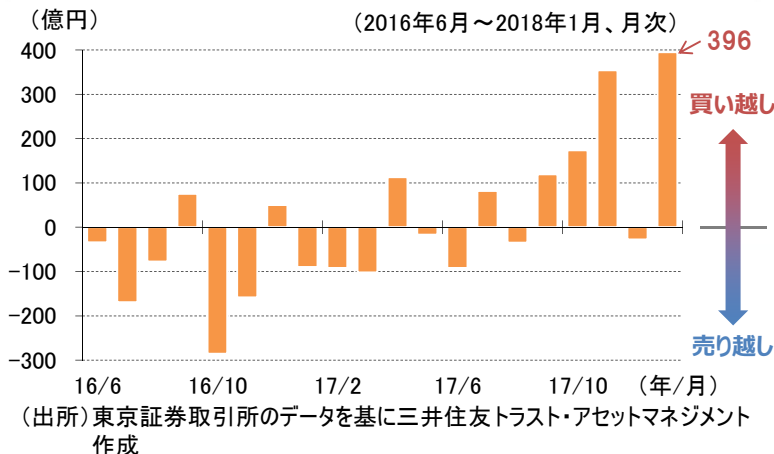


マーケットレポート

足元のJ-REIT市場について ～需給バランスに改善の兆し～

J-REIT市場において、2017年9月以降、**海外投資家は概ね買い越し基調**が続いています。特に、2018年1月は396億円の買い越しと、2017年11月に続き大幅な買い越しとなっています(図1)。さらに、海外ファンドによる実物不動産の取得報道も増加しています(図2)。本レポートでは、その背景について説明するとともに今後のJ-REIT市場の需給見通しについてご説明します。

(図1) 海外投資家のJ-REIT売買動向



(図2) 海外投資家の主な不動産物件取得 (2017年)

投資家	物件
ノルウェー政府年金基金 (ノルウェー)	東京都表参道・原宿エリアの「The Iceberg」「The Jewels of Aoyama」[V28ビル]
M&G Real Estate (英国)	東京都渋谷区松濤のゴールドウイン本社ビル
グローブナー (英国)	東京都中央区銀座4丁目の並木通りと松屋通りに面している並木館
PGIM Real Estate (米国)	東京都府中市のJタワーと大阪市の東洋紡本社ビル
GIC (シンガポール)	東京都新宿区の新宿メインタワー (準共有持分7分の3)

(出所) 日経不動産マーケット情報のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

海外投資家の買い越し増加の要因

1. バリュエーション

2. 業績

1. バリュエーション

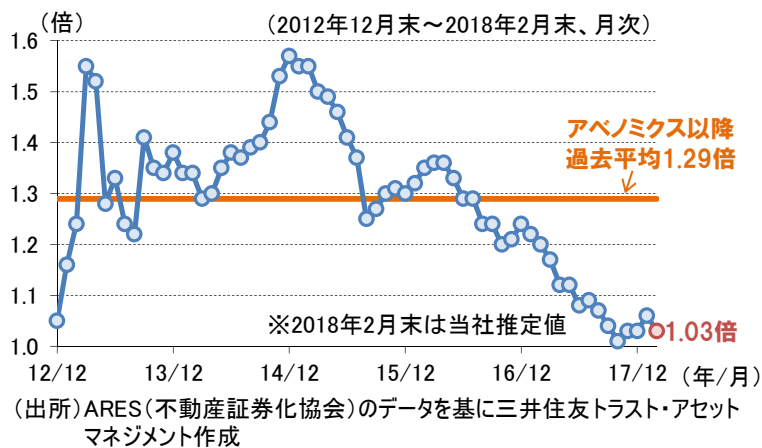
資産価値から見た割安感

海外投資家の買い越し増加の背景には、J-REITの資産価値における割安感があると考えられます。それは、海外ファンドによるJ-REIT買収観測報道にも表れており、実物不動産においても割安感から買いが増加していることも同様の現象と考えられます(図3)。

割安度の尺度であるJ-REIT市場のNAV倍率をみると、2018年2月末で1.03倍(当社推定値)と、アベノミクス(2012年12月)以降の過去平均1.29倍に比べ割安な水準まで低下しています(図3)。

また、NAV倍率が1倍を下回ると、投資法人に投資口価格の下落を打開するための**自己投資口の取得**の動きが出てきます(図4)。自己投資口の取得の動きは、**需給の改善**や発行済投資口数の減少による**EPS(1口当たり利益)増加**など投資魅力を高める効果があります。さらに、NAV倍率の低下局面での価格下支え効果も期待できます。この動きも、海外投資家の買い越し増加の要因と考えられます。

(図3) 上場REITのNAV倍率推移



(図4) 各投資法人の自己投資口取得公表概要

投資法人名	公表日	金額	比率
2017年			
インベスコ・オフィス・ジェリート	6月12日	8億円	1.23%
いちごホテルリート	10月10日	3億円	1.16%
日本リテールファンド	10月16日	100億円	2.25%
グローバル・ワン不動産	11月15日	10億円	1.34%
2018年			
大和証券オフィス	2月28日	50億円	1.60%

※比率は、公表日時点での発行済み投資口数に対する比率。(出所) 各種情報を基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

利回り水準から見た割安感

J-REITの業績は好調な中、足元の価格下落によって予想配当利回りは4%台に上昇し(図5)、利回り商品としての魅力が高まりつつあります。

海外投資家からの買いが増加している背景には、利回り面での割安感が評価されていることも要因の一つとして考えられます。

NAV倍率とは

- REITの保有不動産を時価評価した純資産価値(NAV)に対して、投資口価格(REIT価格)が何倍であるかを示すことで、割高、割安を判断する指標です。
- NAV倍率が1倍に近づく水準は、純資産価値と時価総額がほぼ同等であることから、割安と判断される水準と考えられます。

自己投資口取得とは

- 事業会社などによる自社株買いに相当します。
- 投資口当たりの分配金引き上げや需給の改善に繋がる効果が見込まれます。
- NAV倍率が1倍未満の銘柄は、買収対象とされる可能性もあることから、買収防衛の手段として自己投資口取得の動きに繋がることも想定されます。

2. 業績

好業績から増益・増配が継続

2018年2月の東京都心主要5区のオフィス空室率は3.03%と低水準にあり、**2015年7月以来、不動産賃貸市場での価格交渉において貸し手側優位とされる5%を32カ月連続下回って推移しています。**

また、賃料は50カ月連続で前月比上昇しました(図6)。低地で推移する空室率を背景に、賃料引き上げの動きが継続しています。

J-REITの業績は、保有不動産の高稼働率や賃料上昇による賃貸料収入の増加に加え、国内の低金利継続による借入コストの低位安定を背景に増益・増配が継続しています。東証REIT指数との関係でみると、2017年4月以降、業績が上昇基調にあるものの東証REIT指数は低下基調を辿っており、業績と指数の方向性に乖離が生じています(図7)。今後のREITのファンダメンタルズで考えると、乖離解消に伴う価格上昇余地は依然大きいものと考えられます。

このように、J-REITの好調な業績は、海外投資家の安心感につながっているものと考えられます。

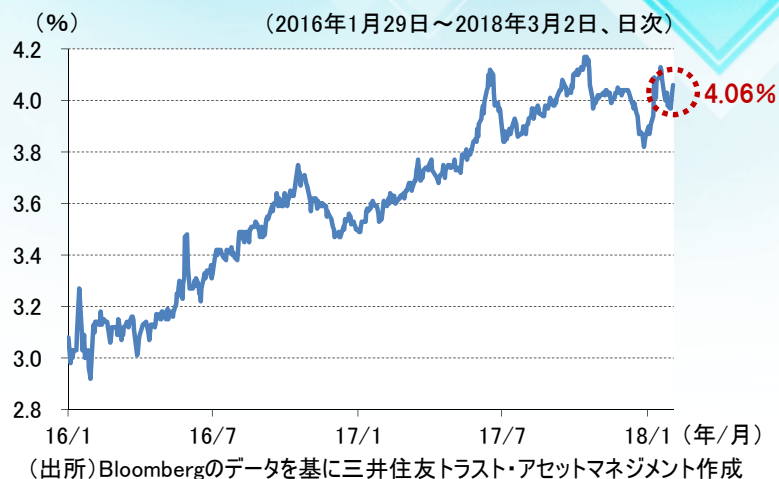
まとめ

J-REIT市場は、**資産価値や利回りから見ても割安感が顕著**であること、さらに**業績面でも増益**が継続している状況にあることから海外投資家の投資資金が流入しており、**需給バランスが改善傾向**にあります。また、割安な水準にあるJ-REITの中でも、NAV倍率が1倍を下回っている銘柄のなかには**自己投資口の取得**に踏み切る投資法人もあります。この動きも、海外投資家の買いにつながっているものと考えられます。

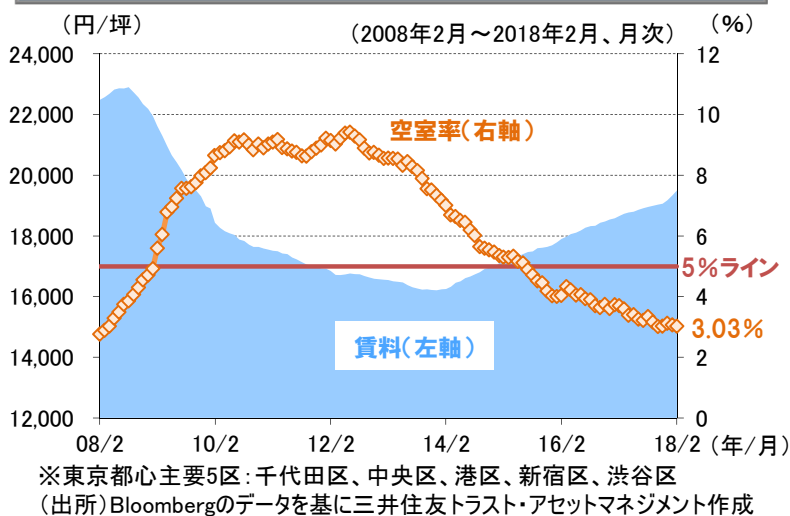
これらのことを踏まえると、円建資産で相対的に高い配当利回りが期待できるJ-REITは魅力ある投資対象であると考えられます。

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

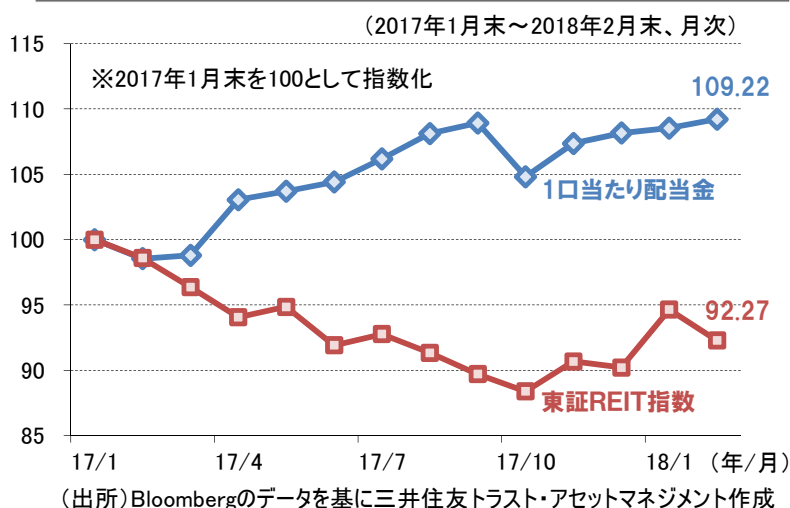
(図5) 日銀マイナス金利政策導入以降のJ-REIT予想配当利回りの推移



(図6) 東京都心主要5区のオフィス空室率と賃料の推移



(図7) 東証REIT指数と1口当たり配当金(DPS)の推移



【 ご留意事項 】

- 当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(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。
- 投資信託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を伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様へ帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。