

J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2022年4月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 2022年3月の東証REIT指数は、前月末比+6.69%の2,003.04ポイントで引けました。月末値としては2021年12月以来の2,000ポイント台回復となりました。ウクライナ情勢の先行き懸念と予想配当利回り等から売られすぎとの見方が交錯する中、ボックス圏で推移しました。その後は、まん延防止等重点措置が全面解除されたことや日銀による「指し値オペ」実施などが投資家の買い安心感を誘い、29日には約2か月ぶりの高値を付けるなど回復傾向で推移しました【図表1、2】。3月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比+5.87%、住宅が同+7.80%、商業・物流等が同+7.23%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は16.6兆円と前月末から1兆696億円増加しました【図表3】。1日当たり売買代金は468億円と、前年同月を25.2%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3.64%、10年国債金利はプラス0.220%、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3.42%となりました。イールド・スプレッドは前月末の3.70%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)

- ・ 3月8日：米国政府がロシア産の原油、天然ガス、石炭と関連製品の輸入を全面的に禁止すると発表。
- ・ 16日：米連邦準備制度理事会(FRB)は、2年間続けた事実上のゼロ金利政策を解除し、主要政策金利を0.25%引き上げることを選定。
- ・ 21日：18都道府県に発令されていたまん延防止等重点措置が全面解除。
- ・ 22日：国土交通省は2022年公示地価を発表し、全国の全用途平均が前年比0.6%上昇と2年ぶりの上昇となる。
- ・ 29日：日銀が31日まで3日連続で金利上昇抑制を目的とする指定した利回りで無制限に国債を買い取る「指し値オペ」を実施。指し値オペを受けて一時1ドル=125円台まで円売りドル買いが進む。

(2) J-REIT市場(東証REIT指数)の見通し

- 4月のJ-REIT(東証REIT指数)は、ウクライナ情勢の緊迫化や金利上昇への懸念が燦る一方で、まん延防止等重点措置が全面解除された国内経済活動の正常化期待などを受けて、上下に値動きが荒い展開になるものと思われます。
- 米国によるロシア産原油の輸入禁止措置により、エネルギー需給が悪化するとの懸念から原油価格は上昇しました。エネルギー価格などの上昇により、物価は当面上昇基調が続くとみられており、欧米諸国はタカ派(金融引締め推進派)姿勢を強め金利は上昇基調で推移しています。3月15~16日に開催されたFOMC(米連邦公開市場委員会)では、2020年3月から続けてきたゼロ金利政策を解除し、0.25%の政策金利引き上げを決定しました。物価上昇抑制のため今年全ての会合において利上げが示唆されており、パウエルFRB議長は一度に0.5%の大幅利上げについても言及していることから、米国の金融引締めペースの加速が想定されています。これを受けて米長期金利は上昇基調にあり、国内長期金利も3月下旬に日銀が「指し値オペ」を実施するまでは上昇基調となりました。日銀が金利上昇抑制に動くことはJ-REITの支援材料となると思われますが、国内長期金利に上昇圧力がかかりやすい投資環境が続くことはJ-REITの重荷となる可能性があります。
- 上昇する米長期金利と国内長期金利の金利差を意識した円売りドル買いが進んだことから、輸出関連株などを中心に幅広い銘柄に買いが入り、ウクライナ情勢緊迫化によるリスク回避姿勢から大きく売られた国内株は値を戻しています。新年度入りしたことで、国内機関投資家からの資金流入が期待されることから、押し目買いが入りやすい投資環境にあり、国内株と比較し出遅れ感のあるJ-REITに資金が向かうことも想定されます。
- 国内では、3月21日をもって18都道府県に出されていたまん延防止等重点措置が解除されました。安全計画の策定など一定の条件を満たした大規模イベントの人数制限が撤廃され、飲食店の営業時間の短縮要請も原則撤廃されたことから、経済活動正常化への期待がJ-REITの支援材料となるものと思われます。

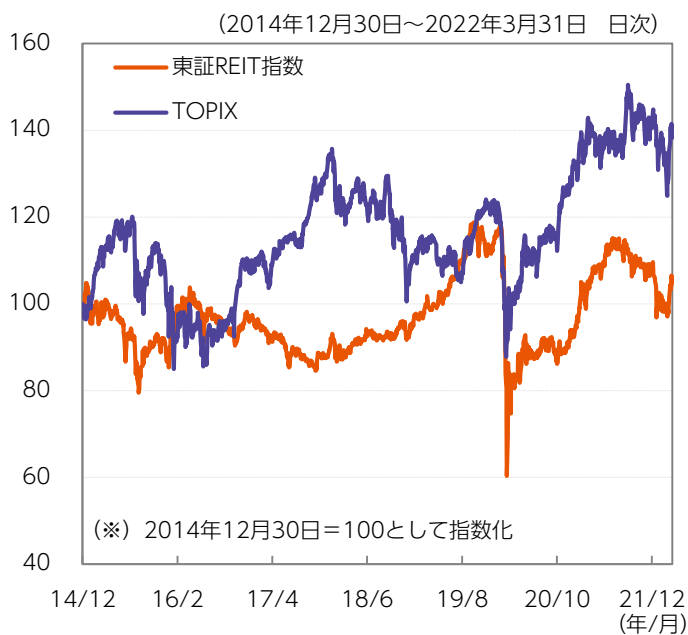
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

(2022年3月31日時点)

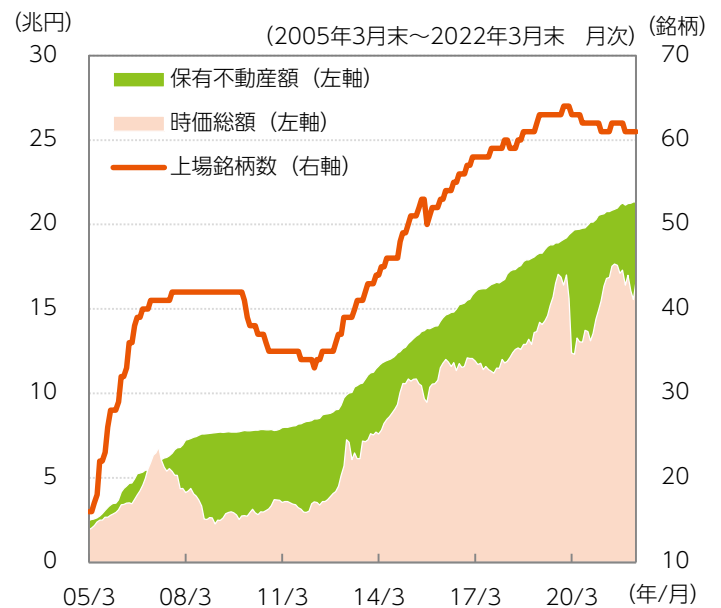
(%)

		2022年		(参考)
		当月	年初来	2021年
配当除き	東証REIT指数	6.69	-3.06	15.83
	TOPIX	3.15	-2.31	10.40
	差	3.54	-0.76	5.43
配当込み	東証REIT指数	6.90	-1.91	19.98
	TOPIX	4.30	-1.17	12.74
	差	2.61	-0.74	7.24

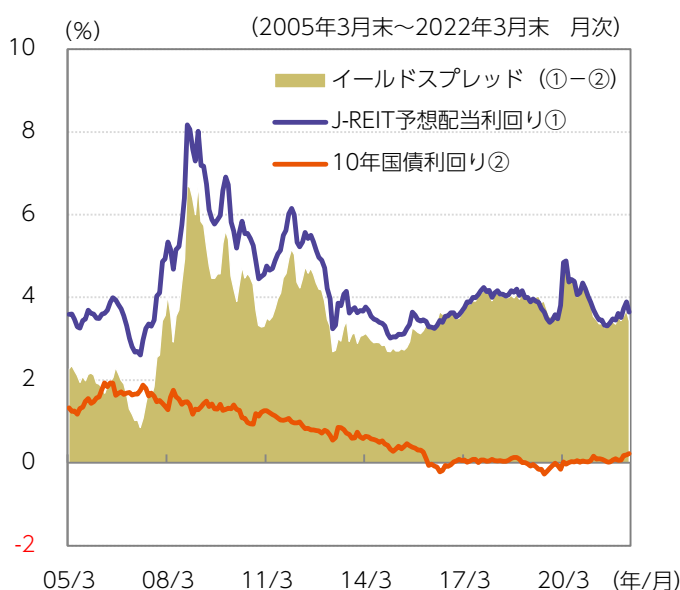
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



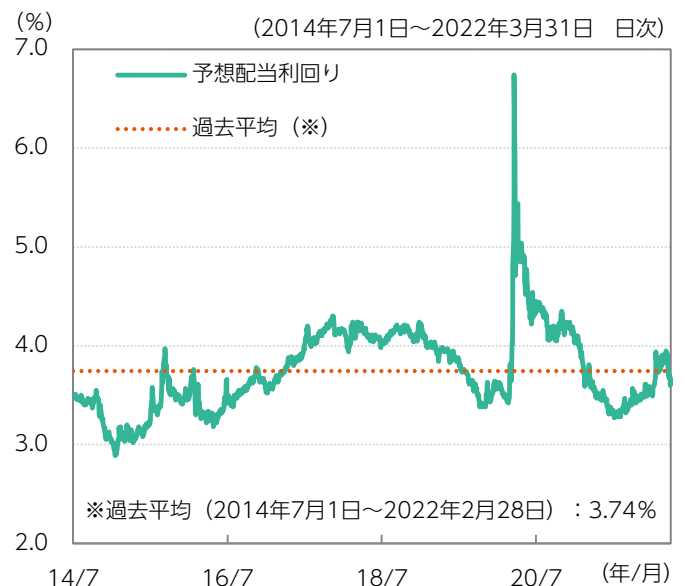
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移

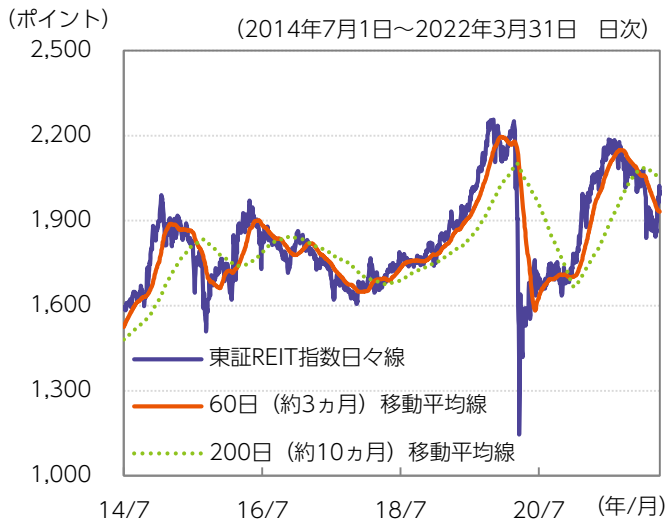


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移

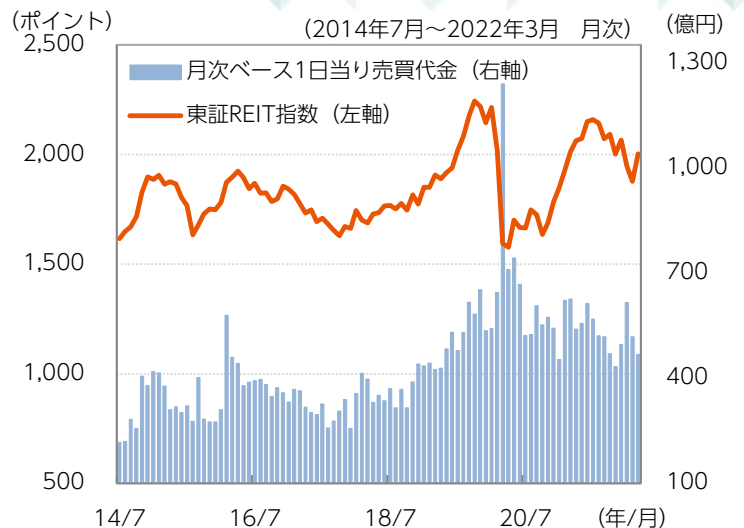


出所) 図表1～5はブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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	64	-235	-313	-7	-126	310	-259

※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

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

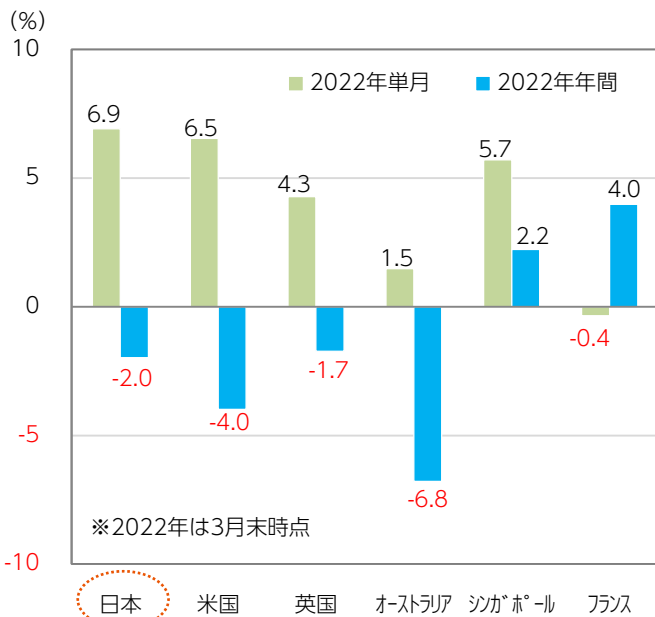
(3) 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 日銀は3月の買入れを見送りました。ETF（上場投資信託）は1回、701億円買入れました。ETFの買入れは3ヵ月連続です。
- 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。

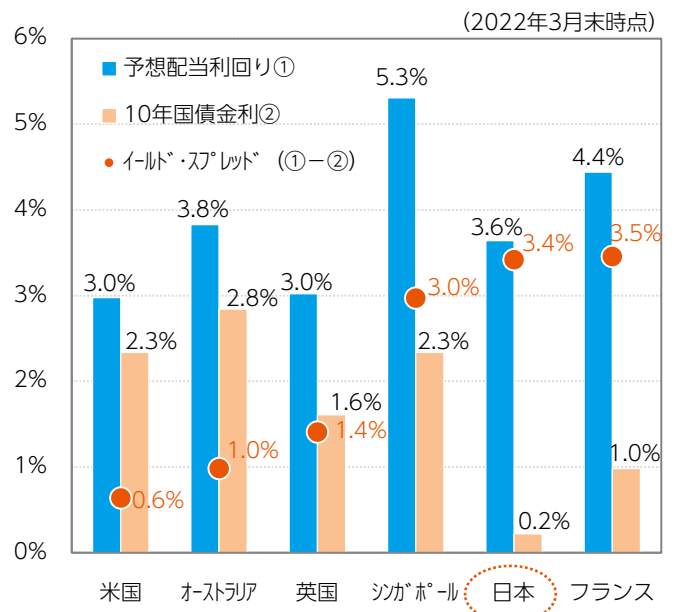
(4) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 3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、高安まちまちとなりました。上昇率トップは日本です。まん延防止等重点措置の全面解除や大幅な円安をうけた国内株の上昇などが好感されました。唯一下落したフランスはウクライナ情勢の緊迫化等が重荷となりました。
- 3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。
- 3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、出遅れ感の強い状態に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

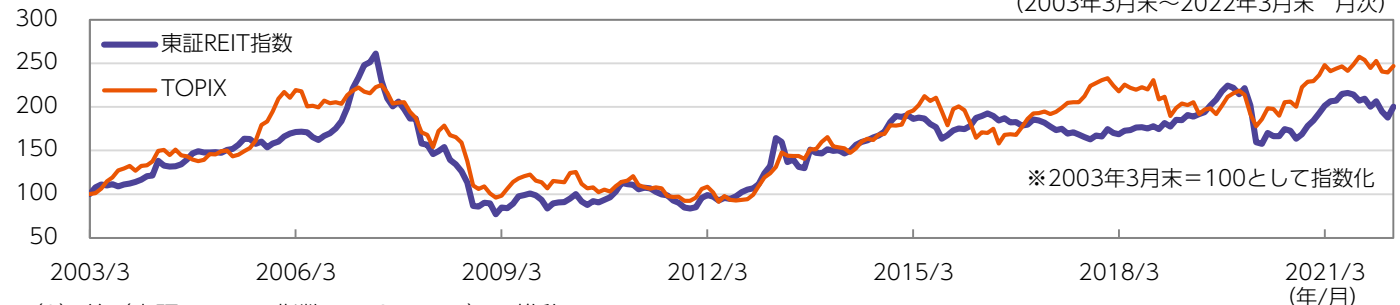


(注) 図表9～10はS & P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所) 図表9～10はS & P、不動産証券化協会、ブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

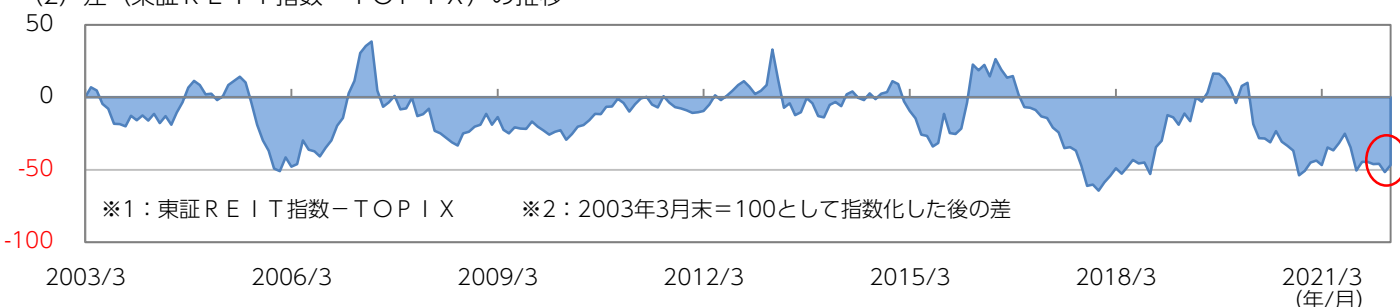
【図表11】 株式市場との比較

(1) 東証REIT指数とTOPIXの推移

(2003年3月末～2022年3月末 月次)



(2) 差（東証REIT指数－TOPIX）の推移

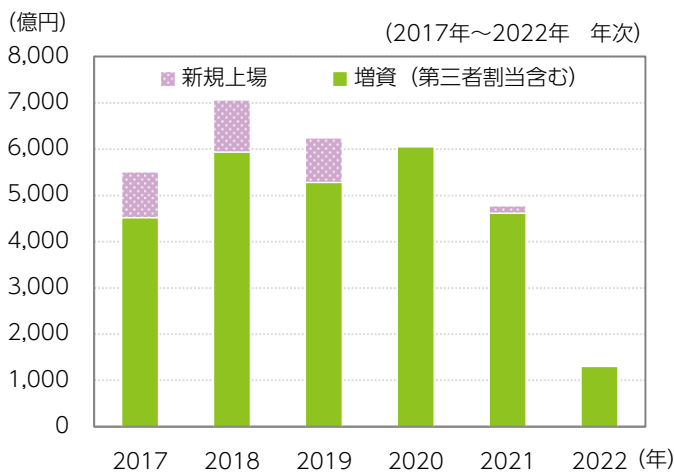


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

(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）

- 3月は新規上場、公募増資（公募増資は発表日ベース）ともありませんでした。1～3月累計では1,300億円と、前年同期を47%上回りました。
- 3月の物件取得額（受渡しベース）は2,126億円と、前年同月を76%上回りました。用途別では、オフィスが60%、物流施設が26%、住宅が8%等となっています。1～3月累計では3,444億円と、前年同期を22%下回っています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況

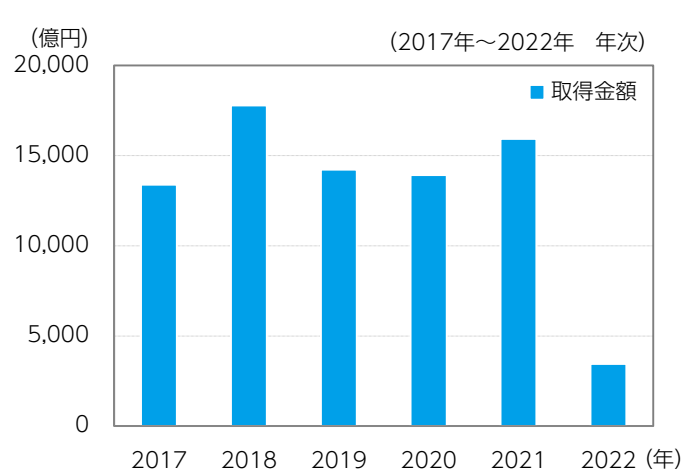


※2022年は3月末時点

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）

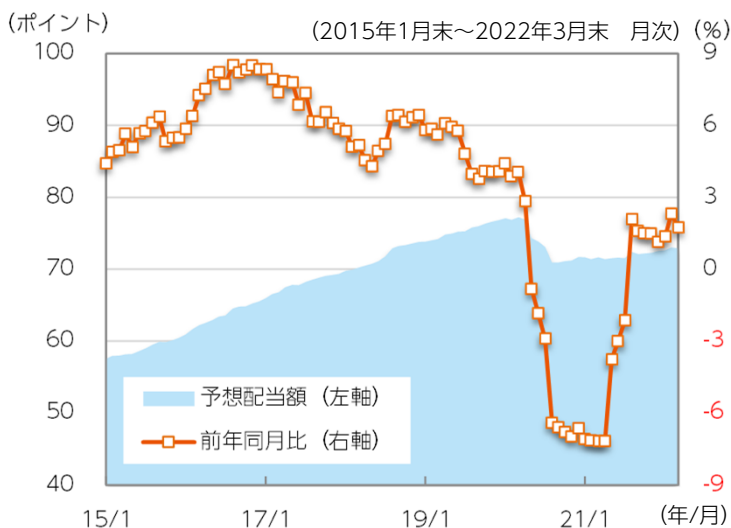


※2022年は3月末時点

(6) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

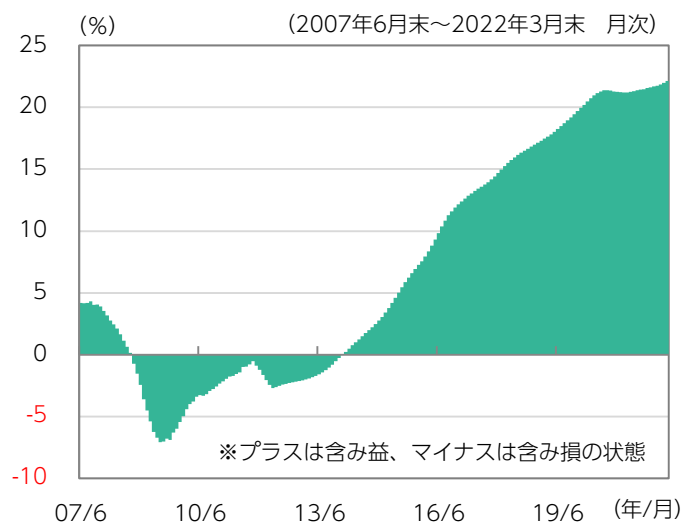
- 3月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比1.7%増となりました。8ヵ月連続で前年同月を上回りました。前月比では5ヵ月連続で前月を上回ってきましたが、3月は前月を下回りました。
- 3月末（1月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は22.1%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は4兆5,591億円で、ともに過去（東証REIT指数算出開始以来）最大となりました。コロナ禍にも拘わらず、J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）上昇が続いています。

【図表14】 J-REITの予想配当額推移



(※) 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

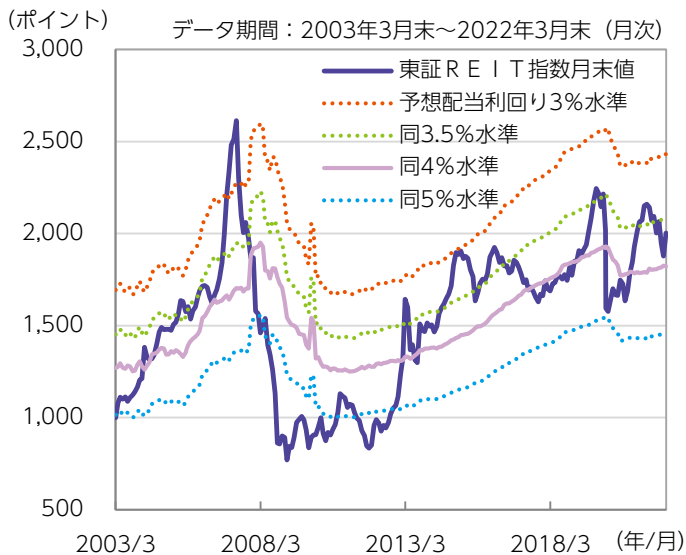


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(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

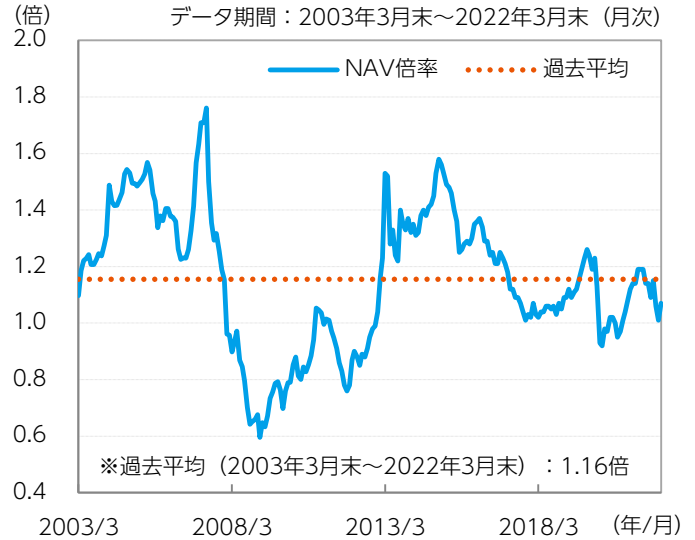
- 3月末の東証REIT指数は2,003.04ポイントと、3.5%水準である2,083ポイントを下回りました。5ヵ月連続で3.5%水準を下回りました。
- 3月末のNAV倍率は1.07倍と前月末の1.01倍から上昇しました。過去平均（2003年3月末～2022年3月末）の1.16倍を7ヵ月連続で下回りました。

【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

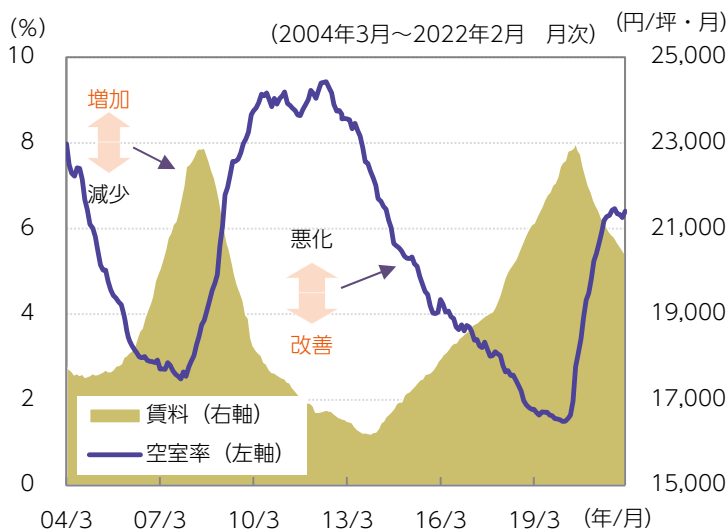


※NAV倍率=投資口価格/1口当り純資産額
出所) J-REIT各社、ブルームバーグデータをもとに
ニッセイアセットマネジメント作成

(8) 不動産市況

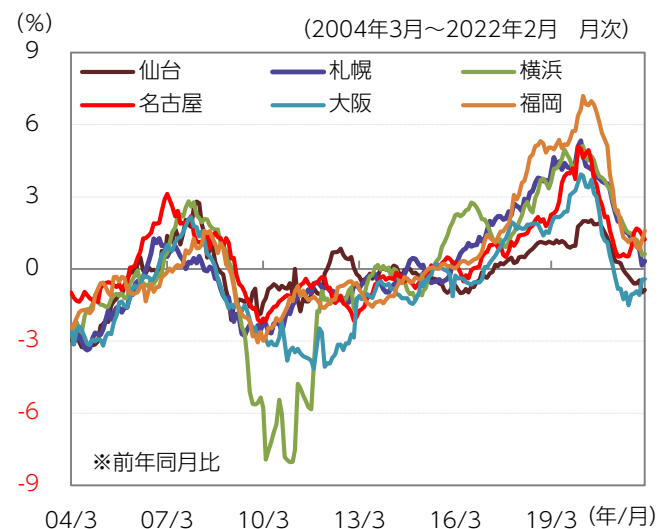
- 2022年2月の都心5区のオフィス空室率は6.41%と前月比0.15%上昇しました。5ヵ月ぶりに前月を上回りました。2月の坪当たり月額賃料は20,418円と前年同月比5.74%減少しました。減少幅は2021年7月の8.56%をピークに縮小傾向となっています。
- 2月のオフィス賃料の主要地方都市別では、大阪が前年同月比0.42%減と12ヵ月連続、仙台が同0.87%減と9ヵ月連続で減少しました。一方、名古屋は同1.23%増と前月の同1.41%増から伸び率は縮小したものの、回復傾向を続けています。

【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。

<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/>