

# マイナス金利下のJ-REIT投資

## ポイント① 足元で底堅いパフォーマンス

足元、日本株と比較して、J-REITのパフォーマンスが堅調です。年初の世界的な金融市場の動揺以降、1月末の日本銀行によるマイナス金利導入決定にもかかわらず、投資家のリスク回避姿勢を受けた円高、日本株売りが継続していましたが、J-REIT市場は相対的に底堅く推移、2月23日現在、年初来プラスのリターンを維持しています。一因として、日本株と異なり、円高や新興国経済の低迷が、直接的には、J-REITの収益に影響しないことがあると考えられます。

## ポイント② スプレッドは再び3%を超える水準へ

また、金利水準の一段の低下を受け、J-REIT配当利回りの相対的な魅力が増していることも、パフォーマンスの下支え要因と考えられます。足元、J-REITのスプレッドは再び3%を超える水準まで拡大、相場急落を受けてスプレッドが拡大した昨年秋口以来の水準に達しています。

当時は東証REIT指数が1,500ポイント近くまで下落(2016年2月23日の終値は1,828ポイント)、価格下落がスプレッド拡大の主な要因でした。今回は、堅調な価格推移のもと、10年国債利回りの低下がスプレッド拡大に大きく貢献しています。特に、1月29日、日銀が市中銀行の日銀当座預金にマイナス金利を適用する「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を発表して以降、10年国債利回りの低下にも一段と拍車がかかり、一時マイナス圏に突入する事態となっています。

## ポイント③ 堅調な賃料、低下する資金調達コスト

日銀の政策決定を受けた金利水準の全般的な低下は、「利回り商品」としてのJ-REITの相対的な魅力を高めるほか、J-REITのファンダメンタルズにもポジティブな影響を及ぼすことが期待されます。

J-REITは通常、物件取得に際して、購入資金の約半分を金融機関からの借入れや投資法人債の発行など、有利子負債で賄います。代表的なオフィスビル特化型J-REITである日本ビルファンド投資法人の場合、2015年12月期末の有利子負債残高は、4,180億円超に達しています。この平均調達金利の推移をみると、これまで着実に低下してきましたが、今回の日銀の政策決定を受け、さらに低下する可能性が高まっています。

オフィスビル賃料の回復が継続する一方、J-REITの金融費用が一段と低減するのであれば、将来的に、J-REITの収益力向上、増配につながる事が期待されます。

図1：東証REIT指数・日経平均株価と為替レート

期間：2015年12月31日～2016年2月23日、日次  
(円/米ドル)

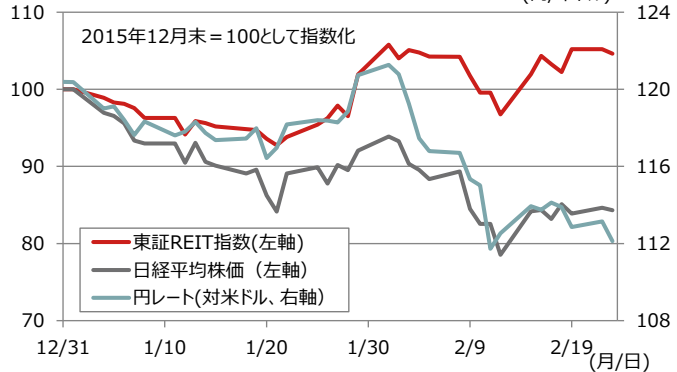
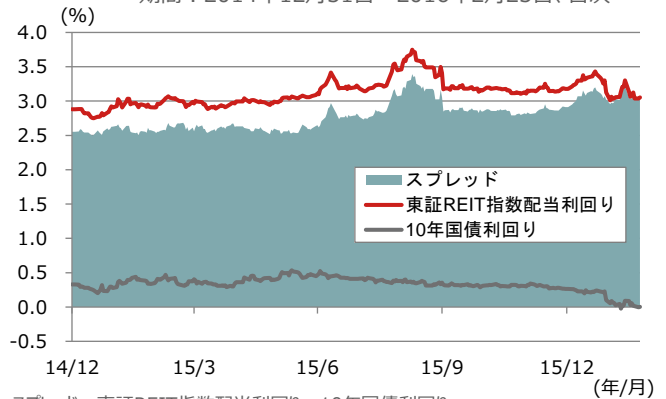


図2：東証REIT指数配当利回りとスプレッド

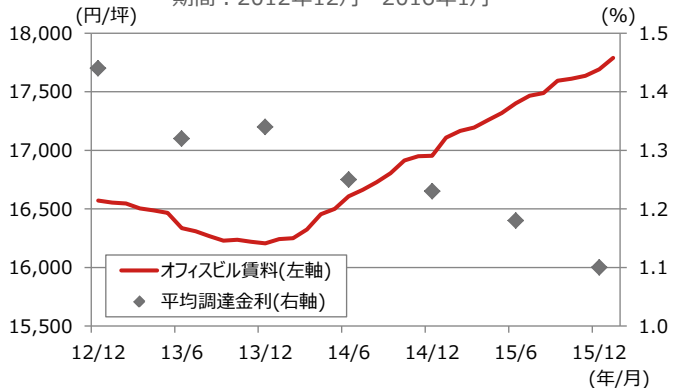
期間：2014年12月31日～2016年2月23日、日次



スプレッド：東証REIT指数配当利回り－10年国債利回り

図3：オフィスビル賃料とJ-REIT平均調達金利

期間：2012年12月～2016年1月



オフィスビル賃料は都心5区(千代田、中央、港、新宿、渋谷)の平均賃料。J-REIT平均調達金利は、J-REIT市場で時価総額首位の日本ビルファンド投資法人(オフィスビル特化型)の各決算期(6月末・12月末)の平均調達金利。

(出所) Bloombergデータ、三鬼商事データ、日本ビルファンド投資法人IR資料より野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境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ご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書(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。