

フィデリティ投信株式会社

今年に入りJリート相場は軟調な展開が続いています。とりわけ、今年度以降、堅調さを強める日本株相場と対照的な動きになっています。このレポートでは、足元低迷している理由と今後の見通しについてお伝えします。

主なポイント

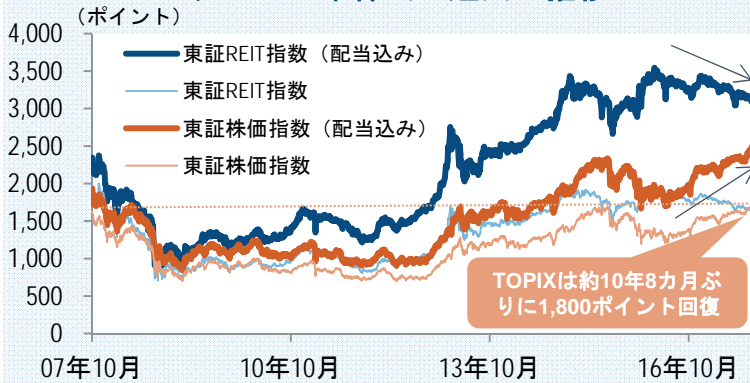
- 好調な株式に対して出遅れ感が高まるJリート
- ポートフォリオ・マネージャー(運用担当者)による今後の見通し

好調な株式に対して出遅れ感が高まるJリート

- 日経平均株価が好業績への期待などから買われ、11月7日には一時取引時間中として25年10カ月ぶりの2万2,700円台の高値に達するなど日本株式相場は活況を呈しています。また、TOPIX(東証株価指数)についても、約10年8カ月ぶりに1,800ポイント台を回復しています。
- これまで、JリートはTOPIXを上回って推移してきましたが、足元では逆転現象が生じています。また、配当込みの値動きについても、高い配当利回りに支えられてJリートは相対的に大きく上昇してきましたが、足元ではその差が縮小しています。
- 国内不動産資産からの賃料収入を収益源としたJリートは、本来は良好な企業業績を背景に一段と活性化する企業活動の恩恵を受けられるはずですが、①これまで上昇をけん引してきた投資信託が解約に転じたこと、②景気敏感株が買われる中で高配当でディフェンシブ性があるJリートが出遅れたこと、③好調な不動産市場の先行きに対する警戒感などが相場の重石となっていると考えられます。
- 一方で、ファンダメンタルズに目を向けると、空室率の低下・オフィス賃料の上昇、低水準な調達金利、銀行の不動産業に対する積極的な貸出態度など、Jリートを取り巻く環境は依然として良好です。

① 日本株式に対して出遅れ感が高まるJリート

Jリートと日本株式の過去の推移

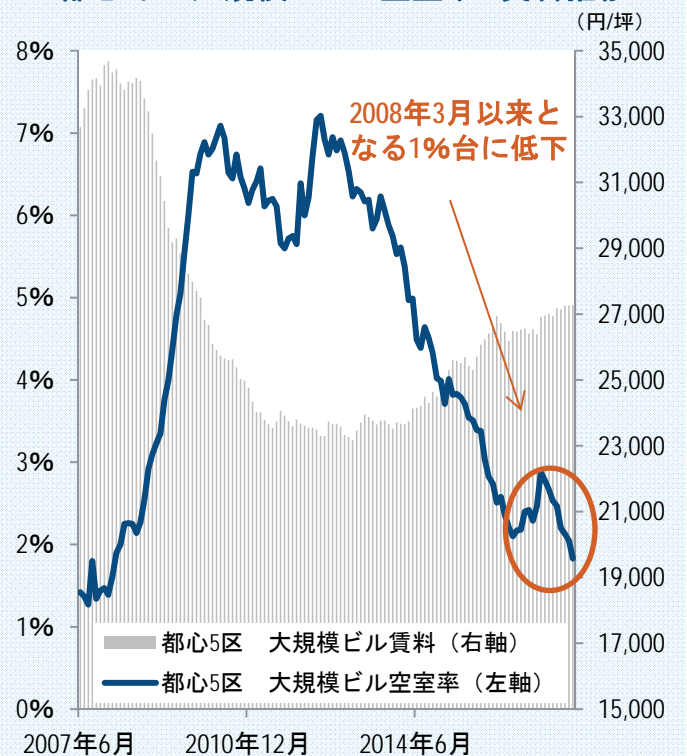


日本株式に対するJリーートの動き  
(東証REIT指数÷東証株価指数)



(注) Thomson Reutersよりフィデリティ投信作成。期間2007年10月末～2017年11月7日。Jリートは東証REIT指数、日本株式はTOPIX(東証株価指数)。

都心5区 大規模ビルの空室率と賃料推移



(注) 三幸エステートよりフィデリティ投信作成。期間2007年6月末～2017年9月末。

フィデリティ投信株式会社

ポートフォリオ・マネージャーによる今後の見通し



村井 晶彦

ポートフォリオ・マネージャー

- Jリートが軟調な展開となっているのは、主に4月以降のJリート投資信託(主に毎月分配型)からの資金流出というテクニカルな理由が原因だと思われます。
- 現在、空室率の低下・オフィス賃料の上昇などファンダメンタルズは堅調です。個人的には大量供給などが原因で空室率が大きく上がることは想定していません。なぜなら、下記の表の通り、東京は現在でも世界で最も人口が集中する都市ですが、2030年においても新興国の台頭にも係わらず首位を維持すると想定されており、東京の中心部に居住人口も労働人口も長期的にわたり集中した状態が継続し、需要を支えると考えているからです(2ページ図表①)。
- バリュエーションの観点では、Jリートは魅力的な水準です(3ページ図表②)。したがって、7月や9月に見られたように外国人投資家なども割安度合いが強まれば買いに転じておりますので、今後も株式などに比べて相対的に割安なJリートが海外投資家などから注目されると期待されます(3ページ図表③)。

① オリンピック後も魅力的な都市として世界の注目を集めると期待される大都市「東京」

世界で最も人口が集中する大都市「東京」

世界で人口が1千万人以上の大都市は31都市ありますが、東京は第1位となっています。新興国が急成長することにより、2030年までに10都市が大都市に加わる見込みですが、東京は首位の座をキープすると見込まれています。

2016

(1千人)

| 順位 | 都市(国)         | 人口     |
|----|---------------|--------|
| 1  | 東京(日本)        | 38,140 |
| 2  | デリー(インド)      | 26,454 |
| 3  | 上海(中国)        | 24,484 |
| 4  | ムンバイ(インド)     | 21,357 |
| 5  | サンパウロ(ブラジル)   | 21,297 |
| 6  | 北京(中国)        | 21,240 |
| 7  | メキシコシティ(メキシコ) | 21,157 |
| 8  | 大阪(日本)        | 20,337 |
| 9  | カイロ(エジプト)     | 19,128 |
| 10 | ニューヨーク(米国)    | 18,604 |

2030

(1千人)

| 順位 | 都市(国)         | 人口     |
|----|---------------|--------|
| 1  | 東京(日本)        | 37,190 |
| 2  | デリー(インド)      | 36,060 |
| 3  | 上海(中国)        | 30,751 |
| 4  | ムンバイ(インド)     | 27,797 |
| 5  | 北京(中国)        | 27,706 |
| 6  | ダッカ(バングラデシュ)  | 27,374 |
| 7  | カラチ(パキスタン)    | 24,838 |
| 8  | カイロ(エジプト)     | 24,502 |
| 9  | ラゴス(ナイジェリア)   | 24,239 |
| 10 | メキシコシティ(メキシコ) | 23,865 |

(注)国連経済社会局よりフィデリティ投信作成。

国際新都心の象徴(森ビルグループの事例)  
「虎ノ門ヒルズ」大規模プロジェクト

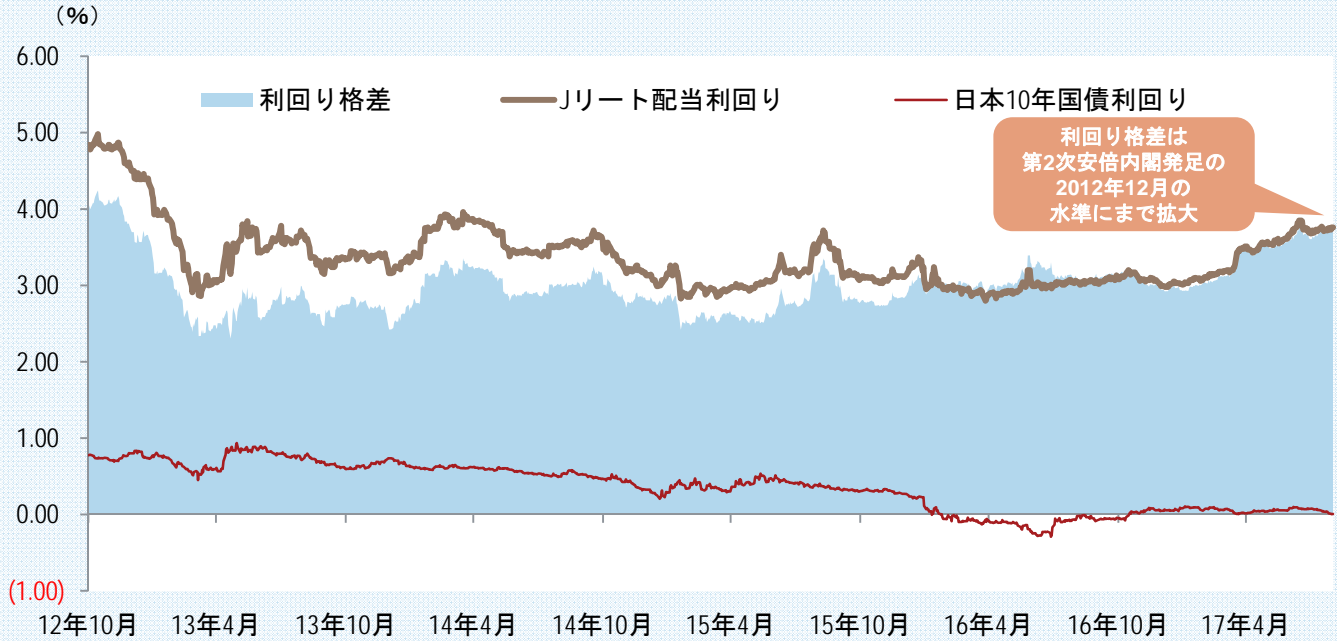
東京オリンピックに向けた交通・通信インフラ整備、公共サービスのICT(情報通信技術)化などにより、東京は観光需要だけではなく新たなビジネス需要を呼び込むと期待されます。こうした現状を踏まえ、森ビルグループは2022年に向けて新たな「虎ノ門ヒルズ」周辺地区の開発計画を発表しています。



(注)森ビル提供データよりフィデリティ投信作成。

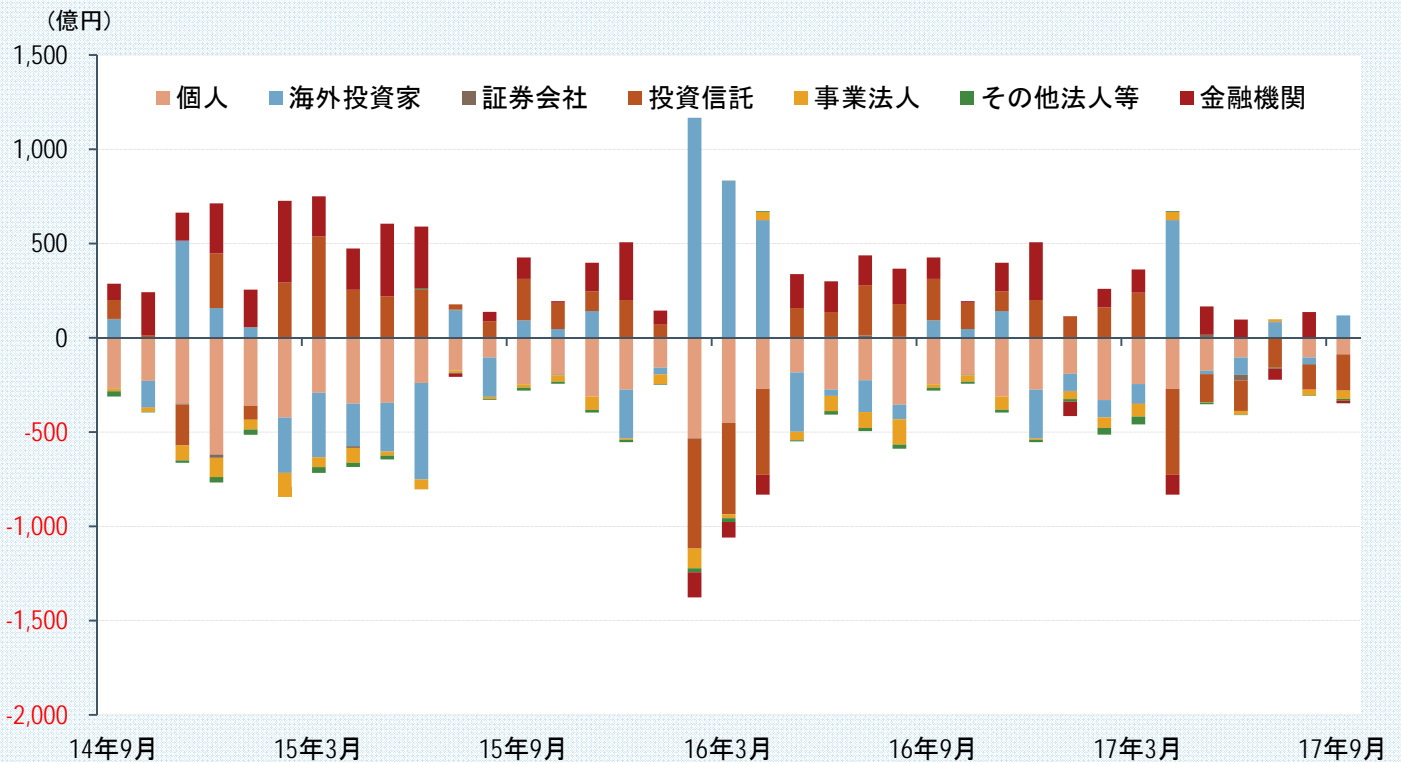
フィデリティ投信株式会社

② Jリーートの配当利回りと長期金利の利回り格差



(注) Thomson Reutersよりフィデリティ投信作成。期間は2012年10月末～2017年10月末。

③ Jリーートの投資部門別の売買動向（過去3年）



(注) 東京証券取引所よりフィデリティ投信作成。期間2014年9月末～2017年9月末。

## ■ ご注意点

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
- 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
- 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
- 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
- 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
- 投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
- ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。
  - 申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限 4.32%（消費税等相当額抜き4.0%）
  - 換金時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保金 上限 1%
  - 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬 上限 年率2.0844%（消費税等相当額抜き1.93%）
  - その他費用：上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

ご注意) 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、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

## フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第388号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

IM171108-6 CSIS171109-2