

～Series～

ファンドマネジャーのEYE Sight Vol.4

不動産市況、リート市場の見通しについて

2017年度のJリート市場の環境を振り返りますと大幅上昇した日本株式市場とは裏腹にJリート市場は冴えない展開となりました。本来、株式市場が上昇する局面では不動産市況にも追い風が吹き、Jリート市場も足並みを揃えるのが定説でしたが、昨年度は過去の傾向とは異なる動きとなりました。理由は2つあると考えています。

2017年度の振り返り

まず、金融庁が唱えるFD(フイデューシャリー・デューティ)重視の中で毎月分配型ファンドが資産形成に不向きとの側面に焦点があたり、投信の販売現場でもJリートファンドの販売に積極的になれなかったことです。解約を補う十分な設定がなかったことでJリート市場から資金が流出し、Jリート指数が下落したことも拍車をかけました。

2つ目は、好調な世界経済の恩恵による日本株の上昇期待から、投資マネーが日本株へ集中した点です。高配当利回りの高いJリートは根強い人気がありましたが、それ以上に日本株の値上がり益を期待した投資家が多かったとみています。

空室率の低さや賃料上昇等のファンダメンタルズをみると割安なJリートへの投資タイミングとしては悪くなかったと思いますが、結果的に海外投資家を含め、静観された投資家が多かったと認識しています。

特集 住宅リートの状況



さて、このファンドマネジャーのアイサイトシリーズではこれまで、オフィス物流、ホテル等の各セクターについてご案内してまいりましたが、今回は住宅セクターについて触れてみたいと思います。

やはり、住宅リートの魅力は安定性だと考えています。景気の影響を受けやすいオフィスやホテルセクターに比べると賃料や空室率の変動が緩やかです。例えば、リーマンショック後に東京圏のオフィス賃料指数は30%程度下落しましたが、一方で東京の住宅は5%程度しか下がっていませんでした。また、住宅は1物件あたりの投資金額が比較的小額であることから、保有物件数が多く、1物件あたりのテナント数も多いことから、オフィス物流施設、ホテルに比べるとテナントの分散が効いています。つまり、投資対象としては、賃料の下落の堅さとテナント分散による空室リスクの低さで、景気下降局面でもディフェンシブな動きになる点は大きな魅力です。そして、Jリートが多く投資する東京都内においては、長年に渡り人口転入超過が続いている一方、賃貸マンションの着工戸数がその増加に追いつかず、需給タイトで賃手優位の状況となっています。

住宅リートには大幅な収益拡大は期待しづらいですが、底堅いという点で、多くの投資家が選好するセクターであるとみています。

今年2月上旬には、米国発の世界株安の流れを受け、日本株が大きく下がりましたが、Jリート市場はさほど崩れることはありませんでした。オフィス市況等の賃貸市場が良好に推移するなか、日本の長期金利は低下傾向となり、安定性や利回りに注目した資金が下支えしたとみています。

2018年度の展望

毎月分配型投信からの資金流出超過が落ち着きつつあることに加え、海外投資家やETF経由の地銀の買いが継続するとみており、需給環境は改善に向かうと予想します。事業環境に関しては、2018年以降のオフィス大量供給に対する懸念は後退しています。

一方、eコマース電子商取引の拡大を背景に引き続き、配送利便性が高く、最新設備が整った物流施設への需要が期待されます。米国ではアマゾンエフェクトという言葉の通り、百貨店や大型スーパーの多くが閉店に追い込まれています。日本は米国ほど、ショッピングセンターが多くないことから、魅力あるテナントが集積した商業施設への悪影響はさほど心配していません。

また、欧米で金融政策の正常化が進むなか、イールドスプレッドの厚さから、低金利下の日本の不動産市場やJリート市場への資金流入が期待されます。

2020年のオリンピックや東京都の国際金融都市宣言等、将来に向けての明るいイベントも控えており、2017年度の反転期待も含め、2018年度のJリート市場は底堅く推移すると予想します。

(次ページにつづく)

●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当社の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。

～Series～

ファンドマネジャーのEYE Sight Vol.4

J-REIT NOW

～ いまなぜ住宅系リートが注目されるのか？ ～

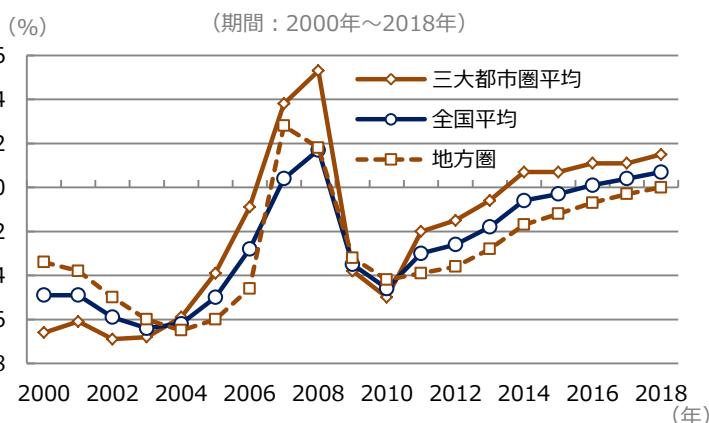
Q

住宅系リートの現況と今後の見通しは？

A

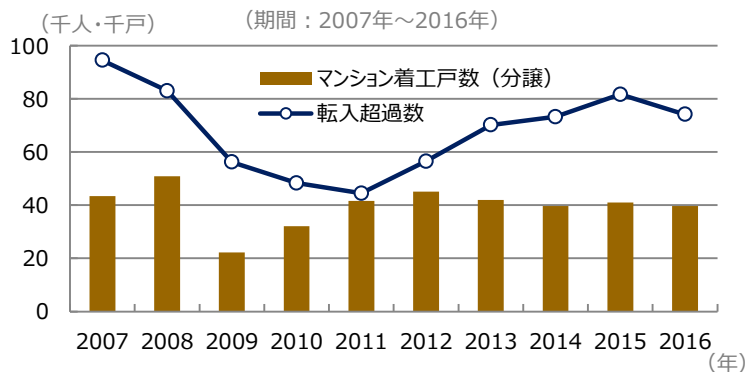
- ▶ 世帯数の増加が見込める、東京圏、単身・DINKs（共働きで子供を持たない夫婦世帯）向けの賃貸マンション中心に投資し、高稼働を維持。
- ▶ 従来は経年劣化で低下傾向にあった賃貸マンションの賃料は、キッチンや間取り変更のバリューアップ工事や、築10数年を目的に行う外壁やエントランス等の大規模修繕により、維持向上が可能になっている。
- ▶ 安定成長が期待される住宅リートは、引き続き堅調に推移すると予想。

公示地価（全用途平均）対前年比の推移



出所：国土交通省のデータを基に明治安田アセットマネジメント作成

東京都の転入超過数とマンション着工戸数の推移



出所：東京都のデータを基に明治安田アセットマネジメント作成

Jリートご紹介：住宅系のJリート

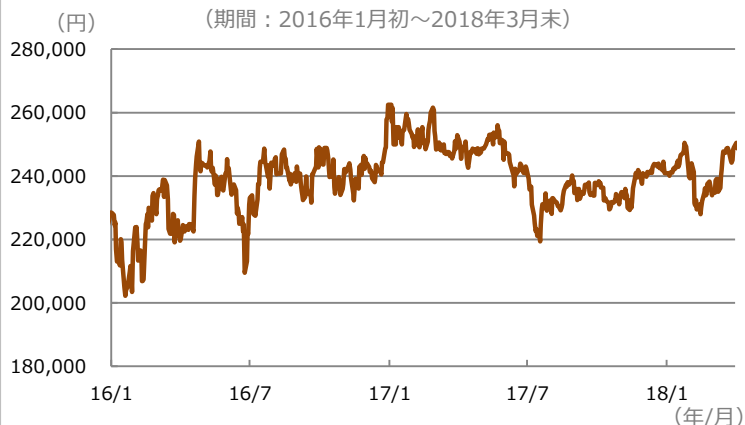
「コンフォリア・レジデンシャル投資法人」

- ▶ 東急不動産をスポンサーとする住居特化型リート。2010年6月設立、2013年2月東京証券取引所不動産投資信託証券市場に上場。東京圏の賃貸住宅を中心とした都市型賃貸マンションへの投資比率が高い。
- ▶ 時価総額：約1,460億円
- ▶ リート価格：249,000 円（2018年3月末）



写真提供：コンフォリア・レジデンシャル投資法人

《コンフォリア・レジデンシャル投資法人の投資口価格の推移》



出所：FactSetのデータを基に明治安田アセットマネジメント作成

※上記の個別銘柄への言及はあくまでも例示をもって理解を深めていただくためのものであり、個別銘柄の推奨または投資勧誘を目的としたものではありません。

明治安田アセットマネジメント

ホームページアドレス <http://www.myam.co.jp/>

●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当社の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。