

J-R E I T市場 現状と今後の見通し (2023年7月号)

(1) J-R E I T市場の前月の動向

【指数の動き】

- 6月の東証REIT指数は、前月末比-0.97%の1,862.30ポイントで引けました。月央にかけては手掛かり材料に欠ける中、一進一退の展開となりました。月末にかけては、ECB（欧州中央銀行）やBOE（イングランド銀行）など、海外中銀の利上げによる投資家心理の悪化などから下落した後、インバウンド回復期待などを背景に小幅反発したものの、前月末より低い水準で月末を迎えました。【図表1、2】。
- 6月のセクター別騰落率は、住宅が前月末比-1.35%、オフィスが同+1.69%、商業・物流等が同-3.28%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は15.7兆円と前月末から1,112億円減少しました【図表3】。1日当り売買代金は438億円と、前年同月を10.8%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）（時価総額加重平均、以下同様）は4.10%、10年国債金利は0.40%、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3.71%となりました【図表4、5】。

【主なトピックス】（各種情報をもとに作成）

- 6月13日：政府は「こども未来戦略方針」を発表。2024年10月より児童手当の所得制限を撤廃し、支給対象を高校生にまで広げることや、第3子以降の支給額を月3万円に増額することなどが明らかとなった。
- 14日：FRB（米連邦準備制度理事会）はFOMC（米連邦公開市場委員会）で11回会合ぶりに利上げを見送り、政策金利の据え置きを決定。声明文では2023年内に2回の追加利上げを行う可能性を示唆。
- 15日：岸田首相は、6月21日に期末を迎える今国会での衆院解散は見送ることを表明。
- 16日：日銀は金融政策決定会合で、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）などを中心とした現行の金融緩和政策の現状維持を決定。
- 16日：日経平均株価が3万3706円08銭と、バブル最盛期の1990年3月以来、約33年ぶりの高値を更新。

(2) J-R E I T市場（東証REIT指数）の見通し

- 大規模オフィスの過剰供給懸念などの不動産賃貸市況や、金融政策修正への思惑など、J-R E I T（東証REIT指数）を取り巻く外部環境に不透明感はくすぶるものの、新型コロナの5類感染症移行にともなう経済活動の本格的な再開によりオフィス回帰の動きが期待されることや、インバウンド（訪日外国人）による国内消費の活性化期待などから、7月のJ-R E I Tは上昇余地を探るものと予想します。
- 三鬼商事が発表した5月の東京都心5区（千代田、中央、港、新宿、渋谷）のオフィス空室率は6.16%と、前月比0.05%上昇しました。空室率は供給過剰の目安とされる5.0%を28ヵ月連続で上回っているものの、新型コロナ収束により企業がテレワークを縮小し、今後、オフィス需要の回復が見込まれることは、オフィスビル市況の改善要因となりそうです。
- 6月13日に発表された5月米CPI（消費者物価指数）は、前年同月比+4.0%となり、2021年3月以来およそ2年ぶりの低い伸びとなりました。6月13~14日のFOMC（米連邦公開市場委員会）では政策金利の据え置きが決定されたものの、声明文には『インフレリスクに極めて注意する』と強調され、2023年末時点の政策金利見通しも大幅に引き上げられました。FRB（米連邦準備制度理事会）のタカ派（金融引き締め推進派）姿勢の継続により米長期金利への上昇圧力が強まっていることは、J-R E I Tのマイナス材料となりそうです。
- 日銀は6月の金融政策決定会合で、大規模金融緩和策の現状維持を決定しました。植田日銀総裁は会見において、『（政策決定には）ある程度のサプライズはやむを得ない。』と発言し、イールドカーブ・コントロール（長短金利操作）への課題意識を示しつつも、政策修正に関する発言は控えられました。日銀の緩和姿勢が継続するとの見方などから、5月末時点で0.43%であった長期金利は6月末時点では0.40%に低下しました。引き続き、日銀がサプライズで金融引き締め方向へ政策修正を行うとの思惑などから、国内長期金利の上昇への警戒感にくすぶるものの、経済活動再開にともなうオフィス回帰の加速や個人消費の拡大、旺盛なインバウンド消費による国内経済の活性化期待などから、7月のJ-R E I Tは上昇余地をさぐるものと予想します。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

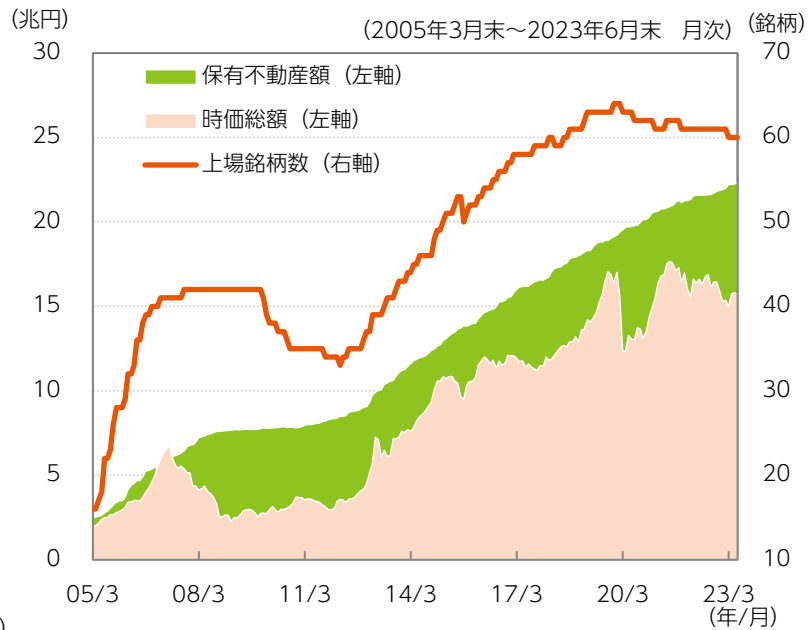
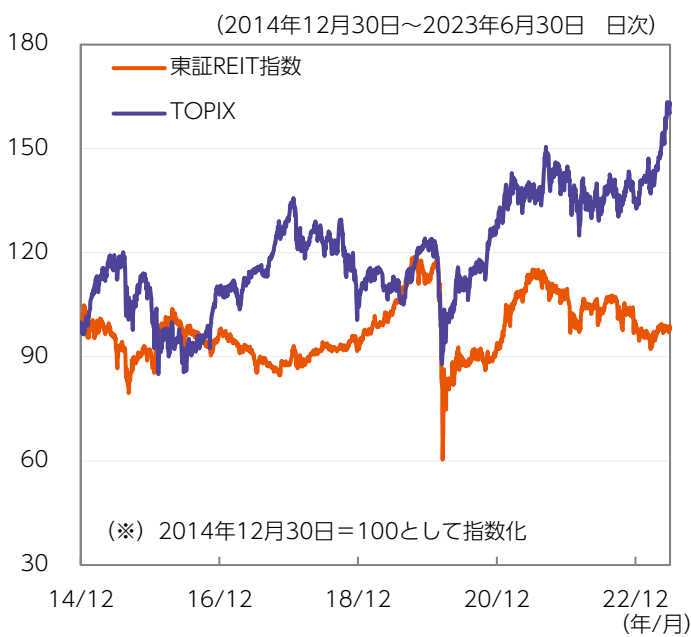
(2023年6月30日時点)

(%)

		2023年		(参考)
		当月	年初来	2022年
配当除き	東証REIT指数	-0.97	-1.68	-8.34
	TOPIX	7.41	20.98	-5.05
	差	-8.38	-22.66	-3.29
配当込み	東証REIT指数	-0.62	0.40	-4.78
	TOPIX	7.55	22.69	-2.45
	差	-8.17	-22.30	-2.33

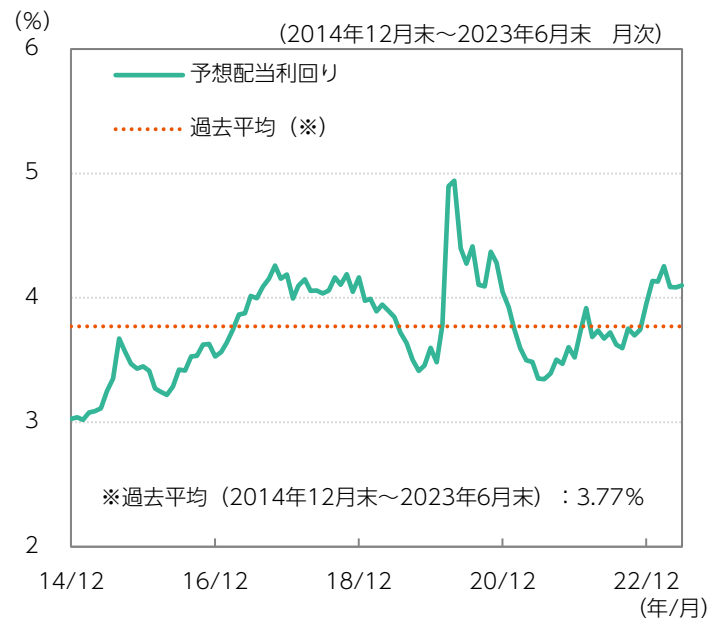
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)

【図表3】 J-REITの時価総額等推移



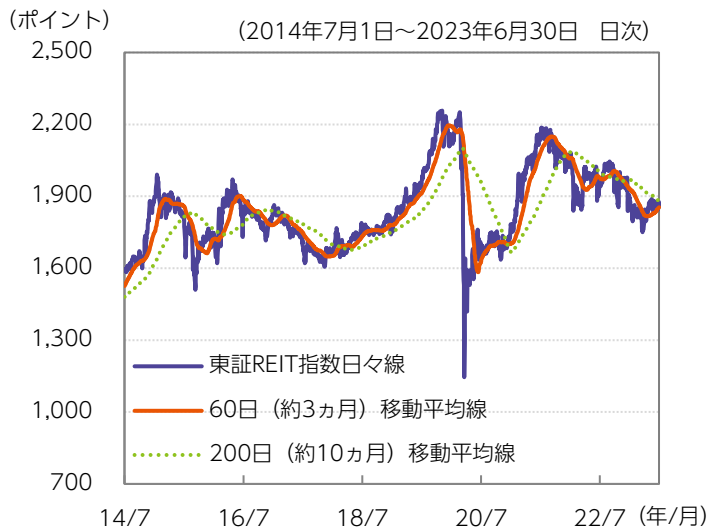
【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移

【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移

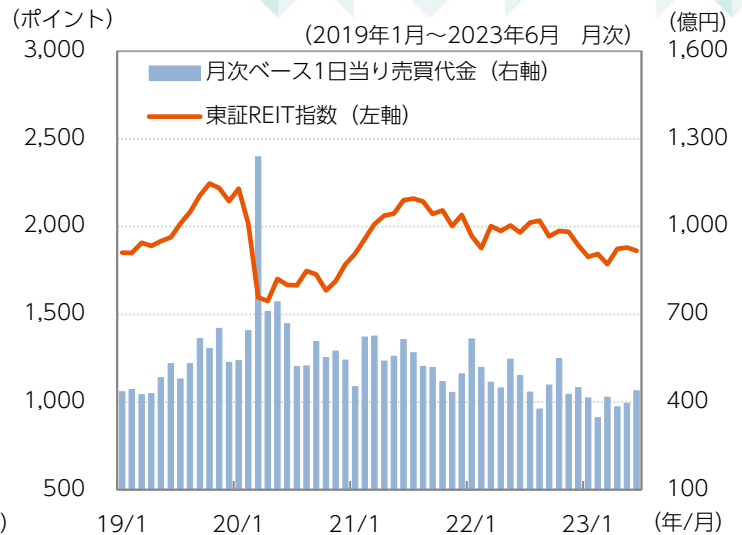


出所) 図表1～5はQuick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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)
2021年	176	-686	-1,726	-60	-2,158	2,606	-746
2022年	7	-903	757	-4	-774	693	-939
2023年	-64	163	348	19	-40	-674	163

※2023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	18
2022年7月	17	-17	287	78	-96	331	-17
2022年8月	74	131	298	34	-80	-14	131
2022年9月	-7	71	-318	32	-31	50	71
2022年10月	21	-329	184	-15	-109	-258	-329
2022年11月	8	-99	320	0	-58	-42	-99
2022年12月	-2	-19	-48	-4	-47	-265	-19
2023年1月	-2	53	90	-5	56	-401	53
2023年2月	-4	12	344	42	1	-233	12
2023年3月	-67	50	-287	-20	89	102	50
2023年4月	0	49	159	-4	-84	10	49
2023年5月	9	-1	42	7	-102	-152	-1

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

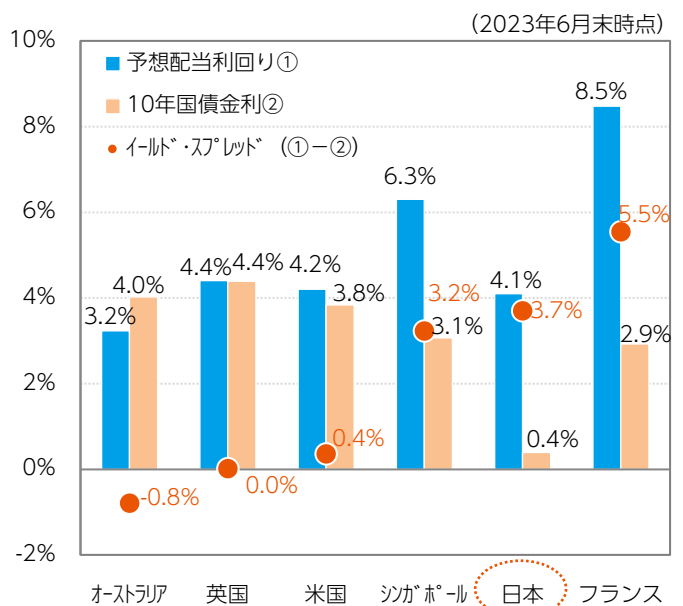
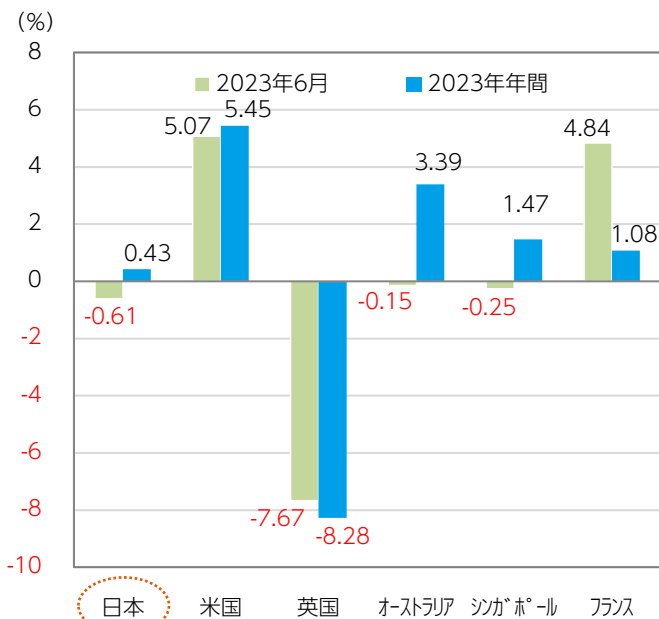
- 日銀は6月の買入れを見送りました。買入れの見送りは12ヵ月連続となります。なお、ETF（上場投資信託）についても買入れはありませんでした。
- 日銀は2021年3月の金融政策点検で、J-REITやETFの買入れについて、市場が大きく不安定化した場合に、大規模な買入れを行う方針に変更しています。

(4) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 6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【図表9】。上昇率トップは米国で、1-3月の実質GDPが前期比1.3%増と、速報値の1.1%増から上方修正されるなど、景気の底堅さが示されたことなどが支援材料となりました。
- 6月末のJ-REITのイールド・スプレッドは、主要国中で2番目の大きさとなっています【図表10】。
- 6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、最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られます【図表11】。

【図表9】 主要国REIT指数のパフォーマンス

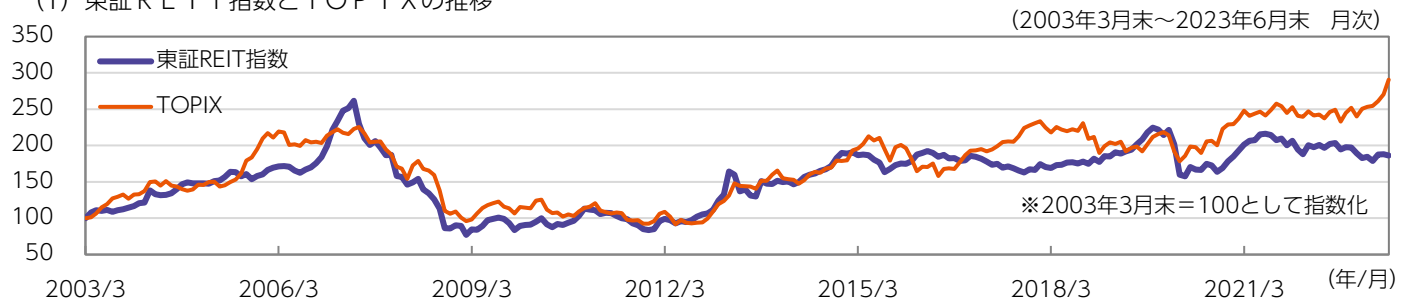
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



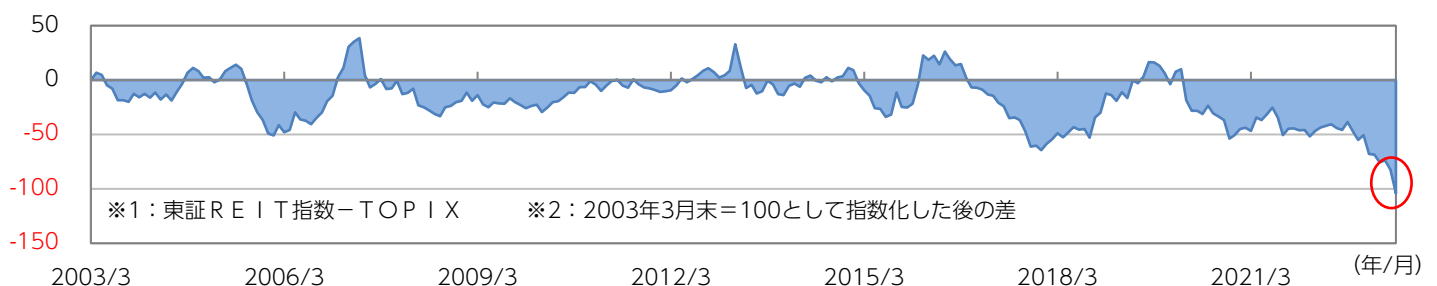
(注) 図表9～10はS & P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所) 図表9～10はS & P、Quick・不動産証券化協会、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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

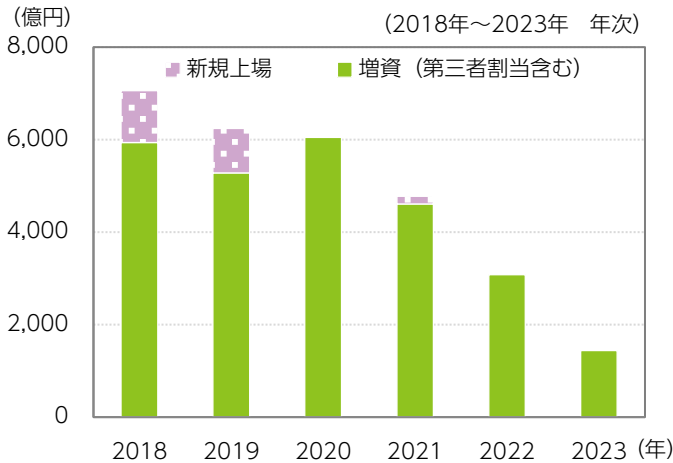


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

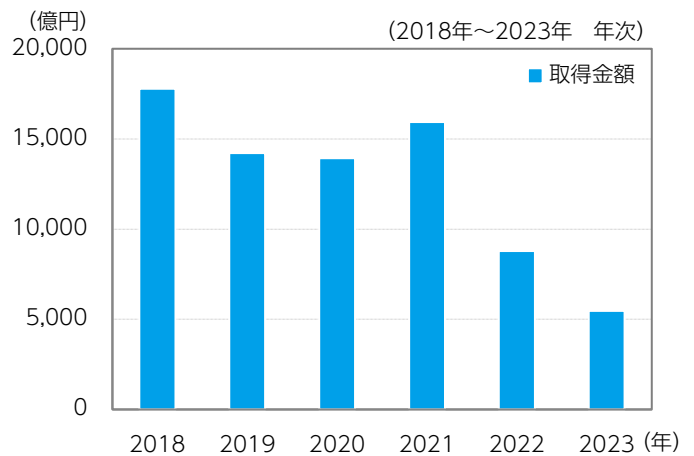
(5) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況（何れも速報ベース）

- 6月は1件の公募増資がありました。資金調達は124億円と、前年同月を82.4%上回りました。新規上場はありませんでした【図表12】。
- 6月の物件取得額（受渡しベース）は680億円と、前年同月を53%上回りました【図表13】。用途別では、物流施設が76%、ホテルが11%、オフィスが7%等となっています。1月～6月累計では5,459億円と、前年同期より15.7%増加しています。

【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）

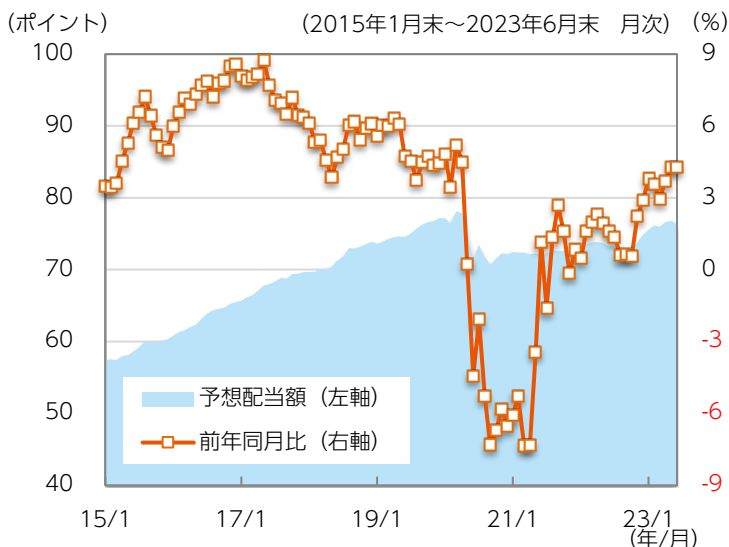


新規上場は上場月、増資は発表月ベース ※2023年は6月末時点
出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料や各社公表資料等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

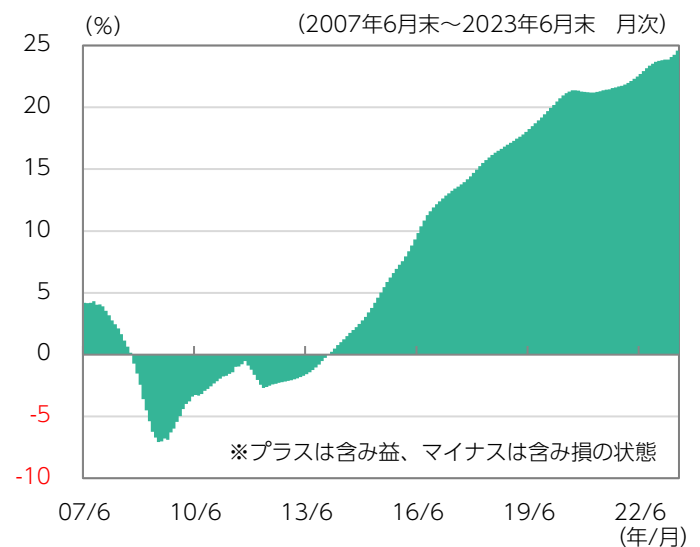
(6) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

- 6月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比4.3%増となりました【図表14】。
- 6月末（2023年4月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は24.6%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆2,849億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【図表14】 J-REITの予想配当額推移



【図表15】 J-REIT保有物件含み率（6ヵ月平均）推移



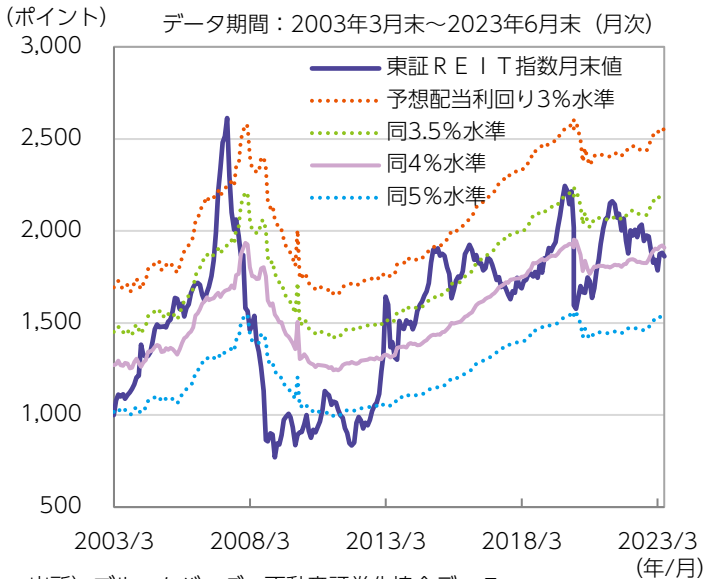
(※) 配当額 = 東証REIT指数 × 配当利回り ÷ 100
出所) Quick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

(※) 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

- 6月末の東証REIT指数は1,862.30ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である1,909ポイントを下回りました。6ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 6月末のNAV倍率は0.94倍と前月末の0.96倍から低下しました。過去平均（2003年3月末～2023年6月末）の1.15倍を22ヵ月連続で下回りました【図表17】。

【図表16】 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準



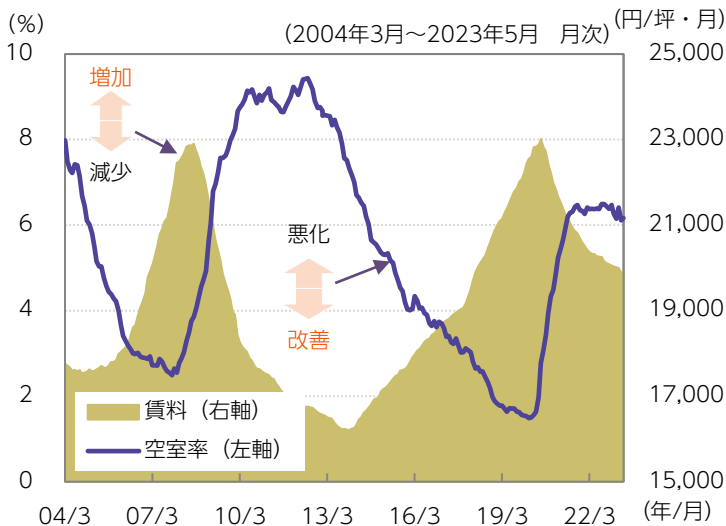
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



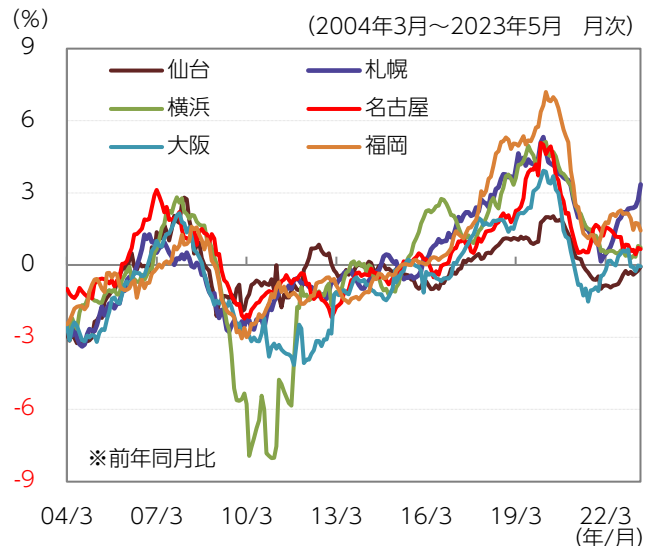
(8) 不動産市況

- 5月の都心5区のオフィス空室率は6.16%と前月比で上昇しました【図表18】。5月の坪当たり月額賃料は19,877円と前年同月比2.18%減少し、前年同月比での減少は30ヵ月連続となりました。直近のピークである2020年7月の23,014円からは13.6%減少しています。
- 5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0.06%減と24ヵ月連続で、また、大阪が同0.06%減と5ヵ月連続で減少しました。札幌は同3.35%増と前月の同2.69%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



【図表19】 主要地方都市オフィス賃料推移



(※) 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

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（土日祝日・年末年始を除く）
ホームページ <https://www.nam.co.jp/>