

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6月号)

(1) J-R E I T市場の前月の動向

【指数の動き】

- 5月の東証REIT指数は、前月末比+1.53%の2,006.03ポイントで引きました【図表1、2】。月央にかけては米長期金利の上昇に加え、米中の景気減速懸念により国内株が下落した影響からJ-REITは軟調な展開となりました。その後、外国人観光客受け入れ再開など国内経済活動の本格的な回復期待や国内長期金利の低下などをうけて上昇し、2,000ポイント台を回復しました。5月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比+2.26%、住宅が同+2.49%、商業・物流等が同+0.61%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2,303億円増加しました【図表3】。1日当たり売買代金は546億円と、前年同月を1.8%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3.62%、10年国債金利はプラス0.24%、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3.38%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)

- ・ 5月4日:FRB(米連邦準備制度理事会)が22年ぶりとなる0.5%の政策金利引き上げとバランスシート縮小の開始を決定。
- ・ 20日:4月の消費者物価指数(CPI)は変動の大きい生鮮食品を除く総合指数が前年同月比2.1%上昇。伸び率は消費増税の影響を受けた2015年3月以来7年1カ月ぶりの高水準となる。
- ・ 20日:政府は6月1日から入国者数の上限を1日1万人から2万人へ増やし、入国時検査などを入国者の8割で免除することを発表。
- ・ 31日:ウクライナ危機などを受けた物価上昇への対策として総額2兆7,009億円の2022年度補正予算が国会で成立。

(2) J-R E I T市場(東証REIT指数)の見通し

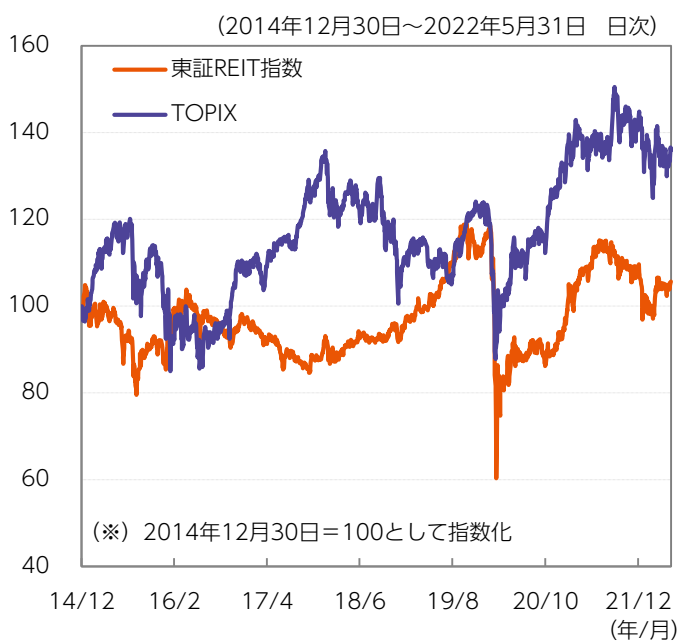
- FRBが金融引締めペースを加速させる中、企業業績悪化懸念から投資家のリスク回避姿勢が強まる場面がある一方、国内の経済活動の正常化期待や国内株と比較した出遅れ感などから、6月のJ-REIT(東証REIT指数)は堅調に推移するものと思われます。
- ウクライナ侵攻の長期化などにより、エネルギーや食糧など供給不安から各国の物価は高止まりする中、米国を始め各国の金融当局は金融引締めペースを加速させています。金融引締めに加え、物価の高騰による企業業績悪化への懸念が強まっており、米小売り大手の業績悪化をうけて米国株は大幅に下落しました。企業業績動向を巡り景気の不透明感が増しており、国内外の株式は値動きの激しい不安定な相場展開となっています。投資家のリスク回避姿勢が高まりやすい投資環境は、J-REITにとってマイナス材料であると思われます。
- 一方、4月の金融政策決定会合において日銀は、「指し値オペ」を原則として毎営業日実施する方針を決定するなど、国内長期金利の上昇を抑制する姿勢を鮮明にしており、10年国債金利は0.25%以下に維持されています。また、上昇する物価対策として総額2兆7,009億円の補正予算が国会で成立しました。予算にはガソリン価格などの物価対策のほか、中小企業対策や低所得家庭への支援策などが含まれます。また、6月から外国人観光客の新規受け入れを再開し、入国者数の上限を引き上げることが発表されました。一定の条件をつけながら、欧米やアジアからの観光客の受け入れが開始されます。観光面での規制緩和が進み、コロナ禍により大幅に減益したホテルセクターの業績回復への期待が高まるものと思われます。
- 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。J-REITは国内株に対し、引き続き出遅れ感の強い状態にあると考えられ、経済活動再開を機に資金流入が期待できるものと思われます。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

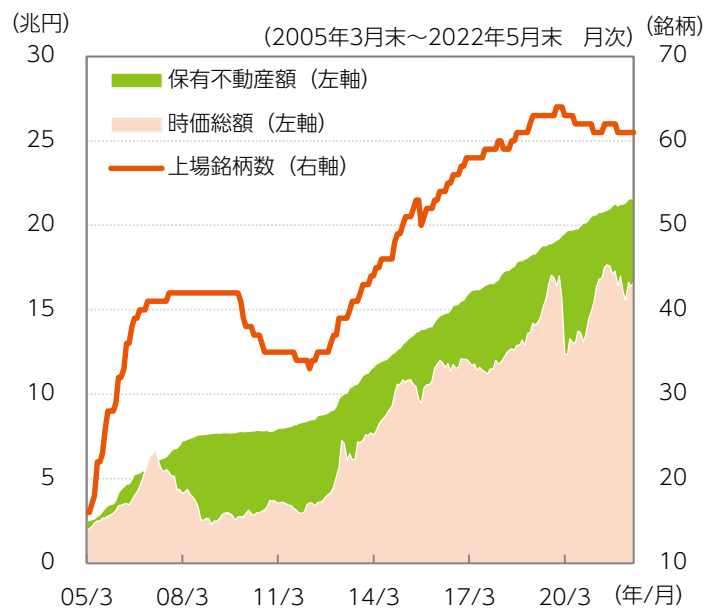
(2022年5月31日時点) (％)

		2022年		(参考)
		当月	年初来	2021年
配当除き	東証REIT指数	1.53	-2.92	15.83
	TOPIX	0.69	-4.00	10.40
	差	0.85	1.08	5.43
配当込み	東証REIT指数	1.79	-1.33	19.98
	TOPIX	0.78	-2.79	12.74
	差	1.00	1.45	7.24

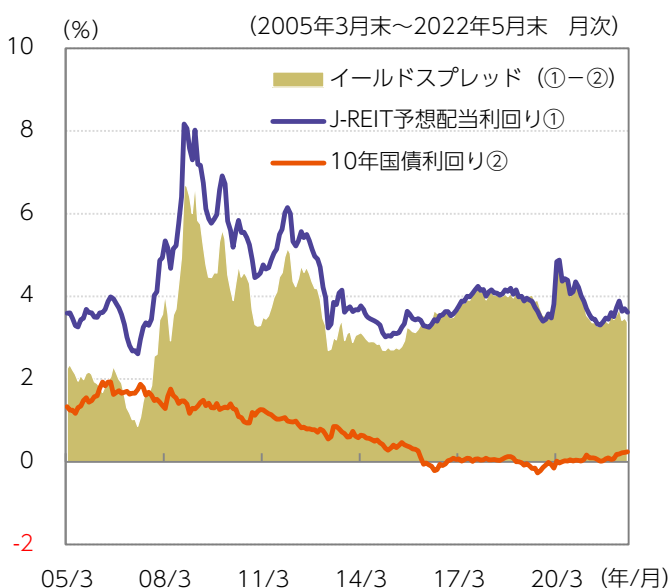
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移（配当除き）



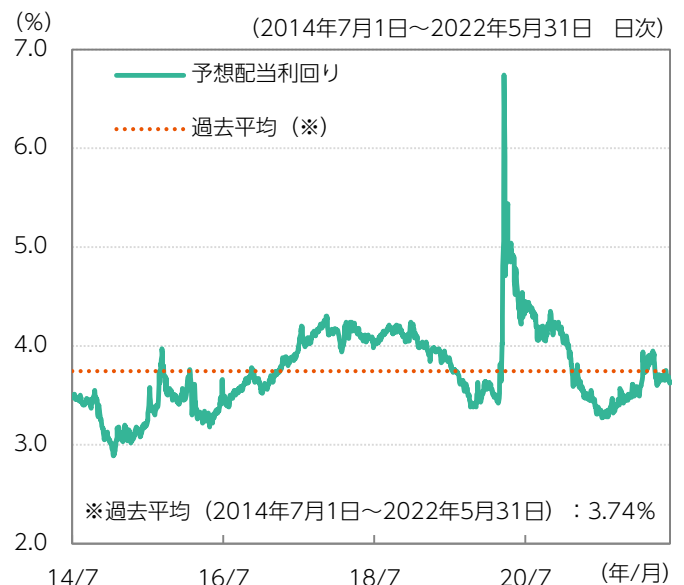
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移

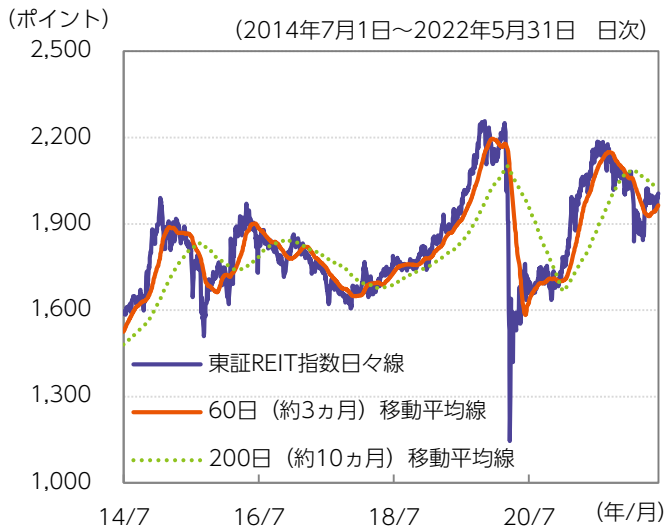


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移

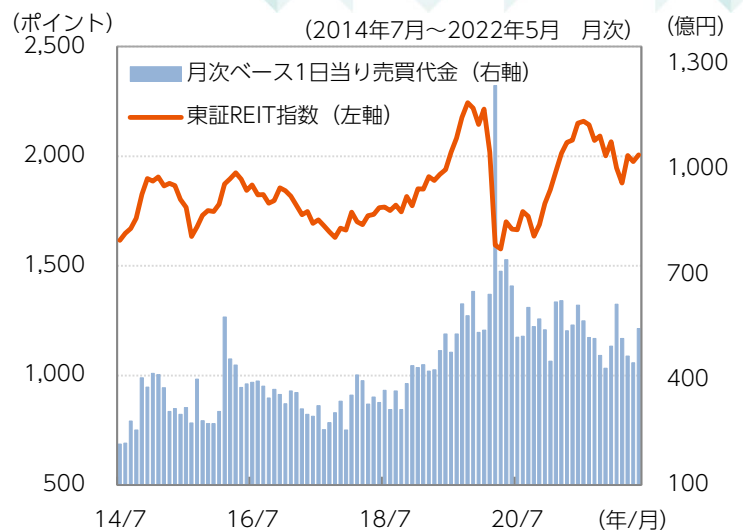


出所) 図表1～5はブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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	-202	-501	-466	34	-350	1,131	-525

※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

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

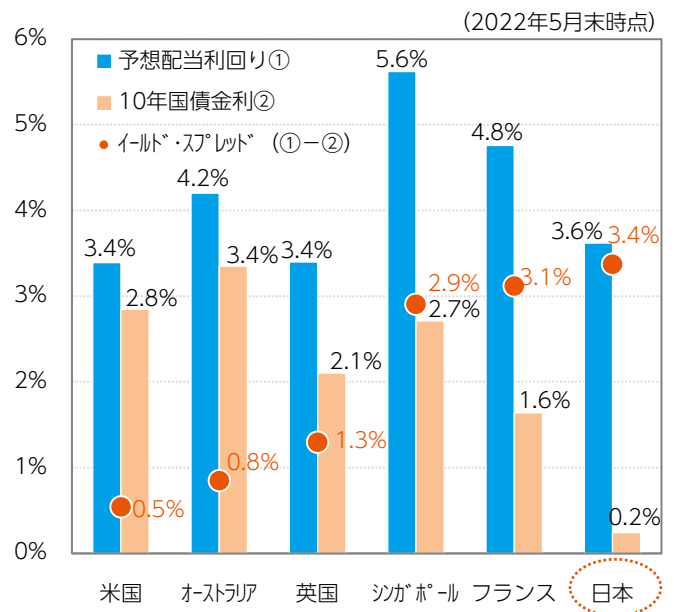
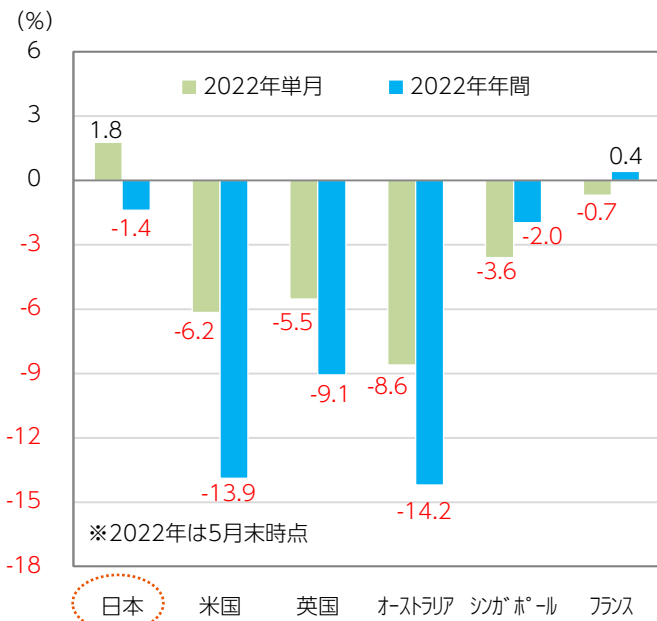
- 日銀は5月の買入れを見送りました。ETF（上場投資信託）は1回、701億円買入れしました。ETFの買入れは5ヵ月連続です。
- 日銀は2021年3月の金融政策点検で、J-REITやETFの買入れについて、市場が大きく不安定化した場合に、大規模な買入れを行う方針に変更しています。

(4) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 5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、日本を除き下落となりました。下落率トップはオーストラリアです。豪金融当局による政策金利引き上げを受けて豪長期金利が上昇したことが重荷となりました。
- 5月末のJ-REITのイールド・スプレッドは、主要国中トップの大きさとなっています。
- 5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

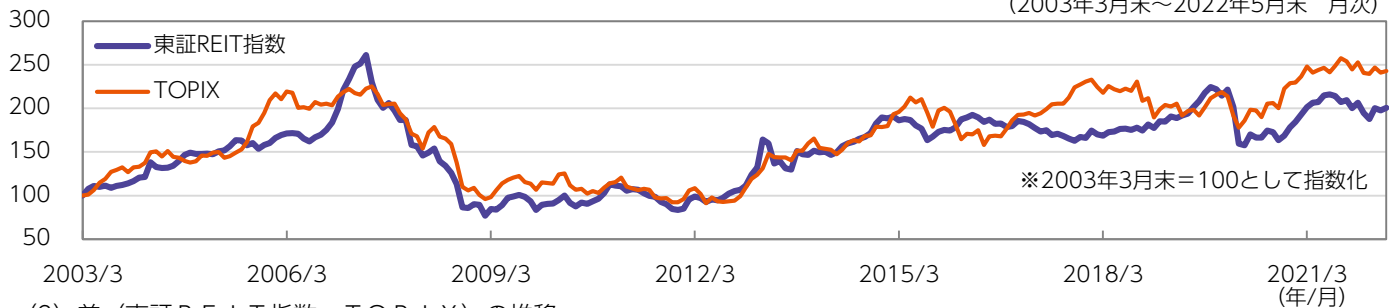


(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所) 図表9～10はS&P、不動産証券化協会、ブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

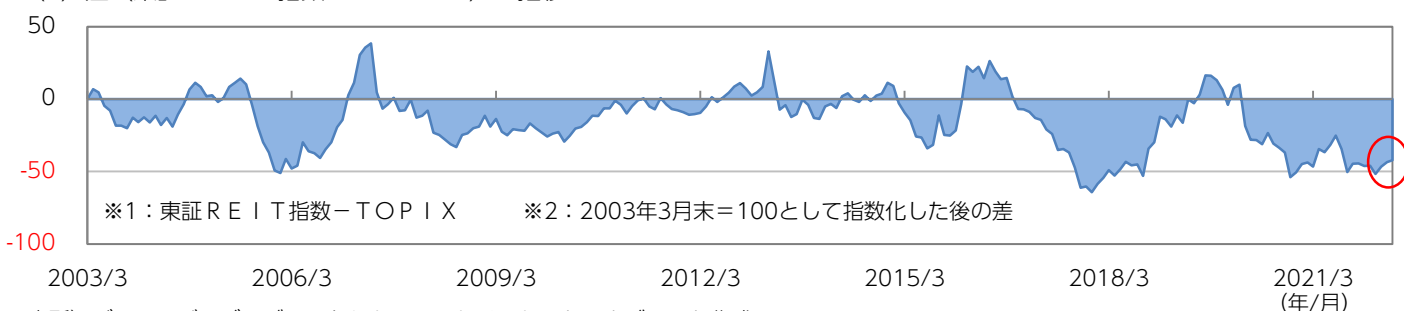
【図表11】 株式市場との比較

(1) 東証REIT指数とTOPIXの推移

(2003年3月末～2022年5月末 月次)



(2) 差（東証REIT指数－TOPIX）の推移

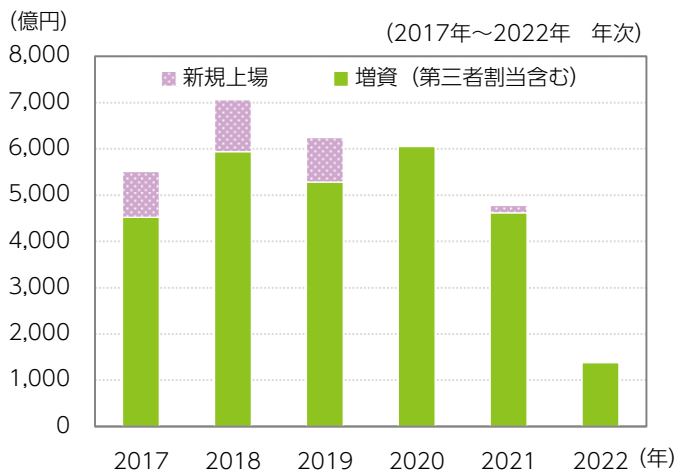


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

(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）

- 5月は1件の公募増資がありました。資金調達額は80億円と、前年同月を27%上回りました。2022年2月以来の資金調達となります。5月は新規上場はありませんでした。
- 5月の物件取得額（受渡しベース）は82億円と、前年同月を96%上回りました。用途別では、住宅が21%、ホテルが8%、オフィスが7%等となっています。1～5月累計では4,325億円と、前年同期を26%下回っています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況

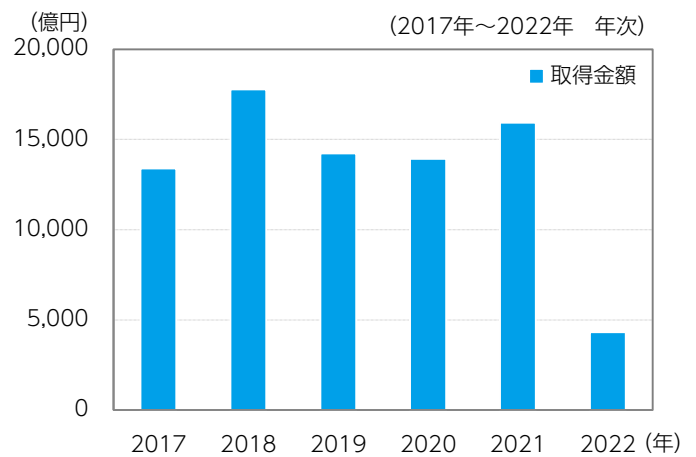


※2022年は5月末時点

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）

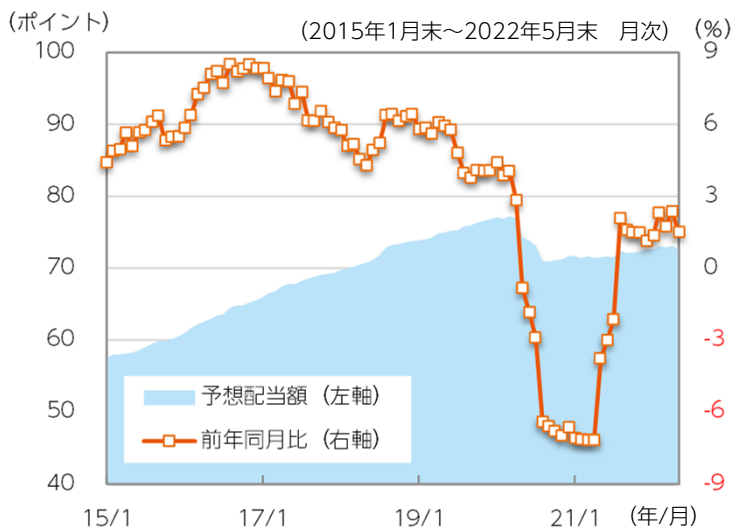


※2022年は5月末時点

(6) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

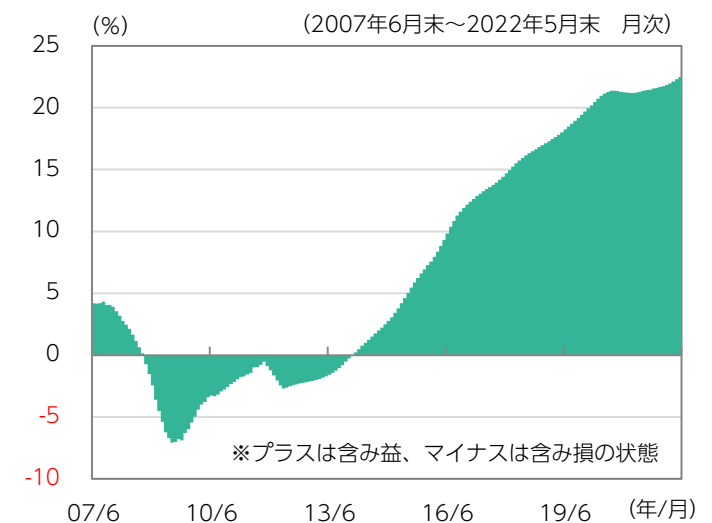
- 5月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比1.5%増となりました。10ヵ月連続で前年同月を上回りました。
- 5月末（3月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は22.5%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は4兆7,097億円で、ともに過去（東証REIT指数算出開始以来）最大となりました。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）上昇が続いています。

【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) 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

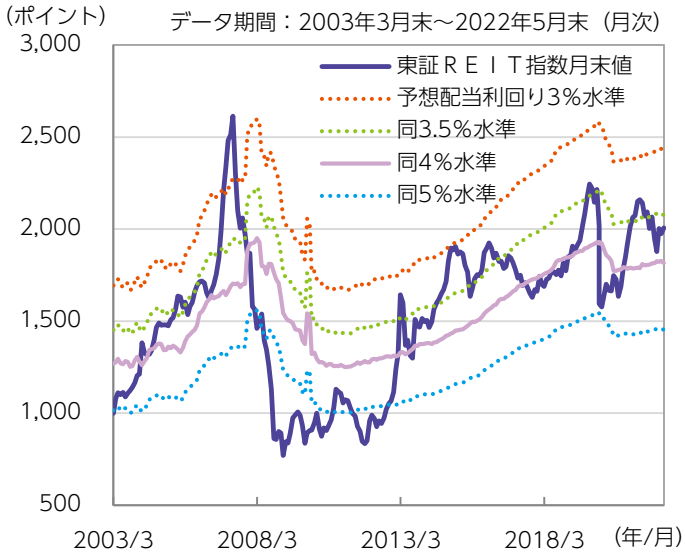


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(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

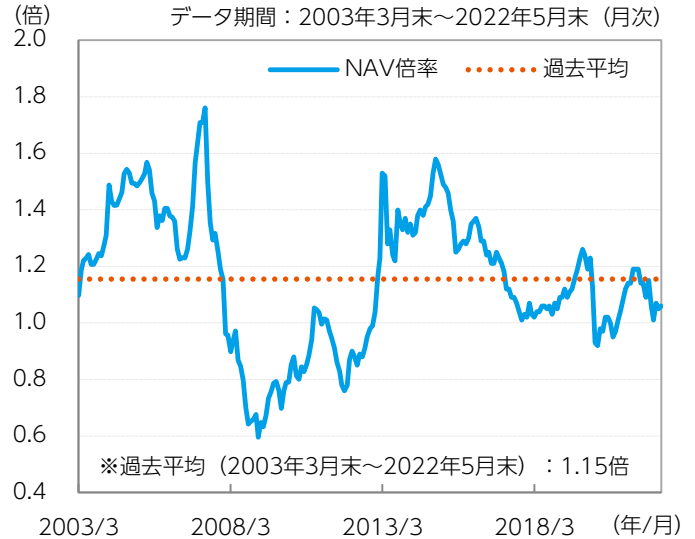
- 5月末の東証REIT指数は2,006.03ポイントと、3.5%水準である2,075ポイントを下回りました。7ヵ月連続で3.5%水準を下回りました。
- 5月末のNAV倍率は1.06倍と前月末の1.05倍から上昇しました。過去平均（2003年3月末～2022年5月末）の1.15倍を9ヵ月連続で下回りました。

【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

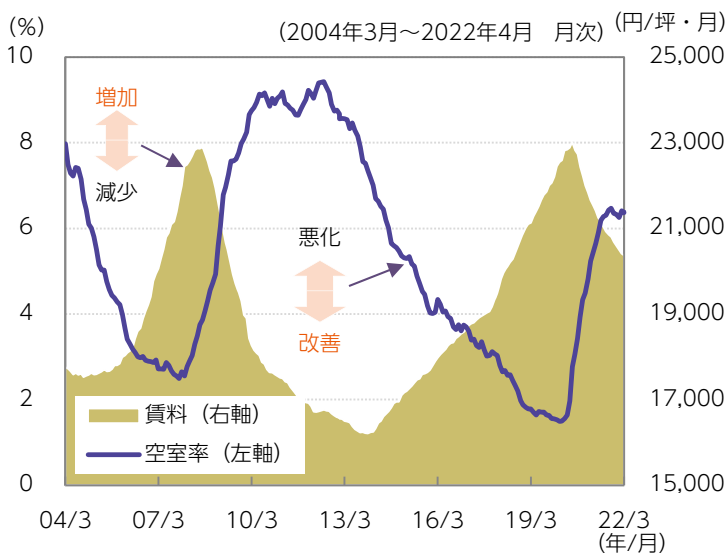


※NAV倍率＝投資口価格/1口当り純資産額
出所）J-REIT各社、ブルームバーグデータをもとに
ニッセイアセットマネジメント作成

(8) 不動産市況

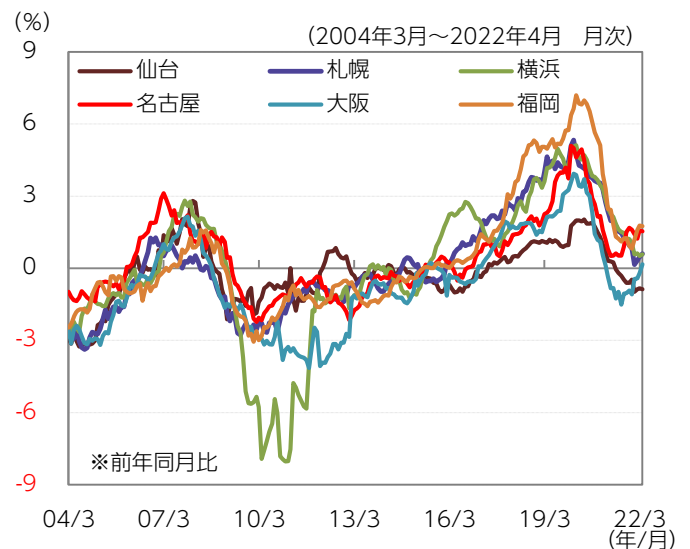
- 4月の都心5区のオフィス空室率は6.38%と前月比0.01%上昇しました。4月の坪当たり月額賃料は20,328円と前年同月比5.08%減少しました。減少幅は2021年7月の8.56%をピークに縮小傾向となっています。
- 4月のオフィス賃料の主要地方都市別では、仙台が前年同月比0.87%減と11ヵ月連続で減少しました。一方、名古屋は同1.53%増と前月の同1.58%増から伸び率は縮小したものの、堅調に推移しています。

【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。

<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/>