

J-REIT市場の投資環境

日銀金融政策決定会合を受けた今後の見通し

2023年8月2日

日銀金融政策決定会合とJ-REIT市場の反応

J-REIT市場は政策修正を落ち着いて受け止める

日本銀行は7月27～28日の金融政策決定会合でYCC（イールドカーブ・コントロール）の運用を柔軟化することを決定しました。YCCにおける10年物国債金利（以下長期金利）の変動幅であった「0%±0.5%程度」は「目途」という位置づけに変更、指値オペの水準が1.0%に引き上げられました。これまで長期金利を上限0.5%で厳格に抑制してきた金利操作を、0.5～1.0%は一定程度許容するという変更です。

未明に一部の新聞が金融政策の変更を報じたこともあり、28日の東証REIT指数は、日中の変動が大きくなりましたが、引値の前日比下落幅は▲0.5%（配当込み同▲0.2%）と小幅にとどまり、政策修正を落ち着いて受け止めました。2022年12月の金融政策修正発表日当日は大きく下落していたことと対照的な動きです。

下落幅が小幅にとどまった背景として、①2022年12月の日銀の金融政策修正以降、J-REIT市場の投資家はさらなる金融政策の変更・長期金利の上昇を警戒していたこと、②長期金利は27日の0.4%台半ばから28日は0.5%台半ばまで上昇したものの、上昇幅が限定的だったことなどが考えられます。

長期金利の動向を注視

7月31日以降の推移をみると、長期金利が0.6%程度まで上昇するなか、東証REIT指数は下落するなど、今回の政策修正を消化している段階ともいえます。当面は長期金利がどの程度の水準で落ち着くのかを含め、動向を注視しています。

日銀は今回の政策修正が金融引き締め策の第一歩ではなく、金融緩和策の持続性を高める意図であることを強調しており、今後さらなる金融引き締め策が立て続けに実施される可能性は低く、金利上昇は限定的になると考えています。

東証REIT指数と10年物国債金利の推移



(出所) ブルームバーグ

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

J-REIT市場への影響と今後の見通し

金利上昇のJ-REITの業績への影響は限定的

今回の政策修正を受けて、幅広い年限で金利が上昇しています。今後J-REIT市場には金利上昇による借入コストの上昇を通じて業績への悪影響が懸念されます。ただし、①J-REITは基本的に長期固定金利での借入れが中心であり、各銘柄の決算期における1年以内の借り換え合計額は借入額の10%強と借入コストの上昇は緩やかであることや、②借り換え時に変動金利化や借入期間の短縮化などにより借入コストを柔軟に引き下げること検討する銘柄が増えていることから、業績への影響は限定的と考えられます。

金融政策の不確実性低下がJ-REITにポジティブに作用することを期待

不動産証券化協会発表のJ-REIT市場全体のNAV倍率は、2023年6月末時点で0.93倍でした。8月1日時点のNAV倍率を簡易的に試算すると0.93倍と、NAV倍率は1倍を下回り、過去平均の1.15倍と比べて割安感がある水準です。利回り面からは、8月1日時点の東証REIT指数の配当利回りは4.1%と4%を超える水準を確保、政策修正を受けてやや上昇した長期金利とのスプレッドも3.5%と引き続き魅力的な水準です。

2022年12月の日銀の金融政策修正以降、J-REIT市場の投資家はさらなる金融政策の変更・長期金利の上昇を警戒し、J-REITへの投資にやや消極的なところがあり、8月1日時点の東証REIT指数（配当込み）の年初来騰落率は+0.9%上昇と日本株式（TOPIX（配当込み））の+25.3%上昇に比べて出遅れ感のある推移でした。当面は長期金利がどの程度で落ち着くのかを見極める必要があるものの、0.5%をやや上回る程度の水準で安定的に推移すれば、追加的な政策修正懸念の後退、つまり金融政策の不確実性低下をもち、J-REITにポジティブに作用することが期待されます。

J-REITのNAV倍率の推移（月次）

（2002年2月～2023年6月）

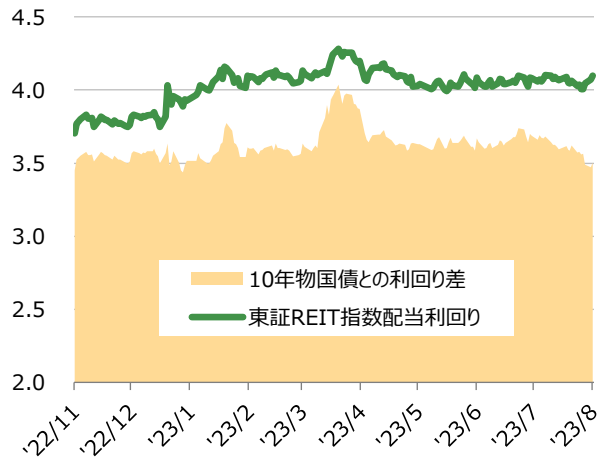


※NAV倍率はJ-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。

（出所）不動産証券化協会

東証REIT指数の配当利回りの推移

（2022年11月初～2023年8月1日）



※配当利回りは過去12カ月の実績ベース

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

当資料のお取り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。
- 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。