

日本Jリートオープン(毎月分配型)の運用状況

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

2021年7月15日

- Jリート市場は年初から大きく上昇し、日本株に対してもアウトパフォーム
- セクター別では、経済活動再開の期待などから、商業施設やホテルが大きく上昇
- 当レポートでは、今年上期の振り返りと、今後の見通しについてご案内いたします

【年初からのJリート市場と基準価額の推移】

基準価額（分配金再投資基準価額）は21.7%上昇

年初から6月末までの分配金再投資基準価額は21.7%上昇しました。

同期間の東証リート指数（配当込み）は22.8%上昇したため、小幅なアンダーパフォームとなりました。

今年前半のJリート市場は、新型コロナウイルスのワクチン接種の開始などを受けて経済活動再開の期待が高まったことや、投資家心理の改善が上昇に寄与しました。また、昨年のJリートのパフォーマンスは、日本株に対して大きく劣後していたため、日本株対比の出遅れ修正が見られたことも上昇要因となったと考えられます。（図表1、2）

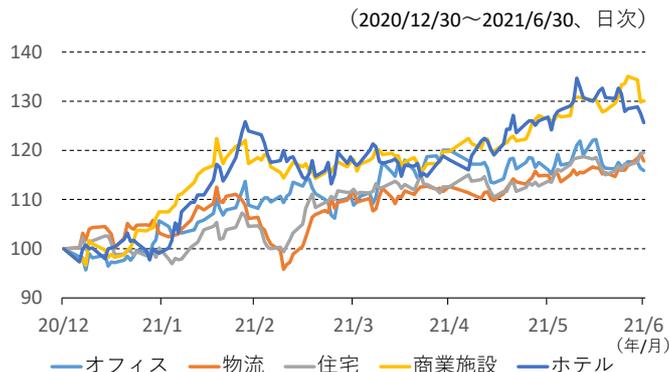
セクターでは、商業施設やホテルが大きく上昇

セクター間の動きでは、年初から2月末にかけて、コロナ収束後の業績回復期待などから**商業施設やホテルセクターが大きく上昇**する一方、業績安定感からバリュエーションが高止まりになっていた**物流や住宅セクターが下落**しました。その後、商業施設やホテルと物流や住宅のリターン格差は縮小しましたが、今年前半を通して見ると、商業施設やホテルの上昇が目立ちました。（図表3）

【図表1】 年初からの東証REIT指数とTOPIXの推移



【図表3】 各セクターの代表的銘柄の推移



各セクターの銘柄は以下の通り

オフィス：日本ビルファンド投資法人 物流：G L P投資法人

住宅：アドバンス・レジデンス投資法人 商業施設：フロンティア不動産投資法人

ホテル：ジャパン・ホテル・リート投資法人

【図表2】 日本株とJリートの年間騰落率

	東証REIT指数 (配当込み)	TOPIX (配当込み)
2020年	-13.4%	7.4%
2021年(6月末まで)	22.8%	8.9%

※図表1、3は、各々2020年12月30日を100としています。

(出所) Bloombergデータ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当たっては、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。

【今後のJリート市場の見通し】

不動産賃貸市況は調整局面となるも、不動産価格に大きな下落は見られていない

不動産賃貸市況は、東京のオフィス空室率の上昇や募集賃料の下落など、好調であったコロナショック前の状況から調整局面に転じています。また、オフィス以外でも、ホテルや都市部の商業施設では緊急事態宣言やまん延防止等重点措置などにより、テナントの業績悪化による影響が見られています。

一方、不動産価格については、主要国による積極的な金融緩和政策等に下支えされ、多くの用途でコロナショック前の水準かそれを上回る水準となっています。(図表4) また、リーマン・ショック時と比べると、銀行の財務の健全性が当時より高いことや、政府から融資環境を引き締めない要請がなされていることから、借入金返済のためのファイヤーセール(投げ売り)が起きていないことも、大きな価格下落となっていない要因と考えられます。

そして、足元ではワクチンの接種が進んでおり、経済活動が正常化に向かう軌道にあると見られることから、今後についても不動産価格が大きく崩れる可能性は低いと考えています。

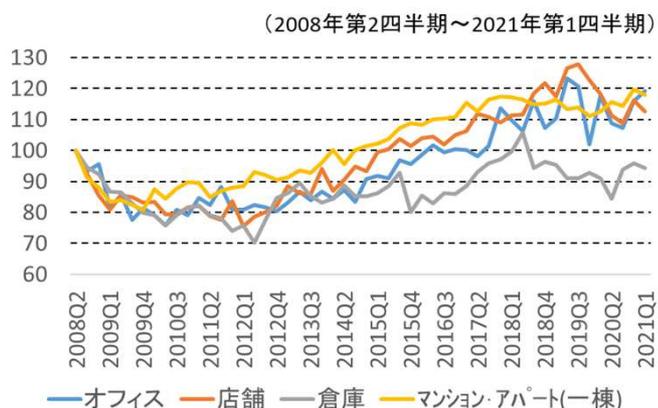
バリュエーションは長期平均程度まで回復

Jリートの投資口価格と保有不動産の鑑定評価を基にする純資産を比較したバリュエーション指標であるNAV倍率は、足元で過去10年間の平均程度まで回復しました。2020年には先行き不透明感などから、投資口価格が純資産を下回る場面もあったことと比較すると、バリュエーション面での割安さは薄れてきていると考えられます。

Jリート市場は、大きく上値を追いにくいものの、下値余地も限定的

不動産の賃貸・売買市場や、Jリートのバリュエーション面をあわせて考えると、賃貸市況が調整局面に入ったと見られることや、バリュエーションが長期平均程度まで回復していることから、大きく上値を追いにくいと見ています。ただ、Jリートの保有している物件も含め不動産価格の下落リスクが大きくないことや、国内で低金利が続くと見込まれる中、利回り商品としてのJリートの需要が存在すると見られることから、下値余地も限定的と考えます。

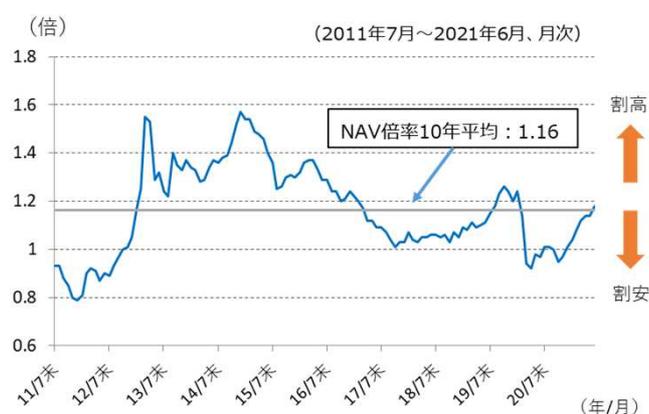
【図表4】用途別不動産価格の推移



※1 三大都市圏不動産価格指数を使用
 ※2 2008年第2四半期を100としています。

(出所)国土交通省データより岡三アセットマネジメント作成

【図表5】東証REIT指数のNAV倍率推移



(出所)一般社団法人不動産証券化協会のデータより
 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当たっては、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。



【各セクターの注目ポイント】

評価点を赤で、懸念点を青で表記

物流・インフラ施設

- ・各リートとも、高稼働が継続
- ・バリュエーションは、他セクター比で割高

→高バリュエーションを生かした増資・物件取得で成長を持続できるか注目

オフィス

- ・当面の新規オフィス供給は限定的
- ・空室率の上昇が続く

→空き区画の早期の埋戻しや物件売却による売却益の活用で減配幅を小さくできるか注目

住宅

- ・稼働率がコロナ前の水準程度まで回復
- ・都心物件を中心に、賃料上昇に陰り

→一段の上昇に向けて、賃料上昇の回復や物件取得が発表されるか注目

商業施設

- ・分配金面では、コロナによる影響は軽微
- ・年初から大きく上昇し、割安さが後退

→感染再拡大等による行動制限や自粛要請の再発令などに注目

ホテル

- ・ワクチン接種の進展など経済活動再開に進む
- ・感染状況の先行きに不透明感が残る

→GoToトラベル再開などの政策動向や、今後公表されるホテルの稼働データに注目

複合型・総合型

- ・用途の分散による安定性や用途を超えた物件入替余地が大きい
- ・複合型・総合型であることによる割安化

→各銘柄の特性を考慮したバリュエーションが割高か割安かに注目

【今後の運用方針】

割安感の残る銘柄や、分配金利回りの高い銘柄に注目

今後の見通しとして、不動産賃貸市況やリートのバリュエーション面から、リート全体で大きく上値を追いにくいと見ているため、セクターや個別銘柄で割安感や、分配金利回りの観点に注目しています。

セクターでは、複合型・総合型に注目しています。複合型・総合型は複数の用途の物件へ投資を行っており、投資家から全体像が把握しにくいことなどから、割安に放置されている銘柄が残っていると見えています。

また、個別銘柄では、例えば物流・インフラ施設セクター内にも外部成長余地があるものの割安と見られる銘柄や、オフィスセクター内にも高稼働が維持できている銘柄も見受けられます。

これらのことを勘案しながら、キャピタルゲインを狙いにくい環境下でも、しっかりとインカムゲインの獲得を通じてパフォーマンスの向上を図っていきたいと思います。

【図表6】 ファンド保有銘柄と東証REIT指数の予想分配金利回り

7月9日現在

保有銘柄予想分配金利回り (加重)
3.41%

指数予想分配金利回り
3.34%

＜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:2021年7月9日)

■ ファンドの状況

基準価額	7,116円
純資産総額	15,481,444,275円
マザーファンド組入比率	99.7%
実質組入比率	97.2%
設定来の分配金合計	11,440円
ポートフォリオの利回り	3.3%
組入銘柄数	54銘柄

※分配金は、1万円当たり(税引前)です。
 ※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。
 ※ポートフォリオの利回りは、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1万円当たり、信託報酬控除後です。
 ※設定日の基準価額は1万円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	日本ビルファンド投資法人	6.1%
2	ジャパンリアルエステイト投資法人	5.8%
3	GLP投資法人	4.9%
4	日本都市ファンド投資法人	4.9%
5	野村不動産マスターファンド投資法人	4.8%
6	日本プロロジスリート投資法人	4.7%
7	大和ハウスリート投資法人	4.1%
8	ユナイテッド・アーバン投資法人	3.3%
9	オリックス不動産投資法人	3.0%
10	ラサールロジポート投資法人	2.6%

※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	42.3%
オフィス特化型	20.9%
物流・インフラ施設特化型	20.0%
商業特化型	4.3%
住宅特化型	7.1%
ホテル特化型	2.6%
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：購入金額（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いません。
- 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(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)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い合わせ先>
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)