

日本の長期金利を代表する10年新発国債の利回りが2018年11、12月には0.01~0.02%へと大幅に低下する中、J-REITの物件取得価格が上昇し、キャップレート（還元利回り）が低下する傾向が続き、大都市圏を中心に不動産取得が困難化し、外部成長に制約がかかっているものの、JREITの予想分配金利回りは依然4%を維持していることに加え、米中貿易摩擦の影響を受けにくい投資先としてJ-REITが注目されており、JREIT指数は、不動産証券化協会の資料によると、11月の海外投資家による買い越し額が880億円へと急増したこと等を背景に、昨年12月中旬までは概ね1800を上回る底堅い水準で推移していた。しかし、12月下旬には株価が急落したことを受けて、J-REITも広く買い控えられ、年末にやや持ち直したものの東証REIT指数は1770に留まった（図表1）。

（図表1）最近の東証REIT指数の推移

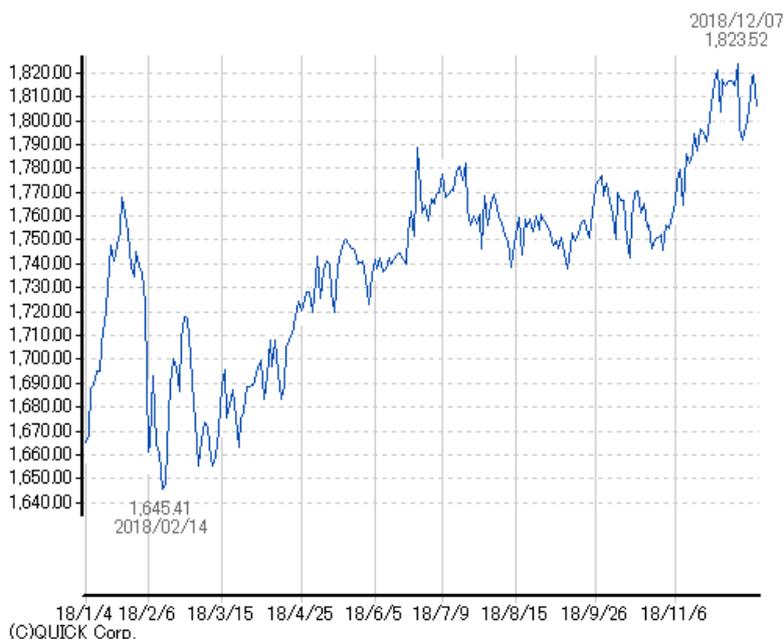


（注）東京証券取引所資料による。

次に、ここ1年のJREIT指数の動きを見ると、年初来の底値1645からの12月までの上昇率は約7.5%に達した（図表2）。今後もオフィス市場、物流施設市場は需給のタイト化が続いており、JREIT市場の基本的なパフォーマンスは良好であることから、JREIT指数は高水準を維持することが期待される。12月19日に米国FRBが政策金利の利上げ（2.0%~2.25%⇒2.25%~2.5%）を決めたものの、米国では長期金利との逆転現象も生じており、これが日本の長期金利の下振れ材料になることから、当面、利回りスプレッドの維持・拡大はJREIT市場にとってのプラス材料になると見込まれる。また、利益確定売り等の理由での買い越しの少なかったJREIT市場において、11月には海外投資家が買い越しに転じたことに

加え、引き続き日銀による JREIT の買い取りが続いており、これらが JREIT 市場の下支え要因になると考えられる。ただ 12 月下旬以降の世界的な株価の下落や年明け後の外国為替市場での急激な円高・ドル安が、当面の REIT 市場での海外投資家の買控え・様子見の動きに繋がる可能性があり、投資家の動向を注視しておく必要がある。

(図表 2) ここ 1 年間の東証リート指数の推移



(注) 東京証券取引所資料による。

こうした中、日経新聞 12 月 20 日の朝刊は上場している JREIT の増資が復調し、SMBC 日興証券によると 2018 年の増資は、延べ 33 銘柄で 5859 億円と 17 年に比べて 3 割増え、3 年ぶりに前年実績を上回ったと報じている。増資の拡大は REIT による物件の取得意欲の高まりを示すものであるが、上場企業の株価に当たる投資口価格が 2018 年 3 月以降上昇基調にあることが、増資による資金調達がいやすくなった背景にあると考えられる。1 回の調達額では、物流施設に投資する投資法人の 500 億円台が最大だった。なお、不動産証券化協会の発表資料でも、2018 年 1 月～11 月までの合計で、公募増資は累計額は 5,499 億円と前年同時期の実績 4680 億円を約 25% 上回っている。

公募増資の増加は、JREIT 物件取得の増加をもたらすが、同じく不動産証券化協会の発表資料によると、2018 年 1 月から 11 月までの物件取得は、1 兆 6,884 億円と、前年同時期の実績 1 兆 3023 億円に比べ増加率は 29.6% となっている (なお、物件の譲渡は 3,535 億円と前年同期の 2532 億円に対し 39.6% 増)。2017 年、2018 年ともに、物件の取得額に対し 2 割程度の譲渡額があることは、JREIT 市場の外部成長が進む中で、物件の入れ替えが相当程度行われていることを示唆するものと言えよう。

(荒井 俊行)