

研究員 の眼

Jリート市場は▲32%下落。過去の ショック安局面と比較する ～リーマンショック級のダメージを回避できるか～

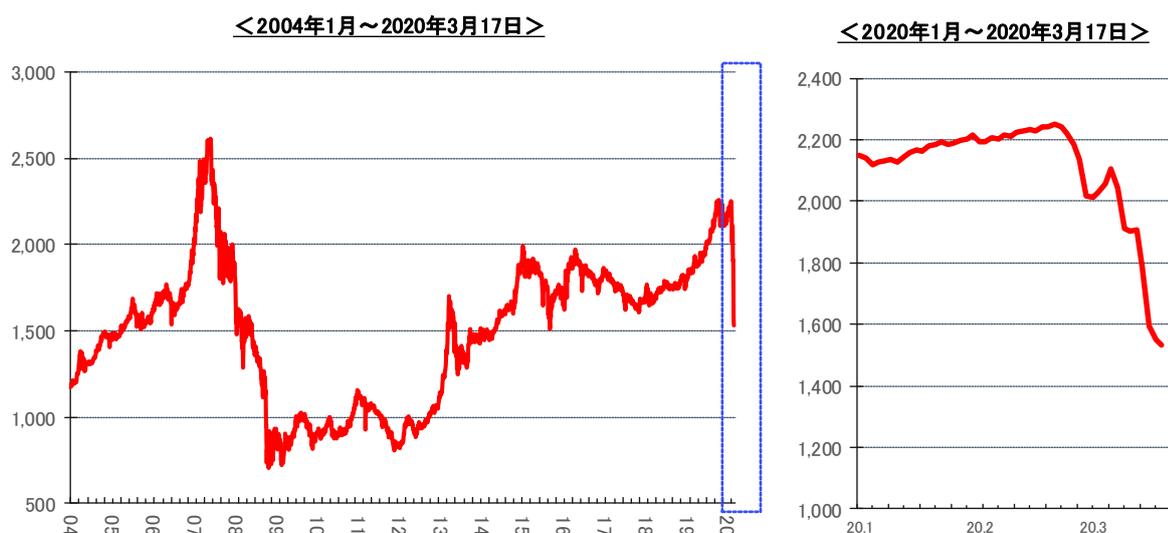
金融研究部 上席研究員 岩佐 浩人
(03)3512-1858 hiwasa@nli-research.co.jp

新型コロナウイルス（新型肺炎）の世界的な感染拡大を背景に、金融市場の動揺が止まりません。Jリート（不動産投資信託）市場は先週（3/9～3/13）▲22%急落し、今週（3/16～3/17）も続落したことで、昨年11月に付けた高値からの下落率は▲32%に達しています（図表1）。

今年に入り、Jリート市場は新型肺炎に対する懸念が強まるなかでも昨年末比プラス圏で推移し、コロナ禍とは遠く離れた立ち位置でした。これは、Jリート市場が業績の安定性などが評価されてリスク回避を意図した資金の受け皿となっていたためです。

しかし、金融市場がひとたび強烈なショック安に見舞われてしまうと、上場金融商品であるJリート市場もその影響から免れることはできません。2月第4週以降、グローバル市場の動乱はJリート市場にも波及し、東証REIT指数は2015年9月以来の水準まで下落しています。

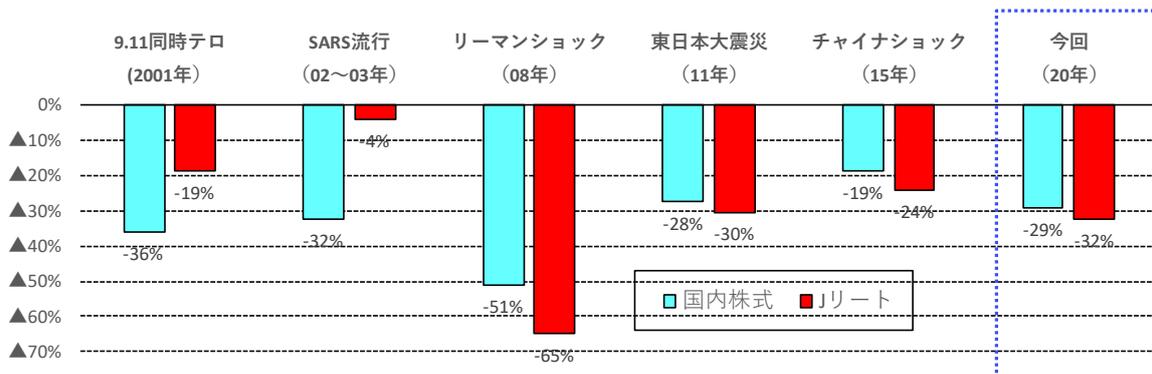
図表1：東証REIT指数（配当除き）の推移(日次ベース)



(出所) 東京証券取引所のデータをもとに作成

過去のショック安の局面を振り返ると、SARS 流行時(2002 年～2003 年)を除いて J リート市場も大きく下落し、株式市場と並ぶ下落率を記録しています(図表 2)。J リート投資の本質は賃貸不動産を通じて日本経済の生み出す果実を享受することです。受け取る手段が異なるだけで、収益の源泉は株式と同じく日本経済であり、経済成長なくしてリターンは望めません。金融市場の動揺が落ち着くまでの間、J リート市場もボラティリティの高い不安定な動きが続くことが予想されます。

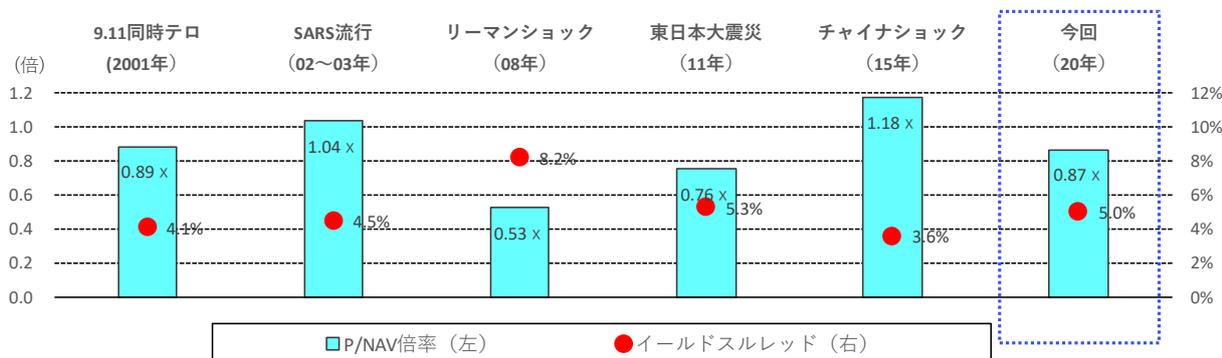
図表 2 : 過去のショック安局面における下落率 (J リート、国内株式)



(注)直近1年の高値から安値までの下落率。今回の下落率は3/17時点の数値
 ・国内株式: TOPIX。・Jリート: SMTRI J-REIT Index®(01年9月～03年3月)及び東証REIT指数(03年4月～)
 (出所)東京証券取引所、三井住友トラスト基礎研究所のデータをもとに作成

ところで、今回の J リート市場の下落率(▲32%)は、東日本大震災時(▲30%)やチャイナショック時(▲24%)を既に上回る水準であり、リーマンショック時(▲65%)に次いで大きい調整局面を迎えています。また、現在のバリュエーションは P/NAV 倍率¹で 0.87 倍、10 年国債利回りに対するイールドスプレッドで 5.0%となり、リーマンショック時(0.53 倍、8.2%)や東日本大震災時(0.76 倍、5.3%)に次いで割安な水準となっています(図表 3)。

図表 3 : 最安値を付けた時点のバリュエーション (P/NAV 倍率、イールドスプレッド)



(注)イールドスプレッド: 分配金利回りー10年国債利回り。今回は3/17時点の数値
 (出所)開示資料などをもとに作成

¹ P/NAV 倍率とは、市場時価総額がリーートの解散価値(NAV:Net Asset Value)の何倍で評価されているかを表わす指標。

こうしてみると、あらためてリーマンショックの衝撃の大きさを認識するとともに、今後は世界経済がリーマンショック級のダメージを回避できるかが焦点となります。リーマンショック時は、金融ショックを発端として経済ショックを引き起こしました。これに対して、今回はヒトやモノの分断に伴う経済ショックを発端としています。金融市場の流動性を確保し資金の目詰まりを防ぐことで、何としても金融ショックへの連鎖を防止できるよう、各国の足並みを揃えた国際協調が求められます。

いずれにせよ、コロナ禍の終息には予防ワクチンと治療薬の開発が待たれますが、分断された社会の絆を修復するにはさらなる時間を要するでしょう。それまでの間、経済ショックを緩和する財政出動や金融ショックを防ぐ金融政策はもとより、医療・教育・福祉など国民生活を支えるセーフティネットへの目配りが欠かせません。

Jリート市場も社会の公器としての役割を全うし、この危機を克服することを期待しています。

(ご注意) 本稿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、本稿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もありません。