

Jリート市場の動きと投資環境

日本Jリートオープン(毎月分配型)
追加型投信/国内/不動産投信

2020年9月23日

- Jリートは3月に急落し、日本株式等と比べると戻りは相対的に鈍い
- 足元の資金繰り懸念は小さく、バリュエーションは長期平均より割安
- セクター別の事業環境は、物流・インフラ施設などは堅調も、ホテルなどは厳しい

Jリートは3月に急落し、戻りは相対的に鈍い

Jリート市場は、年初は上昇して始まりましたが、新型コロナウイルスの感染拡大を背景に下落に転じると、3月期決算の金融機関の売りなども加わり、3月中旬に急落しました。その後は、急落の反動や金融・財政政策を受けて、下落分の一部を取り戻していますが、昨年末の水準を回復しつつある日本株式等と比べると、Jリートは戻りが鈍い状況にあります【図表1】。また、同期間では不動産株もJリート同様に株式市場全体に対して劣後しています【図表2】。この背景には、短期的と中長期的な二つの懸念が反映されていると考えます。まず短期的な懸念は、コロナ禍による不動産売上の停滞や、賃料減免による業績の悪化であり、中長期的な懸念は、テレワークによるオフィス需要の減少や、住宅への意識の変化など、不動産に対する不透明感が高まった事があると考えています。

足元の資金繰り懸念は小さく、バリュエーションは長期平均より割安

過去のショック安局面であるリーマン・ショック時では、米国の住宅バブル崩壊という不動産市場の変調が危機の発端だったことから、Jリートでも資金繰りの急速な悪化に直面し、破綻や合併に至った銘柄が見られました。しかし、足元の局面では従来に比べJリートの財務が健全になっていることに加え、金融当局によるコロナ対策の資金供給などの政策により資金繰りの悪化は回避されており、破綻などのリスクは低いと考えられます。

一方、足元のJリート市場のバリュエーションを純資産の面から見たNAV倍率(※1)では、過去10年の平均を下回っており、割安と考えられます。また、分配金の面から見たバリュエーションであるイールドスプレッド(予想分配金利回り-10年国債利回り)でも、割高感は見られません。そのため、短期的にはコロナの影響で投資口価格が上下する可能性はありますが、長期的には分配金を得ながら投資口価格の上昇を期待できる水準にきていると捉えております【図表3】。

【図表1】 東証REIT指数とTOPIXの推移

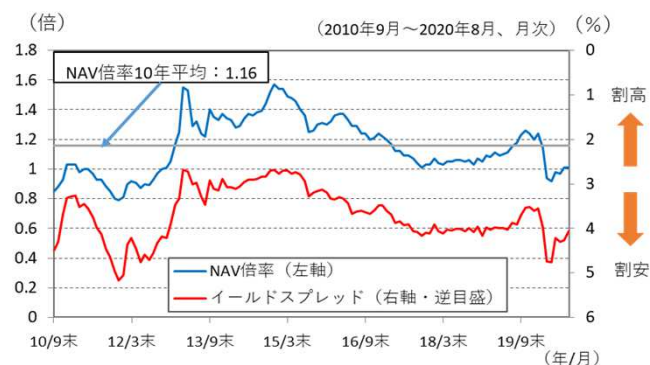


【図表2】 東証REIT指数と東証不動産株指数の推移



※図表1、2は2019年12月30日を100として指数化
(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

【図表3】 JリートのNAV倍率とイールドスプレッドの推移



(※1) 投資口価格を純資産と比べた指標で、以下の式で得られる。

※NAV倍率 = 投資口価格 ÷ 不動産の鑑定評価額から計算した1口当たり純資産
(NAV倍率が1倍以上では投資口価格 ≥ 純資産、1倍を下回ると純資産 > 投資口価格となる)

(出所) 一般社団法人不動産証券化協会、Quick、Bloombergのデータをもとに岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、「日本Jリートオープン(毎月分配型)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

日本Jリートオープン(毎月分配型)
追加型投信/国内/不動産投信

主なセクターの事業環境

● 物流・インフラ施設

新型コロナウイルスの感染拡大に伴う外出自粛から、ネット通販などの需要が高まっていることもあり、各リーートの稼働率はほぼ100%となっています【図表4】。また、足元ではJリート市場での相対的に高いバリュエーションを生かした資金調達による物件取得が進んでおり、業績は堅調に推移すると考えられます。

● オフィス

足元で空室率は上昇しています。ただ、約2年前から年初までの空室率の水準が歴史的に見て低く、足元の水準でも需給均衡水準といわれる5%までにはまだ差があります【図表5】。2021~22年の新規供給量は過去平均を下回る予想で、供給増による需給悪化懸念は低いと考えています。また、各リーートに賃料ギャップ(市場賃料と現在のテナント賃料の差)があることなどから、急速に業績が悪化する可能性も低いと考えられます。

● 住宅

住宅系リーートは、景気変動に伴う賃料の変動が小さいことや、テナントの分散が効いているため業績への影響は限定的と考えています。ただ、緊急事態宣言が出されていた期間は、引越しをする入居者が減少していたため、テナントの入替時にリーートが受け取る一時金収入が減少した可能性があります。

● 商業

新型コロナウイルスの感染拡大に伴う外出自粛から、テナントの売上に影響が出ています。ただ、売上への影響は一様ではなく、百貨店などでは落ち込みが顕著な一方、スーパーマーケットなど消費者密着型のテナントでは、販売額の増加も見られます【図表6】。そのため、商業リーートの業績もテナントの業態による格差が大きいと考えます。

● ホテル

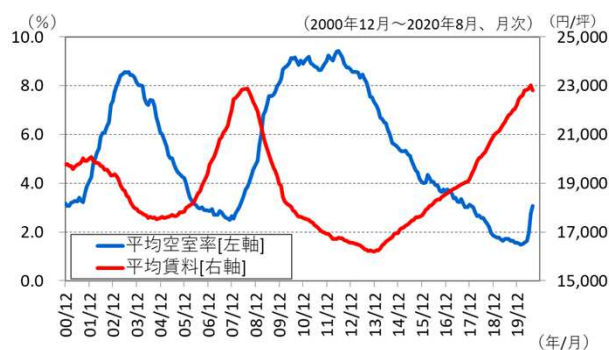
日本への入国制限や県をまたぐ移動に対する自粛要請などから客室の稼働率は大きく低下しており、ホテル運営会社の業績は厳しくなっています【図表7】。このため、ホテル運営会社の中には、家賃の支払いが困難になるところも出ており、物件を保有するホテル系リーートも大幅な賃料減免を余儀なくされるところが出てきています。

【図表4】 物流・インフラ施設特化型リーートの稼働率

銘柄名	稼働率	時点
日本プロロジスリート	99.2%	7月末
GLP	99.9%	8月末
ラサールロジポート	99.1%	7月末
日本ロジスティクスファンド	99.3%	8月末
三井不動産ロジパーク	100.0%	7月末
三菱地所物流リート	99.9%	7月末
SOSiLA物流リート	100.0%	8月末
伊藤忠アドバンス・ロジスティクス	99.9%	8月末
CREロジスティクスファンド	100.0%	8月末

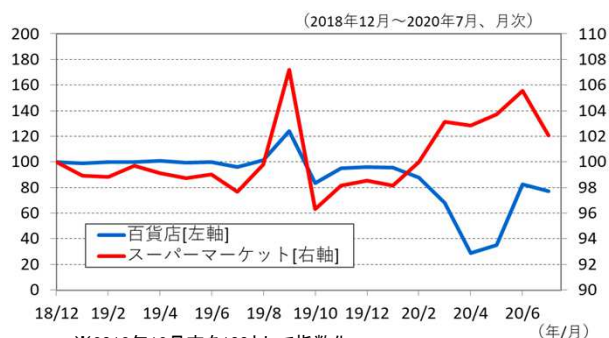
(出所) 各投資法人HPより、岡三アセットマネジメント作成

【図表5】 東京都心5区オフィス平均空室率と平均賃料



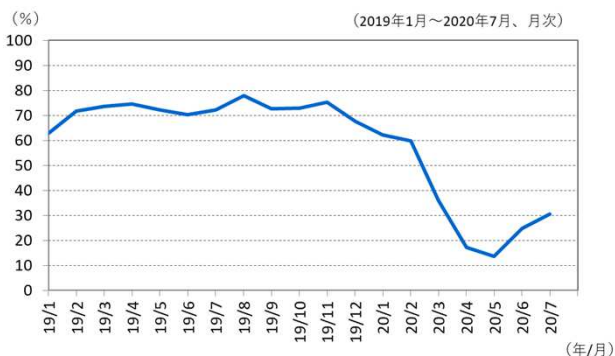
(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

【図表6】 百貨店・スーパー販売額指数



※2018年12月末を100として指数化
(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

【図表7】 宿泊旅行統計 客室稼働率



※ 2020年7月のデータは第1次速報値を使用

(出所) 観光庁『宿泊旅行統計調査』より岡三アセットマネジメント作成

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、「日本Jリートオープン(毎月分配型)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

**日本Jリートオープン(毎月分配型)
追加型投信／国内／不動産投信**
運用状況 (作成基準日:2020年9月16日)
■ ファンドの状況

基準価額	5,851円
純資産総額	13,437,890,058円
マザーファンド組入比率	98.9%
実質組入比率	97.1%
設定来の分配金合計	11,140円
ポートフォリオ配当利回り	4.1%
組入銘柄数	52銘柄

※銘柄数は、新株等がある場合、別銘柄として集計しております。
 ※分配金は1万口当たり、税引前です。
 ※ポートフォリオ配当利回りは、Jリート・マザーファンドの利回りです。
 (予想ベース)

■ 設定来の基準価額の推移


※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。
 ※設定日の基準価額は1万口当たりの当初設定元本です。
 ※分配金再投資基準価額とは、設定来の分配金(税引前)を当該分配金(税引前)が支払われた決算日の基準価額で再投資したものと計算した基準価額です。
 ※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

■ マザーファンドの組入上位10銘柄

	銘柄名	構成比
1	ジャパンリアルエステイト投資法人	6.7%
2	日本ビルファンド投資法人	5.6%
3	日本プロロジスリート投資法人	5.6%
4	野村不動産マスターファンド投資法人	5.3%
5	大和ハウスリート投資法人	4.5%
6	GLP投資法人	4.2%
7	オリックス不動産投資法人	3.6%
8	日本リテールファンド投資法人	3.3%
9	アドバンス・レジデンス投資法人	3.3%
10	ユナイテッド・アーバン投資法人	3.0%

※構成比は、Jリート・マザーファンドの純資産総額に対する組入比率です。
 ※銘柄は、新株等がある場合、別銘柄として集計しております。

■ マザーファンドのセクター別組入比率

セクター名	構成比
複合型・総合型	39.5%
オフィス特化型	21.7%
物流・インフラ施設特化型	20.9%
商業特化型	6.8%
住宅特化型	6.0%
ホテル特化型	3.0%
ヘルスケア特化型	0.3%

※構成比は、Jリート・マザーファンドの純資産総額に対する組入比率です。
 ※セクターは株式会社三井住友トラスト基礎研究所の独自分類です。

ファンドの特色

- 「Jリート・マザーファンド」(以下、「マザーファンド」といいます。)の受益証券を主要投資対象とし、マザーファンドを通じて、わが国の金融商品取引所に上場している(上場予定を含みます。)不動産投資信託証券に投資を行い、安定した収益の確保と信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。
- マザーファンドの受益証券の組入比率は、原則として高位に保つことを基本とします。
- 株式会社三井住友トラスト基礎研究所から不動産市場全体とJ-REITにかかる調査・分析情報等の助言を受けます。
 ※ 投資助言者、投資助言の内容、投資助言の有無については、変更する場合があります。
- 資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。
- 毎月20日(休業日の場合は翌営業日)に決算を行い、原則として、分配方針に基づき収益分配を行います。

(作成：運用本部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■ 本資料は、「日本Jリートオープン(毎月分配型)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



日本Jリートオープン(毎月分配型)
追加型投信／国内／不動産投信

日本Jリートオープン(毎月分配型)に関する留意事項

【岡三アセットマネジメントについて】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

【投資リスク】

- 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。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益及び損失は、すべて投資者の皆さまに帰属します。ファンドは、国内の不動産投資信託証券等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。
 - ファンドの主要な基準価額の変動要因としては、「不動産投資信託証券の価格変動リスク」、「不動産投資信託証券の配当金（配当金）減少リスク」、その他の変動要因としては、不動産投資信託証券の「信用リスク」、「業績悪化リスク」、「自然災害・環境問題等のリスク」、「法律改正・税制の変更等によるリスク」、「上場廃止リスク」、「流動性リスク」があります。
- ※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

【その他の留意点】

- ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
 - 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
 - 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。
 - ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。
 - 取引所における取引の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消すことがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご参照ください。

【お客様にご負担いただく費用】

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
 - 購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.30%（税抜3.0%）
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
 - 換金手数料：ありません。
 - 信託財産留保額：換金申込受付日の基準価額×0.10%

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
 - 運用管理費用（信託報酬）
：純資産総額×年率1.045%（税抜0.95%）
 - その他費用・手数料
 - 監査費用：純資産総額×年率0.011%（税抜0.01%）
 - 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用等を信託財産でご負担いただきます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただきます。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。なお、上場不動産投資信託は市場の需給により価格形成されるため、上場不動産投資信託の費用は表示しておりません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。

販売会社

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付日論見書)、投資信託説明書(請求日論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次証券会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融 商品取引業 協会
(金融商品取引業者)					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○		○
岡三オンライン証券株式会社	関東財務局長(金商)第52号	○	○	○	
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
auカブコム証券株式会社	関東財務局長(金商)第61号	○		○	
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
香川証券株式会社	四国財務局長(金商)第3号	○			
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
篠山証券株式会社	近畿財務局長(金商)第16号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
静岡東海証券株式会社	東海財務局長(金商)第8号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170号	○			
荘内証券株式会社	東北財務局長(金商)第1号	○			
ニュース証券株式会社	関東財務局長(金商)第138号	○	○		
ばんせい証券株式会社	関東財務局長(金商)第148号	○			
播陽証券株式会社	近畿財務局長(金商)第29号	○			
北洋証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○		○	
むさし証券株式会社	関東財務局長(金商)第105号	○			○
明和証券株式会社	関東財務局長(金商)第185号	○			
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
三京証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444号	○		○	
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○
武甲証券株式会社	関東財務局長(金商)第154号	○			

<本資料に関するお問合わせ先>
フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)