

- 年明け以降、国内外の株式が上昇基調にある中、J-REITに対する投資家の物色意欲が回復し、東証REIT指数は約5カ月ぶりに1,700ポイント台（終値ベース）をつけました。
- J-REITは引き続き良好な投資環境にあり、高い配当利回りなどに着目した内外投資家の買いは継続する可能性が高いと思われ、今後も底堅い動きが予想されます。
- 昨年より自己投資口を取得（自社株買いに相当）する動きが増えており、今後も各投資法人の資本効率改善と投資主還元動きがJ-REITの価格の下支え要因となることが想定されます。

## 国内外の株式が上昇する中、東証REIT指数は約5カ月ぶりに1,700ポイント台に回復

年明け以降、良好な経済指標や企業業績への期待を背景に国内外の株式が上昇基調にあります。一方で、割安感を示していたJ-REITに対する投資家の物色意欲が回復し、東証REIT指数は1月15日に1,713.36ポイントで取引を終え、約5カ月ぶりに1,700ポイント台（終値ベース）に水準回復しました。

今後は主要国の金融政策動向が注目されますが、世界的な経済成長が持続することがJ-REITの価格を下支えするものと考えています。

## 過去平均の配当利回り水準に近づきながら、J-REITは水準回復が持続する可能性が高い

1,700ポイントを回復したとはいえ現状では、J-REITは国内株式や米国株式に対する出遅れ感が解消したとはまだ考えにくい状況にあるとみられます（図表1）。ファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）が良好であり、高い配当利回り（2018年1月12日：4.09%）と割安なNAV倍率（2017年12月末：0.97倍）などから、引き続き内外投資家の買いが継続する可能性が高いと予想しています。

具体的には、配当利回りが、過去平均（1年：3.93%、2年：3.69%、3年：3.57%）のレベルに相当する水準まで東証REIT指数が回復することが期待できると考えています（図表2と図表3）。

中期的には、下値を固めつつ、過去3年の平均配当利回り3.57%の水準となる1,943ポイント近辺に戻ることができるかが注目されます。

※NAVとは純資産価値を意味し、NAV倍率はJ-REITの価格の純資産価値に対する倍率を示します。

（図表1）東証REIT指数と日米株価指数の推移



（図表2）東証REIT指数と配当利回りの推移



（図表3）配当利回りによる東証REIT指数水準の試算

|          | 過去1年  | 過去2年  | 過去3年  |
|----------|-------|-------|-------|
| 平均配当利回り  | 3.93% | 3.69% | 3.57% |
| 東証REIT指数 | 1,765 | 1,879 | 1,943 |

※期間：2015年1月13日～2018年1月12日（日次）  
出所：ブルームバーグと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、過去の情報および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。

## 内外投資家からの資金流入が10月以降継続 中、投資信託の売り越しは12月に減少

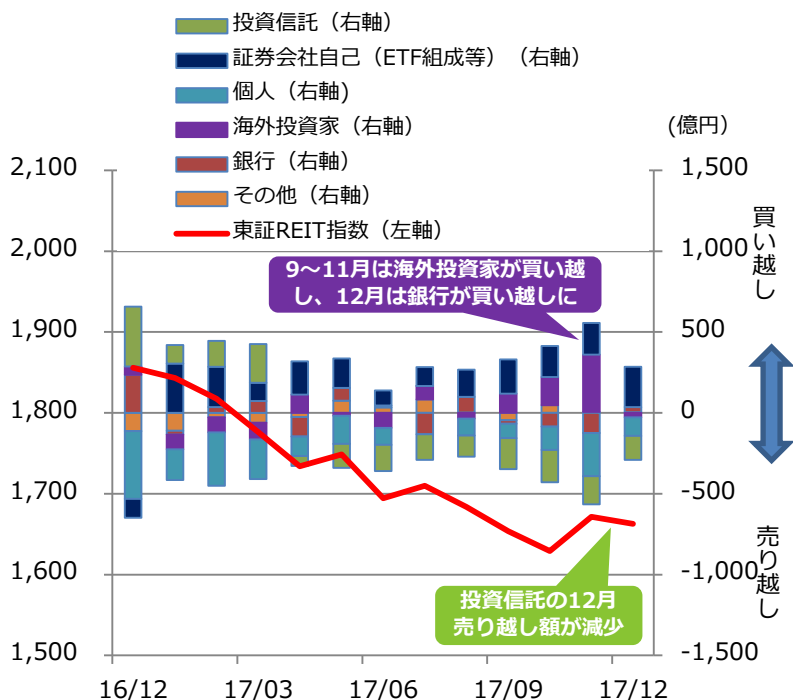
需給面では、2017年12月に投資信託の売り越し額が前月比で減少しました。9月以降、内外投資家の買い越し基調が続く中で、今後も割安な資産を選好する投資家の動きが継続すると考えられます。

## 自己投資口取得など今後も各投資法人の資本効率改善の動きが下支え要因に

昨年より投資口価格の水準や財務状況などを勘案して、自己投資口の取得（株式でいう自社株買いに相当）と償却を行う投資法人の動きがみられます。特に、時価総額で4番手となる（2017年12月末現在）日本リテールファンド投資法人が、自己投資口取得を決定したことは他の投資法人にも少なからず影響を与えていると考えられます。今後も各投資法人の投資物件の入れ替えなど資本効率改善に向けての動きと投資主還元策がJ-REITの価格を下支えする要因となることが想定されます。

※上記は、個別銘柄の売買を推奨するものではありません。

（図表4）東証REIT指数と投資主体別売買状況



※期間：東証REIT指数は2016年12月末～2017年12月末（月次）、投資主体別売買状況は2016年12月～2017年12月（月次）  
 ※証券会社自己は、東証の総合取引参加者が行った自己取引の売買差引額を集計したものの。  
 ※その他は委託売買全体から個人、海外投資家、銀行、投資信託による売買差引額を控除したもので、自己投資口の取得も含まれる。  
 出所：ブルームバーグ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

（図表5）

2017年のJ-REITの自己投資口取得の公表一覧

| 発表日    | 投資法人名                 |
|--------|-----------------------|
| 6月12日  | インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人 |
| 10月10日 | いちごホテルリート投資法人         |
| 10月16日 | 日本リテールファンド投資法人        |
| 11月15日 | グローバル・ワン不動産投資法人       |

※期間：2017年6月12日～2018年1月12日  
 出所：各投資法人の公表資料をもとにアセットマネジメントOne作成

【指数の著作権等】東証株価指数（TOPIX）および東証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は、(株)東京証券取引所が有しています。Standard & Poor's®並びにS&P®は、スタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービシズLLC(以下「S&P」)の登録商標です。Dow Jones®は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLC(以下「ダウ・ジョーンズ」)の登録商標です。これらはS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCに対して使用許諾が与えられており、アセットマネジメントOne株式会社に対しては特定の目的のために使用するサブライセンスが与えられています。S&P500種指数はS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCが所有しており、アセットマネジメントOne株式会社に対して使用許諾が与えられています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ、S&Pおよびその関連会社は、アセットマネジメントOne株式会社の商品を支持、推奨、販売、販売促進するものではなく、また投資適合性についていかなる表明をするものではありません。

※上記は、過去の情報および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。

## 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（REIT）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。