

深野康彦の 先取り経済NEWS!!

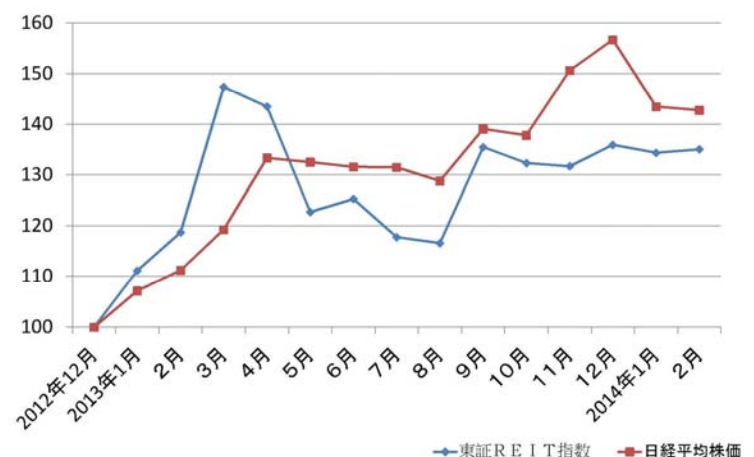
編集・発行 株式会社 アサヒ・ビジネスセンター 2014年3月6日

今月のトピックス 「J-REITの投資妙味は薄れたのか？」

専門家筋の予想をあざ笑うかのように、日経平均株価は年明けから急落し昨年末からの下落率は終値ベースで一時期14%にも達しました。世界でも際立った下落率ですが、比較的軽微な下落率で済んでいるのがJ-REIT（不動産投資信託）です。東証REIT指数の終値ベースの下落率は、昨年末比4.64%と日経平均株価の3割強に過ぎません。昨年末に日経平均株価のような急騰を演じなかったという理由もありますが、今年の今頃は日経平均株価と上昇率を競っていたのですから、その動きには隔世の感があると言わざるを得ません。日経平均株価と比較すると出遅れ感もあるJ-REIT。このまま出遅れで終わるのか、はたまた投資妙味が薄れてしまったのかを考えてみましょう。

2013年の日経平均株価の上昇率は約57%ですが、東証REIT指数は約33%です。なぜ、東証REIT指数、ひいてはJ-REITが個別株と比較して人気の圏外に放置されているのでしょうか。REITにとって大敵と言われている長期金利は、2013年5月の急騰以降は低下に転じ、秋口以降は0.6%前後で低位安定し2014年もその流れが続いていることから、長期金利はむしろ追い風に変わっていると言っても過言ではないと思われます。機関投資家などが参考にしてREITの配当利回りと長期金利の差も、2014年2月24日の終値ベースで3.1%近くあります。3.0%以上の差があれば、機関投資家がポートフォリオに組み入れる検討をされると言われていることから、この点も人気の圏外に放置される理由とはなりません。となれば、REITが低迷している要因は需給関係。言い換えれば、REITが資金調達を活性化させたことがあげられそうです。REITは新たな投資物件を購入するために、増資や借り入れにより資金調達を行います。2013年REITは、増資により1兆円を超える多額の資金調達を行ったことから、需給悪になったことが考えられます。機関投資家の会計基準の変更も影響しているかもしれません。数年前から、金融機関（銀行や保険会社）の会計基準が変更になり、株式など価格が大きく変動する金融資産を保有することがかつてより難しくなっているのです。このため2000年代半ばのREITのプチバブルを促すような積極的な買いが機関投資家から入りにくくなっているのかもしれません。

東証REIT指数と日経平均株価の推移



しかしながら、2014年を俯瞰すれば、出遅れているREIT市場に注目が集まる気がしてなりません。注目が集まる材料としては、日本銀行のREITの買い入れ枠が300億円増えることです。ご存知の通り、日本銀行は白川総裁の包括緩和からREITを買い入れています。黒田総裁の異次元緩和により増枠されているのです。日本銀行は上値を追っていくような買いはしませんが、下値を支える役目は期待できそうです。また、日本銀行は物価目標の2.0%が達成できそうもない場合、あるいは2013年度の目標とする経済成長率2.7%を達成できそうもない場合にも躊躇なく追加緩和を行う旨を公表しています。追加緩和で購入する資産が何になるかわかりませんが、物価上昇を促すならばREITを購入して資産価格の上昇を促す可能性は高いと考えられます。

さらに、機関投資家は会計基準の変更等で2000年代半ばのような買いは期待できないものの、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）による公的年金の運用改革により、REITが投資対象となる可能性が高まっています。GPIFがREITを投資対象に加えれば、他の年金基金なども右へ倣えとばかりにREITを投資対象に組み入れる可能性が出てきます。年金資産の運用は長期の運用になることから、組み入れ資産にREITが組み入れられれば、かなりの投資資金がREIT市場に流れると予測されます。また、2014年からNISAが始まっていますが、REITは配当利回りが高いことから、高配当プラス売却益が期待できる投資対象として注目されるでしょう。不動産市況は底入れし、また一部地域では価格は上昇に転じています。オフィスの空室率も底打ちしていることから、不動産価格に関する統計データが公表される度に、REITの注目度が高まる可能性は高いと思われるなりません。2013年の春先までのような急騰は期待しにくいかもしれませんが、少なくとも2013年後半よりも2014年のREIT市場は堅調に推移する環境下にあると予想します。