

### バリュエーションにみるJ-REIT

年初来、日経平均株価が2.8%上昇したのに対して、J-REITは5.8%下落しており、軟調に推移していません（2017年5月末時点）。国内金利の上昇懸念が嫌気される場面があったほか、北朝鮮などの地政学リスクが高まりリスク回避姿勢が強まったことなどから上値の重い展開となりました。

足元軟調に推移しているJ-REITですが、今回はバリュエーション指標からみてみたいと思います。

#### NAV倍率

NAV（Net Asset Value）とは純資産価値を意味しており、NAV倍率は現在のJ-REITの株価が純資産価値に対して何倍かを示します。すなわち、一般に倍率が高いほど株価が割高、低いほど割安であることを意味します。純資産価値を示すNAVが増加している一方で、J-REITの株価が軟調に推移していることからNAV倍率は下落しており、J-REITは従来に比べ割安な水準にあると考えられます。

#### J-REITの予想配当利回り

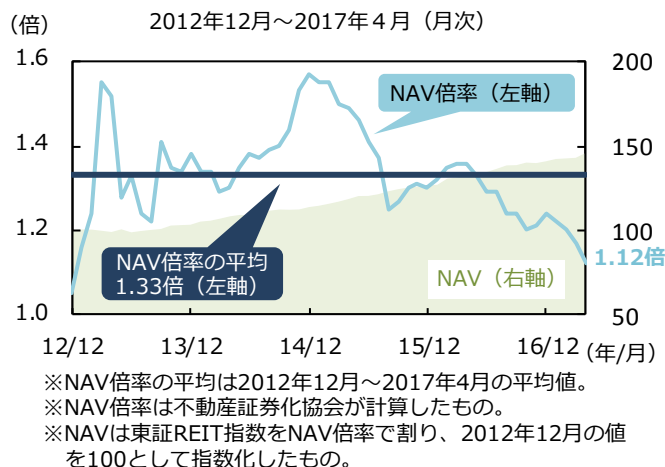
足元のJ-REITの予想配当利回りは、J-REITの軟調推移などを受け3.8%程度まで上昇しており、2012年12月の第二次安倍内閣発足からの平均を上回る水準となっています。堅調な不動産市況等を背景に、J-REITは収益力を着実に向上させており、1口当たり配当金額は増加傾向にあることがわかります。収益力向上がみられる一方で、J-REITの株価が軟調に推移していることから、割安感がみられる状況になっていると考えられます。

#### J-REITと10年国債の利回り差

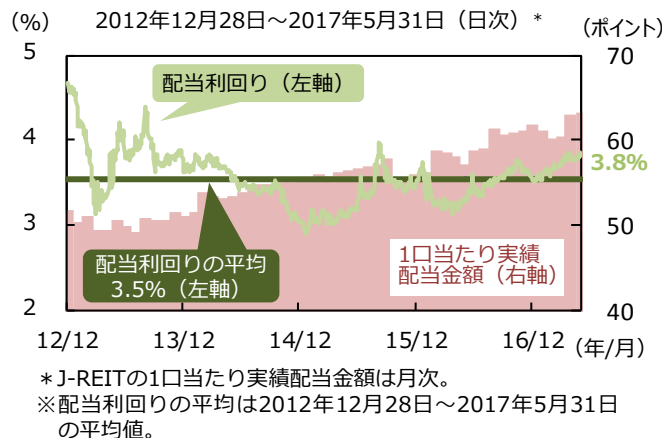
J-REITの予想配当利回りが上昇基調にあるなか、日銀の金融政策などから10年国債利回りはゼロ%近辺で推移しています。J-REITと10年国債との利回り格差は3.8%程度と主要国対比でも大きく（P.4ご参照）、利回り格差の縮小（J-REITの上昇）も期待できるとみられます。

足元軟調に推移しているJ-REITですが、資産価値・収益力の向上に加えて、10年国債金利が低位で推移していることから、バリュエーションからみて投資魅力が上昇していると考えます。

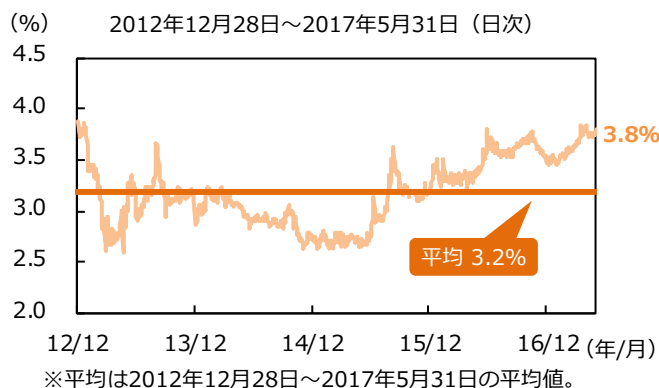
#### NAVとNAV倍率の推移



#### J-REITの1口当たり実績配当金額と予想配当利回りの推移



#### J-REITと10年国債の利回り差の推移



出所：一般社団法人不動産証券化協会、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

※上記は、将来におけるNAVとNAV倍率、J-REITの1口当たり実績配当金額と予想配当利回り、J-REITと10年国債の利回り差の推移を示唆・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。



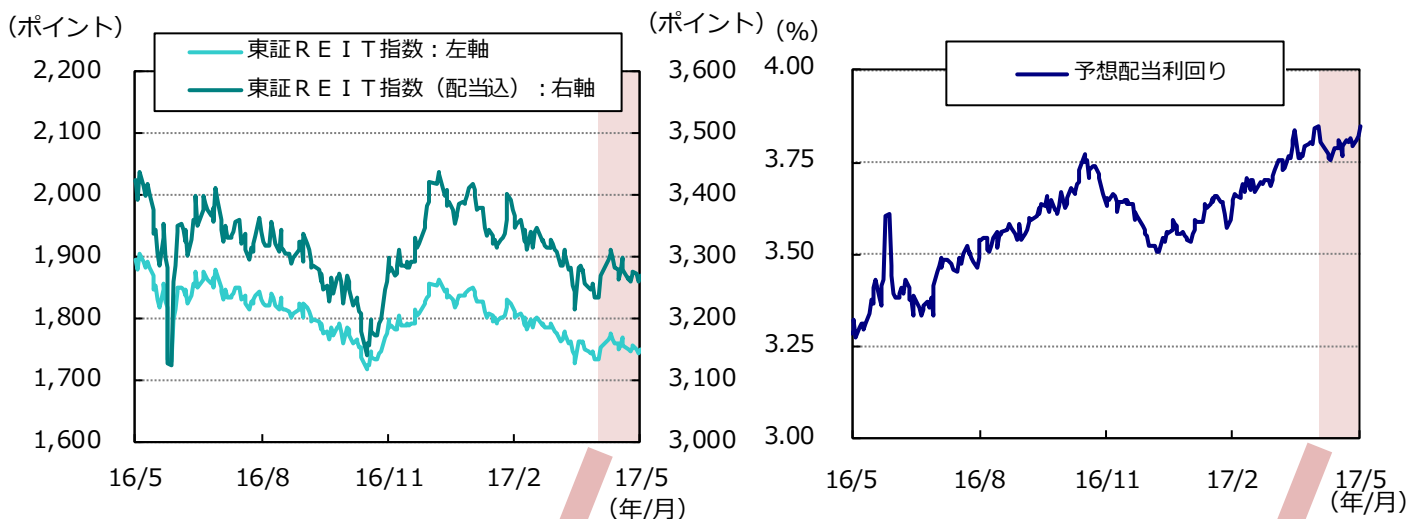
## アセットマネジメントOne

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

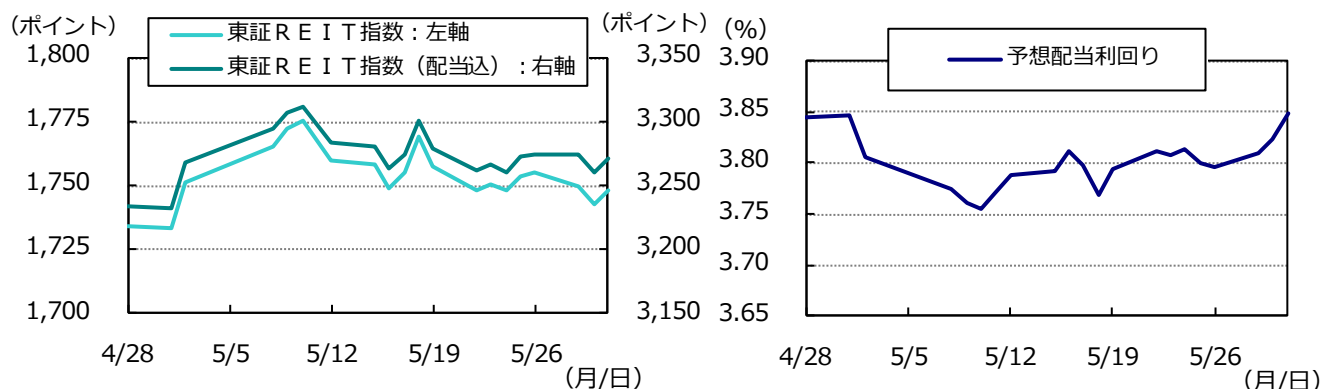
## J-REIT市場について

### 東証REIT指数およびJ-REITの予想配当利回りの推移

(2016年5月31日～2017年5月31日)



(2017年4月28日～2017年5月31日)



	2017年5月末	2017年4月末	月次騰落率
東証REIT指数	1,748.56	1,733.96	0.8%
東証REIT指数 (配当込み)	3,271.22	3,234.60	1.1%
J-REIT予想配当利回り	3.85%	3.84%	-

#### ➤ 先月の投資環境

5月の『J-REIT市場』は上昇しました。

上旬は国内株式市場の動きに連れる形で上昇基調をたどりました。中旬から下旬にかけては、国内長期金利の動向などをにらみながら上値の重い展開となり、月間の上昇幅を縮小しました。

#### ➤ 今後の見通し

国内金利動向の不透明感がくすぶる中、需給悪化懸念などから上値の重い展開が続くと想定されます。

ただし、良好な不動産ファンダメンタルズを背景に平均賃料の上昇基調継続が見込まれることや、魅力的な水準とみられる配当金利回りなどから下値は限定的なものにとどまると考えられ、底堅い推移を予想します。

出所：ブルームバーグ等が提供するデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

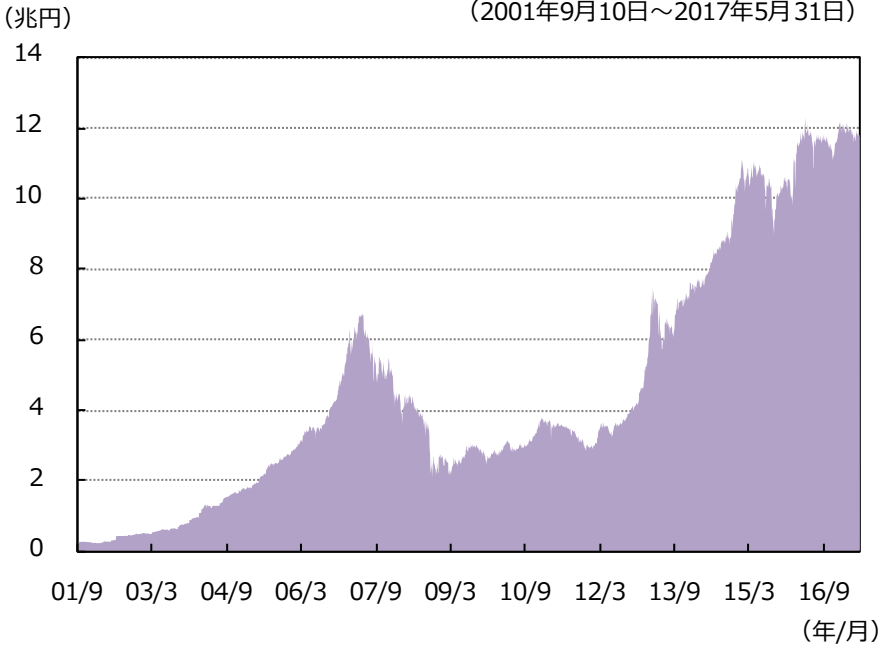
※上記グラフは、将来における東証REIT指数およびJ-REITの予想配当利回りの推移を示唆、保証するものではありません。

※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の時価総額推移

(2001年9月10日～2017年5月31日)

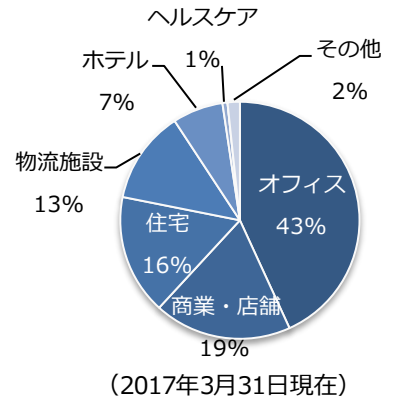


## J-REITの市場規模

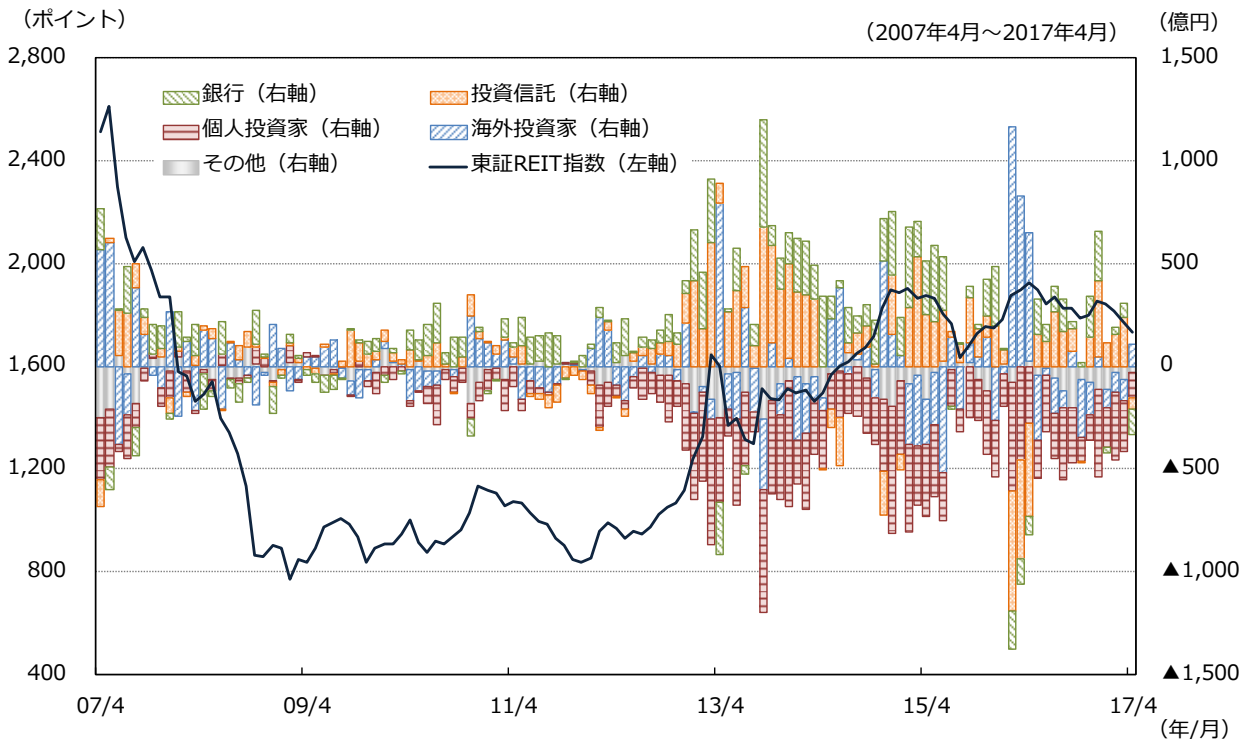
時価総額	11兆7,867億円
銘柄数	58銘柄

(2017年5月31日現在)

## 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

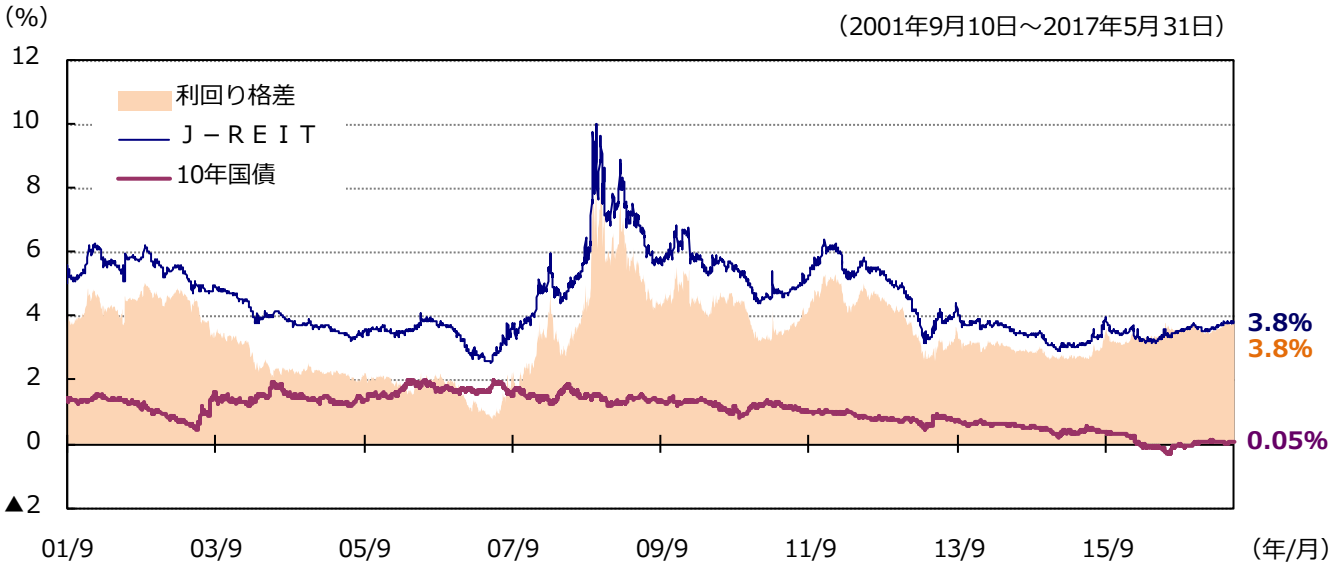


出所：ブルームバーグ、一般社団法人投資信託協会および東京証券取引所が提供するデータを基にアセットマネジメントOneが作成。  
 ※上記グラフは、将来におけるJ-REIT市場の動向等を示唆、保証するものではありません。

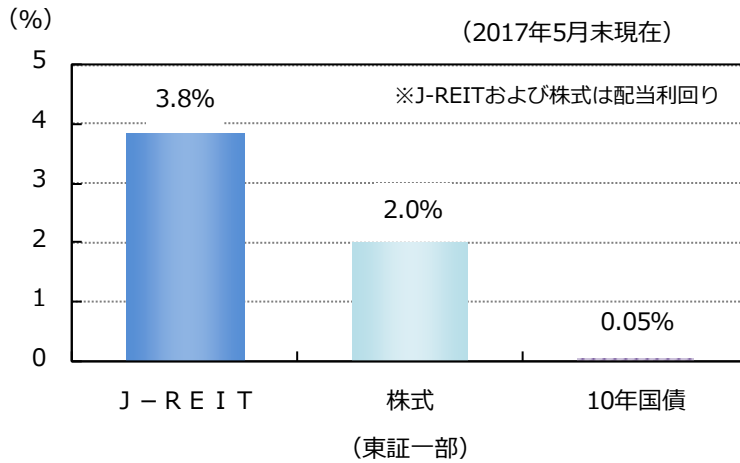
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

# J-REIT市場について

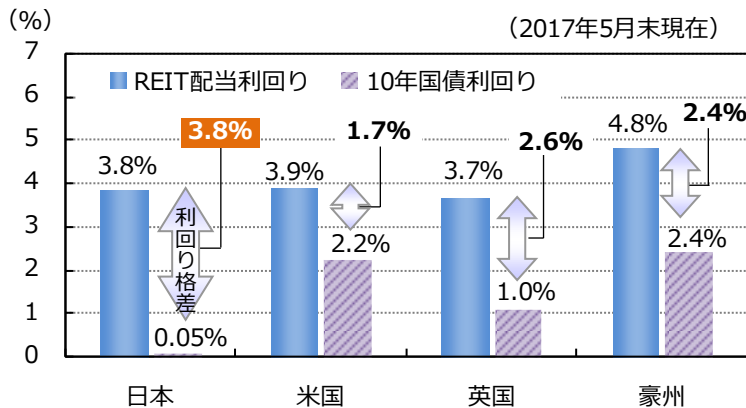
## J-REITと10年国債の利回り推移



## 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、各投資法人が提供するデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

※上記グラフは、将来におけるJ-REIT市場の動向等を示唆、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。

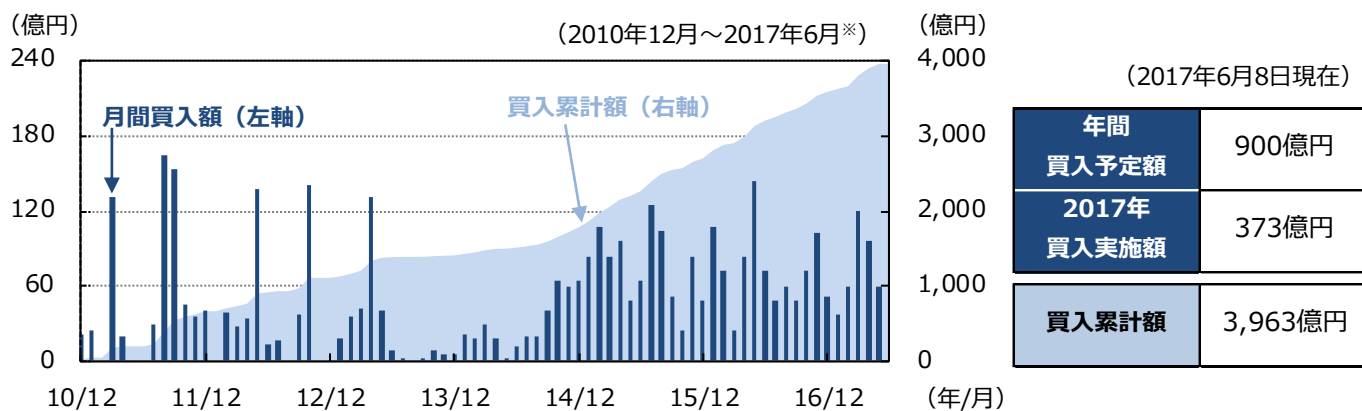
# J-REIT市場について

## J-REIT 時価総額上位10銘柄

(2017年5月31日現在)

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、住友生命保険	オフィス	▲0.5%	▲6.1%	▲6.1%	▲8.0%	8,331億円	3.05%
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	▲0.9%	▲4.6%	▲4.6%	▲7.8%	7,620億円	3.03%
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	3.7%	▲1.0%	▲0.5%	▲1.4%	6,969億円	3.54%
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	▲1.1%	▲4.7%	▲5.6%	▲13.4%	5,742億円	3.95%
5	ユナイテッド・アーバン投資法人	丸紅、極東証券	総合	▲1.4%	▲4.8%	▲4.7%	▲3.4%	4,980億円	3.90%
6	大和ハウスリート投資法人	大和ハウス工業	総合	1.2%	▲2.3%	1.8%	8.2%	4,820億円	3.37%
7	オリックス不動産投資法人	オリックス	総合	▲0.8%	▲0.8%	3.2%	3.6%	4,701億円	3.47%
8	日本プロロジスリート投資法人	プロロジス	物流施設	4.0%	1.5%	3.5%	3.8%	4,589億円	3.83%
9	アドバンス・レジデンス投資法人	伊藤忠グループ	住宅	0.1%	▲3.2%	3.7%	8.3%	3,966億円	3.44%
10	日本プライムリアルティ投資法人	東京建物、大成建設、安田不動産等	オフィス・商業施設	1.2%	▲5.0%	▲7.5%	▲8.0%	3,909億円	3.37%

## 日銀によるJ-REITの買入状況



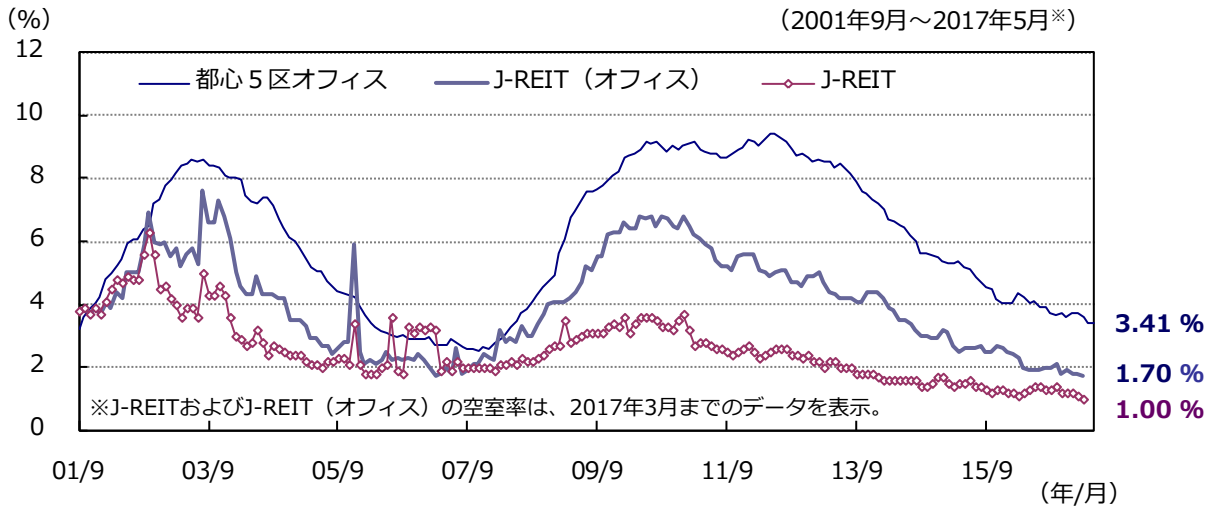
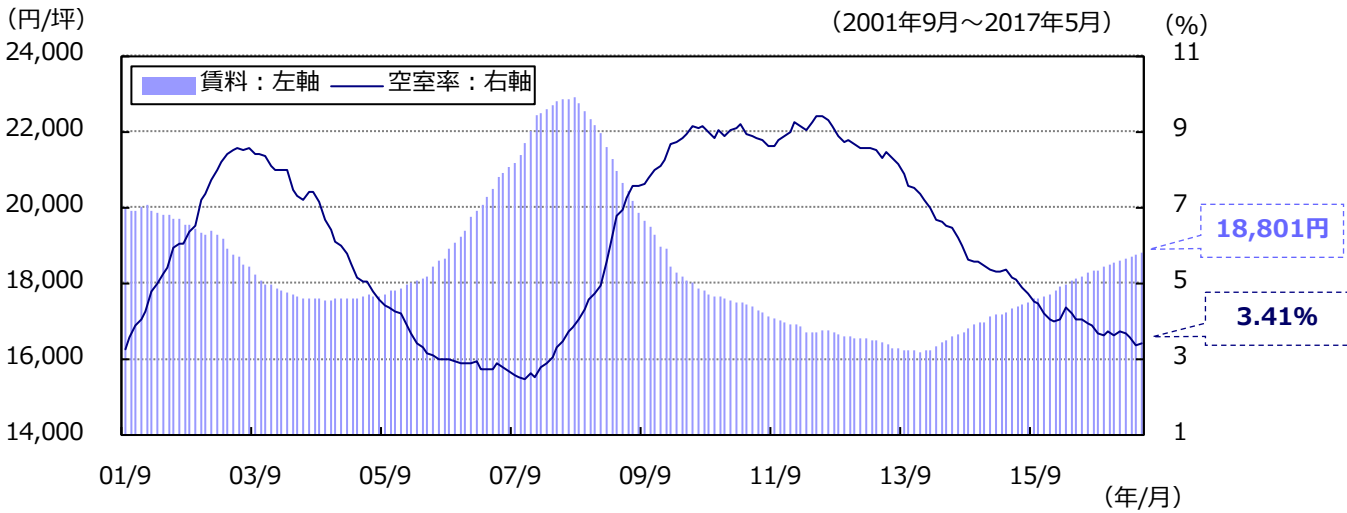
※2017年6月は8日現在。

出所：ファクトセットおよび日銀が提供するデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

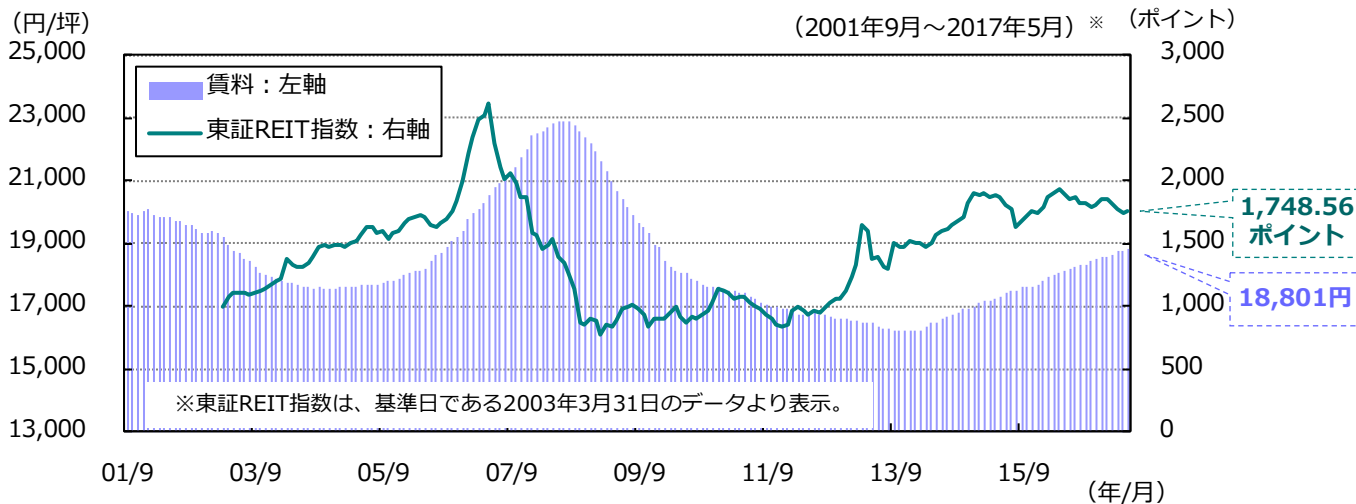
※上記は、将来におけるJ-REIT市場の動向等を示唆、保証するものではありません。また、掲載した投資法人の発行する投資証券および投資法人債への投資を推奨するものではありません。

※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



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が提供するデータを基にアセットマネジメントOneが作成。  
 ※上記グラフは、将来における不動産市場の動向等を示唆、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（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4.104% (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。
- 「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。