

## 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9月号)

## (1) J-R E I T市場の前月の動向

### 【指数の動き】

- 8月の東証 R E I T 指数は、前月末比+0.58%の2,033.71ポイントで引きました。米金融当局が利上げペースを減速させるとの観測から、投資家のリスク選好姿勢が強まり上昇する場面がありました。一方で欧米諸国の物価高止まりを受けて、米金融当局幹部などからタカ派(金融引締め推進派)的な発言が相次いだことから国内長期金利が上昇し、東証 R E I T 指数は下落するなど一方向に動きづらい展開が続く、狭いレンジでの値動きとなりました【図表1、2】。8月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比+0.54%、住宅が同+0.35%、商業・物流等が同+0.67%となりました。

### 【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は16.9兆円と前月末から1,180億円増加しました【図表3】。1日当たり売買代金は376億円と、前年同月を27.8%下回りました【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3.58%、10年国債金利は0.23%、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3.35%となりました。イールド・スプレッドは前月末の3.42%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)

- ・ 8月10日：岸田首相が内閣を改造。閣僚19人中新たに5人の閣僚経験者を任命。外交・安全保障や新型コロナウイルス対策、物価高などの重要政策対応には安定感と即戦力を優先した人選に。
- ・ 15日：内閣府が発表した4~6月期の国内総生産(GDP)成長率速報値は、前期比+0.5%、年率換算で+2.2%となり3四半期連続のプラス成長を維持。まん延防止等重点措置の解除により個人消費が回復。
- ・ 23日：新型コロナウイルス感染“第7波”の拡大による1日の死亡者数が343人と、2月22日の322人を超えて過去最高となる。
- ・ 24日：政府は新型コロナウイルスの水際対策を緩和し、9月7日から日本への入国・帰国時に求める検査を条件付きで免除すると表明。また感染者全員の情報を詳細に集める「全数把握」を見直しも発表。

## (2) J-R E I T市場(東証 R E I T 指数)の見通し

- 世界的な金利上昇や新型コロナウイルス感染“第7波”が国内でまん延する一方、政府は強い行動制限をせず、水際対策の緩和など経済活動を維持する姿勢を示していることから、9月のJ-R E I T(東証 R E I T 指数)は引き続き2,000ポイントを挟んでの展開となるものと思われます。
- 7月米消費者物価指数が、前年同月比+8.5%と市場予想を下回り、前月から低下したことから市場の一部ではインフレはピークを打ったとの見方が出てきました。2会合連続で0.75%の大幅な利上げを決定したFRB(米連邦準備制度理事会)が、利上げペースの減速に言及したことや足元の堅調な雇用関連指標などをうけて、利上げ継続による過度な景気減速懸念が後退しました。その後、FRB高官や経済シンポジウム(ジャクソンホール会議)でのパウエルFRB議長等からタカ派的な発言が相次ぐと、市場では大幅な利上げが継続されるとの懸念が再び高まり各国の金利は上昇基調で推移しています。国内長期金利も欧米長期金利上昇を受けて、上昇(価格は下落)基調で推移しています。世界的な景気減速への懸念が高まることや国内長期金利が上昇基調で推移することは、J-R E I Tにとって重荷になると思われます。
- 国内では新型コロナウイルス感染“第7波”による新規感染者数が高止まりしており、都市部を中心に減少傾向が見られるものの、その他のエリアでは感染の拡大傾向が続いています。そのような状況下においても政府は、これまでの感染拡大期のような強い行動制限措置を採っていません。また、8月24日には9月7日から日本への入国・帰国時に求める海外での検査を条件付きで免除することを発表し、8月31日には現在1日2万人の入国者数を5万人まで拡大することを決定するなど経済活動を維持していく姿勢を示しました。観光面での規制緩和が進むことは、ホテルセクターなどの業績回復への期待が高まるものと想定され、J-R E I Tにとってプラス材料であると思われます。ただし、7月の訪日外客数は14万人程度とコロナ前の2019年7月(約300万人)と比較すれば、まだ本格的なインバウンド需要を取り込める状況とはなっておらず、需要の回復には今しばらく時間を要するものと思われます。

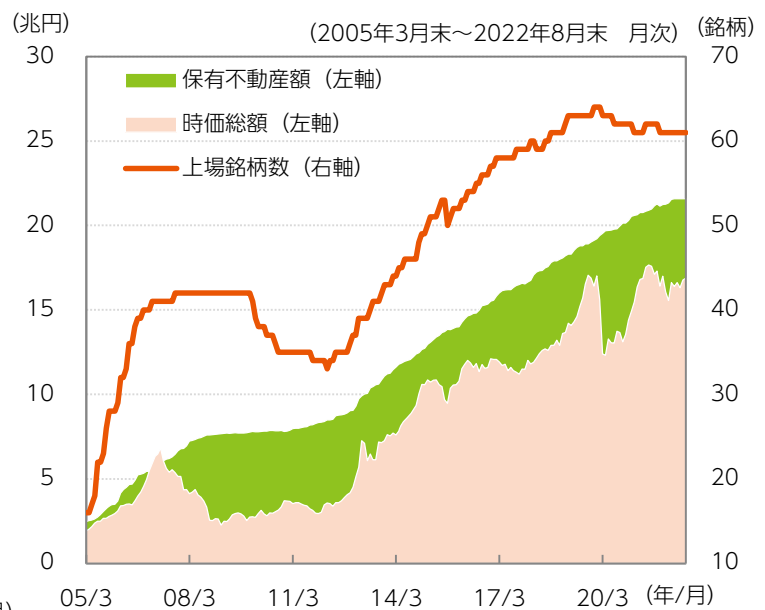
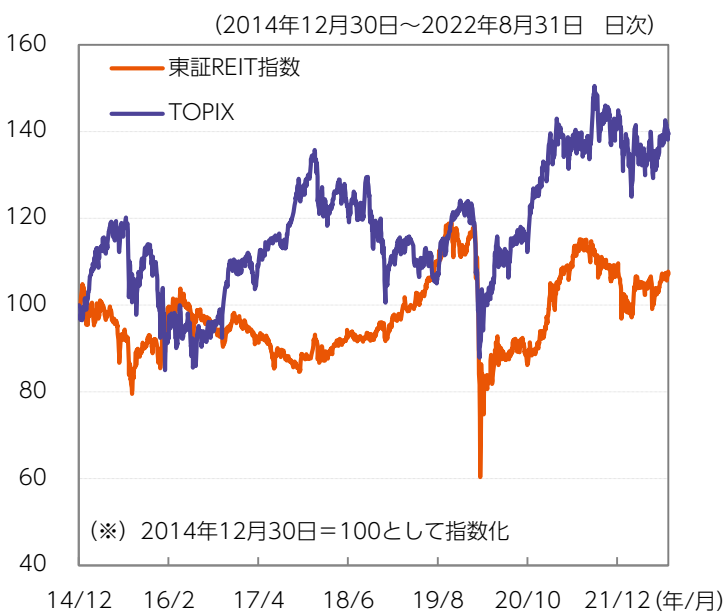
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

(2022年8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	0.58	-1.58	15.83
	TOPIX	1.18	-1.46	10.40
	差	-0.60	-0.11	5.43
配当込み	東証REIT指数	1.18	1.27	19.98
	TOPIX	1.21	-0.04	12.74
	差	-0.02	1.31	7.24

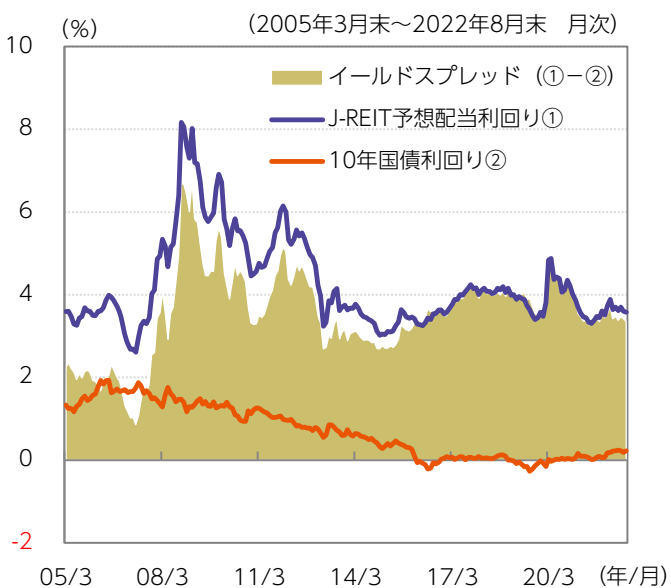
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)

【図表3】 J-REITの時価総額等推移



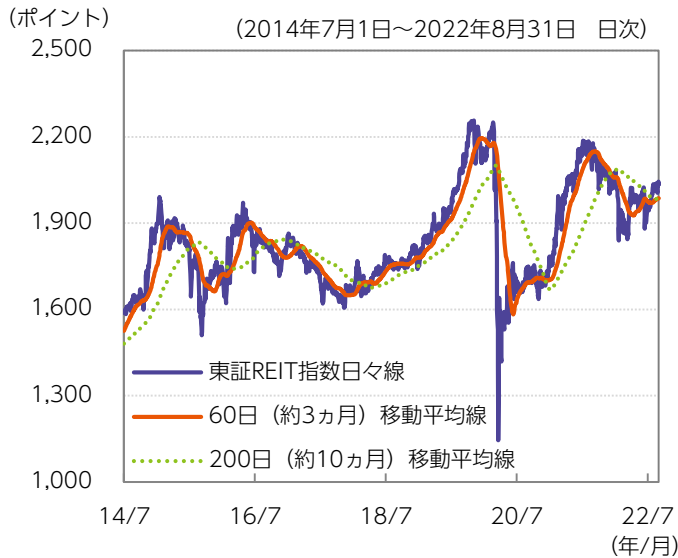
【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移

【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移

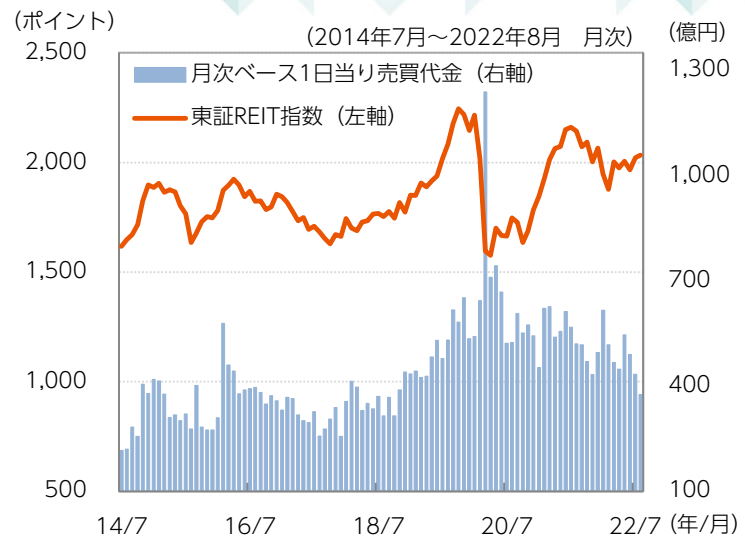


出所) 図表1～5はブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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	-88	-658	321	-51	-450	1,222	-651

※2022年は判明月まで反映

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
2022年7月	17	-17	287	78	-96	331	2

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

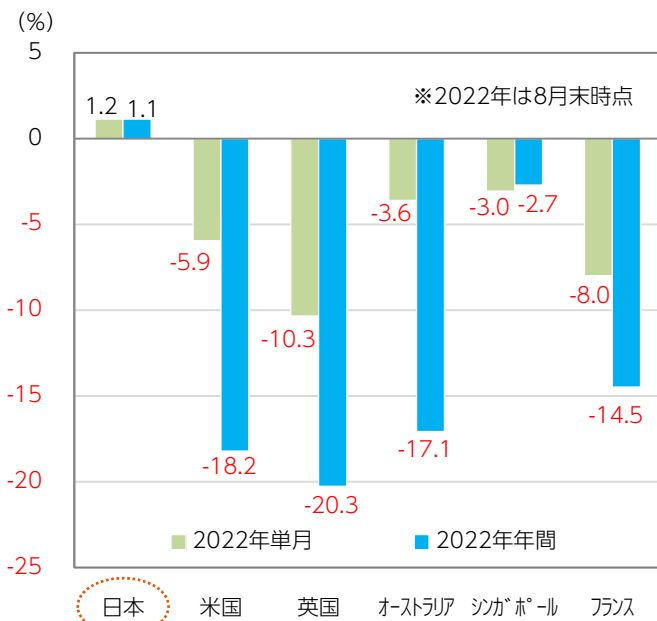
### (3) 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 日銀は8月の買入れを見送りました。買入れの見送りは2ヵ月連続となります。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。

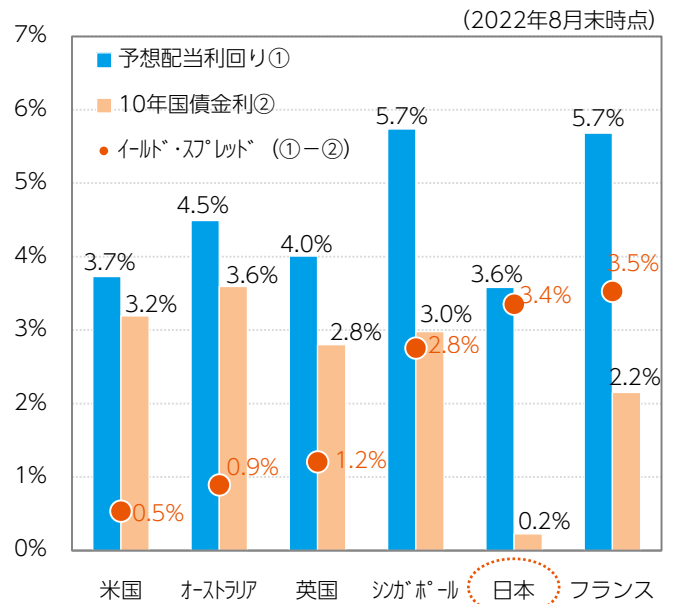
### (4) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 8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、日本を除くすべての国で下落しました。日本を除く各国金融当局がタカ派（金融引き締め推進派）的な姿勢を強めたことによる各国長期金利の上昇などが各国REIT指数を押し下げました。
- 8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。
- 8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



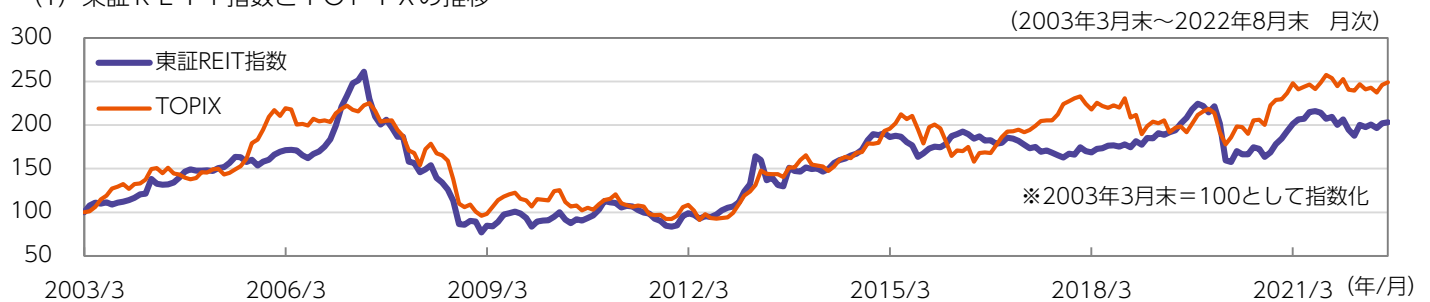
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



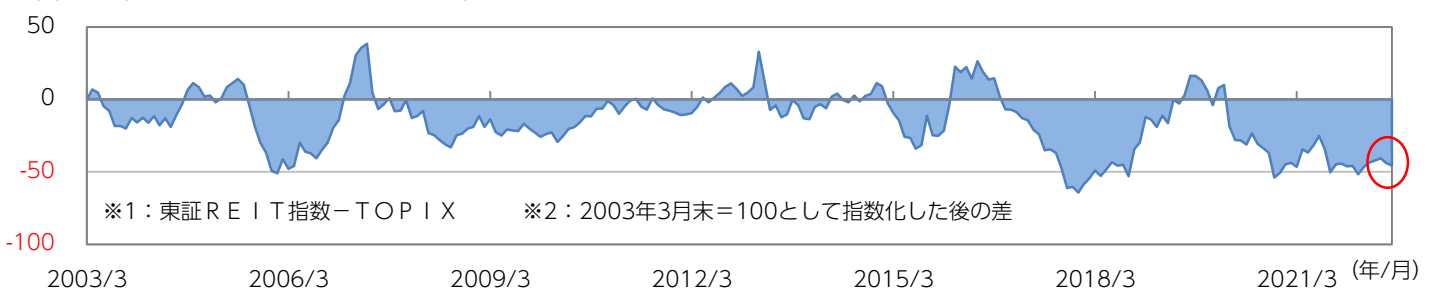
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）  
出所) 図表9～10はS&P、不動産証券化協会、ブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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

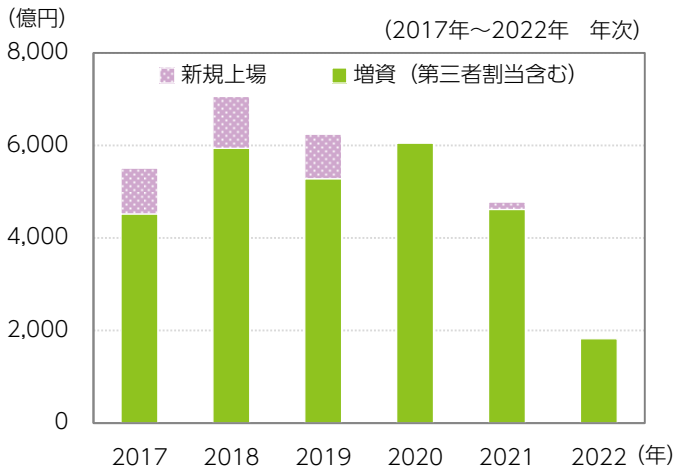


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

## (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）

- 8月は3件の公募増資がありました。資金調達額は287億円と、前年同月を76%下回りました。8月は新規上場はありませんでした。
- 8月の物件取得額（受渡しベース）は528億円と、前年同月を63%下回りました。用途別では、住宅が55%、商業施設が17%、オフィスが10%等となっています。1～8月累計では5,457億円と、前年同期を40%下回っています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況

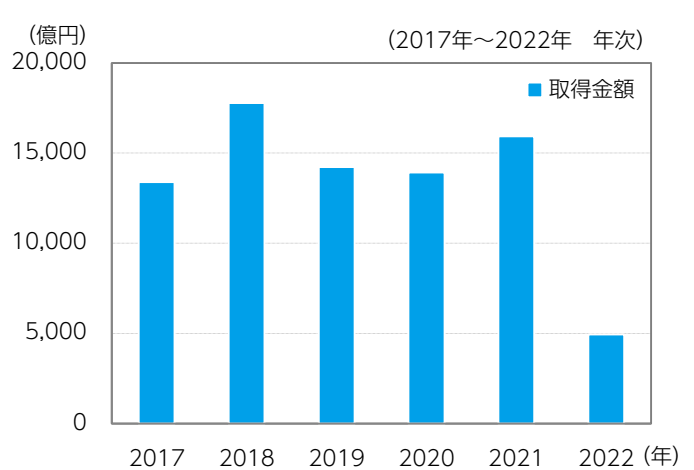


※2022年は8月末時点

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）

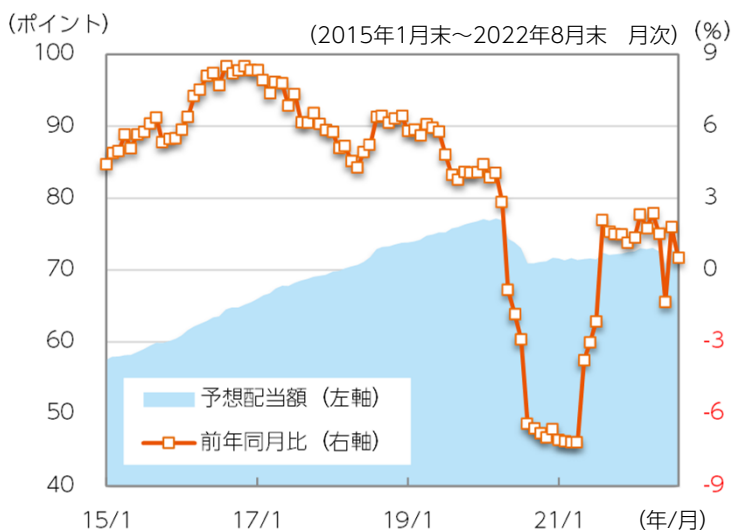


※2022年は8月末時点

## (6) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

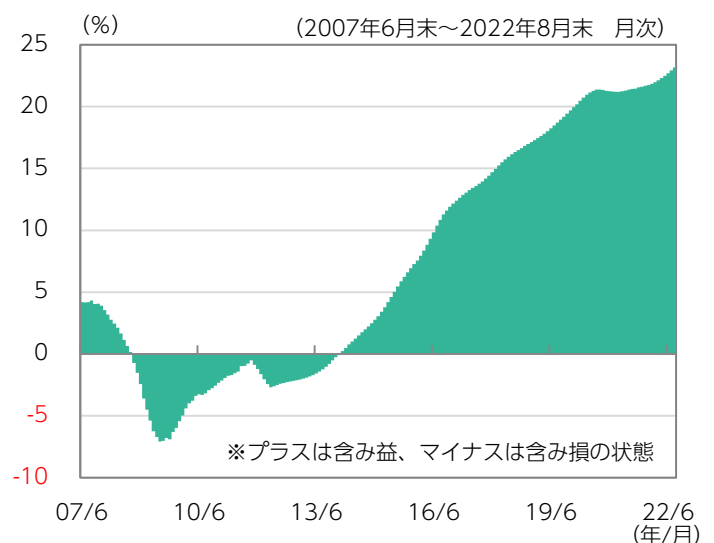
- 8月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比0.5%増となりました。
- 8月末（6月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は23.2%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は4兆8,147億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来最大となりました。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）上昇傾向で推移しています。

【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) 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

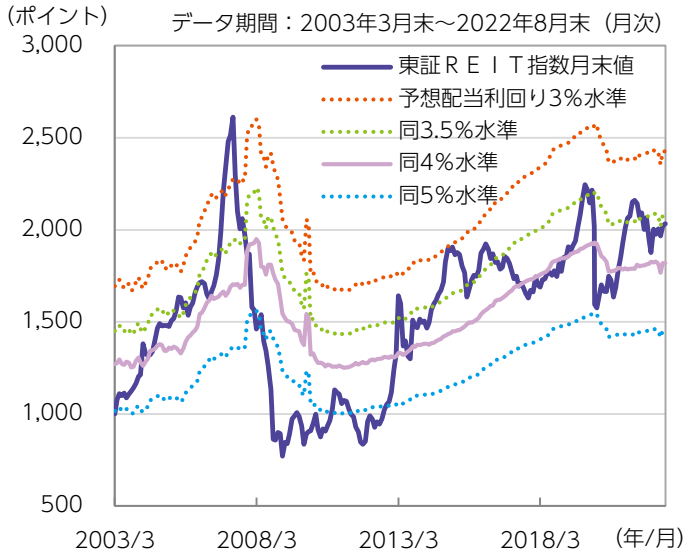


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)  
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

## (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

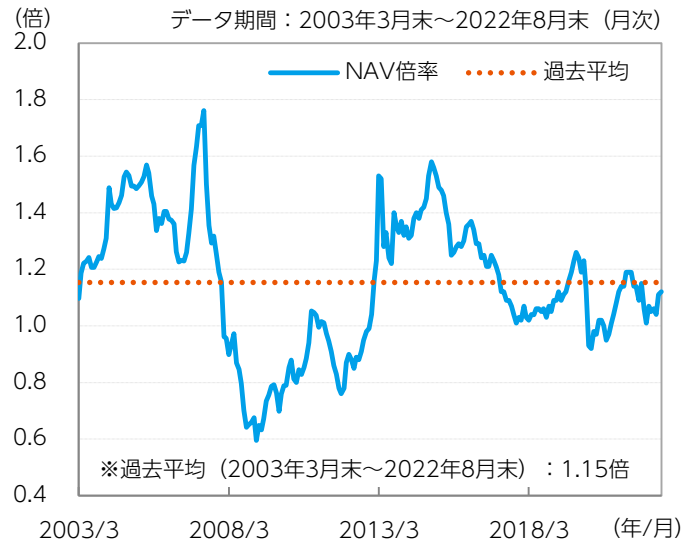
- 8月末の東証REIT指数は2,033.71ポイントと、予想配当利回り3.5%水準である2,080ポイントを下回りました。10ヵ月連続で3.5%水準を下回りました。
- 8月末のNAV倍率は1.12倍と前月末の1.11倍から上昇しました。過去平均（2003年3月末～2022年8月末）の1.15倍を12ヵ月連続で下回りました。

【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

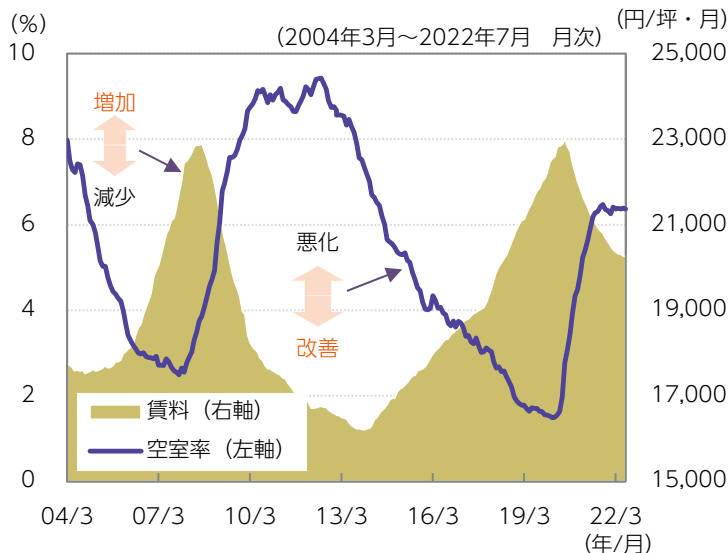


出所) J-REIT各社、ブルームバーグデータをもとに  
ニッセイアセットマネジメント作成

## (8) 不動産市況

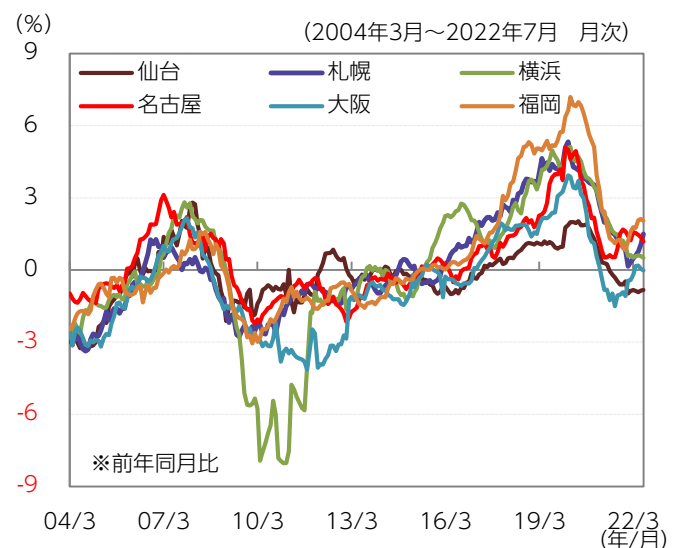
- 7月の都心5区のオフィス空室率は6.37%と前月比0.02%低下しました。7月の坪当たり月額賃料は20,262円と前年同月比3.72%減少しました。減少幅は2021年7月の8.56%をピークに縮小傾向となっています。
- 7月のオフィス賃料の主要地方都市別では、仙台が前年同月比0.83%減と14ヵ月連続で減少しました。福岡は同2.04%増と前月の同2.12%増から伸び率は縮小しています。

【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/>