

日本の REIT (不動産投信) は、他国 REIT 比での打たれ強さが注目されそう。日本でも世界的な金融引き締めと金利上昇による不動産打撃の余波や、リモート定着と根強い供給過多懸念などによる賃料の伸び悩み等が重石となるが、他国との相対比較では日銀による金利上昇抑制策の堅持や、コロナ経済制限の緩和、円安などによる企業収益の過度な悪化抑制が下支え要因となる。REIT はインフレ下で強みを発揮するが、日本ではデフレ完全脱却と一定の物価上昇までのインフレ上昇余地が残されている。

首相 NISA 拡充表明、REIT 有望投資先で恩恵も

「金融庁が推進している NISA (少額投資非課税制度) については、J-REIT (日本の不動産投信) が NISA 向きで、有望な投資先の一つと考えられる」、「NISA は中長期の運用を促進する制度だが、J-REIT は複数の不動産への分配投資が行われていることに加え、賃料収入という安定した収益を得ることが期待できる」、「一般的には株式に比べて価格の変動が少ないとされる一方、債券より利回りが高い金融商品とされ、ミドルリスク・ミドルリターンの商品に分類される」――。

投信評価会社のモーニングスターは、NISA と J-REIT に関してこのような解説を行っている。

NISA については 5 月 5 日、岸田文雄首相が英ロンドンの金融街シティーにおける講演で「資産所得倍増プラン」を発表し、NISA の抜本的な拡充構想を打ち出した。岸田首相は「眠り続けてきた 1000 兆円単位の預貯金をたたき起こす」、「Invest in Kishida (岸田に投資を)」と大見得を切っており、有言実行での改革実行が注目されやすい。

NISA の拡充は、「有望な投資先」である J-REIT にもプラスの材料となる。もちろん、現状段階で日本の REIT については、1) 米 FRB などによる世界的な金融引き締めと金利上昇による不動産打撃、2) 世界的な資産バブルと債務バブルの調整リスク、3) 米引き締め・中国コロナ経済制限・ウクライナ戦争と資源・食糧高騰の長期化懸念などによる世界景気の悪化リスク、4) リモートワーク定着――といった悪材料の余波が重石になっている。日本国内でも、都心部でのオフィスビル大量供給「2023 年問題」への警戒感が根強い。

一方、日本の REIT に関しては、「他国 REIT との相対比較」や「国内外での投資先難」という点で、消去法的な打たれ強さが注目されそう。世界の金融市場が混乱した直近 3 カ月間成績 (5 月 16-17 日時点) でも、ブルームバーグ集計によるアジア太

平洋地域の各国複数株価指数リターン・ランキングでは、全 87 指数のうち、東証 REIT 指数は 1 位となっている (各国の自国通貨ベース)。プラス幅は +3.23% と僅かだ。それでも株安や債券安 (金利は上昇) の同時進展といった「全部売り相場」にあって、耐性の増強が示されている。

東証 REIT 指数の週足テクニカルでは、3 カ月スパンのトレンドを示す 13 週移動平均線の上抜けと方向角度の上向き化が観測され始めた。昨年 9 月以来の現象であり、同時期からの下落トレンド一服が示唆されている。他国 REIT 指数との比較では、ブルームバーグ米国 REIT 指数や MSCI・REIT 指数との相対倍率で、東証 REIT のほうが優勢となってきた。

しかも東証 REIT 指数は 2020 年からのコロナ打撃と下落圧力でも、2012 年のアベノミクス相場開始以降の重要下値抵抗ラインである 260 週移動平均線や 60 カ月 (5 年) 移動平均線は維持されている。長期スパンでの下限切り上がりトレンドがまだ崩れていない。

週足の一目均衡表チャートでは、7 月 15 日週にかけて先行スパンの雲上限が交差する「雲のネジレ」観測されている。相場の転換点を示唆するもので、当座はその前後に向けて上昇モメンタムが点火されるか。あるいは新たな悪材料の浮上などにより、再下落に向かうかの攻防が注目される。

日米金利差で日本低位、日本の REIT 相対優位に

日本の REIT の打たれ強さについては、日銀による金利上昇抑制策を含めた金融緩和策の堅持がある。その緩和策の一環としても、日銀は 4 月 28 日の政策会合で「REIT は年 1800 億円の残高増加ペースを上限に必要な応じて購入する」方針を維持させたばかりだ。

米国では FRB による利上げ加速と金利上昇が REIT などの不動産資産には打撃となっているが、反対に日本は金利の低位抑制が下支え要因となっている。日米の 10 年債金利差は 5 月 16 日時点での月間最高比較で、「日本ー米国」が 5 月は -2.95% の日本下振れとなってきた。2018 年 12 月以来のマイナス幅となっている。

2018 年に同金利差は 1 月の -2.65% から、11 月の -3.11% 方向まで日本の相対低位が進展した。当時の東証 REIT 指数は複合要因があったものの、上昇モメンタムが点火。月間高値比較では、同年 1 月から翌 2019 年 10 月にかけて +27.3% の上昇が観測されていた。

前回のFRBによる利上げ局面は、2004年6月から開始された。当時も日米金利差は-2%から-3%方向へと日本下振れとなったが、東証REIT指数は複合要因もあり、1年後には+23.7%の上昇が記録されている。

現在の場合、日本ではコロナ対応の経済制限緩和と正常化が進みつつある。中国などでは制限再強化が経済活動停滞や内需悪化の要因になっているのに対し、日本では内需や資産価格を下支えしていく。日本では企業による在宅リモートワークの定着も進んでいるが、一方で会社事務所への出勤者も復調傾向にある。事務所の賃貸料を左右する企業収益も、円安などが過度な悪化を抑制させている状況だ。

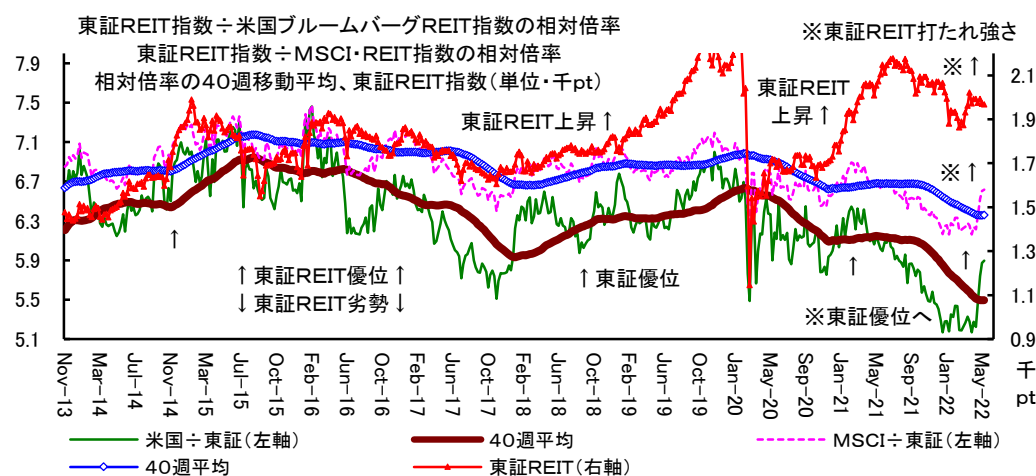
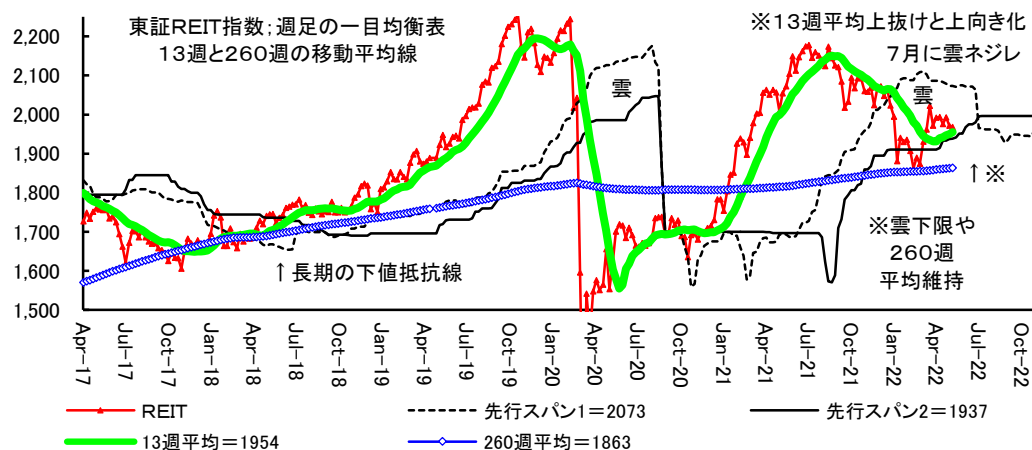
直近の事務所賃貸料でいえば、日銀の企業向けサービス価格指数（消費税を除く）で事務所賃貸が3月に前年比+1.1%となった。コロナ打撃などにより、2020年4月の+3.9%をピークとした低下は続いているが、今年2月の+1.0%をボトムに下げ渋りとなっている。

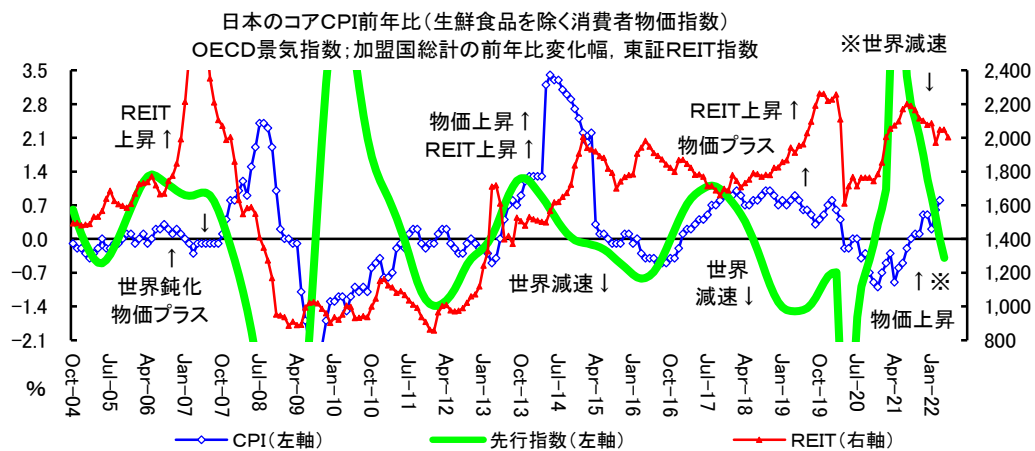
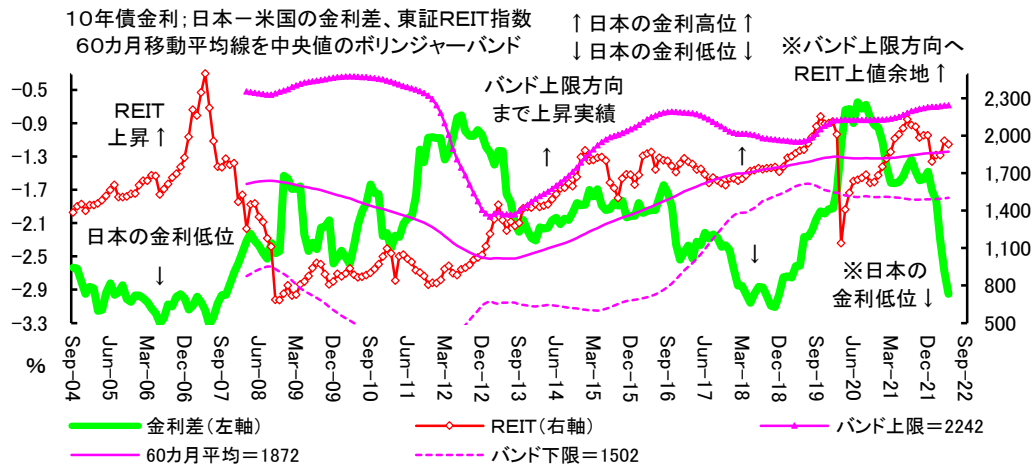
地域別では経済正常化の動きもあって、名古屋圏が+1.9%と2021年3月以来の伸び率を回復してきた。大阪圏も+1.7%となり、昨年10-12月の+1.4%をボトムに底固めに移行しつつある。いずれも

5月の10年債金利の月間最高0.252%を上回っており、「順ザヤ」が維持されたままだ。

3月はホテル賃貸が+3.7%と回復傾向が見られ始めた。REITとの関連ではコロナで打撃を受けてきたホテルのほか、商業施設などでリバウンド余地がある。その他、日本のREITは組み入れ不動産の質と内容、場所にもよるが、1) 国内での超低金利持続に対しての配当利回りの高さ、2) 内外でのインフレ上昇と国債・貨幣の価値希薄化リスク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) コロナ教訓を受けた首都圏からの分散化需要——などがプラス要因となる。

このうちインフレについては、REITはインフレ下で強みを発揮する。日本ではまだデフレ完全脱却と、一定の物価上昇までのインフレ上昇余地が残されたままだ。日本では直近17日時点の国会でも、鈴木俊一財務相が「日銀には政府との共同声明に沿って、2%の物価目標実現への努力を期待する」、「デフレ脱却と持続的な経済成長に向け日銀と連携していく」と発言。日銀の雨宮正佳副総裁は、「現時点で金融緩和を縮小した場合、2%の物価安定目標の実現が遠のく」という見解を示していた。





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。