



J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 7月のJ-REIT市場（東証REIT指数）は、英国不動産ファンドの相次ぐ解約停止報道を受けたリスク回避の動き等から、一時調整色を強めました。しかし、7月米雇用統計を受けて米景気の先行き悲観論が後退すると、欧米の株式市場等とともにJ-REIT市場は回復基調となりました。7月はTOPIXを約4.8%下回りました【図表1、2】。月末の日銀の金融政策決定会合ではJ-REITの投資枠の拡大は見送られましたが、想定範囲内との受け止め方等から影響は限られました。

【売買代金・市場規模等】

- 1銘柄の新規上場で銘柄数は55銘柄に、時価総額は前月末より約0.22兆円増加して約11.8兆円【図表3】、1日当たり売買代金は約393億円（前年同月比約23%増加）となりました【図表7】。4銘柄の公募増資がありました（市場からの資金調達額は約704億円）【図表12】。

【配当利回り等】

- 7月末の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3.40%（前月：3.44%）、10年国債金利はマイナス0.190%（前月：マイナス0.217%）、イールド・スプレッド（予想配当利回り－10年国債金利）は3.59%（前月：3.66%）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

- 以下の要因等を受け、一部で日銀が国債買入れやマイナス金利等の政策を軌道修正するのではとの見方が浮上。10年国債金利が8月2日に約4ヵ月半ぶりの水準まで上昇する等債券市場が混乱し、また主要通貨に対して円高が進行しています。こうした環境の中、8月前半のJ-REIT市場は、1) 金利上昇による借入費用の増加で収益が悪化する、2) 円高で輸出企業等の株価が下落し、投資家がリスク回避の姿勢を強めるといった観測等を背景に、軟調な展開になりそうです。仮に原油価格の急落等、悪材料が重なる場合は、日銀がマイナス金利導入を決定した1月29日時点の水準（約1,780ポイント）程度まで下落することも考えられます。

① 7月末の金融政策決定会合での年間約80兆円の国債買入れ枠拡大及びマイナス金利（※）幅拡大の見送り（※）銀行が日銀に預けている資金の一部に課す金利

② 黒田日銀総裁の「9月に現行の金融政策を総括して検証する」との発言

- 懸念材料の一つとみられる金融緩和策については、事業規模28.1兆円が決定した経済対策閣議後の麻生財務相と黒田日銀総裁の会談で、財政と金融の政策協調が確認されたと報じられていること等から判断して、縮小される可能性は小さいと判断しています。むしろ、物価動向等によっては次回の日銀金融政策決定会合（9月20～21日予定）で追加緩和が実施される可能性もあるものと思われます。
- 東証REIT指数が1,870ポイント台から1,830ポイント台に下落した7月28日から8月3日の間、5営業日連続で500億円を超える（1日平均約577億円）売買が続いています。押し目買い意欲の強さをうかがうことが出来そうです。10年国債に比較した金利（配当）水準の高さ【図表4】、J-REIT業績の拡大期待【図表15】等を背景に、調整局面では年金等の中長期視点からの投資が活発化するものと思われます。お盆期間中は取引が閑散となり、値動きが一時的に大きくなる可能性もあります。しかし、月後半にかけては、追加緩和観測が盛り上がれば国内金利の落ち着き等を好感した買いにより、1,900ポイント台回復を目指す動きになるものと思われます。

～ トピックス ～

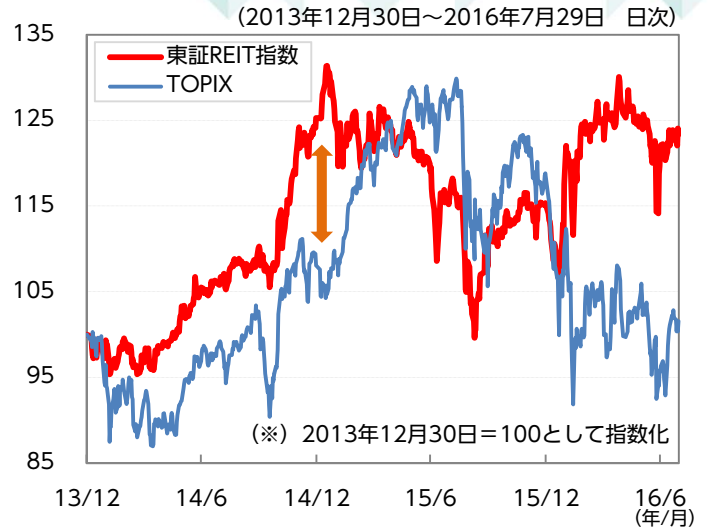
7月29日、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）は、2015年3月末時点で保有する債券や株式等の個別銘柄の開示を行いました。J-REITは44銘柄、時価総額で249億円でした（J-REITへの投資は2014年4月の株式投資に関する新たなベンチマーク採用を受けて開始されています）。GPIFは今後、運用資産の5%（2016年3月末時点で約7兆円）を上限に未公開株や国内外不動産等のリスク性資産への投資を増やす意向のようであり、J-REITへの投資額も増加するものと思われます。

●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。

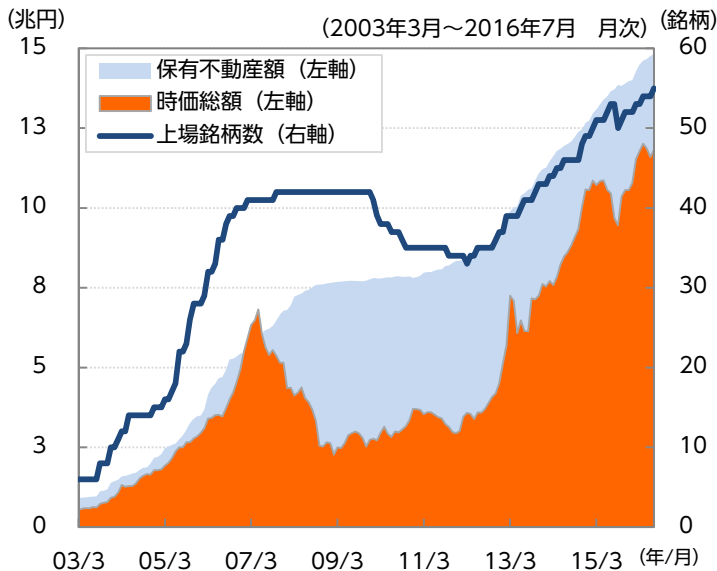
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

		(2016年7月29日時点) (%)		(参考)
		2016年		2015年累計
		単月	累計	
配当除き	東証REIT指数	1.39	6.97	-7.92
	TOPIX	6.17	-14.51	9.93
	差	-4.78	21.48	-17.86
配当込み	東証REIT指数	3.32	8.96	-4.84
	TOPIX	6.02	-13.51	12.06
	差	-2.71	22.46	-16.90

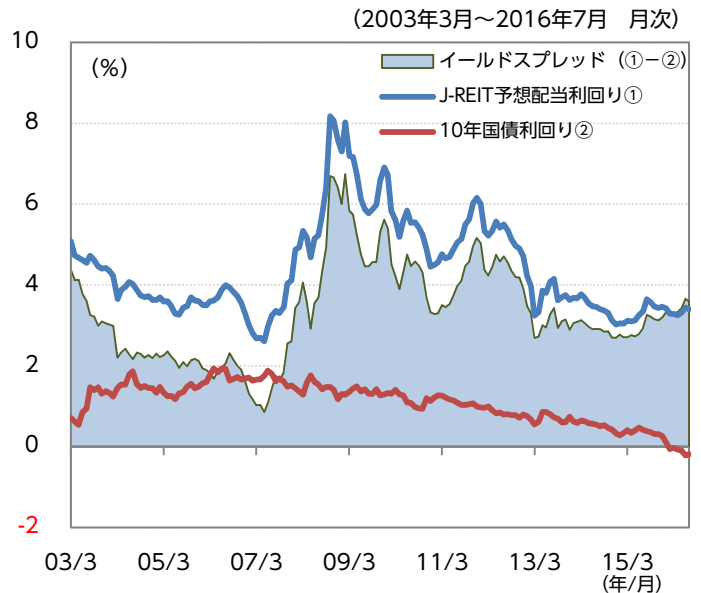
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



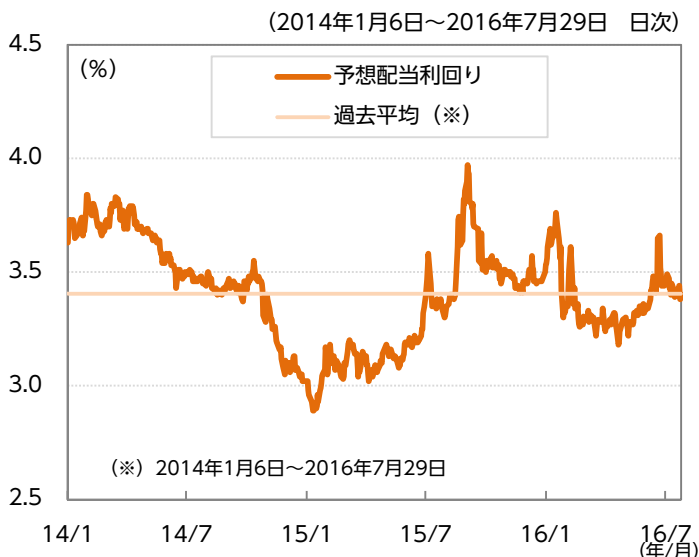
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



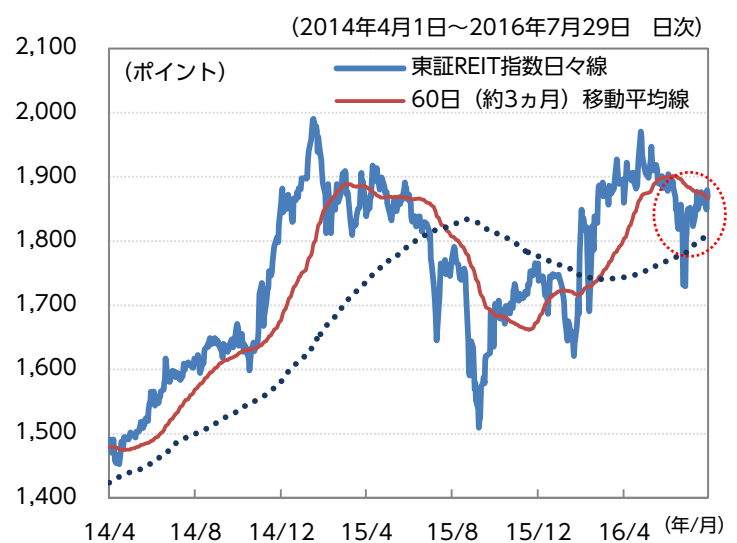
【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移



【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



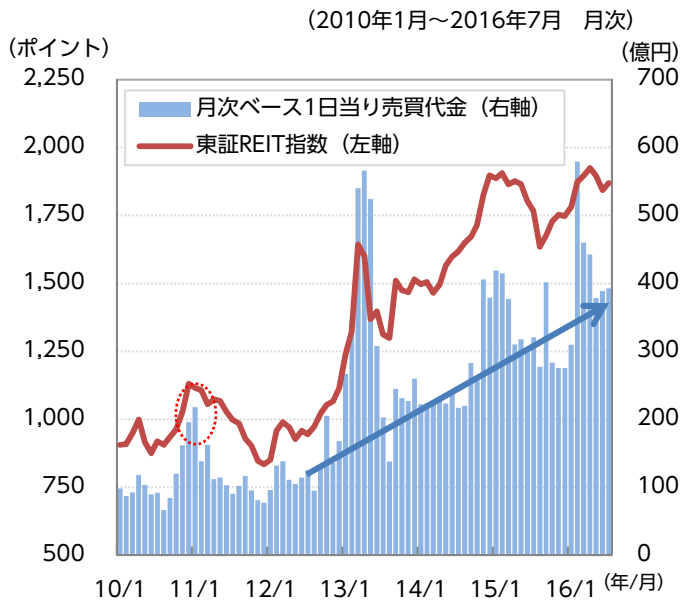
【図表6】 東証REIT指数と移動平均の推移



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。

【図表7】 東証REIT指数と売買代金の推移



【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
2012年	-2	759	494	-169	-1,604	514
2013年	-30	1,769	4,241	-722	-4,949	13
2014年	-142	2,265	1,073	-472	-3,435	532
2015年	-9	2,196	2,254	-486	-3,313	-1,618
2016年	42	-143	-1,170	-260	-1,872	2,239

(注) 2016年は判明月まで反映

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

(※) 銀行には日銀を含む
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

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

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

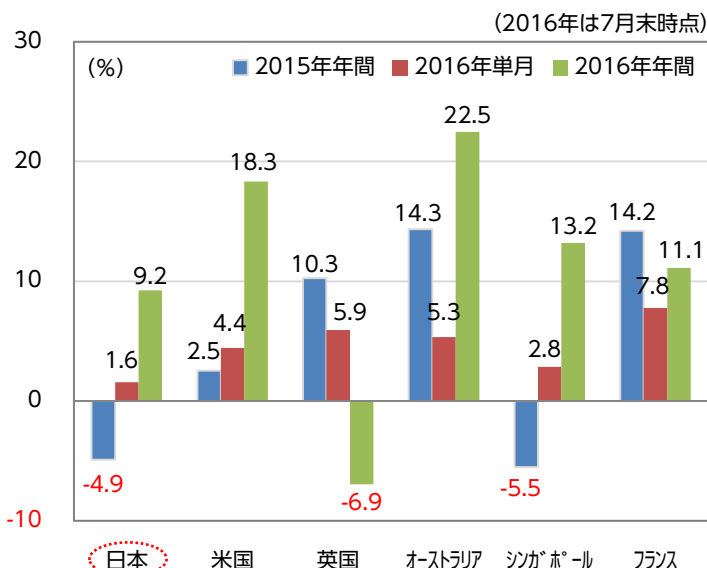
(3) 日銀のJ-REIT買入れ状況

- 7月の買入れ額は約24億円。1～7月累計で約528億円、今年の買入れ枠約900億円の残りは約372億円(月平均約74億円)。尚、買入れ開始(2010年12月)以降の累計買入れ額は約3,231億円となりました。
- 7月28～29日の日銀金融政策決定会合での買入れ枠増額は見送られました。

(4) 主要国REIT市場比較

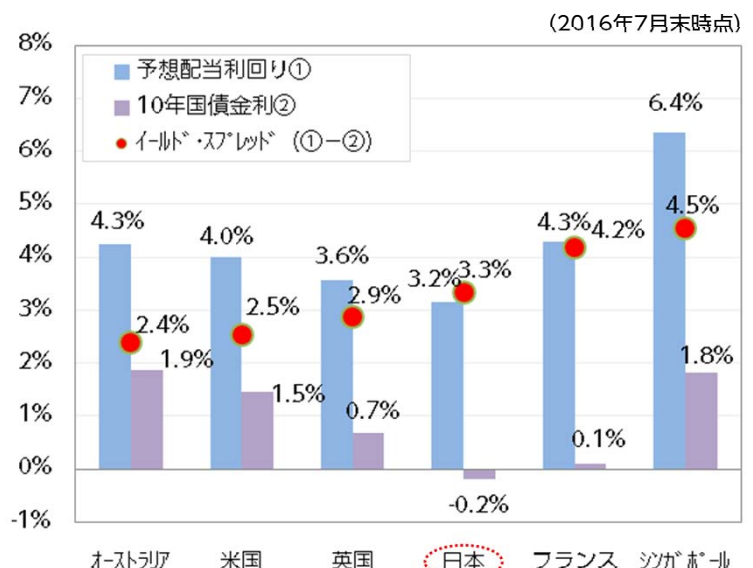
- 主要6カ国のREIT指数(S&P各国REIT指数、配当込み、現地通貨ベース)の2016年7月末の騰落率(前月比)は、全市場が上昇しました。1～7月累計ではオーストラリアが上昇率トップです。
- 7月末のJ-REIT市場のイールド・スプレッドは、主要6カ国の中では3番目の高さになっています。EU離脱決定前の2016年5月末の英国のイールド・スプレッドは1.9%でしたが、7月末時点では2.9%に拡大しています。

【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：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10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



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

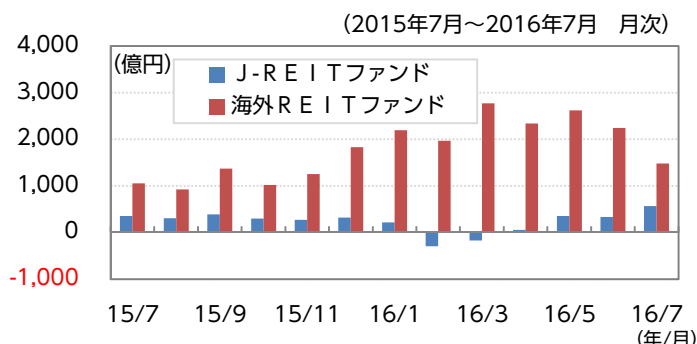
●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

(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4カ月連続流入超となりました。500億円を超えたのは昨年6月以来です。
- 海外REITファンドは連続資金流入超となりました。金額は5カ月ぶりに2,000億円を下回りました。

【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		直近3カ月		
	1~3月 累計	4~6月 累計	16年5月	16年6月	16年7月
J-REITファンド	-250	743	353	337	568
海外REITファンド	6,939	7,205	2,621	2,246	1,483

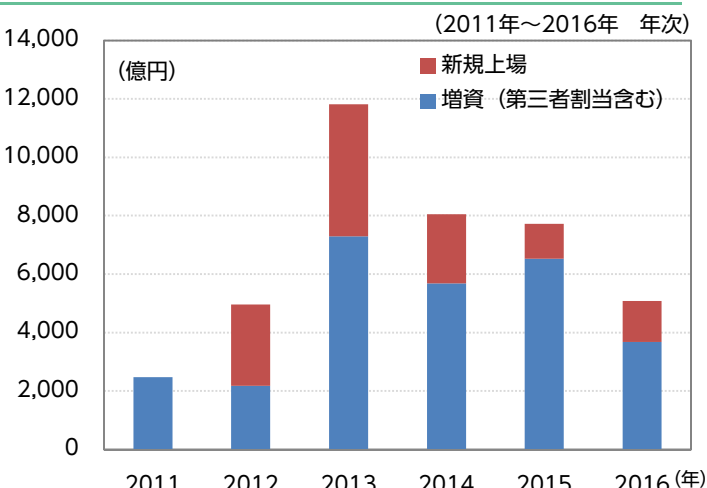


出所：野村Fundmarkのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成
 <対象は追加型株式投信（ETFを除く）>

(6) J-REITの増資（資金調達）と物件取得状況

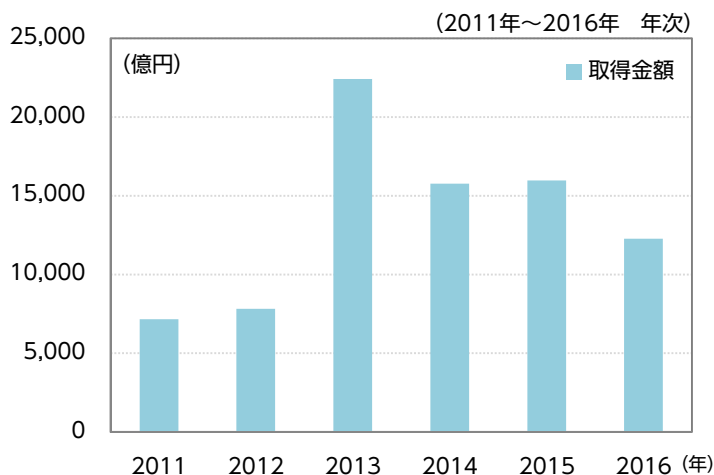
- 7月は4銘柄が公募増資（資金調達額は約704億円）を行いました。1~7月の公募増資と新規上場に伴う資金調達額合計は約5,075億円で、前年同期比で約16%減少しています。
- 7月末時点の2016年累計物件取得額（7月末時点判明、翌月以降の受渡し分含む）は約1兆2,270億円。昨年の年間実績（約1.6兆円）の約77%に相当します。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



(※) 2016年は7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7月末時点販売分（翌月以降の受渡し分含む）
 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

- 8月は2銘柄の上場が予定されています（三井不動産ロジスティックパークは8月2日に上場済み）。
- 8月31日に、温泉施設に特化したREITとしては世界初となる、大江戸温泉リートが上場される予定です。

【図表14】 J-REIT新規上場候補

(2016年7月29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
三井不動産 (三井不動産ロジスティックパーク)	約755億円	2016年8月2日	○上場時のポートフォリオは物流施設8棟、データセンター1棟の計9棟。 ○上場時の市場からの資金調達予定額は約557億円。将来的には三井不動産が海外展開するアジアの不動産にも投資。
大江戸温泉ホールディングス (大江戸温泉リート)	約270億円	2016年8月31日	○米投資ファンド、ベインキャピタル傘下の大江戸温泉HDが立上げ。保有する温泉旅館等を組入れ。温泉に特化したREITは世界初。上場時の市場からの資金調達予定額は約104億円。 ○保有する物件の内、安定収益が見込める香川や三重、静岡等の9物件を当初は組入れ予定。

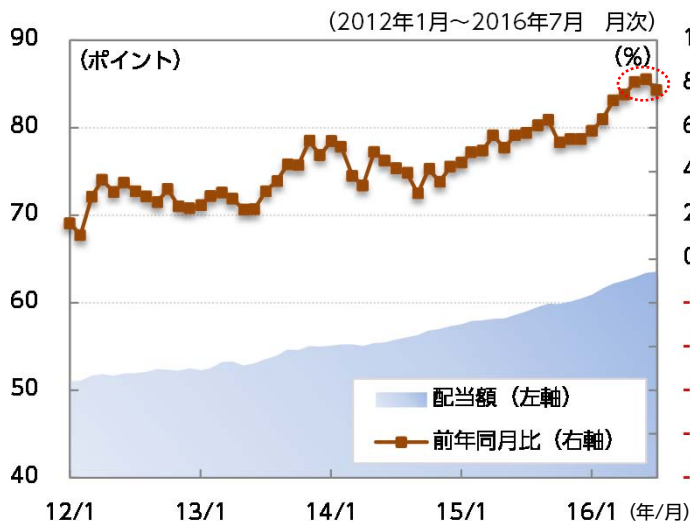
出所：不動産証券化協会資料等を基にニッセイアセットマネジメント作成

●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

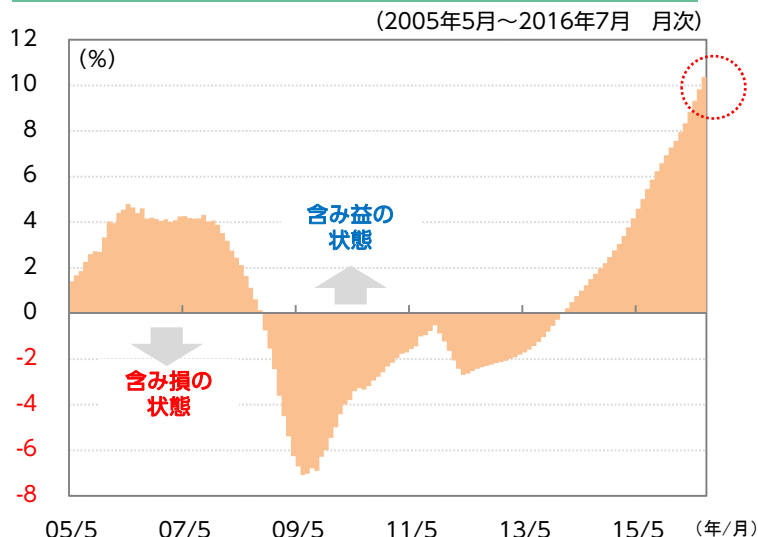
- 7月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月比で約7.7%増加と、前月の8%台の伸びから低下しました。一部のREITが、熊本震災による物件の修繕費用負担で予想配当額を下方修正したことが影響しています。
- 7月末のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は約10.4%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は約1兆5,560億円と、何れも過去最高水準です。

【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

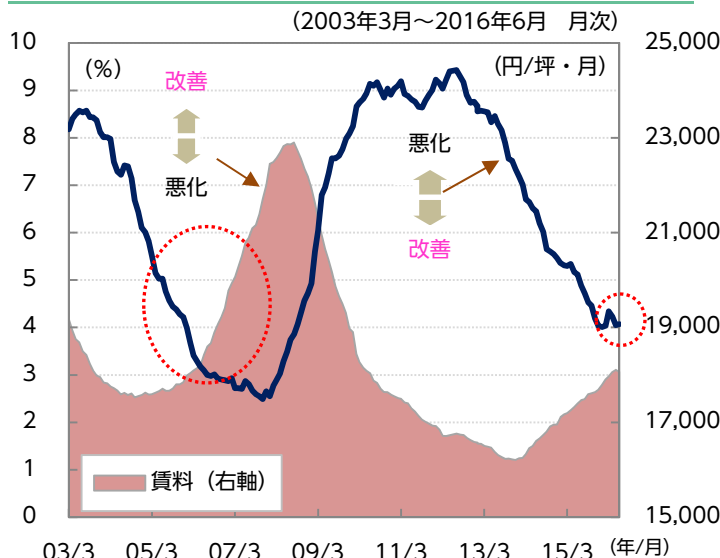


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所：J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料を基にニッセイアセットマネジメント作成

(9) 不動産市況の推移

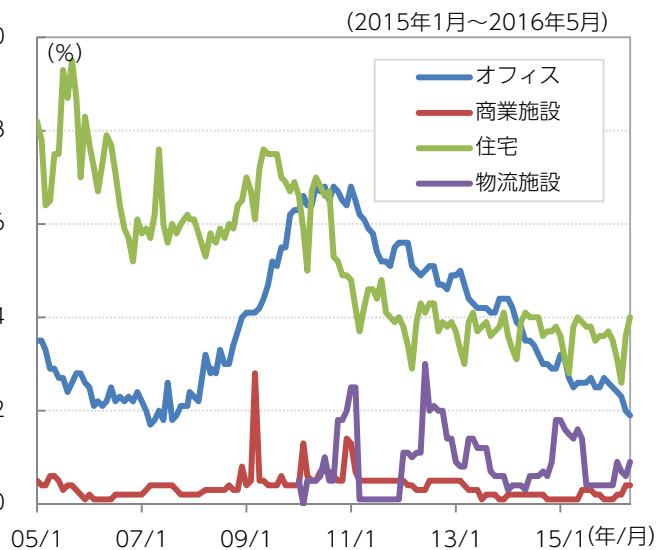
- 6月の都心5区のオフィス空室率は4.07%と、前月より0.02%上昇（悪化）しました。同月の坪当たり賃料（月）は18,179円で、前年同月比約4.5%増加しています。賃料は前月比で30ヵ月、前年同月比で26ヵ月連続上昇しています。
- J-REITが保有するオフィス物件の空室率低下（稼働率の上昇）が続いています。2016年5月時点では2%を下回っています。他の用途物件の空室率は、低水準でほぼ横ばい状態となっています。

【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。

【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

●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。