

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2024年2月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 1月の東証REIT指数は、前月末比-0.46%の1,798.71ポイントで引けました。東京都心5区のオフィス平均賃料が41カ月ぶりに上昇したことなどから、月中にかけては堅調な動きとなりました。月末にかけては米連邦準備制度理事会（FRB）の早期利下げ観測が後退し米国長期金利が上昇したことを受け、国内長期金利も一時0.75%と2023年12月以来の高い水準にまで上昇したことなどから下落しました【図表1】。
- 1月のセクター別騰落率は、商業・物流等が前月末比-0.92%、オフィスが同-0.42%、住宅が同+1.44%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は15.3兆円と前月末から743億円減少しました【図表3】。1日当たり売買代金は370億円と、前年同月を10.6%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）（時価総額加重平均、以下同様）は4.38%、10年国債金利は0.73%、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3.65%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）

- 1月1日：午後4時10分頃、石川県志賀町で最大震度7を観測する地震が発生。石川県能登地方を中心に強い揺れを観測し、建物の倒壊や火災など甚大な被害が発生。
- 9日：世界銀行が世界経済の成長率見通しを公表。2024年は2.4%と2023年の2.6%から低下し、3年連続で減速の見通し。
- 23日：日銀は金融政策決定会合で、大規模な金融緩和の維持を決定。植田日銀総裁は会見で『賃金と物価の好循環が見られれば、現行の政策の是非を検討していくことになる』と発言。
- 31日：米連邦準備制度理事会（FRB）は米連邦公開市場委員会（FOMC）において、4会合連続で政策金利の据え置きを決定。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

- 日銀のマイナス金利政策解除の思惑が引き続き意識され、金利上昇圧力が強まる一方、FRBが2024年内早期に利下げに踏み切ることが予想されていることはJ-REITにとってプラス材料となりそうです。2月のJ-REIT市場（東証REIT指数）は一方向に動きづらいつ展開となるものと予想します。
- 日銀は1月22日～23日の日銀金融政策決定会合において、現行の金融緩和政策の現状維持を決定しました。市場では、日銀は春闘の結果を見極めたうえ、展望レポートを公表する次回4月会合において金融政策の正常化に向けて動き出すとの見方が強まっています。日銀がマイナス金利政策を解除すると、長期金利は上昇することが予想され、一般に金利上昇に弱いとされるREITにとってマイナス材料になりそうです。
- 1月30日～31日に開催されたFOMCでは、4会合連続で政策金利の据え置きが決定されました。声明文では、政策金利について追加的な引き締めを示唆する文言が削除され、次の一手は利下げであることが示唆されました。今後米国の長期金利の低下が進めば、J-REITにも追い風が吹くものと思われます。
- 三鬼商事が発表した2023年12月の東京都心5区（千代田、中央、港、新宿、渋谷）のオフィス平均賃料は、1坪当たり1万9,748円と、41カ月ぶりに上昇しました。都心5区のオフィス賃料は新型コロナウイルス感染拡大後低迷していましたが、足もとは回復基調となっています。貸会議室の稼働率が改善していることや、中小企業などで人材獲得に向け好立地のオフィスビルに移転する動きがみられることなど、需要の持ち直しを背景に賃料を引き上げる例も増加しています。また2024年の東京23区の大規模オフィスビル供給量は2023年から4割程度縮小することが見込まれており、今後さらに賃料の押し下げ圧力が弱まることが予想されます。
- 観光庁が公表した2023年10～12月期の訪日客の旅行消費額（速報値）は1兆6,688億円と、新型コロナ感染拡大前の2019年同期比で37.6%増加しました。暦年では、旅行消費額は政府が総合経済対策で目標として掲げていた通年5兆円を初めて突破し、過去最高額となりました。目的別で最も多かったのは宿泊費の1兆8,289億円で、構成比では34.6%を占めています。2024年も引き続き訪日客による消費の底上げが期待できそうです。

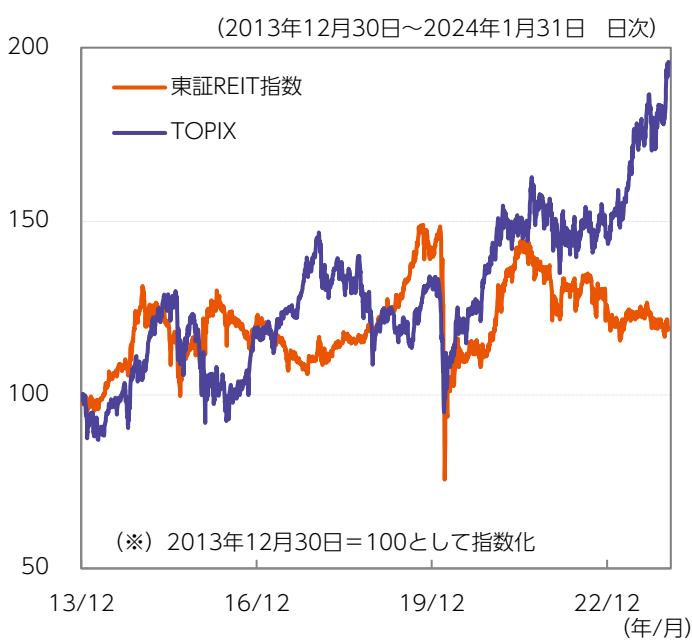
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

(2024年1月31日時点)

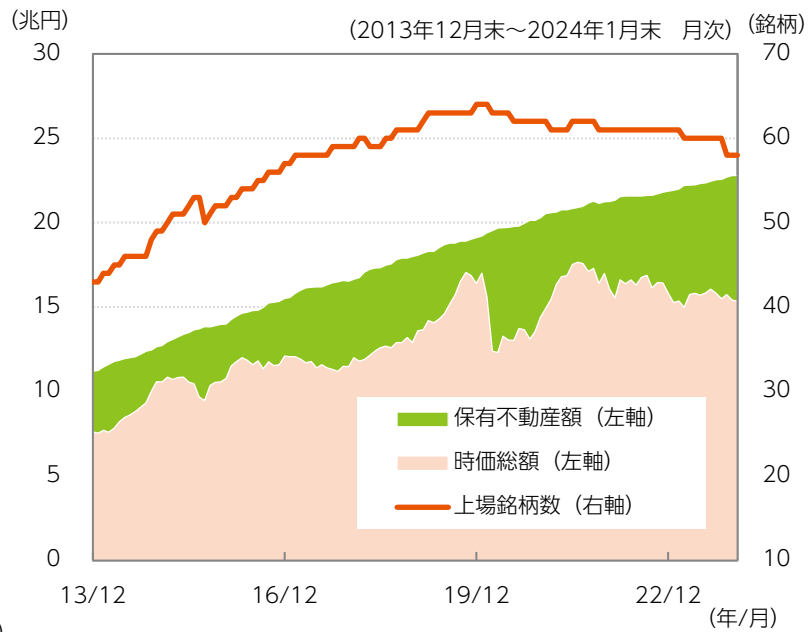
(%)

		2024年		(参考)
		当月	年初来	2023年
配当除き	東証REIT指数	-0.46	-0.46	-4.60
	TOPIX	7.81	7.81	25.09
	差	-8.26	-8.26	-29.69
配当込み	東証REIT指数	-0.10	-0.10	-0.48
	TOPIX	7.81	7.81	28.26
	差	-7.91	-7.91	-28.74

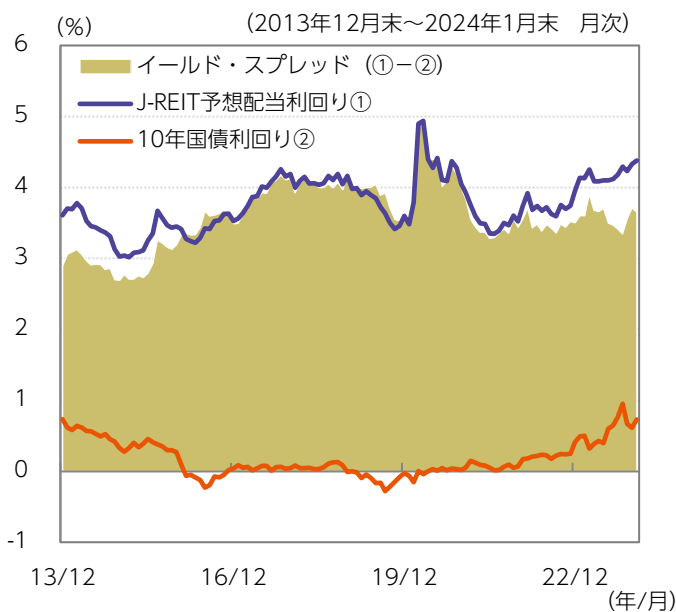
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



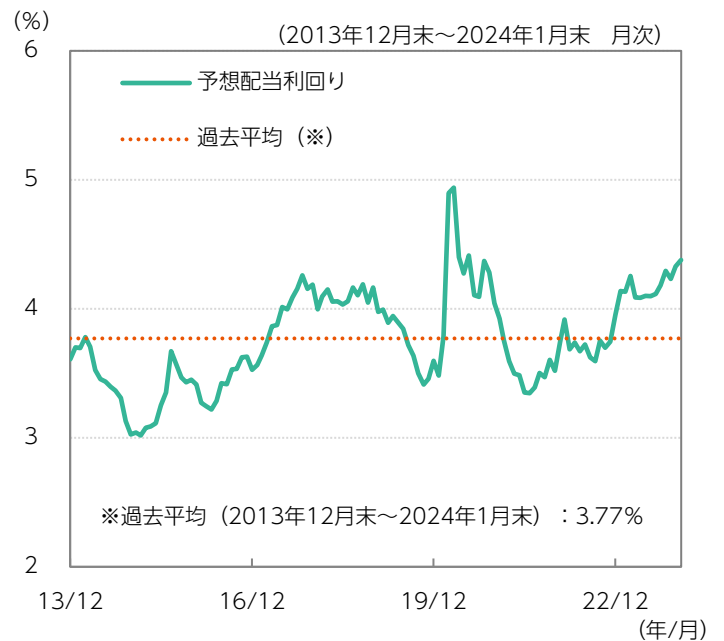
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



【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

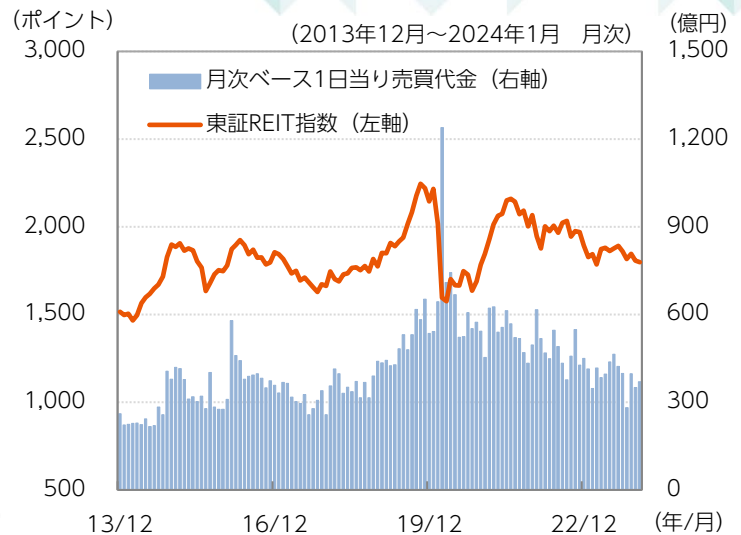


出所) 図表1～5はQuick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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<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	252	-213	-400	-68	-509	-66	-213
※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
2023年8月	113	-24	-180	-64	-127	15	-24
2023年9月	-12	-89	-237	-9	-65	168	-89
2023年10月	159	7	-177	-28	-56	137	7
2023年11月	-5	-183	-26	-18	-77	-21	-183
2023年12月	53	-162	-151	43	-14	80	-162

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

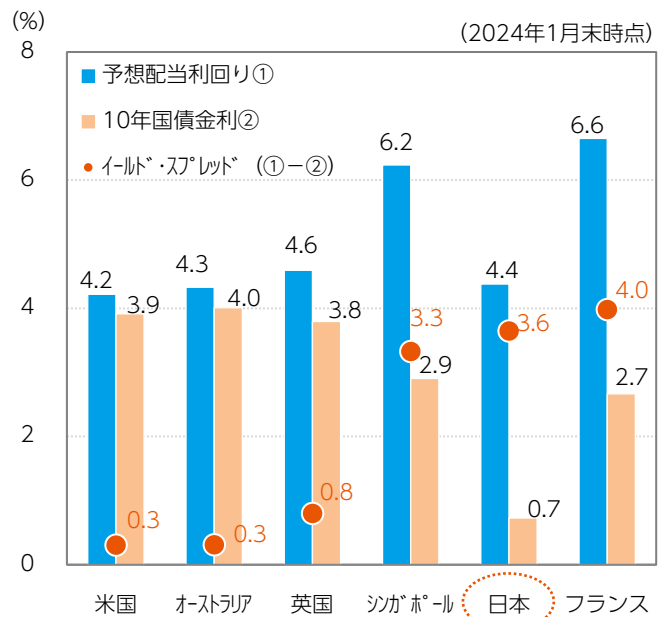
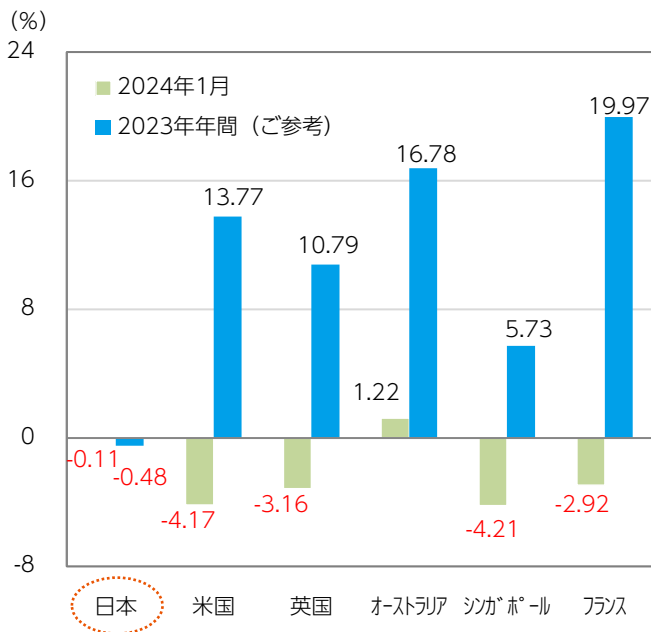
- 日銀は1月の買入れを見送りました。買入れの見送りは19ヵ月連続となります。なお、ETF（上場投資信託）についても買入れはありませんでした。
- 日銀は2021年3月の金融政策点検で、J-REITやETFの買入れについて、市場が大きく不安定化した場合に、大規模な買入れを行う方針に変更しています。

(4) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 1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、オーストラリアを除く5か国で下落しました【図表9】。1月の米連邦公開市場委員会（FOMC）の結果を受け、米国の早期利下げ観測が後退したことなどがマイナス材料となりました。
- 1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】。
- 1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

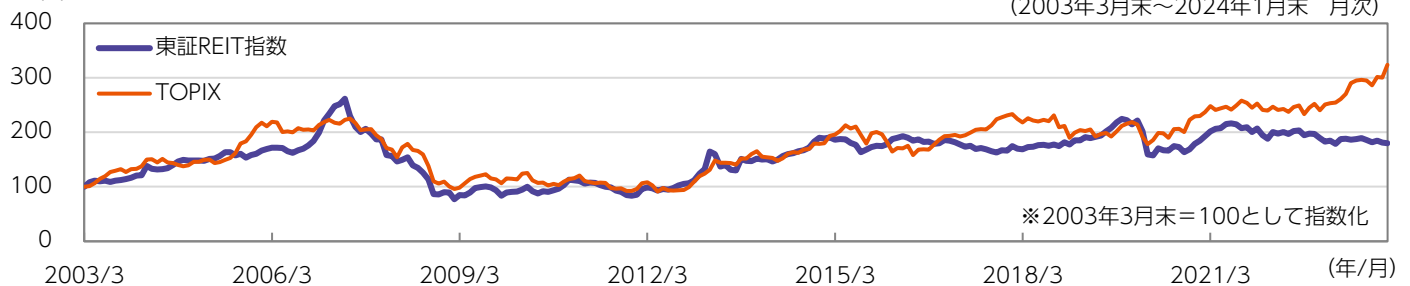


(注) 図表9～10はS & P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所) 図表9～10はS & P、Quick・不動産証券化協会、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

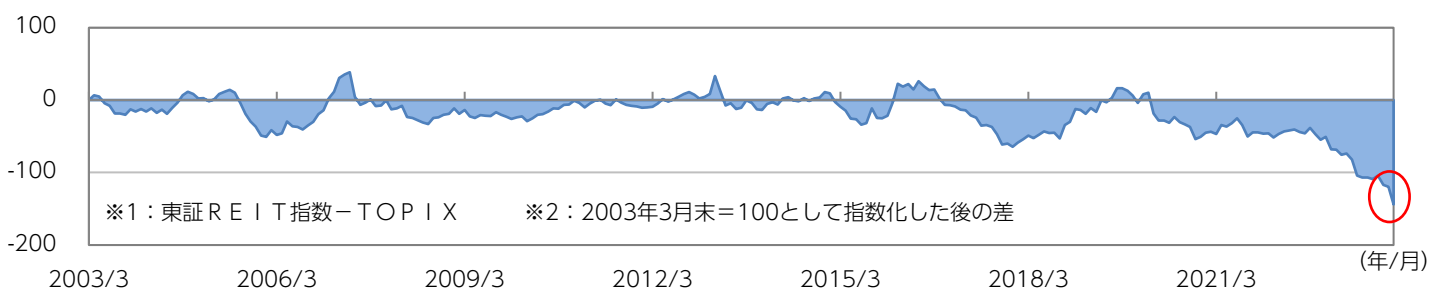
【図表11】 株式市場との比較

(1) 東証REIT指数とTOPIXの推移

(2003年3月末～2024年1月末 月次)



(2) 差（東証REIT指数－TOPIX）の推移

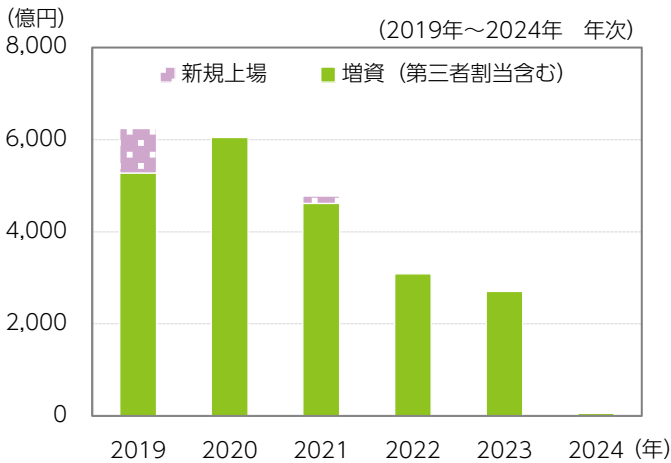


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

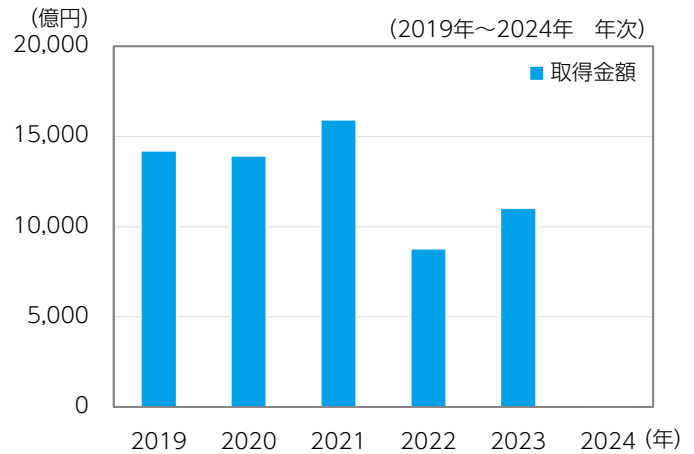
(5) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況（何れも速報ベース）

- 1月は2件の公募増資がありました。資金調達は57億円と、前年同月を81.1%下回りました。新規上場はありませんでした【図表12】。
- 1月の物件取得額（受渡しベース）は47億円と、前年同月を92.7%下回りました【図表13】。用途別では、物流施設が8%、住宅が92%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）

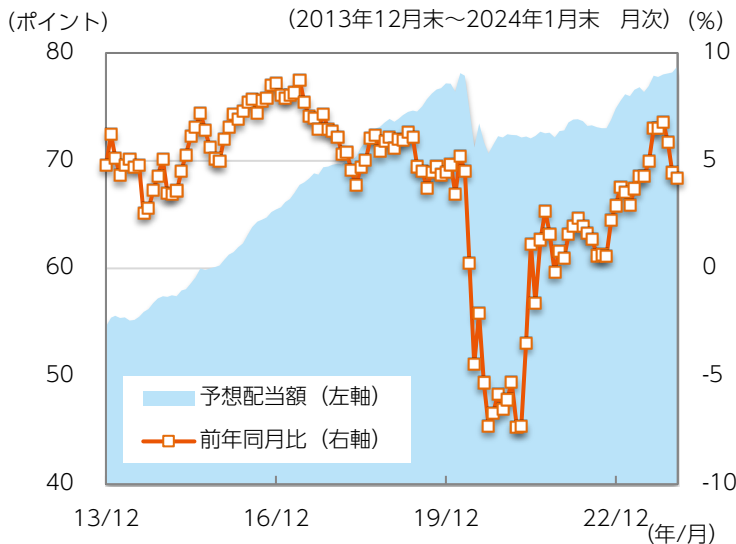


新規上場は上場月、増資は発表月ベース ※2024年は1月末時点
出所) 図表12~13は不動産証券化協会資料や各社公表資料等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(6) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

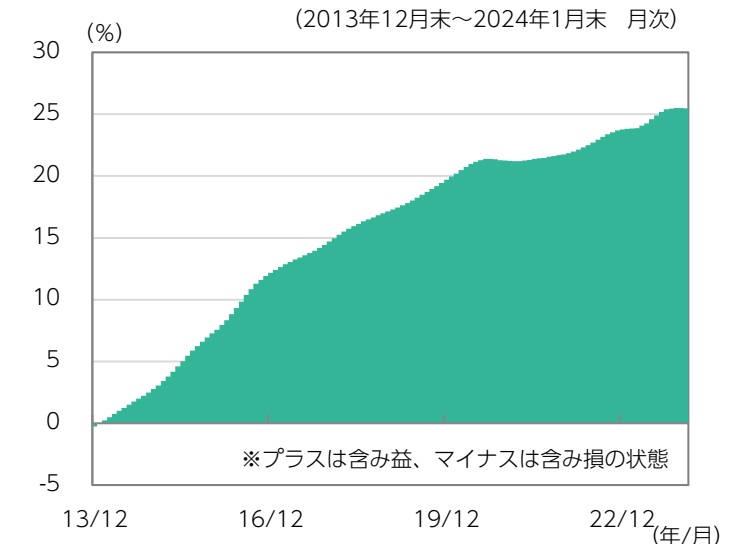
- 1月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比4.2%増となりました【図表14】。
- 1月末（2023年11月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は25.5%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆2,720億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【図表14】 J-REITの予想配当額推移



(※) 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

【図表15】 J-REIT保有物件含み率（6ヵ月平均）推移

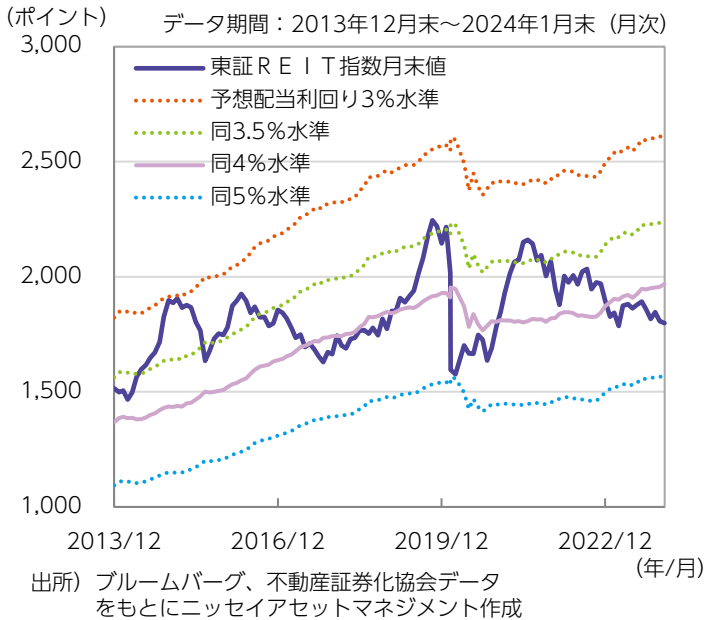


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

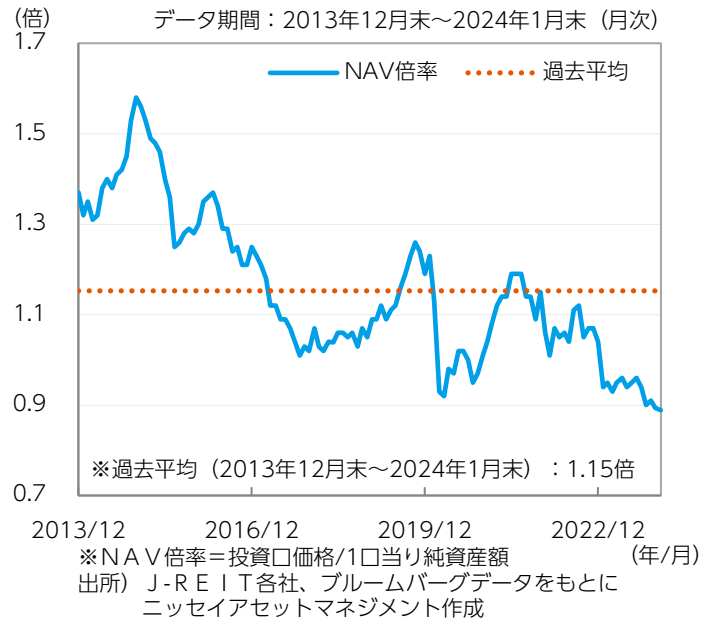
(7) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 1月末の東証REIT指数は1,798.71ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である1,969ポイントを下回りました。13ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 1月末のNAV倍率は0.89倍と前月末の0.89倍から横ばいとなりました。過去平均（2013年12月末～2024年1月末）の1.15倍を29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



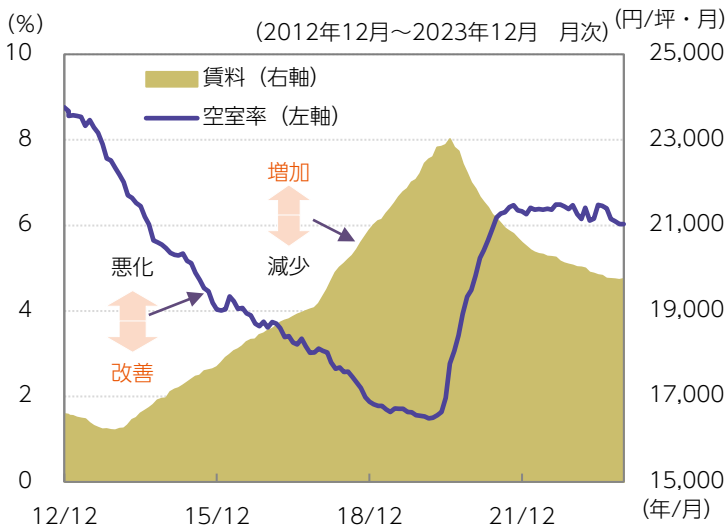
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



(8) 不動産市況

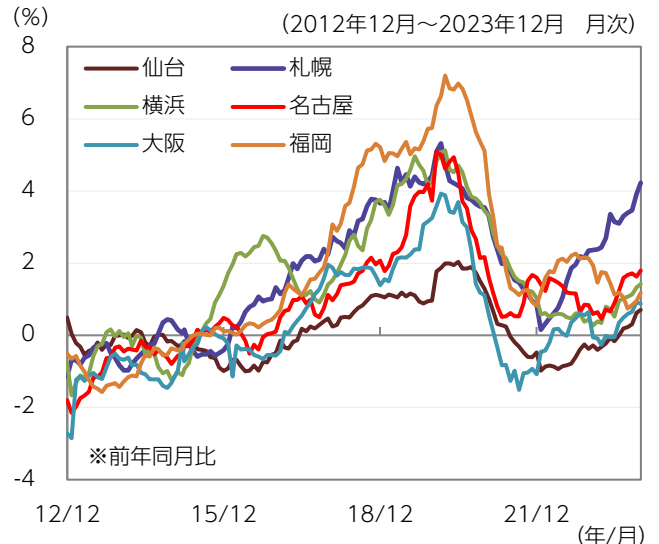
- 12月の都心5区のオフィス空室率は6.03%から横ばいでした【図表18】。12月の坪当たり月額賃料は19,748円と、41ヵ月ぶりに上昇しました。前年同月比では1.55%減少し、前年同月比での減少は37ヵ月連続となりました。直近のピークである2020年7月の23,014円からは14.2%減少しています。
- 12月のオフィス賃料の主要地方都市別では、すべての主要地方都市で前年同月を上回りました。札幌は前年同月比+4.23%と前月の同+3.92%から伸び幅が大幅に拡大しています。

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