

J-REIT市場2018年の展望

～相場転換への環境が徐々に整う～

お伝えしたいポイント

2018年1月10日

- ・2018年のJ-REIT市場は堅調な見通し
- ・堅調なファンダメンタルズは継続する見通し
- ・バリュエーション面での割安感が高まる
- ・海外投資家の資金流入を背景に需給環境は改善へ
- ・J-REIT市場は回復軌道へ

<2018年のJ-REIT市場は堅調な見通し>

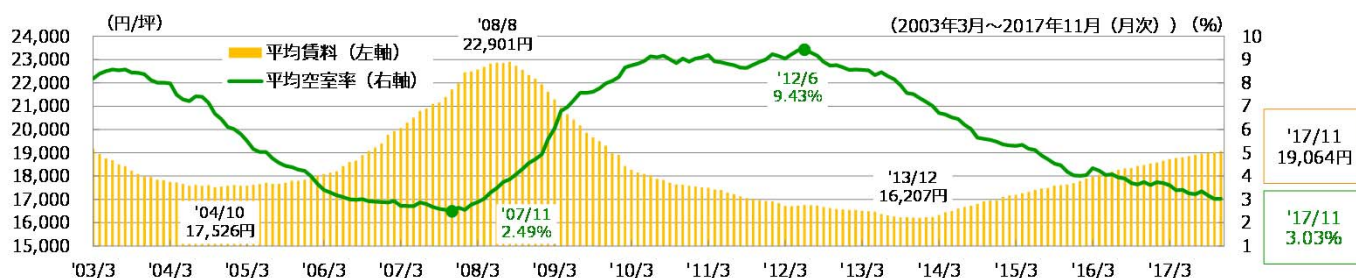
2018年のJ-REIT市場は、①堅調なファンダメンタルズ、②割安なバリュエーション、③需給環境の改善を背景に転換点を迎え、堅調な相場展開になると考えております。

<堅調なファンダメンタルズは継続する見通し>

東京オフィス市況は、堅調な需要を背景にオフィス空室率、オフィス賃料ともに良好です（図1）。一方で、2018年はオフィス供給量の増加が予想されていることから、オフィス需給の悪化を懸念する見方があります。しかし、供給量そのものは、過去水準と比較すると大幅な増加とはいえず、また都心オフィスに対する増床ニーズは強く、例えば2018年夏に竣工予定の「渋谷ストリーム」にGoogle日本法人が入居予定との報道があるように、竣工前にテナントが内定しているオフィスもあります。これらを踏まえるとオフィスの新規供給は底堅い需要によって消化され、オフィスの需給環境が大幅に悪化する可能性は低いと見ています。

※詳しくは過去のレポート（*1）をご参照ください。

図1：都心5区のオフィス賃料・空室率の推移



※対象地区は都心5区（千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区）。※調査対象ビルは東京ビジネス地区内にある基準階面積が100坪以上の主要貸事務所ビル。建物全部の一括賃貸など特殊な事情のあるビルおよび丸の内・大手町地区などの一部エリアでデータが公表されていない貸事務所ビルは、調査対象に含まれておりません。

(出所) 三鬼商事

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00～17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

大和投資信託

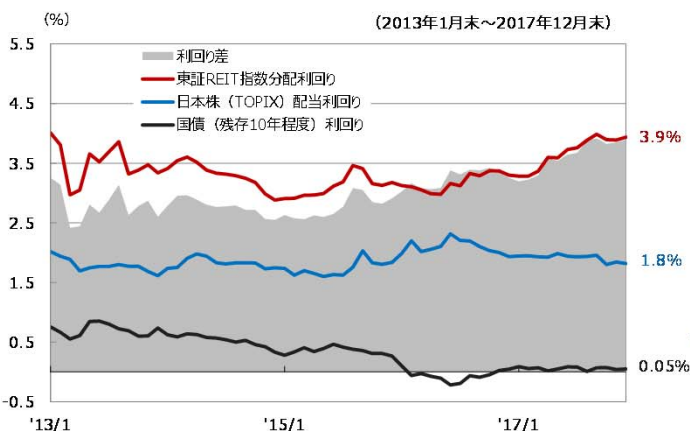
Daiwa Asset Management

<バリュエーション面での割安感が高まる>

堅調なファンダメンタルズの一方で市場が軟調に推移していることから、バリュエーション面での割安感が強まっています。東証REIT指数の予想配当利回りは、オフィス賃料上昇を背景に分配金が増加基調にあることから、4%付近と魅力的な水準にあります（図2）。

また、市場全体のNAV倍率（物件の価値を時価で評価した1口あたり純資産と投資口価格の倍率）は、割安と判断される1倍近辺にあります（図3）。

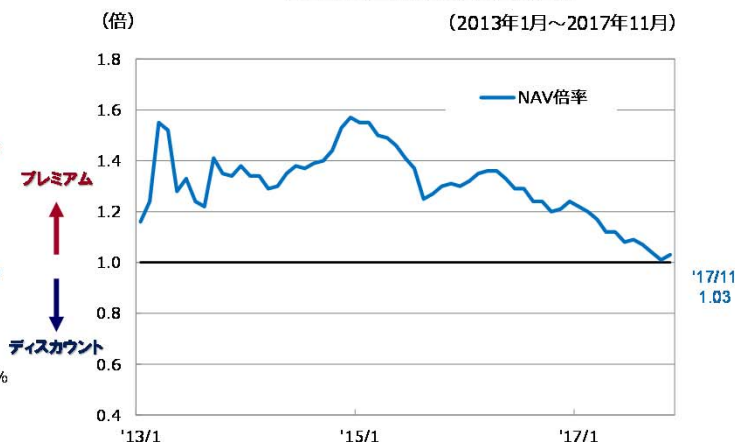
図2：国内主要資産の利回り（実績値）の推移



※利回り差 = 東証REIT指数分配利回り - 国債（残存10年程度）利回り。
 ※上記資産は異なるリスク特性を持つものであり、利回りの比較はあくまでご参考です。
 ※税金等諸費用は考慮していません。

（出所）フレームバーグ

図3：JリートNAV倍率の推移



※NAV倍率（投資口価格÷1口あたりNAV）はJ-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。

（出所）不動産証券化協会

バリュエーション面での割安さは、J-REIT市場において自社株買い（正確には自己投資口取得）やM&A（REIT同士の合併）という新たな動きを引き起こしています（表1）。

自社株買いについては、NAV倍率が1倍を下回る銘柄において、手元資金の活用先として自社株を取得することは実質的に割安な価格で不動産を購入したのと同じ効果が得られることとなります。1口あたり分配金を効率的に向上させるなどのプラス効果がみこまれることから、市場では好感されました。

M&Aについては、2017年11月10日、ケネディクス・レジデンシャルとジャパン・シニアリビングとの合併が発表されました。これは存続会社であるケネディクス・レジデンシャルがNAV倍率において割安になっていたジャパン・シニアリビングを買収する行為とみなすことができます。

※詳しくは過去のレポート（*2）をご参照ください。

表1: J-REIT各社の自社株買いの発表

発表日	銘柄	上限金額 (百万円)
2017年6月12日	インベスコ・オフィス・ジェイリート	800
10月10日	いちごホテルリート	300
10月16日	日本リテールファンド	10,000
11月15日	グローバル・ワン不動産	1,000

（出所）各社公表資料より大和投資信託作成

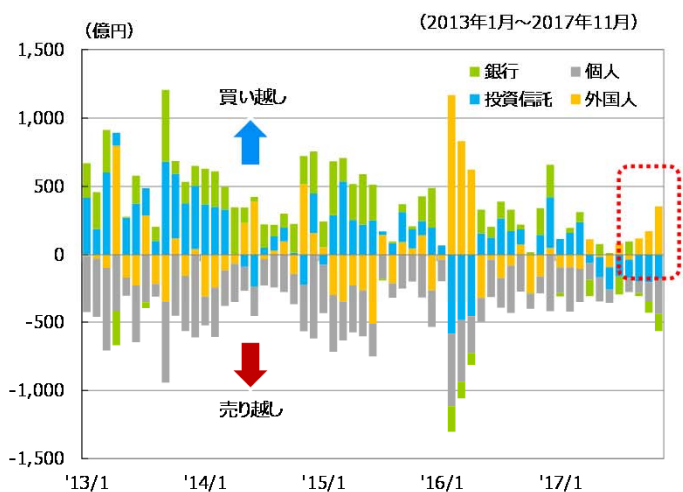
※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

<海外投資家の資金流入を背景に需給環境は改善へ>

東京証券取引所が発表しているJ-REITの2017年11月の投資部門別売買状況をみると、海外投資家の買いが増加し、資金流入が活発化していることがわかります（図4）。ここもと市場の押し下げ要因となっていた、J-REITに投資する投資信託等からの資金流出の影響を吸収していると見ています。

前述のような、良好な事業環境やバリュエーション面の割安感に着目した海外投資家の買い意欲が回復してきたと考えられます。また、海外市場との比較においても、J-REITは主要各国の中でREITと国債の利回り格差が大きく、相対的に割安感があることも好材料となっています（図5）。

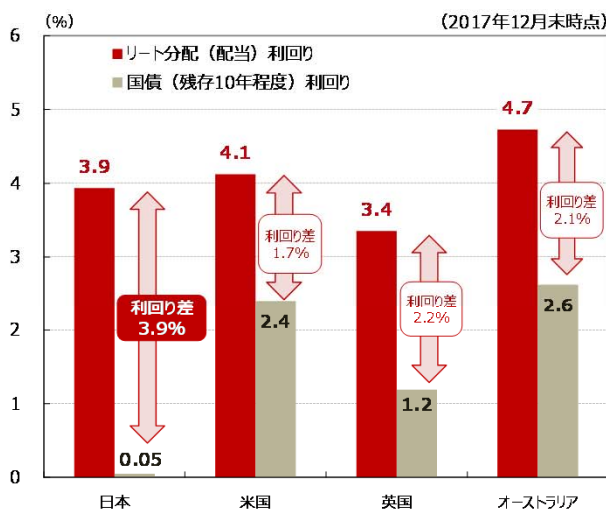
図4：J-REITの主要投資部門別売買状況



※投資部門は上記以外にもあります。

(出所) 東京証券取引所

図5：主要各国のリート分配（配当）利回り（実績値）と国債利回り



※リークの分配（配当）利回りは、日本：東証REIT指数。日本以外：S&P各国REIT指数。※外貨建資産には為替リスク等があります。※S&P各国REIT指数は、S&P Dow Jones Indices LLCの登録商標です。※上記資産は異なるリスク特性を持ちますので利回りの比較はあくまでご参考です。※四捨五入の関係で数値が一致しない場合があります。※税金等諸費用は考慮しておりません。

(出所) S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、ブルームバーグ

<J-REIT市場は回復軌道へ>

今後は、良好な事業環境に加えて、J-REIT市場の割安なバリュエーションを背景とした新たな動き、海外投資家による買いを中心とした需給環境の改善が市場回復のきっかけになると期待されます。

<ご参考> 過去の関連レポート

* 1 「2018年問題とリート市場について」2017年4月24日

http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170424_1.html

* 2 「J-REIT市場は底打ちへ～自社株買いとM&AからうかがえるJ-REITの割安感～」2017年12月1日

http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20171201_1.html



※東証REIT指数は、東証に上場しているREIT全銘柄を対象とした時価総額加重平均の指数で、現在、東証が算出・公表しているTOPIX(東証株価指数)に準じた方法により算出し、ホームページを通じて終値ベースの指数値(配当込みの指数値を含む)を公表しています。東証REIT指数の指数値及び東証REIT指数の商標は、(株)東京証券取引所の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証REIT指数に関するすべての権利及び東証REIT指数の商標に関するすべての権利は (株)東京証券取引所が有します。

以上

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

大和投資信託

Daiwa Asset Management