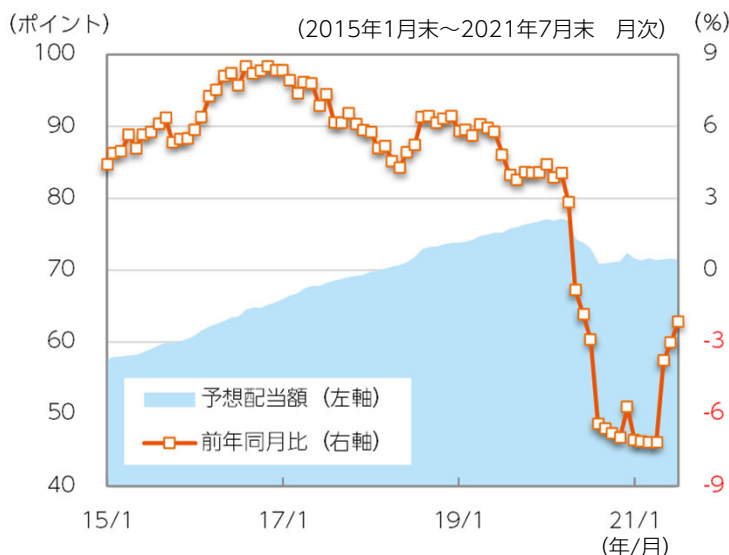


(※) 2021年は7月末時点
出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料や各社公表資料等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(6) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

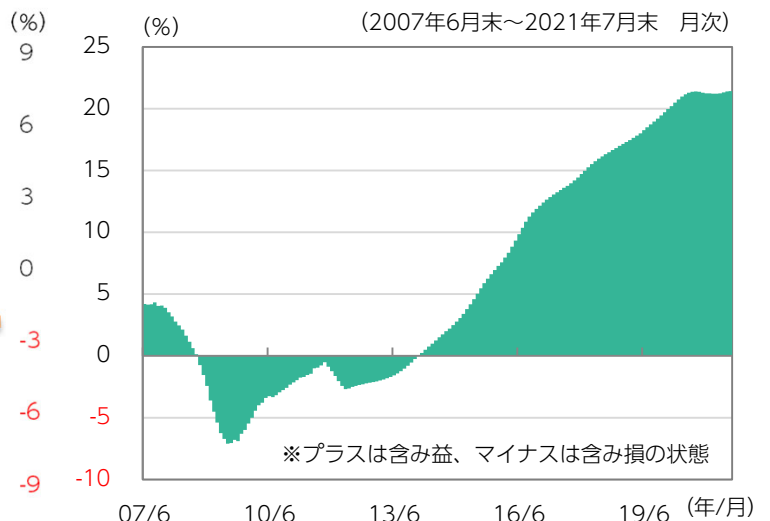
- 7月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比2.1%減となりました。減少幅は2021年4月の同7.2%をピークに縮小傾向となっており、底打ちの兆しが出始めているようです。
- 7月末（2021年5月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は21.4%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は過去（東証REIT指数算出開始以来）最大の4兆1,975億円となりました。コロナ禍にも拘わらず、J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）上昇は続いているようです。

【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

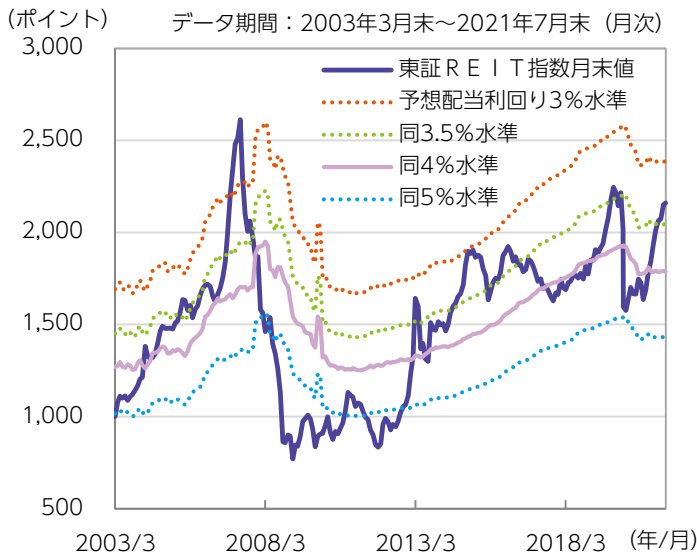


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(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

- 7月末の東証REIT指数は2,160.33ポイントと、3.5%水準である2,043ポイントを上回りました。3.5%水準を上回るのは4ヵ月連続です。
- 7月末のNAV倍率は1.19倍と、過去平均（2003年3月末～2021年6月末）値である1.16倍を上回っています。J-REITの割安感は徐々に後退しつつあるようです。

【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

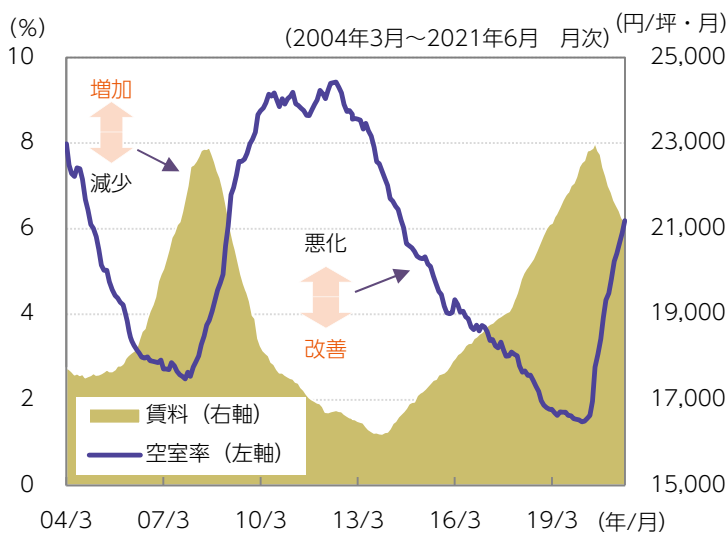


※NAV倍率＝投資口価格/1口当り純資産額
出所) J-REIT各社、ブルームバーグデータをもとに
ニッセイアセットマネジメント作成

(8) 不動産市況

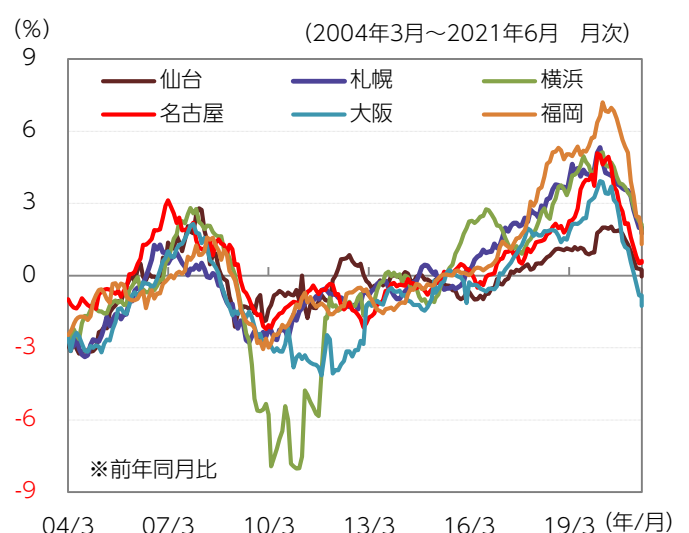
- 6月の都心5区のオフィス空室率は6.19%と前月比0.29%上昇し、2014年7月の6.20%以来の高水準となりました。6月の坪当たり月額賃料は21,160円で、2019年3月の21,134円以来の低水準となりました。直近のピークである2020年7月の23,014円からは約8%減少しています。
- 6月の主要地方都市のオフィス賃料の内、大阪が前年同月比1.26%減と、4ヵ月連続で前年同月を下回りました。また、仙台が同0.04%減と、2017年5月以来の前年割れとなりました。

【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/>