



2007年7月24日

### J - REIT 市場の動向・市場見通しについて

#### 【J-REIT 市場の動向】

足元の J-REIT 市場(東証 REIT 指数)は、長期金利の変動に加え、外国人投資家の損益確定売りなどに押され、調整が続いています(図 1)。7月24日の東証 REIT 指数は、2097.37 ポイントと前日比 0.77% 下落しました。

#### 【今後の J-REIT 市場の見通し】

短期的には、投資マインドの萎縮、需給悪が続く可能性が残っています。ただし、既に直近指数高値(5月31日)からの下落率は、19.7%にまで達しています。過去の調整局面での下落率は 10~15%程度であり、足元では、相当程度調整が進んでいると言えます。このため、市場は徐々に落ち着きを取り戻すものと判断します(図 2)。

また、中長期的には、堅調な展開に戻るものと想定しています。その理由は、以下の 4 点です。

第一に、相対的な配当利回りの高さです。24日現在の J-REIT の市場平均利回り<sup>1</sup>は 3.27%と、長期金利の 1.8%程度に比べても高い利回り水準を維持しています(図 3)。

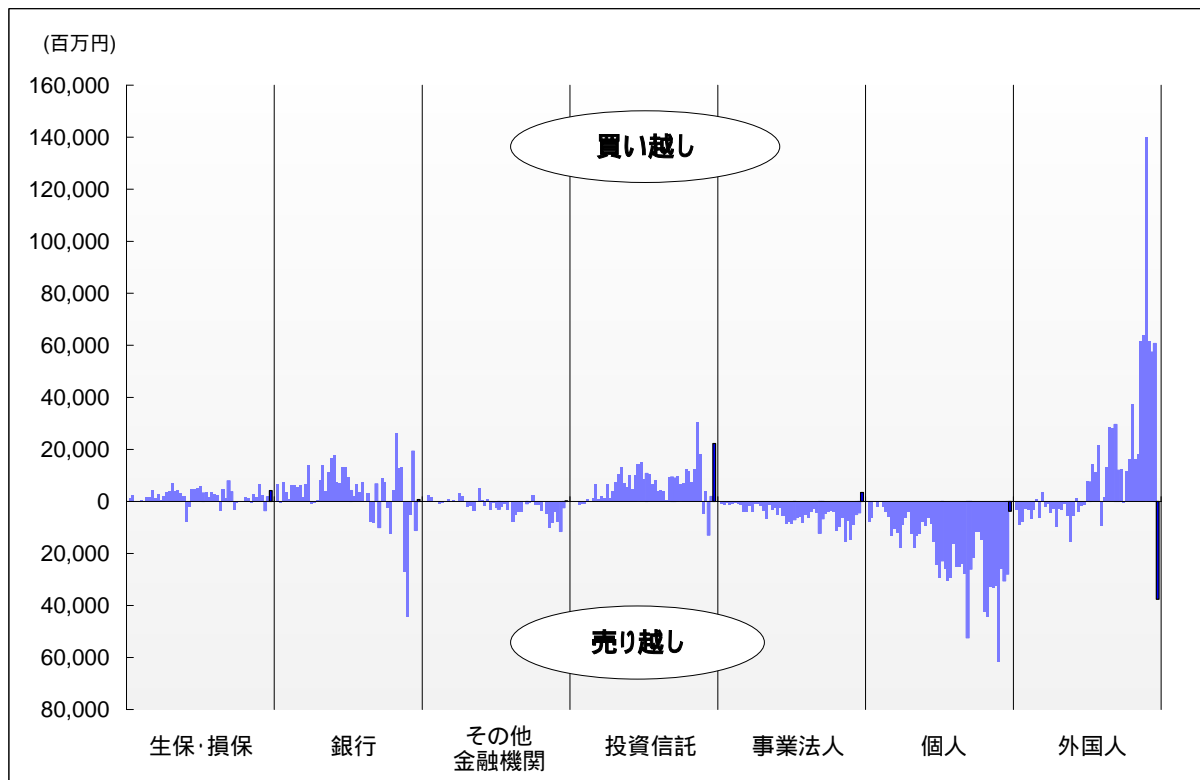
第二に、J-REIT の業績を支える不動産市況の回復感が著しいことです。6月末の東京都心 5 区のオフィスビル空室率は 2.87%、坪当たりの平均賃料は 20,794 円(前年同月比 12.86%増)と、空室率が低下する回復局面から、賃賃料が上昇基調となる好況局面に移行しています。今後は賃賃料の上昇により、J-REIT の配当金の増加が期待できる段階に入りつつあると言えます(図 4)。

第三に、J-REIT 市場の認知度向上と良好な需給環境が続くと見られる点です。好利回りを背景として投資信託や金融機関からの資金流入は続くと見られるうえ、J-REIT 市場の規模拡大に伴い年金資金等の参入も期待できると考えています。なお、年金基金の運用資産に占める不動産<sup>2</sup>の割合は、2.4%と未だ低く、今後更なる上昇の余地が高い(目標資産配分<sup>3</sup>は 8%)ものと見られます(図 5)。

第四に、個別銘柄のバリュエーション評価が、従来からの配当利回りに加えて、資産価値(実質 NAV 倍率)や利益(配当)成長力(PER、PCFR)に広がりつつあることも、市場にプラスに働くと考えられます。

- 1 J-REIT の市場平均利回りは、上場 J-REIT 各銘柄の配当利回りを東証 REIT 指数の各銘柄のウェイトに応じて加重平均したもの。各銘柄の配当利回りは、前月末時点での年率換算ベースの予想配当額と当該日現在の投資口価格から算出。ただし、6月決算銘柄については 6月決算の予想数値を使用。
- 2 運用資産に占める不動産には、実物資産の他、不動産証券化商品(J-REIT 等)を含む。
- 3 目標資産配分は、社団法人 不動産証券化協会「第 7 回 機関投資家の不動産投資に関するアンケート調査」による回答値。

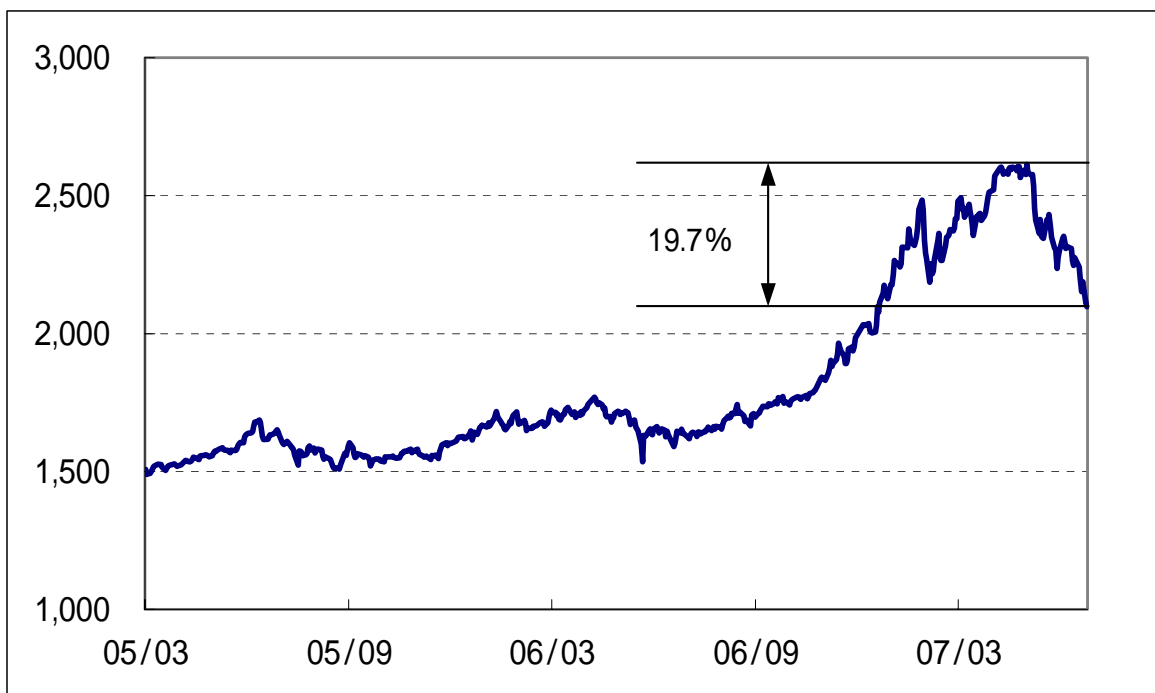
(図1 主な投資家主体別の売買状況 2003年4月～2007年6月)



(出所：東京証券取引所)

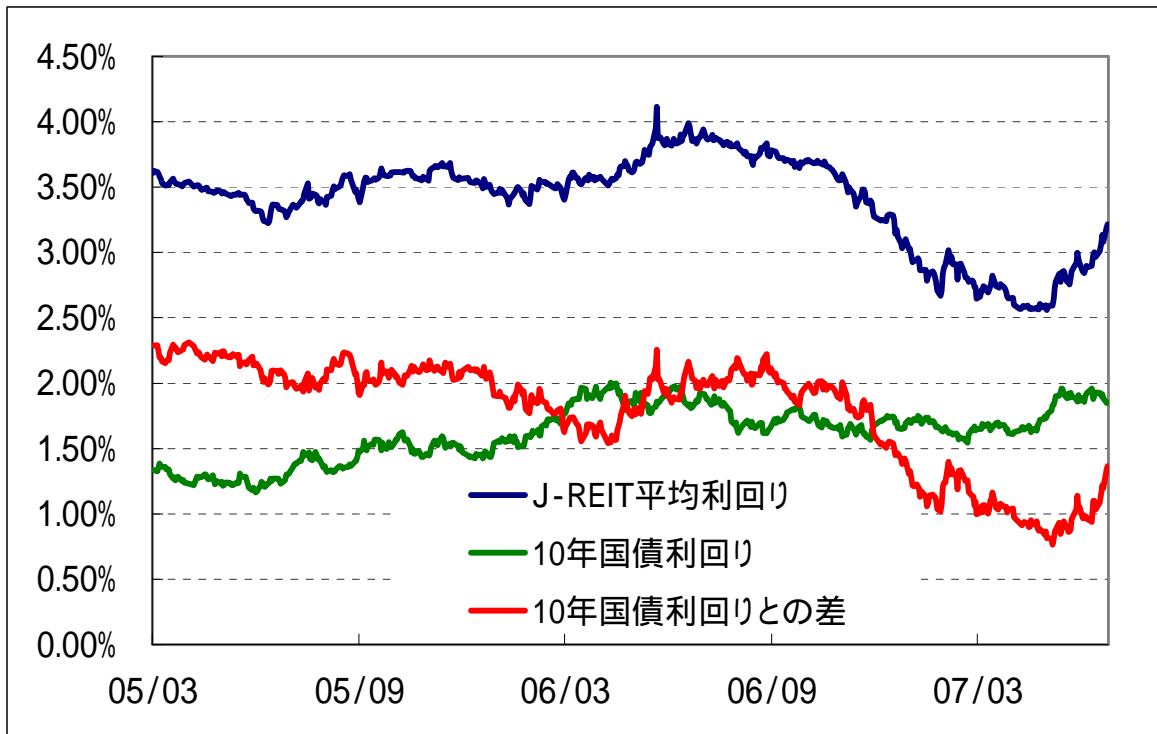
注：各主体別のシャドウは、左から順に03年4月からの月次の差し引き売買高を表す。各主体別の右端の濃いシャドウは07年6月の実績

(図2 最近の東証REIT指数の推移 2005年3月31日～2007年7月24日)



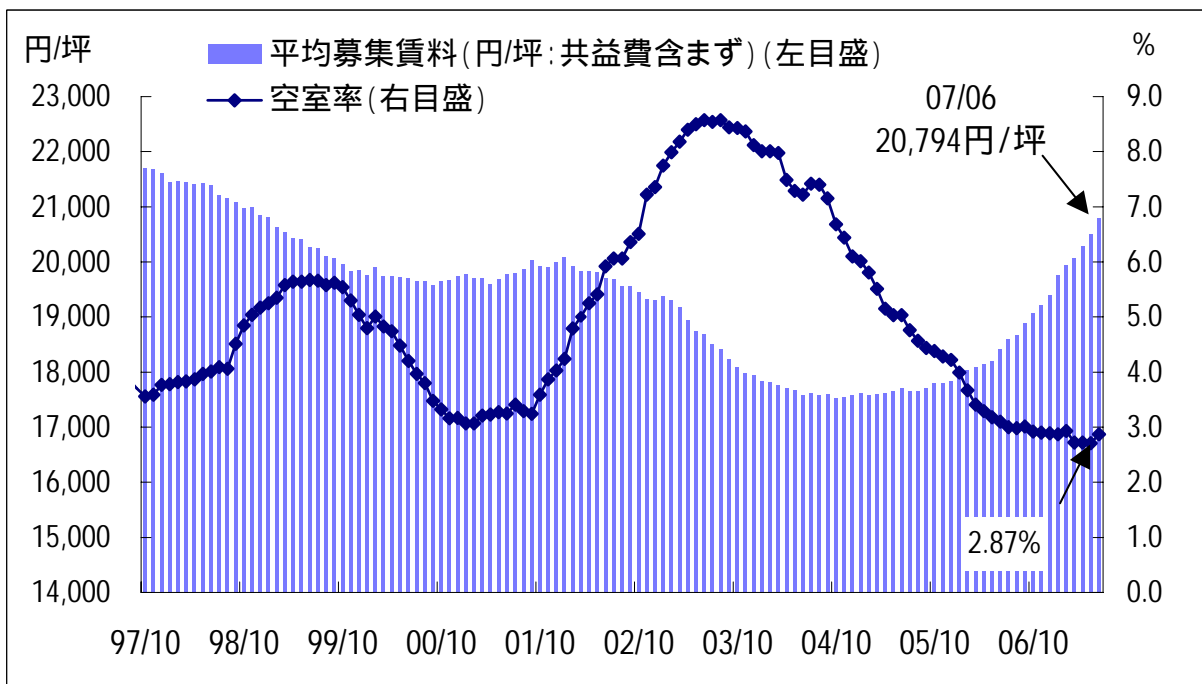
本資料は、投資家の皆様に情報提供を行う目的で、みずほ投信投資顧問（以下、当社と言います）が作成したものです。本資料の作成にあたり当社は、情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に記載した当社の意見等は、本資料の作成日現在のものであり、今後予告無しに変更されることがあります。また、本資料に記載した当社の意見等は、将来の株価等の動きを保証するものではありません。

(図3 「J-REITの市場平均利回り」と「10年国債利回り」の推移)



(出所：Bloomberg よりみずほ投信投資顧問が作成)

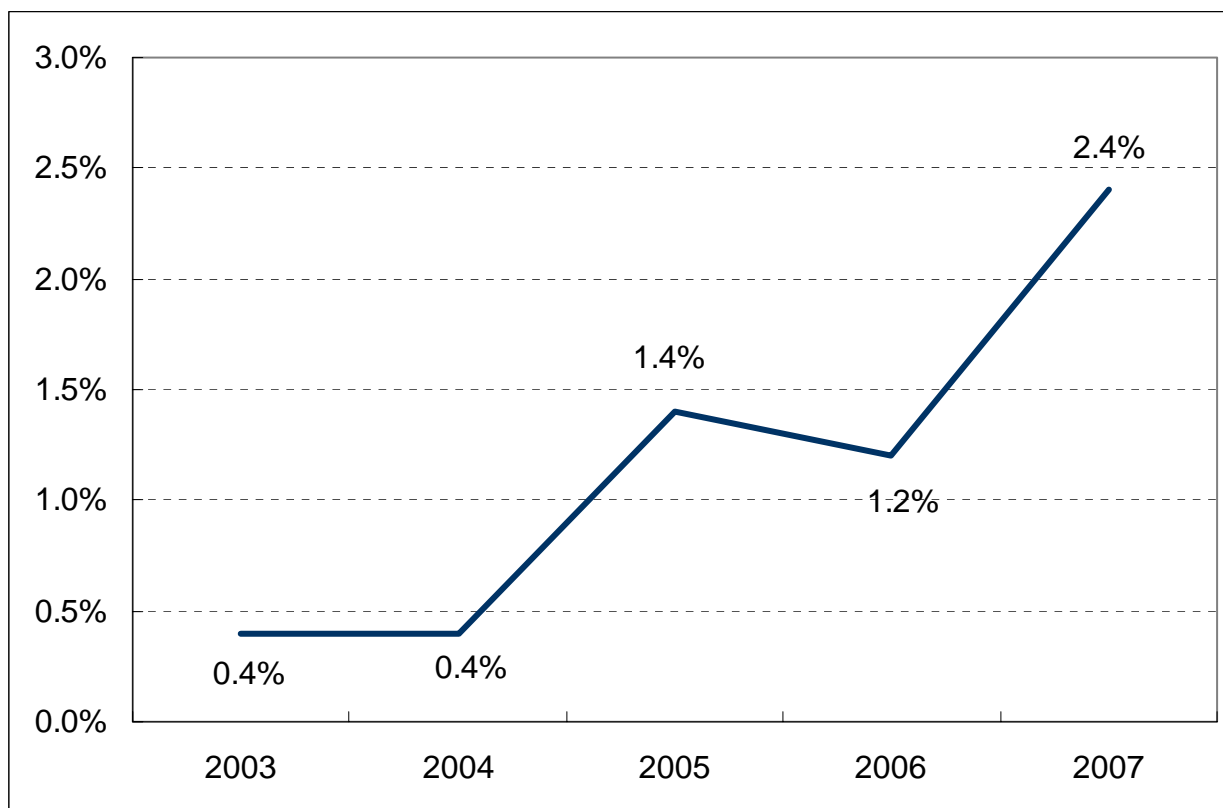
(図4 三鬼商事による東京都心の主要5区の空室率と平均募集賃料の推移)



(出所：三鬼商事 地域別オフィスデータ)

本資料は、投資家の皆様に情報提供を行う目的で、みずほ投信投資顧問（以下、当社と言います）が作成したものです。本資料の作成にあたり当社は、情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に記載した当社の意見等は、本資料の作成日現在のものであり、今後予告無しに変更されることがあります。また、本資料に記載した当社の意見等は、将来の株価等の動きを保証するものではありません。

(図5 年金基金の運用資産に占める不動産の割合)



(出所：社団法人 不動産証券化協会「機関投資家の不動産投資に関するアンケート調査」)

以上

本資料は、投資家の皆様に情報提供を行う目的で、みずほ投信投資顧問（以下、当社と言います）が作成したものです。本資料の作成にあたり当社は、情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に記載した当社の意見等は、本資料の作成日現在のものであり、今後予告無しに変更されることがあります。また、本資料に記載した当社の意見等は、将来の株価等の動きを保証するものではありません。