

吉崎誠二の REIT NOW

本連載は、不動産エコノミストの吉崎誠二が J-REIT や私募 REIT など、証券化された不動産商品に関する、最近の話題、注目トレンドなどをお伝えするものです。

第 21 回 「政策金利の上昇は今後の J-REIT 市場にどんな影響を与えるのか？」

J-REIT 全体の動きを示す東証 REIT 指数をみれば、11月末あたりをピークにやや軟調でしたが、12月 11 日以降は盛り返して、ちょうど政策金利が 0.75% になった 19 日の終値では大台の 2000 ポイントを超えるました。

政策金利の上昇を受けて、J-REIT 市場も荒れた展開になる可能性もありましたが、大きな動きもなく、翌 22 日月曜日はやや下げましたが概ね順調に推移しているようです。

(政策金利 30 年ぶりに 0.75%へ)

12月 18～19 日に行われた 25 年最後の金融政策決定会合で、日銀は政策金利を 0.25% 上げ、0.75% 程度(誘導目標)とすることを決定しました(19 日発表)。政策金利が 0.75% となるのは 1995 年 9 月以来、30 年ぶりのことです。物価上昇が続いていることに加えて、最近は円安傾向が続いていることから輸入物価が上昇し、結果物価上昇に拍車がかかるなどを警戒しての利上げと考えられます。

24 年 3 月にいわゆる「マイナス金利」が解除され、誘導目標金利が 0～0.15% となりました。その後は、

24 年 7 月 31 日に政策金利(誘導目標)を 0.25% に引き上げ

25 年 1 月 24 日に同、0.5% に引き上げ

25 年 12 月 19 日に同、0.75% へ引き上げ(1995 年 9 月以来) となっています。

この先も政策金利は上昇する見通しですが、19 日の総裁の記者会見では 26 年中は、ターミナルレートとされる 1.5% をうかがう展開になると思われます。

0.75% に引き上げられた政策金利ですが、まだ低い状況にあると考えられます。理論上の政策金利は、自然利子率 + 予想インフレ率で計算されますが、ここでいう自然利子率は、経済・物価に対して引締め的でも緩和的でもない景気に中立的な実質金利のことです。自然利子率については、今回の会合後の記者会見でも日銀からの発表はありませんでしたが、仮に 0% としても(もう少し高いと思われますが)、予想インフレ率は 25 年 10 月時点では 2.7% (25 年 10 月日銀展望レポート) ですから、すくなくとも 2.7% 以上になります。こう考えれば、現状はまだ「金融緩和状態」にあることが分かります。現に総裁の会見でも「金融緩和の状況にある」という内容の発言がありました。

(政策金利の上昇が J-REIT 市況に与える影響)

国内の金利のベースとなる政策金利が上昇することは、金利全体が上昇する可能性があります。J-REIT 各銘柄の LTV は 50%を少し下回る程度であることが多いようです (一部銘柄は 50%台前半もあります)。一般的な個人投資家が不動産投資を行う場合は LTV80%や中にはフルローン (=LTV100%) ということもありますが、J-REIT では安全性を考慮して 50%以下となっています。

また、各期の決算報告書を見れば、借入の多くは「長期」「固定金利」であることがおおいため、政策金利は短期プライムレート→変動金利に影響を与えますので、政策金利の上昇が多くの方が変動金利で借り入れを行う住宅ローンのような影響は、あまりありません。

(長期国債金利の上昇と J-REIT)

逆に、固定金利に影響を与える長期国債金利は上昇を続けています。11 月には 1.8%～1.9%台で推移し、政策金利が上がることになった 19 日には長期国債金利が 2%を超えるました。長期国債金利が 2%を超えるのは 26 年ぶりで、この数字も大きなインパクトがありました。長期国債金利の上昇は、長期固定金利で借りている分には影響はありません。しかし、今後、J-REIT 銘柄が融資の借り換えを行うタイミングや物件を新しく購入する際などには影響が出るものと思われます。

また、長期国債金利は不動産投資におけるベース金利となりますので、期待利回りが上昇する可能性があり、そうなれば収益不動産の価格においてネガティブ要因となりますので、こちらも影響があります。

(含み益と賃料動向)

その一方で、政策金利の上昇局面はインフレ傾向にあるということで、資産価格の上昇と賃料収入の上昇をもたらします。

各 J-REIT では、(全てではありませんが)、ポートフォリオに組み込まれている物件がかなりの含み益を抱えているようで、これらを順次売却すれば、分配金が加算される可能性があります。

また、ご承知のように賃料上昇がつづいていますので、物件の収益性は上がっています。

(まとめ)

順を追ってみてきたように、金利上昇局面にあって J-REIT を取り巻く環境は、プラスとマイナスが交錯する状況にあります。そのため、政策金利の上昇後も、大きな動きはなく順調 (あまり変わらずに推移しているものと思われます)。しかし、ここまで、述べた内容は J-REIT 全体の概要であり、こここの銘柄ではおかれている状況が異なります。

それを示すかのように、分配金利回りは 3.4%台の銘柄から 6%台の銘柄まで、以前よりも差が大きくなっています

J-REIT 投資では、以前よりも「目利きが必要」という局面になってきたようです。