

低金利状況を背景にJ-REITの安定推移が持続すると期待

米欧などの金融緩和姿勢により市場環境に変化

7月31日に、FRB（米連邦準備制度理事会）は約10年7カ月ぶりに利下げを決定し、保有資産の縮小の終了時期を8月に2カ月前倒しすることを発表しました。他にも、7月25日にECB（欧州中央銀行）が追加緩和を示唆し、ブラジルやインドで利下げが実施される中、世界的に金利は低下基調をたどっています。市場環境が大きく変化していることから、J-REITのリスク・リターンなどのデータを改めて確認したいと思います。

安定した値動きが引き続き投資家から注目される状況

過去5年とその前の5年（2009年7月末～2014年7月末）でJ-REITのリスク・リターンを比較すると、リターンが低下（16.0%→8.4%）する中、リスクがかなり抑制（21.2%→8.8%）されていることがわかります。また、過去1年（2019年7月末時点）では、日米の株式・REITの中で、J-REITは18.8%と突出して高いリターンとなり、リスクは8.0%と最も低くなっています。投資家の中では、より直近のデータに比重を置いて分析・判断する動きもあるので、この傾向は注目に値すると思われれます。

また、過去5年とその前の5年の日米の株式・REITの相関係数を比較すると、過去5年のJ-REITと日本株および米国の株式・REITとの相関係数は低下しています。上記のリスク・リターン特性とこの傾向が今後も続けば、他資産とJ-REITを組み合わせ合わせた運用により、分散投資効果を享受できる可能性が高まると考えられます。

※相関係数とは、2つの資産の価格変動の連動性を示す指標です。相関係数は-1から+1までの範囲をとり、+1に近いほど連動性が高く、-1に近いほど相互に逆向きに変動することになります。ゼロのときは相互に無関係に動くということになります。

国内金利の低位推移はJ-REITの下支え要因に

過去10年の動きをみると、日本の10年国債利回りの低下はJ-REITの下支え要因となっていることがうかがえます。足元の国債利回りは歴史的な低水準であり、3.7%程度あるJ-REITの配当利回りは国内の投資家などからみると魅力的な水準にあるといえます。また、日銀は7月の金融政策決定会合で必要な政策の調整を行うことに言及しており、国内金利が当面反転上昇する可能性は低いと考えられます。

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、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。

【日米の株式・REITのリスク・リターン】

期間：2009年7月末～2014年7月末

| | 日本株式 | J-REIT | 米国株式 | 米国REIT |
|------|-------|--------|-------|--------|
| リターン | 8.5% | 16.0% | 18.7% | 23.2% |
| リスク | 18.3% | 21.2% | 17.8% | 20.0% |

期間：2014年7月末～2019年7月末

| 過去5年 | 日本株式 | J-REIT | 米国株式 | 米国REIT |
|------|-------|--------|-------|--------|
| リターン | 6.2% | 8.4% | 12.6% | 10.4% |
| リスク | 15.4% | 8.8% | 17.0% | 16.6% |

※リスク・リターンとも円ベース、年率

【日米の株式・REITの相関係数】

期間：2009年7月末～2014年7月末

| | 日本株式 | J-REIT | 米国株式 | 米国REIT |
|--------|------|--------|------|--------|
| 日本株式 | 1 | | | |
| J-REIT | 0.64 | 1 | | |
| 米国株式 | 0.74 | 0.43 | 1 | |
| 米国REIT | 0.63 | 0.43 | 0.82 | 1 |

期間：2014年7月末～2019年7月末

| 過去5年 | 日本株式 | J-REIT | 米国株式 | 米国REIT |
|--------|------|--------|------|--------|
| 日本株式 | 1 | | | |
| J-REIT | 0.22 | 1 | | |
| 米国株式 | 0.84 | 0.34 | 1 | |
| 米国REIT | 0.54 | 0.36 | 0.72 | 1 |

※日本株式は東証株式指数（配当込み）、J-REITは東証REIT指数（配当込み）、米国株式はS&P500種指数（配当込み、円換算ベース）、米国REITはFTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（配当込み、円換算ベース）

【J-REITと日本10年国債利回りの推移】

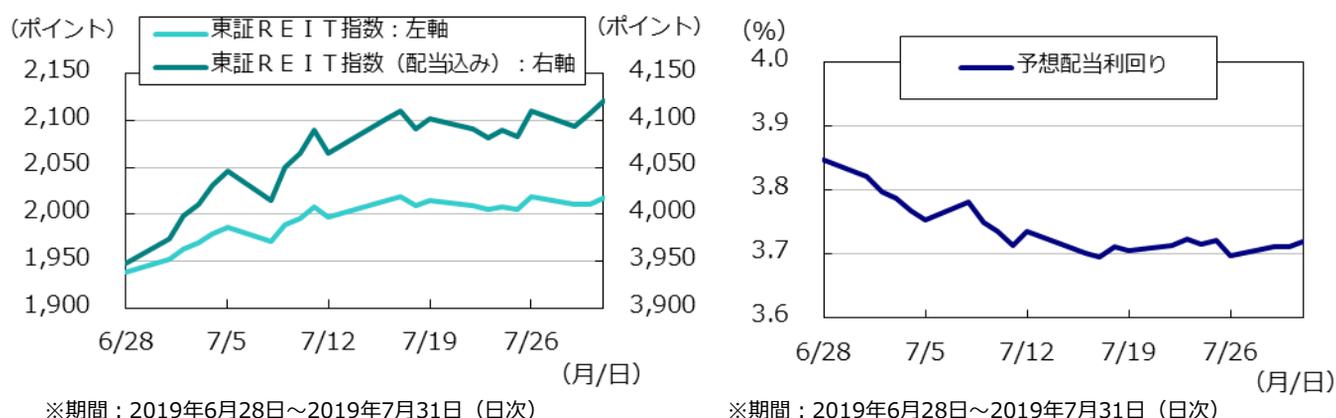
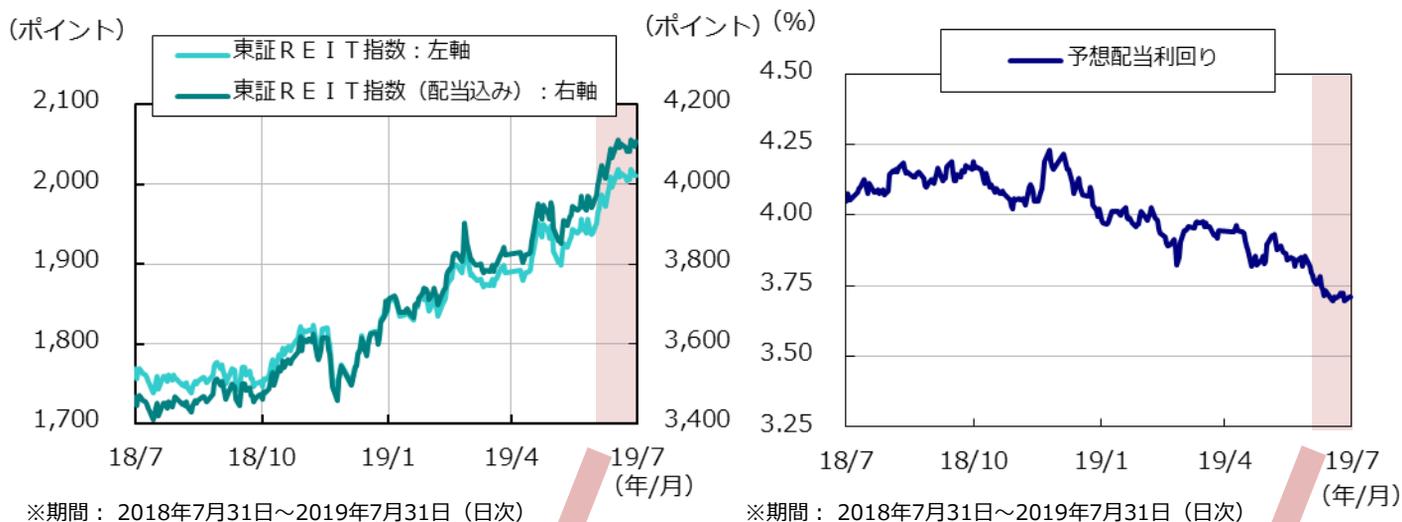


※期間：2009年7月末～2019年7月末（月次）

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

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



| | 2019年7月末 | 2019年6月末 | 月次騰落率 |
|----------------|----------|----------|-------|
| 東証REIT指数 | 2,017.48 | 1,938.82 | 4.1% |
| 東証REIT指数（配当込み） | 4,120.33 | 3,947.76 | 4.4% |
| J-REIT予想配当利回り | 3.72% | 3.85% | - |

➤ 先月の投資環境

7月の『J-REIT市場』は上昇しました。上旬は6月末の米中首脳合意を受けたリスク選好改善から、上昇しました。中旬は、FRB（米連邦準備制度理事会）の利下げ期待などから世界的に流動性拡大期待が強まる中、上昇しました。下旬は、国内株が企業業績への警戒感などから上値が重くなる一方で、J-REITは相対的な配当利回りの高さから選好され、一段と上昇しました。

➤ 今後の見通し

各国中銀がハト派姿勢を維持する中、底堅い推移を予想します。相対的な配当利回りの高さからJ-REITが選好される展開が続く見込みです。また、堅調な国内不動産市場も相場を支えるとみられます。東京都心5区のオフィスについて直近7月の空室率は前月比で低下する中、平均賃料は67カ月連続の上昇となり、オフィス需給のひっ迫が指摘されています。

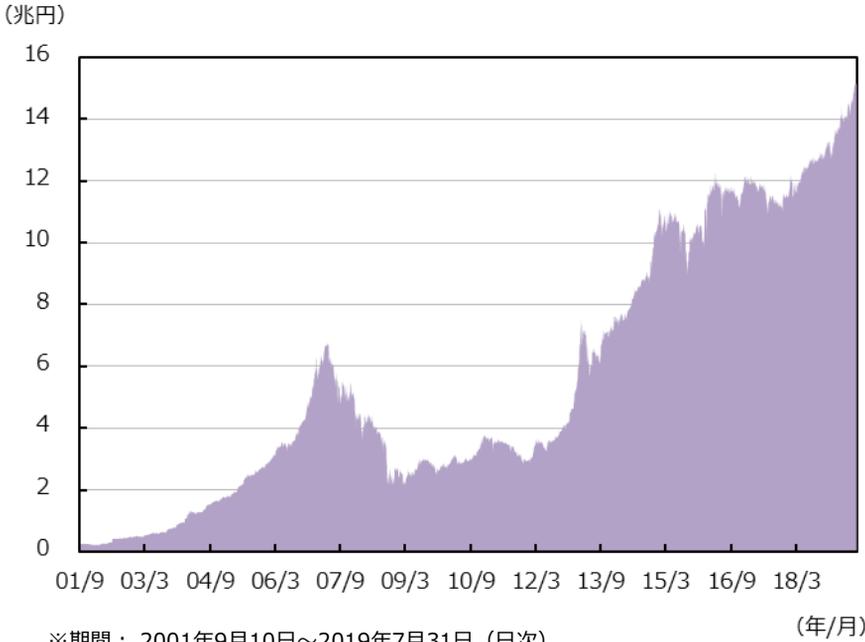
出所：ブルームバーグ等のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、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の時価総額推移

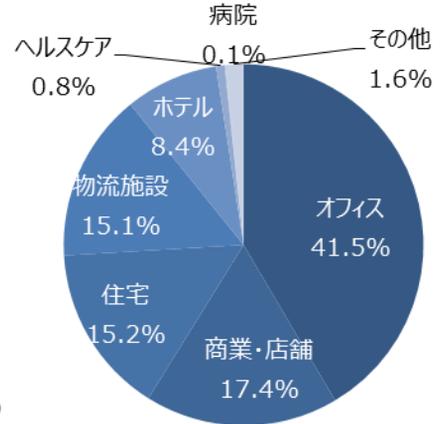


J-REITの市場規模

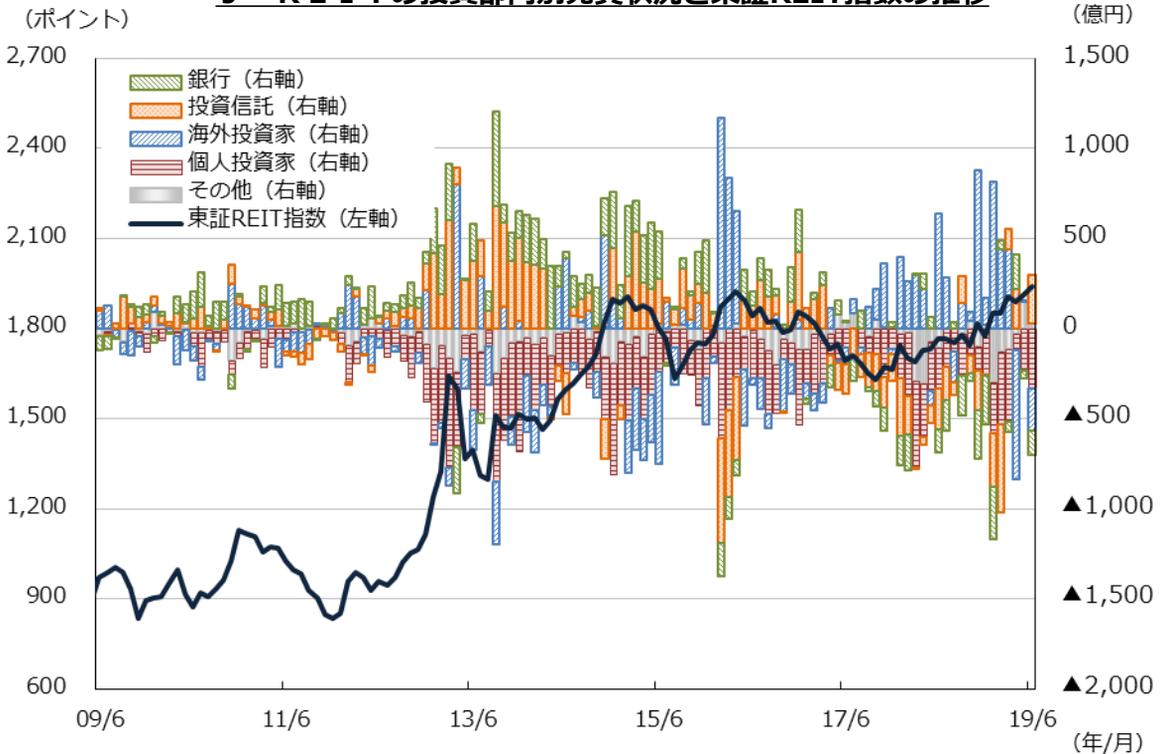
| | |
|------|------------|
| 時価総額 | 15兆1,947億円 |
| 銘柄数 | 63銘柄 |

※2019年7月31日時点

不動産タイプ別構成比率



J-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移

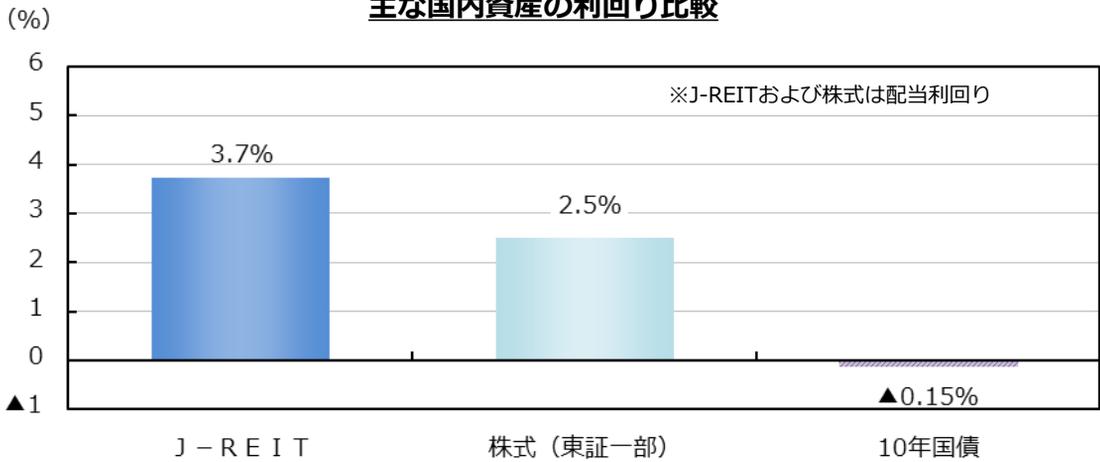


J-REIT市場について

J-REITと10年国債の利回り推移

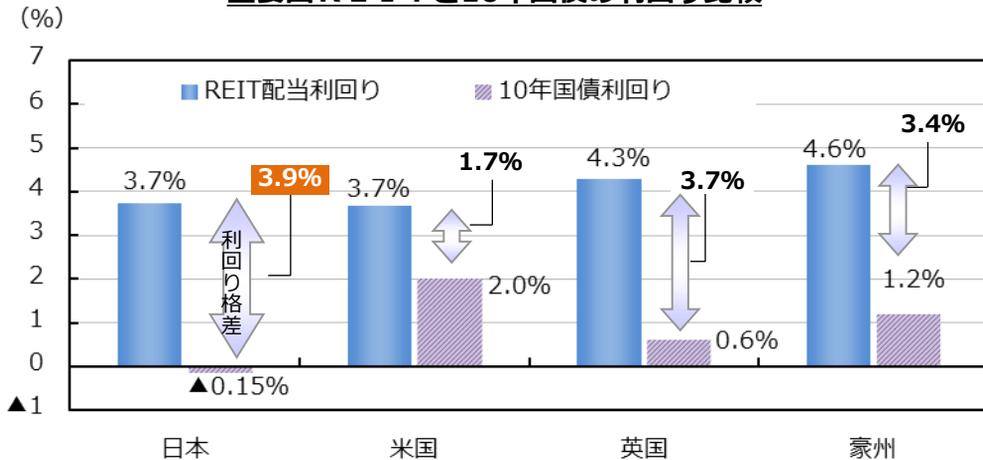


主な国内資産の利回り比較



※2019年7月31日時点

主要国REITと10年国債の利回り比較



※2019年7月31日時点

※主要国REITの利回りを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。

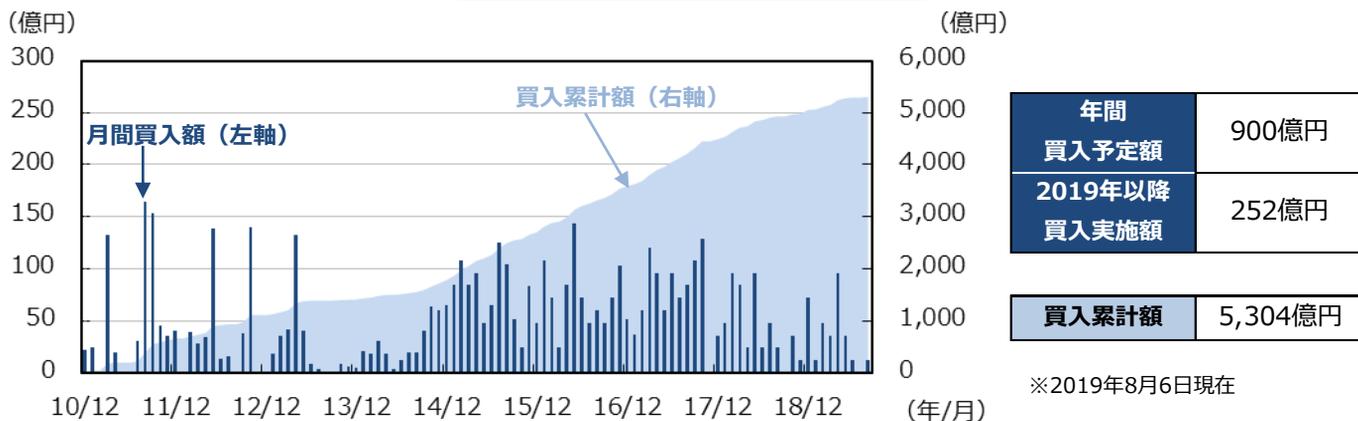
J-REIT市場について

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 | オフィス | 3.5% | 6.6% | 8.5% | 22.8% | 1兆788億円 | 2.78% |
| 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 | 3.8% | 10.4% | 6.7% | 16.4% | 9,433 億円 | 2.89% |
| 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 | 4.3% | 6.0% | 11.1% | 9.5% | 7,862 億円 | 3.68% |
| 4 | 日本プロロジスリート投資法人 | プロロジス | 物流施設 | 5.1% | 9.8% | 10.5% | 16.3% | 6,148 億円 | 3.44% |
| 5 | オリックス不動産投資法人 | オリックス | 総合 | 7.5% | 8.1% | 11.0% | 21.3% | 5,832 億円 | 3.39% |
| 6 | ユナイテッド・アーバン投資法人 | 丸紅 | 総合 | 1.9% | 3.5% | 6.0% | 6.2% | 5,741 億円 | 3.72% |
| 7 | 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 | 0.4% | 2.7% | ▲1.9% | 7.3% | 5,728 億円 | 4.05% |
| 8 | 大和ハウスリート投資法人 | 大和ハウス工業 | 総合 | 2.5% | 4.3% | 4.0% | ▲3.4% | 5,530 億円 | 3.88% |
| 9 | GLP投資法人 | GLPグループ | 物流施設 | ▲1.1% | 1.3% | 5.2% | 2.2% | 4,654 億円 | 4.55% |
| 10 | アドバンス・レジデンス投資法人 | 伊藤忠グループ | 住宅 | 5.3% | 8.7% | 4.8% | 16.0% | 4,556 億円 | 3.17% |

※2019年7月31日時点

日銀によるJ-REITの買入状況



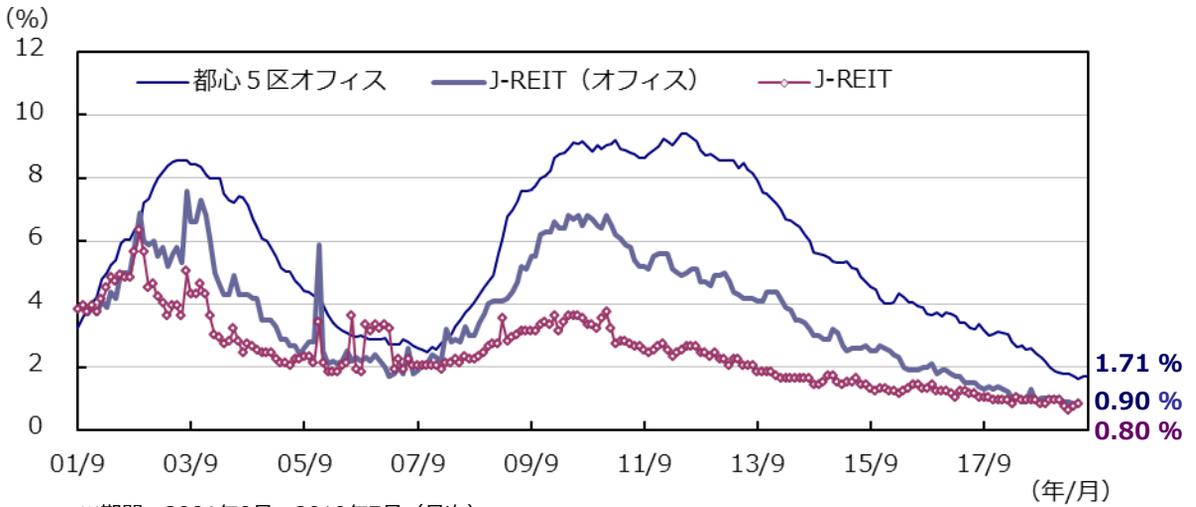
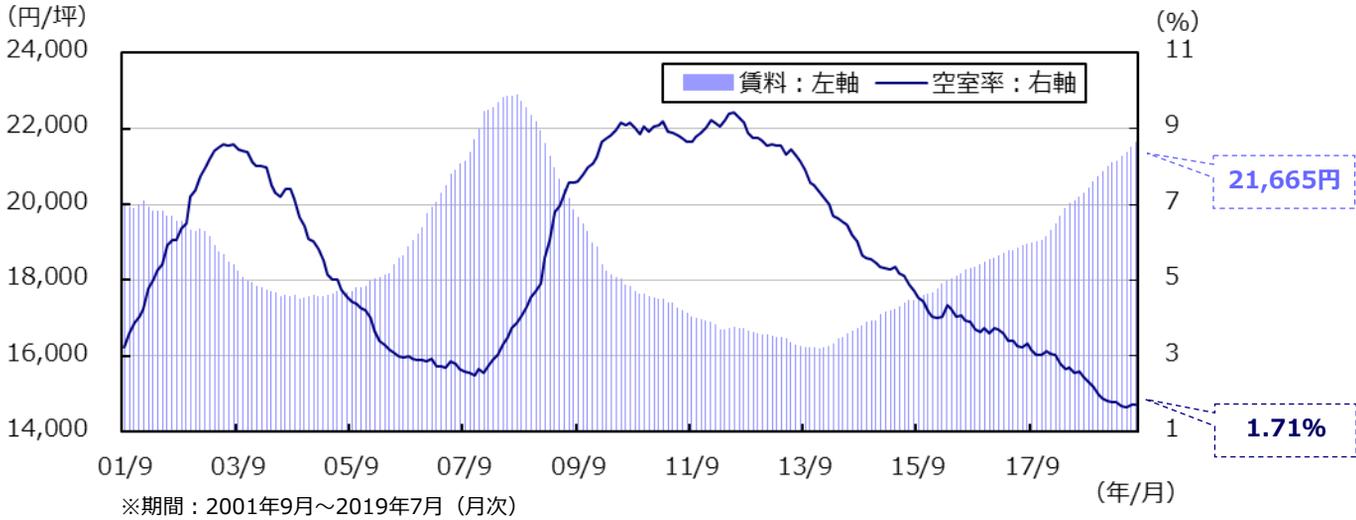
※期間：2010年12月～2019年8月
 ※2019年8月は6日時点

出所：ファクトセットおよび日銀が提供するデータなどを元にアセットマネジメントOne作成

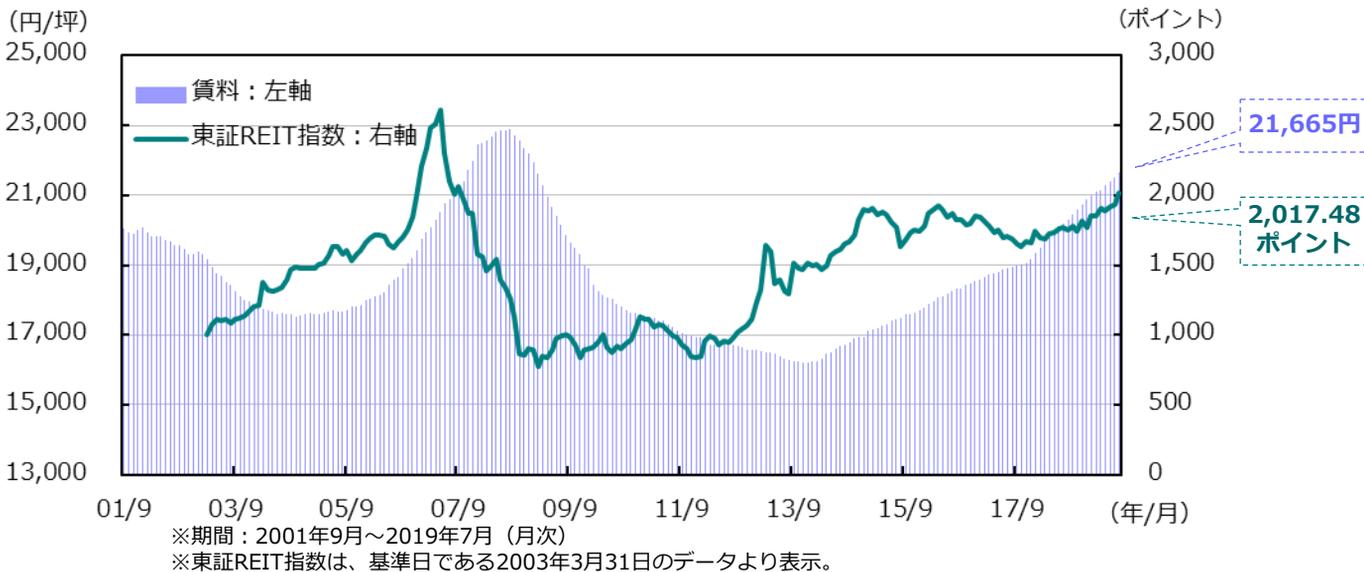
※上記は、将来におけるJ-REIT市場の動向等を示唆・保証するものではありません。また、掲載した投資法人の発行する投資証券および投資法人債への投資を推奨するものではありません。

※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。

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が提供するデータをもとにアセットマネジメントOne作成
 ※上記グラフは、将来における不動産市場の動向等を示唆・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）

*消費税率が10%になった場合は、3.85%となります。

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2.052%*（税込）

*消費税率が10%になった場合は、年率2.09%となります。

※ 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指数および東証株価指数は、株式会社東京証券取引所（㈩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、㈩東京証券取引所が有しています。

●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。

●S&P500種指数およびS&P 豪州REITインデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、S&P500種指数およびS&P 豪州REITインデックスのいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。