

堅調に推移するJリーートの行方

ポイント① Jリーートに割高感なし

TOPIX（東証株価指数）が頭が重い展開となっている一方で、東証REIT指数は堅調に推移しており、足元では、リーマンショック前に付けた2,000ポイントを約12年ぶりに奪回しました。

堅調なJリーートですが、2つの視点で見たバリュエーションに割高感はありません。まず、予想分配金利回りは6月末時点で3.86%となっており、過去平均の4.31%を若干下回りますが、約0%の日本の国債利回りと比較すれば十分に魅力的です（図1参照）。また、NAV倍率は6月現在で1.11倍となっており、過去平均値の1.18倍を下回る割安な状態にあります（図2参照）。

※NAV倍率とはREITの時価総額がそのREITの持つ純資産に対し何倍であるかを示しています。J-REITの割高割安を判断するための参考値です。

ポイント② Jリーートの業績は安定成長

Jリーートの収入は、保有する不動産から得られる賃貸料によるものが大半を占めています。また、それら不動産のほとんどが国内にあるため、海外景気や為替（円高米ドル安など）の直接的な影響を受けにくく、また、主力の東京都心のオフィス市況が好調を維持していることから、Jリーートの業績は安定的に推移しているようです。

三鬼商事によれば、東京都心5区の5月の平均空室率は1.64%とJリーート誕生以来で最低水準を付けており、そうしたオフィス需給の強さからか、平均賃料が上昇傾向にあり、今後のJリーートの業績を下支えるものと見えています（図3参照）。

図1：東証REIT指数と予想分配金利回りの推移

期間：2003年3月～2019年6月、月次 ※価格は7月11日まで

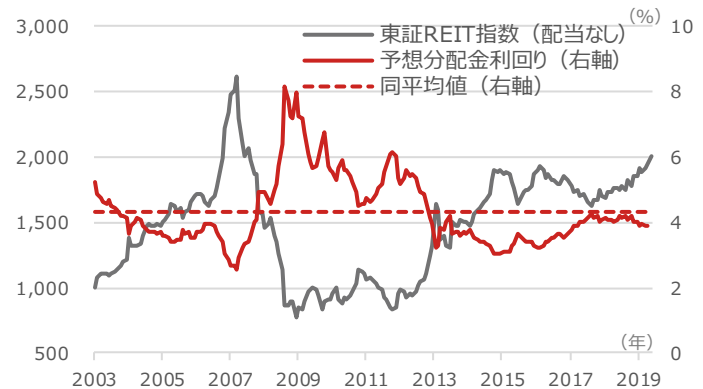


図2：東証REIT指数のNAV倍率の推移

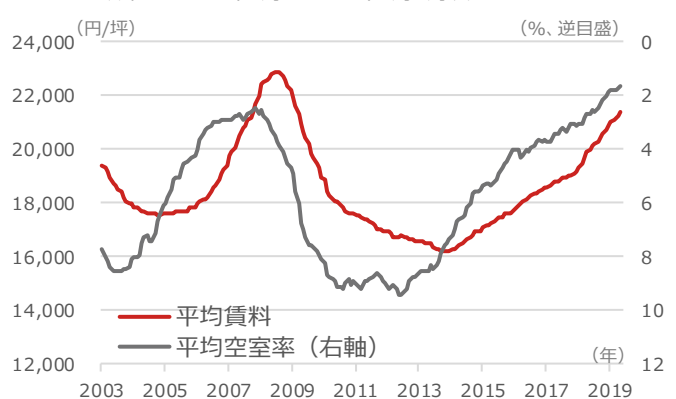
期間：2003年3月～2019年6月、月次



(出所) ARES、QUICKデータを基に野村アセットマネジメント作成

図3：東京都心5区の平均賃料と空室率の推移

期間：2003年1月～2019年5月、月次



(出所) 三鬼商事データを基に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。

ポイント③ 外的ショックに強かったJリート

前ページでは、Jリートは国内事業が大半であり、海外景気や為替の影響を受けにくいことを説明しました。2012年暮れに始まったアベノミクス相場を振り返ってみると、この6年半余りの間に、2度の大きな株価調整局面がありました。1つ目は2015～16年の「チャイナショック」と呼ばれる局面①で、中国の景気減速を原因とした日本株の調整局面でした。そして、2つ目が昨年からの米中貿易摩擦への警戒が広がった局面②で、世界的な景気減速懸念から日本株が調整しました。

この2つの局面におけるJリートの値動きは、共に日本株（TOPIX）には連動せず、むしろ、日本株の下落に逆らうように上昇していました。オフィス市況が良かったことで業績が堅調だった一方、海外景気減速懸念から金利が低下し、利回り資産であるJリートが選好されたためと考えています（図4参照）。

ポイント④ 投資資金が戻ってきたJリート

以上のようなJリートのファンダメンタルズを反映してか、今年に入ってからJリートを投資対象とする国内公募投資信託（以下、Jリート投信）へ投資資金が戻っているようです。図5はJリート投信の月間資金純流出入の推移ですが、今年に入って以降、久しぶりに投資資金が戻っている様子が見られます。2017～18年はJリート投信による実力以上の高分配政策が敬遠されて、大きな純流出が続きましたが、2019年に入ってから純流入に転じ、徐々に流入額が大きくなっているようです。投資家の目線がJリートに集まり始めていると考えられます。

図4：東証REIT指数とTOPIXの推移

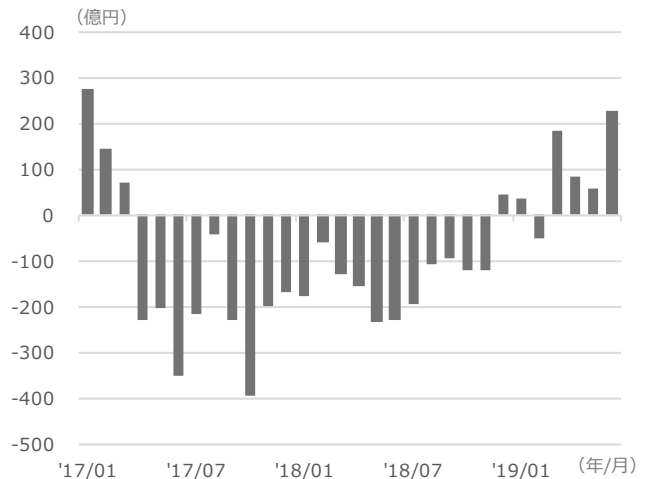
期間：2012年12月～2019年6月、月次



(出所) ARES、QUICKデータを基に野村アセットマネジメント作成

図5：Jリート公募投信への資金純流出入

期間：2017年1月～2019年6月、月次



※ 2019年6月分は推計値

(出所) Fundmarkデータを基に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。