

## 世界的にオフィス賃料が下落する中、日本の空室率の低さに注目

### オフィス賃料は世界的に下落局面

2021年2月に米国シカゴに本社を置く総合不動産サービス大手JLLが世界主要都市のオフィス賃料動向を示す独自の分析ツール「オフィス プロパティ クロック（不動産時計）2020年第4四半期」を発表しました。同ツールは、世界各都市のオフィス賃料の動向がどの局面に位置しているのか、時計になぞらえて示したものです。

同ツールを確認すると、新型コロナウイルス感染拡大の影響により先進国の主要都市は軒並み賃料の下落局面であることに加え、そのほとんどが賃料下落の加速局面であることがうかがえます。

### REIT市場は世界的にも上値の重い展開

こうした背景から、コロナショック以降、世界のREIT市場は値動きの違いこそ見られるものの、全体として上値の重い展開が続いています。各国の株式市場がコロナショック前の水準を超える動きもみられる一方で、REIT市場は超えられていないことも共通しており、ある程度実体経済の回復を確認してからの本格的な回復が予想されます。

### 東京のオフィス空室率は世界的にも低水準

前述のようにオフィス プロパティ クロックでは賃料下落の加速局面にあります。コリアーズ・インターナショナルグループによるハイグレードオフィスの空室率を比較してみると、東京が最も低いことが分かります。足元でJ-REITオフィスの空室率の上昇傾向は続いているものの、東京が世界各国に比べて低水準の空室率を維持できていることは、J-REIT特有の強みと考えられます。20年夏場以降、海外投資家が買い越し基調にある背景には、こういった点がポジティブな材料となった可能性があると思われます。

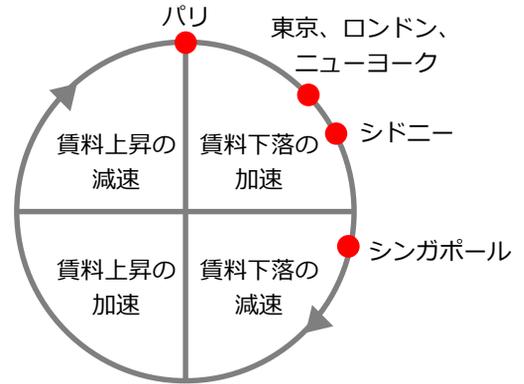
2021年に入ってから、世界的な株高の影響もあり、J-REITは出遅れ資産として物色される動きが見られ、各国と比較しても特に堅調に推移しています。一方で、2月終わりにかけては、米長期金利が急上昇する動きを見せており、これが世界の株式そしてリート市場にとって目先大きな懸念材料となっています。

しかしながら、新型コロナウイルスの感染者数はピークよりはかなり減少しており、ワクチン普及も着実に進んでいます。このような状況の中、前述したようなJ-REITの強みに対して投資家からさらに見直される動きが見られれば、一時的な調整を受けながらも、底堅く推移する展開が期待できると考えます。

出所：JLL、コリアーズ・インターナショナル・グループ、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

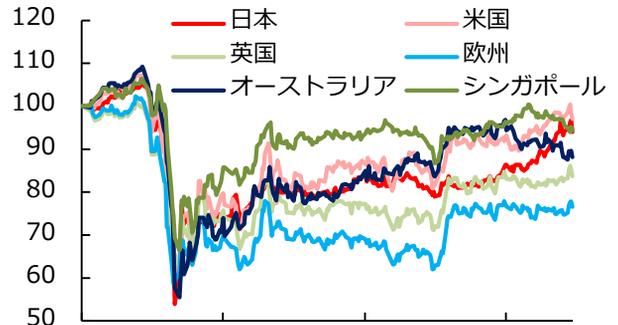
※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。また、個別銘柄の記載は当該銘柄の売買を推奨するものではありません。

### 【先進国主要都市のオフィス不動産時計】



※2020年第4四半期時点

### 【先進各国・地域のREIT指数の推移】



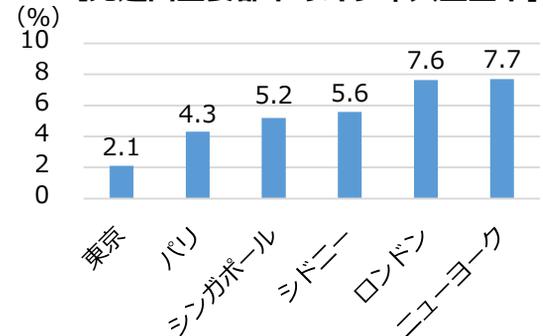
2019/12 2020/4 2020/8 2020/12 (年/月)

※期間：2019年12月末～2021年2月末（日次）

※2019年12月30日を100として指数化。

※指数はS&P各国・地域REIT指数（配当込み、現地通貨ベース）を使用。

### 【先進国主要都市のオフィス空室率】



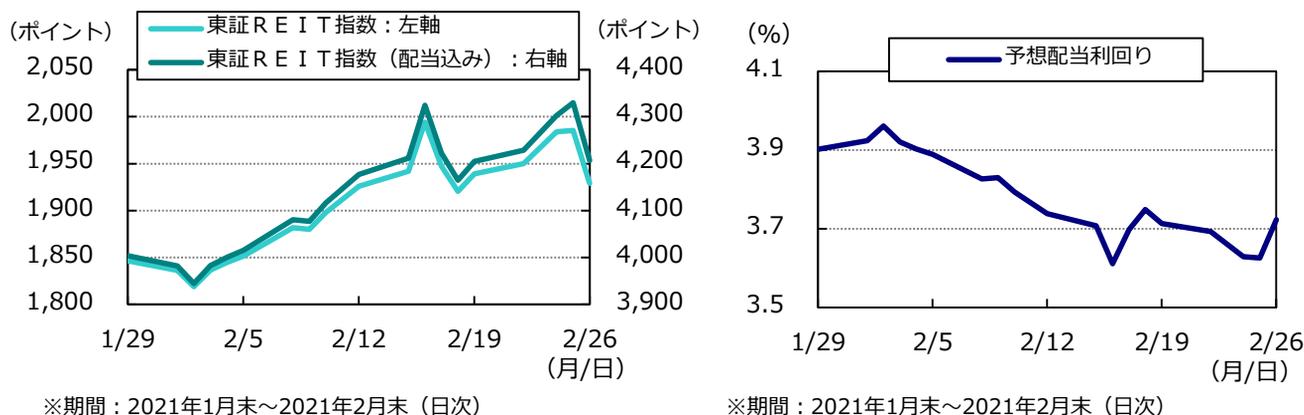
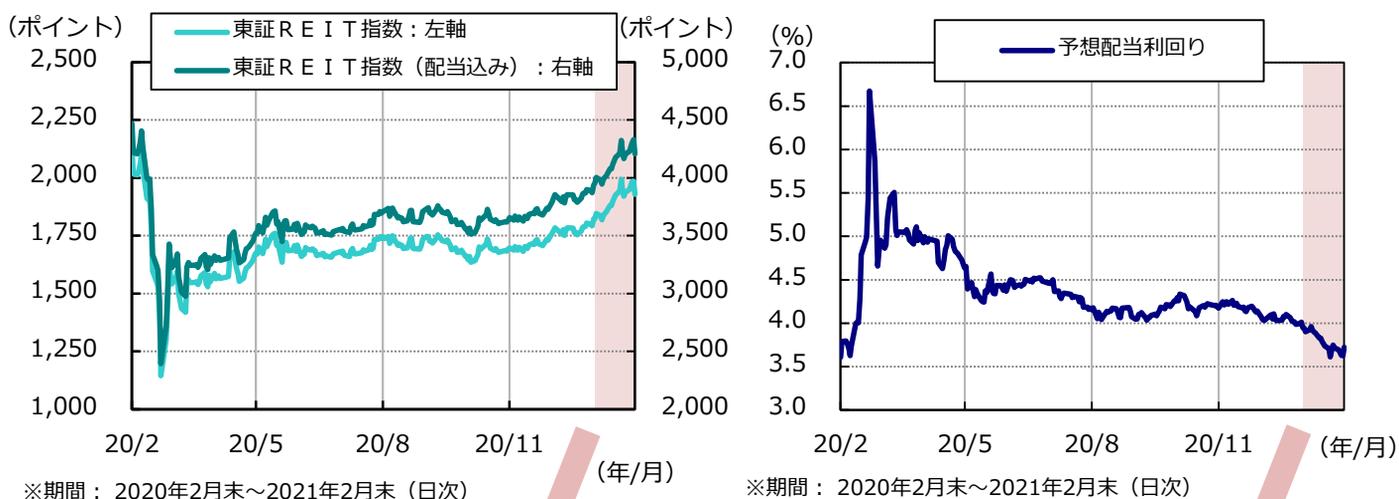
※2020年12月末時点（シドニーは2020年9月末時点）

※東京、シドニー、シンガポールはプライムオフィス、ニューヨークはマンハッタン、ロンドンは都市部、パリは中央ビジネス地区の空室率。

※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



	2021年2月末	2021年1月末	月次騰落率
東証REIT指数	1,929.15	1,846.41	4.5%
東証REIT指数（配当込み）	4,207.24	4,004.00	5.1%
J-REIT予想配当利回り	3.72%	3.90%	-

#### ➤ 先月の投資環境

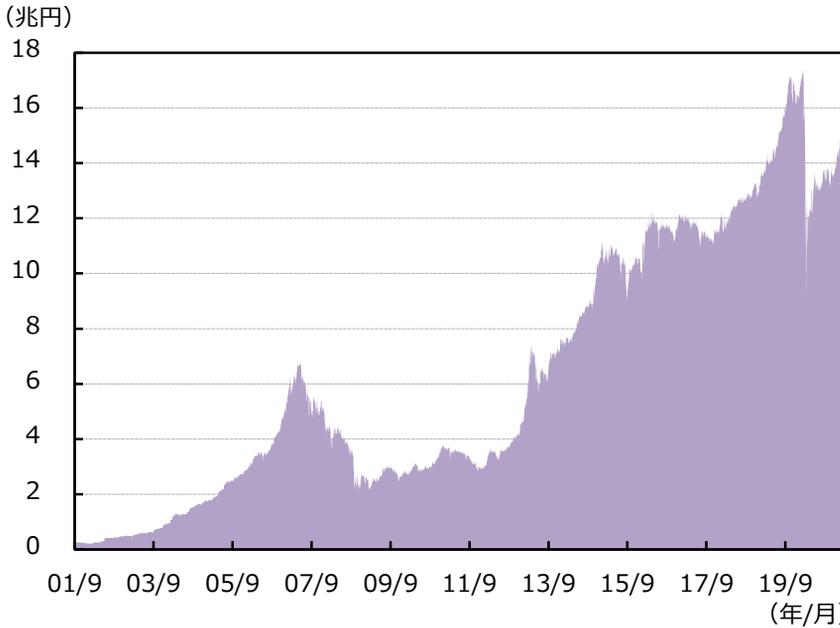
2月のJ-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））は上昇しました。上旬は、世界的な経済正常化への期待から、上昇しました。中旬は、国内株高となる中、リスク選好が改善し一段と上昇しました。下旬は、米欧長期金利が一段と上昇したことを受けて世界的にリスク回避の動きが強まったことから、月末にかけて上昇幅を縮小しました。

#### ➤ 今後の見通し

各国中銀の大規模金融緩和や財政出動への期待などが支えとなる一方、新型コロナウイルスの感染拡大の影響長期化や不動産市場への懸念が残り、上値の重い推移を見込みます。直近の長期金利の上昇傾向が継続するかどうかも注視されます。なお、東京都心5区のオフィスの2021年1月の空室率は4.8%と11カ月連続で上昇しました。日銀によるJ-REITの買い入れは引き続き支えになるとみられます。

# J-REIT市場について

## J-REITの時価総額推移

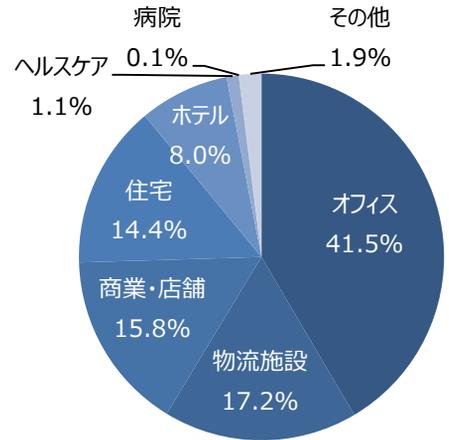


## J-REITの市場規模

時価総額	15兆4,568億円
銘柄数	61銘柄

※2021年2月末時点

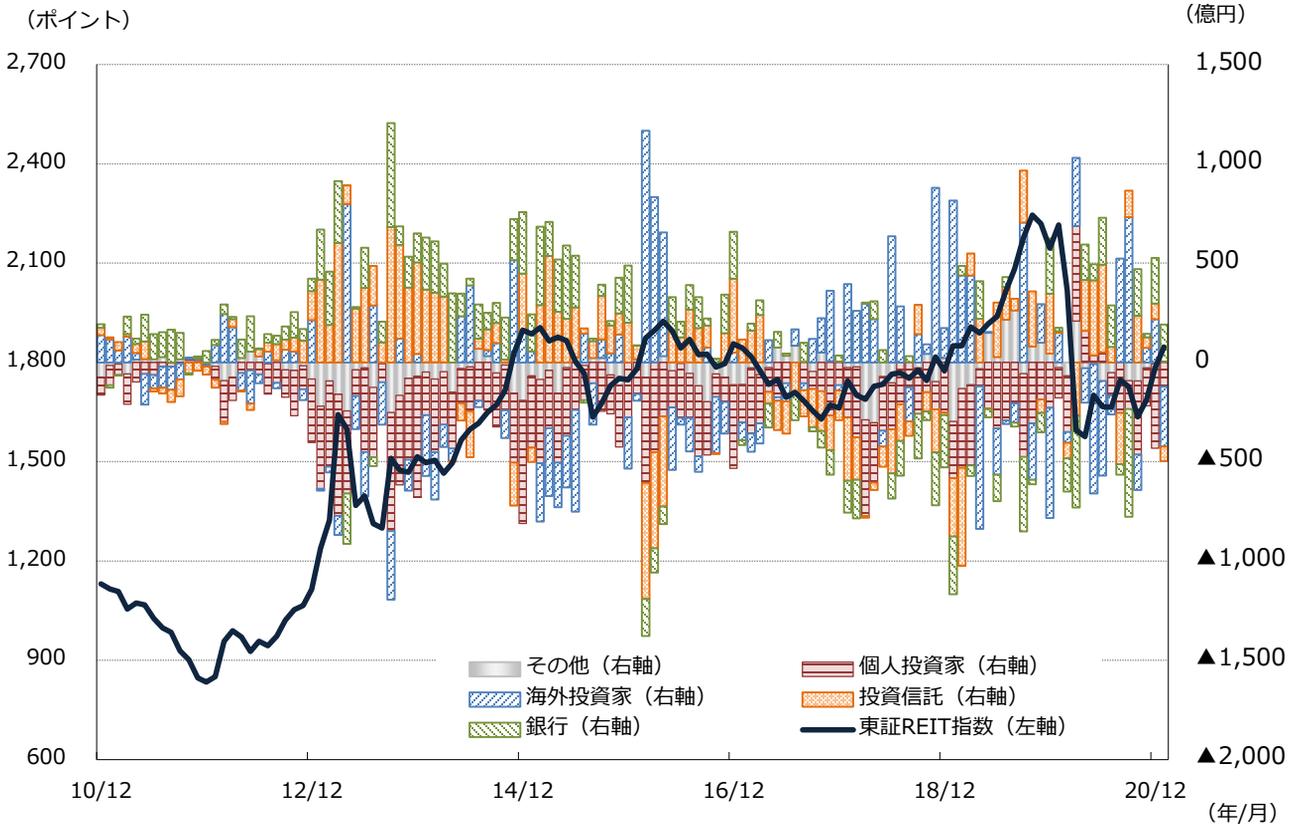
## 不動産タイプ別構成比率



※2020年12月末時点

※小数第2位を四捨五入しているため、上記グラフの合計値が100%とならない場合があります。

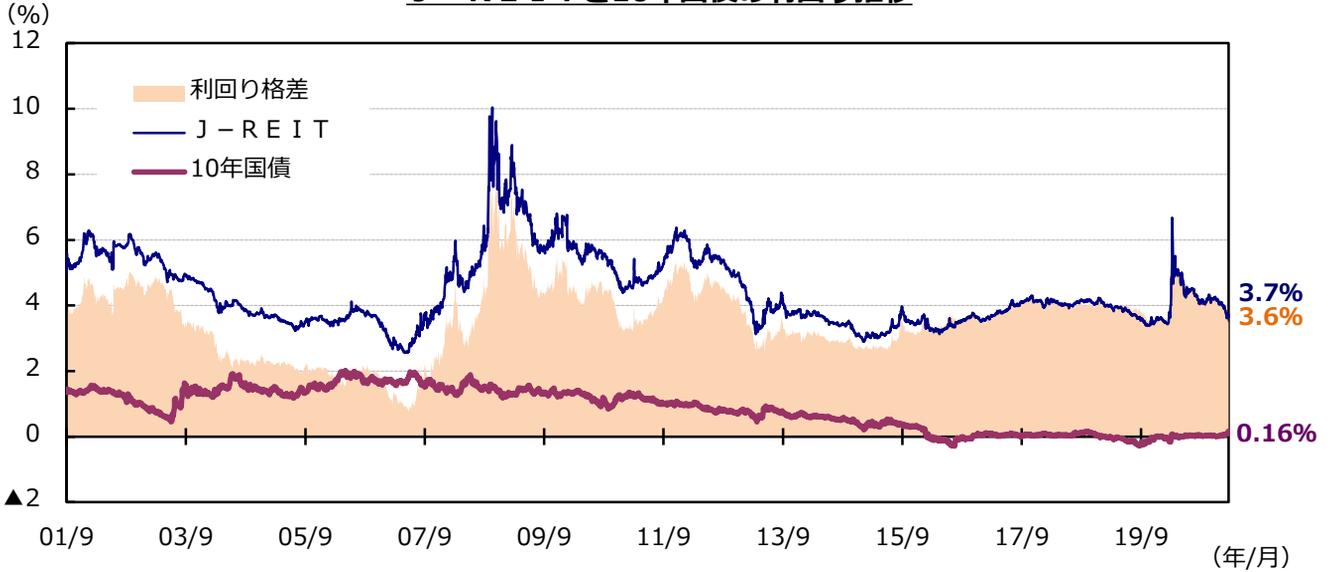
## J-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移



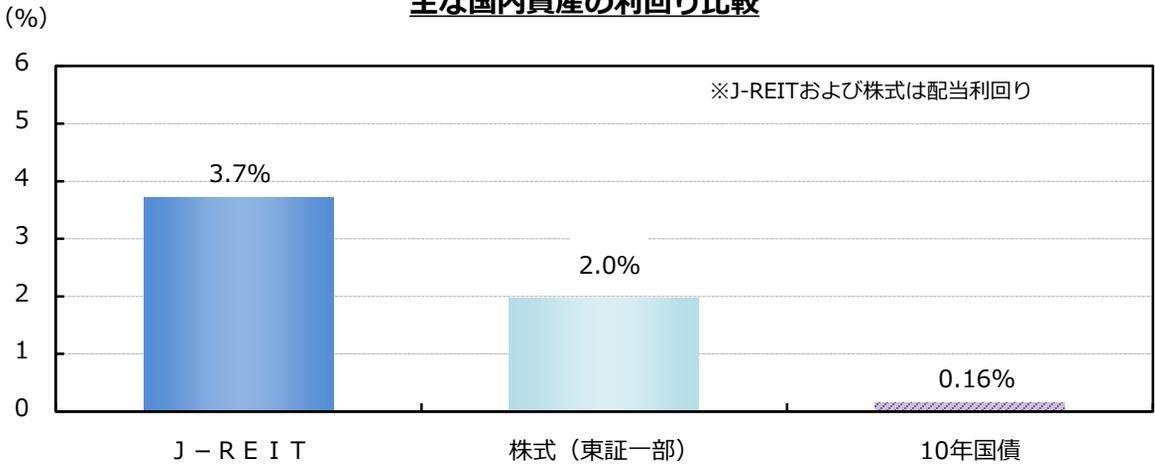
出所：ブルームバーグ、一般社団法人投資信託協会および東京証券取引所のデータをもとにアセットマネジメントOne作成  
 ※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。  
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

# J-REIT市場について

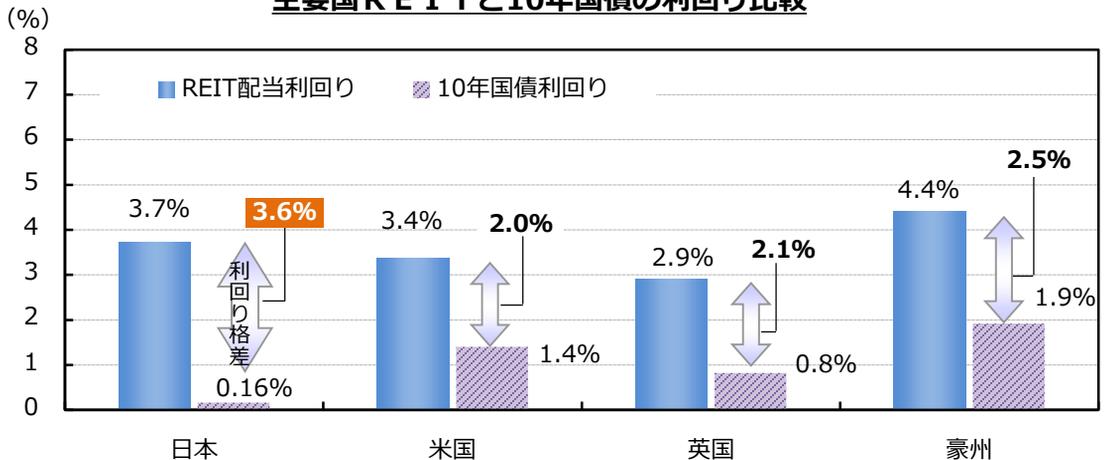
## J-REITと10年国債の利回り推移



## 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



※2021年2月末時点

※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。

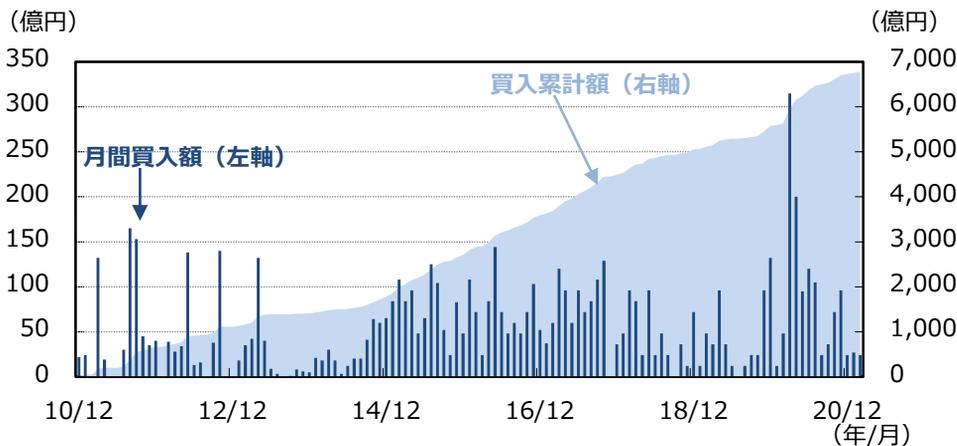
# J-REIT市場について

## 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	オフィス	3.0%	12.8%	1.9%	▲19.5%	10,758 億円	3.49%
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	1.9%	19.7%	9.3%	▲11.8%	8,990 億円	3.40%
3	日本プロロジスリート投資法人	プロロジス	物流施設	▲4.5%	▲0.5%	▲5.8%	11.9%	8,417 億円	2.93%
4	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	0.5%	17.4%	17.5%	▲6.7%	7,521 億円	4.12%
5	GLP投資法人	GLPグループ	物流施設	3.1%	9.6%	5.8%	26.8%	7,497 億円	3.12%
6	大和ハウスリート投資法人	大和ハウス工業	総合	▲0.6%	11.3%	0.9%	3.9%	6,140 億円	4.29%
7	日本都市ファンド投資法人	三菱商事、UBSグループ	総合	6.4%	26.5%	31.7%	2.7%	5,481 億円	4.34%
8	オリックス不動産投資法人	オリックス	総合	3.5%	16.2%	15.0%	▲11.6%	5,004 億円	3.70%
9	ユナイテッド・アーバン投資法人	丸紅	総合	2.7%	23.9%	23.9%	▲15.3%	4,559 億円	4.28%
10	アドバンス・レジデンス投資法人	伊藤忠グループ	住宅	4.4%	7.3%	3.0%	0.6%	4,480 億円	3.43%

※2021年2月末時点

## 日銀によるJ-REITの買入状況



※期間：2010年12月～2021年2月

年間買入上限額	1,800億円
2021年以降買入実施額	51億円

買入累計額	6,778億円
-------	---------

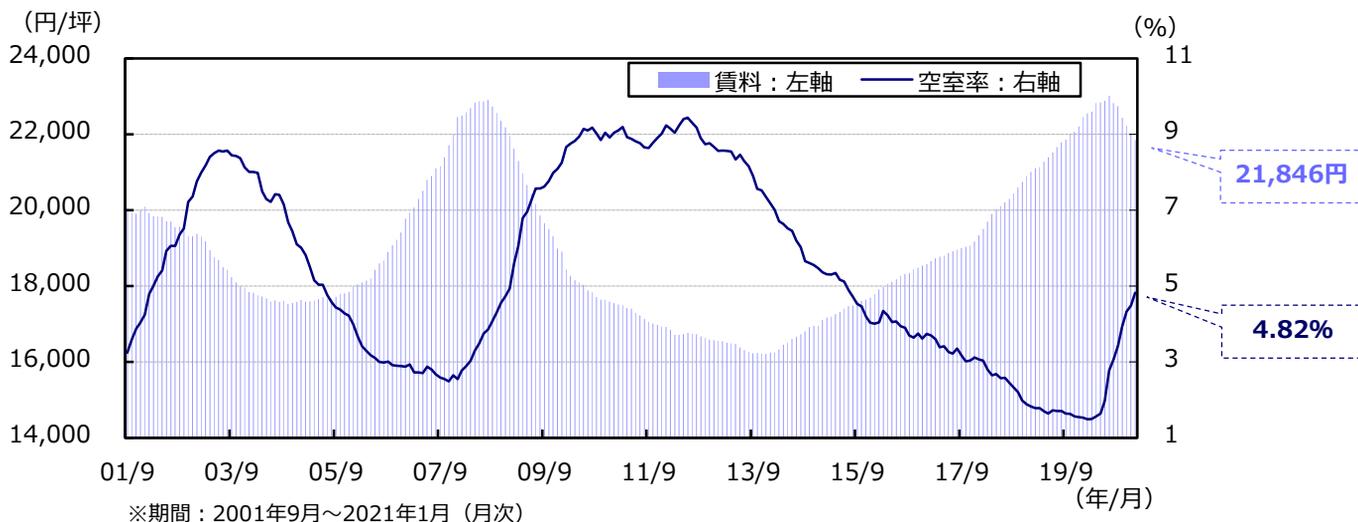
※2021年2月末時点（年間買入上限額は2021年1月21日（日本銀行の「当面の金融政策運営について」の公表日）時点）

出所：ブルームバーグおよび日銀が提供するデータ等をもとにアセットマネジメントOne作成

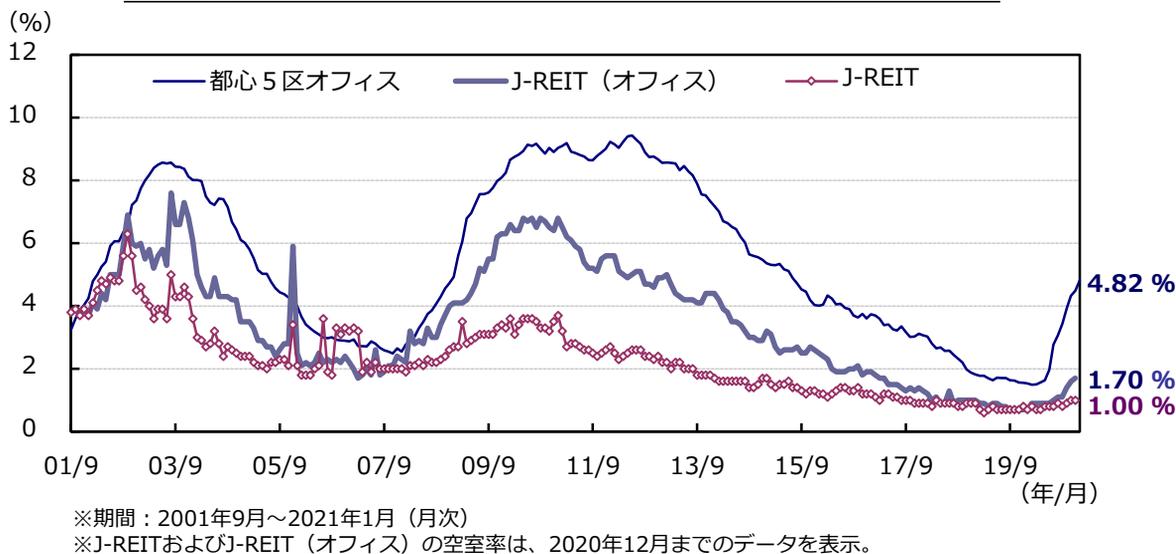
※上記は、将来におけるJ-REIT市場の動向等を示唆・保証するものではありません。また、掲載した投資法人の発行する投資証券および投資法人債への投資を推奨するものではありません。

※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。

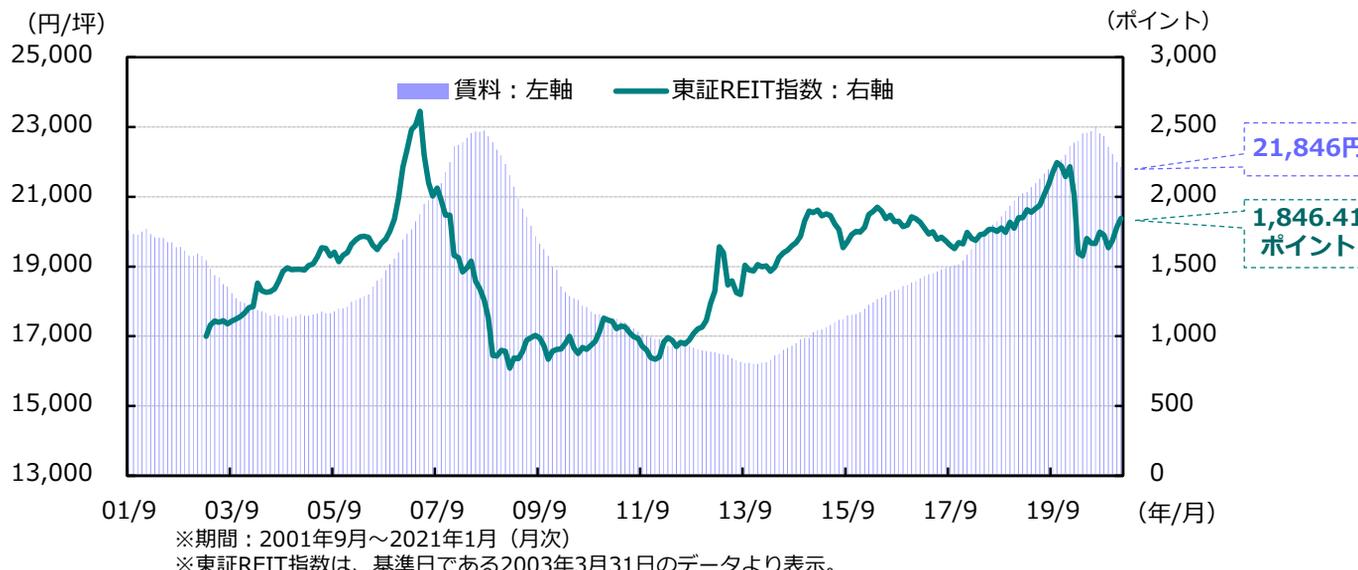
都心5区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）オフィスビルの賃料・空室率の推移



都心5区オフィスとJ-REIT（オフィス）・J-REITの空室率の推移



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もとにアセットマネジメントOne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。

※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3.85%（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2.09%（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指数および東証株価指数は、株式会社東京証券取引所（㈱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、㈱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。

●S&P各国・地域REIT指数およびS&P/ASX200REIT指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、S&P各国・地域REIT指数およびS&P/ASX200REIT指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。