

## J-REIT市場の現状と見通し

### 足元の上昇の背景と今後の注目点

2021年2月25日

## J-REITは足元大きく上昇

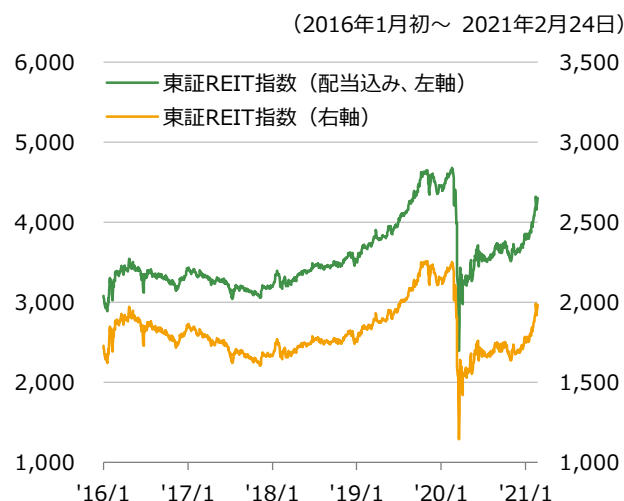
2021年2月24日の東証REIT指数（配当込み）は2020年末比で+11.6%と上昇しました。TOPIX（配当込み）は同+5.5%であり、J-REITは日本株式よりも大きな上昇となりました。

東証REIT指数は2月17日に一時2020年3月以来の2,000ptを回復しました。新型コロナウイルスの流行第3波により、緊急事態宣言が再発出されたものの、新規感染者数は減少傾向にあり、国内でもワクチン接種が開始されるなか、経済活動の正常化が期待されています。金融市場においてリスク選好姿勢が強まるなかで、J-REIT市場も上昇しました。また2021年に入ってから、J-REIT市場での公募増資の規模が小さくなっており、需給が良好であることも上昇を後押ししたと考えられます。

## 日本株式に比べての出遅れ感はまだ残る

2020年初を起点にすると、新型コロナウイルス感染拡大前の水準を既に回復しさらに上昇している日本株式に比べて、ようやく2020年初の水準までの回復が見えてきたJ-REITには出遅れ感があります。

### 東証REIT指数の推移



(出所) ブルームバーグ

### 東証REIT指数とTOPIXの推移



※2020年1月初を100として指数化。

(出所) ブルームバーグ

## 出遅れ修正に向けた注目点

### 資産価値でみた割安感

足元のJ-REIT市場の上昇は、昨年来大幅に上昇し短期的な過熱感が懸念されている日本株式に比べて割安感も背景となっているようです。

市場全体のNAV倍率（物件の価値を時価で評価した1口あたり純資産と投資口価格の倍率）は、2021年1月末時点で1.04倍と1倍を回復したものの、引き続き過去平均を下回った水準にあります。

過去平均の1.16倍を用いて簡易的に東証REIT指数を試算すると、2,050pt程度、1.3倍は2,300pt程度、1.4倍は2,475pt程度となります。

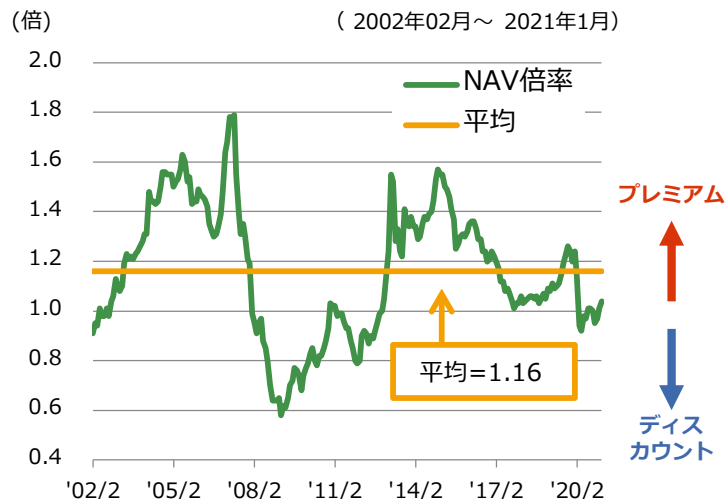
### 経済活動の正常化

新型コロナウイルスの感染拡大防止のために外出自粛など経済活動が制限され、商業施設の売上高減少やホテルの稼働率、客室単価の低下が発生し、J-REITの業績にも影響が出ました。

J-REITの出遅れ感は日本株式に比べて業績への悪影響が大きいとの懸念が背景にあると考えます。しかし、ワクチン接種の進展などにより経済活動の正常化が実現すれば、J-REIT市場の出遅れ感が解消する期待が持てます。

経済活動の正常化の初期においては、行動制限や財政支援によりコロナ禍を経て増加した貯蓄率の高まりから、消費が一気に拡大し、悪影響を受けていたホテルや商業施設の売上の急回復の可能性もあります。

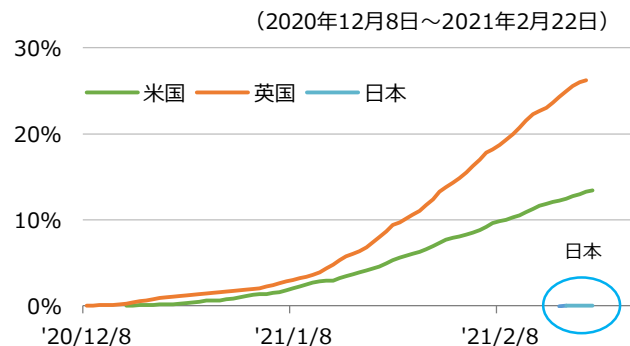
### J-REITのNAV倍率の推移（月次）



※NAV倍率はJ-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。

(出所) 不動産証券化協会

### 新型コロナウイルスワクチン接種状況（人口比）



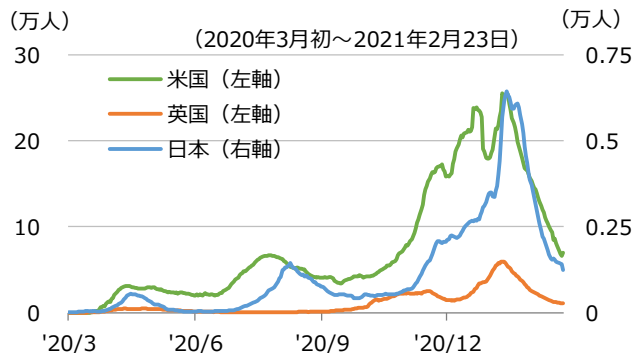
※上記は接種人数の対人口比。英国は2月21日まで。

※データ非開示の日は前後のデータから線形補間。

※人口は2019年7月1日時点。

(出所) Our World in Data、国際連合より大和アセット作成

### 新型コロナウイルス新規感染者数



※7日移動平均

(出所) 世界保健機関 (WHO)

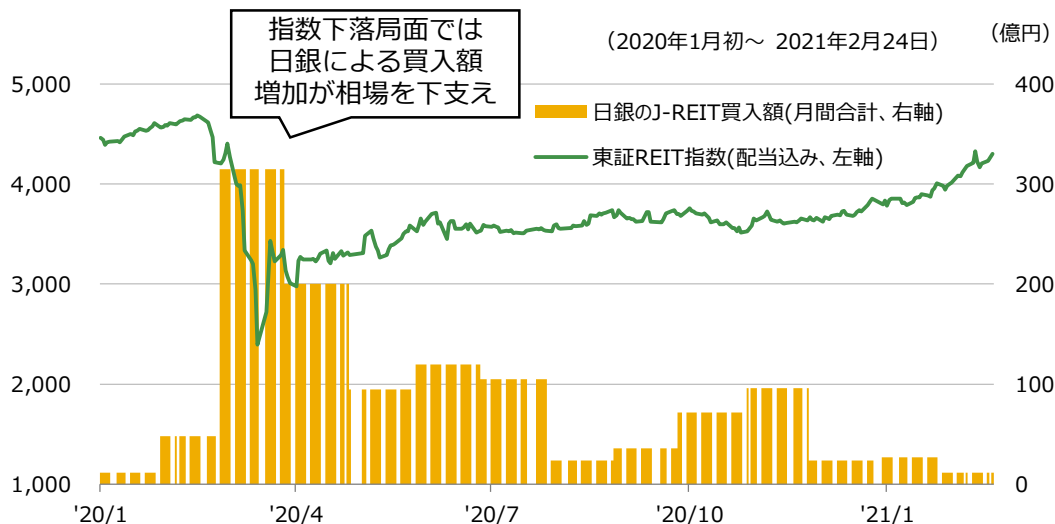
## その他の注目点

### 日本銀行の動き

日本銀行は3月の金融政策決定会合を目途に、より効果的で持続的な金融緩和のための点検の結果を公表する予定です。J-REITについては、日銀の買い入れの仕組みのなかで購入対象となる銘柄の一部が上限となる発行済み投資口数の10%に接近しているという問題もあります。3月に発表されるかは分かりませんが上限比率の引き上げやETF経由での買い入れなどの対応が想定されます。

J-REIT市場が急落した2020年3月の買入額が315億円と大きく拡大したように急落時には日銀による買い支えが期待できるという従来の構造には今後も変化はないだろうと想定していますが、日銀の買入方針や実際の買入金額などを確認しておく必要があると考えています。

#### 日銀の月間買入額と東証REIT指数の推移



※日銀買入額は月間合計額の推移を示しています。2021年2月は24日までの合計額。

(出所) ブルームバーグ、日本銀行

### 需給動向

また3月の需給動向に注目しています。2020年9月からFTSEグローバル株式指数はJ-REITの組み入れを開始し、四半期ごとに4回に分けて組入比率を高めていく予定です。2021年3月にも組入比率の引き上げが実施され、指数連動ファンドの買い需要が発生する見込みです。

一方で国内金融機関の決算期末にあたる3月は国内金融機関による益出しのための売却が発生しやすい時期です。ただし、2020年3月の急落時に国内金融機関はJ-REITの売却を進めた一方で、その後の積み増しはさほど進んでいない状況で、2020年間で民間銀行は1,170億円の売り越し主体でした。新年度入り後は低金利環境下で運用難に直面している国内金融機関が再び買い越し基調となることが期待されます。

## 事業会社による不動産売却と旺盛な投資需要

2020年後半以降、事業会社による大型オフィスビルの売却（または検討）がいくつか報じられています。

物件名	売主	価格	メモ
エイベックスビル	エイベックス	約720億円	売買契約済み。カナダ拠点の不動産ファンド、ベントール・グリーンオークが取得と報道。
電通本社ビル	電通グループ	3,000億円規模	売却を検討。国内大手不動産会社が優先交渉先と報道。
夕留本社ビル	日本通運	1,000億円を超える可能性	売却を検討。

(出所) 各種報道より大和アセット作成

新型コロナウイルスによる事業環境の大きな変化により、事業会社は資産の効率化のため、不動産の売却を進めています。報道されている売却金額を見ると、国内外の買い手の投資意欲は極めて強く、オフィスについて物件価格は下落の兆しはありません。旺盛な投資需要の背景として、低金利環境下で金余りの状態が続くなかで、世界の主要都市でコロナ禍の影響が相対的に小さい東京の不動産投資への関心の高まりがあります。オフィスREITの銘柄にはいまだNAV倍率（物件の価値を時価で評価した1口あたり純資産と投資口価格の倍率）は1倍を下回る銘柄もあり、オフィス価格の下落が見られないようであれば、見直しが入る期待もあります。

### 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。