

J-REIT市場の投資環境

日銀金融政策決定会合を受けたJ-REIT市場

2024年3月25日

日銀金融政策決定会合を受けたJ-REIT市場

大規模な金融緩和策は終了

3月18～19日に行われた金融政策決定会合において、日本銀行（以下、日銀）はマイナス金利やイールドカーブ・コントロール、ETF・J-REITの買入れなどの主要な金融政策の撤廃・終了を決定しました。利上げは2007年2月以来、実に17年ぶりです。これをもって、とりわけ2013年以降に始めた大規模な金融緩和策は終了することになります。

J-REIT市場は大幅反発

3月の金融政策決定会合の内容は各社から事前に観測記事が報じられており、その内容を織り込みながらJ-REIT市場は会合前から反発に転じていました。19日に政策修正が正式に発表され、東証REIT指数は前日比+3.2%上昇と大幅に反発、その後も上昇が続き、22日終値で1,817まで上昇しました。

2023年後半以降のJ-REIT市場軟調の背景の一つとして、日銀の金融政策修正と長期金利の上昇リスクが上げられます。今回大規模な金融緩和策は終了したものの、声明文では「現時点の経済・物価見通しを前提にすれば、当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている」としています。現状の環境を踏まえると、2回目の利上げは少なくとも当面は困難だと考えられ、決定を受けた市場の反応も金利低下・円安という、いわゆる「材料出尽くし」となりました。

今後も追加の金融政策修正への観測が台頭することはあるとみられますが、長期金利の上昇が限定的であることを確認しつつ、J-REIT市場は緩やかに上昇していくことを想定しています。現在とは経済環境等、様々な違いがあるものの、2006年はゼロ金利政策が解除された7月までは政策修正懸念などからJ-REIT市場は軟調な推移でしたが、その後は上昇が続きました。

東証REIT指数と10年物国債利回りの推移



2006年の東証REIT指数の推移



(出所) ブルームバーグ

J-REIT市場の今後の見通し

■ 日銀によるJ-REIT買い入れ終了の影響はほぼない

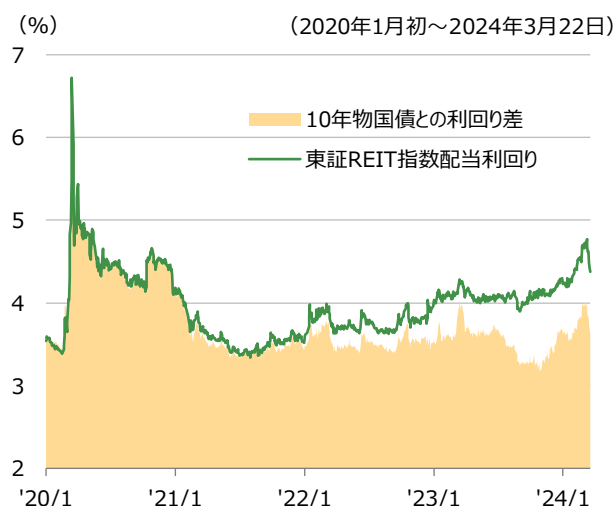
日銀はJ-REITの新規買い入れをETFと同様に終了することを決定しました。2020年には年間1,147億円の買い入れと新型コロナウイルス感染拡大により市場が混乱するなか、日銀の買い支えはJ-REIT市場の下値をサポートしてきました。しかし、2021年以降は買い入れ額が急減、2021年60億円、2022年36億円、2023年、2024年は買い入れの実績がありませんでした。既に形骸化していたJ-REITの買い入れ終了の影響はほぼないと言えるでしょう。過去の買い入れの結果、日銀が保有する残高はJ-REIT市場の5%弱とみられますが、「当面、緩和的な金融環境が継続する」という前提を踏まえると、売却の可能性は当面ないとみえています。

■ 一定の反発が見られたものの、引き続きJ-REITは投資対象として魅力的

日銀会合前後に一定の反発は見られたものの、J-REITの保有する不動産の賃貸市況が改善基調にあることで、配当利回り（実績）は4.4%と利回り商品として引き続き魅力的です。資産価値からみたバリュエーションを判断する指標であるNAV倍率は、2024年2月末時点で0.84倍でした。3月22日時点のNAV倍率を簡易的に試算すると0.90倍と、過去平均の1.14倍を大きく下回るだけでなく、1倍を下回り、資産価値からみた割安感がある水準です。

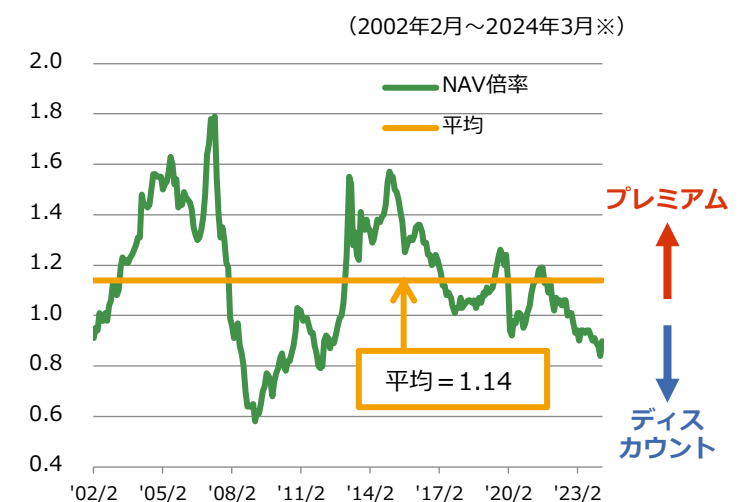
年度末・年度初は、国内金融機関が決算対策のための売買を行う時期で市場の変動が高まる懸念はあります。しかし、4.4%の利回りが確保でき、資産価値からみた割安感があり、キャピタルゲインも期待されるJ-REITは投資対象として魅力的と考えます。

■ 東証REIT指数の配当利回りの推移



※配当利回りは過去12カ月の実績ベース

■ 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。

※2024年3月は3月22日の株価を元に大和アセット簡易試算値。

(出所) 不動産証券化協会 (ARES)、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、販売会社よりお渡りする「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。