

堅調推移が見込まれる新年度入り後のJリート市場

日本Jリートオープン(1年決算型)
追加型投信／国内／不動産投信

2022年5月6日

- Jリート市場は年初に大きく調整も、その後持ち直しもみ合いの展開に
- 今後は、低金利環境の継続や業績改善期待から、堅調に推移すると予想
- 業績改善が見込まれる銘柄や分配金利回りの高い銘柄に注目

【年初からのリート市場の推移】

Jリートは年初に大きく調整も、その後持ち直しもみ合いの展開に

年明け以降のJリート市場は、米国を中心とするインフレ高進を背景とした金利上昇の流れを受けて、相対的に割高感のあった物流・インフラ施設特化型などを中心に大きく下落して始まりました。その後も、複数の公募増資が発表され短期的に需給が悪化したことや、ロシアによるウクライナ侵攻を受けた投資家のリスク回避の動きから上値の重い展開が3月中旬まで続きました。しかし3月下旬には、日銀が指値オペなどを通じて長期金利の上昇を抑え込む姿勢を示したことから、Jリートの相対的な利回りの高さに注目した資金などが流入し、大きく上昇し、その後はもみ合いの展開となっています（図表1）。

海外リートは利回り面で投資妙味の低下も、Jリートはまだ投資妙味が残る

同期間の海外リートの動きを見てみますと、指数自体の動きはJリートと似た動きとなっていました。しかし、米国を中心に主要先進国では金利上昇が進み、リートの利回り面での投資妙味が低下しました。図表2はリートの予想分配金利回りと長期国債利回りの差（スプレッド）の推移を示していますが、米国とオーストラリアでは年明け以降過去10年の下限を下回る水準までスプレッドが縮小していることが確認できます。一方Jリートは、足元のスプレッドに大きな縮小は見られておらず、まだ投資妙味が残っていると考えられます。

【図表1】 年初からの東証REIT指数の推移

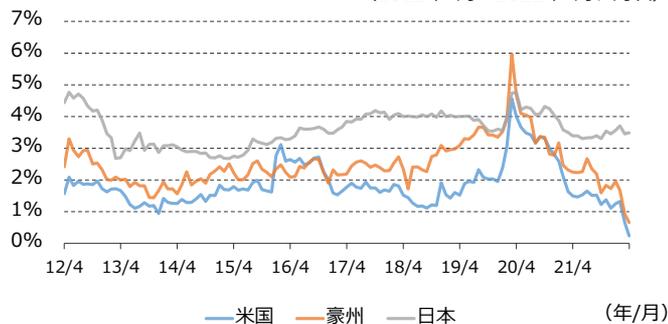
(2021/12/30～2022/4/28、日次)



※2021年12月30日を100としています。

【図表2】 内外リートのスプレッド推移

(2012年4月～2022年4月、月次)



※1 予想分配金利回りデータは以下に基づきます。

米国：MSCI US REIT USD Index

豪州：ASX200 REIT Index

日本：QUICK リート・インデックス加重平均予想分配金利回り

※2 長期国債利回りとしてそれぞれ10年国債利回りを利用

(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、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。

【今後のリート市場の見通し】

業績は緩やかな回復を見込み、ウクライナ情勢などの地政学リスクの影響は限定的と予想

東京のオフィス空室率は前月比低下の月も見られるなど、上昇傾向が鈍化してきています。また3月下旬にまん延防止等重点措置（まん防）が全国で解除され、商業施設やホテルの売上にも明るい兆しが見えてきています。そのため、新型コロナウイルスの感染動向による不確実性は残りますが、今後リートの賃貸事業収益が大きく悪化する可能性は低いと見ています。

また不動産売買市況を見ると、低金利環境の継続や外資勢などによる積極的な物件取得を背景に、コロナショック以降も物件価格は高値圏での推移が続いています。このことを受け、リート各社が保有する物件の含み益も拡大が続いています（図表3）。

この結果、賃貸事業収益回復が見込まれることに加え、物件入替など保有物件の売却による含み益の顕在化余地もあることから、リートの業績は改善に向かうと考えています。加えて、リートは国内不動産からの賃料を主な収益源としており、ウクライナ情勢などの地政学リスクに起因する業績変動が小さいことも評価できると見ています。

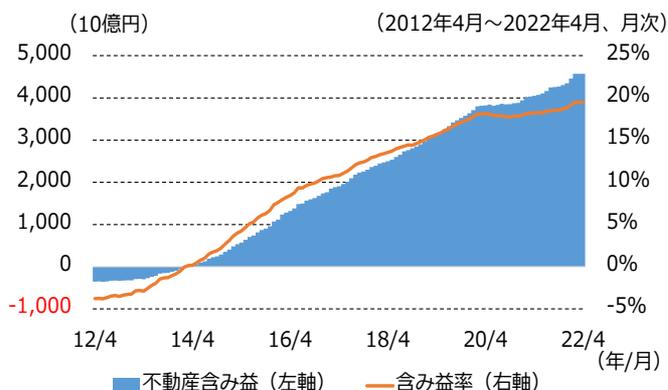
バリュエーションは資産価値、利回りどちらの面でも投資妙味あり

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年間の平均をやや下回る水準に位置しており、割高感はないと考えています。また前述の通り、利回り面の指標であるスプレッドでも、リートはまだ投資妙味があると判断しています（図表2、4）。

低金利環境の継続や業績改善期待から、投資口価格は堅調に推移すると予想

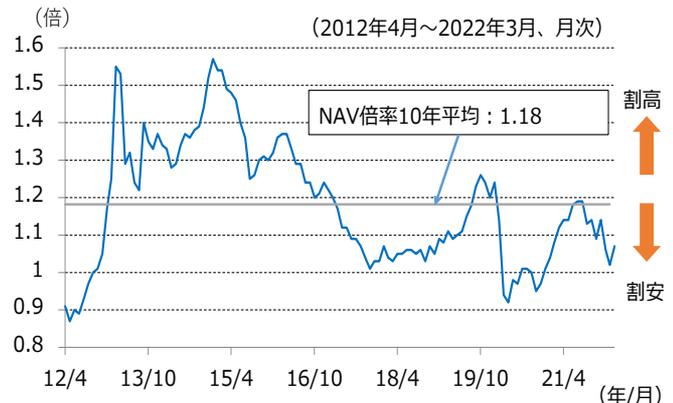
リートの業績改善見通しや、バリュエーション面で割高感がないことから、投資口価格は堅調に推移すると見ています。また主要中銀がインフレ対策として利上げを進めている中、日銀は連続指値オペまで行うなど金利上昇を抑える姿勢を強く示しています。そのため、低金利環境継続による不動産価格へのプラス影響や、リートの相対的な利回りの高さに注目した資金流入が見込まれることも相場の下支えになると予想します。

【図表3】 Jリート市場全体の保有物件含み益の推移



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

【図表4】 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を基に岡三アセットマネジメント作成

※ NAV倍率は、リートが保有する不動産を時価評価した純資産価値に対して、投資口価格が割安か割高かを判断する指標です。株式の評価に用いるPBRに似た指標であり、値が低いほど割安であると評価できます。

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、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

- ・高稼働の継続、年初からの下落で割高感緩和
- ・供給増で空室率の上昇が予想される地域も

→高クオリティ物件の継続的取得による成長や稼働率の維持・賃料上昇ができるか注目

オフィス

- ・東京のオフィス空室率は上昇傾向に歯止めも
- ・2023年、25年の大量供給による空室率上昇

→大規模ビルに比べ中小ビルは埋戻しで健闘稼働率の回復や売却益の活用方針に注目

住宅

- ・東京都で2か月連続転入超過
- ・稼働率は概ね回復も、賃料上昇に陰り

→物件の所在地域や物件タイプ（間取り）で需要の強弱があり、各銘柄の保有物件に注目

商業

- ・行動制限解除によるテナント売上の改善
- ・長期固定賃料が多く、成長に物件取得が必要

→短期的業績や物件取得にも影響を及ぼす新型コロナ感染動向に注目

ホテル

- ・行動制限解除による旅行需要回復期待
- ・感染状況の先行きに不透明感が残る

→観光事業支援（県民割・ブロック割）など政策動向や、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】

業績改善が見込まれる銘柄や、分配金利回りの高い銘柄に注目

今後の見通しとして、Jリート市場は堅調に推移すると見ているため、セクターや個別で出遅れ感や割安感の残る銘柄や、分配金利回りの高い銘柄に注目しています。

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いるため、用途分散による収益の安定性がある一方、投資家からみて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、ホテルセクター内では物件のクオリティを考慮すると稼働の回復が十分期待できる銘柄も見受けられます。

これらのことを勘案しながら、出遅れ修正が期待できる銘柄からキャピタルゲインを、高い分配金利回りの銘柄から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く方針です。

【図表5】 ファンド保有銘柄と東証REIT指数の予想分配金利回り

2022年4月28日現在

保有銘柄 予想分配金利回り (加重)	東証REIT指数 予想分配金利回り
3.82%	3.73%

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、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(1年決算型)
追加型投信／国内／不動産投信

運用状況

(作成基準日:2022年4月28日)

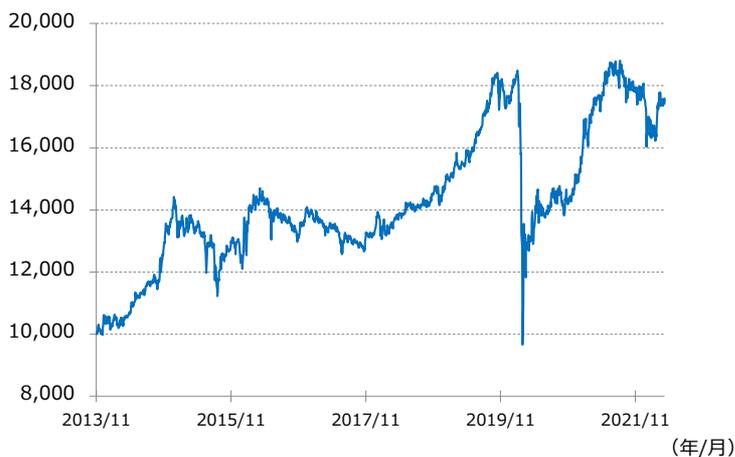
■ ファンドの状況

基準価額	17,410円
純資産総額	906,192,931円
マザーファンド組入比率	98.7%
実質組入比率	96.5%
設定来の分配金合計	0円
ポートフォリオ配当利回り	3.7%
組入銘柄数	47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。
※ポートフォリオ配当利回りは、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

(円) (2013年11月21日～2022年4月28日、日次)



※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。
※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	オリックス不動産投資法人	5.4%
2	日本都市ファンド投資法人	5.4%
3	日本ビルファンド投資法人	4.9%
4	ジャパンリアルエステイト投資法人	4.7%
5	ユナイテッド・アーバン投資法人	4.6%
6	GLP投資法人	4.6%
7	野村不動産マスターファンド投資法人	4.5%
8	日本プロロジスリート投資法人	3.9%
9	アクティピア・プロパティーズ投資法人	3.3%
10	ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人	3.3%

※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。
※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	46.9%
物流・インフラ施設特化型	21.5%
オフィス特化型	17.8%
商業特化型	4.6%
住宅特化型	3.8%
ホテル特化型	2.9%
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。
- 毎年11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、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(1年決算型)
追加型投信／国内／不動産投信**
日本Jリートオープン(1年決算型)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。
 - 配当金は、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、配当金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。配当金は、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、配当金の水準は、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、配当金の一部または全部が、実質的には元本の一部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、配当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3.3%（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：一口につき、換金申込受付日の基準価額×0.1%

<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	○			
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
播陽証券株式会社	近畿財務局長(金商)第29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	○			

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

＜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)