

J-REIT市場の投資環境

J-REIT市場の足元の推移と今後の見通し

2023年10月10日

J-REIT市場の足元の推移と金利上昇の影響

国内長期金利が上昇するなか、J-REIT市場は下落

J-REIT市場は足元で下落しています。10月4日には、一時1,800を割り、2023年4月以来の安値を記録しました。直近高値（終値ベース、9月5日）の1,918からの下落率は、▲5.8%（10月4日終値）と大きく下落しました。

J-REIT市場下落の主因は国内長期金利の上昇にあると考えます。日銀が7月下旬に長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）運用の柔軟化を決定し、長期金利の実質的な許容上限が引き上げられました。7月中旬には0.4%台だった国内長期金利は上昇が続き、10月4日には0.8%台と2013年8月以来の高水準を記録しました。

金利上昇のJ-REITの業績への影響は限定的だが、株価は金利上昇の影響を受けやすい傾向

金利上昇のJ-REITの業績への影響は、借り換えの際に借入コストが若干上がる程度と限定的です。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%強と小さく、金利上昇の影響がすぐに全体の借入コストに影響するわけではないことや、②借り換え時に変動金利化や借入期間の短縮化など、借入コストを引き下げるために柔軟な対応を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ます。

一方で、J-REITは金融市場で利回り商品として評価されることが多く、長期金利が上昇すると相対的な利回り面での魅力の低下から、株価が調整しやすい傾向にあり、足元の下落につながったと考えます。

東証REIT指数と10年物国債利回りの推移



J-REIT市場の今後の見通し

国内長期金利の上昇一服がJ-REIT市場反発のきっかけに

足元でJ-REIT市場のファンダメンタルズに大きな変化はなく、むしろ明るい兆しが見えている状況でした。福島第一原子力発電所の処理水放出をめぐる日中関係の悪化は懸念材料ではあるものの、中国人団体旅行解禁を含め、訪日外国人旅行者数の増加が国内宿泊需要を高め、ホテルの業績が回復しています。また、今年竣工するオフィスが多いことから、大量供給によるオフィス市況の悪化が懸念されていましたが、底堅い需要から、オフィス市況の見通しも改善しています。

前述のように今回のJ-REIT市場下落の主因が国内長期金利の上昇であるとみられ、J-REIT市場の本格的な反発には国内長期金利の上昇一服が必要になると考えます。日銀高官が物価目標達成について自信を深めていると推測される発言も出てきており、10月30-31日開催の日銀金融政策決定会合、同時に発表される経済・物価情勢の展望（展望レポート）に注目しています。米国長期金利の大幅上昇に加えて、国内金融政策の不透明感が長期金利上昇につながっており、動向を注視しています。

J-REIT市場のバリュエーションは資産価値、利回り両面から魅力的な水準

不動産証券化協会発表のJ-REIT市場全体のNAV倍率は、2023年9月末時点で0.92倍でした。10月6日時点のNAV倍率を簡易的に試算すると0.91倍と、NAV倍率は1倍を下回り、過去平均の1.14倍と比べて割安感がある水準です。利回り面からは、10月6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、上昇した長期金利との利回り差はやや縮小したものの、3.3%と引き続き魅力的な水準です。資産価値、利回り両面からJ-REIT市場は魅力的なバリュエーション水準と考えており、国内長期金利の落ち着きと共にJ-REIT市場は上昇に転じることを期待しています。

J-REITのNAV倍率の推移（月次）

（2002年2月～2023年9月）

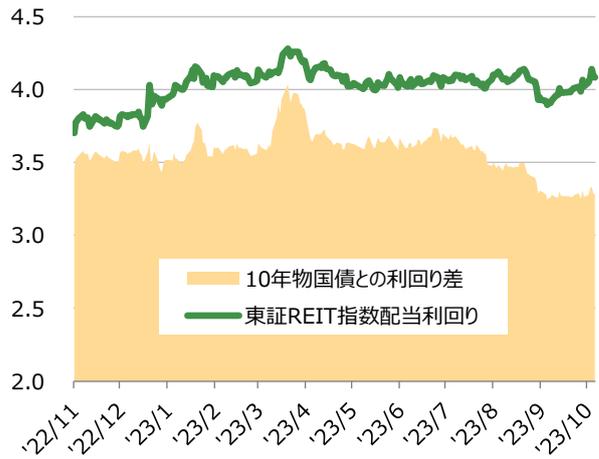


※NAV倍率はJ-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。

（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10月6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のうえ、ご自身でご判断ください。
- 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。