

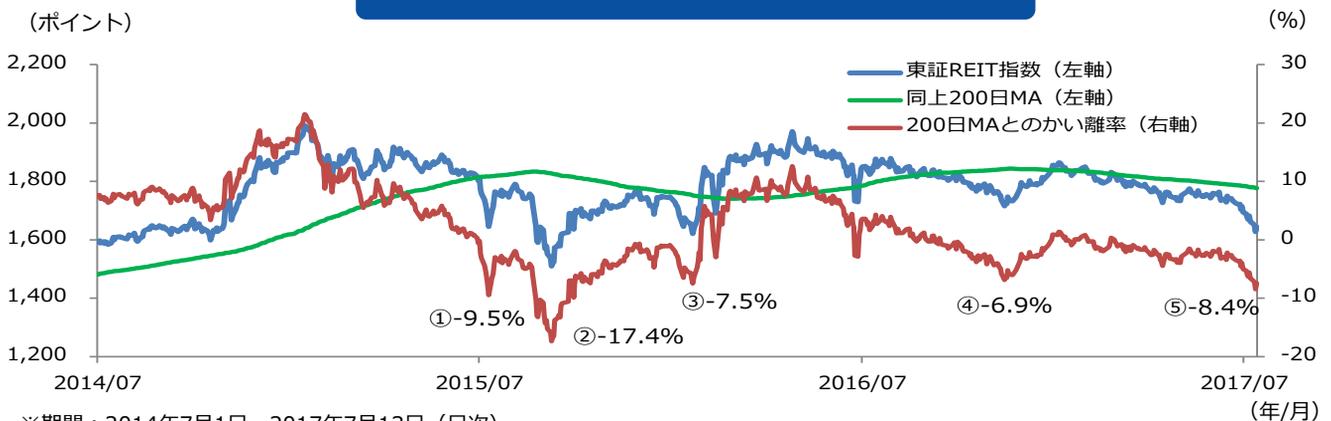
■世界的な金融緩和政策転換と投資信託からの資金流出への警戒感を背景に、東証REIT指数は安値を更新する中、テクニカル指標では売られ過ぎの可能性を示唆するものもあります。

■過去の下落局面と同様に、配当利回りやNAV倍率などの投資指標には割安感も示されています。ファンダメンタルズの堅調さが持続し、J-REIT市場の業績改善が確認できれば、次第に落ち着きを取り戻し、中期的に上昇基調に回帰することが期待されます。

J-REIT市場は売られ過ぎの可能性があるとみられる

世界的な金融緩和と政策転換観測と投資信託からの資金流出への警戒感などを背景に東証REIT指数は年初来安値を更新し、7月12日に1627.41ポイントで取引を終えました。テクニカル指標である200日移動平均(MA: Moving Average)との乖離率は-8.4%となりました。ただし、2014年7月以降では、同様の下落局面は数回しかなく、それぞれ安値を付けたのちは反発上昇する動きとなっており、現在のJ-REIT市場が売られ過ぎである可能性があると考えられます。過去の下落局面では、2015年7月はギリシャの債務不履行問題、2015年9月は中国を中心とした世界経済先行き懸念がその背景にありました。また、2016年1月は原油安と中東情勢に加え中国経済の先行きが警戒され、2016年11月は米大統領選挙でトランプ候補の優勢の動きを受けた米国の政治経済への先行き懸念が下落要因でした。

東証REIT指数の200日移動平均との乖離率の推移



※期間：2014年7月1日～2017年7月13日（日次）

※①は2015年7月10日、②は2015年9月8日、③は2016年1月21日、④は2016年11月14日、⑤は2017年7月12日時点での、東証REIT指数の200日移動平均との乖離率。

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

東証REIT指数の過去と今回の下落局面の投資指標

日付	東証REIT指数	200日MAとの乖離率	配当利回り	NAV倍率
①2015/7/10	1,645.28	-9.5%	3.58%	1.29
②2015/9/8	1,509.63	-17.4%	3.98%	1.15
③2016/1/21	1,620.89	-7.5%	3.73%	1.21
④2016/11/14	1,715.86	-6.9%	3.77%	1.15
⑤2017/7/12	1,627.41	-8.4%	4.07%	1.04

※2017年7月12日の配当利回りは、7/7の値を適用。※NAV倍率は、2017年7月5日時点については2017年5月末のNAVを基準に算出し、それ以外はそれぞれ前月末のNAVを基準に算出。

※NAVとは純資産価値を意味しており、NAV倍率は現在のJ-REITの価格が純資産価値に対して何倍かを示します。

出所：ブルームバーグおよび一般社団法人不動産証券化協会のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は、過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

世界的な金融政策転換観測と需給要因が懸念材料

足元では、米国が利上げを行う中、ECB（欧州中央銀行）の金融緩和政策転換の観測が高まり、高利回り資産であるリートへの影響が懸念されています。また需給面では、投資信託に加え、6月には再度外国人投資家が売り越しに転じています。前述した過去の下落局面では、海外の政治経済の悪化など外的ショックがJ-REIT市場に影響を与えた一方で、今回は主要国の金融政策転換への警戒感と需給要因、地政学リスクが下落の主因と考えられます。

引き続きJ-REITのファンダメンタルズは良好

不動産市況、特にオフィス市況は堅調で、低い空室率を背景に賃料は上昇基調にあります。J-REIT市場の配当金も増加傾向にあり、今後も配当の成長が期待されます。2018年問題に関しては、供給量は前年比で増加するものの、各種情報から概ね借り手が内定しているとみられることから、大きなマイナス要因とならないものと考えています。

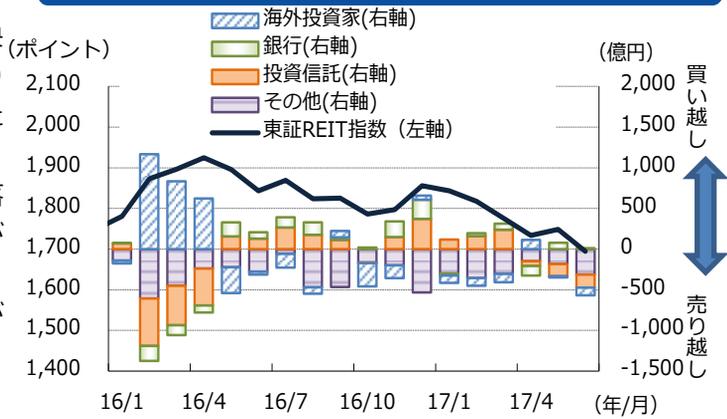
日米欧の中央銀行の金融政策は慎重姿勢継続と想定

7月7日に、日銀は指し値オペと国債買い入れ増額を実施しており、金利上昇に対するけん制姿勢を示したとみられます。その後12日に、イエレンFRB（米連邦準備制度理事会）議長は議会証言で、利上げの余地が限定的であることを示唆しました。今後、7月20日にECB理事会が予定されていますが、基本的には経済情勢に配慮した政策姿勢は継続されるものと考えています。

中期的には上昇基調への回帰を予想

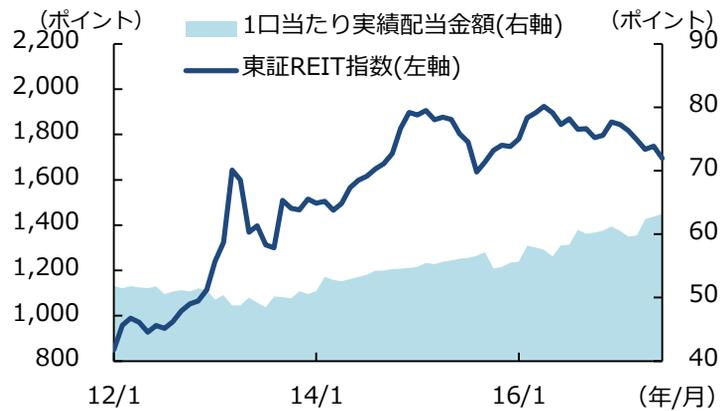
目先、J-REIT市場は需給悪化懸念から上値の重い展開が続く可能性はあります。足元の市場動向を受けて、投資指標に割安感も台頭してきており、特に日本国債に比べJ-REITの配当利回り（7月7日現在：4.07%）の高さが再評価される可能性があると考えています。NAV倍率を含めバリュエーション面での投資魅力度が再認識されれば、海外投資家を含め資金が回帰してくる可能性はあります。市場は次第に落ち着きを取り戻し、中期的には上昇基調へ回帰することを想定しています。

東証REIT指数とJ-REITの投資主体別売買状況の推移



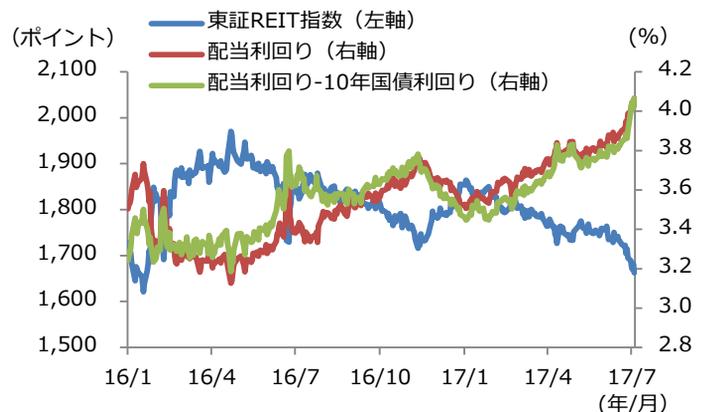
※期間：2016年1月～2017年6月（月次）
出所：ブルームバーグおよび東京証券取引所のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

東証REIT指数とJ-REITの1口当たり実績配当金額の推移



※期間：2012年1月～2017年6月（月次）
※J-REITの1口当たり分配金額は、過去1年間に権利落ちとなった配当金額をポイント（実績配当金額＝東証REIT指数×実績配当利回り÷100）で示したものです。
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

東証REIT指数と配当利回りの推移



※期間：2016年1月4日～2017年7月7日（日次）
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は、過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【指数の著作権等】東証株価指数（TOPIX）、東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所（㈱東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、㈱東京証券取引所が有しています。なお、本商品は、㈱東京証券取引所により提供、保証又は販売されるものではなく、㈱東京証券取引所は、ファンドの発行又は売買に起因するいかなる損害に対しても、責任を有しません。