

研究員 の眼

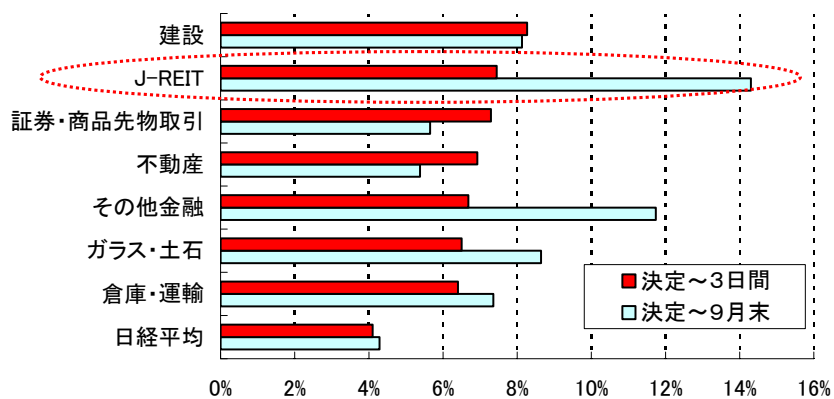
順境のJ-REIT市場に死角はないか？

金融研究部 主任研究員 岩佐 浩人
(03)3512-1858 hiwasa@nli-research.co.jp

今年4月以降、アベノミクスへの期待感がやや息切れし、その新鮮味が薄まるにつれて調整局面に入ったJ-REIT（不動産投資信託）市場は、9月7日の2020年東京オリンピック開催決定を機に再び上昇に転じている。オリンピック開催決定後3日間の業種別上昇率を順に並べると、都市インフラの整備促進や資産価格の上昇などに期待して建設や不動産、ガラス・土石、倉庫・運輸といった内需セクターが上位に顔を揃えるなかで、J-REITは第2位と健闘している。また、9月末時点で比較した場合、J-REITの上昇率が最大となっている（図表-1）。このような資本市場の反応を見る限り、J-REIT市場がオリンピック関連の代表セクターであること、そして、今後7年にわたる息の長い投資テーマの始まりを予感させるものだと言えそうだ。

図表-1: 東京オリンピック開催決定後に上昇した業種

<決定後から3日間及び9月末時点の上昇率>



(資料)ニッセイ基礎研究所

もちろん、オリンピック効果でJ-REITの分配金や資産価値が直ちに増加するわけではない。しかし、J-REITへの投資とは、オフィス・住宅など賃貸不動産への投資を通じて日本経済の創り出す果実を受け取ることである。2020年東京五輪という明確な目標ができたことにより、企業や家計のマインドが温まり、アベノミクスの成長戦略と東京の都市計画が相乗効果を発揮し、海外からヒ

トとお金が日本に集まり、日本経済のデフレ脱却や持続的成長の道筋がより確かなものとなれば、J-REIT 市場にとってその恩恵は計り知れない。

それでは、順境の J-REIT 市場に死角はないだろうか。市場全体の分配金水準や保有不動産の価格とともに上向きに転じている。銘柄数は新規上場の増加で 43 社¹に広がり市場の厚みが増している。今年 1 年間の物件取得額は資金調達コストの低下やスポンサー企業の手厚いサポートを武器に 2 兆円に達する見通しだ。不動産投資市場の見通しも明るい光に包まれている²。当面の懸念材料を敢えて探すならば、証券優遇税制の廃止により実質的な分配金の受取額が減少することぐらいしか思い当たらない³。

ただし、順境の時には楽観を慎み、歴史に学ぶ姿勢が大切である。例えば、好況ののちに訪れた 2008 年の世界的な金融危機では、上場 REIT 42 社のうち自力で危機を克服することができた REIT は 23 社、残る 19 社は合併により消滅するか、あるいは信用力強化のためスポンサー企業の交代を余儀なくされた。仮に、自力存続できる REIT を「玉」、信用を失い淘汰される REIT を「石」と称すれば、当時「石」の比率が 45%にも達し、いつの間にか、玉石混合マーケットへ転落していたことになる。これは同時に、永きにわたり運用規律を維持し、投資家の信用を得て、不動産運用を継続することが、それほど簡単ではないことを表わしている。

ニッセイ基礎研究所は今年 8 月、不動産プレイヤーが「未来志向」と「顧客志向」の志を持ち、成熟した国内不動産市場で成長の機会を見出す「不動産ビジネスはますます面白くなる（日経 BP 社）」を上梓した。J-REIT にとっての「未来志向」とは、目先の利益に囚われず長期的視野に立ったマネジメント、「顧客志向」とは投資主利益の最大化に言い換えることができる。J-REIT 各社が 7 年後の東京五輪、8 年後の市場創設 20 年の節目を「玉」のままに迎えることができるよう、「未来志向」と「顧客志向」の志で投資家の信認を高めていくことに期待したい。

¹ 11 月 22 日上場予定のイオンリート投資法人を含む

² 増宮守『景況感は 9 割超が楽観、見通しも上向き～消費税率引き上げ懸念は限定的～』ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2013 年 10 月 21 日

³ 分配金や売買益などに適用される税率は来年、10%から 20%に戻る。市場関係者は、同時に導入される少額投資非課税口座（NISA）を活用した J-REIT 投資の魅力を投資家に訴求し、市場への影響を抑える取り組みが求められる。