

東証 REIT 指数、1－5 年平均が全て上向き カネ余りや他国比での緩和長期化と金利抑制が下支え

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2021/4/28 (水)

東証 REIT (不動産投信) 指数のテクニカルでは、12 カ月 (1 年) から 60 カ月 (5 年) に至る各年ごとの移動平均線が全て上向き化となってきた。短中長期での上昇軌道固めが示唆されている。国内の不動産はコロナ長期化や東京五輪の縮小と一段落、構造的な人口減少といった重石が山積しているが、ミクロ分野や証券化関連はカネ余りや超低金利対策の受け皿となっている。ワクチンの遅れなどによって他国比で金融緩和の長期化や金利抑制が見込まれ、海外での緩和縮小・金利上昇・インフレ上昇のヘッジ対象にもなり得る。

日銀統計の賃貸価格、昨年 2 月以来のプラス回復

「札幌ビジネス地区オフィスの平均空室率は、3 月に 6 カ月ぶりの低下となった (改善方向)。拡張移転や中小規模の館内増床、郊外からの移転流入などによる成約が見られた」、「横浜ビジネス地区の平均空室率は、3 月に 3.58% と 2 月の 3.60% から小幅に低下した。1 月の 3.58% に続く低水準で、昨年 8 月の 3.93% をピークに空室率の上昇 (悪化) ペース自体は鈍化している」――。

貸事務所・賃貸オフィス仲介の三鬼商事による 3 月の空室率調査では、このようなデータが見られている。全体的には感染被害が長期化している東京地区で空室率が 13 カ月連続の上昇となるなど、コロナ打撃による市況悪化が続いたままだ。

それでもミクロの地域別では、東京地区でも渋谷区が前月比低下、千代田区が前月比で横這いとなるなど、先行きのコロナワクチン普及やコロナ打撃の最悪期通過などを見据えた「個別厳選での割安物色」的な前兆が散見されつつある。

その中で日銀の企業向けサービス価格指数 (消費税を除く) では、最新 3 月に不動産賃貸の全体が前年比 +0.8% となった。前月の +0.1% に続き、昨年 2 月以来の 2 カ月連続プラスへと回帰している。昨年 5 月の -5.4% をボトムとした底入れを固めつつある。

同じ 3 月に日本の 10 年債金利は、月間最高で 0.157% となっていた。単純に「賃貸前年比 - 金利」の格差は +0.62% 前後の賃貸優位となっている (前月は -0.08%)。こちらも昨年 5 月の -5.40% で底入れとなり、昨年 2 月以来という順ザヤのプラス改善となってきた。

こうした環境改善などもあり、東証 REIT (不動産投信) 指数は打たれ強さを示している。最近投資・運用関連で ESG などの環境規制が強化されるなか、国内では REIT による環境債 (グリーンボン

ド) の発行が増加しており、付随した新需要も見られ始めた。日経平均株価は 2 月 16 日の 3 万 0714 円を直近高値として上値が切り下がっているが、東証 REIT 指数は 4 月 19 日に一時 2073 へと上昇し、昨年 3 月以来の高値を回復する場面があった。

テクニカルのフィボナッチ分析では、2019 年 10 月以降の高値から安値の 76.4% 戻し 1997 という節目を上抜け突破している (26 日終値は 2053)。先行き調整下落を経ながらも、直近高値である 2019 年 10 月の 2262 方向への 100% 戻し (全値戻し) が視界に入りつつある。

同じくテクニカルでは、12 カ月 (1 年) から 60 カ月 (5 年) に至る各年ごとの移動平均線が全て上向き化となってきた。短中長期スパンでの上昇軌道固めを示唆するものだ。過去実績に沿えば、連動する形で東証・不動産指数や建設業指数なども底上げが支援されやすい。

前回の同時上向き化は 2019 年 2 月から観測された。当時の東証 REIT 指数は月間高値の比較で、同年 10 月までの 7 カ月間で +16.5% の上昇が加速されている。その後も上昇余地は残されていたが、2020 年からは予期せぬコロナ打撃の影響を受けた。その前では 2014 年 5 月から観測された。当時は調整下落を挟みながらも、2016 年 4 月まで 23 カ月、+26.6% の上昇が記録されている。

ホテル賃貸や店舗賃貸、前年比では反動回復

日本の REIT に関しては、引き続き在宅勤務の定着やネット通販 (非店舗) の拡大、海外訪日客の激減などが重石となる。国内の不動産全般では東京五輪の規模縮小や一段落といったリスクがあるほか、構造的には人口減少や地方衰弱、産業空洞化の定着、国内で多くの労働者を雇う成長産業の不在――といった重石が覆ったままだ。

一方で組み入れ不動産の質と内容、場所によっては、1) 内外での超低金利の長期化に対しての配当利回りの高さ (カネ余りや超低金利対策としての受け皿)、2) 内外での超金融緩和継続に伴う国債・貨幣の価値希薄化やインフレに対してのヘッジ需要、3) コロナ共存社会における物流センター・倉庫・データセンターなどの個別不動産需要、4) 首都圏からの分散化需要――などがプラス要因となる。

しかも海外マネーからすると、日本の REIT については、1) 日本は他国比でコロナワクチンの接種が遅れている分だけ、他国比で金融緩和の長期化と金利上昇の抑制が見込める、2) 海外でのインフレと金利の上昇リスクに対し、ヘッジ対象となる、3)

世界的に住宅・不動産価格の上昇が警戒されているなか（米国、中国、豪州、NZ、カナダなど）、こうした他国比で日本は不動産抑制策や引き締め策が想定されない——といった相対的なプラス材料がある。

日銀の緩和策に関しては 27 日、政策会合で物価見通しが 2021 年度は+0.1%と 1 月時の+0.5%から引き下げられ、2022 年度は+0.8%とされた。それでも黒田東彦総裁は会見で「+2%の物価目標は極めて正しいし今後も続く」、「物価安定目標は、何としても達成しなければいけない日銀の使命」、「引き続き粘り強く金融緩和を続けていく」などと強調している。改めて物価目標までの遠い道のりが確認され、緩和長期化や緩和再強化の可能性が示唆されている。

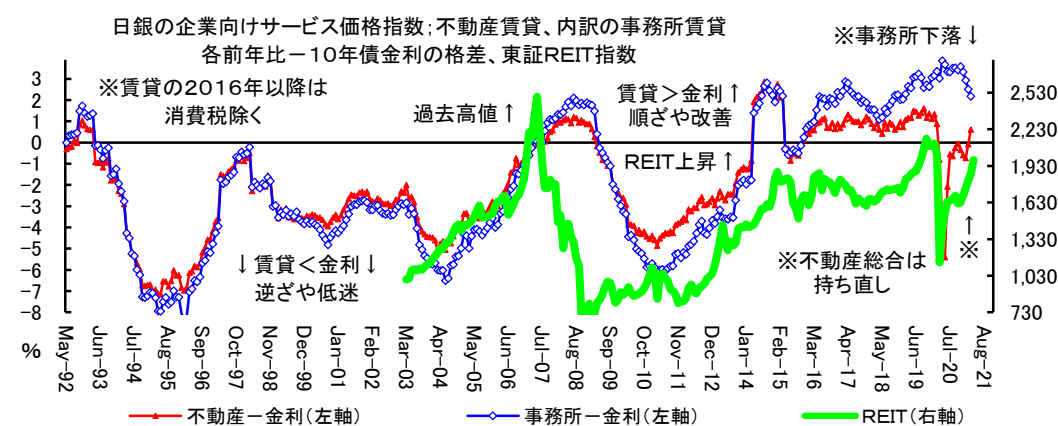
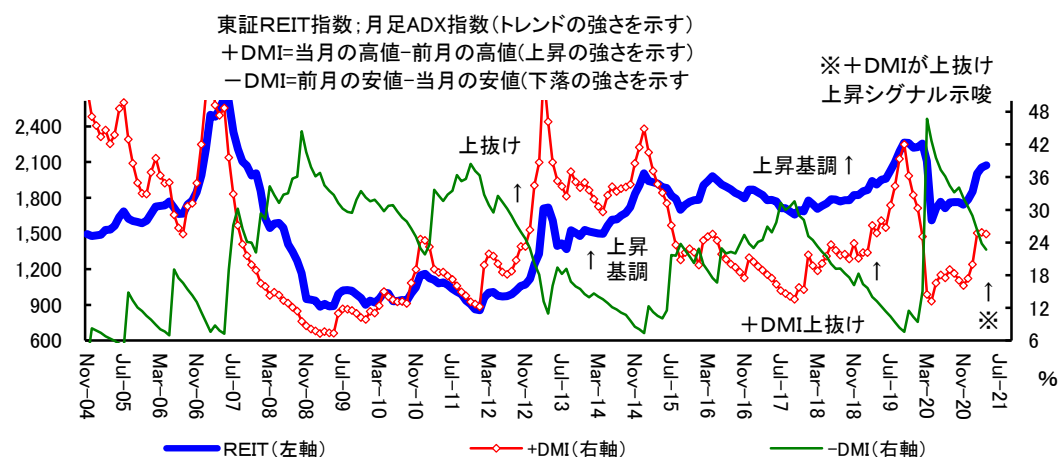
一方、日銀の企業向けサービス価格指数（消費税を除く）では最新 3 月に不動産賃貸のうち、内訳では「事務所賃貸」が+2.3%と、前月の+2.7%から下落した。こちらは昨年 4 月の+4.1%を直近最高として、コロナ打撃が持続している。それでもミクロの地区別では名古屋地区が 2 カ月連続で+3.1%と

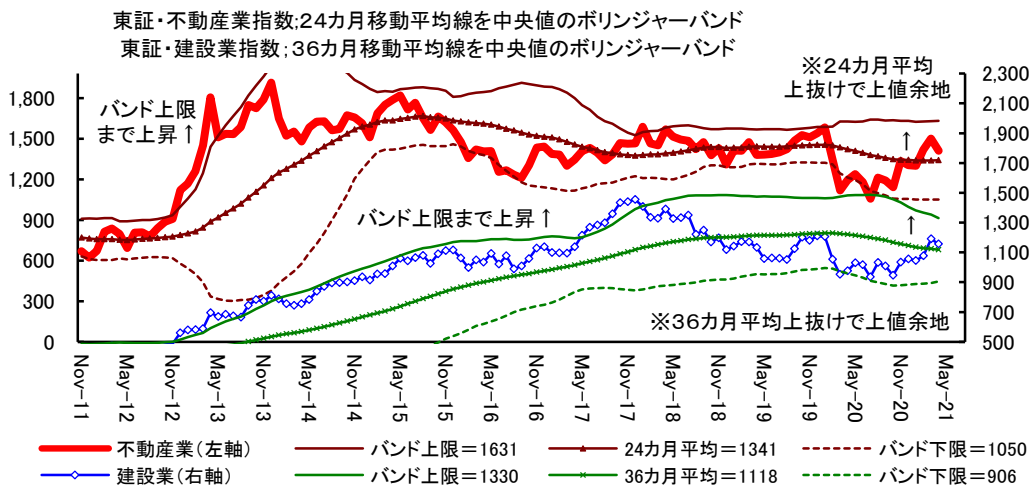
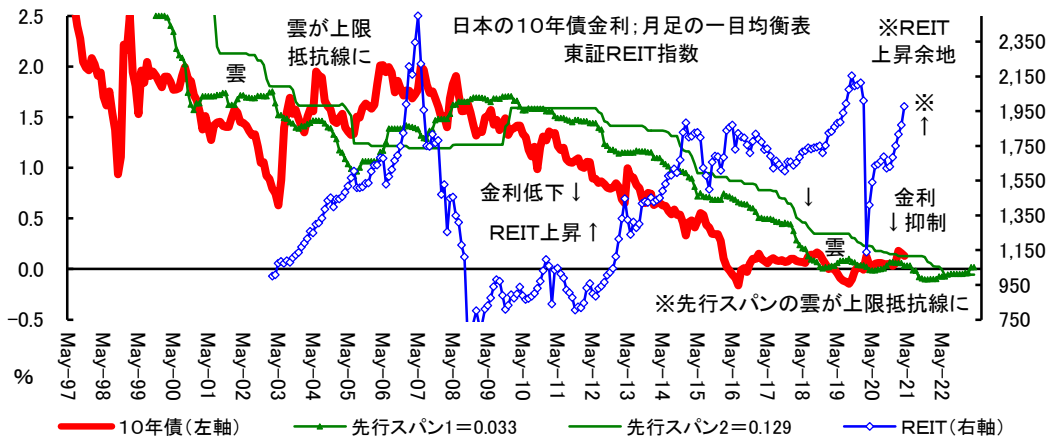
なり、1 月の+3.0%から下げ渋りが見られ始めた。

その他の不動産賃貸でも「ホテル賃貸」が+2.5%となり（前月-1.1%）、実に 2019 年 5 月以来のプラス回復となってきた。昨年 6 月の-20.3%をボトムとして、一旦の最悪期通過が示唆されつつある。

3 月は「店舗賃貸」も-1.1%（前月-1.7%）となり、昨年 5 月の-16.4%での底入れが示されている。

今後については、感染再増加や緊急事態宣言の再発令などによる再減速が警戒される。それでも逆張り経営戦略で実績のある星野リゾートの星野佳路代表は、国内での旅行・需要の見通しについて、「（ワクチン接種が進んでいる米英の先行例からすると）日本でもワクチン接種が進めば上向く。2023 年にはコロナ前の水準に戻る」（27 日の日本経済新聞）という見通しを示している。先行きの正常化余地を見据えると、国内の不動産賃貸や REIT など個別厳選、局地的ながらも、現状段階からは「優良な割安対象からのバーゲン・ハンティング拡大」が注目されやすい。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。