

J-REIT市場の投資環境

2022年初からのJ-REIT市場下落について

2022年1月21日

2022年初からのJ-REIT市場下落の背景

米国金融政策の引き締めペース加速への懸念から世界的にリスク資産が下落

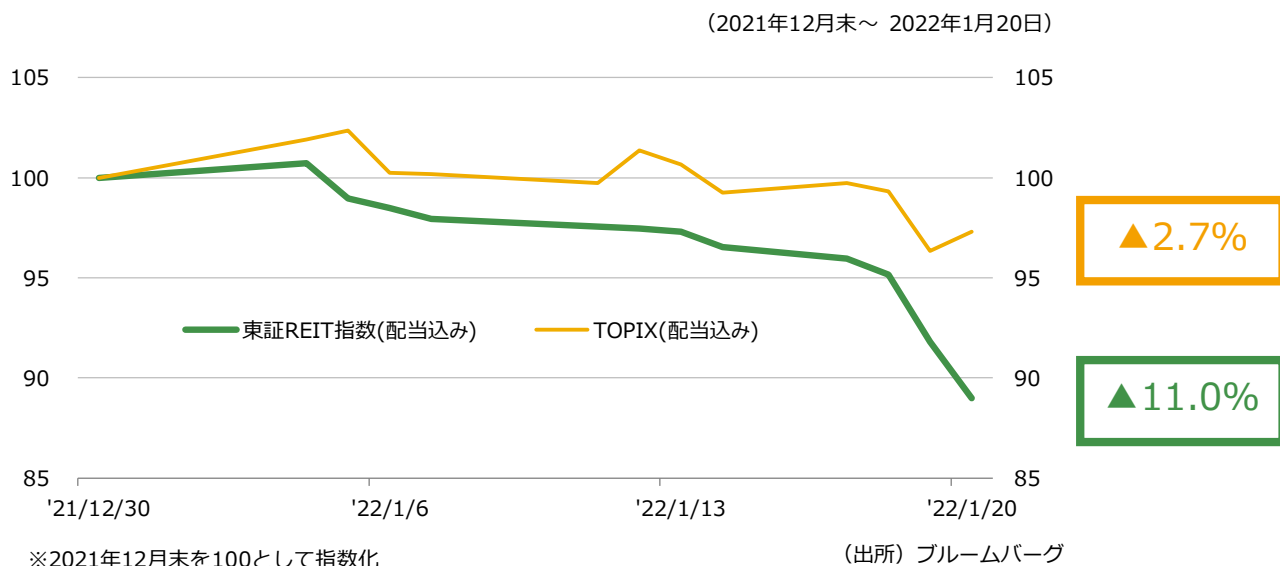
東証REIT指数の年初来騰落率は▲11.0%（1月20日時点）と2022年初からJ-REIT市場は大きく下落しています。下落の要因の一つとして、主要国での利上げ開始時期の市場予想が一気に前倒しされたことがあげられます。その背景の一つはインフレ上振れの継続です。新型コロナウイルス・オミクロン株の感染拡大がサプライチェーンの混乱等を通じて供給サイドを制限し、インフレ上振れを長期化させるものと考えられたためです。例えば米国の場合、量的緩和策終了直後の3月FOMC（米国連邦公開市場委員会）での利上げとの見方が市場では強まっています。加えて足元で利上げに慎重な「ハト派」と考えられていたFRB（米国連邦準備制度理事会）高官からも、早期の利上げ開始や早いペースでの継続利上げを示唆する発言があり、米国金融政策の引き締めペース加速が懸念され、世界的にリスク資産は下落しています。

J-REIT市場での相次ぐ公募増資発表による需給悪化懸念

J-REIT独自の要因として、J-REIT市場で年初から公募増資の発表が相次ぎ、需給悪化懸念が指数を押し下げたことがあげられます。東証REIT指数の年初来騰落率は▲11.0%と日本株式（TOPIX）の▲2.7%をアンダーパフォームしています（1月20日時点）。3月まではJ-REIT市場での公募増資の動向に引き続き注目しています。公募増資が相次ぐと需給悪化懸念から上値が重い状況が続きそうです。

中期的には、世界的に金融政策が引き締めに向かうなかでも日本の金融政策環境は緩和的な状態が継続することを想定しており、直近の下落により、相対的に高い配当利回り、資産価値でみた割安感があるJ-REIT市場は投資対象としての魅力度は高まっており、市場環境の落ち着きに合わせて緩やかな上昇へ転じると見込んでいます。

J-REITと日本株式のパフォーマンス（配当込み）



J-REIT市場での公募増資の考え方

過去にも公募増資の増減が短期的なJ-REIT市場のパフォーマンスに影響

2021年を振り返ると、上半期は公募増資の規模が小さくなり、J-REIT市場は東証REIT指数（配当込み）で+22.8%と日本株式のTOPIX（配当込み）の+8.9%をアウトパフォームしました。下半期は公募増資が増加するなか、需給悪化により上値の重い展開となり、J-REIT市場は▲2.3%の下落と日本株式の+3.5%をアンダーパフォームしました。

前述のように2022年に入ると、J-REIT市場では公募増資の発表が相次ぎ、需給悪化懸念から2021年末比で▲11.0%の下落と日本株式の▲2.7%をアンダーパフォームしています（1月20日時点）。公募増資の増減が短期的なJ-REIT市場のパフォーマンスに影響しています。

公募増資による一株当たり利益（配当）の成長に注目

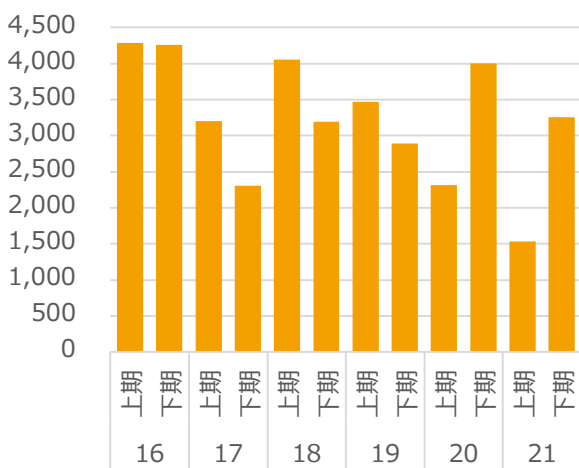
J-REIT市場での公募増資は一株当たりの利益（配当）の成長を伴う事例が多いことに注目しています。右図は2021年9-12月の公募増資時に、会社が公表した一時要因調整後の一株当たり配当の成長率の試算値をまとめたものです。コロナ禍でも株価が上昇した物流施設を保有する銘柄の公募増資が多く、公募増資前後で+5%を超える一株当たり配当の成長を想定する銘柄もあります。Eコマース市場の成長による需要拡大を見据え、スポンサー企業の物流施設の開発ペースは加速しており、今後も公募増資による資金調達と物件取得による利益の成長が期待されます。物流施設以外でもオフィスを保有する銘柄での公募増資も出てくるなど、今後の公募増資による利益成長に注目しています。

公募増資の増加によるJ-REIT市場の調整は中期的な買い場か？

事業会社の多くが本決算を迎える2022年3月末に向けて公募増資の発表が続く可能性があると考えています。公募増資は、中長期的には一株当たり配当の成長により、J-REIT投資の魅力を高めると考えています。公募増資によって短期的に需給が悪化しJ-REIT市場が調整した局面は、中期的には買い場となるケースもあり、動向に注目しています。

J-REIT市場での募集・売出し総額

(億円) (2016年上期～2021年下期)



※IPO、公募増資、第三者割当増資の総額を払込期日（売出しは受渡期日）ベースで集計。

(出所) 不動産証券化協会

公募増資による一株当たり配当の変化

	公募増資 発表日	1株当たり配当 の成長率
CREロジスティクスファンド	2021年 9月2日	+5.1%
Oneリート	2021年 9月8日	+0.6%
ヒューリックリート	2021年 10月14日	+1.1%
NTT都市開発リート	2021年 10月18日	+0.9%
SOSiLA物流リート	2021年 11月16日	+5.0%
日本プロロジスティクスリート	2021年 11月29日	+2.7%

※各社の公募増資発表時に開示された公募増資前後の一時要因調整後の1株当たり配当の成長率の試算値。

(出所) 各社開示より大和アセット作成

投資対象としての魅力が高まるJ-REIT

利回り面での魅力高まる

利回りからみたバリュエーションを確認します。指数下落により、東証REIT指数の配当利回りは1月20日時点で3.98%、10年国債利回りとの差は3.83%まで拡大しました。J-REIT市場の利回り面での魅力が大きく高まっています。

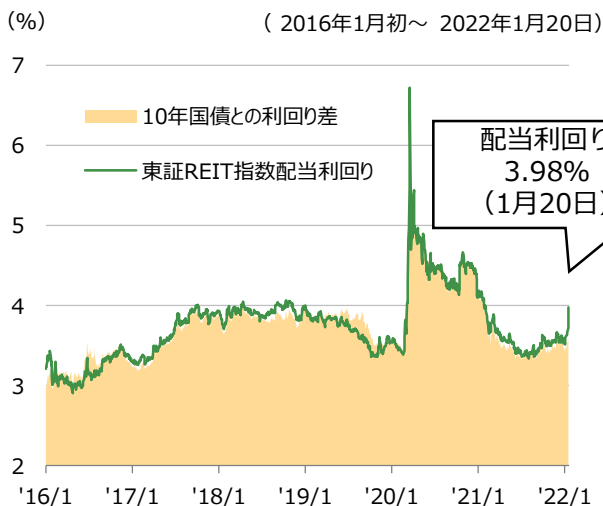
資産価値面からは過去平均に比べて割安感のある水準に

市場全体のNAV倍率（物件の価値を鑑定評価額で評価した1口あたり純資産と投資口価格の倍率）は、1月20日時点で1.01倍まで低下しました。過去平均の1.16倍を大きく下回る水準です。コロナ禍においても物流施設や住宅、オフィスの不動産価格は上昇傾向が続いていることを考えると、資産価値からみたバリュエーションでは過去平均に比べて割安感のある水準です。

国内金融機関の動きは気になるが投資対象として魅力が高まるJ-REIT市場

足元のJ-REIT市場の大幅な下落について、主要なJ-REIT投資家の一つである国内金融機関の売りが増えているとの分析もあり、動向に注目しています。2020年3月は、金融機関による3月末の決算対策、減損回避などの目的でロスカット（強制損切り）の売りが膨らんだことがJ-REIT市場急落の要因となりました。指数の下落が続く場合、バリュエーションとは関係のない売りが続く可能性がある点には注意が必要です。ただし、振り返ると2020年3月の下落は行き過ぎでその後の反発につながっており、ボラティリティの高まりには注意が必要なものの、J-REIT市場の投資対象としての魅力が高まっていると考えています。

東証REIT指数の配当利回りの推移



J-REITのNAV倍率の推移（月次）



※配当利回りは過去12カ月の実績ベース。※NAV倍率はJ-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。

※NAV倍率の2022年1月分は2021年12月時点のNAV推計値と1月20日の東証REIT指数を元に大和アセットが簡易試算。

(出所) 不動産証券化協会、ブルームバーグより大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。