

J-リート市場に後退局面入りの兆候なし—押し目買いチャンスか？

作成日 2017年11月1日

欧米金利急上昇によるグローバル・リート急落が波及した一時的な調整のようです。

J-リート市場の軟調は海外要因か

- 東証リート指数は今年6月末、調整局面入りしました(図表1参照)。日本国内の要因というよりも海外要因のようです。きっかけは、ECB(欧州中央銀行)が続けている大規模な金融緩和を微修正する可能性を示唆したドラギ総裁発言(6月27日)だったようです。欧米の長期金利が一時的に急上昇し、グローバル・リート指数はリーマンショック直後から続いていた上昇局面が(チャート上では)一服した形となりました。東証リート指数もほぼ同じような値動きです。
- J-リート市場は、このまま本格的な後退局面入りしてしまうのでしょうか？ 後退局面入りの兆候の有無を、国内要因と海外要因とに分けて確認してみましょう。

国内に後退局面入りの兆候はあるか

- かつて平成バブルが崩壊した1990年代以降、不動産市況や関連企業業績の長期低迷が続きました。きっかけは、日本銀行の利上げ開始も要因でしたが、大蔵省(当時)が全国の銀行に課した貸出総量規制が資金の流れを止めたことが最大の要因でした。当時、「資金不足で来週期限の手形を落とせない(=不渡り倒産)」「金利はどんなに高くても払うから借りたい」との中小零細不動産業者の切羽詰まった断末魔のような叫び声が今でも筆者の耳に残っています。
- 最近の貸出姿勢はどうでしょうか？ 直近の金融システム・レポート(2017年10月号、日本銀行)によれば、不動産業向け銀行貸出は、地域金融機関では個人の貸家業向け融資が新規分では前年比マイナスに転じるなど、貸出スタンスを慎重化させる先も一部あるようです。しかし大手行は、2015年度にかけ伸びを高めた後、2016年度以降もなお前年比+4%前後と融資姿勢は積極的です。貸出増は「商業用不動産取引市場において需要を牽引する不動産投信(リート)向けが中心」の様相です。良好な資金調達環境は不変で、J-リート市場が後退局面入りする兆候はなさそうです。

【コラム】日本銀行は不動産市場をどうみているか？

「首都圏などで引き続き高値での取引がみられるが、全体として過熱の状況にはない」(直近の金融システム・レポート)との判断です。先行きの不動産取引需要に関しては「低金利環境が続くもと、外資系ファンドや機関投資家によるオルタナティブ投資の潜在的需要が旺盛であることもあって、早晩、縮小・後退局面入りするとみる向きは多くない。また、地域金融機関は2017年度もJ-リートや私募リート等の不動産ファンド投資を引き続き積み増すことを計画している」(同)と説明しています。

海外に低迷局面入りの兆候はあるか

- 米国も欧州も力強い景気拡大が続いていることから、グローバル・リート指数は早晩、再び上昇トレンドに復帰しそうな気配です。チャート上は、6月末に上昇トレンドの下値支持線を割り込みましたが、その後、ジリジリと下値を切り上げつつあります(図表2参照)。
- ドラギ総裁発言(6月末)を受け一時、急上昇した米国やドイツの長期金利についても落ち着いた動きです。米国長期金利はトランプ減税に向けた税制改革法案の議会審議の難航観測等が、ドイツ長期金利は10月定例理事会での緩和縮小を急がないECBの慎重姿勢等が、それぞれ上昇抑制要因となっています。かつてリーマンショック前夜のような景気悪化はみられず、力強い海外景気拡大が続いているため、海外要因からもJ-リート市場が本格的な後退局面入りする兆候はなさそうです。

【図表1】東証リート指数の推移(過去10年間)



【図表2】グローバル・リート指数の推移(過去10年間)



注：FTSE EPRA/NAREITグローバル不動産インデックス
出所：ロイター・データをもとに明治安田アセットマネジメント作成

筆者：チーフストラテジスト 杉山 修司
東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士
日本銀行調査統計局、為替課勤務のち、格付会社S&P、ドイチェ・アセット・マネジメントを経て、2016年から現職

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における筆者の個人的見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。各主体は、当ファンドの運用成果等に関し、一切責任はありません。