

J-REIT市場の投資環境 足元の下落の背景と今後の見通し

2022年9月29日

J-REIT市場の足元の下落の背景

9月下旬にJ-REIT市場は大きく下落

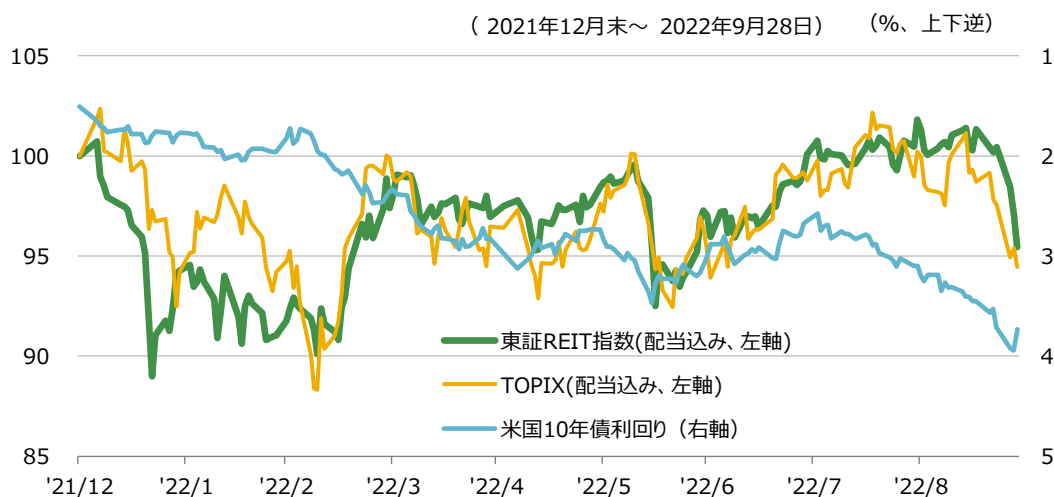
東証REIT指数は終値ベースで8月30日につけた直近高値の2,044.63ptから9月28日にかけて約1カ月で▲6.3%下落し、1,916.79ptまで下落しました。特に連休明け後の28日までの3営業日続落となり、同期間の下落率は▲5.0%と大きく下落しました。

9月以降の情報では、J-REIT市場のファンダメンタルズに大きな悪材料はありません。むしろ、9月26日に政府は観光促進策「全国旅行支援」と水際対策のさらなる緩和を共に10月11日から実施することを発表しており、J-REITの保有するホテルへの需要の回復が期待されます。しかし、欧米を中心とした金融引き締めによる景気後退リスクが投資家に強く意識され、米国の長期金利上昇が上昇するなか、他のリスク資産と同様にJ-REIT市場も下落しました。

売買動向からみた下落の背景

売買動向から見た下落の背景として、海外での金利の上昇、リスク資産の下落が影響し、海外投資家の売りが相応に出ていることが下げを主導していると考えています。これまで下げれば買い主体として期待されていた国内金融機関は、押し目買いの意欲はあるものの、9月末に中間決算を控え、動きが鈍いなか積極的な買い手が不在になっていることも下げを加速させているとの分析もあります。短期的には10月入りに国内金融機関の買いが見られるかは注目材料です。J-REIT市場の投資部門別売買状況の統計は月次のみで、毎月第8営業日の午後3時に前月の結果が発表されるため、9月分のデータにも注目しています。

東証REIT指数とTOPIX、米国10年債利回りの推移



※東証REIT指数（配当込み）とTOPIX（配当込み）は2021年12月末を100として指数化。

(出所) ブルームバークより大和アセット作成

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

J-REIT市場のバリュエーション

J-REIT市場はNAV倍率1倍近傍と、過去平均と比べ資産価値でみた割安感がある

不動産証券化協会が発表したJ-REIT市場全体のNAV倍率は、2022年8月末時点で1.06倍となりました。当社の簡易試算では足元の下落でJ-REIT市場全体のNAV倍率は9月28日時点で1.00倍程度と指数の下限値として意識されやすい水準まで調整しました。また過去平均（2002年2月～2022年8月）の1.15倍と比べても割安感がある水準です。

自己投資口の取得がJ-REIT市場の下値を支える

J-REIT市場全体でNAV倍率が1倍近傍となると、個別銘柄単位で見ると質の高い不動産を保有しているにもかかわらず、NAV倍率が0.7-0.8倍台まで低下する銘柄が出てきます。これらの銘柄では、理論的には保有不動産を全て売却し、負債を返済すれば投資家はリートの市場価格を上回る資金を手にできる状態にあり、「解散価値」となる1倍を下回る水準にあります。この時、M&A（合併・買収）や自己投資口の取得が投資法人にとって合理的な選択肢となり、J-REIT市場の割安感が意識され、自律反発につながる展開が多くなっています。J-REIT各社の資本効率に関する意識が高まるなかで、今の水準であれば、各社からの自己投資口の取得が続くことで下値を支える期待が持てます。ただし、金融市場が混乱するなかでの自己投資口取得については、効果を疑問視するREITもあり、準備を含め、ある程度の期間をもって動向を確認する必要があります。

■ J-REITのNAV倍率と自己投資口取得件数の推移（月次）



※NAV倍率はJ-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。自己投資口取得件数は発表日ベースで月間件数を集計。

※2022年9月のNAV倍率は9月28日のデータをもとに大和アセット簡易試算。

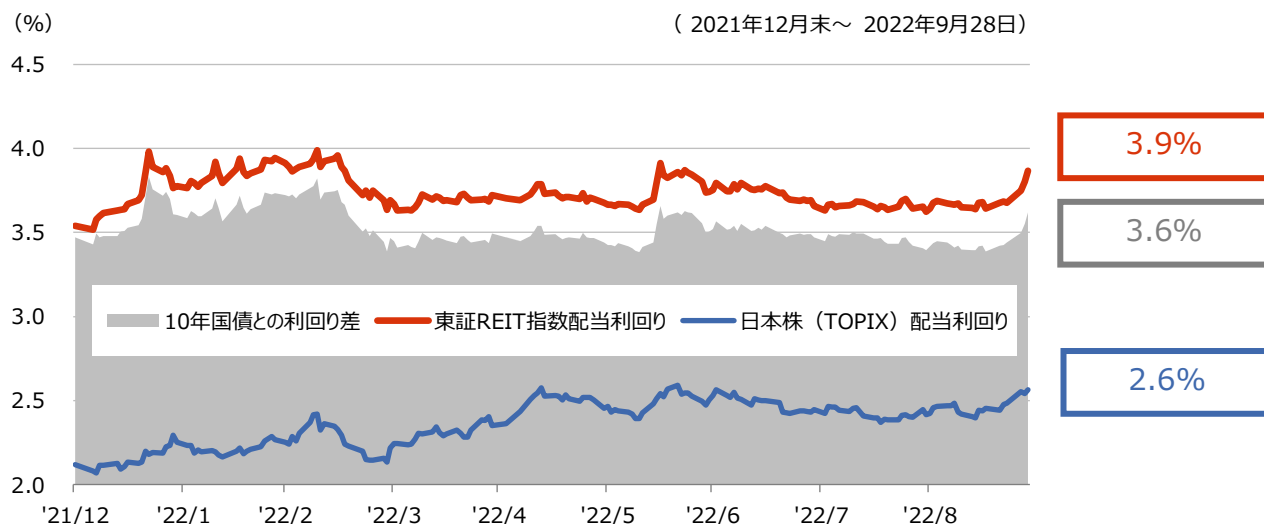
※2022年9月の自己投資口取得件数は9月28日発表分までを対象に集計。

（出所）不動産証券化協会、QUICK、ブルームバーグより大和アセット作成

利回り面での魅力も高まる

J-REITは株式や国債の利回りと比較すると高い利回りで推移しており、足元の下落により9月28日時点で3.9%まで利回りが上昇しました。相対的に高い配当利回りが期待できるJ-REIT市場は投資対象として魅力的で、10月以降の国内金融機関の買いに期待しています。

国内主要資産の利回り（実績値）の推移



※上記資産は異なるリスク特性を持つものであり、利回りの比較はあくまでご参考です。

※10年国債との利回り差＝東証REIT指数分配利回り－10年国債利回り。

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

今後の見通し

今後の短期的な見通しはグローバルの金融環境次第で、上下に振れるリスクは引き続き残ります。一方で、金融市場の落ち着きとともに、J-REIT市場はNAV1倍水準となる1,900pt近傍が下値として意識されやすいと考えています。2022年1月下旬以降はおおむね1,850ptから2,050ptのレンジでの推移が続いてきました。現状日本では不動産価格がコロナ禍においても上昇が続いており、NAV1倍水準が徐々に切りあがっている影響もあり、今の水準はレンジの下限に近づいていると考えます。

外部環境の影響を受けやすい展開が続くものの、東証REIT指数はレンジの下限に近く、今後は底堅い推移が続くと考えています。現状の水準は資産価値でみた割安感があり、3%後半の利回りが期待されることも踏まえて、投資対象として魅力的とみています。

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。
- 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。