

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2023年9月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 8月の東証REIT指数は、前月末比+0.80%の1,892.25ポイントで引けました。7月末に日銀が長短金利操作の運用を柔軟化したことや中国の景気後退懸念が強まったことなどから下落して始まったものの、その後はインバウンド需要の拡大期待が高まったことやオフィス型REITの決算内容からオフィス需要の底堅さが確認されたことなどを受け、上昇しました【図表1】。
- 8月のセクター別騰落率は、住宅が前月末比-0.28%、オフィスが同+2.00%、商業・物流等が同-0.04%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は16.1兆円と前月末から2,232億円増加しました【図表3】。1日当たり売買代金は422億円と、前年同月を12.2%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）（時価総額加重平均、以下同様）は4.12%、10年国債金利は0.65%、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3.47%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）

- 8月1日：大手格付け会社のフィッチ・レーティングスが米国債の格付けを「AAA」から「AA+」へ引き下げ。
- 10日：中国政府は新型コロナウイルスの感染拡大を受けて制限してきた、中国人の日本への団体旅行を約3年半ぶりに解禁すると発表。
- 10日：三鬼商事が7月の東京都心5区のオフィス市況を発表。空室率は6.46%と3ヵ月ぶりに低下。
- 18日：総務省が公表した7月の消費者物価指数は、変動の大きい生鮮食品を除く総合指数が前年同月比3.1%上昇。伸びは2ヵ月ぶりに鈍化した。上昇率は11ヵ月連続で3%を上回った。
- 26日：米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は、国際経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」での講演で追加利上げの可能性を示唆。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

- 8月24日から26日まで開催された国際経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」で大きなサプライズがなかったことや、内閣府が発表した4-6月期の実質GDPが前期比+1.5%、年率換算で+6.0%と事前予想の2倍程度の高成長を示すなど国内経済の回復期待が高まっていることはJ-REIT（東証REIT指数）の支援材料となりそうですが、中間期末を控え、機関投資家による利益確定売りが想定されることなどから、9月のJ-REIT（東証REIT指数）は、8月末の終値を挟んで推移するものと予想します。
- 9月1日に発表された8月の米国雇用統計によると、失業率は3.8%に上昇、平均時給は前月比+0.2%と市場予想を下回り、2022年2月以来の低い伸び率となりました。非農業部門の就業者数は前月比+18万7000人と、市場予想を上回ったものの増加数は鈍化傾向にあります。米国雇用統計を受け、次回9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利を据え置くという市場の見方が大勢占めていることは、J-REIT（東証REIT指数）を下支えするものと思われます。
- 日銀が7月28日の金融政策決定会合で長短金利操作の運用を柔軟化したことや、FRBによる金融引き締め長期化懸念などから、8月の国内長期金利は前月比で上昇しました。長期金利の上昇を受け、J-REIT（東証REIT指数）は8月21日に1847.36ポイントとおおよそ2ヵ月ぶりの安値となりました。米長期金利の上昇一服などにより、足元は0.65%近辺で推移していますが、日銀の政策修正への市場の思惑により、長期金利への上昇圧力は強まっていることから、J-REITは長期金利の動向に左右される展開が継続するものと思われます。
- 7月の訪日外国人観光客数は約232万人と、新型コロナウイルス感染拡大後に初めて200万人を突破した前月から+12%と大幅に増加しました。8月10日に中国人の日本への団体旅行が解禁されたことを受け、訪日外国人観光客は今後さらに増加することが期待されます。しかし、東京電力福島第1原子力発電所の処理水の海洋放出を受け、中国が日本産水産物の輸入を全面的に中断する措置を発表するなど日中関係の悪化が懸念されていることや、中国の景気減速による訪日中国人の消費者マインドの低下はJ-REITのマイナス要因となりそうです。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

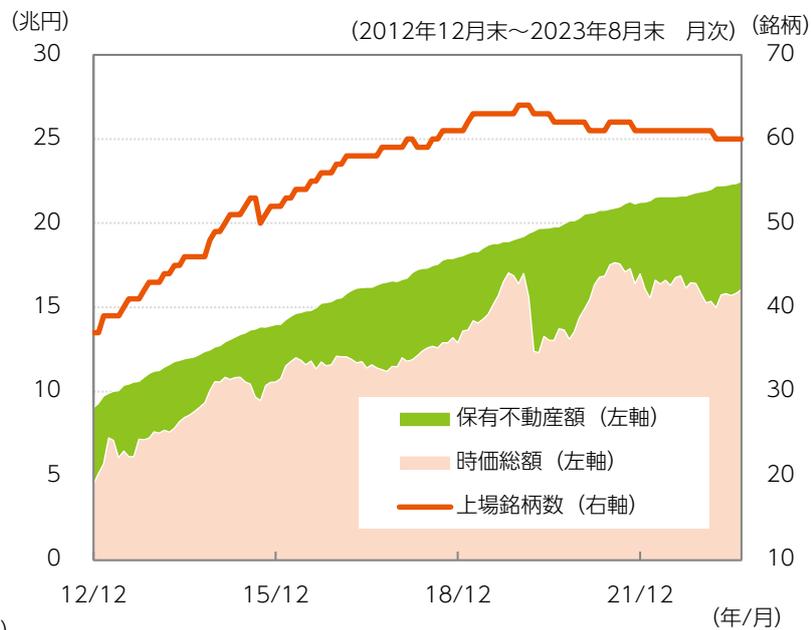
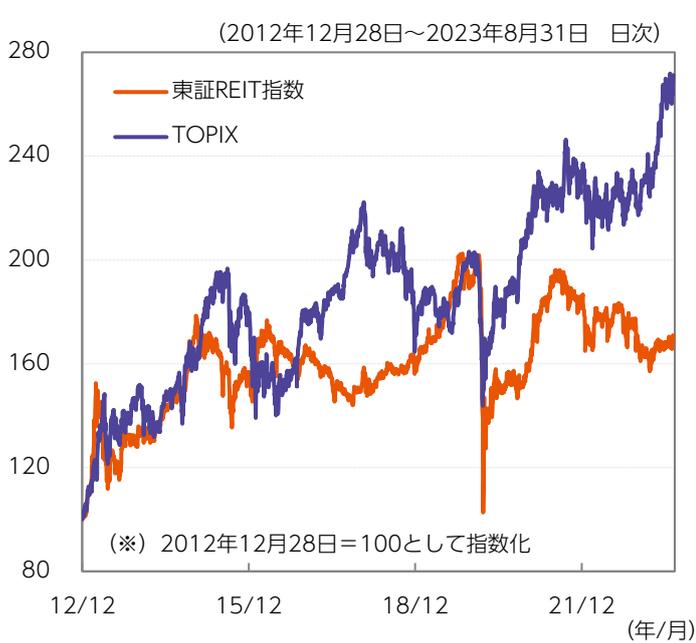
(2023年8月31日時点)

(%)

		2023年		(参考)
		当月	年初来	2022年
配当除き	東証REIT指数	0.80	-0.10	-8.34
	TOPIX	0.41	23.27	-5.05
	差	0.40	-23.37	-3.29
配当込み	東証REIT指数	1.48	3.07	-4.78
	TOPIX	0.43	25.06	-2.45
	差	1.05	-21.99	-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	-55	238	370	9	-171	-446	238

※2023年は判明月まで反映

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
2023年6月	-40	83	73	19	-40	-83	83
2023年7月	50	-8	-51	-29	-92	311	-8

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

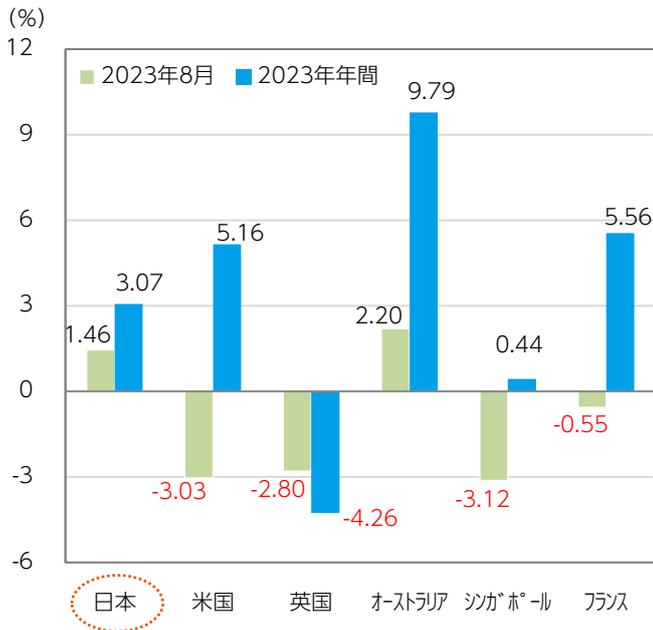
(3) 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 日銀は8月の買入れを見送りました。買入れの見送りは14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。

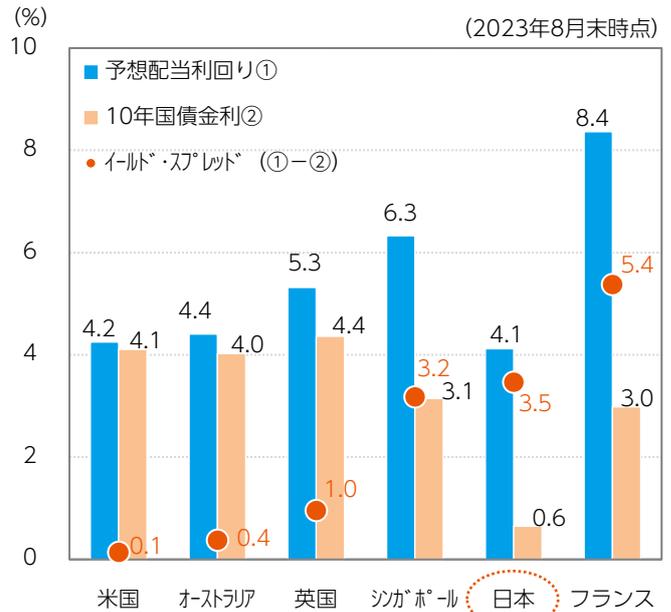
(4) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 8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】。シンガポールは2023年通年のGDP成長率見通しが従来予測の0.5~2.5%から0.5~1.5%へと下方修正されたことなどが嫌気され、3.12%下落しました。
- 8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】。
- 8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



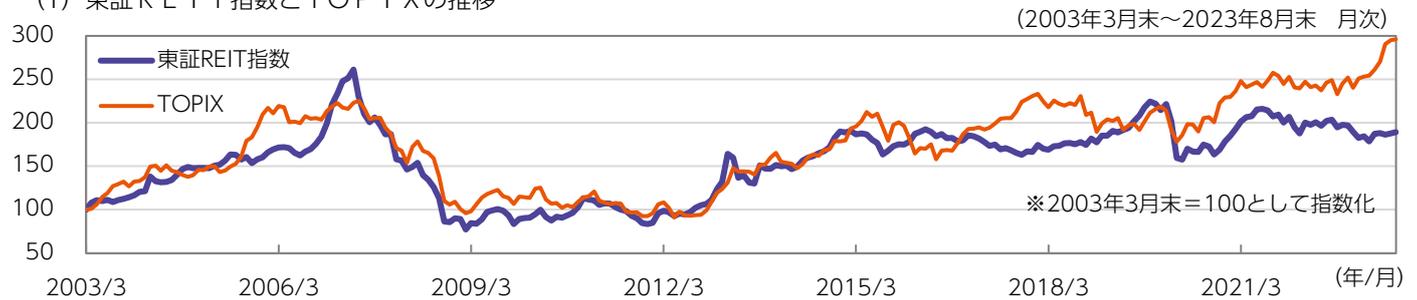
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



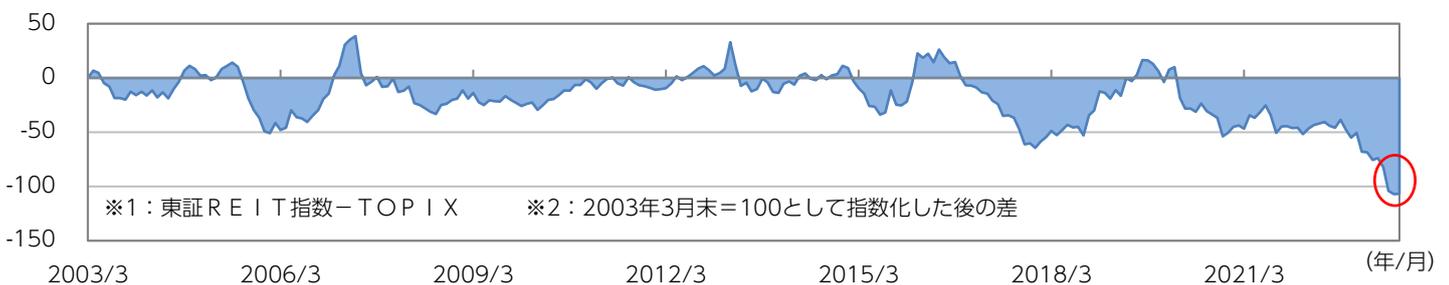
(注) 図表9~10はS & P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所) 図表9~10はS & P、Quick・不動産証券化協会、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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

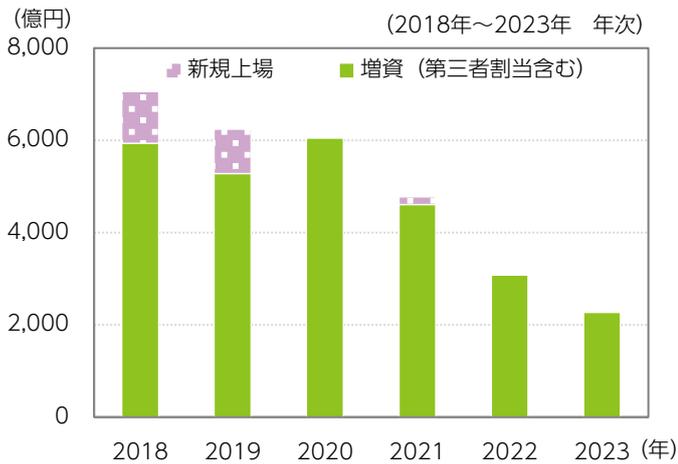


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

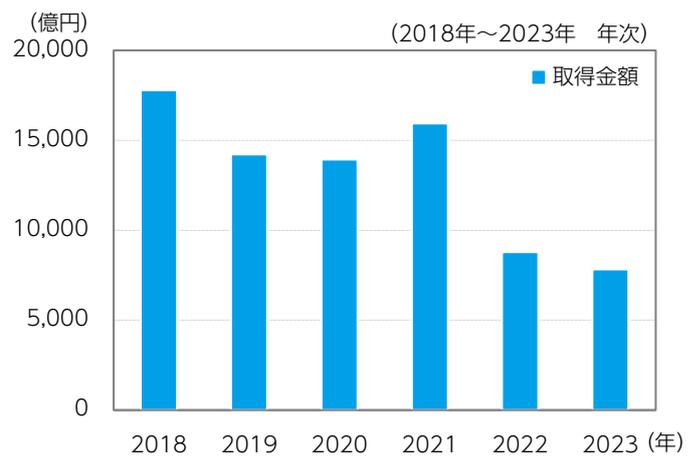
(5) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況（何れも速報ベース）

- 8月は2件の公募増資がありました。資金調達は318億円と、前年同月を10.8%上回りました。新規上場はありませんでした【図表12】。
- 8月の物件取得額（受渡しベース）は1,242億円と、前年同月を109.7%上回りました【図表13】。用途別では、物流施設とホテルが各12%、住宅が60%、オフィスが16%となっています。

【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）

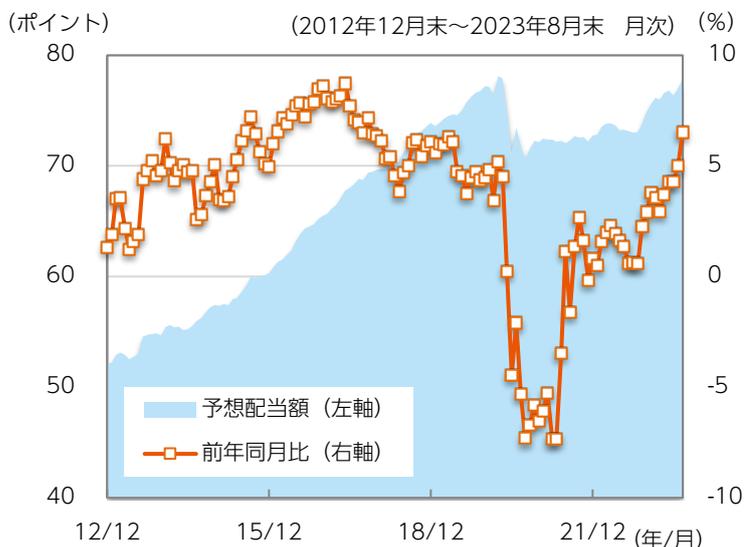


新規上場は上場月、増資は発表月ベース ※2023年は8月末時点
出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料や各社公表資料等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

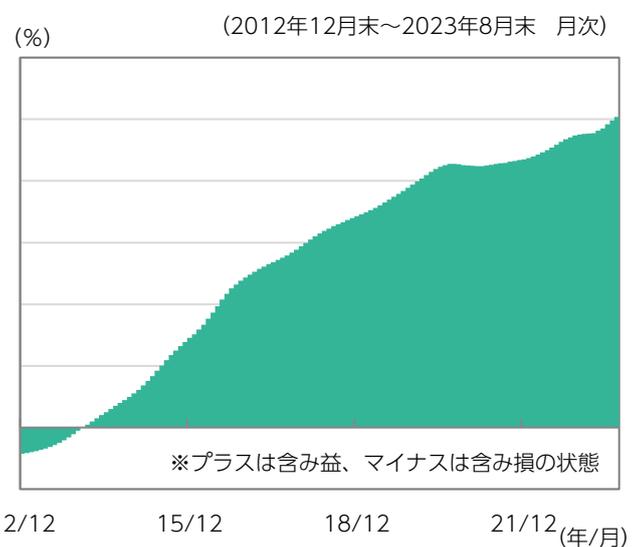
(6) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

- 8月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比6.5%増となりました【図表14】。
- 8月末（2023年6月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は25.2%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆2,946億円で、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



※プラスは含み益、マイナスは含み損の状態

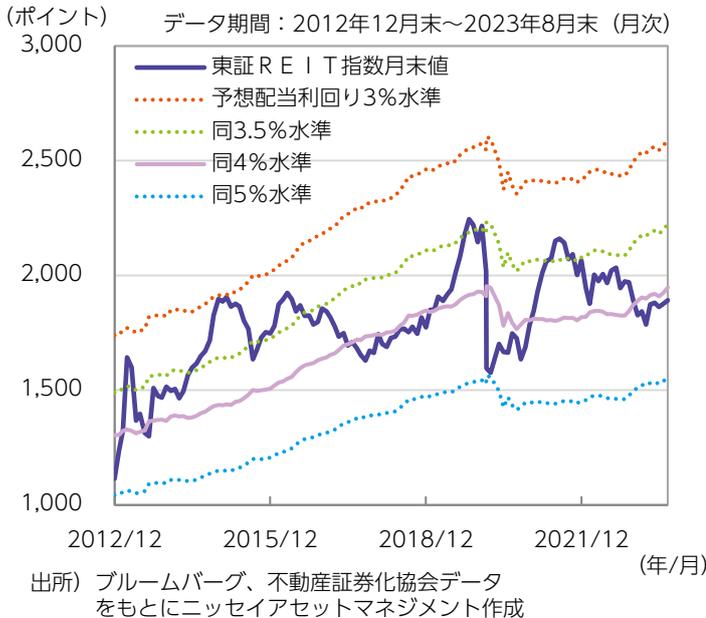
(※) 配当額 = 東証REIT指数 × 配当利回り ÷ 100
出所) Quick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

(※) 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

- 8月末の東証REIT指数は1,892.25ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である1,947ポイントを下回りました。8ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 8月末のNAV倍率は0.96倍と前月末の0.95倍から上昇しました。過去平均（2012年12月末～2023年8月末）の1.18倍を24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



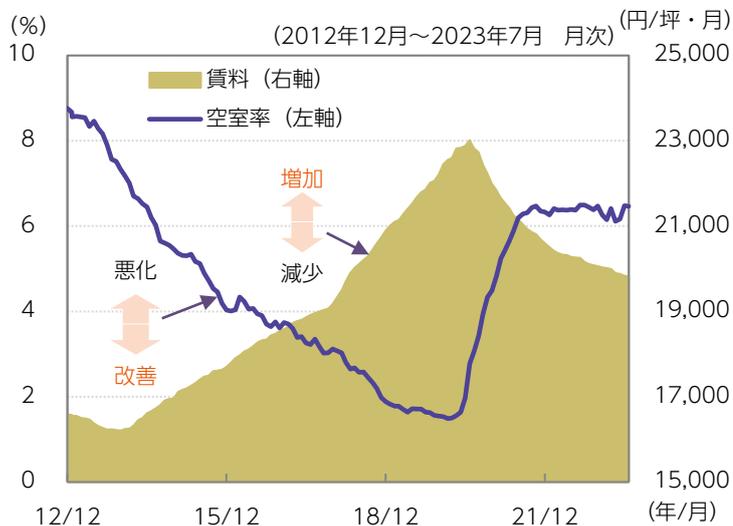
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



(8) 不動産市況

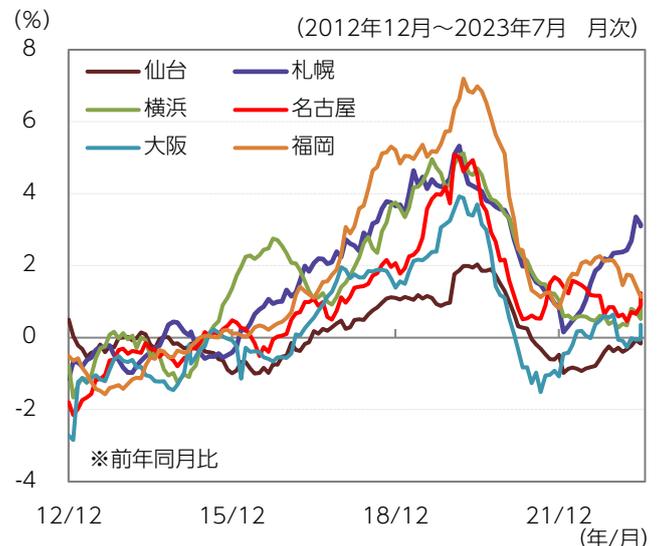
- 7月の都心5区のオフィス空室率は6.46%と前月比で低下しました【図表18】。7月の坪当たり月額賃料は19,819円と前年同月比2.19%減少し、前年同月比での減少は32ヵ月連続となりました。直近のピークである2020年7月の23,014円からは13.9%減少しています。
- 7月のオフィス賃料の主要地方都市別では、仙台が前年同月比±0.0%と26ヵ月ぶりに前年同月を下回りましたが、他の主要地方都市はすべて前年同月を上回りました。

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