

## 最近の J-REIT 市場の調整について

J-REIT 市場は、今年初の急落以降、東証 REIT 指数は 1,600 ポイント前後で推移していましたが、5 月以降下落基調に転じ、昨日(9 月 4 日)の引値は 1162.48 と、1 週間ぶりに年初来安値を更新し、2003 年 12 月以来の安値水準となりました。

J-REIT 市場では、投資口価格の低迷に伴い、6 月に大和ハウスリート投資法人が上場中止を決定し、7 月に産業ファンド投資法人が予定していた公募増資を取り止めました。

ファンダメンタルズ面では、オフィス空室率が小幅ながらも上昇に転じ、賃料が上昇から横ばい圏に入りつつあることや、上昇が続いてきた不動産価格について一部では下落に転じるケースが出始めている点、時価総額が小さい一部 REIT の資金調達時借り入れコストが大幅に上昇するケースが発生している点などが見られます。

また、J-REIT とは直接関係しないものの、マンション販売が低迷していることや、中堅不動産会社を中心に業績低迷や破たん事例が続いていることが、J-REIT 市場の投資センチメントを悪化させていると考えられます。

需給面では、9 月中間決算期末にむけて金融機関から一部の J-REIT 銘柄の益出し売却の動きが出てきていると考えられます。

東証 REIT 指数の推移  
(2008 年 1 月 4 日 ~ 2008 年 9 月 4 日、配当除く)



出所：ブルームバーグ

東証 REIT 指数及び東証 REIT 指数の商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり、東証 REIT 指数の算出、指数値の公表、利用など東証 REIT 指数に関するすべての権利及び東証 REIT 指数の商標に関するすべての権利は東京証券取引所が有します。

当資料は、証券市場に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したものです。当資料は市場全般や個別証券の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

## 【ご参考資料】

一方で、上位オフィスリートについては、既存テナントの賃料水準は足許の募集賃料に対して低水準に留まっています。オフィス空室率は上昇に転じたものの依然貸し手優位の水準に留まっており、今後徐々に賃料引き上げが進捗し、J-REITの分配金の維持向上に寄与すると見込まれます。オフィス空室率は特に地方圏を中心に上昇していますが、J-REIT 保有物件が集中する都心部の空室率は依然低水準であり、テナント需要も堅調です。

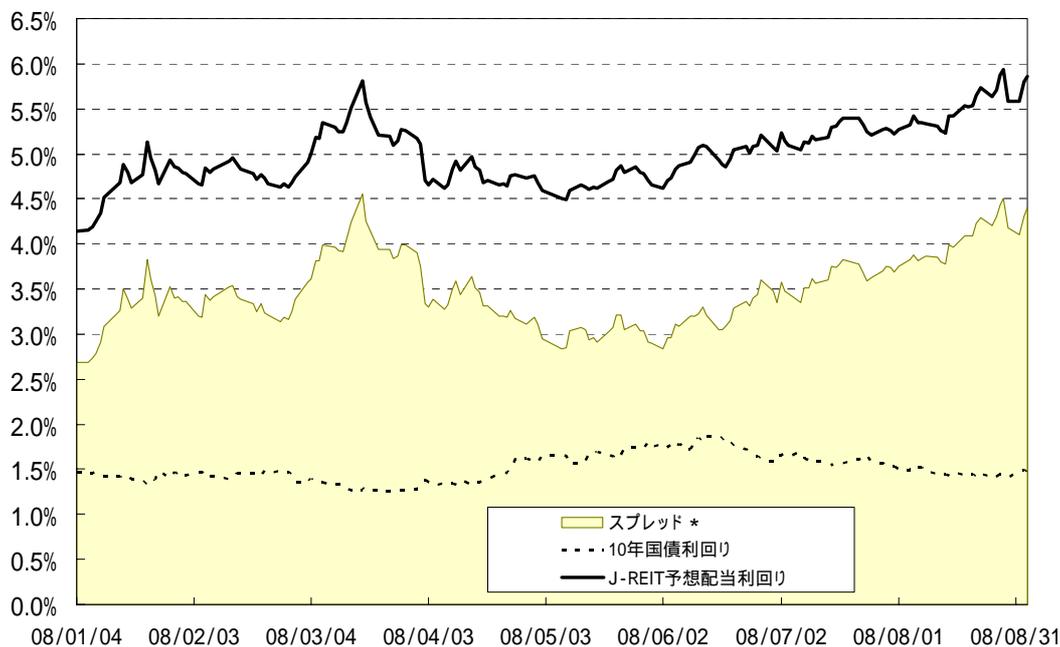
また、信用力が高い上位J-REITの資金調達状況に目立った変化はないとみられます。J-REIT 保有物件は半年毎に鑑定価格を取得しますが、基調としては横ばい、ないしはオフィス物件については若干の上昇で推移しています。優良な不動産に対する需要は根強く、今後もキャッシュフロー及び資産価値は維持されと考えられます。

J-REIT 市場の各銘柄の分配実績は、一部中小型銘柄では低迷するケースが出ていますが、大手オフィスリート中心に今後も緩やかな増加傾向が期待されます。

長期金利は6月半ばに一旦上昇する局面がありましたが、10年国債利回りは、9月4日現在1.5%台まで低下し、国債利回りに対するJ-REITの配当利回りの相対的な魅力度も上昇しました。

短期的にはマンション市場の動向や、新興不動産会社の業績低迷・破たん事例の増加から投資口価格が不安定な動きとなる可能性があります。不動産市場のファンダメンタルズはオフィス中心に依然大崩れしておらず、J-REIT 保有物件のキャッシュフローも安定しているため、J-REIT 市場全体も中長期的には安定することが期待されます。

(ご参考)長期金利(10年国債利回り)とJ-REIT 予想配当利回りのグラフ  
(2008年1月4日~2008年9月3日、課税前)



出所：ブルームバーグ・不動産証券化協会のデータより野村アセットマネジメント作成

\*：スプレッド(J-REIT 予想配当利回り - 10年国債利回り)

J-REIT 予想配当利回り：J-REIT(投資法人)が発表する予想配当を基に、時価総額で加重平均して野村アセットマネジメントが作成。

以上

当資料は、証券市場に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したものです。当資料は市場全般や個別証券の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。