Market Letter 情報提供資料

2019年度のJ-REIT市場見通し

底堅い相場展開を想定

2019年5月14日

お伝えしたいポイント

- 2019年度のJ-REIT市場は底堅く推移する見通し
- オフィス、住宅は堅調なファンダメンタルズが継続
- バリュエーションは過去平均と比べて割安な水準
- 引き続き自社株買いが株価を下支え

2019年度のJ-REIT市場は底堅く推移する見通し

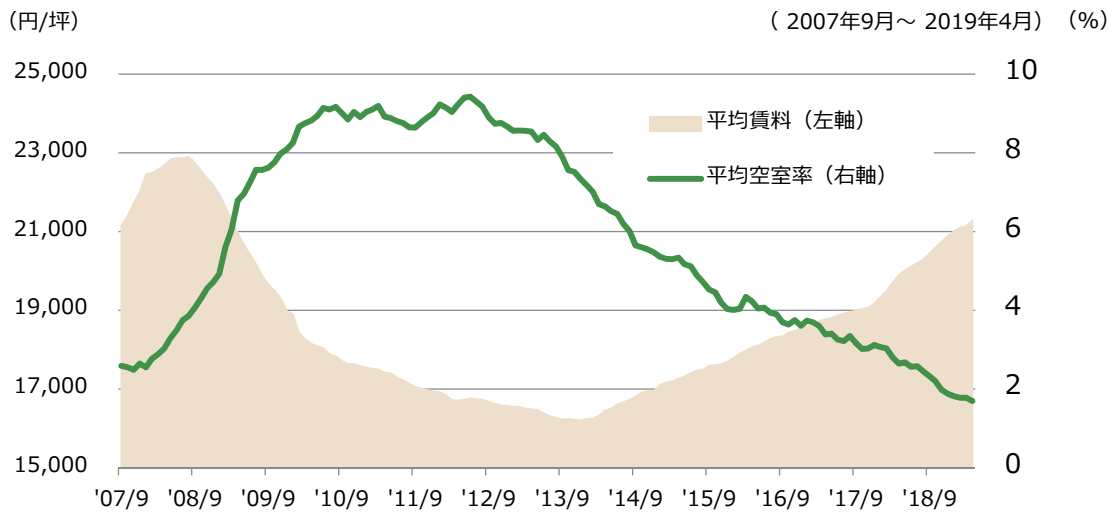
2019年度のJ-REIT市場は、①堅調なファンダメンタルズ、②割安なバリュエーション、③自社株買いによる株価下支えなどを背景に、底堅い相場展開になると考えております。

東京オフィス市況は、堅調な需要を背景に空室率、賃料ともに良好

2019年4月時点の東京都心5区のオフィス・ビル平均空室率（三鬼商事調べ）は、1.70%と3月に比べて0.08ポイント低下、三鬼商事公表の月次データとして残る2002年1月以来の過去最低値を更新しました。小規模な成約があった一方で、解約の影響が少なかったためです。

平均賃料は、21,279円/坪と前月比で0.69%上昇し、前年同月比の上昇率は6.95%でした。2014年1月から64ヶ月連続の上昇となり、この期間の上昇率は31.30%となりました。

都心5区のオフィス賃料・空室率の推移（月次）



※対象地区は都心5区（千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区）。
※調査対象ビルは東京ビジネス地区内にある基準階面積が100坪以上の主要貸事務所ビル。建物全部の一括賃貸など特殊な事情のあるビルは、調査対象に含まれておりません。

（出所）三鬼商事

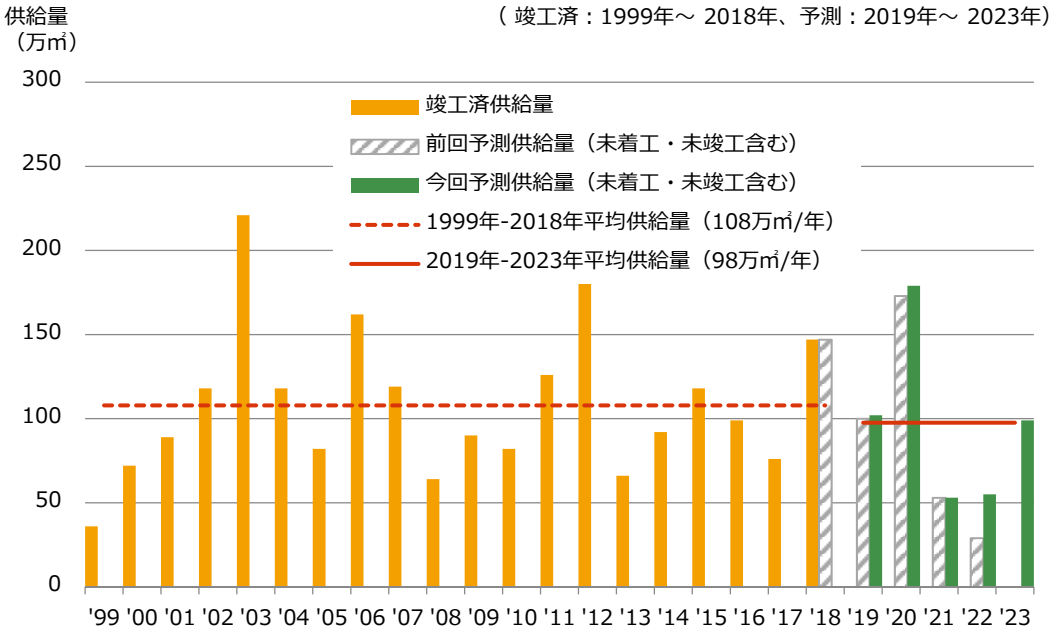
都心オフィス市場は引き続き堅調に推移する見込み

東京のオフィスビル供給について、森トラストが発表した「東京23区の大規模オフィスビル供給量調査‘19」によると、2018年は147万㎡と過去20年で4番目に高い水準でした。2019年の供給は102万㎡と過去20年平均（108万㎡/年）並みの水準となりますが、2020年は再び上昇に転じ、過去20年で3番目の規模となる179万㎡の供給が見込まれます。

一方で、2021年～2022年の供給量は2020年までの大量供給の反動で大幅に減少します。2023年は99万㎡まで上昇しますが、過去平均並みの水準にとどまります。2019年以降の5年間の平均供給量は約98万㎡と、過去20年平均（108万㎡/年）を下回る水準に落ち着く見通しです。

上記のように2023年までの5年間でみると十分に供給の消化が見込まれる水準であるといえます。また、都心のオフィス需要は堅調であり、2019年竣工のビルは既に大部分で募集を終了させており、2020年竣工のビルもテナント誘致が順調なビルが多いことから、引き続きオフィス市場は堅調に推移すると見込まれます。

東京23区の大規模オフィスビル供給量の推移



（出所）森トラスト

都心の賃貸住宅市場では、緩やかな賃料上昇が続く

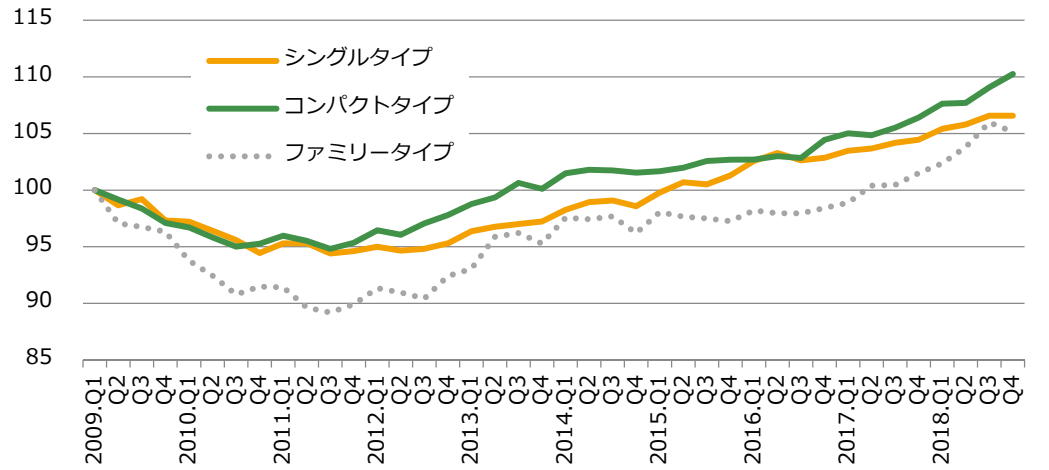
マンション賃料インデックス（アットホーム株式会社、株式会社三井住友トラスト基礎研究所）によると、東京23区のマンション賃料は、2011年頃から緩やかな上昇を続けています。

賃料上昇の背景として、地価や建築費の上昇などから、賃貸住宅の新規供給が抑えられていることや、東京都への人口流入傾向が続いているなかで世帯数が増加していることなどがあります。この傾向は今後も続くとみられ、都心の賃貸住宅の賃料環境は堅調に推移することが予想されます。

特に、住宅REITの保有物件に多いシングルタイプや、コンパクトタイプについては、1世帯あたりの人数が減少していることから需要が強く、賃料上昇率がファミリータイプよりも高くなっており、その恩恵を受けやすいといえます。住宅REITの保有物件の稼働率は高水準で推移しています。賃料が上昇することで、賃料収入の拡大を通じた分配金水準の向上が期待されます。

マンション賃料インデックス（エリア：東京23区）

（2009.Q1＝100）　　（ 2009年Q1～ 2018年Q4）



※部屋タイプ：シングルタイプ 18㎡以上30㎡未満、コンパクトタイプ30㎡以上60㎡未満、ファミリータイプ 60㎡以上100㎡未満

（出所）マンション賃料インデックス（アットホーム株式会社、株式会社三井住友トラスト基礎研究所）をもとに大和投資信託が作成

ホテルセクターはイベントや訪日外国人の増加に期待

改元に伴い10連休となった今年のGWは、観光地各地が観光客で賑わい、ホテルの稼働率も高水準で推移した模様です。観光庁が4月に公表したGW中の宿泊施設の予約状況によると、都道府県別の予約が取れなかった宿泊施設の割合は高いところで90%を超える水準となり、宿泊料金の上昇率が200%以上となった地域がみられました。

2019年のイベントとしては、6月に大阪でG20が開催予定、9月に国内各地でラグビーワールドカップが開催予定であり、観光客誘致の効果が見込まれます。

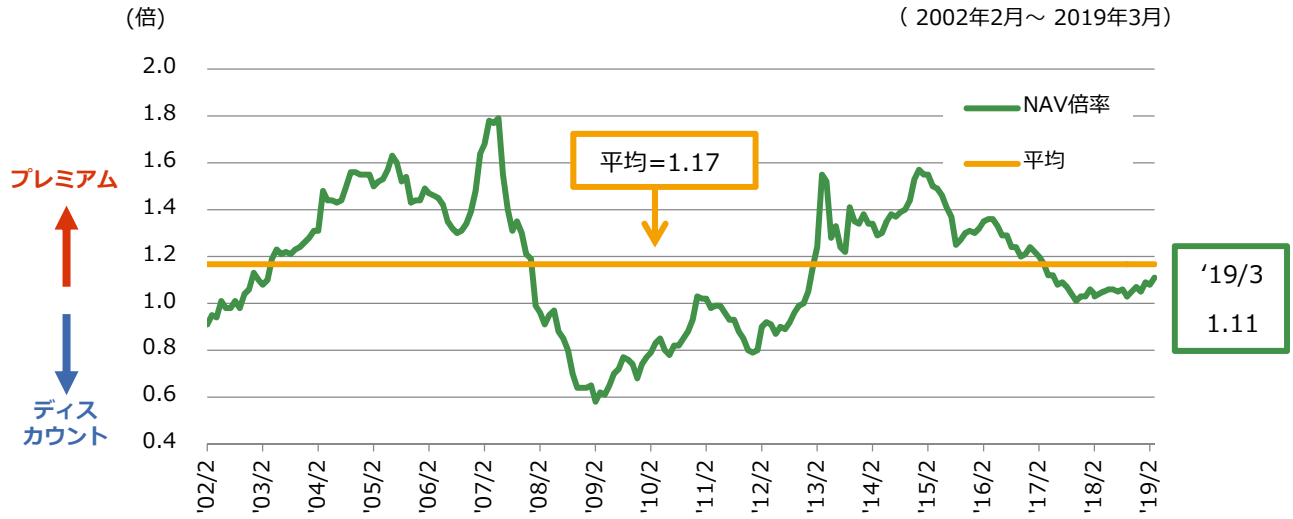
また、日本政府観光局が発表した2019年3月の訪日外客数は、前年同月比5.8%増の276万人と、3月として過去最高を記録しました。今後も訪日外国人の増加が期待されることから、ホテル需要のさらなる押し上げ要因となることが予想されます。

バリュエーションは過去平均と比べて割安な水準

堅調なファンダメンタルズの一方で、バリュエーション面では過去平均と比べて割安な水準にあります。

市場全体のNAV倍率（物件の価値を時価で評価した1口あたり純資産と投資口価格の倍率）は、1倍を超えているものの、過去平均と比較して低く、依然として割安な水準にあるといえます。

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。

（出所）不動産証券化協会

引き続き自社株買いが株価を下支え

2017年以降、バリュエーション面での割安さを背景に、J-REIT市場において自社株買い（正確には自己投資口取得）の動きがみられます。

自社株買いについては、NAV倍率が1倍を下回る銘柄において、手元資金の活用先として自社株を取得することは実質的に割安な価格で不動産を購入した場合と同じ効果が得られることになります。今後も株価の割安感が強まれば自社株買いを行う可能性が高いことから、J-REIT市場の下支え要因となることが考えられます。

J-REIT各社の自社株買いの実績

発表日	銘柄	上限金額（千円）	実施金額（千円）	発行済口数に対する取得口数割合
2017/6/12	ｲﾝﾍﾞｽｺ･ｵﾌｨｽ･ｼﾞｪｲﾘｰﾄ	800,000	799,985	0.94%
2017/10/10	いちごホテルリート	300,000	299,922	1.01%
2017/10/16	日本リテールファンド	10,000,000	9,999,980	1.84%
2017/11/15	グローバル・ワン	1,000,000	999,786	1.11%
2018/2/28	大和証券オフィス	5,000,000	3,675,523	1.20%
2018/3/13	日本ﾛｼﾞｽﾃｨｸｽﾌｧﾝﾄﾞ	2,500,000	2,436,371	1.19%
2018/9/12	日本ﾛｼﾞｽﾃｨｸｽﾌｧﾝﾄﾞ	2,000,000	1,999,892	0.98%
2018/12/12	インヴィンシブル	4,000,000	3,999,980	1.42%
2019/3/26	スターツプロシード	550,000	545,913	1.17%

（出所）各社資料より大和投資信託が作成

J-REITの魅力：安定した配当収益と値上がり益に期待

2008年12月末からの指数の推移をみると、東証REIT指数（配当込み）のリターンはTOPIX（配当込み）を大きく上回っています（下グラフ参照）。J-REITは、高い配当利回りを背景に、配当収益が東証REIT指数（配当込み）のリターンの過半を占めており、トータルリターンを押し上げています。J-REITは株式に比べて、安定した配当収益が期待できる資産といえます。

また、J-REIT市場は、海外市場や為替などの影響を受けにくく、堅調なファンダメンタルズを背景に、底堅く推移しています。足元では、配当を含まない東証REIT指数のリターンもTOPIXを上回っているように、値上がり益も十分に狙える資産であるといえます。

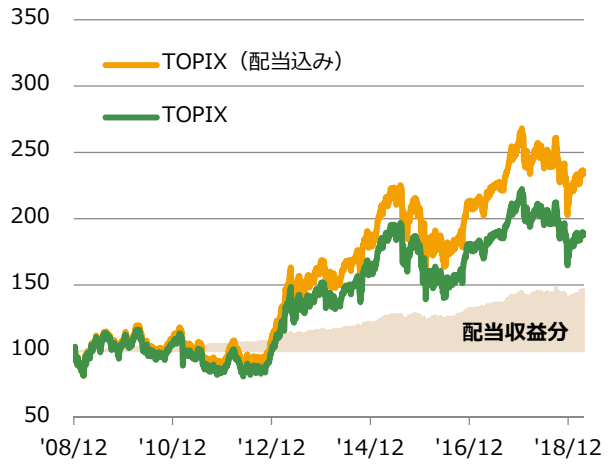
東証REIT指数の推移

（ 2008年12月末～ 2019年4月末）

※2008年12月末を100として指数化

TOPIXの推移

（ 2008年12月末～ 2019年4月末）



※2008年12月末を100として指数化

（出所）ブルームバーグデータをもとに大和投資信託が作成

※TOPIXおよび東証REIT指数に係る知的財産権は、株式会社東京証券取引所(東証）に帰属します。なお、本商品は東証により提供、保証又は販売されるものではなく、本商品に係る損害等について東証は責任を有しません。

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投資信託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のうえ、ご自身でご判断ください。

■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。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.24200%（但し、最低 2,700 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大 0.97200%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等　：大和証券株式会社　金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会