

J-REIT の投資環境

日銀の追加利上げなどには警戒も、不動産業の景況感は良好とみられる。今後のJ-REITの見直し買いに期待

金利先高観はあるが不動産業の景況感は良好

今年3月に日銀がマイナス金利を解除して以降、J-REIT市場は、金融政策のさらなる正常化観測や、国内長期金利(10年国債利回り)の上昇が重しとなり、軟調に推移しています。7月に日銀は、政策金利(無担保コール翌日物レート)を0~0.1%程度から0.25%程度へ引き上げたほか、国債の買い入れ減額も決定しました。植田日銀総裁は今後の追加利上げを否定しておらず、経済・物価情勢を見極めつつ利上げを慎重に判断していく姿勢です。

こうしたなか不動産業における借入金利水準の見方は上昇してきました。日銀短観(直近24年6月調査)によれば、借入金利水準判断DI(最近、全規模・不動産)は+29と前回3月対比で大幅に上昇しました。もっとも、資金繰りには余裕がみられます。前回日銀が2006~07年に利上げした際には、世界金融危機の影響もあり08年に金融機関の貸出態度は厳格化に転じ、その後資金繰りの悪化がみられました。一方現下局面は、金融機関の貸出態度は緩和的で、不動産業の資金繰り悪化はみられません。また、不動産業の業況判断DIは直近+27と高水準にあります。

債務借り換えリスク顕在化の可能性は小さいか

金利上昇に伴う債務の借り換えリスクを巡っては、J-REITの長期有利子負債の年限は分散されており、特定年限への集中はみられません。また、5年超の割合が35%程度となっており、年限別分布のなかでもっとも多くなっています。さらに多くの投資法人では、債務の固定金利化が相応に図られている点も鑑みると、金利上昇に伴う債務の借り換えリスクが顕在化する可能性は低いとみられます。

日銀のさらなる金融政策の正常化には一定の留意が必要なものの、不動産業の良好な景況感などを背景に、今後J-REITに見直し買いの動きがみられるかが注目されます。

※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。

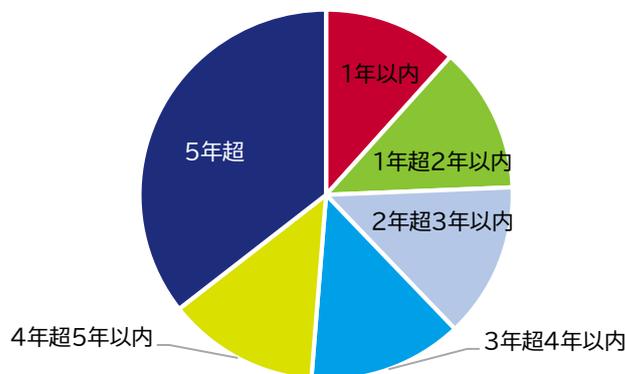
【日銀短観 借入金利水準判断・資金繰り判断(不動産)】



【東証REIT指数と日銀短観業況判断(不動産)】



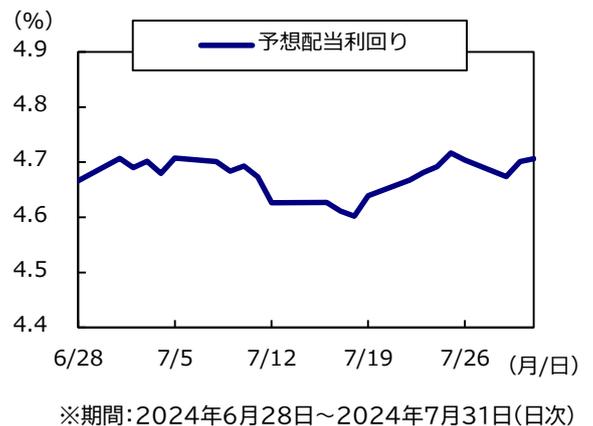
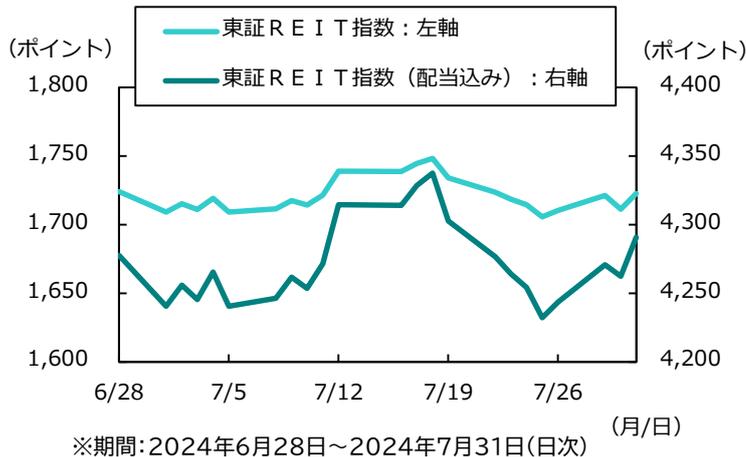
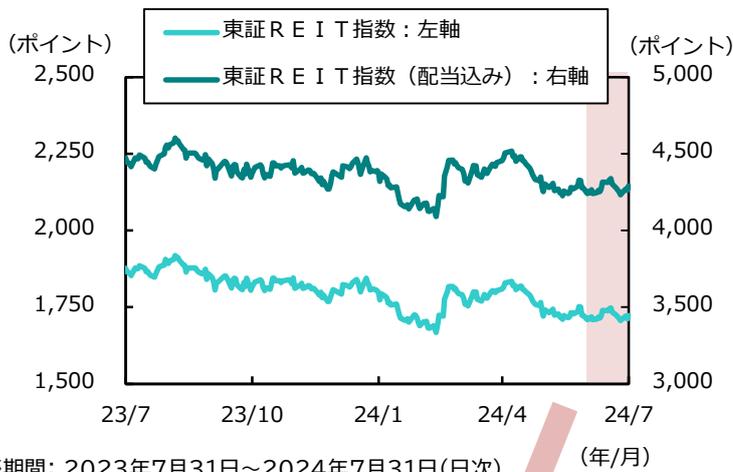
【J-REIT投資法人の長期有利子負債の年限別分布】



※2024年7月時点での上場58投資法人
出所:各投資法人の直近の有価証券報告書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 】



	2024年7月末	2024年6月末	月次騰落率
東証REIT指数	1,722.58	1,724.02	▲0.1%
東証REIT指数(配当込み)	4,290.75	4,277.59	0.3%
東証REIT指数配当利回り	4.71%	4.67%	-

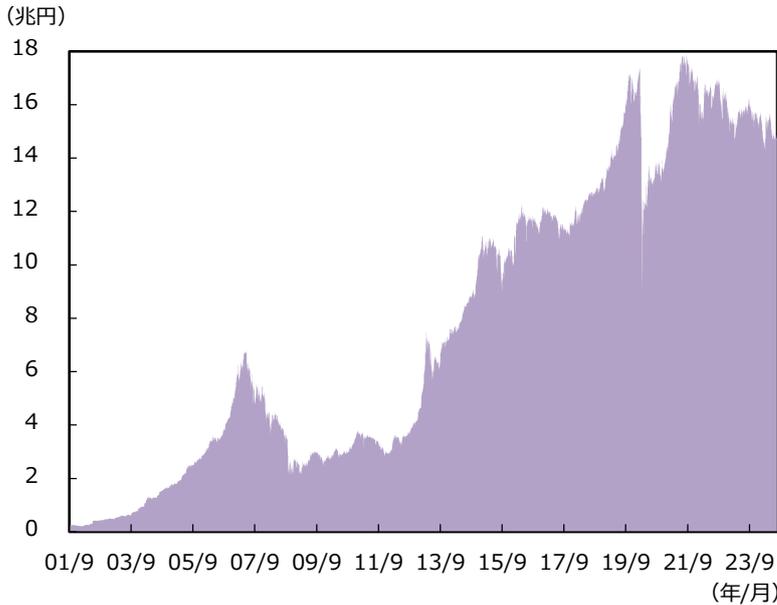
先月の 投資環境

7月のJ-REIT市場(東証REIT指数(配当込み))は小幅に上昇しました。月間を通じ、日銀の金融政策や長期金利動向にらみの展開となりました。月央にかけて長期金利が低下するとJ-REITは上昇しましたが、その後、月末に日銀の金融政策決定会合を控える中、上昇幅を縮小しました。日銀は利上げを決定しましたが、相応の金利上昇リスクは織り込み済みで、新たな悪材料とはみなされませんでした。用途別ではオフィスが上昇した一方、住宅関連が下落しました。

今後の 見通し

日銀の国債買い入れ減額や追加利上げ観測が重しとなるものの、相対的に高い分配金利回りや割安感を背景とした需要から、下値は限定的と見込みます。日銀は7月に利上げを決定しましたが、植田総裁の会見では中立金利に向けてさらなる利上げが視野に入っていることがうかがえました。同時に決定された国債買い入れ減額は長期金利の上昇圧力になる可能性があり、注意が必要です。

[J-REITの時価総額推移]



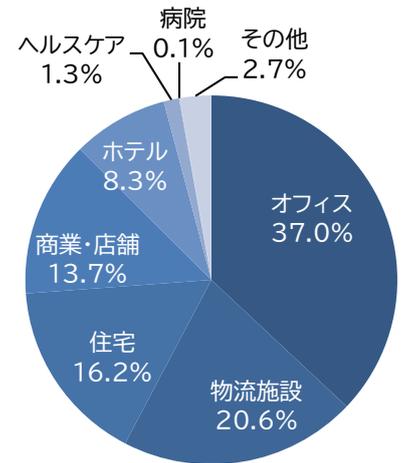
※期間：2001年9月10日～2024年7月31日(日次)

[J-REITの市場規模]

時価総額	14.8兆円
銘柄数	58銘柄

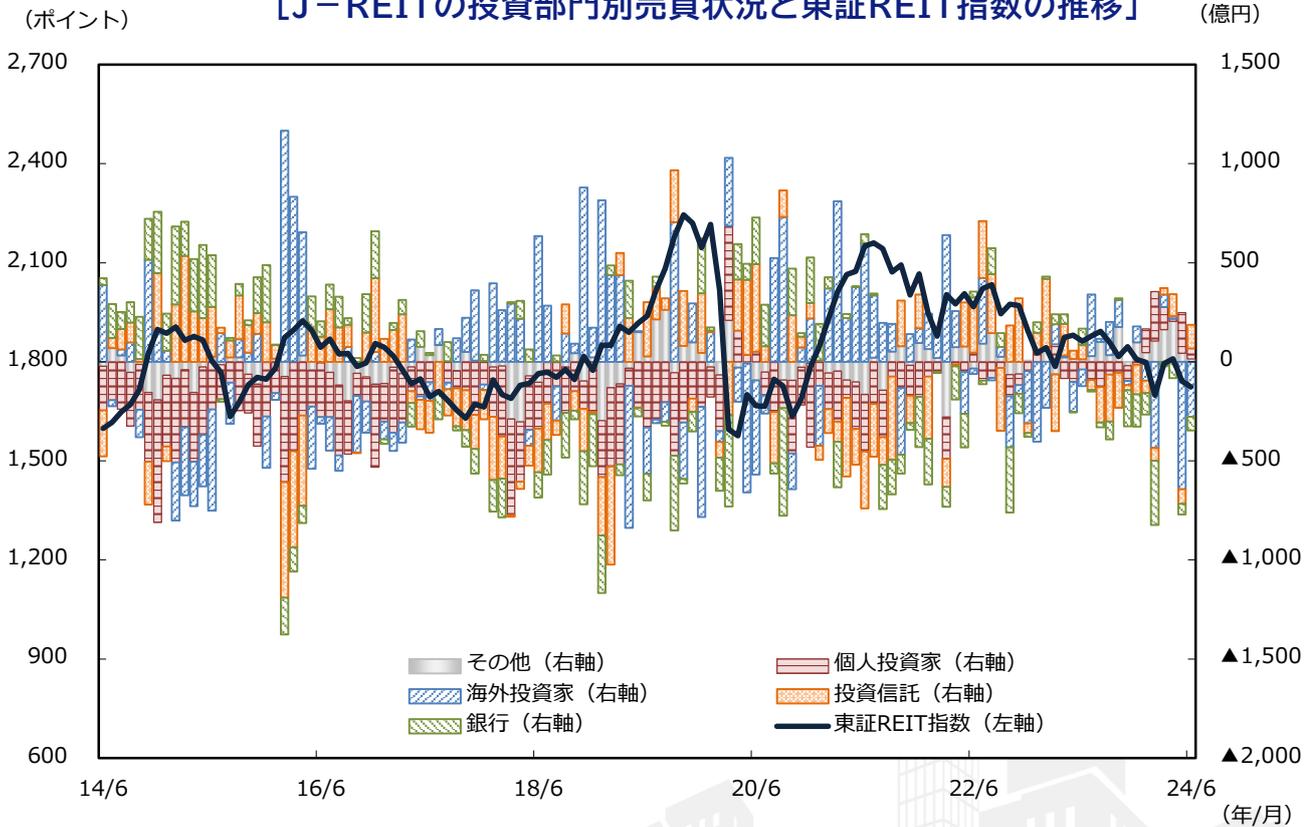
※2024年7月末時点

[不動産タイプ別構成比率]



※2024年5月末時点
※小数第2位を四捨五入しているため、上記グラフの合計値が100%とならない場合があります。

[J-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移]



※期間：2014年6月～2024年6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。

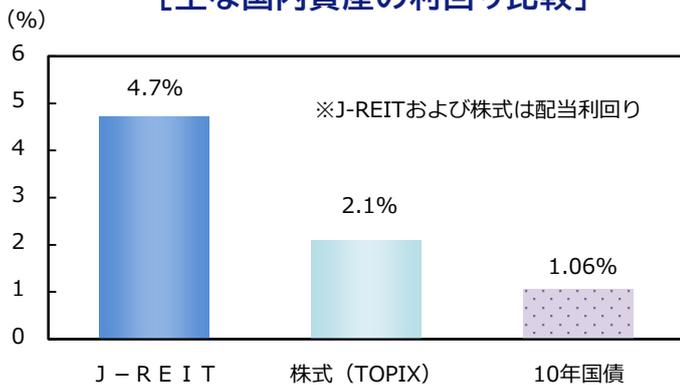
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

J-REIT市場について

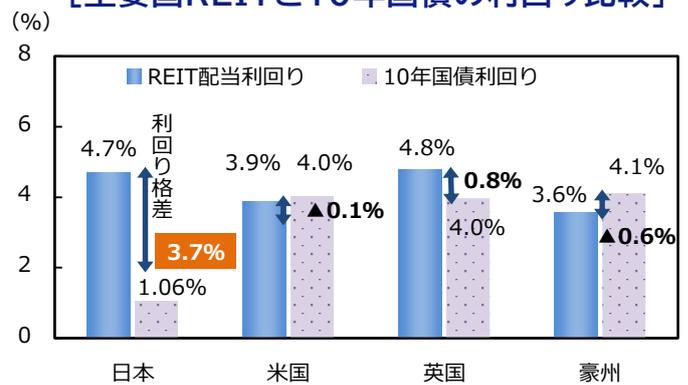
[J-REITと10年国債の利回り推移]



[主な国内資産の利回り比較]



[主要国REITと10年国債の利回り比較]



※2024年7月末時点

※2024年7月末時点

※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。

[東証REIT指数の推移(利回り)]



出所：ブルームバーグ、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カ月	3カ月	6カ月	1年		
1	日本ビルファンド投資法人	三井不動産	オフィス	2.8%	▲4.0%	▲3.0%	▲2.9%	9,849 億円	4.15%
2	ジャパンリアルエステイト投資法人	三菱地所	オフィス	2.4%	▲3.0%	▲8.1%	▲9.1%	7,399 億円	4.65%
3	日本プロロジスリート投資法人	プロロジス	物流施設	▲1.6%	▲9.1%	▲5.6%	▲14.5%	7,015 億円	4.14%
4	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	3.5%	▲2.1%	▲8.5%	▲12.7%	6,964 億円	4.59%
5	日本都市ファンド投資法人	KKRグループ	総合	3.4%	▲1.9%	▲6.6%	▲4.0%	6,532 億円	4.91%
6	GLP投資法人	GLPグループ	物流施設	0.1%	2.3%	▲0.1%	▲5.8%	6,436 億円	4.39%
7	KDX不動産投資法人	ケネディクス	総合	▲1.2%	▲0.8%	▲3.5%	▲8.5%	6,307 億円	5.08%
8	大和ハウスリート投資法人	大和ハウス工業	総合	▲1.5%	▲8.7%	▲7.1%	▲13.5%	5,588 億円	4.75%
9	インヴィンシブル投資法人	フォートレス・インベストメント・グループ	総合	4.4%	▲3.8%	12.2%	15.6%	5,197 億円	5.25%
10	アドバンス・レジデンス投資法人	伊藤忠グループ	住宅	▲3.8%	▲7.8%	▲3.1%	▲9.1%	4,514 億円	3.75%

※2024年7月末時点

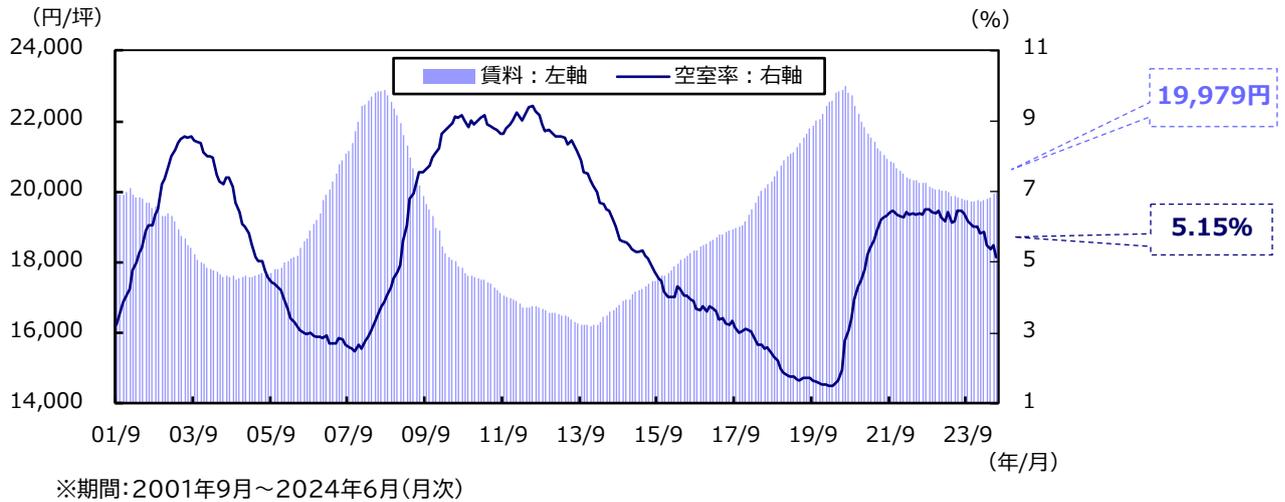
出所:ブルームバーグおよび各投資法人のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は、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。

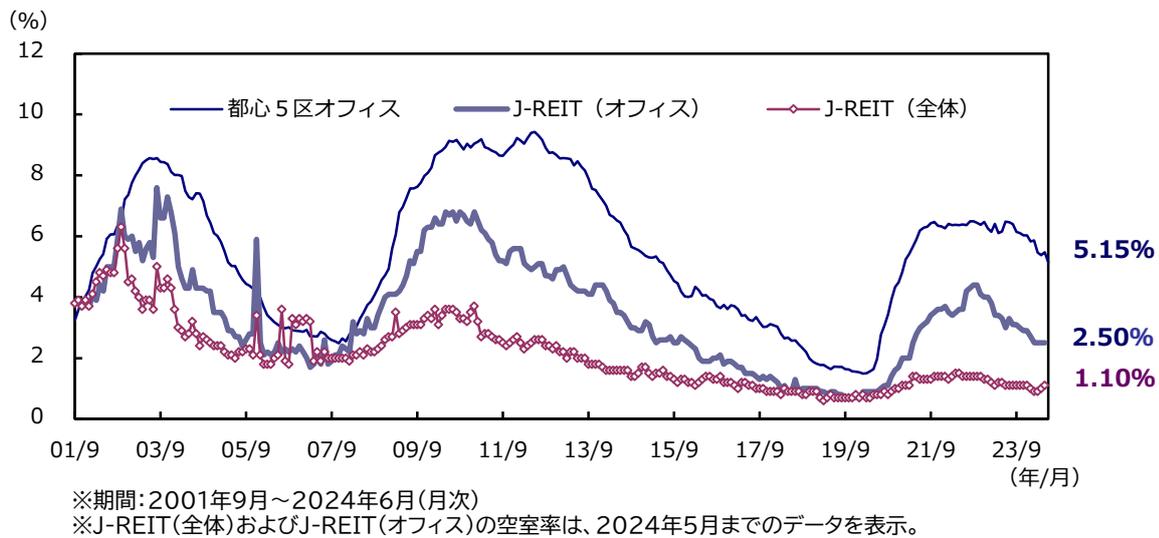
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

不動産市場について

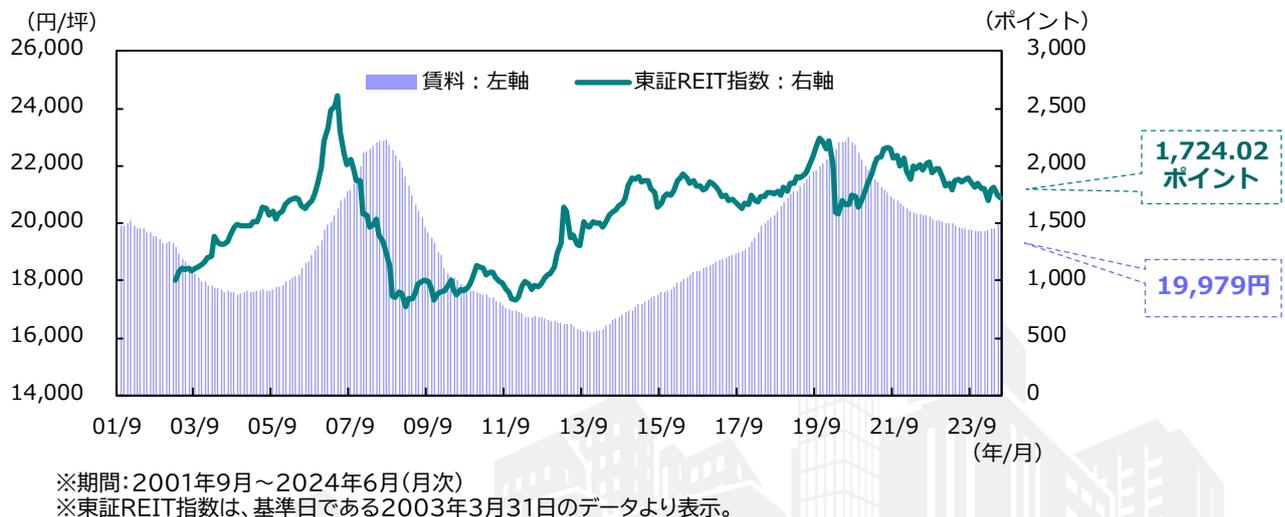
【都心5区(千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区)オフィスビルの賃料・空室率の推移】



【都心5区オフィスとJ-REIT(オフィス)・ J-REITの空室率の推移】



【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3.85%(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2.09%(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、東証株価指数(TOPIX)の指数値および東証REIT指数、東証株価指数(TOPIX)にかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」という。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証REIT指数、東証株価指数(TOPIX)に関するすべての権利・ノウハウおよび東証REIT指数、東証株価指数(TOPIX)にかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有しています。

●FTSE NAREIT All Equity REITs指数(以下、「本指数」)のすべての権利はFTSE International Limited(以下、「FTSE」)およびNational Association of Real Estate Investments Trusts(以下、「Nareit」)に帰属します。「FTSE®」はLondon Stock Exchange Group plcおよび、そのグループ企業(以下、総称して「LSE Group」)の商標であり、ライセンス契約に基づきFTSEによって使用されています。「NAREIT®」はNareitの商標です。本指数はFTSEによって計算されます。FTSE、LSE Group、Nareitはいずれも、如何なる者に対しても本指数の使用、信頼、または誤謬に起因する如何なる義務も負いません。FTSE、LSE Group、およびNareitは、アセットマネジメントOneによって提示される目的に対する本指数の適合性に関して、いかなる請求、予測、保証、または表明も行いません。

●FTSE EPRA/NAREIT UK指数(以下、本指数)のすべての権利はLSE Group、European Public Real Estate Association(以下、「EPRA」)または、Nareit(以下、あわせて「ライセンサー」といいます。)に帰属します。「FTSE®」および「FTSE Russell®」は、LSE Group会社の商標であり、ライセンス契約に基づいてその他のLSE Group会社で使用します。「NAREIT®」はNareitの商標、「EPRA®」はEPRAの商標であり、すべて、ライセンス契約に基づき、LSE Groupによって使用されます。本指数は、FTSEまたはその関連会社、代理店またはパートナーによって、またはそれらに代わって計算されます。ライセンサーは如何なる者に対しても本指数の使用、信頼、または誤謬に起因する如何なる義務も負いません。ライセンサーは、アセットマネジメントOneによって提示される目的に対する本指数の適合性に関して、いかなる請求、予測、保証、または表明も行いません。

●S&P各国・地域REIT指数およびS&P/ASX200REIT指数は、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・ホールディングズ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&P各国・地域REIT指数およびS&P/ASX200REIT指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。