

J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2022年11月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 10月の東証REIT指数は、前月末比+1.51%の1,974.70ポイントで引けました。インフレ抑制のため米金融当局が大幅利上げを継続し、米長期金利の上昇から国内長期金利も上昇基調となったことから、中旬にかけて下落しました。その後は、米金融当局による金融引締めペースが緩和されるとの期待から日米株に買い戻しの動きが広がると東証REIT指数も回復基調となりました【図表1、2】。10月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比+3.52%、住宅が同-1.68%、商業・物流等が同+0.39%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は16.5兆円と前月末から3,139億円増加しました【図表3】。1日当り売買代金は549億円と、前年同月を16.7%上回りました【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3.68%、10年国債金利は0.25%、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3.43%となりました。イールド・スプレッドは前月末の3.49%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)

- ・ 10月21日：総務省が発表した9月消費者物価指数が前年同月比で3.0%上昇。消費増税の影響を除くと1991年8月以来、31年ぶりの上昇率となる。
- ・ 26日：東京都は2年ぶりに外食需要の喚起策「Go Toイート」再開。食事券の購入により、食事券額に25%が上乘せされた分の利用が可能となる。
- ・ 28日：政府は臨時閣議で物価対策などを盛り込んだ総合経済対策を決定。経済対策は財政支出で39兆円、民間投資などを加えた事業規模では72兆円となる。11月国会での補正予算案成立を目指す。
- ・ 31日：財務省は9月29～10月27日の為替介入実績が6兆3499億円であることを発表。(政府が実施を明らかにしない覆面介入が21、24日におこなわれたと各メディアは報道。)

(2) J-REIT市場(東証REIT指数)の見通し

- 世界的なインフレ高止まりによる各国の金融引締め姿勢が継続し、投資家のリスク回避姿勢が強まりやすい投資環境の中、国内ではインバウンド需要(訪日外国人旅行消費額)の経済効果が本格的にあらわれるのはしばらく先になると想定されることから、11月のJ-REIT(東証REIT指数)は上値の重い展開となるものと思われます。
- 10月11日から入国者数の上限が撤廃され、訪日外国人観光客の個人旅行を解禁し一部の国からのビザなし観光客を受け入れる水際対策の緩和が始まりました。“コロナ前”の2019年の訪日外国人観光客数は、約3,200万人に上り、インバウンド需要は約4.8兆円に上りました。国別の観光客数では、約30%が中国からと一番多く、韓国や台湾からも多くの観光客が来日していました。政府は水際対策の緩和に際し日本到着前のPCR検査免除の要件に、指定するワクチンの接種を求めています。中国で多く普及している中国・科興控股生物技術(シノバック・バイオテック)製も指定ワクチンに加えられました。この措置により中国人観光客の訪日へのハードルが下がったとみられます。一方で中国政府は“ゼロコロナ政策”を継続し海外からの帰国者には10日間の隔離が義務づけられており、この措置が中国からの訪日観光客増の障害になっているとの見方もあります。水際対策の緩和によりインバウンド需要への期待が高まることは、J-REITにとってプラス材料であると思われますが、訪日観光客の最大の送り出し先である中国からの観光客増には時間を要すると見られ、本格的にインバウンド需要の経済効果があらわれるのはしばらく先になるとと思われます。
- 9月米消費者物価指数は、前年同月比+8.2%と前月より低下したものの市場予想を上回り、11月のFOMC(米連邦公開市場委員会)では4会合連続で0.75%の大幅な利上げが決定されました。米長期金利は4.1%を超える水準で推移するなど世界的に金利は高水準で推移しています。米金融当局による利上げ継続の姿勢から利上げの長期化が意識され、回復基調にあった株式は不安定な展開となっています。投資家のリスク回避姿勢が強まりやすい相場環境が続いていることはJ-REITにとって重荷になるとと思われます。

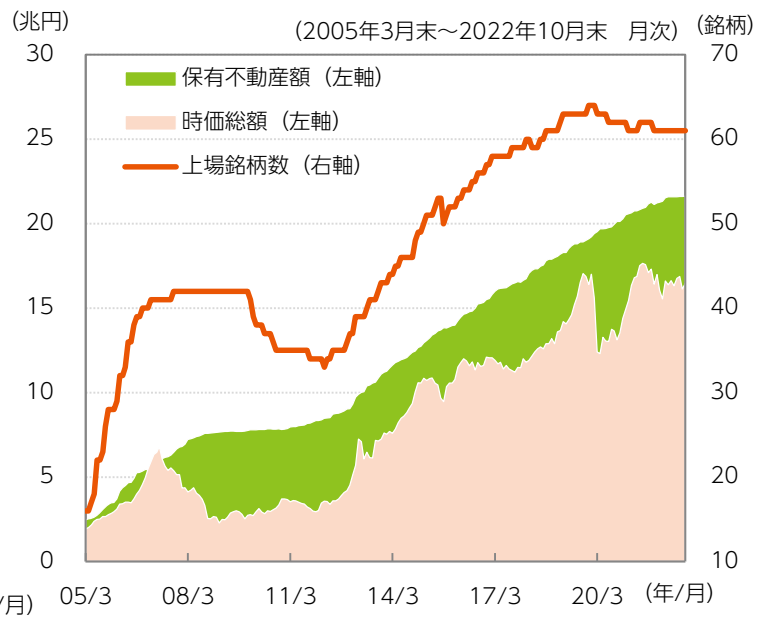
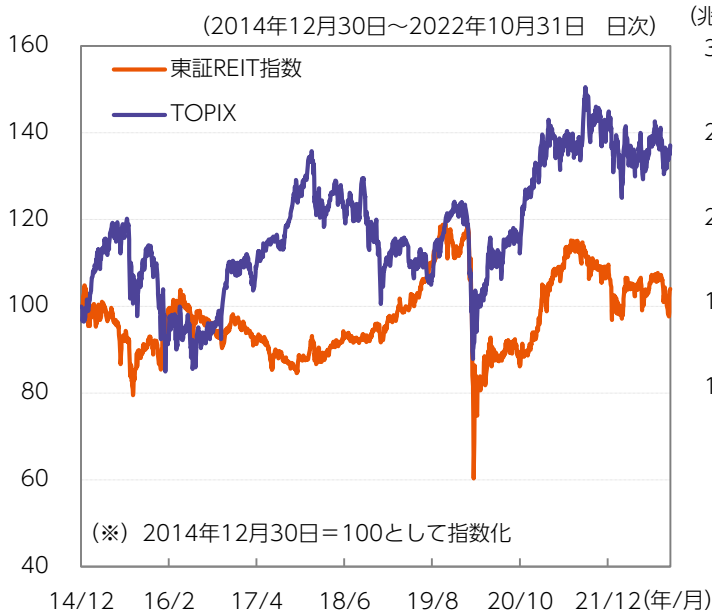
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

(2022年10月31日時点) (参考) 2021年

		2022年		(参考) 2021年
		当月	年初来	
配当除き	東証REIT指数	1.51	-4.43	15.83
	TOPIX	5.09	-3.16	10.40
	差	-3.58	-1.28	5.43
配当込み	東証REIT指数	1.69	-1.30	19.98
	TOPIX	5.10	-0.72	12.74
	差	-3.41	-0.58	7.24

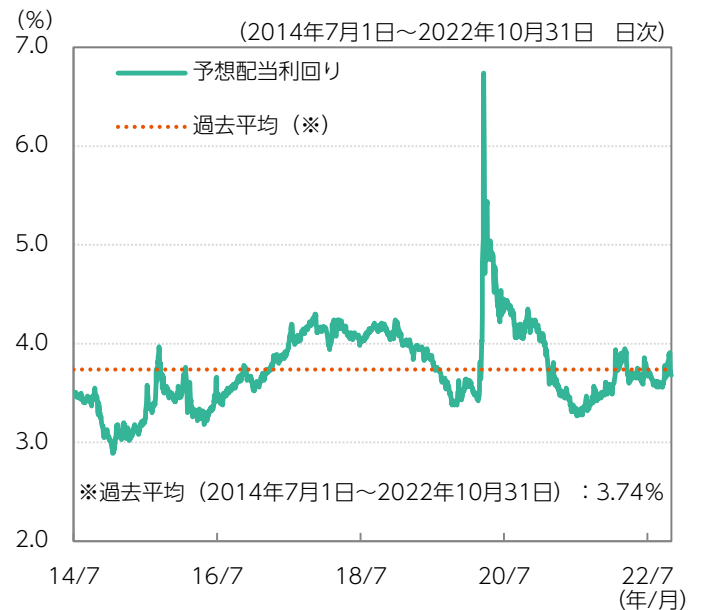
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)

【図表3】 J-REITの時価総額等推移



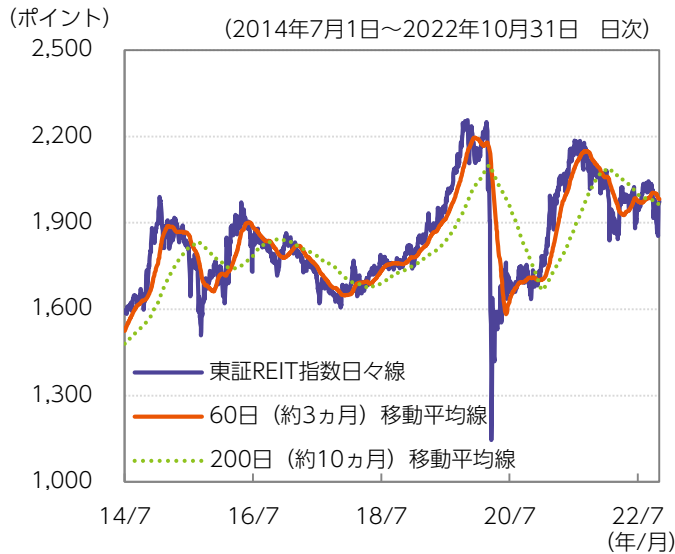
【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移

【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	-20	-456	302	14	-561	1,258	-449

※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
2022年8月	74	131	298	34	-80	-14	131
2022年9月	-7	71	-318	32	-31	50	71

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

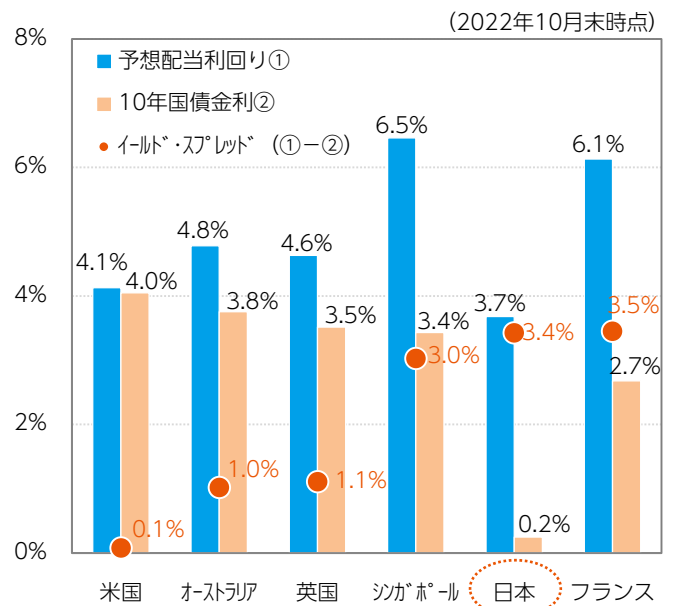
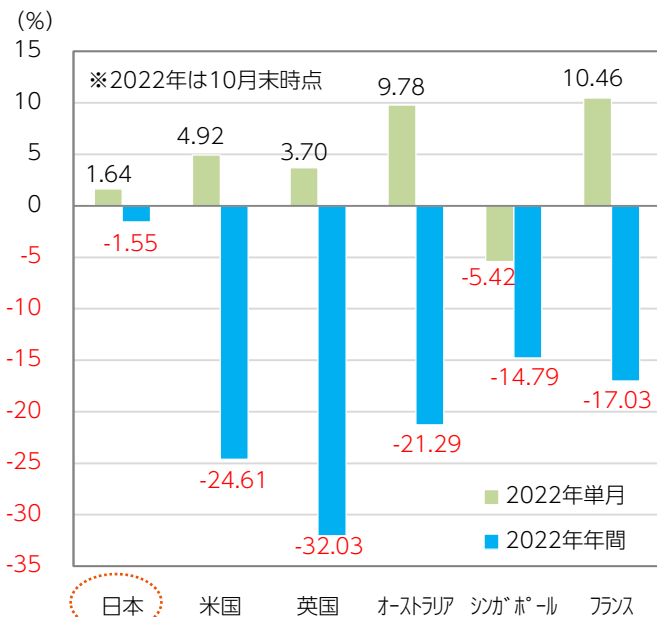
- 日銀は10月の買入れを見送りました。買入れの見送りは4カ月連続となります。ETF（上場投資信託）についても買入れを見送りました。
- 日銀は2021年3月の金融政策点検で、J-REITやETFの買入れについて、市場が大きく不安定化した場合に、大規模な買入れを行う方針に変更しています。

(4) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 10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、まちまちとなりました。米金融当局による金融引き締めペースの減速期待から、各国長期金利が低下したことを好感し、シンガポールを除く各国REIT指数は上昇しました。
- 10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。
- 10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、出遅れ感が継続していると考えています。

【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

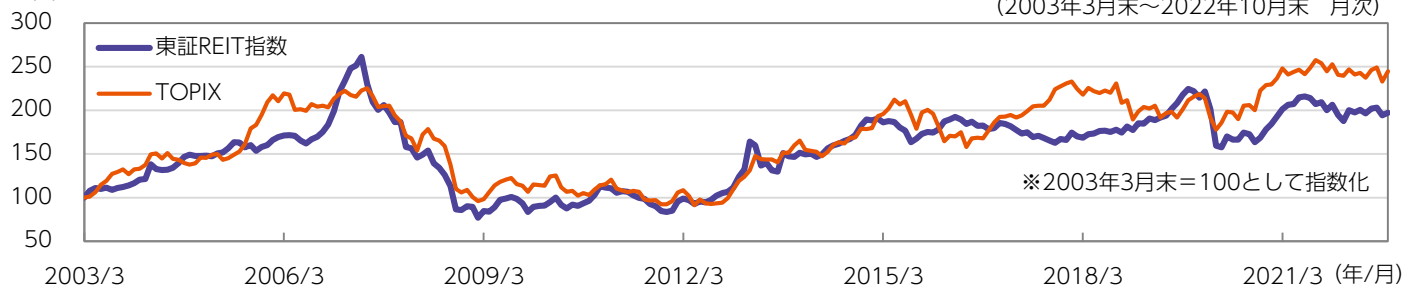


(注) 図表9～10はS & P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
 出所) 図表9～10はS & P、不動産証券化協会、ブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

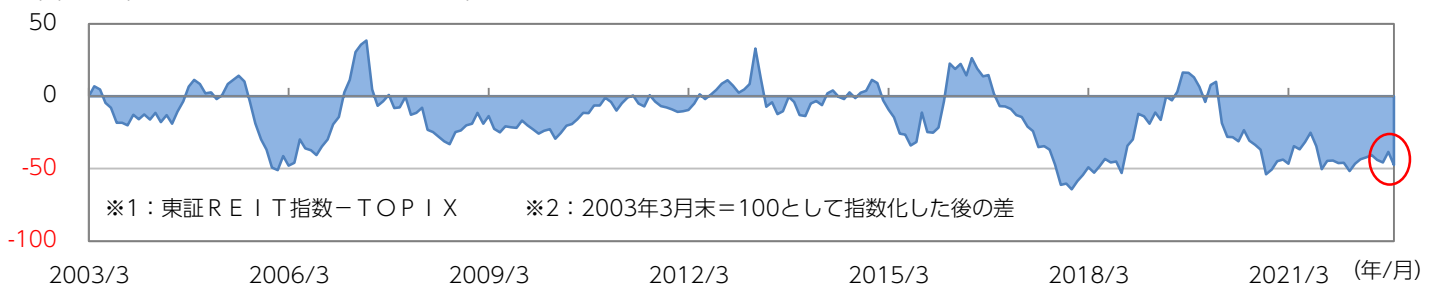
【図表11】 株式市場との比較

(1) 東証REIT指数とTOPIXの推移

(2003年3月末～2022年10月末 月次)



(2) 差（東証REIT指数－TOPIX）の推移

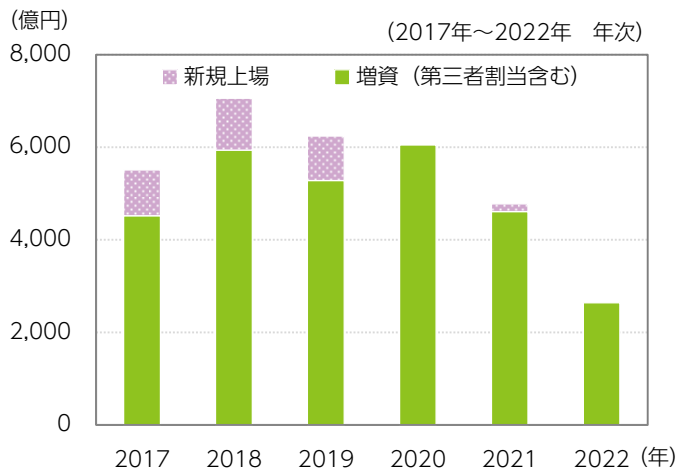


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

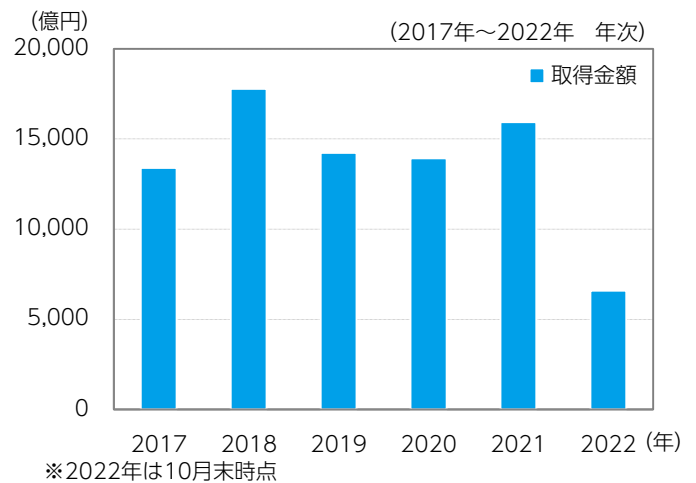
(5) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況（何れも速報ベース）

- 10月は5件の公募増資がありました。資金調達額は753億円と、前年同月を88%上回りました。10月は新規上場はありませんでした。
- 10月の物件取得額（受渡しベース）は885億円と、前年同月を35%下回りました。用途別では、物流施設が70%、商業施設が25%、住宅が5%等となっています。1～10月累計では6,646億円と、前年同期を49%下回っています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



【図表13】 J-REIT物件取得状況（受渡しベース）



※2022年は10月末時点

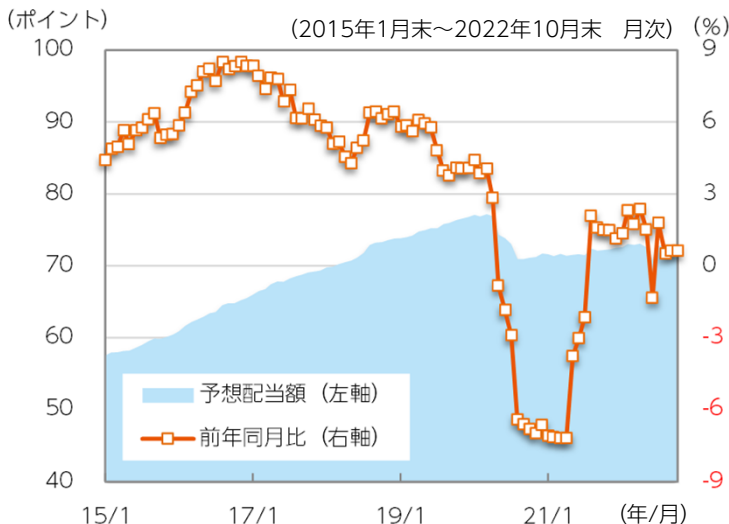
新規上場は上場月、増資は発表月ベース

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

(6) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

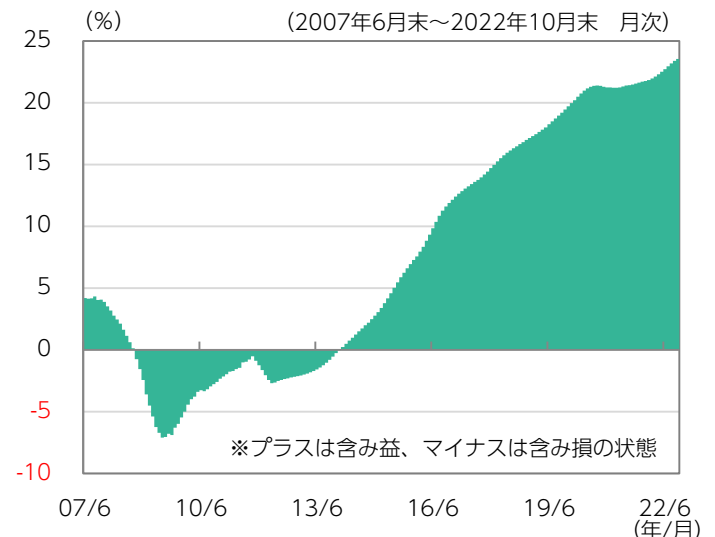
- 10月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比0.6%増となりました。
- 10月末（8月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は23.5%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は4兆8,913億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来最大の水準を維持しています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）上昇傾向で推移しています。

【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

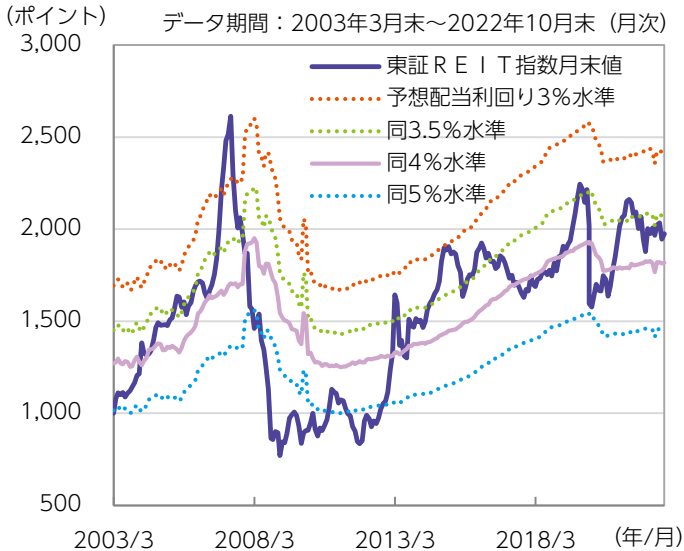


(※) 含み率＝(鑑定評価額－帳簿価格)／帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(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

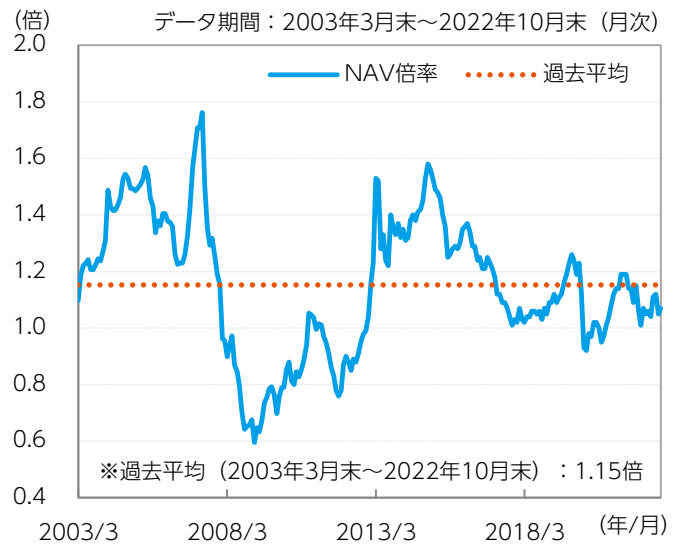
- 10月末の東証REIT指数は1,974.70ポイントと、予想配当利回り3.5%水準である2,076ポイントを下回りました。12ヵ月連続で3.5%水準を下回りました。
- 10月末のNAV倍率は1.07倍と前月末の1.05倍から上昇しました。過去平均（2003年3月末～2022年10月末）の1.15倍を14ヵ月連続で下回りました。

【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

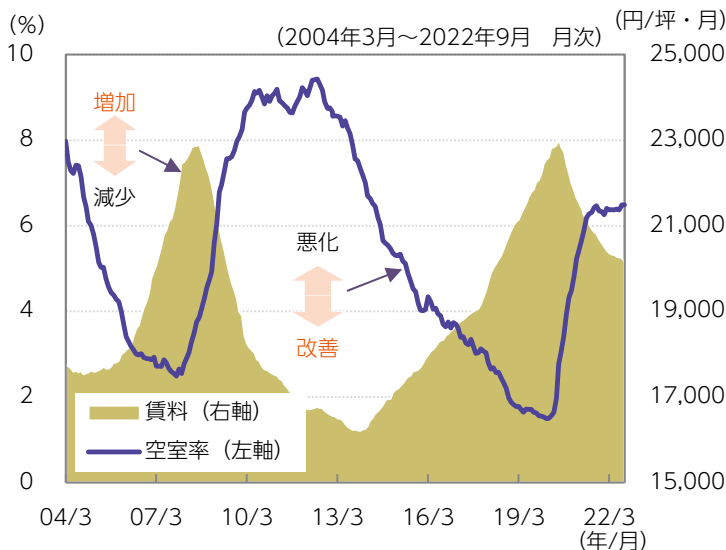


※NAV倍率=投資口価格/1口当り純資産額
出所) J-REIT各社、ブルームバーグデータをもとに
ニッセイアセットマネジメント作成

(8) 不動産市況

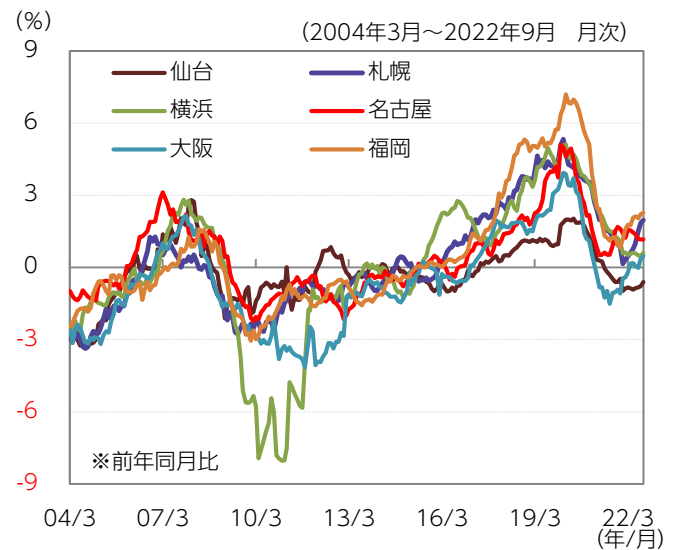
- 9月の都心5区のオフィス空室率は6.49%と前月比で横ばいとなりました。9月の坪当たり月額賃料は20,156円と前年同月比3.37%減少しました。減少幅は2021年7月の8.56%をピークに縮小傾向となっています。
- 9月のオフィス賃料の主要地方都市別では、仙台が前年同月比0.60%減と16ヵ月連続で減少しました。福岡は同2.27%増と前月の同2.21%増から伸び率は拡大しています。

【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いませんので、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/>