

J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2016年12月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 11月のJ-REIT市場（東証REIT指数）は、米国金利の上昇や米国REIT市場の下落等を嫌気し、14日には日銀がマイナス金利導入を決定する前日の1月28日以来の水準まで下落しました。その後、米国金利上昇に服感が出始めたこと、日銀が固定利回りで国債を無制限に買い入れる「指し値オペ（公開市場操作（※））」を実施して国内金利の上昇をけん制する姿勢を示したこと等から反発に転じ、結局前月末比で小幅ながら上昇して引けました。東証REIT指数の上昇率はTOPIXを4.87%下回りました【図表1、2】。（※）中央銀行が行なう代表的な金融調節手段のひとつで、債券や手形等を売買することで市場に流通する通貨量を調整する（買入れの場合は資金供給、売却の場合は資金吸収）。

【市場規模・売買代金等】

- 新規上場は無く、銘柄数は56銘柄のままでした。時価総額は約11.6兆円と前月末より約0.09兆円増加しました【図表3】。1日当たり売買代金は約373億円と、トランプ氏勝利に伴う混乱等で前月比約7%増加しました。引き続き300億円を超える取引が続いています【図表7】。3銘柄の公募増資（市場からの資金調達額は約621億円）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7,742億円で、前年同期（2015年1～11月合計で約7,720億円）とほぼ同額となっています【図表12】。

【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3.63%（前月末：3.63%）、10年国債金利はプラス0.025%（前月末：マイナス0.048%）、イールド・スプレッド（予想配当利回り－10年国債金利）は3.61%（前月末：3.68%）となっています【図表4、5】。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

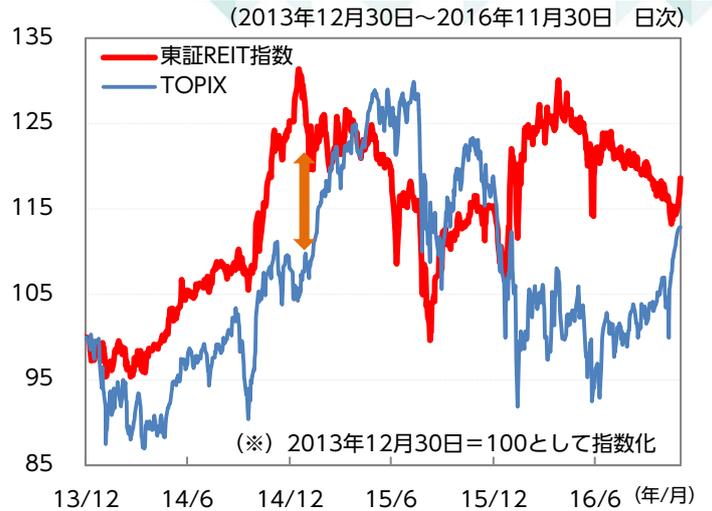
▶ トランプ氏勝利後の日米金利の上昇等で調整局面入りしていたJ-REIT市場ですが、中旬頃まで1,700ポイント台後半でもみ合った後は、以下の要因等を背景に回復基調をたどると考えています。J-REIT市場は12月13～14日のFOMC（米連邦公開市場委員会）での0.25%の利上げをほぼ織り込んでいるものと思われそうです。仮に利上げが決定されれば、むしろあく抜け感が出て、年末に向け東証REIT指数は1,850ポイント台回復を目指す動きになるものとみています。

- ① 日銀の「指し値オペ」の効果や国内物価動向（※1）等から判断して、金利の上昇余地は限られるとの見通しが徐々に強まるとみられること。（※1）日銀の消費者物価（前年比）（除く生鮮食品）2%の目標に対し、2016年11月時点の同物価は前年同月比マイナス0.4%。
- ② J-REIT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-REIT価格の下落により11月末時点で3.6%台まで上昇している。金利上昇懸念が後退すれば、J-REIT市場の利回り面での相対的な魅力が高まると考えられること【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-REITを約682億円（【図表8】の銀行（除く日銀）欄）売り越した地銀等の銀行や年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）等（※2）の買いが12月期末に向け期待されること。（※2）ゆうちょ銀行は今後5年程度で国内外の不動産や未公開株等の代替投資に最大6兆円を振り向ける、公的年金を運用するGPIFも7兆円を上限に投資する意向を表明しています（2016年6月時点）。
- ④ 現在J-REITの予想配当額（指数ベース）は前年同月比8%強の増加を続けているが（2016年11月末時点）、不動産市況の回復継続（※3）やJ-REIT保有物件の高い稼働率（低い空室率）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】。（※3）円安による買入れ費用の減少等で、海外投資家の日本の不動産への投資が再度活発化する可能性もあります。

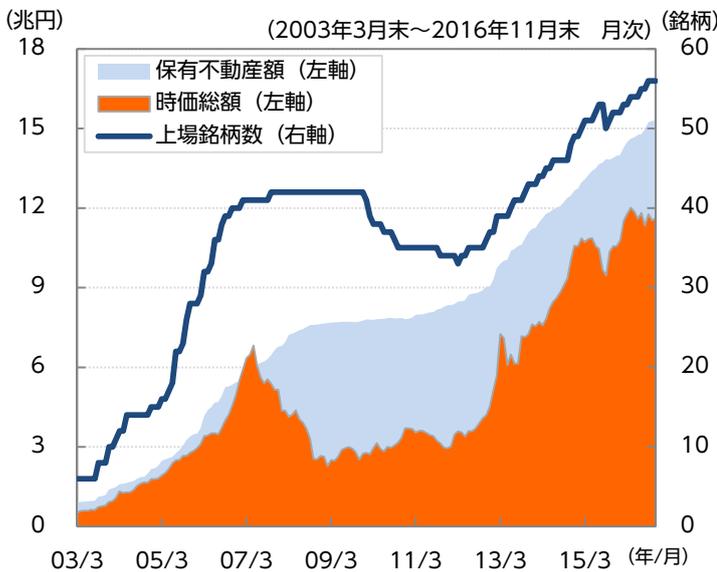
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

| | | (2016年11月30日時点) (%) | | (参考) |
|------|----------|---------------------|-------|---------|
| | | 2016年 | | 2015年累計 |
| | | 単月 | 累計 | |
| 配当除き | 東証REIT指数 | 0.61 | 2.82 | -7.92 |
| | TOPIX | 5.49 | -5.03 | 9.93 |
| | 差 | -4.87 | 7.86 | -17.86 |
| 配当込み | 東証REIT指数 | 0.89 | 5.89 | -4.84 |
| | TOPIX | 5.49 | -3.05 | 12.06 |
| | 差 | -4.60 | 8.95 | -16.90 |

【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



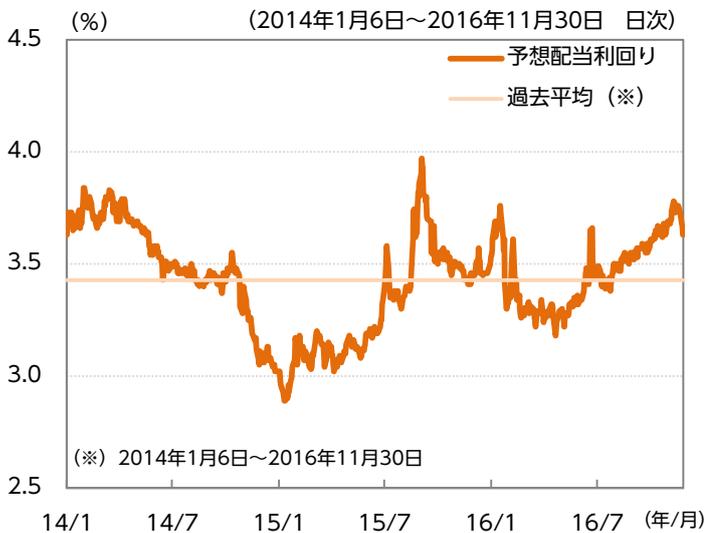
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



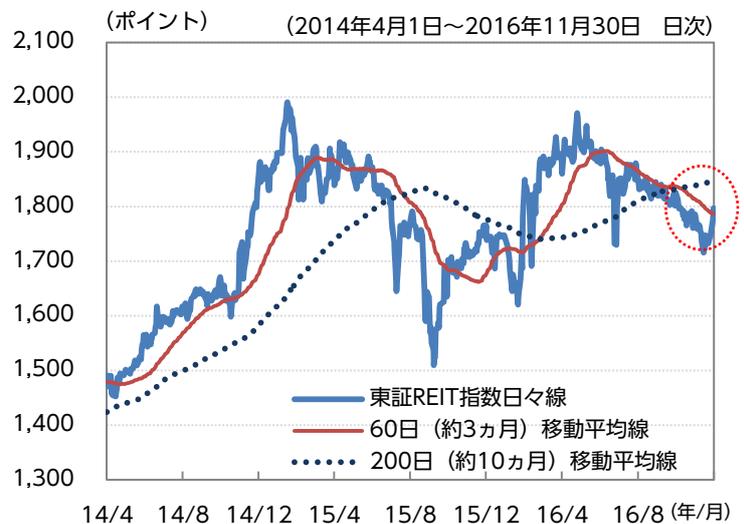
【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移



【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



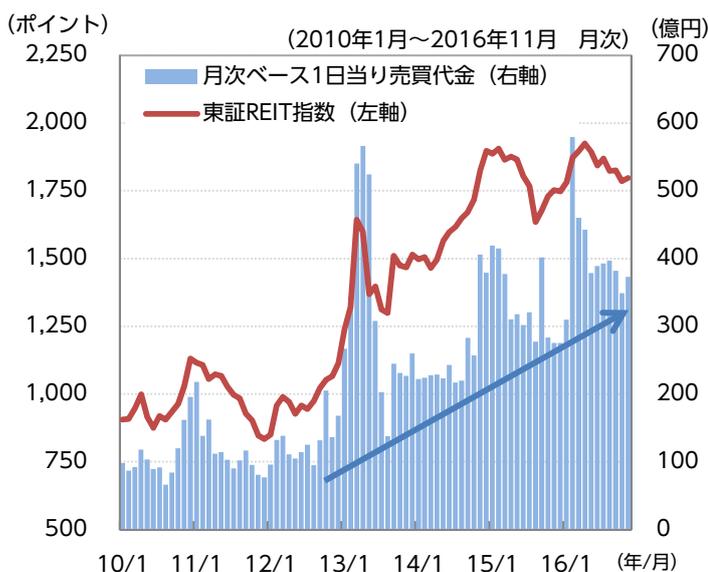
【図表6】 東証REIT指数と移動平均の推移



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

| | (単位：億円) | | | | | | 銀行(除く日銀) |
|-------------------|---------|-------|-------|------|--------|--------|----------|
| | 生保・損保 | 銀行 | 投資信託 | 事業法人 | 個人 | 外国人 | |
| 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 | -14 | 190 | -622 | -599 | -2,834 | 1,783 | -542 |
| (注) 2016年は判明月まで反映 | | | | | | | |
| 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 |
| 2016年10月 | -64 | 20 | -2 | -29 | -114 | -285 | -52 |

(※) 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

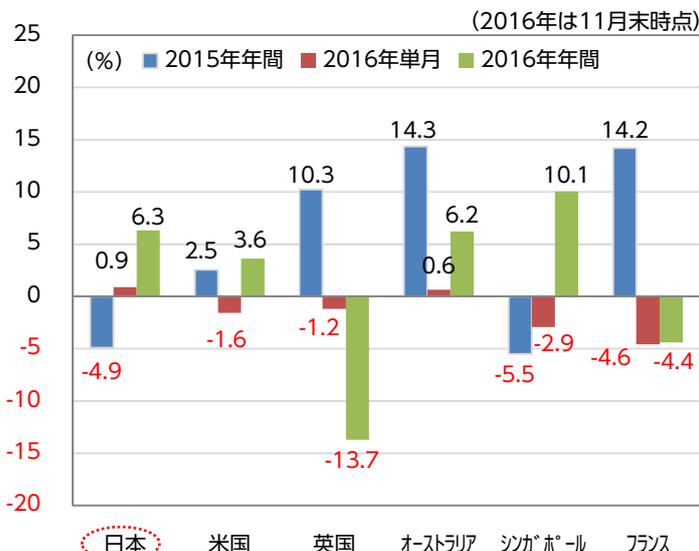
(3) 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 11月の買入れ額は約103億円、1回当りの買入れ額は約13億円でした。1～11月累計で約835億円、今年の買入れ枠約900億円の残りは約65億円(12月分)となっています。
- 買入れ開始(2010年12月)以降の累計買入れ額は約3,538億円となりました。

(4) 主要国REIT市場比較

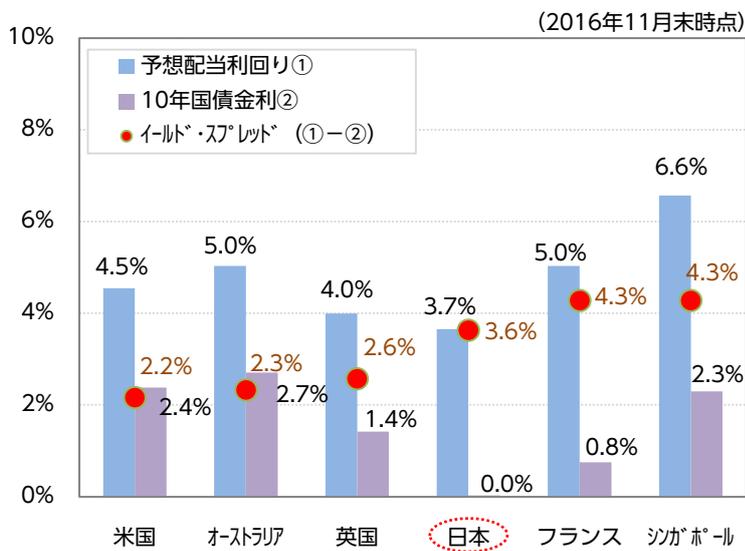
- 主要6カ国のREIT指数(S&P各国REIT指数、配当込み、現地通貨ベース)の2016年11月末の騰落率(前月比)は、小幅ながら日本とオーストラリアが上昇しました。1～11月累計では、先月に続きシンガポールが上昇率トップとなっています。
- 11月末のJ-REIT市場のイールド・スプレッドは、主要6カ国の中では3番目の高さになっています。オーストラリア、米国がほぼ同水準となっています。

【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



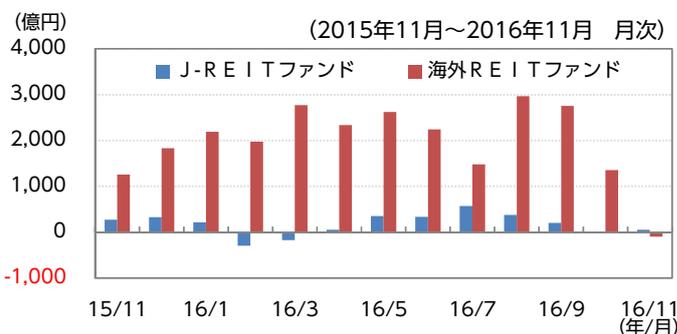
●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●当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

- 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50億円台に留まりました。
- 海外REITファンドは、2014年11月以来2年ぶりの資金流出超となりました。

【図表11】 REITファンドへの資金流出入動向（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9月 | 16年10月 | 16年11月 |
| J-REITファンド | 743 | 1,151 | 206 | 9 | 55 |
| 海外REITファンド | 7,205 | 7,204 | 2,752 | 1,358 | -99 |

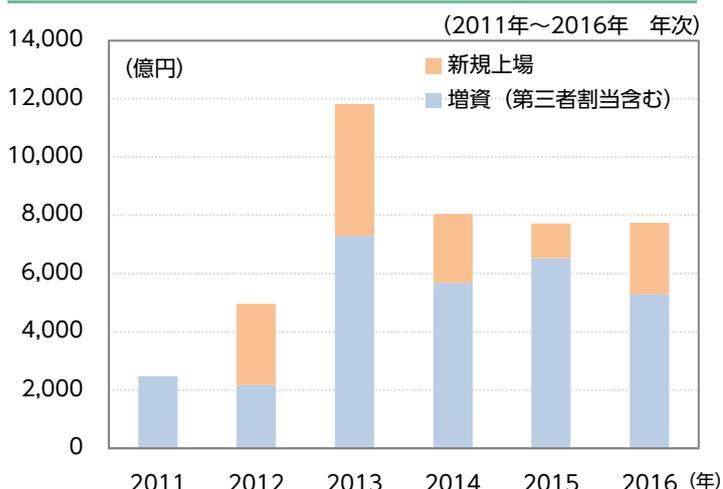


出所：野村Fundmarkのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成
 <対象は追加型株式投信（ETFを除く）>

(6) J-REITの増資（資金調達）と物件取得状況

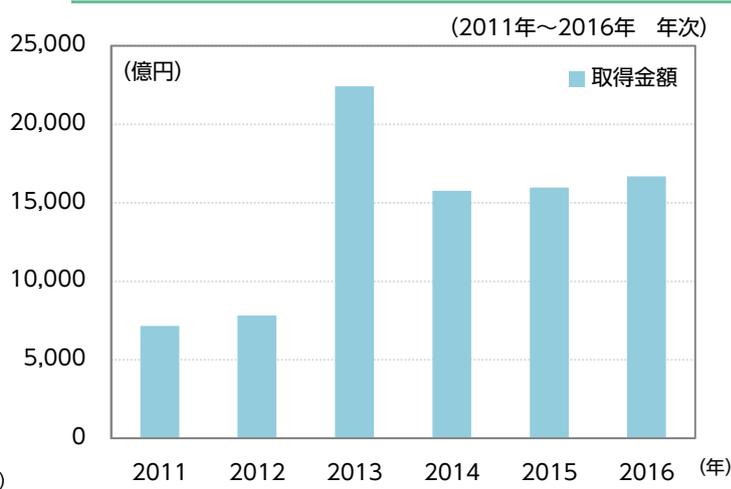
- 11月は3銘柄が公募増資（資金調達額は約621億円）を行いました。1～11月の公募増資と新規上場に伴う資金調達額合計は約7,742億円で、前年同期（7,720億円）と同程度です。
- 11月末時点の2016年累計物件取得額（11月末時点判明、12月受渡し分含む）は約1兆6,673億円。昨年の年間実績（約1兆5,975億円）を上回っています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



(※) 2016年は11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11月末時点販売分（12月受け渡し分含む）
 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

- 12月は1銘柄の上場が予定されています。投資法人みらいのスポンサー（設立母体）は、三井物産と中国資本の不動産会社イデラキャピタル、上場に伴う市場からの資金調達予定額は約610億円です。今年の上場銘柄の中では比較的大型の銘柄となります。

【図表14】 J-REIT新規上場候補

(2016年11月30日時点)

| 設立母体 (REIT名称) | 上場時(予定) | 主な運用対象等 |
|-------------------------|-------------|---|
| 三井物産及びイデラキャピタル (みらい) | 2016年12月16日 | ○イデラキャピタルは中国資本の不動産投資会社。三大都市圏のオフィス、商業施設等多様な用途に投資する総合型。 ○上場時の物件取得額は約1,010億円。上場から市場からの資金調達予定額は約610億円。 |
| 森トラスト | 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「マリオット」等の他、温泉施設も手掛ける。 |

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

●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。

(8) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

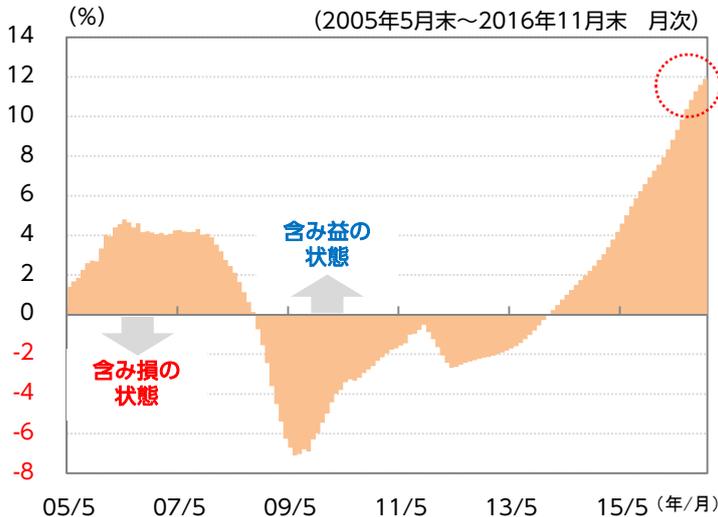
- 11月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月比で約8.5%増加となりました。増加率は前月に続き8%台で横ばいとなっています。今後伸びが加速するのか、注目されます。
- 11月末のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は約11.9%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は約1兆7,666億円と、何れも過去最高水準です。

【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

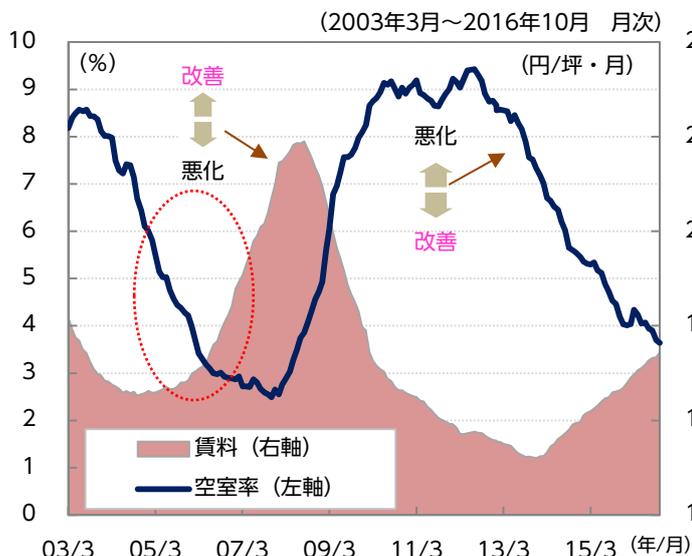


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所：J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料を基にニッセイアセットマネジメント作成

(9) 不動産市況の推移

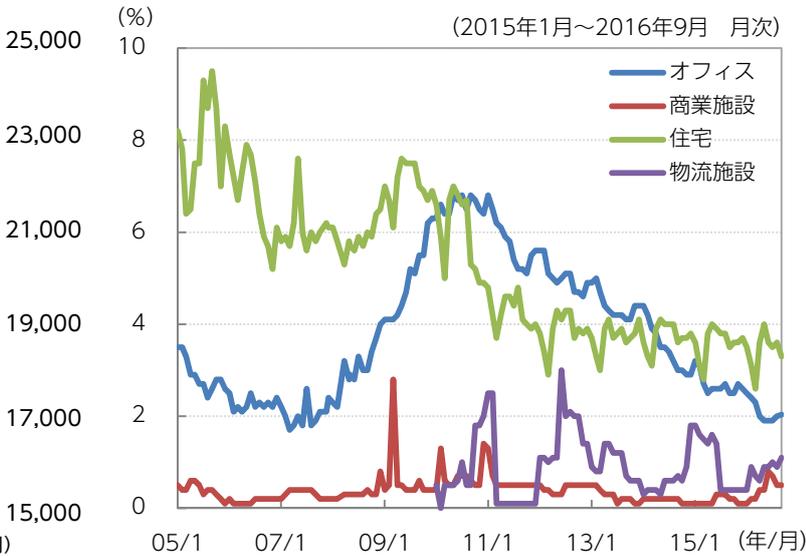
- 10月の都心5区のオフィス空室率は3.64%と、前月より0.06%低下（改善）しました。2008年6月（3.49%）以来の低い水準です。同月の坪当たり賃料（月）は18,435円で、前年同月比約4.7%増加しています。賃料は前月比で34ヵ月、前年同月比で30ヵ月連続上昇しています。
- J-REITが保有するオフィス物件の空室率が低水準（稼働率が高水準）で推移しています。2016年9月時点では2%程度と、ほぼリーマン・ショック前の水準近くまで低下しています。他の用途物件の空室率は、低水準でほぼ横ばい状態となっています。

【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