

研究員 の眼

J-REIT 市場、実り多き 20 年の道。 創設来の収益率は+416%を実現 ～唯一無二の金融商品として地位を確立～

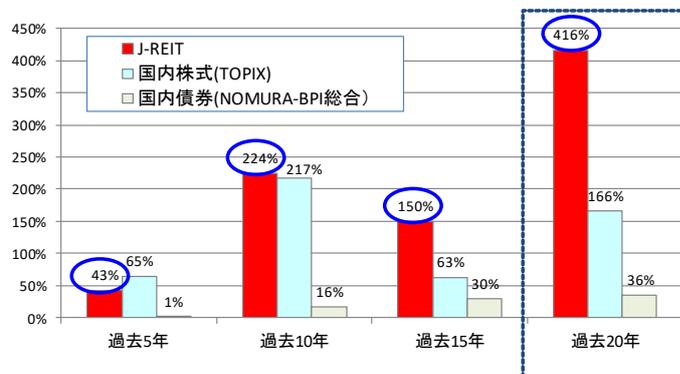
金融研究部 上席研究員 岩佐 浩人
(03)3512-1858 hiwasa@nli-research.co.jp

今年 9 月に、J-REIT(不動産投資信託)市場は創設 20 周年を迎えました。J-REIT 市場は当初、金融商品としての知名度が低く、取引スタートの翌日に「9.11 (米国同時多発テロ)」に直面する不運もあって厳しい船出を余儀なくされましたが、現在は世界第 2 位の市場規模 (約 17 兆円) へと大きく成長し、唯一無二の金融商品として地位を確立しています。

あらためて、J-REIT の商品設計を確認すると、①ゴーイング・コンサーン (継続事業の前提) の投資法人を投資ビークル (器) として、②エクイティ資金を公募で 50%、デット資金をコーポレートの信用基準で 50%調達し、③投資適格不動産で構成されるポートフォリオを、④不動産運用のプロが管理・運営し、⑤利益のほぼ全額をパススルー (非課税) で投資主に還元する、上場金融商品です。しかし、このような特性を持つ金融商品が如何なる投資収益を生み出すのか。20 年前は全く未知数であり、投資家の信認を得るには運用実績を積み重ねるしか方法がなかったと言えるかもしれません。

そして 20 年が経過し、J-REIT 市場全体の総合収益率は+416% (年率+8.6%) となり、国内株式や国内債券を上回るパフォーマンスを実現し、J-REIT がインカム収入の獲得だけでなく、長期の資産形成にも適した金融商品であることを示しています (図表 1)。

図表 1 : J-REIT、国内株式、国内債券の総合収益率 (2021 年 8 月末時点)

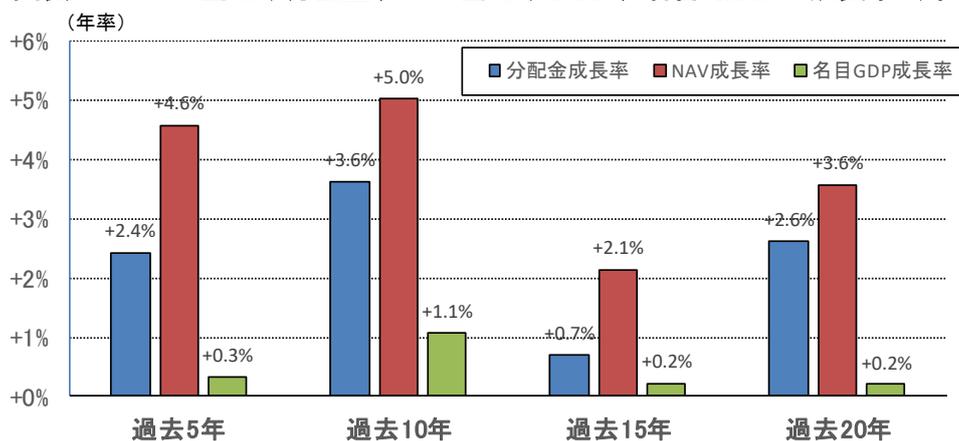


(注)期間: 2001年9月10日～2021年8月31日

(出所) Bloombergのデータなどをもとにニッセイ基礎研究所が作成

こうした J-REIT の高い収益率はファンダメンタルズに裏づけされたもので、決してバブルではありません。J-REIT 市場全体の 1 口当たり分配金と 1 口当たり NAV(Net Asset Value、解散価値)の成長率を確認すると、全ての期間（過去 5 年・10 年・15 年・20 年）において経済成長率を上回る伸びを確保しています（図表 2）。これは、派手さはなくても安定成長（Stable Growth）が期待できる資産は、途中で山もあれば谷もあるけれども、長期保有によって素晴らしいリターンを投資家にもたらしけることを示唆しています。

図表 2： 1 口当たり分配金、1 口当たり NAV、名目 GDP の成長率（年率）



(注) 名目GDPは暦年ベース、2021年はIMFの予測値

(出所) 開示データ、内閣府のデータなどをもとにニッセイ基礎研究所が作成

20年前と現在を比較した場合、J-REIT の設計図は変わりませんが、その内容はより洗練され進化しています。20年後、今に受け継がれる良き部分を守りつつ、さらなる成長を遂げた J-REIT 市場の姿に期待したいと思います。

(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。