

## 投資部門別売買状況の変化

2018年のJ-REIT市場は、年初、国内外株式の上昇による投資家心理の改善に加え、国内機関投資家や海外投資家によるJ-REIT投資への期待などから、上昇してスタートしました。しかし、2月前半に米長期金利の急上昇を受け米国株式が急落したことなどから投資家のリスク回避姿勢が強まり、2月中旬にかけて下落基調となりました。その後は市場が落ち着きを取り戻しつつあることなどから底堅く推移しています（2月28日時点）。

今回は、前回に続き2018年のJ-REIT市場の注目ポイントとして「投資部門別売買状況の変化」について説明します。



### 注目ポイント

- ① 堅調なオフィスビル市況
- ② 今後に向けた新たな動き
- ③ 投資部門別売買状況の変化

2017年のJ-REIT市場が軟調となった要因の一つにJ-REITの需給悪化懸念がありました。特に毎月分配型投信からの資金流出がJ-REITの需給悪化懸念につながり、J-REIT市場に大きな影響を与えました。

しかし、足元ではJ-REITを投資対象とする投資信託からの資金流出がやや落ち着きを取り戻しつつあるほか、低金利環境が継続するなか、相対的に高い利回りが期待できるJ-REITへの投資意欲が地方銀行などで高まっているとみられ、2017年と比較して、J-REITの需給悪化懸念はやわらいでいると考えられます。

また、海外投資家が現物の国内不動産の取得に加えて、J-REITを通じて国内不動産に投資するようなケースも期待でき、海外投資家による国内不動産市場への資金流入が見込まれます。

次ページへ続く

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。



アセットマネジメントOne

商号等 / アセットマネジメントOne株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324号  
 加入協会 / 一般社団法人投資信託協会  
 一般社団法人日本投資顧問業協会

## 資金流入の内容にみられる変化

毎月分配型投資信託からの資金流出が進んだことから、毎月分配の仕組みを多く採っていたJ-REITを投資対象とする投資信託も資金流出が続き、2017年J-REIT市場は軟調に推移しました。しかし、足元では毎月分配型の資金流出がやや落ち着きを取り戻しつつあるほか、年1回決算型の投資信託への資金流入などもみられており、資金流入の内容に変化がみられています。

また、低金利環境下において、相対的に高い利回りを求める投資家からの需要も高まっていると考えられます。地方銀行などによるJ-REITへの投資意欲の高まりから、REIT指数連動型ETFの資産残高は増加傾向がみられます。

## 海外投資家による国内不動産市場への投資

2017年12月、世界最大級の政府系ファンドであるノルウェー政府年金基金が東京表参道エリアの商業施設5物件を取得しました。海外投資家による国内不動産の取得は活発化しており、2017年の取得額は1兆円を超え2016年の約3倍になったとの報道もあります。

海外投資家による国内不動産への投資が活発化している背景として、日本の低金利環境が挙げられます。海外投資家は投資判断指標の一つとして不動産の投資利回りと金利水準の差を国際比較し、その差の大きい地域を投資先として選定する傾向がみられるため、日本は運用収益を享受しやすい環境とみていると考えられます。また、低金利を背景に日本円は他国の通貨に対して売られる傾向にあるとみられることも、海外投資家が従来より不動産を割安で取得できるという魅力につながっていると考えられます。加えて、旺盛なテナント需要を背景にオフィスビル市況が堅調に推移していることも国内不動産への投資魅力を高めていると考えられます。

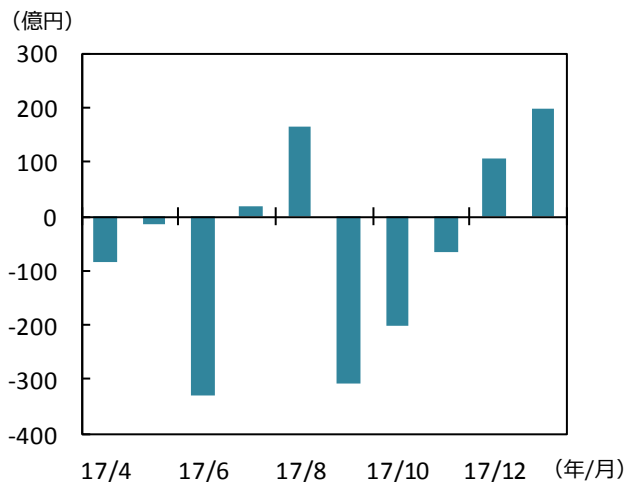
また、実物不動産への投資意欲の強まりとともに、J-REITを通じて間接的に国内不動産に投資するケースも期待されています。

J-REITの海外投資家による売買状況と都心5区オフィスの平均賃料の推移をみると、過去、平均賃料の上昇に伴い買越額も増加する傾向にあることがわかります。

J-REITの委託売買代金に占める海外投資家の割合は足元約60%と高く、売買動向が相場へ与える影響は大きくなっています。今後、オフィスビル平均賃料の上昇が継続すれば、過去の動きと同様に海外投資家からの資金流入の増加も期待され、J-REIT市場の上昇要因になると考えられます。

J-REITの投資部門別売買状況に変化がみられること、J-REITや国内不動産への底堅い需要がみられることは、今後のJ-REIT市場の下支え要因になると考えられます。

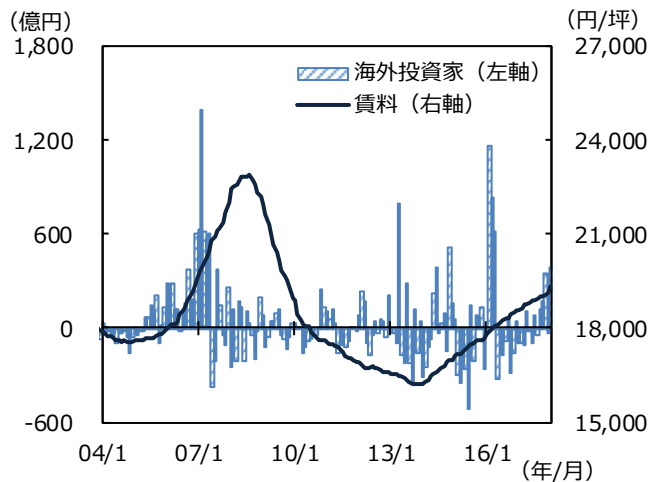
## J-REIT関連投資信託の資金流入の推移



※期間：2017年4月～2018年1月（月次）

※J-REIT関連投資信託は一般社団法人投資信託協会の定義（主たる投資収益が、実質的に不動産投資信託及び不動産投資法人を源泉とするもの）に基づきます。

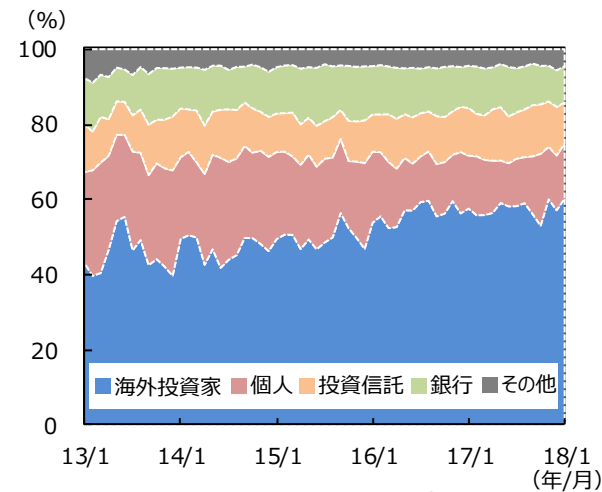
## J-REITの海外投資家の売買状況と都心5区オフィスビル平均賃料の推移



※期間：2004年1月～2018年1月（月次）

※都心5区=千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

## J-REITの委託売買代金全体に占める投資部門別割合の推移



※期間：2013年1月～2018年1月（月次）

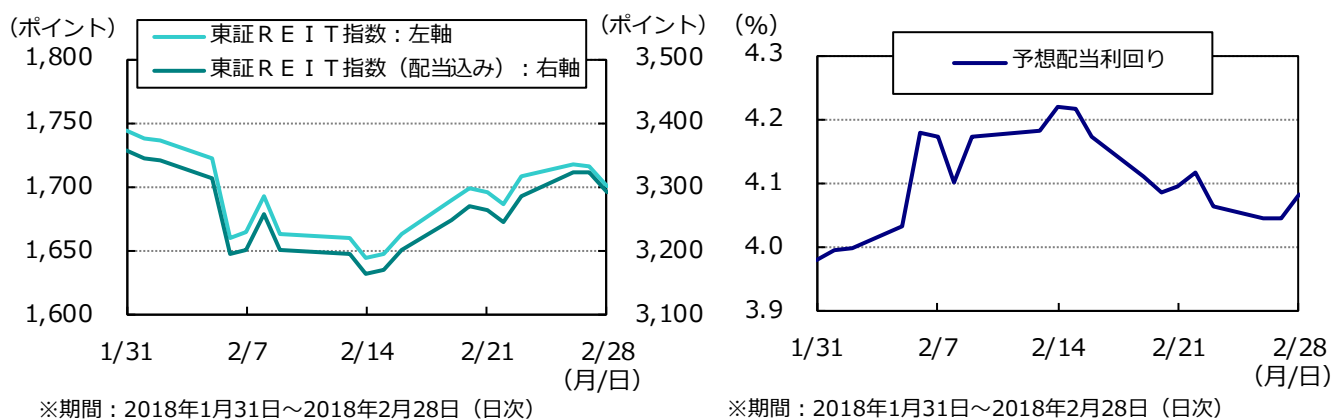
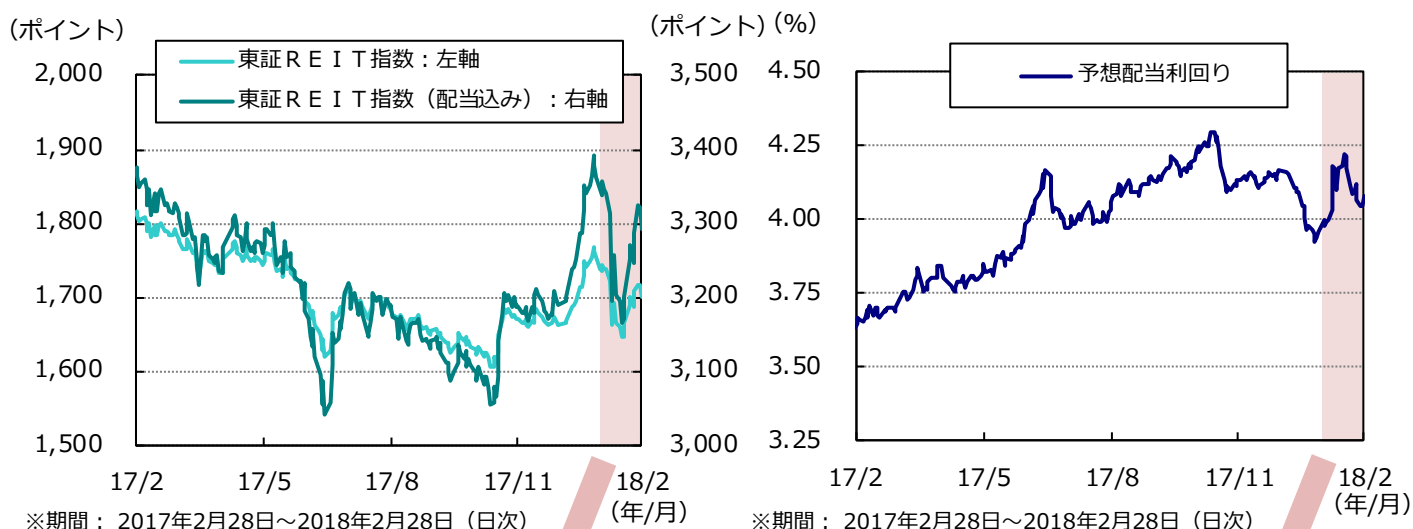
出所：一般社団法人投資信託協会、東京証券取引所および三鬼商事のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※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

### 東証REIT指数およびJ-REITの予想配当利回りの推移



	2018年2月末	2018年1月末	月次騰落率
東証REIT指数	1,700.96	1,744.89	▲2.52%
東証REIT指数（配当込み）	3,291.44	3,357.09	▲1.96%
J-REIT予想配当利回り	4.08%	3.98%	-

#### ➤ 先月の投資環境

2月の『J-REIT市場』は下落しました。

月前半は、米長期金利の急上昇に伴う米国株式の急落を受け、リスク回避の強まりから大幅に下落しました。月後半になると、リスク選好の改善から上昇に転じ、月末にかけて下げ幅を縮めました。

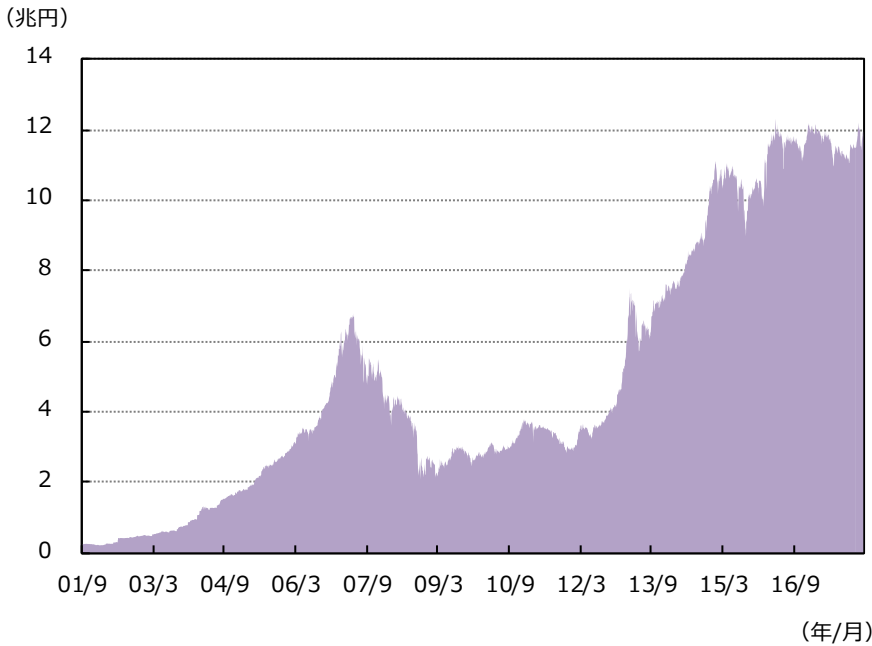
#### ➤ 今後の見通し

欧米金融政策正常化観測の高まりに伴う金利上昇懸念が警戒されるも、リスク選好の改善や相対的に高い配当金利回りなどを背景に、J-REIT市場はゆるやかに回復基調をたどると予想します。

また海外投資家を中心に買い越しに転じる動きもみられるなど、需給改善も期待されます。

# J-REIT市場について

## J-REITの時価総額推移



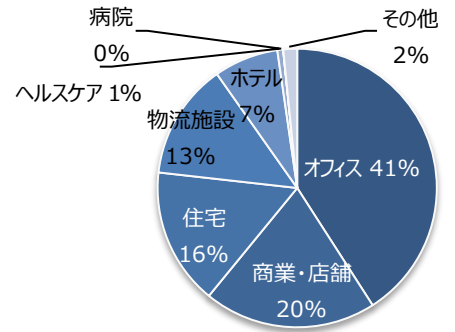
※期間：2001年9月10日～2018年2月28日（日次）

## J-REITの市場規模

時価総額	11兆8,296億円
銘柄数	60銘柄

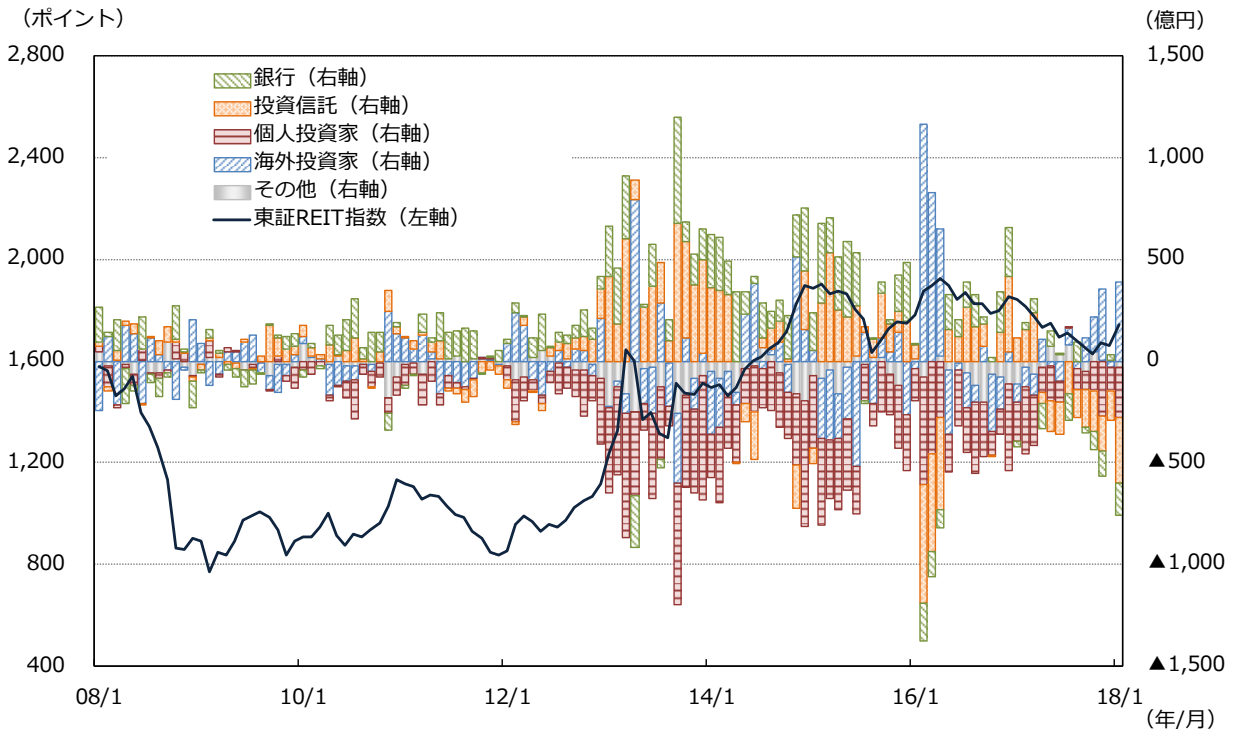
※2018年2月28日時点

## 不動産タイプ別構成比率



※2017年12月31日時点

## J-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移

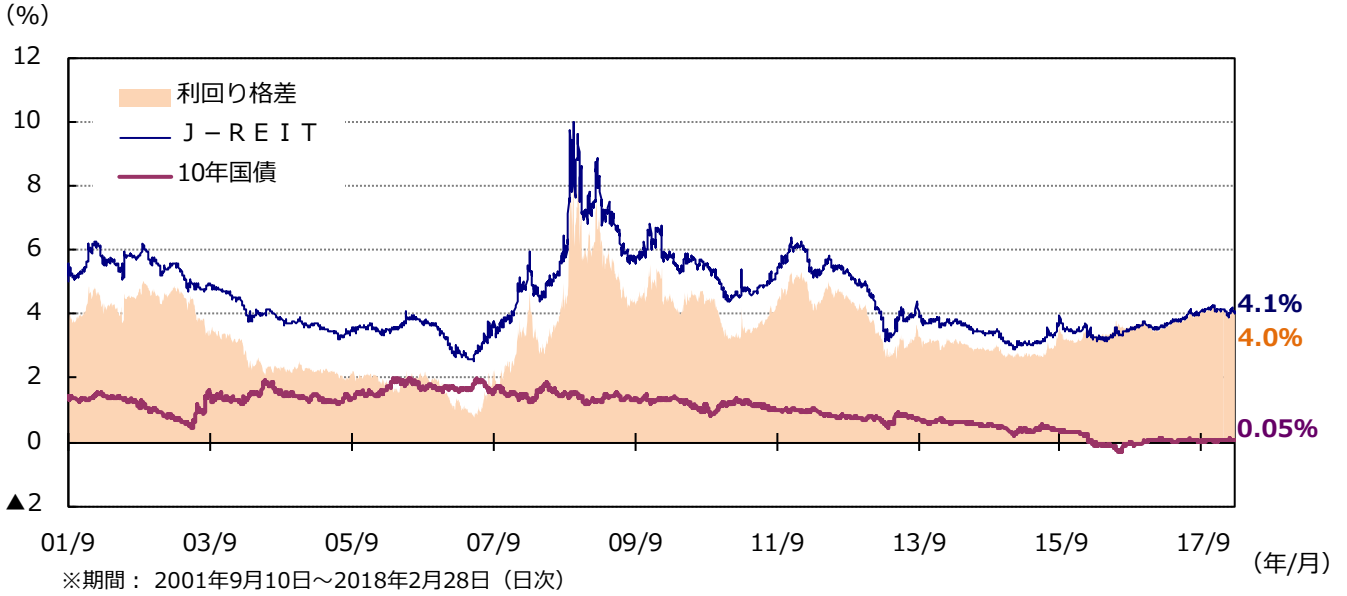


※期間：2008年1月～2018年1月（月次）

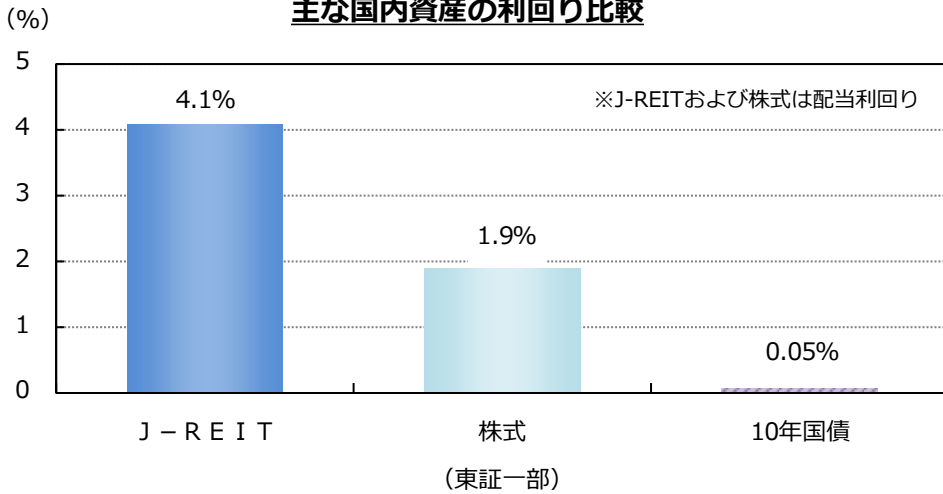
出所：ブルームバーグ、一般社団法人投資信託協会および東京証券取引所のデータをもとにアセットマネジメントOne作成  
 ※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。  
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

# J-REIT市場について

## J-REITと10年国債の利回り推移

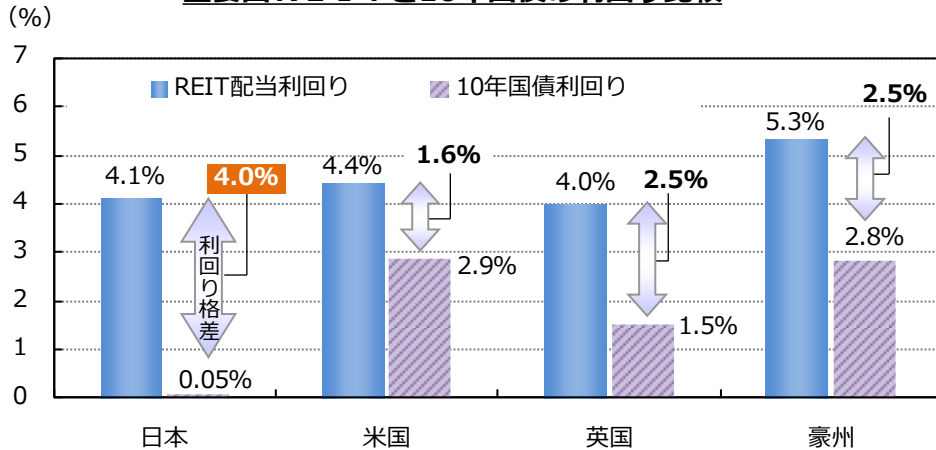


## 主な国内資産の利回り比較



※2018年2月28日時点

## 主要国REITと10年国債の利回り比較



※2018年2月28日時点

※主要国REITの利回りを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。

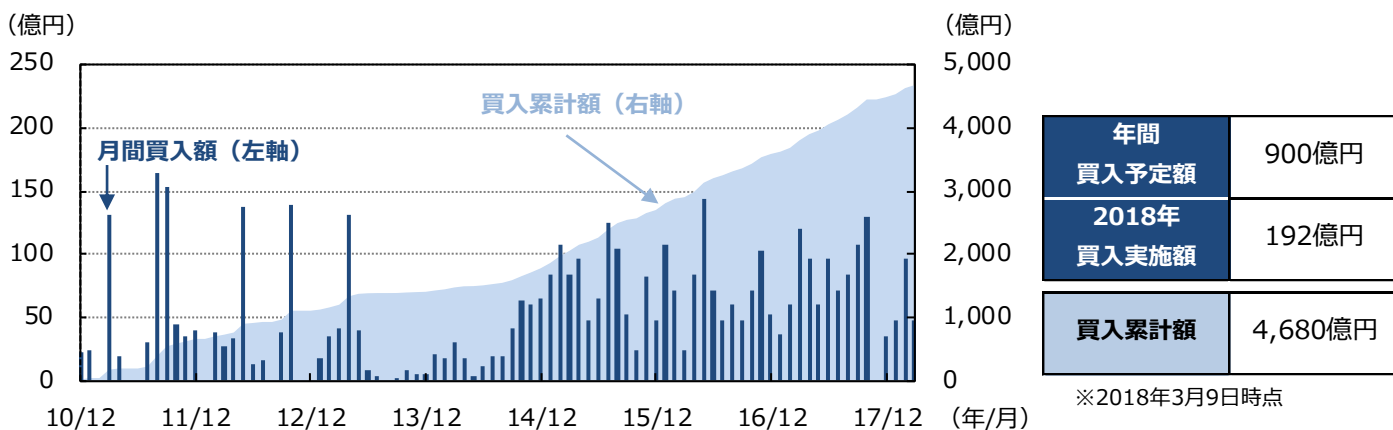
## J-REIT市場について

### 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ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年		
1	日本ビルファンド投資法人	三井不動産、住友生命	オフィス	▲0.9%	4.8%	0.8%	▲4.6%	8,190 億円	3.32%
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	▲1.2%	1.5%	▲1.2%	▲7.7%	7,254 億円	3.29%
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%	5.4%	2.8%	▲9.4%	6,124 億円	4.21%
4	日本リテールファンド投資法人	三菱商事、ユーピーエス・アセット・マネジメント	商業施設	▲3.6%	5.2%	3.6%	▲5.2%	5,375 億円	4.32%
5	ユナイテッド・アーバン投資法人	丸紅、極東証券	総合	▲2.1%	6.0%	3.8%	0.6%	5,157 億円	4.03%
6	日本プロロジスリート投資法人	プロロジス	物流施設	▲3.4%	0.4%	3.3%	4.1%	4,978 億円	3.55%
7	オリックス不動産投資法人	オリックス	総合	▲1.2%	5.3%	4.7%	▲4.2%	4,366 億円	3.98%
8	大和ハウスリート投資法人	大和ハウス工業	総合	▲2.3%	▲2.7%	▲2.5%	▲8.6%	4,345 億円	3.85%
9	アドバンス・レジデンス投資法人	伊藤忠グループ	住宅	▲4.3%	▲0.3%	▲3.1%	▲8.4%	3,617 億円	3.84%
10	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、明治安田生命	オフィス・商業施設	▲4.7%	▲0.6%	▲5.0%	▲14.3%	3,397 億円	3.92%

※2018年2月28日時点

### 日銀によるJ-REITの買入状況



※期間：2010年12月～2018年3月（月次）

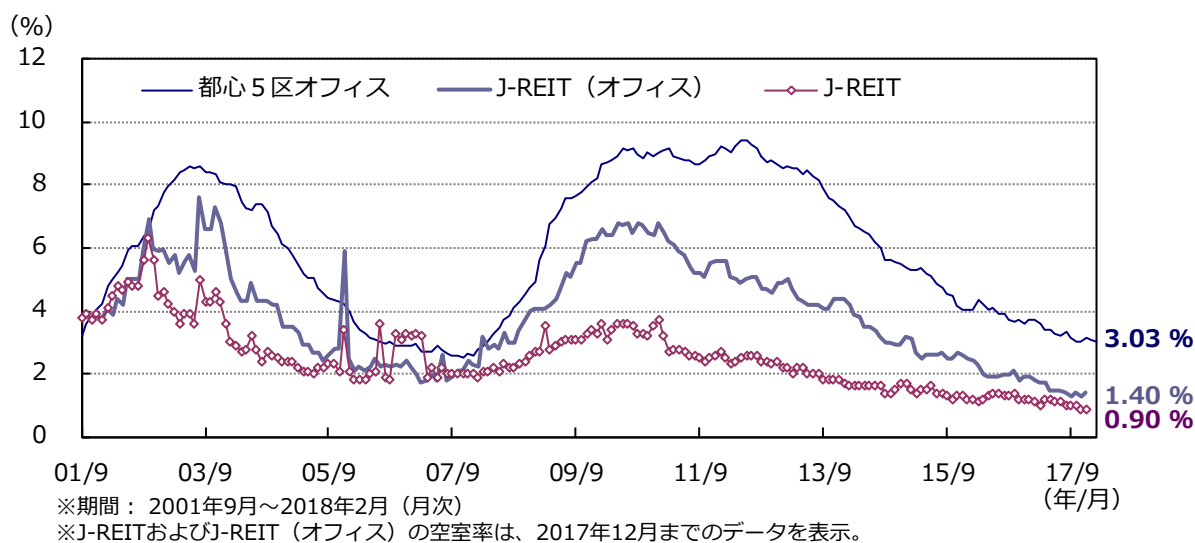
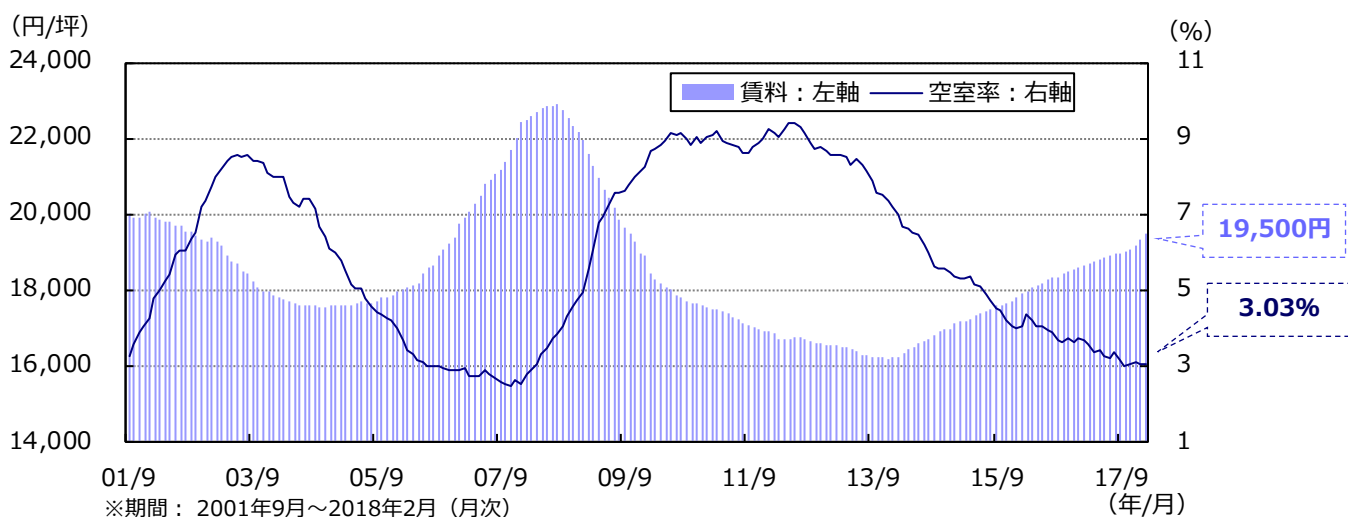
※2018年3月は9日時点

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

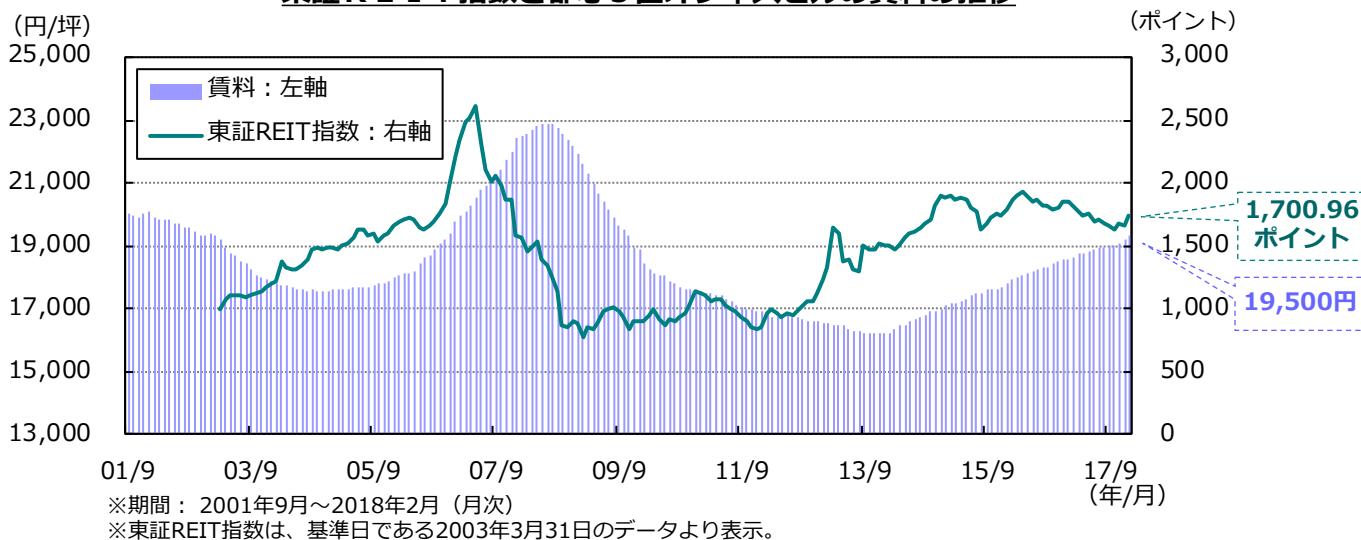
※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※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。

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



## 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、組入る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場合があります。

### 【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。