

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 (2016年11月号)

## (1) J-R E I T市場の前月の動向

### 【指数の動き】

- 10月のJ-R E I T市場（東証R E I T指数）は、世界のR E I T市場で最大規模の米国R E I T市場が米雇用統計等好調な経済指標を受けて12月13～14日のF O M C（米連邦公開市場委員会）での利上げ観測が高まり調整色を強めたこと、黒田日銀総裁の次回（10月31日～11月1日）金融政策決定会合での追加緩和見送りを示唆する発言等を嫌気して国内金利が上昇したこと等が悪材料となり、配当除きベースで前月末比2.17%下落しました【図表1、2】。

### 【市場規模・売買代金等】

- 新規上場は無く、銘柄数は56銘柄のままです。時価総額は約11.5兆円と前月末より約0.23兆円減少しました【図表3】。1日当たり売買代金は約349億円と前月比約9%減少しましたが、今年に入り300億円を超える取引が続いています。同月売買代金（1日当り）が2年2ヵ月ぶりの低水準となった株式市場（東証1部）に比べると比較的活発な取引が続いています【図表7】。2銘柄の公募増資（市場からの資金調達額は約125億円）がありました。公募増資と新規上場を合わせた年初からの合計額は約7,121億円と、前年同期とほぼ同額です【図表12】。

### 【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）（上場全銘柄、以下同様）は3.63%（前月末：3.55%）、10年国債金利はマイナス0.048%（前月末：マイナス0.089%）、イールド・スプレッド（予想配当利回り－10年国債金利）は3.68%（前月末：3.64%）となっています【図表4、5】。

## (2) J-R E I T市場（東証R E I T指数）の見通し

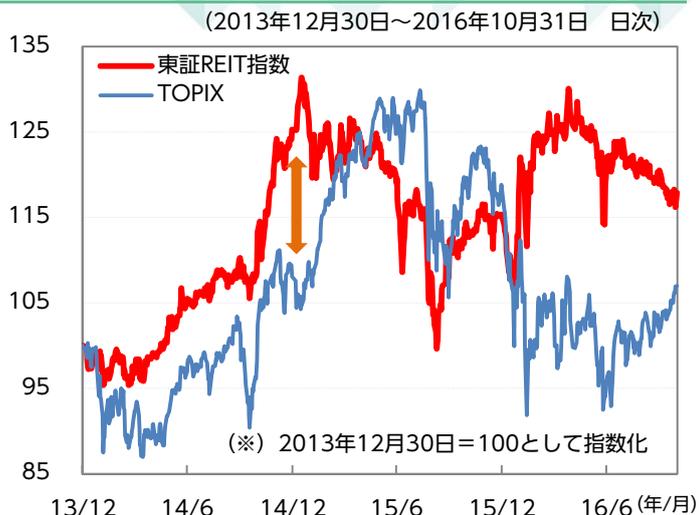
- 共和党トランプ候補勝利で11月9日のJ-R E I Tや国内株式市場等は波乱の展開となりました。しかし、クリントン候補勝利を前提とした持ち高の調整は短期間に終了し、市場は次第に落ち着きを取り戻すものとみています。トランプ氏の政策が明らかになるのは来年1月の大統領就任後になると考えており、当面の焦点は12月13～14日に開催されるF O M Cに移ってくるものと思われます。
- 11月のJ-R E I T市場は、当F O M Cやトランプ氏勝利後の市場の反応を見極めたいとの意向で様子見ムードとなる中、短期間での収益確保を狙う投機的な売買等により荒い値動きになることも想定されます。利上げ観測の高まりから米金利が上昇し、米国R E I T市場が調整色を強めるような場合等には、東証R E I T指数が1,700ポイント程度まで下落することも考えられます。しかし以下の背景から、その下落は一時的なものに留まり、J-R E I T市場は米利上げ観測を織り込みながら、月末にかけ1,800ポイント回復を目指した動きになるものとみています。

- ① 米利上げが決定されても、日銀の金融緩和策により国内金利の上昇余地は限られると思われること
- ② 今年前半に一時3.3%程度まで低下していたJ-R E I T市場の予想配当利回りが、業績拡大による配当額の増加やJ-R E I T価格の下落により10月末時点では3.6%台まで上昇。イールド・スプレッドの拡大等でJ-R E I T市場の利回り面での魅力が高まっていると思われること【図表4、5】
- ③ 上記予想配当利回りの上昇等を背景に、今年1～4月にJ-R E I Tを約682億円（【図表8】の銀行（除く日銀）欄）売り越した地銀等、銀行の買いが積極化する可能性があること
- ④ 現在J-R E I Tの予想配当額（指数ベース）は前年同月比8%強の増加を続けており、J-R E I T保有物件の高い稼働率（低い空室率）や好調な不動産市況等を背景に業績拡大が今後も続くと考えられること【図表15、17、18】

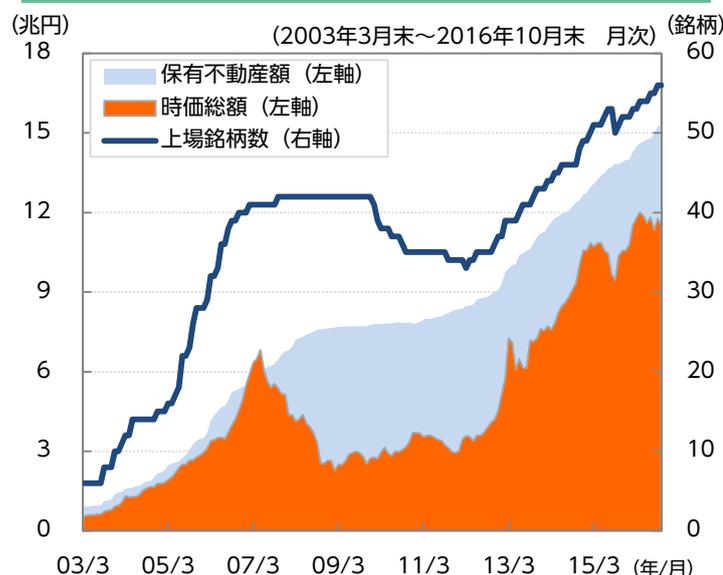
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

		(2016年10月31日時点) (%)		
		2016年		(参考)
		単月	累計	2015年累計
配当除き	東証REIT指数	-2.17	2.20	-7.92
	TOPIX	5.31	-9.97	9.93
	差	-7.48	12.17	-17.86
配当込み	東証REIT指数	-2.01	4.96	-4.84
	TOPIX	5.31	-8.10	12.06
	差	-7.32	13.05	-16.90

【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



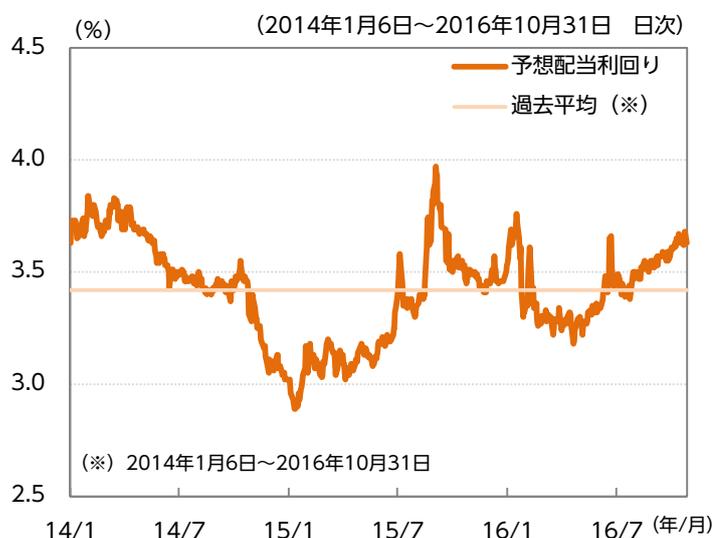
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



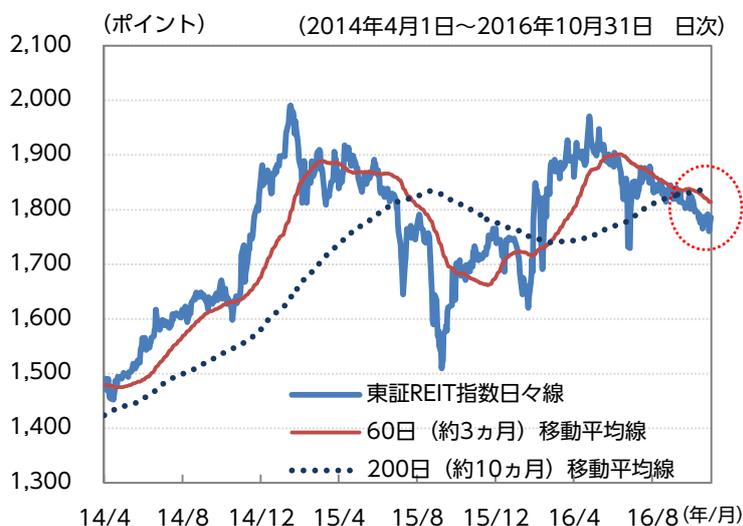
【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移



【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



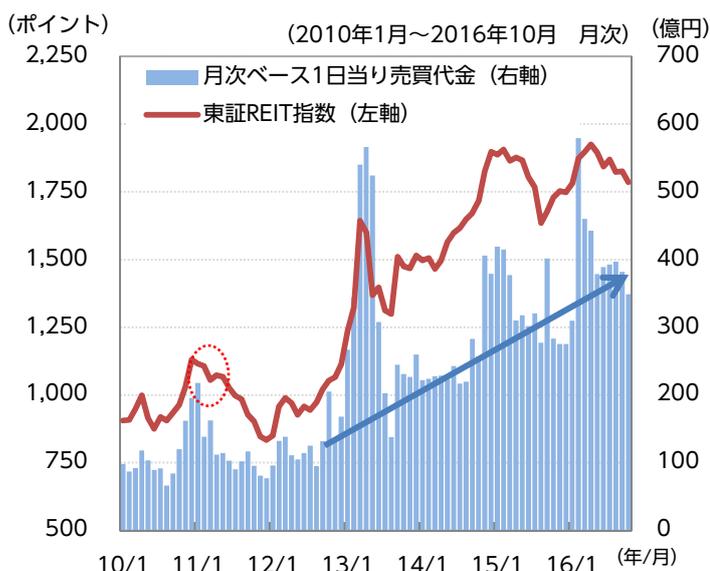
【図表6】 東証REIT指数と移動平均の推移



出所：図表1～6はブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

●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。●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。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、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。●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。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。 2/6

【図表7】 東証REIT指数と売買代金の推移



出所：ブルームバーグデータ、東証データを基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

	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)
2012年	-2	759	494	-169	-1,604	514	313
2013年	-30	1,769	4,241	-722	-4,949	13	1,470
2014年	-142	2,265	1,073	-472	-3,435	532	1,893
2015年	-9	2,196	2,254	-486	-3,313	-1,618	1,275
2016年	50	171	-620	-570	-2,720	2,068	-489

(注) 2016年は判明月まで反映

	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)
2015年2月	-1	394	289	-76	-422	-294	286
2015年3月	35	172	535	-53	-291	-342	88
2015年4月	-18	264	255	-80	-349	-225	168
2015年5月	-12	370	220	-21	-344	-259	322
2015年6月	30	260	252	-53	-240	-512	195
2015年7月	-36	-13	27	-11	-174	145	-138
2015年8月	22	13	85	-12	-104	-209	-91
2015年9月	15	57	220	-18	-246	93	5
2015年10月	-7	23	139	-35	-195	47	-1
2015年11月	-16	180	105	-70	-312	142	97
2015年12月	2	288	200	-6	-275	-259	240
2016年1月	19	1	70	-52	-159	-34	-107
2016年2月	15	-187	-583	-104	-532	1,167	-259
2016年3月	49	-122	-485	-21	-452	832	-146
2016年4月	-25	-87	-455	43	-271	623	-171
2016年5月	-22	174	156	-45	-183	-315	30
2016年6月	5	77	127	-81	-274	-34	5
2016年7月	27	124	266	-84	-225	-169	76
2016年8月	21	155	174	-134	-355	-78	95
2016年9月	-40	35	111	-93	-269	76	-13

(※) 主体の左から2番目の銀行は日銀を含む数値

出所：東証データを基にニッセイアセットマネジメント作成

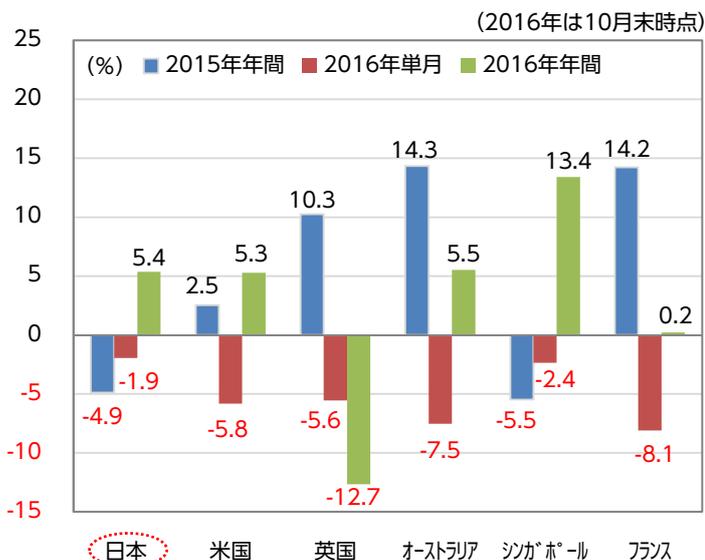
### (3) 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 10月の買入れ額は約72億円。1～10月累計で約732億円、今年の買入れ枠約900億円の残りは約168億円(月平均約84億円)。1回当たりの買入れ額は約12億円でした。
- 買入れ開始(2010年12月)以降の累計買入れ額は約3,435億円となりました。

### (4) 主要国REIT市場比較

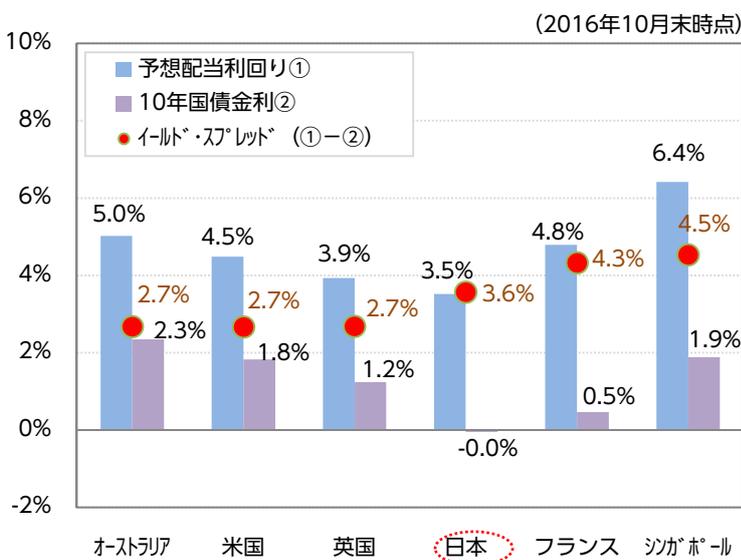
- 主要6カ国のREIT指数(S&P各国REIT指数、配当込み、現地通貨ベース)の2016年10月末の騰落率(前月比)は、全市場が下落しました。フランスが下落率トップでした。1～10月累計では、先月に続きシンガポールが上昇率トップとなっています。
- 10月末のJ-REIT市場のイールド・スプレッドは、主要6カ国の中では3番目の高さになっています。オーストラリア、米国、英国がほぼ同水準となっています。

【図表9】 主要国REIT指数の騰落率



(注) 図表9～10：S&P各国・地域REIT指数(現地通貨) (配当込み) ベース  
出所：図表9～10：S&P、ブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



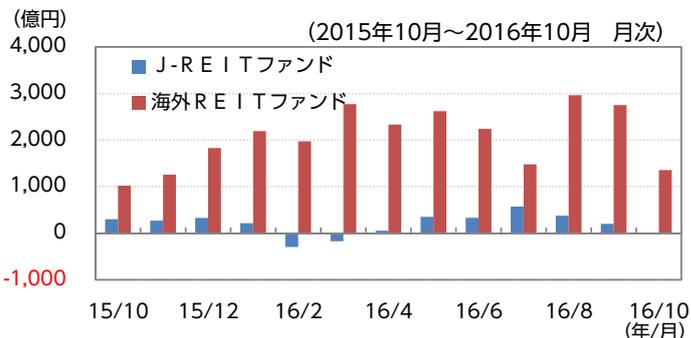
●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

## (5) J-REITファンド（公募投信）への資金流入動向

- J-REITファンドは8ヵ月連続流入超となりましたが、金額は大きく減少しました。
- 海外REITファンドへの資金流入超過額は前月比半減しました。金額は今年最低です。

【図表11】 REITファンドへの資金流入動向（表とグラフ）

項目	2016年度		直近3ヵ月		
	4~6月 累計	7~9月 累計	16年8月	16年9月	16年10月
J-REITファンド	743	1,151	375	206	8
海外REITファンド	7,205	7,204	2,969	2,752	1,358

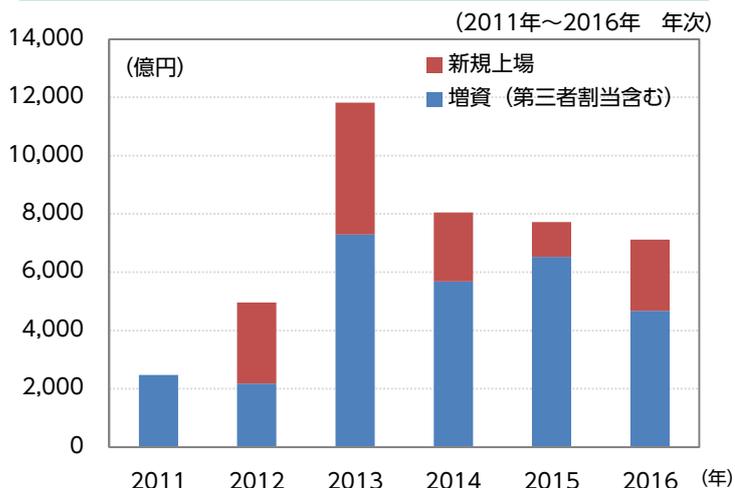


出所：野村Fundmarkのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成  
 <対象は追加型株式投信（ETFを除く）>

## (6) J-REITの増資（資金調達）と物件取得状況

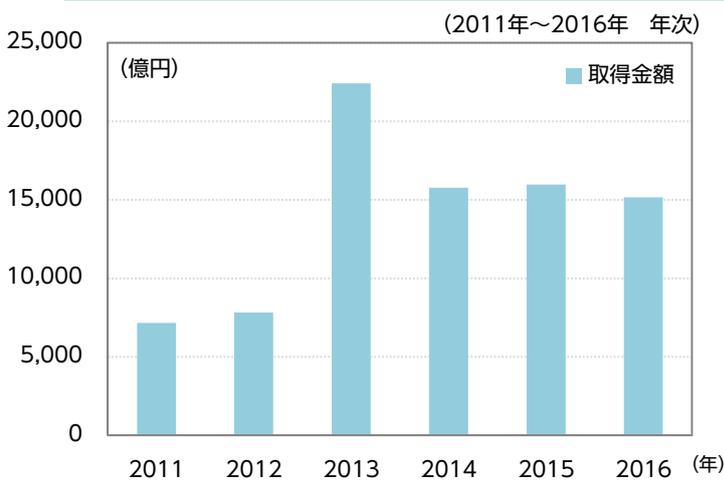
- 10月は2銘柄が公募増資（資金調達額は約125億円）を行いました。1~10月の公募増資と新規上場に伴う資金調達額合計は約7,121億円で、前年同期とほぼ同程度です。
- 10月末時点の2016年累計物件取得額（10月末時点判明、翌月以降の受渡し分含む）は約1兆5,160億円。昨年の年間実績（約1.6兆円）の約95%に相当します。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



(※) 2016年は10月末時点判明分  
 出所：不動産証券化協会資料等を基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



(※) 2016年は10月末時点販売分（翌月以降受け渡し分含む）  
 出所：不動産証券化協会資料等を基にニッセイアセットマネジメント作成

## (7) J-REITの新規上場候補

- 11月の新規上場予定はありません（10月末時点）。最近上場した銘柄の中には、上場時の初値が公募価格を下回るものもあります。J-REIT市場が勢いを取り戻すまで、大型の新規上場は見送られる可能性があります。

【図表14】 J-REIT新規上場候補

(2016年10月31日時点)

設立母体 (REIT名称)	上場時資産規模 (予定)	上場時(予定)	主な運用対象等
森トラスト	未定	2016年度目処	○ホテル特化型REITで、森トラストとしては2本目のREIT。既に子会社と共同で新設するREITの運用会社を設立。 ○森トラストは「ラフォーレホテルズ」や「マリOTT」等の他、温泉施設も手掛ける。
伊藤忠商事	1,000億円以上	2018年度目処	○伊藤忠商事が物流不動産特化型REITの組成を計画。 ○上場時の資産規模は1,000億円以上とし、2019年度までに1,500億円規模に拡大する見込み。マルチテナント型の大型物流施設を対象とする計画。

出所：不動産証券化協会資料等を基にニッセイアセットマネジメント作成

## (8) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

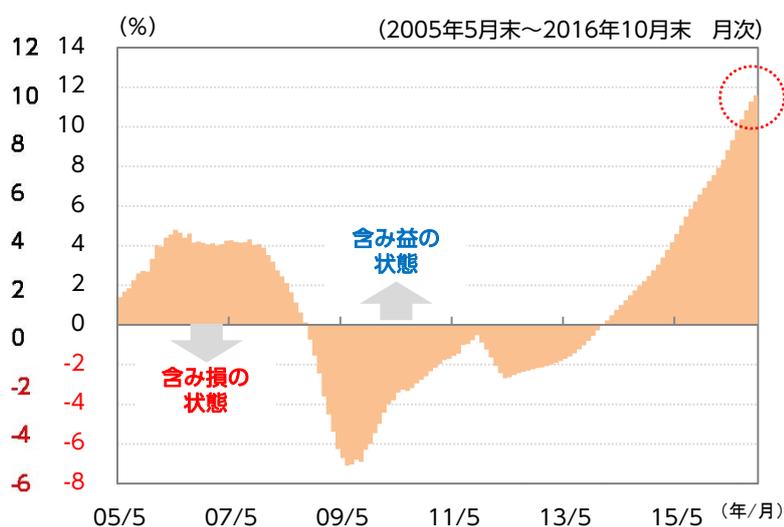
- 10月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月比で約8.3%増加となりました。増加率は前月に続き8%台で横ばいとなっています。今後伸びが加速するのか、注目されます。
- 10月末のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は約11.6%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は約1兆7,363億円と、何れも過去最高水準です。

【図表15】 J-REITの配当額推移



(※) 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基にニッセイアセットマネジメント作成

【図表16】 J-REIT保有物件含み率（6ヵ月平均）推移

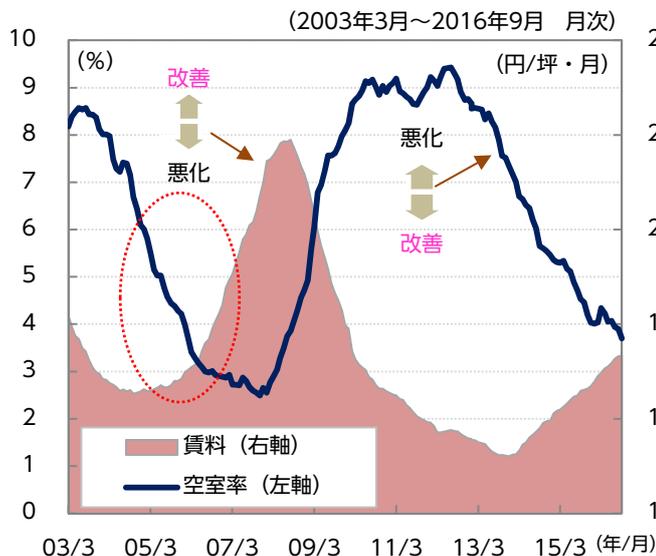


(※) 含み率＝(鑑定評価額－帳簿価格)／帳簿価格 (%)  
出所：J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料を基にニッセイアセットマネジメント作成

## (9) 不動産市況の推移

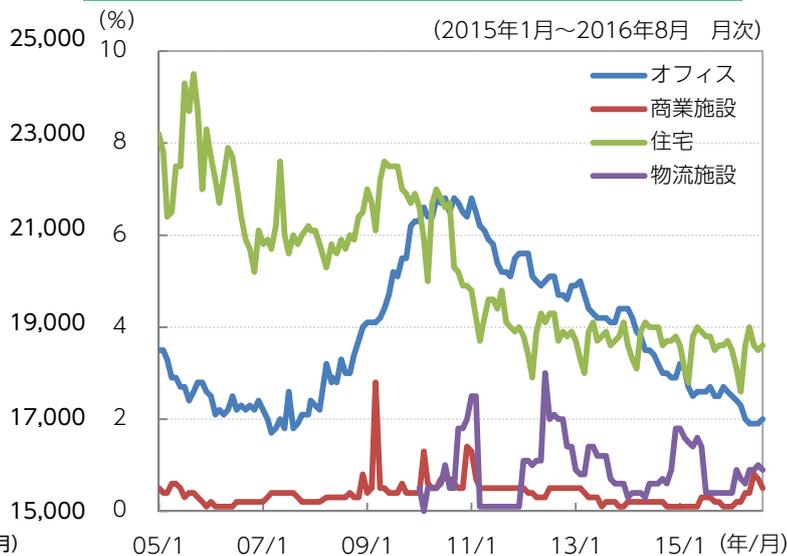
- 9月の都心5区のオフィス空室率は3.70%と、前月より0.20%低下（改善）しました。前月に続き4%を下回りました。同月の坪当たり賃料（月）は18,336円で、前年同月比約4.2%増加しています。賃料は前月比で33ヵ月、前年同月比で29ヵ月連続上昇しています。
- J-REITが保有するオフィス物件の空室率低下（稼働率の上昇）が続いています。2016年8月時点では2%程度と、ほぼリーマン・ショック前の水準近くまで低下しています。他の用途物件の空室率は、低水準でほぼ横ばい状態となっています。

【図表17】 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、新宿区、渋谷区  
出所：三鬼商事データを基にニッセイアセットマネジメント作成

【図表18】 J-REIT保有物件の空室率推移



出所：投資信託協会データを基にニッセイアセットマネジメント作成

●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。●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。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、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。●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。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

【ご投資にあたっての留意点】

- 当資料は、ファンドに関連する情報および運用状況等についてお伝えすることを目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものです。金融商品取引法等に基づく開示資料ではありません。

【投資信託に関する留意点】

- 投資信託はリスクを含む商品です。運用実績は市場環境等により変動し、運用成果（損益）はすべて投資家の皆様のものとなります。元本および利回りが保証された商品ではありません。
- ファンドは値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります）に投資しますので基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。ファンドは投資元本の保証や一定の成果は約束されておりません。ファンドの基準価額に影響を与える主なリスクは投資信託説明書（交付目論見書）の「投資リスク」をご覧ください。
- 分配金額は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定しますので、あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。運用状況によっては、分配金をお支払いできない場合もあります。また、分配金は投資信託財産からお支払いしますので、基準価額が下がる要因となります。
- 投資信託は保険契約や金融機関の預金と異なり、保険契約者保護機構、預金保険の対象となりません。証券会社以外の金融機関で購入された投資信託は、投資者保護基金の支払い対象にはなりません。
- ご購入の際には必ず取扱販売会社より投資信託説明書（交付目論見書）をお受け取りになり、内容をご確認の上ご自身でご判断ください。

【手数料等】

[ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

■申込手数料

お申込み日またはお申込み日の翌営業日の基準価額に3.78%（税込）を上限として、取扱販売会社が独自に定める率をかけて得た額とします。

■信託報酬

各投資信託の純資産総額に年2.916%（税込）の率をかけて得た額を上限とします。

■信託財産留保額

1万口につき購入申込受付日の基準価額に0.04%の率、換金申込受付日または翌営業日の基準価額に0.5%の率をかけて得た額を上限とします。

■その他費用

上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書等でご確認下さい。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ニッセイアセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく目論見書をご覧ください。

【当資料に関する留意点】

- 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。
- 当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、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。
- 当資料のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

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 <http://www.nam.co.jp/>

<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