

逆風下で国内「不動産・REIT」耐性焦点

インフレや国債のヘッジ、他国比での金利抑制など

2023/8/21 (月)

国際金融市場は国債価格下落（金利上昇）や株安などの「全部売り」再燃や中国懸念などの逆風が強まるなか、日本市場では不動産や REIT（不動産投信）関連の抵抗力が注目される。日本の不動産も世界的な金利上昇や中国不動産バブル崩壊の打撃余波、国内における都市部マンション高騰過熱などが警戒される一方、インフレ上昇や国債不安へのヘッジ、他国比での名目金利と実質金利の上昇抑制、日銀の量的緩和堅持、関連株の下落余地縮小などで、消去法的な避難先となる余地がある。

全部売りや中国懸念、国内不動産は抵抗力も

「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」、「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、日本での NISA と J-REIT に関してこのような解説を行っている。

来年 1 月からは新 NISA が開始となるが、改めて REIT などへの資金流入が注目されやすい。新 NISA では長期の資産形成に適した投信を対象にした「つみたて投資枠」が加わるほか、投資枠や非課税枠が拡大となり、非課税期間も無期限の恒久化という方向だ。

一方で「NISA 向き」の国内 REIT は昨年以降、低迷が続いている。世界的な金利上昇の余波や日銀による緩和修正と国内金利の上昇、これまで REIT を支えてきた国内地方銀行などの外債損失打撃等により、下落や出遅れが目立ってきた。

それでも足元では 7 月の日銀による長期金利の上限目標引き上げのほか、世界的な金利上昇の再加速や、中国での不動産大手破産を含めた不動産ショックにあって、東証 REIT は下げ渋りとなっている。日本株市場では東証・不動産業指数も、上げ渋りながら底堅さを維持。18 日時点の直近 1 カ月成績では、+3.5%前後とまだプラス圏を保っている。

現在の国際金融市場は国債価格下落（金利上昇）や株安などの「全部売り」再燃のほか、中国懸念といった八方塞がりの逆風が強まってきた。その中で日本市場では、不動産や REIT といった関連資産の

抵抗力が注目される。こうした資産はモーニングスターが指摘するように、分散投資や安定した賃料収入、株式比での価格変動リスクの抑制、債券比での高い利回り――といったリスクへの耐性があり、多方向からの逆風に対して安定性がある。

さらに国内の不動産関連は、現状段階で中国の不動産バブル崩壊や中国経済の衰退、米欧経済の先行き利上げ影響リスクといった海外悪化の直接打撃に限られる。もちろん、日本でも都市部におけるマンション価格高騰といった過熱リスクは無視できない。それでも日本の株式市場でいえば、不動産関連株、REIT とともに昨年から出遅れが続いており、当座の売りは進捗してきたこともあって、「現状からの下落余地」は狭まってきた。

不動産賃貸価格、物価や金利の上昇に負けず

東証 REIT 指数は、8 月 17 日終値が 1859 となっていた。低迷が続いているものの、月足テクニカルでは 120 カ月（10 年）移動平均線 1825 や、一目均衡表の先行スパン・雲上限 1807 といった長期の重要下値抵抗線は維持している（17 日時点の数値）。しかも雲上限の形状は先行き切り上がっており、連動した下値水準の切り上がりが目立ってやすい。

日本の不動産については米投資ファンド・ブラックストーンの幹部が 14 日、「非常に魅力的」としながら、データセンターやホテル、賃貸住宅などに注力しつつ「良いアセットなら何でも買う」と強調していた（ブルームバーグ）。インバウンド復活や他国比での低金利といったプラス面のほか、日本企業が企業統治改革の一環として、優良物件を含めた保有不動産を手放す動きも「投資チャンスになっている」という。

一方、不動産関連と債券との相対比較でいえば、現在は米国のほか、日本でも国債に関して先行き政府財政赤字の累増と国債増発、金利上昇（国債価格は下落）、それに伴う利払い負担の増加、こうした要因による格下げリスクなどが警戒されている。このうち金利上昇は不動産関連も打撃となるが、「国債の信用リスク」に対しては保険的なヘッジ資産となりやすい。

同時に現在は米国や英国など海外でインフレ高止まりが警戒され、日本でも先行きのインフレ上昇が焦点となってきた。インフレ上昇のリスクもまた、不動産関連はヘッジの手段となり得る。

インフレ上昇と物価高のヘッジ機能でいえば、日銀の企業向けサービス価格指数の直近 6 月分で、不動産賃貸では「ホテル」が前年比 +8.2%、「事務所

賃貸・その他地域」が+2.3%といった上昇率が示された。コロナ正常化やインバウンド復活もあって、プラス傾向が維持されている。

6月には日本の10年債金利が月間最高で0.44%超えに上昇したほか、足元の8月には0.65%超えの場面が見られている。それでもこうした不動産賃貸の前年比は、現状段階で10年債金利を上回る「順ザヤ」が確保されている。6月は「不動産賃貸」トータルでも前年比+1.0%と、現状の10年債金利を上回っている。

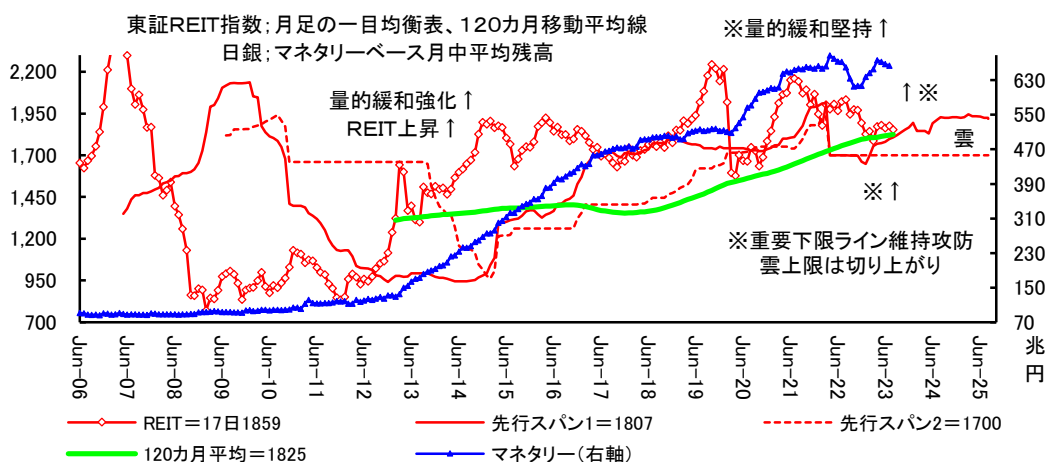
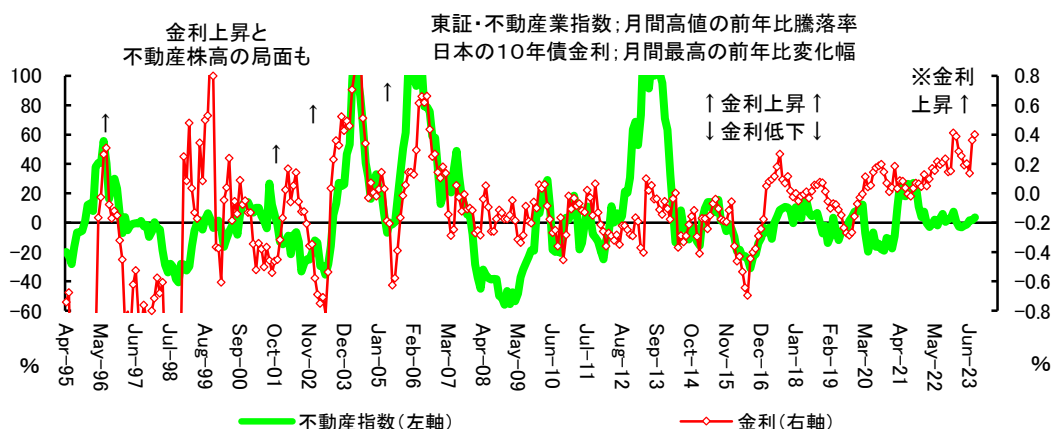
その他、現在の日本では金利上昇圧力が高まっているが、それでも米国など海外比では名目、実質ともに金利の上昇度合いが限定的だ。

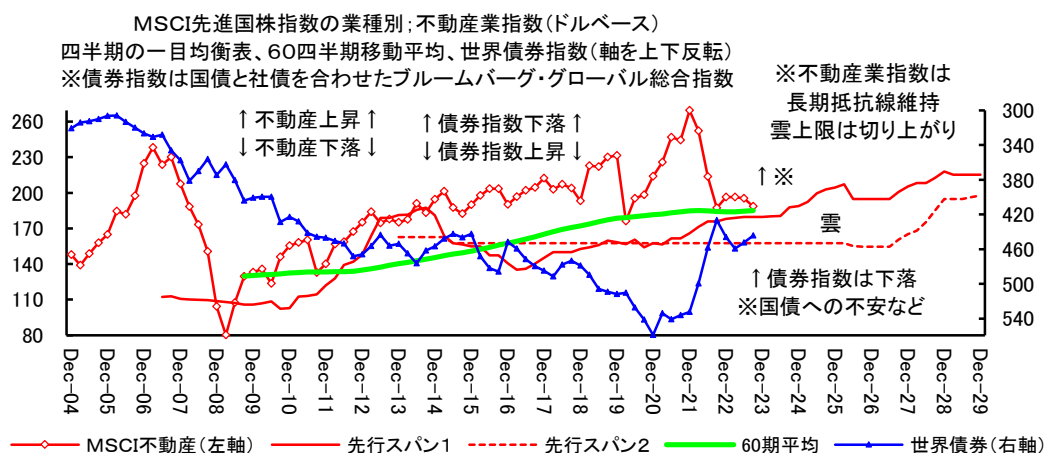
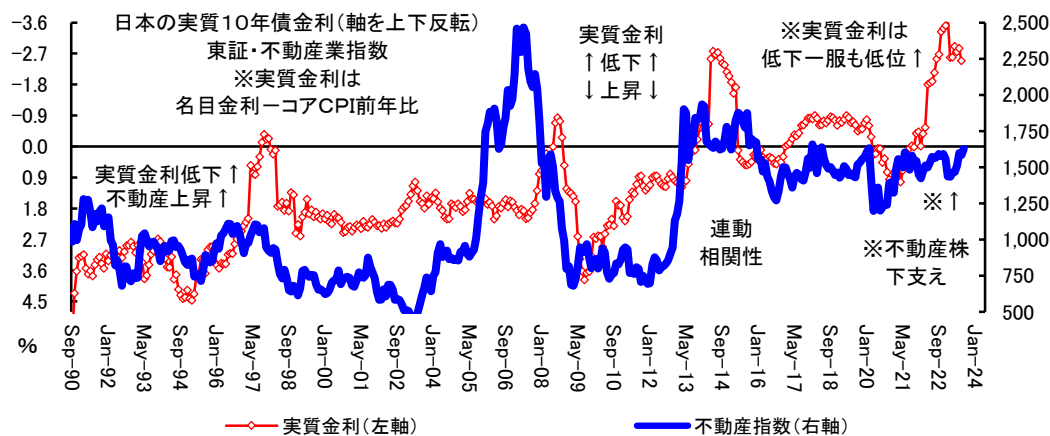
加えて日本の場合、不動産といったリスク資産に影響を及ぼす流動性と資金供給量という点で、日銀が量的緩和を堅持させている。通貨供給量を示す日銀マネタリーベースによると、直近7月に月平均残高は663.35兆円と過去最高水準が維持された。日本の名目GDP実額は4-6月が590.7兆円であり、

現在も「名目GDP比+72兆円超」というカネ余りの状態にある。底流部分で不動産関連の下支え要因となりやすい。

実質金利については、日本の直近7月分でコアCPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）が前年比+3.1%となり、前月の+3.3%や直近最高である1月の+4.2%から低下してきた。一方で名目金利は昨年12月の日銀緩和修正以降、上昇の圧力が掛かっている。結果、「名目金利－物価変動率（期待インフレ率）」で算出される実質金利は、微妙な上昇となってきた。

それでも7月に名目の10年債金利は、月間最高でも0.61%前後にとどまっている。「名目金利0.61%－コアCPI前年比+3.1%」で算出される参考の実質10年債金利は、-2.49%という水準だ。今年1月の-3.63%を直近最低にマイナス幅は縮小しているが、1980年代後半以降では最大のマイナス幅が続いている。米国など他国での実質金利の大幅上昇との見合いでも、日本の不動産関連の相対的な打たれ強さをサポートしている。





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。