

J-REIT市場の現状と今後

前大臣官房総合政策課 調査員 檜山 直穂 / 大臣官房総合政策課 調査員 関 祥吾

本稿では、近年注目が集まっているJ-REIT市場の現状と今後について考察していく。

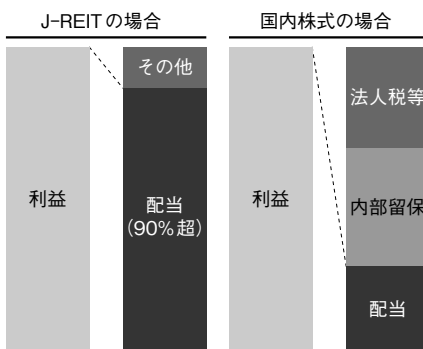
REITの概要と仕組み

- REIT（不動産投資信託）とは、Real Estate Investment Trustの略で、投資者から集めた資金で複数の不動産に投資し、そこから得られる賃貸料収入や不動産の売買益を原資として投資者に分配する金融商品である。REITは、低額から投資ができる点や流動性も高く分散投資も容易である点などから、不動産への直接投資と比べて投資のハードルが低く、投資家の人気を集めている（図表1）。
- また、日本のREIT市場（J-REIT）の特徴の一つとして、利益の90%以上の分配で法人税の優遇措置（実質免除）を受けられることから、一般的に安定した配金が投資家に分配されている（図表2）。
- J-REITは開始以来、時価総額、上場銘柄数ともに堅調な伸びを見せている。2001年9月に2銘柄、時価総額約2,500億円で始まり、2019年7月末では63銘柄、約15兆円規模となっている（図表3）。

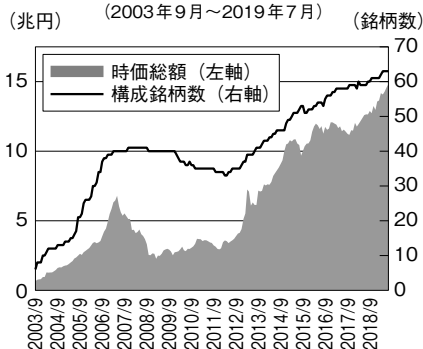
図表1 REIT投資の特徴

	不動産直接投資	REIT投資
投資対象	主に住居向け不動産 (マンション、アパート等)	多様な物件に投資可能 (オフィス、ホテル、 物流施設等)
必要資金	多額 (数千円の資金が必要)	小額から投資可能 (数万円程度から可能)
分散投資	困難 (多額の資金が必要)	容易 (REIT自体が複数 物件を保有)
物件の維持 管理・運営	投資家自身、 又は外部委託 (手間がかかる)	不要 (管理者として REITが管理)
流動性	低い (不動産市場で売買)	高い (証券市場で売買)

図表2 分配の仕組み（イメージ）



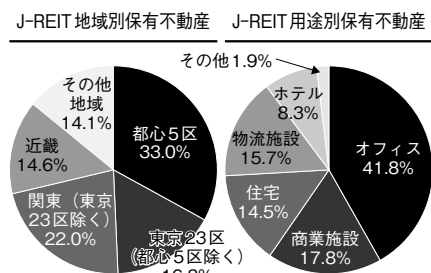
図表3 J-REIT市場規模推移



J-REIT市場の特徴

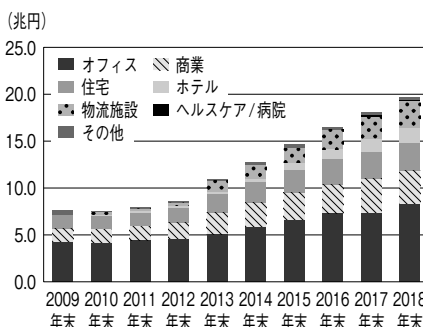
- 保有不動産の所在地別では首都圏に集中しているが、それ以外の地域への分散もなされるようになっている。用途別ではオフィス、商業施設、住居が大宗を占めているが、足下多様化が進んでいる（図表4）。
- J-REITの保有資産規模は右肩上がりに伸びている。内訳としても近年ではホテル、物流施設等、取得する不動産の多様化も進んでおり、2014年からはヘルスケアREIT等も登場した（図表5）。
- このようなJ-REITの資産規模拡大には、日銀の低金利政策に伴う金融環境の緩和が寄与しているともいわれている。日銀短観によると、金融機関の不動産業向け貸出態度は2007年のリーマンショック前のピーク水準を上回り、2000年以降で最も緩和された状態となっている（図表6）。

図表4 地域別・用途別の割合

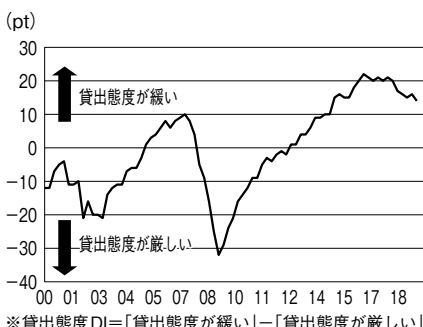


(注1) 都心5区：千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区
(注2) 取得価額ベース、2019年7月末時点

図表5 投資対象の資産規模の推移



図表6 金融機関の不動産業向け貸出態度DIの推移



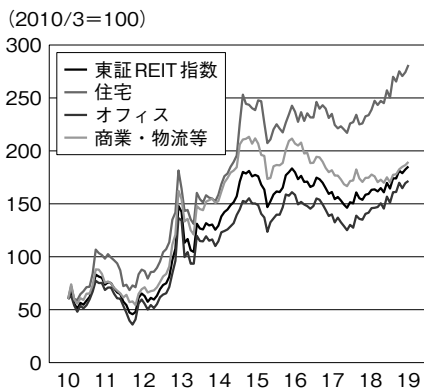
※貸出態度DI＝「貸出態度が緩い」－「貸出態度が厳しい」

連載
経済
データ

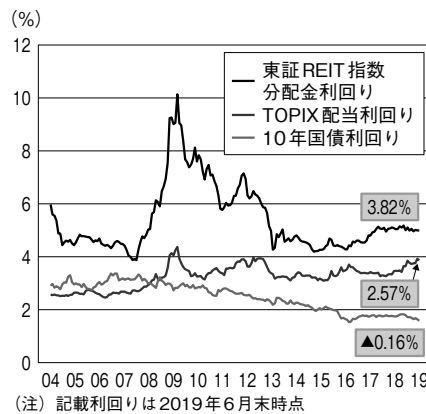
足元の相場動向

- ・ 足元、10年国債利回りがマイナス圏に沈むなか、相対的に利回りが高いREITが投資家の注目を集め、再編期待や日銀による買い支えの安心感も相まって国内外の資金が流入している。国内REITの値動きを示す東証REIT指数は、2019年7月にリーマンショック前の2007年以來およそ11年半ぶりの高値をつけた（図表7）。
- ・ ピーク時には10%近くまで上昇していた分配金利回りは、近年REIT投資口価格の上昇を受けて4%弱の水準にあるものの、依然として日本株式の配当利回りや国債利回りを大幅に超過している（図表8）。
- ・ 前回REIT指数が高値を付けた2007年は不動産市場が“ミニバブル”と呼ばれていたが、当時と比べると割高感は乏しい。時価総額がREITの純資産の何倍かを示すNAV倍率は6月末時点で1.11倍と10年平均とほぼ同じ水準にあり、過度に加熱している状況でもなさそうだ（図表9）。

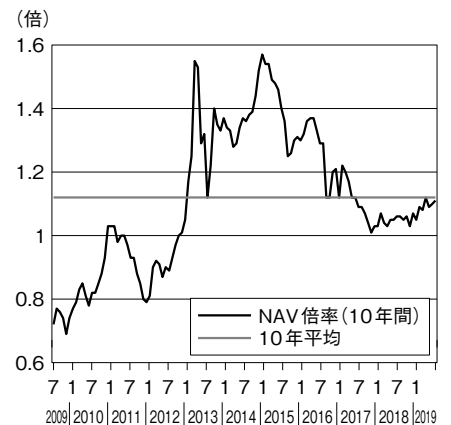
図表7 東証REIT用途別指数の推移



図表8 株式・国債との利回り比較



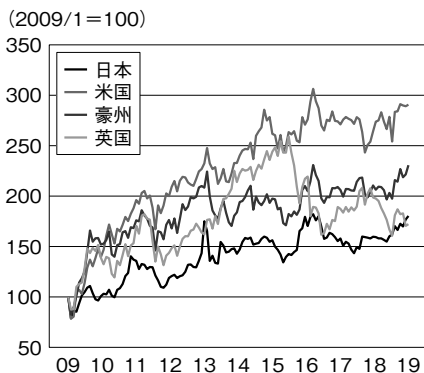
図表9 NAV倍率の長期推移



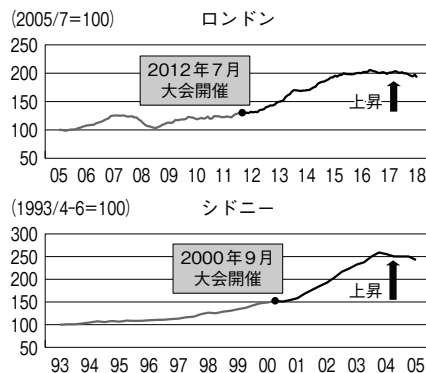
今後の展望

- ・ J-REITは堅調な価格推移をみせているものの、米国や豪州等の他先進国と比較してみると、価格指数の伸び幅は依然として緩やかである（図表10）。
- ・ また、J-REITの主要投資地域である東京では五輪開催に向け交通インフラの整備などが進み、都市としての機能の高度化が見込まれている。実際、過去に先進国で開催された五輪では、開催前だけでなく、開催後も住宅価格の上昇が見られており、引き続き首都圏の不動産相場は堅調に推移することが見込まれる（図表11）。
- ・ また足下、J-REIT市場に再編機運が高まっている。J-REITは二極化が進んでおり、日銀の買い入れ対象となるような時価総額の大きい銘柄に資金が集中し価格が割高になる一方、小型銘柄は割安に放置される傾向にある（図表12）。今後は小型REITを中心に、規模拡大等を企図した再編が進む可能性がある。

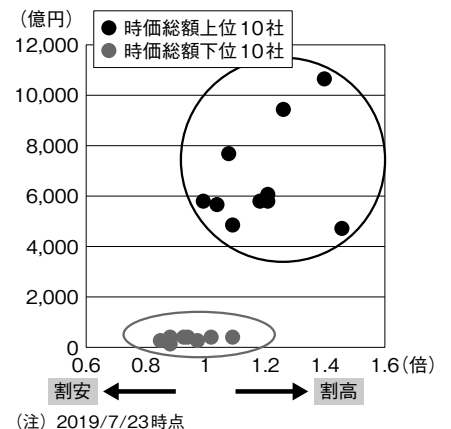
図表10 海外REITとの比較



図表11 オリンピック後の不動産価格事例



図表12 時価総額/NAV倍率分布図



(出典) 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人不動産証券化協会、日本銀行、ABS（オーストラリア統計局）、Bloombergデータを基に当該作成

(注) 文中、意見に関する部分は全て筆者の私見である。