

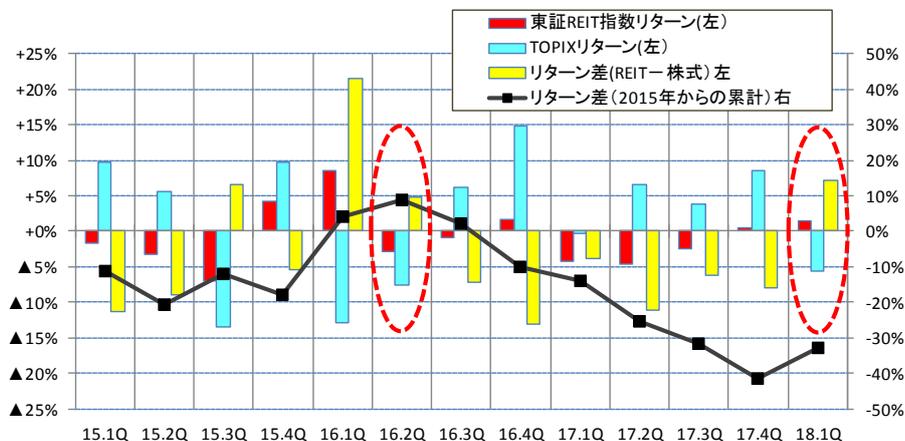
# 研究員 の眼

## 第1四半期のリート市場は7期ぶりに国内株をアウトパフォーム ～海外資金の流入が市場を下支え

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

2018年第1四半期のJリート（不動産投資信託）市場を振り返ると、市場全体の値動きを表わす東証REIT指数（配当除き）は概ね1,700を挟んで±50の範囲で推移し、昨年末比1.5%上昇しました。これに対して東証株価指数(TOPIX)は▲5.6%下落したため、Jリート市場の騰落率は2016年第2四半期以来7期ぶりに国内株式を上回りました（図表1）。また、月次で3ヶ月連続でのアウトパフォームは約2年ぶりのことです。このところJリート市場は株式市場の上昇に全く追随できず両者のパフォーマンス格差は大きく拡がりましたが、久しぶりに一矢を報いることができました。

図表1：東証REIT指数とTOPIXのリターン（四半期、配当除き）



(資料)東京証券取引所のデータをもとに作成

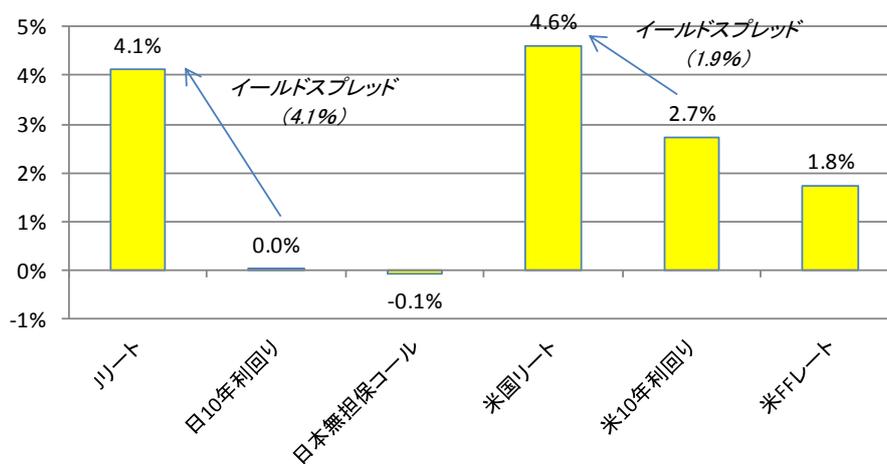
第1四半期の需給動向をみると、Jリーートの主な買い手は海外投資家で、1月から2月にかけてJリーートを656億円買越しました。一方で、海外投資家は今年に入り国内株式を約2.6兆円売越しています<sup>1</sup>。国内市場における海外マネーの影響力が強まるなか、「Jリート買い・国内株式売り」の投資行動がパフォーマンスの明暗を分けたと言えそうです。

<sup>1</sup> 国内株式は2018年1月から3月第3週までの累計(東京・名古屋2市場、1部・2部・新興市場の現物株)

ところで、海外投資家による J リート買いの理由の 1 つに、日米金融政策の方向性の違いに伴う J リート市場の割安感が挙げられます。

米国では金融政策の正常化の一環として政策金利の引き上げが継続的に行われていますが<sup>2</sup>、日本では現在の金融緩和が当面維持される見通しです。この結果、米国リート市場と J リート市場のイールドスプレッド（対 10 年国債利回り）を比較してみると、米国の 1.9% に対して日本は 4.1% と高い水準を確保しています。さらに今後の日米短期金利差の拡大を勘案すると、為替ヘッジ考慮後の J リート利回りは上昇し海外からみた魅力度がより高まることとなります。

図表 2 : 日米の利回り比較 (REIT 市場、長短金利)



(資料)Bloombergなどをもとに作成

2月以降、世界の株式市場は米国金利の上昇や米中の貿易摩擦問題、米国 IT 企業の先行き不安を背景に高値波乱の展開が続いています。もちろん株価の下落は J リート市場にとってマイナスに働きますが、反面、収益の安定性や高い分配金利回り、リアルアセットの裏付けといった J リートのデフェンシブ性が注目される機会でもあります。これまでに蓄積した株式市場に対する相対的なパフォーマンスの劣後が今後縮小に向かうことを期待しています。

<sup>2</sup> 窪谷浩『3月米FOMC予想通り、政策金利を0.25%引き上げ。18年の年3回利上げ見通しは維持』ニッセイ基礎研究所、経済・金融フラッシュ、2018年3月22日

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。