

J-REIT Weekly (6月1日)

2020年6月1日

J-REIT市場は上昇

東証REIT指数の週間騰落率（5月22日～5月29日）は+5.0%と上昇しました。また配当込み指数は+5.3%と上昇しました。用途別ではホテルを保有する銘柄が上昇した一方で住宅や物流施設を保有する銘柄が相対的に軟調に推移しました。25日、政府は5都道府県への緊急事態宣言を解除し、4月7日に発令された宣言は全面解除されました。新型コロナウイルスの感染拡大を警戒しつつ、経済活動を段階的に再開していきます。また27日に政府は今年度の第二次補正予算案を閣議決定しました。経済活動再開や経済・金融政策の経済効果などを期待し、市場全体がリスク選好となるなか、J-REIT市場も上昇しました。

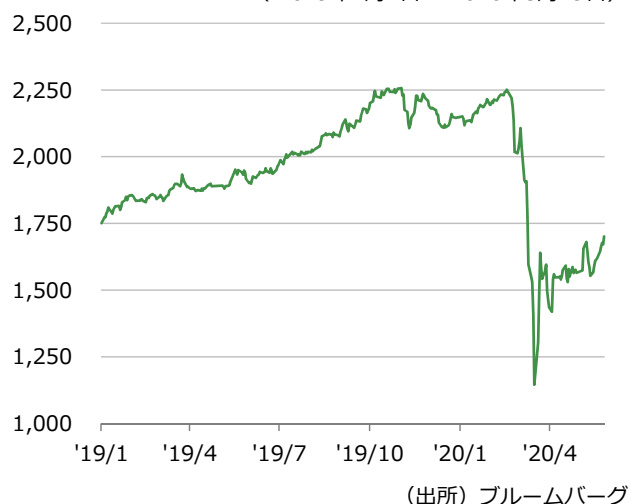
先週のREIT・不動産市場に関連するニュースは以下の通りです。

- 5月25日、ホテル系REIT各社は、4月の運用実績を発表しました。大手2社の国内ホテルのRevPAR（販売可能な1室あたりの収入）は前年同月比▲92%減、▲83%減と大きく減少しました。5月の見通しについては同▲95%減、▲90%減程度と厳しい状態が続く見込みです。6月以降は徐々に改善に向かうことが期待されますが、借主であるホテルオペレーターの業績・資金繰りは厳しく、各社業績への影響を注視しています。
- 第二次補正予算案の施策の一つに、売上が急減したテナント事業者に対する「家賃支援給付金」が盛り込まれました。新型コロナウイルス問題での売上減少に苦しむREITのテナントが一部対象となることから、REITの業績の下支えとしての効果が期待されます。
- 日本銀行は5月28日に15億円のJ-REITの買い入れを実施しました。

緊急事態宣言が全国で解除され、5月27日には2020年度第2次補正予算案が閣議決定されましたが、経済活動が正常化した訳ではなく、政策対応も出揃った訳ではない状態です。まだ景気は回復の初期段階であり、期待で買っていく相場が続くか注目しています。感染第2波のリスクが顕在化しないかは引き続き注視しています。

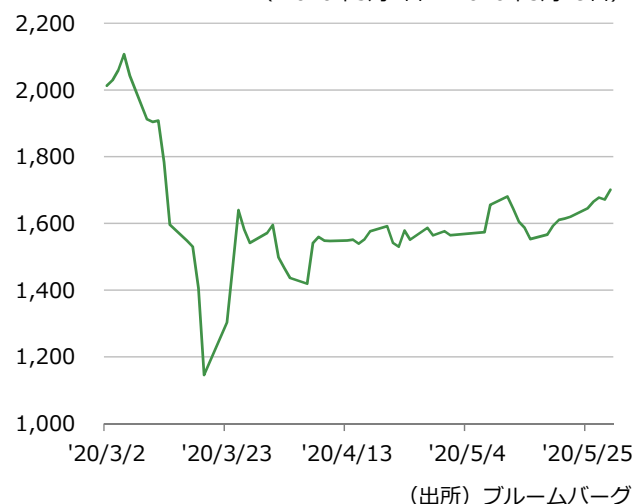
東証REIT指数の推移（2019年初来）

（2019年1月4日～2020年5月29日）



東証REIT指数の推移（2020年3月初来）

（2020年3月2日～2020年5月29日）



業績予想や報道から見るオフィスの今後

5月に2020年3月期決算が発表され、2020年9月期、2021年3月期の業績予想が発表されました。新型コロナウイルス感染拡大の影響が予見しにくいなかで投資法人は何らかの前提を設定し、業績予想を発表しました。

今回は投資法人の決算、業績予想や足元の報道を踏まえてオフィスについて我々の見方をお伝えします。

新型コロナウイルス問題が影響を与える前のオフィス市況は良好な状態でした。2020年4月時点の東京都心5区のオフィス・ビル平均空室率（三鬼商事調べ）は過去最低水準での推移が続いています。また平均賃料は6年以上連続して上昇しており、この期間の上昇率は約4割でした。良好なオフィス市況のもと、オフィスを保有する投資法人の決算は良好な実績で、先行きの業績予想も底堅い内容となっています。

5月15日、オフィス特化型REITのジャパンリアルエステイトは決算を発表しました。20/3期の一口当たり分配金は2019年11月発表の会社予想を+3.0%上回り、好調な業績が確認されました。21/3期の会社予想一口当たり分配金は20年3月時点の予想から▲0.9%減と小幅に下方修正されたものの、前年同期比では+1.3%増と堅調な業績予想です。新型コロナウイルス問題による影響を加味し、20年3月時点の予想と比べ、稼働率や賃料増額の見込みを従来より保守的に設定し、賃料収入を下方修正した一方で、緊急でない修繕工事を延期・中止し、費用も下方修正した結果です。

政府が緊急事態宣言を発令して以降、様々な企業が在宅勤務を取り入れました。在宅勤務の導入が進み、オフィスの賃貸面積を減らす動きが今後大きくなることはリスクの一つです。一方で、都心を中心に日本の住環境等を考えると、完全な在宅勤務への移行が速やかに進むとは考えていません。足元の「オフィス不要論」は行き過ぎた考え方でしょう。

また新型コロナウイルスの感染拡大のなかで、ソーシャルディスタンスが意識され、オフィスの一人当たり面積を拡大する必要があるのではないかという意見もあります。これはオフィスの賃貸面積を維持する動機になりうると考えています。

今後の企業業績の悪化などから長期間に渡り上昇してきた賃料は上昇が止まり、下落に転じる可能性が高い状況です。ただし、この賃料は「募集賃料」です。募集賃料とは、例えば空室区画が出た際に新しいテナントを募集する際の賃料のことです。気を付けるべきなのは、募集賃料が下落に転じてもREITが保有するオフィスの賃料がすぐに下がるわけではない点です。例えばジャパンリアルエステイトの3月末の賃料ギャップ（市場賃料（≒募集賃料）と現状のテナント賃料の乖離）は7.7%でした。理論的には、市場賃料が7.7%以上下落して、賃料改定を実施したのち、REITが受け取る賃料が減少することになります。従来は今後の賃料増額のポテンシャルと捉えられてきた賃料ギャップが賃料下落時のクッションになることが期待されます。

商業施設やホテルのように新型コロナウイルス問題により短期的に大きな悪影響が存在した用途がある一方で、オフィスは短期的な影響は限定的でした。オフィスの中期的な見通しを考える上で、企業業績の先行きや企業の在宅勤務の取り入れ方などを注視しています。

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。
- 個別銘柄の推奨を目的とするものではありません。