

### 足元の市場動向と中長期的な投資魅力

年初来の東証REIT指数\*は7.9%下落しており、軟調に推移しています（2017年7月末時点）。

国内長期金利の上昇懸念が嫌気される場面があったほか、不動産市況が悪化するとの思惑などが重荷となり、7月中旬には約1年6か月ぶりの安値をつめました。

ここで過去3年間における東証REIT指数と予想配当利回りの水準をみてみると、東証REIT指数が直近安値をつけた7月中旬における予想配当利回りは、4.1%台でした。一方、表1で丸く囲った時点（東証REIT指数が7月中旬と同水準）の予想配当利回りをみてみると、3.4%台後半から3.7%台前半程度となっており、足元の予想配当利回りに比べて低いことがわかります。

合わせて、同じ期間におけるJ-REITの1口当たり実績配当金額の推移をみると、着実に増加していることがわかります。

つまり、J-REITの収益力が着実に向上しているため、過去の軟調局面と比較して予想配当利回りが高い水準にある足元の東証REIT指数は、割安感がある状況と考えられます。

J-REITの収益力向上の背景には、良好な不動産市況があります。東京都心5区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビル平均空室率は貸し手優位とされる5%を継続的に下回っており、平均賃料は底堅く推移しています。

相対的に高い配当収入が期待できるJ-REITは、相場が大きく変動し価格が下落した局面においても、配当収入がパフォーマンスの下支えとなっています。

足元軟調に推移している東証REIT指数ですが、利回り面でみた割安感が高まっているとみられることに加え、高い配当収入も期待できることなどから、中長期でみた投資魅力は高いと考えています。

\* 東証REIT指数は配当を含まないもの。

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

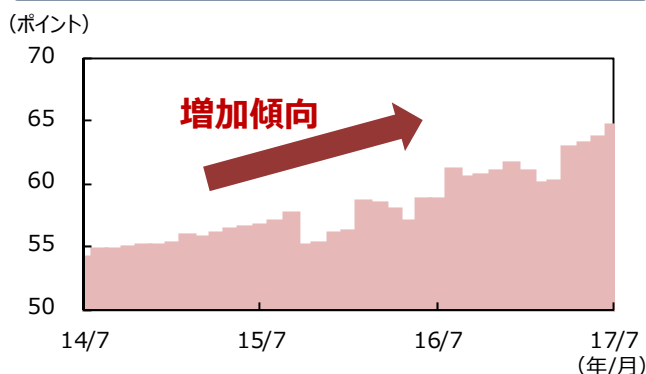
※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※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。

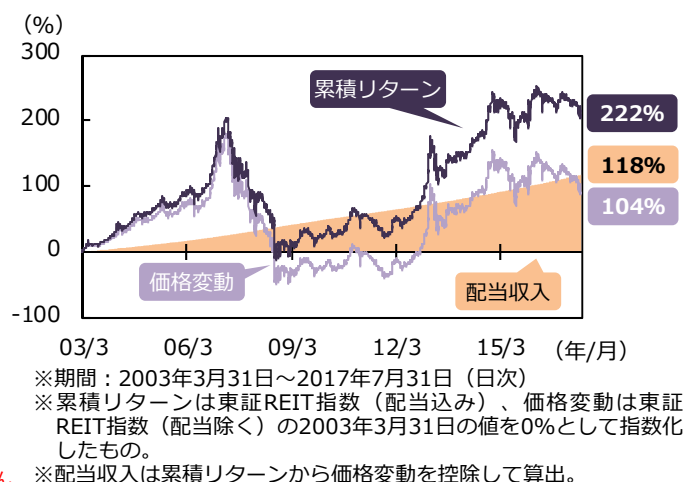
【表1】 東証REIT指数とJ-REIT予想配当利回りの推移



【表2】 J-REITの1口当たり実績配当金額の推移

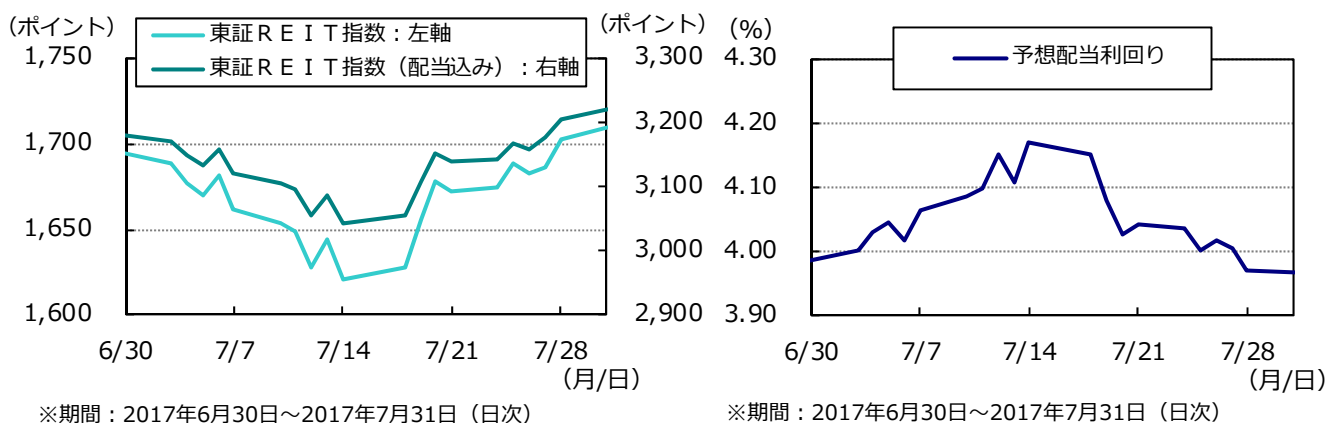
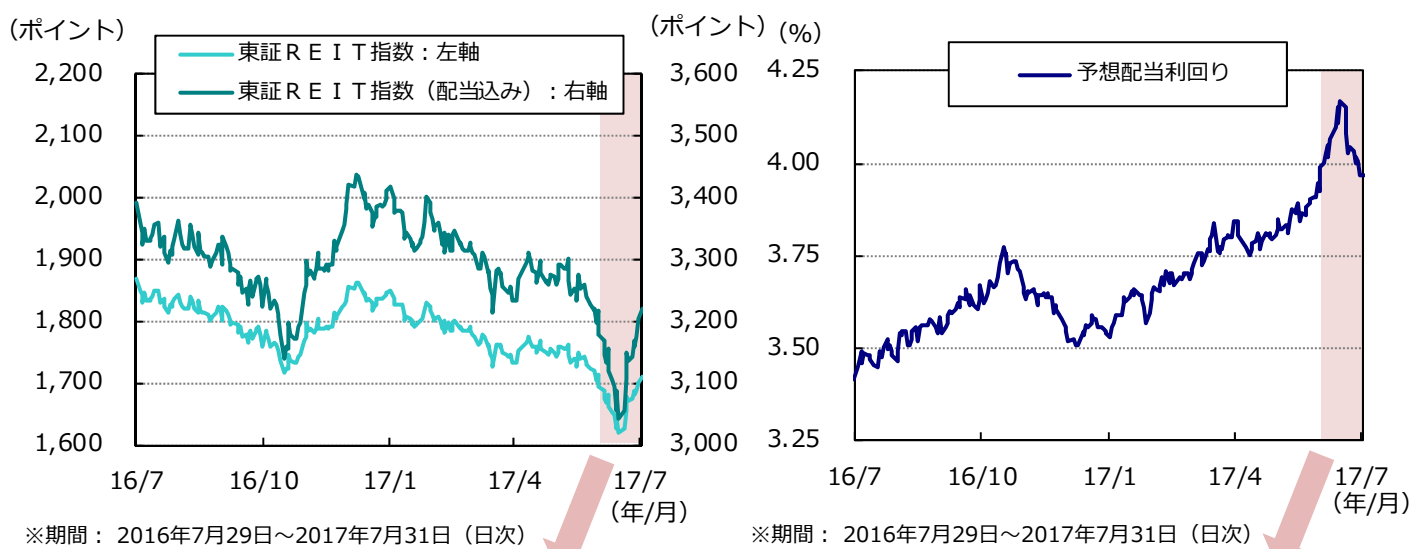


【表3】 J-REITの累積リターンの内訳推移



## 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



	2017年7月末	2017年6月末	月次騰落率
東証REIT指数	1,709.96	1,694.36	0.9%
東証REIT指数（配当込み）	3,220.02	3,180.48	1.2%
J-REIT予想配当利回り	3.97%	3.99%	-

#### ➡ 先月の投資環境

7月の『J-REIT市場』は上昇しました。

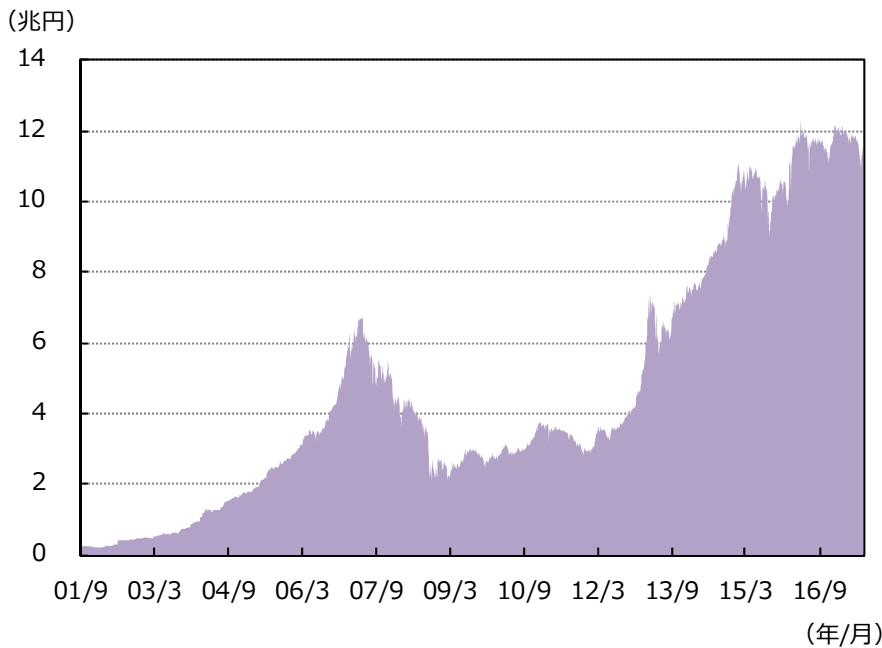
欧米など先進国市場で金利上昇やREIT価格下落が進行したことを受け、月半ばには約1年10カ月ぶりの安値水準を記録しました。ただしその後は、欧米など先進国の金利やREIT価格の動きに落ち着きが見られたことなどから、月末にかけてはプラスに転じました。

#### ➡ 今後の見通し

J-REITの需給悪化懸念が根強いなか、欧米金利の上昇懸念などを背景に神経質な値動きが続くと想定します。ただし、良好な不動産ファンダメンタルズに加え、魅力的な水準とみられる配当利回りなどから、中長期的にJ-REIT市場は、ゆるやかに回復すると予想します。

## J-REIT市場について

### J-REITの時価総額推移

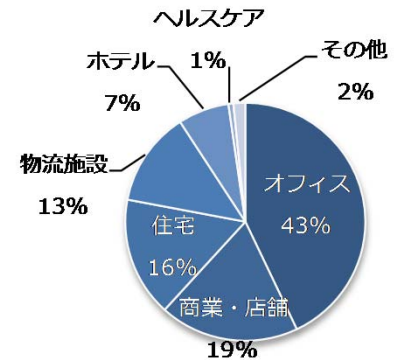


### J-REITの市場規模

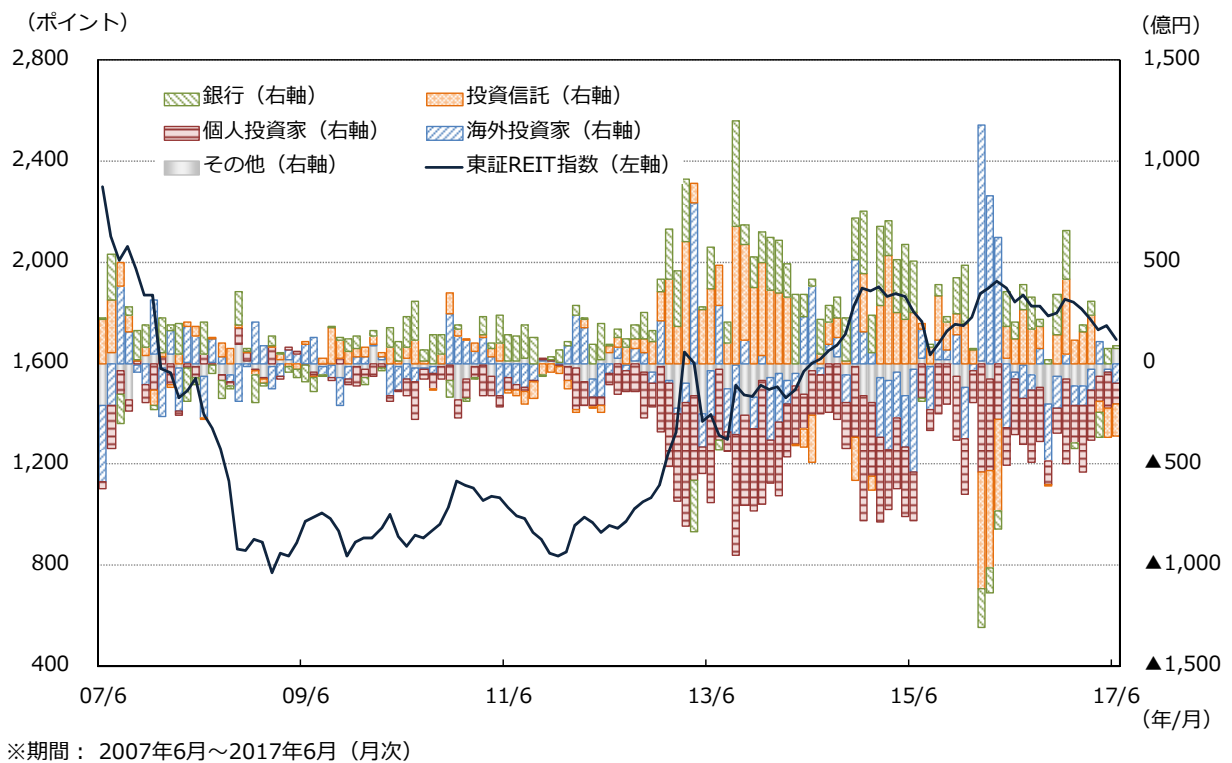
時価総額	11兆5,502億円
銘柄数	58銘柄

※2017年7月31日時点

### 不動産タイプ別構成比率



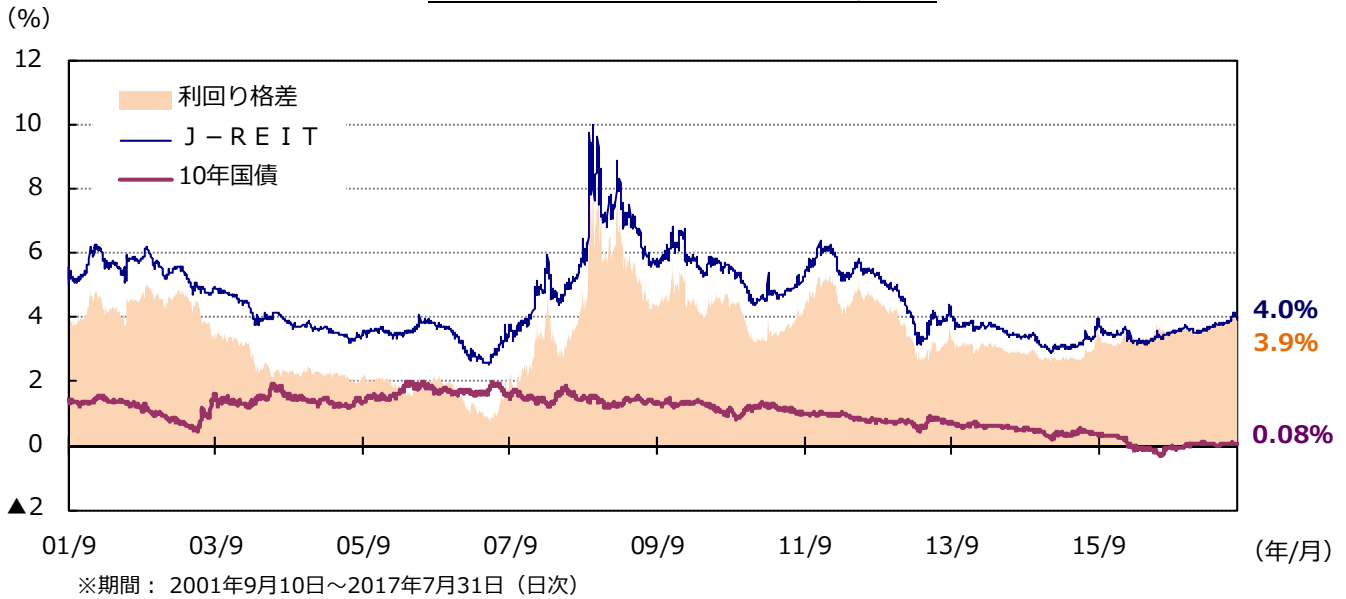
### J-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移



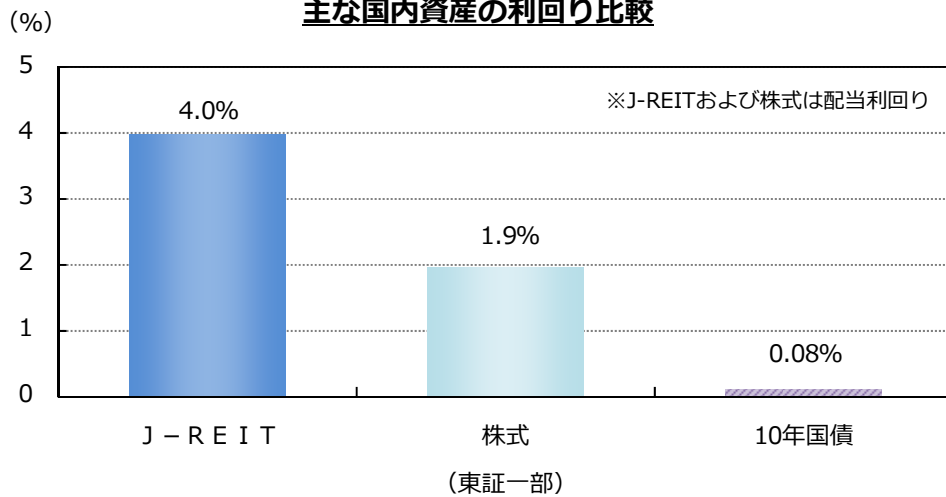
出所：ブルームバーグ、一般社団法人投資信託協会および東京証券取引所のデータをもとにアセットマネジメントOne作成  
 ※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。  
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

## J-REIT市場について

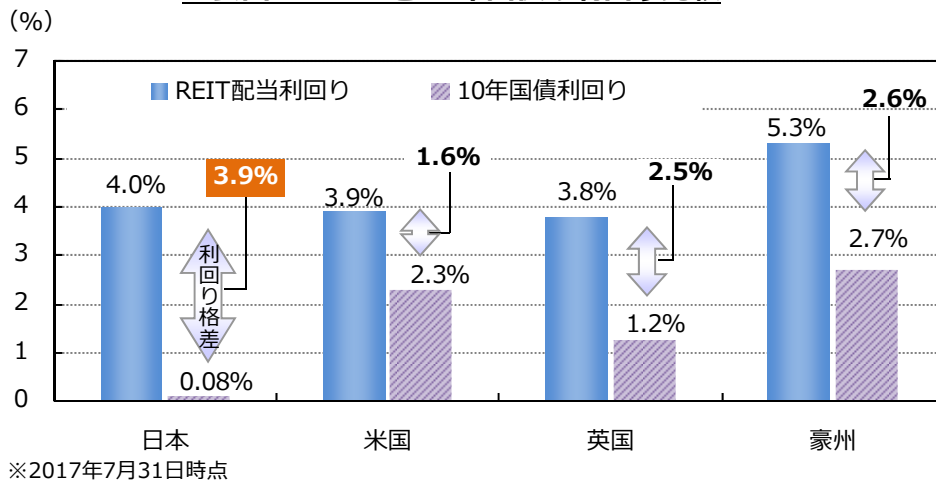
### J-REITと10年国債の利回り推移



### 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



※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。  
 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。

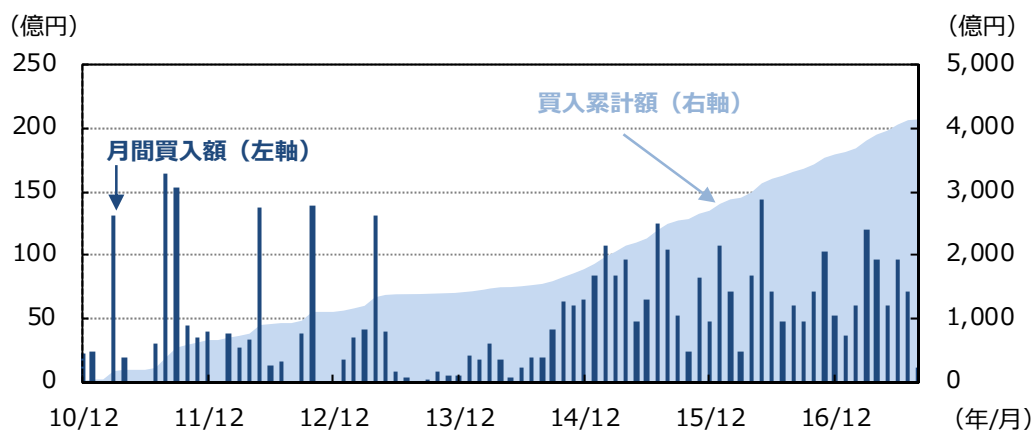
## J-REIT市場について

### 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、住友生命保険	オフィス	3.7%	1.9%	▲6.8%	▲2.8%	8,401億円	3.06%
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	3.6%	▲1.4%	▲8.5%	▲3.8%	7,581億円	3.04%
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	1.7%	▲2.7%	▲9.5%	▲4.6%	6,538億円	3.77%
4	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	1.5%	▲3.3%	▲11.2%	▲13.4%	5,617億円	4.04%
5	ユナイテッド・アーバン投資法人	丸紅、極東証券	総合	2.4%	▲0.5%	▲6.9%	▲10.8%	5,023億円	4.08%
6	大和ハウスリート投資法人	大和ハウス工業	総合	2.4%	▲3.1%	▲2.4%	▲1.9%	4,617億円	3.51%
7	オリックス不動産投資法人	オリックス	総合	0.9%	▲5.3%	▲7.7%	▲8.1%	4,486億円	3.63%
8	日本プロロジスリート投資法人	プロロジス	物流施設	▲2.9%	0.5%	0.4%	▲5.3%	4,432億円	3.98%
9	日本プライムリアルティ投資法人	東京建物、大成建設、安田不動産等	オフィス・商業施設	6.4%	0.8%	▲6.8%	▲4.9%	3,826億円	3.47%
10	アドバンス・レジデンス投資法人	伊藤忠グループ	住宅	▲1.8%	▲6.5%	▲7.9%	▲1.9%	3,637億円	3.75%

※2017年7月31日時点

### 日銀によるJ-REITの買入状況



年間買入予定額	900億円
2017年買入実施額	553億円
買入累計額	4,143億円

※2017年8月9日時点

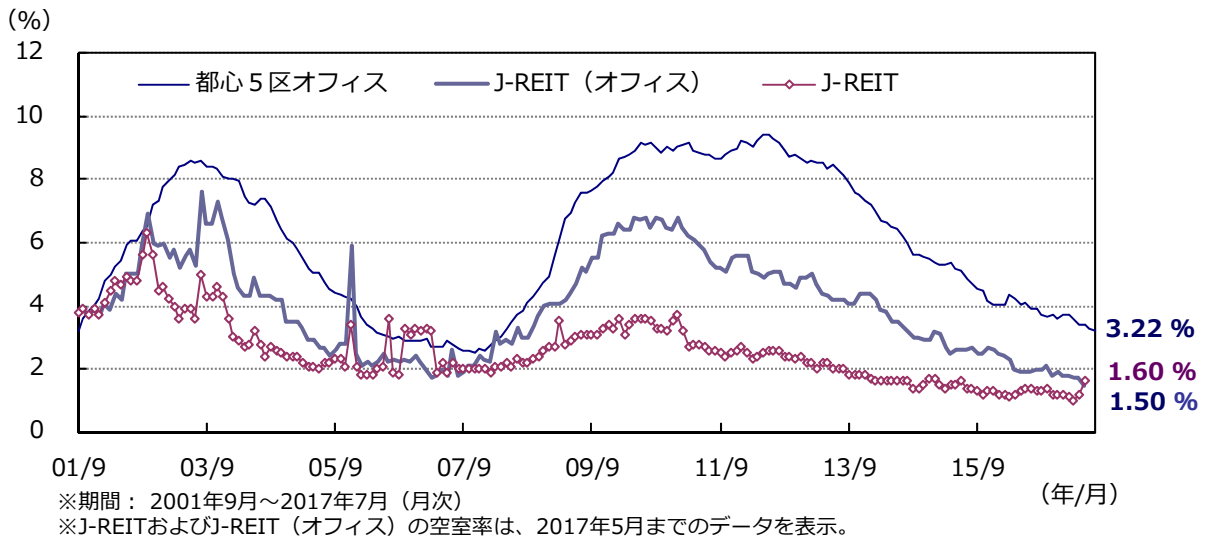
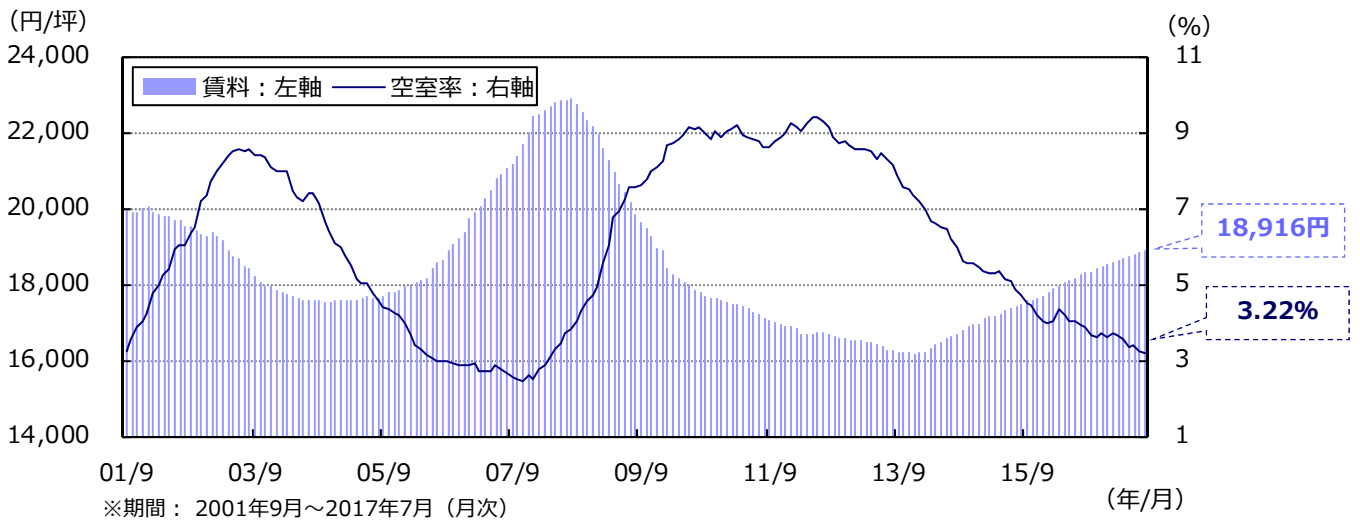
※期間：2010年12月～2017年8月（月次）

※2017年8月は9日時点

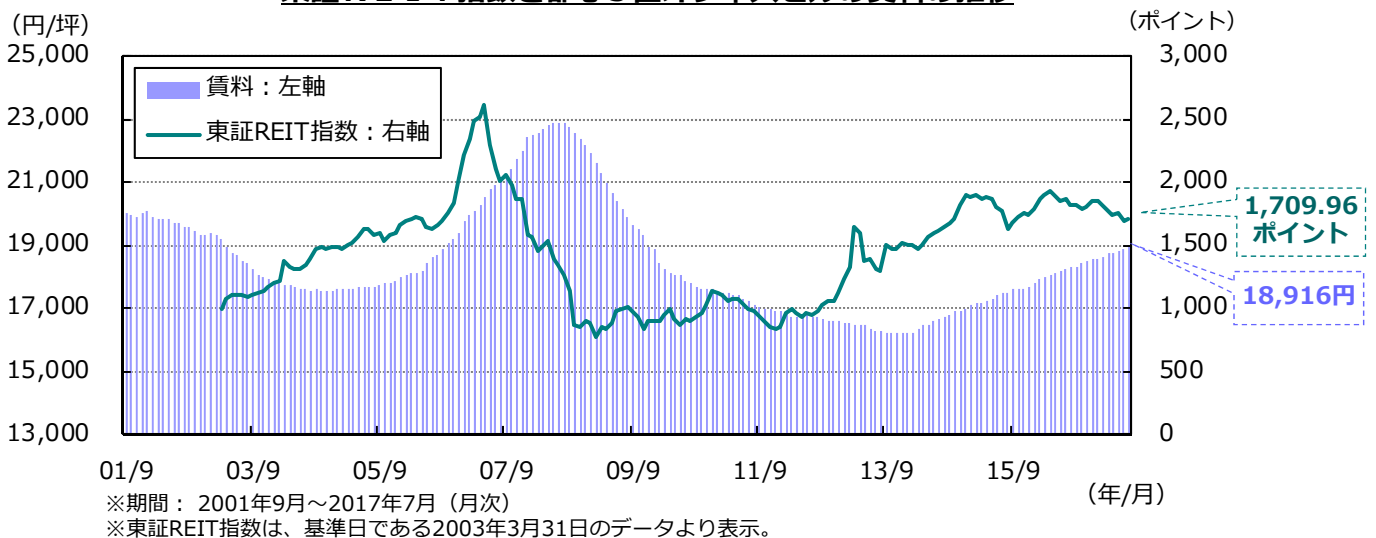
出所：ファクトセットおよび日銀のデータをもとにアセットマネジメントOne作成  
 ※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。  
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

## 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



### 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。



## 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）

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2.6824%（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指数は、株式会社東京証券取引所（株東京証券取引所）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、(株)東京証券取引所が所有しています。

● 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。

● 「Standard & Poor's®」「S&P®」「スタンダード&プアーズ」は、スタンダード&プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーが所有する登録商標です。