

## 2017年のJ-REIT市場振り返り

2017年のJ-REIT市場（東証REIT指数）は、12月8日時点で年初来11%の下落となりました。オフィスビル市況の改善や地価の上昇継続等、良好な不動産ファンダメンタルズを背景に、11月以降反発したものの、年間を通して軟調に推移しています。世界的な金利上昇や毎月分配型を中心とした投資信託の売越しによる需給懸念が広がったことが相場の重荷となりました。

今回は、2017年のJ-REIT市場を3つのトピックにまとめたいと思います。



### トピック

- ① 米国トランプ大統領就任
- ② 良好な不動産市況とJ-REITの収益力向上
- ③ 今後に向けた新たな動き

東証REIT指数の推移、市場の動き



### ① 米国トランプ大統領就任

1月にトランプ氏が大統領に就任すると、経済政策への期待が高まり、世界的に金利が上昇しました。議会との調整や政策実行能力に懸念はあるものの、法人減税等に対する期待は強く、企業業績の改善を受けた景気拡大を背景に金利は引続き上昇傾向で推移するとみられます。

金利の上昇は、主に借入れで資金調達を行うJ-REITにとってはマイナス要因となります。しかし、日銀の金融政策を背景に国内の長期金利は低く抑えられており、J-REITにとっては借入利息の低減による費用抑制効果が期待される状況が続いています。金利の低い債務への借り換えにより、配当金を上げるJ-REITも散見されます。

次ページに続く

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。

※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。



アセットマネジメントOne

商号等 / アセットマネジメントOne株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324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

## ② 良好な不動産市況とJ-REITの収益力向上

2017年のオフィスビル市況は堅調に推移しました。大型オフィスビルなどの竣工があったものの、テナント需要は旺盛で、都心5区のオフィスビル空室率は低下傾向にあります。賃料は47カ月連続の上昇（2017年11月時点）となっており、年間を通して貸し手優位（賃料引上げ交渉がしやすい）の環境が継続しました。これらを背景に、J-REITの1口当たり配当金は増加基調となっています。価格面では低調となった1年ですが、配当金みると好調な状況となっています。

また、地価公示で示されたように、訪日客の増加や良好な資金調達環境を背景とした不動産取引の活発化などから、都市部のみならず、幅広い地域で地価の上昇基調が続くなど、不動産市況は良好な状況が続きました。

## ③ 今後に向けた新たな動き

2017年、J-REIT市場では今後に向けた新たな動きもみられています。

森トラストや三菱地所といった、大手不動産企業がホテルや物流施設を投資対象とするJ-REITを上場させたほか、J-REIT初となる病院不動産やメザンローン債権\*の取得が行われるなど、投資対象が広がっています。

また、住宅型のケネディクス・レジデンシャル投資法人とヘルスケア型のジャパン・シニアリビング投資法人との合併発表や、J-REIT初の自己投資口の取得と消却など、株価が低迷する中で投資主価値の向上を図る動きが目立ちました。自己投資口の取得と消却は、投資口1口当たり配当金額の増加等、1口当たりの価値を高める効果が期待されるほか、現状の投資口価格が、J-REITが保有する資産価値等の観点からみて割安感があるということも、市場にアナウンスできる効果があります。

\*メザンローン債権は不動産ローンの一種で、返済順位が劣後される一方、通常の融資に比べ高い金利が設定されます。不動産への直接的な投資以外にも、不動産を取得したい法人などにメザンローンという形式で投資を行うことで、J-REITの投資機会の拡大が期待できます。

2017年のJ-REIT市場は年間を通して軟調に推移しました。しかし、日銀による金融政策の後押しや、良好な不動産市況を背景にしたJ-REITの収益力向上は引続きJ-REIT市場の下支えになると考えられます。加えて、J-REITの中で上記事例のように投資対象の広がりや合併の動きなどがみられており、中長期的にJ-REIT市場はゆるやかに回復すると予想します。

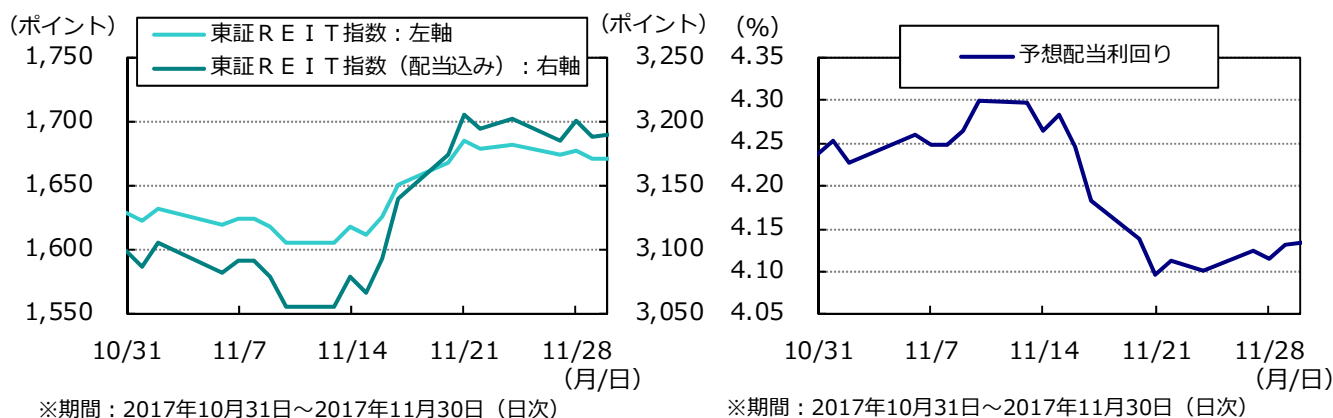
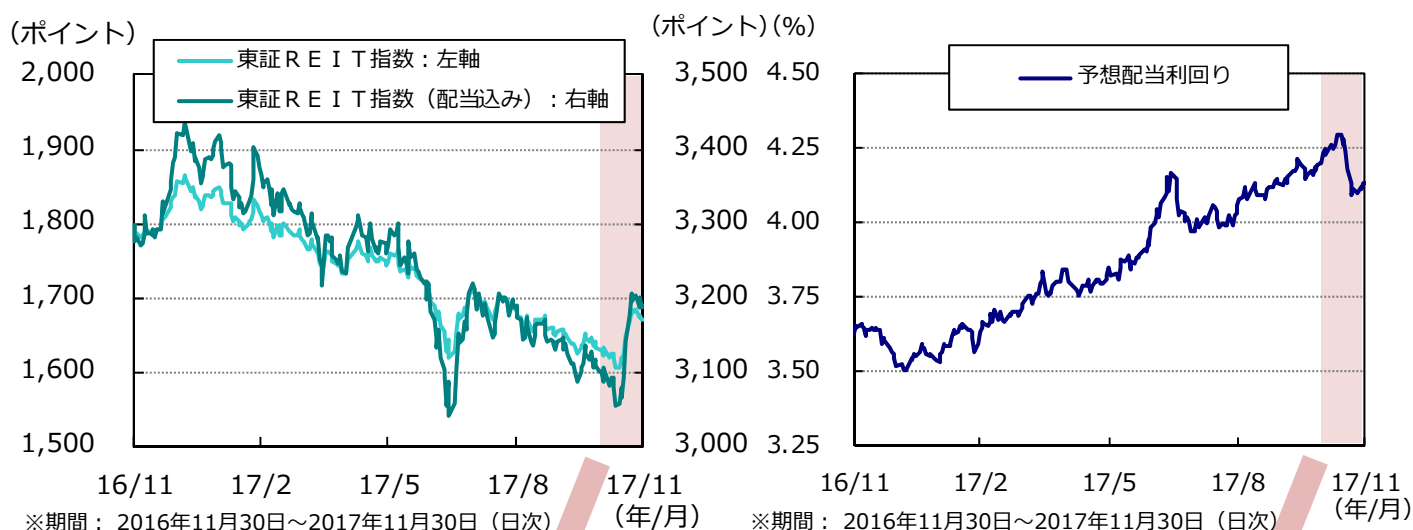
## J-REITの1口当たり実績配当金額と配当金累計額の推移



※期間：2003年9月～2017年11月（月次）  
J-REITの配当金累計額は2003年9月～2017年8月まで  
※J-REITの1口当たり実績配当金額は、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。J-REITの1口当たり実績配当金額は、新規上場や合併などが行われた際に、データ算出上の影響により値が低下することがあります。

## J-REIT市場について

### 東証REIT指数およびJ-REITの予想配当利回りの推移



	2017年11月末	2017年10月末	月次騰落率
東証REIT指数	1,671.62	1,629.26	2.6%
東証REIT指数（配当込み）	3,189.89	3,099.44	2.9%
J-REIT予想配当利回り	4.13%	4.24%	-

#### ➡ 先月の投資環境

11月の『J-REIT市場』は上昇しました。

月前半では、国内株式に資金が流れるなどし、J-REIT市場の需給悪化懸念から下落しました。しかし月後半には、世界的な株高に伴うリスク選好の高まりやJ-REITの割安感を背景に、上昇に転じました。

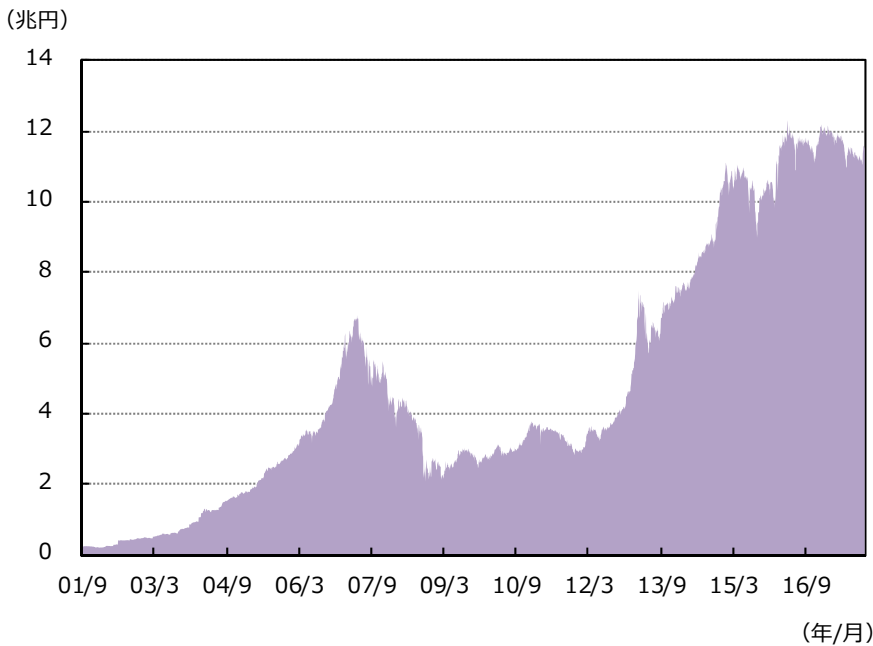
#### ➡ 今後の見通し

J-REITの需給悪化懸念、欧米金利の上昇懸念を背景に上値の重さが意識される展開が続くと想定します。

一方で、海外投資家が買い越しに転じていることや、良好な不動産ファンダメンタルズ、魅力的な水準とみられる配当金利回りなどから、中長期的にJ-REIT市場は、ゆるやかに回復すると予想します。

## J-REIT市場について

### J-REITの時価総額推移



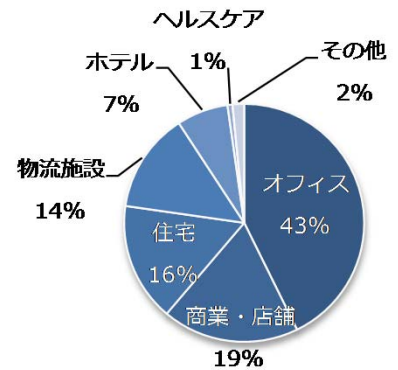
※期間：2001年9月10日～2017年11月30日（日次）

### J-REITの市場規模

時価総額	11兆5,071億円
銘柄数	59銘柄

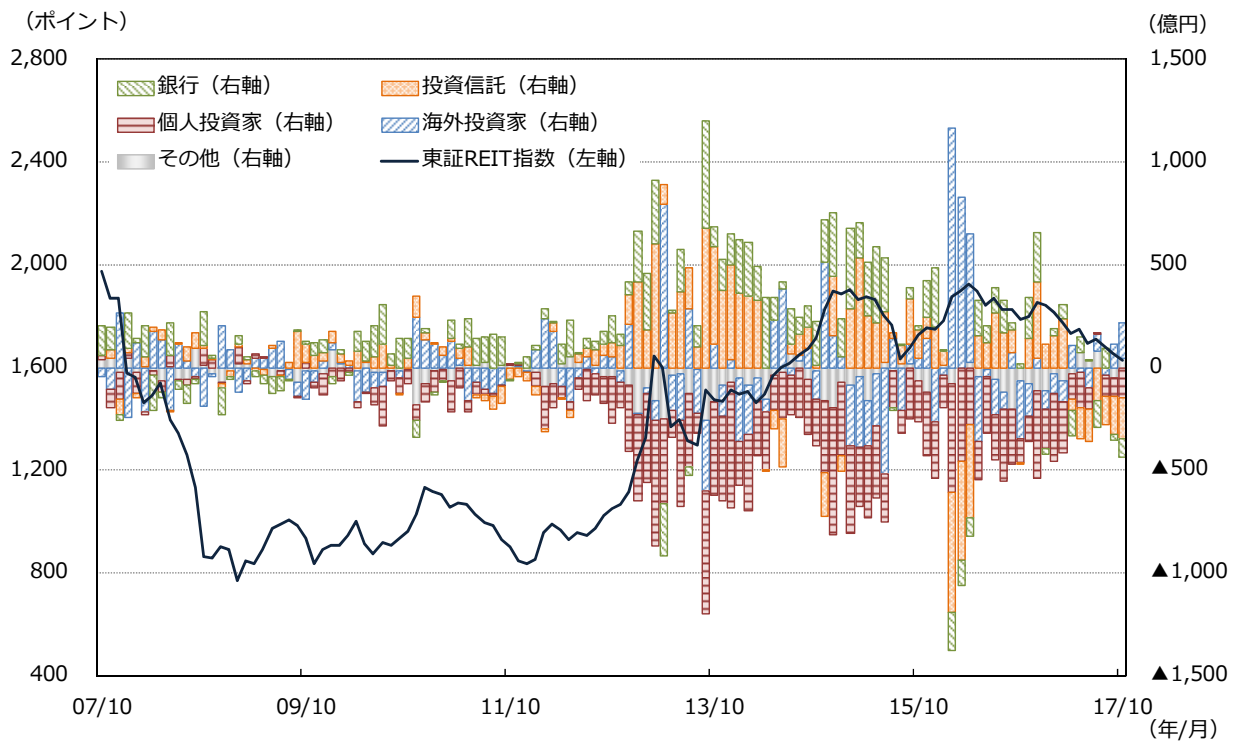
※2017年11月30日時点

### 不動産タイプ別構成比率



※2017年9月30日時点

### J-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移

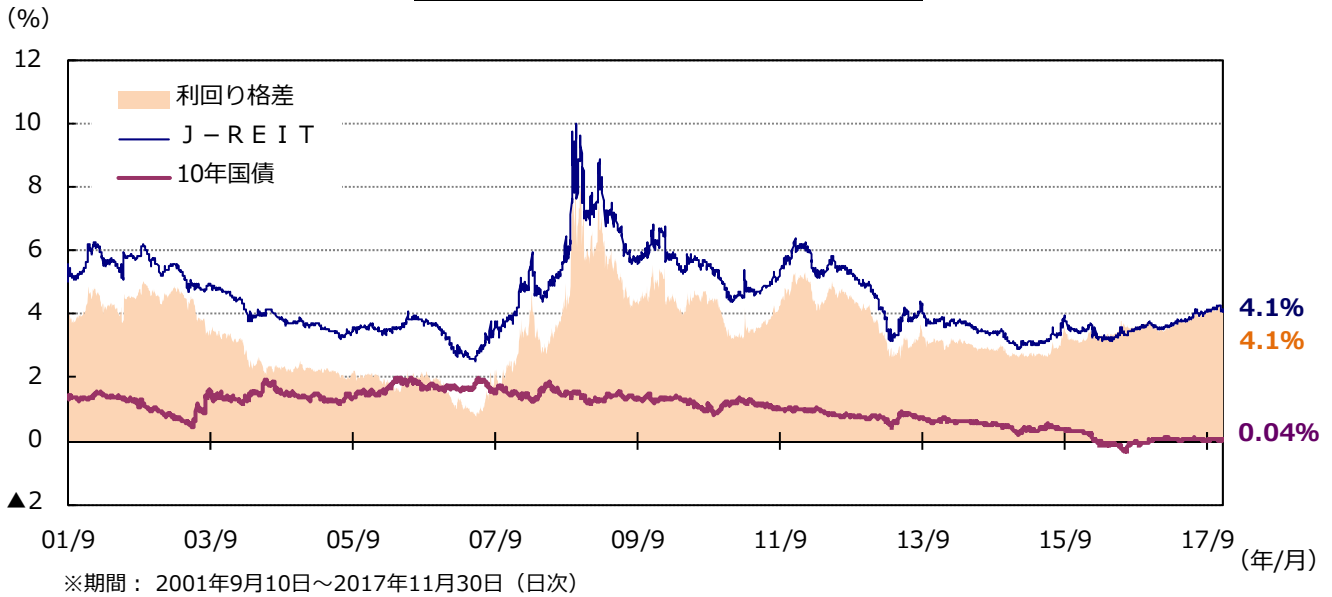


※期間：2007年10月～2017年10月（月次）

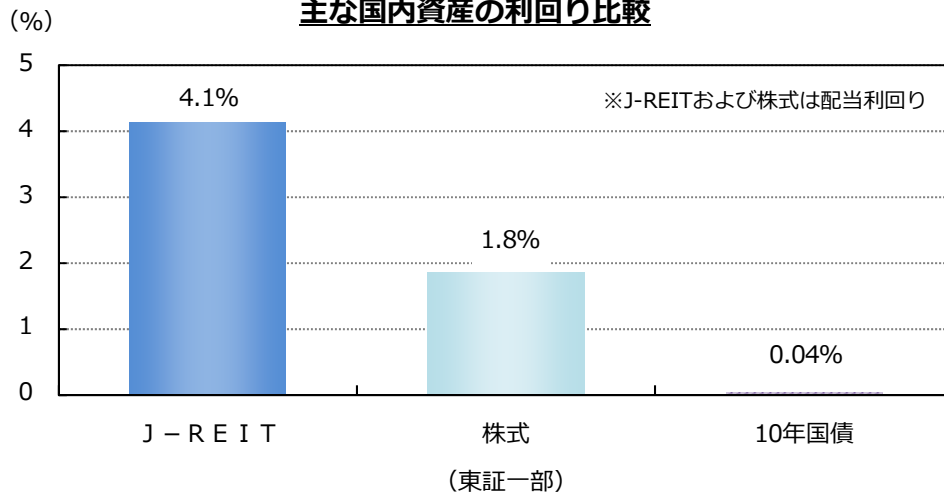
出所：ブルームバーグ、一般社団法人投資信託協会および東京証券取引所のデータをもとにアセットマネジメントOne作成  
 ※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。  
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

## J-REIT市場について

### J-REITと10年国債の利回り推移

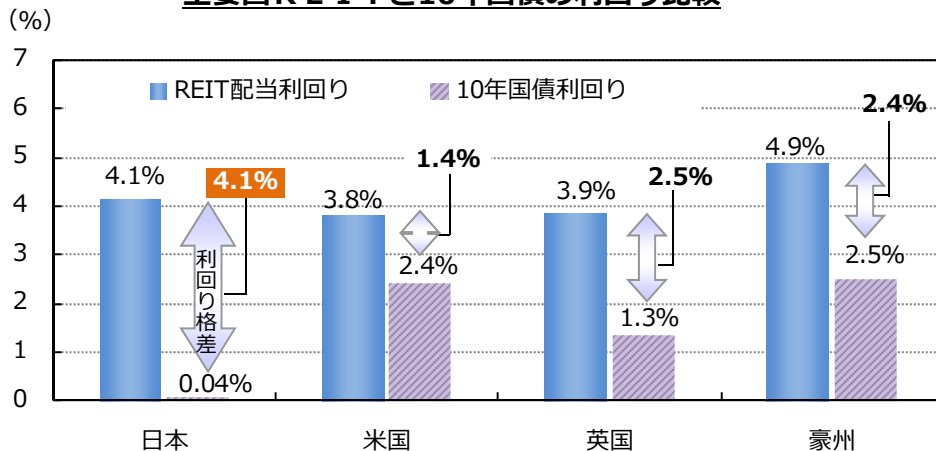


### 主な国内資産の利回り比較



※2017年11月30日時点

### 主要国REITと10年国債の利回り比較



※2017年11月30日時点

※主要国REITの利回りで用いた指数は次のとおり。日本：東証REIT指数、米国：FTSE NAREIT All Equity REITs指数、英国：FTSE EPRA/NAREIT UK指数、豪州：S&P/ASX200REIT指数。利回りは、指数構成銘柄の変更などにより、大きく変動することがあります。  
 ※利回り格差は、小数第2位を四捨五入しているため、REIT配当利回りから10年国債利回りを控除した値と一致しない場合があります。  
 出所：ブルームバーグ、S&P、各投資法人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。

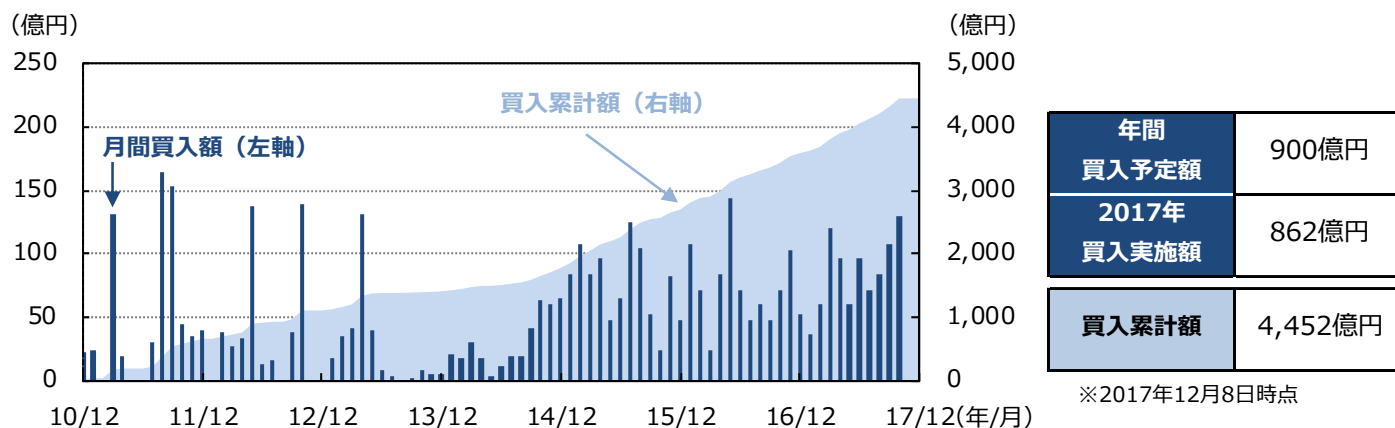
## J-REIT市場について

### J-REIT 時価総額上位10銘柄

順位	銘柄名	主なスポンサー	主な運用対象	騰落率				時価総額	予想配当利回り
				1か月	3か月	6か月	1年		
1	日本ビルファンド投資法人	三井不動産、住友生命保険	オフィス	2.7%	▲3.8%	▲3.1%	▲9.0%	7,950 億円	3.27%
2	ジャパンリアルエステイト投資法人	三菱地所、三井物産	オフィス	2.6%	▲2.6%	▲4.6%	▲9.0%	7,149 億円	3.33%
3	野村不動産マスターファンド投資法人	野村不動産ホールディングス	総合	▲0.3%	▲2.5%	▲13.2%	▲13.6%	5,927 億円	4.26%
4	日本リテールファンド投資法人	三菱商事、ユービーエス・アセット・マネジメント	商業施設	▲1.0%	▲1.5%	▲5.4%	▲10.7%	5,316 億円	4.35%
5	日本プロロジスリート投資法人	プロロジス	物流施設	2.9%	2.9%	2.1%	5.7%	4,959 億円	3.56%
6	ユナイテッド・アーバン投資法人	丸紅、極東証券	総合	▲0.5%	▲2.0%	▲0.3%	▲4.9%	4,867 億円	4.27%
7	大和ハウスリート投資法人	大和ハウス工業	総合	1.7%	0.2%	▲3.8%	▲2.1%	4,553 億円	3.75%
8	オリックス不動産投資法人	オリックス	総合	1.0%	▲0.6%	▲8.3%	▲5.4%	4,226 億円	4.01%
9	アドバンス・レジデンス投資法人	伊藤忠グループ	住宅	2.4%	▲2.8%	▲5.1%	▲1.6%	3,695 億円	3.76%
10	日本プライムリアルティ投資法人	東京建物、大成建設、安田不動産等	オフィス・商業施設	3.3%	▲4.4%	▲9.2%	▲16.1%	3,484 億円	3.83%

※2017年11月30日時点

### 日銀によるJ-REITの買入状況

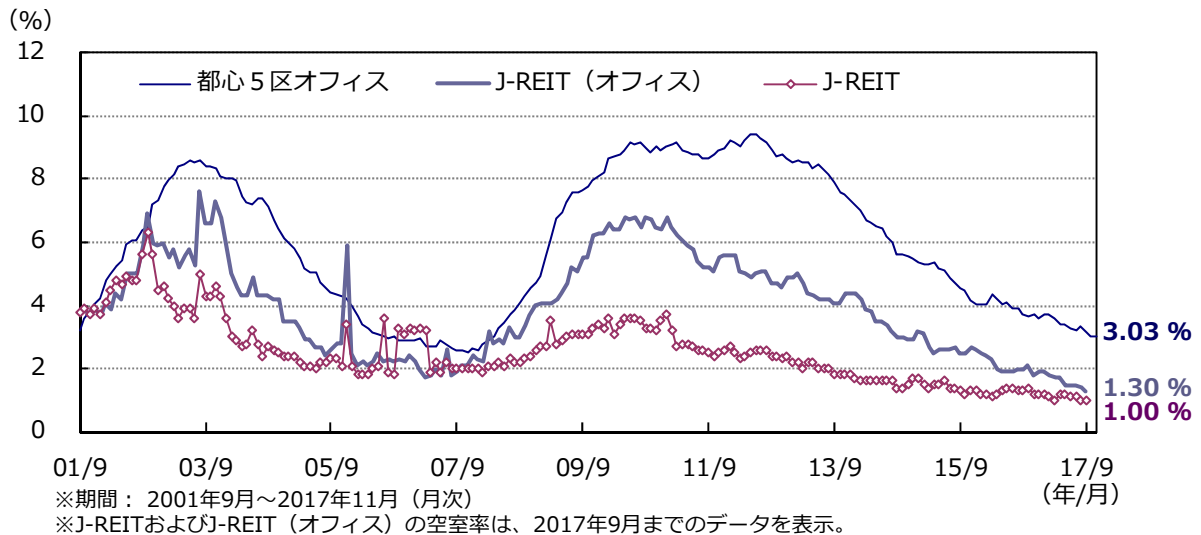
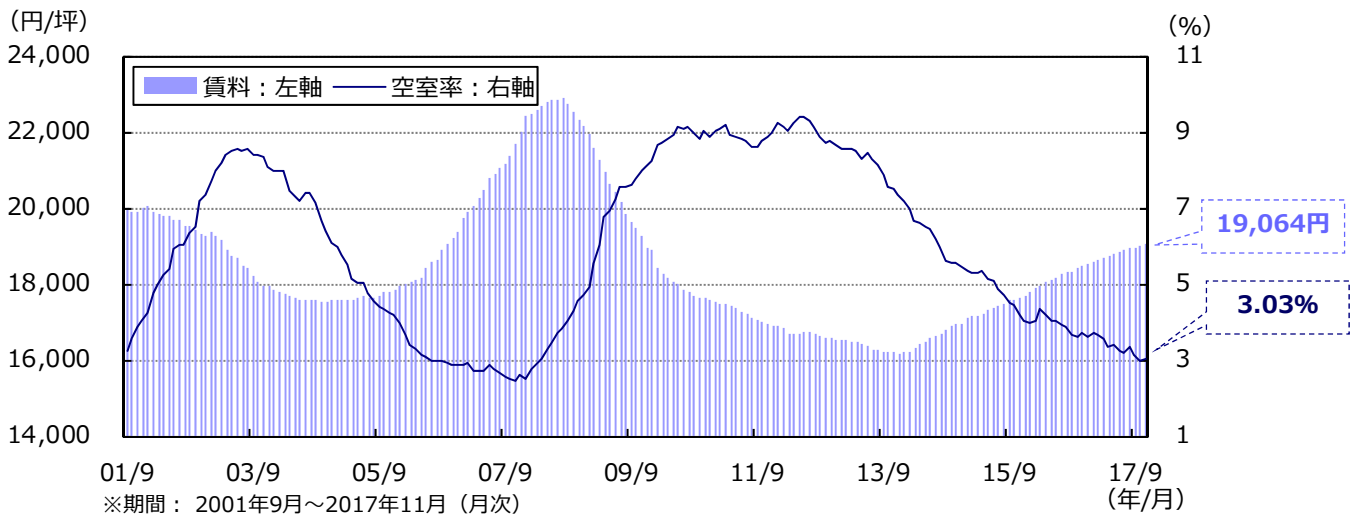


※期間：2010年12月～2017年12月（月次）  
 ※2017年12月は8日時点

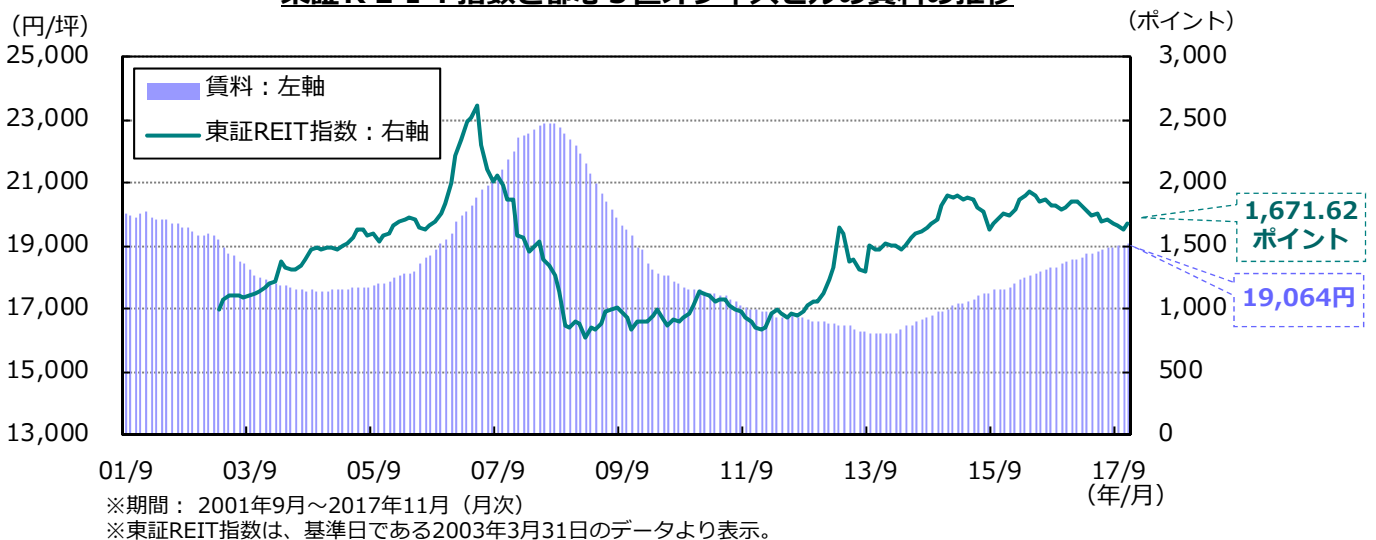
出所：ファクトセットおよび日銀のデータをもとにアセットマネジメントOne作成  
 ※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。  
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

## 不動産市場について

### 都心5区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）オフィスビルの賃料・空室率の推移



### 東証REIT指数と都心5区オフィスビルの賃料の推移



出所：ブルームバーグ、三鬼商事、一般社団法人投資信託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。

## 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（リート）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。

### 当資料で使用している指数について

- 東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所（株東京証券取引所）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・ノウハウは、(株)東京証券取引所が所有しています。
- FTSE®は、London Stock Exchange Groupの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limitedが使用します。NAREIT®はNAREITが所有する商標です。
- 「Standard & Poor's®」「S&P®」「スタンダード&プアーズ」は、スタンダード&プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーが所有する登録商標です。