

# 不動産投資信託（J-REIT） について

～J-REITの市場動向～



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の市場動向	P.2	東証REIT指数と1口当たり配当金額	P.12
不動産市況 ～空室率と賃料～	P.3	配当利回り、REITと国債の利回り格差	P.13
不動産市況 ～オフィスビルの供給量～	P.4	価格水準 ～REIT指数の値動き～	P.14
不動産市況 ～地価動向～	P.5	J-REITの投資部門別売買状況	P.15
各セクターの空室率	P.6	海外投資家からみたJ-REIT	P.16
セクター別のマーケット概況（物流・商業）	P.7	政策の後押し ～日銀買入れ、年金資金によるJ-REIT投資～	P.17
セクター別のマーケット概況（ホテル・住宅）	P.8	日米の金融政策	P.18
J-REITのNAV倍率	P.9	都市圏の人口増加とJ-REIT市場	P.19
J-REITの増資および投資法人債の発行	P.10	多様化するJ-REIT	P.20
J-REITの資金調達と物件取得	P.11	今後のインフラ整備・再開発	P.21
		ご参考：J-REIT市場におけるESG投資の取り組み	P.22

# J-REITの市場動向

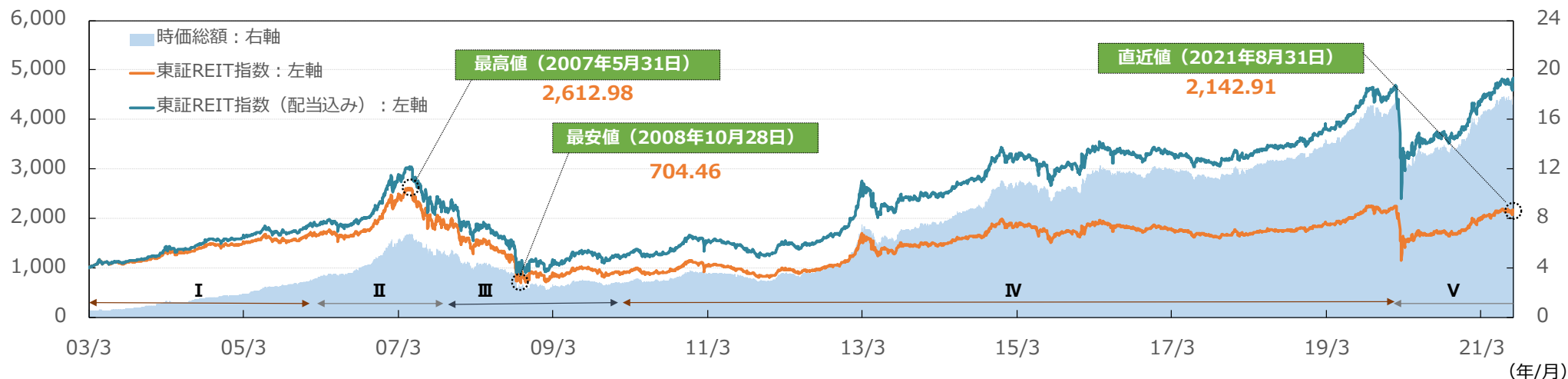
- 東証REIT指数は、2003年3月の公表開始以来堅調に推移し、2007年5月31日に最高値を付けましたが、一部のJ-REITに対する信用不安やリーマン・ショックなどを受けて大きく下落しました。
- 2009年以降は政府による支援やオフィス市況改善への期待などを背景に東証REIT指数は回復傾向となりました。しかし、2020年に入り、2月下旬からの新型コロナウイルスの世界的な感染拡大で下落基調となり、3月19日には世界の金融市場の混乱を受けた国内外の機関投資家などによる換金とリスク回避を目的とする売却が主導して、東証REIT指数は前日比▲18.5%と歴史的な下落率を記録しました。その後は政府や中央銀行による大規模な財政・金融政策の実施、ワクチン開発の進捗などをうけて指数が急反発するなど、値動きの大きい1年となりました。2021年8月は、相次ぐ公募増資が嫌気されて一時は下落したものの、国内長期金利が低位安定するなか、配当利回りに注目した資金流入などを背景に持ち直す展開となり、前月比では小幅な下落となりました。

## ■ 東証REIT指数と時価総額の推移

(ポイント)

(2003年3月31日～2021年8月31日:日次)

(兆円)



**I**

- ① 国内金融機関の配当利回りに着目した、J-REITに対する需要。
- ② 不動産市況の改善。
- ③ 景気回復期待。
- ④ 相対的に高い配当利回りの魅力。

**II**

- ① 利益確定売り・需要悪化懸念・金利上昇により一時下落。
- ② J-REITの配当利回りの高さや不動産市況の改善に着目した外国人投資家の買いが膨らみ大幅に上昇。
- ③ 東証REIT指数最高値を更新。

**III**

- ① 米国サブプライムローン問題を発端とした信用収縮を背景に下落。
- ② 一部J-REITスポンサー企業およびJ-REITに対する信用不安が増大し、財務内容と信用力の面で各J-REITのパフォーマンスの格差が拡大。

**IV**

- ① 2010年10月、日銀がJ-REITを500億円程度買入れることを決定。
- ② 2013年4月に日銀が「量的・質的金融緩和」を導入。
- ③ 2016年1月に日銀がマイナス金利導入を決定。J-REITの収益拡大期待で、東証REIT指数は堅調に推移。

**V**

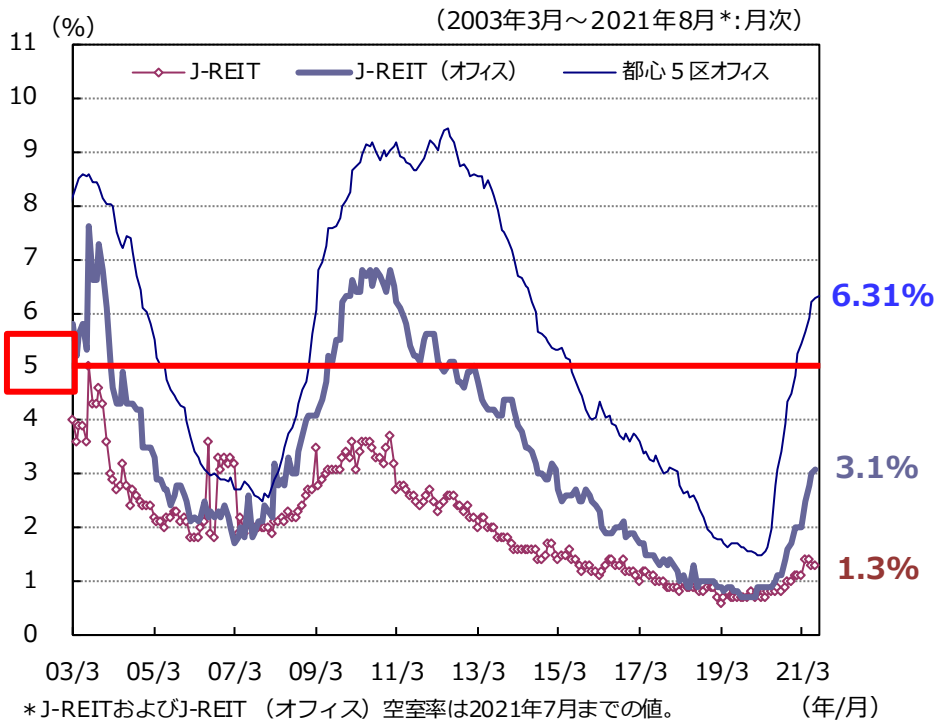
- ① 2020年、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を受けて、世界のREIT価格が急落
- ② 2020年、各国政府は大規模な財政政策を実施。中央銀行は、量的緩和政策で支援。

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、将来における東証REIT指数と時価総額の推移を示唆・保証するものではありません。

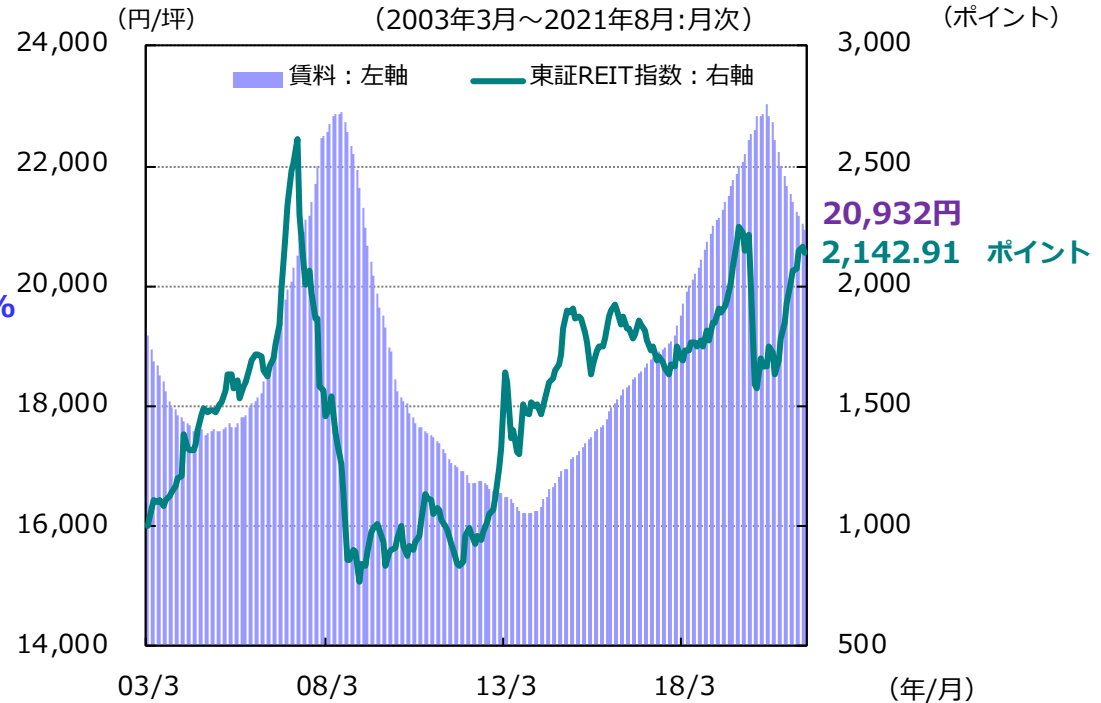
# 不動産市況 ～空室率と賃料～

- 景気回復を背景に、都心5区オフィスビル平均空室率は2011年頃から低下傾向にありましたが、新型コロナウイルス感染拡大によるテレワークの普及などにより、足もとは上昇しています。
- 空室率の上昇に伴い、都心5区オフィスビル平均賃料は2020年8月に80ヵ月ぶりに下落に転じました。都心5区のオフィス空室率が借り手側が賃料交渉を優位に進めやすくなるとされる5%を超え、賃料水準が低下局面に入りました。一方、J-REIT（オフィス）の空室率は相対的に低水準にとどまっていることから保有物件の競争力があると示唆されますが、足もと空室率は3.1%と上昇を続けています。

## ■ J-REIT空室率と都心5区オフィスビル平均空室率の推移



## ■ 東証REIT指数と都心5区オフィスビル平均賃料の推移

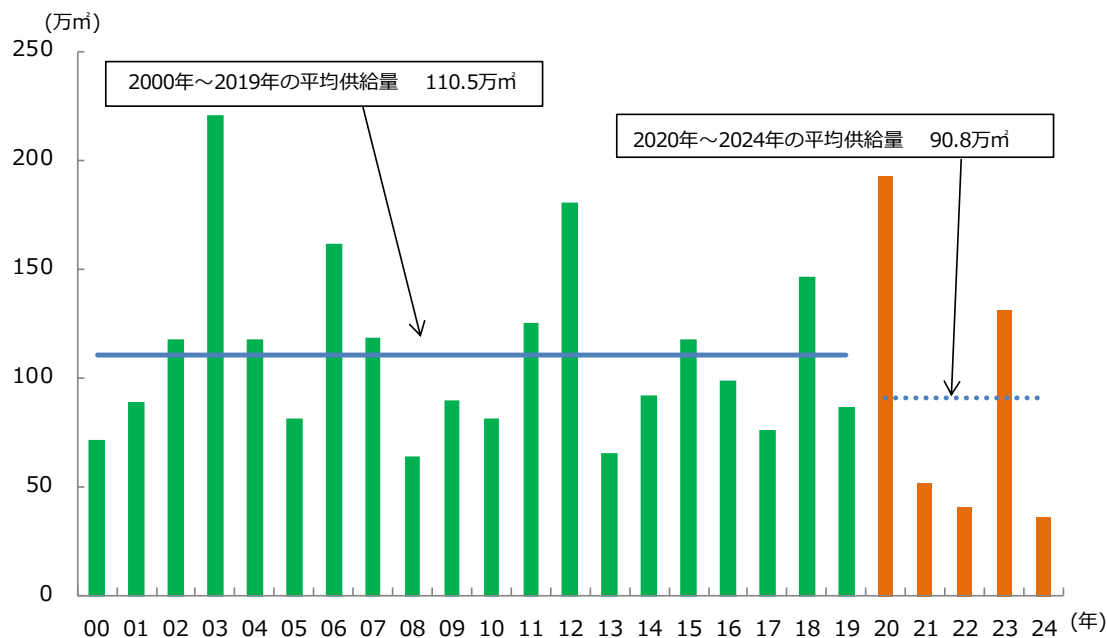


出所：ブルームバーグ、三鬼商事および一般社団法人投資信託協会のデータをもとにアセットマネジメントOne作成  
※都心5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区  
※上記は、将来における空室率と賃料および東証REIT指数の推移を示唆・保証するものではありません。

# 不動産市況 ～オフィスビルの供給量～

- 2020年の供給量は増加する見込みですが、報道等によると入居テナントは概ね順調に決まっている模様です。また、2021～22年の供給量は一転して急減すると予想されており、オフィスビルの需給にはプラス要因となると考えられます。
- 東京都は法人税率引き下げを軸に外資系金融企業40社を東京都へ誘致することを目指すなどの「国際金融都市・東京」構想骨子を発表しました。こうした取り組みなどによってオフィスビルの新規需要が喚起されれば、新型コロナウイルスによる行動様式の変化による需給悪化を緩和することにつながると考えられます。

## ■ 東京都内の大規模オフィスビル供給量の推移



期間：2000年～2024年（年次）

出所：森トラスト株式会社 のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※東京23区内の大規模オフィスビル（オフィス延床面積10,000㎡以上）の物件の供給量

※2020年以降は、着工済み・未竣工の物件および未着工・未竣工の物件

※上記グラフは、将来における東京都内の大規模オフィスビル供給量の推移を示唆・保証するものではありません。

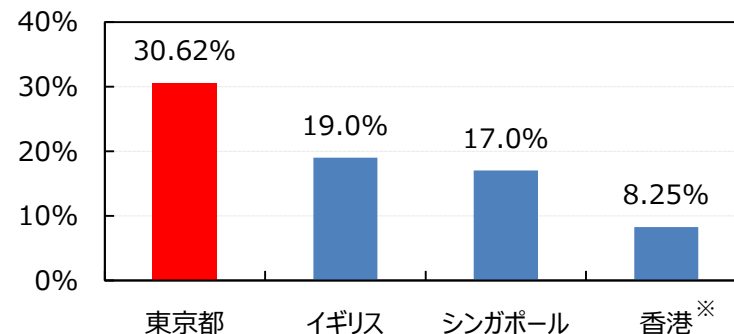
## ■ 国際金融都市・東京構想

東京都へ金融系  
外国企業が集積

国際金融都市  
東京へ

法人税率を、Fintechや  
資産運用業などに限定して引き下げ

## ■ 東京都と金融ハブ諸国の法人実効税率



2021年8月末時点

出所：各種報道、ジェトロ（日本貿易振興機構）のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

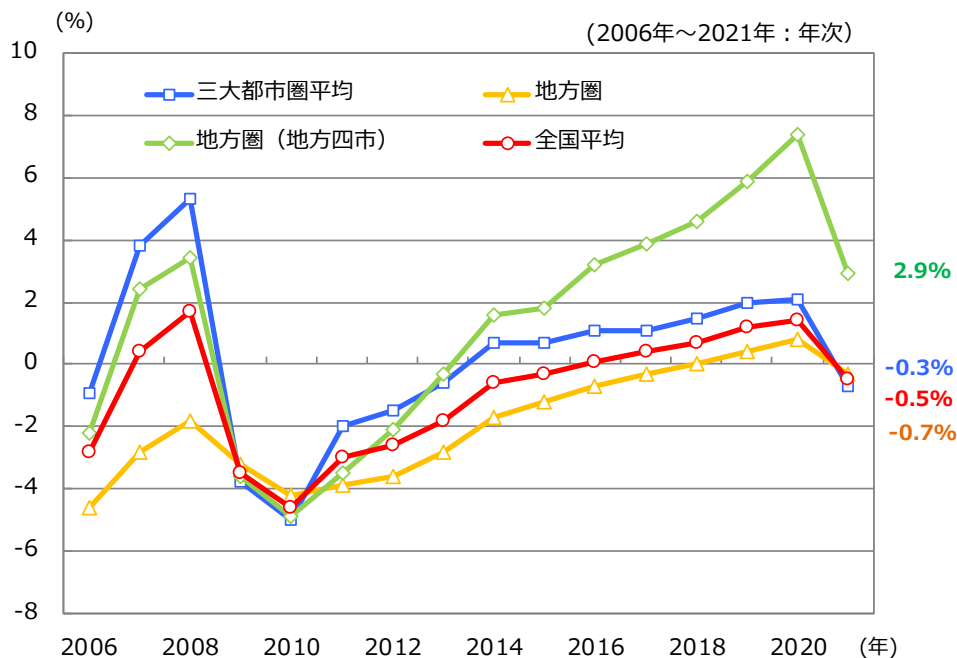
※200万香港ドルまでの課税所得に対する税率。200万香港ドルを超える課税所得に対する税率は基本税率の16.5%

※上記は過去の情報および予測であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

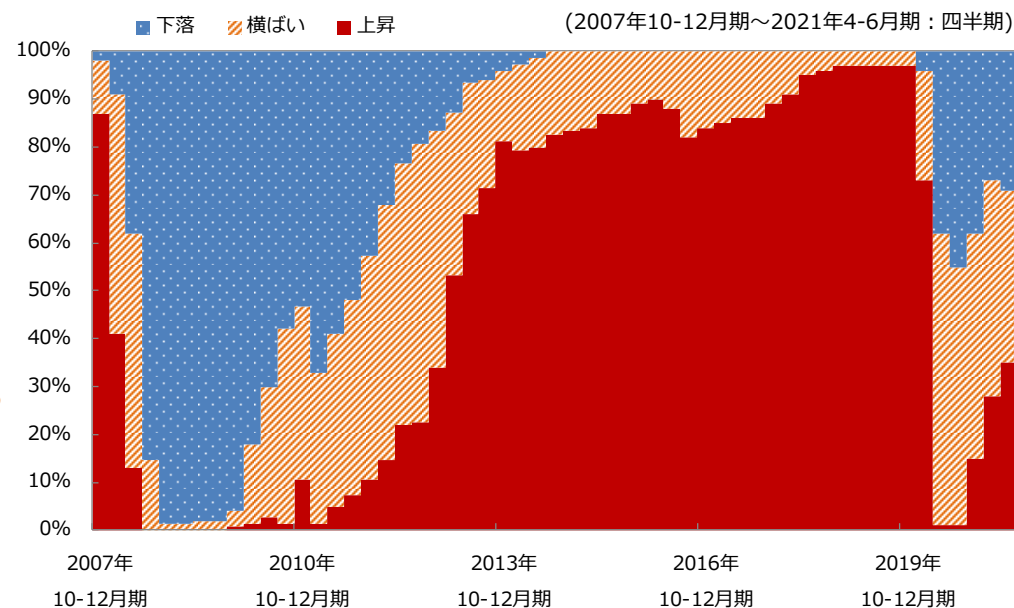
# 不動産市況 ～地価動向～

- 2021年1月1日時点の公示地価は、全国の全用途平均がマイナス0.5%と6年振りに下落に転じました。2020年までは、訪日外国人旅行者数の増加に伴うインバウンド消費の拡大や、都市圏を中心とした再開発、日銀による金融緩和などを背景に地方圏（地方四市：札幌、仙台、広島、福岡）を中心に上昇が続きまして。しかし、2020年は新型コロナウイルス感染拡大による店舗やホテルの需要減退などを背景に全国的に下落しました。
- 地価LOOKレポートによれば、直近の2021年4-6月期は、商業地区では引き続き下落する地区があったものの持ち直しの兆候が見られ、住宅地区ではマンションの堅調な販売状況などが支えとなり下落地区はなく、住宅地が商業地に先行して回復している様子が見えます。

## ■公示地価



## ■地価LOOKレポート



※全用途平均、前年比。

出所：国土交通省のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

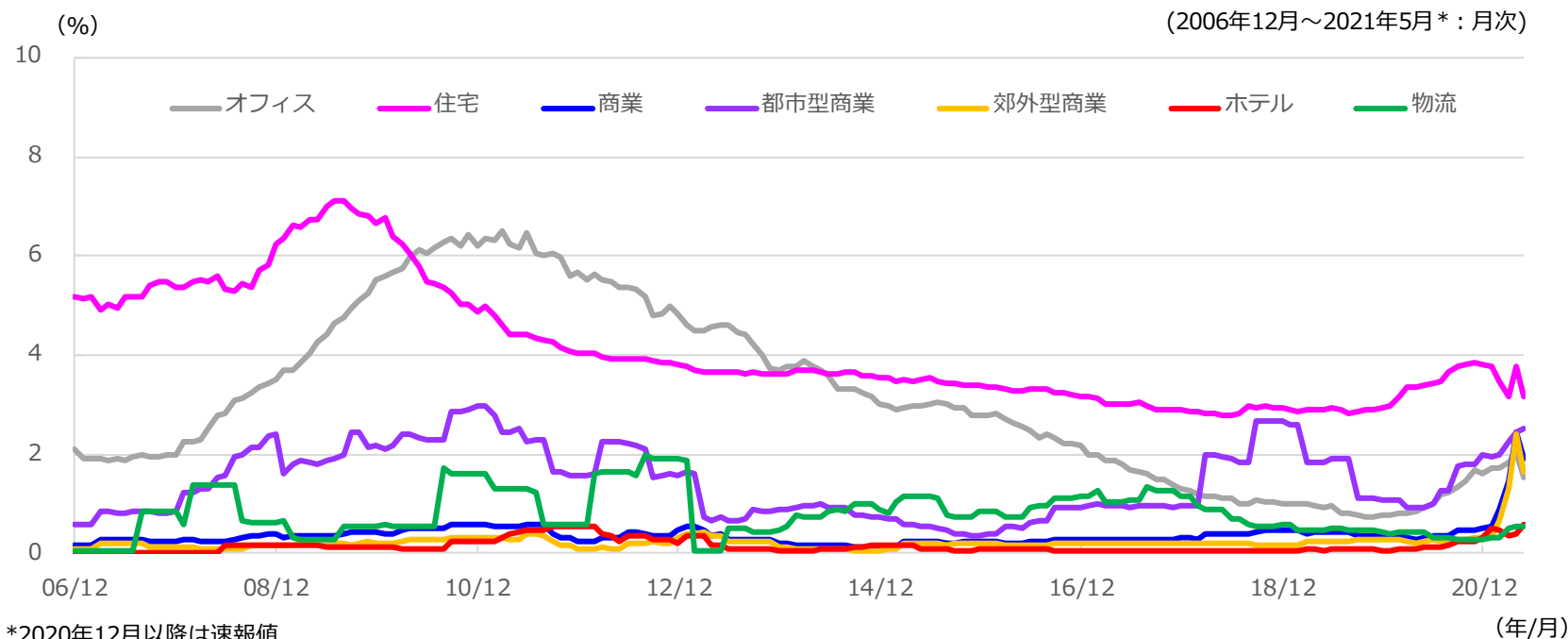
※上記グラフは、将来における地価動向を示唆・保証するものではありません。

※「地価LOOKレポート」は、地価動向を先行的に表しやすい高度利用地等の地区（三大都市圏、地方中心都市等）における地価動向を国土交通省が四半期ごとに集約するものです。前期と比較した地価動向を上昇・横ばい・下落で表しています。なお、対象地区は変更される場合があります。

# 各セクターの空室率

- J-REIT物件を含んだARES Japan Property Indexの空室率は、リーマンショックで上昇した後、徐々に低下しました。
- しかし2020年以降は、新型コロナウイルス感染拡大による行動制限や生活様式の変化により、各資産タイプともに空室率は上昇傾向にあります。J-REITの主軸であるオフィスセクターの空室率だけでなく、足もとでは商業関連の空室率も上昇しています。このような環境が、どこまで続くか、今後の感染状況と空室率の変化には、引き続き注視していく必要があります。

## ■資産タイプ別平均空室率の推移



出所：不動産証券化協会（ARES）のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

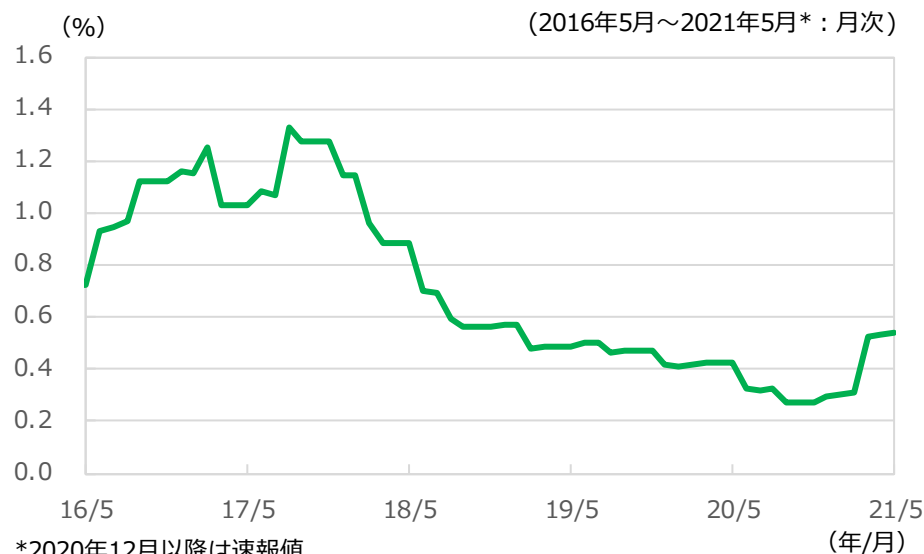
※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# セクター別のマーケット概況（物流・商業）

## 物流

- 物流施設の空室率は、供給量の増加に伴い2017年にかけて上昇する場面があったものの、Eコマースの進展に伴う需要拡大を受け、低下傾向にありました。
- 足もとでは、引き続き空室率は極めて低水準にありますが、新規物流施設の供給など、需給バランスの変化が注目されます。

### ■ 物流施設の空室率の推移



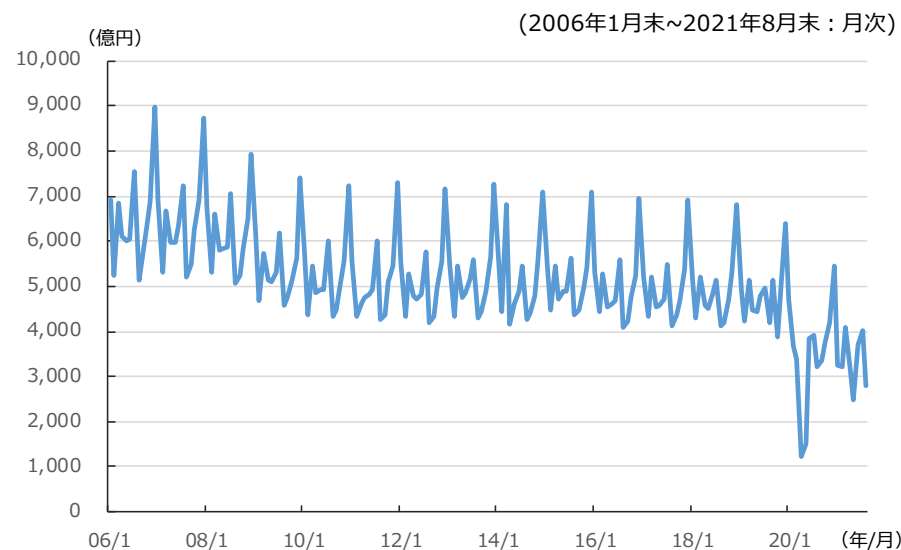
出所：ARESのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※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。

## 商業

- 長期契約が多いこともあり、商業施設の稼働率は安定した水準を保ってきましたが、足元では新型コロナウイルスの影響で空室率は上昇しています。
- 商業施設を見るうえでは、百貨店などの小売店（エンドテナント）の売上に注目しています。特に、消費税増税や新型コロナウイルスの影響で減少した売上が回復するかが注目されます。

### ■ 全国百貨店売上高の推移



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



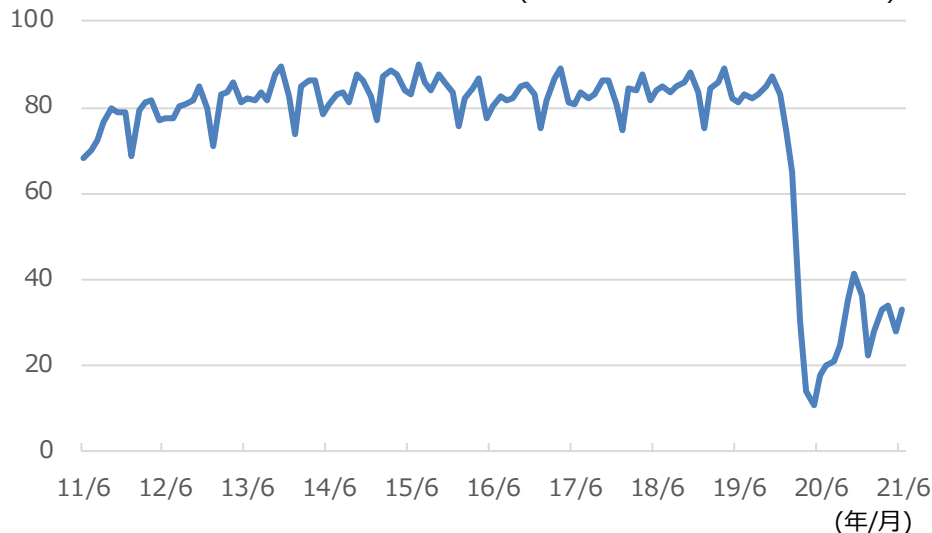
# セクター別のマーケット概況（ホテル・住宅）

## ホテル

- インバウンドの増加が政策として進められてきた成果もあり、宿泊客数は2012年ごろから高水準を維持してきました。
- しかし、2020年以降は新型コロナウイルス感染拡大により、宿泊と飲食の需要やインバウンド需要の急減で、稼働率は急落しました。一時はGo Toトラベル事業の効果もみられましたが、国内での感染拡大により再び行動制限が課されるなど、一進一退の状況です。ワクチン接種の進展後の動向が注目されます。

### ■ 東京都の宿泊施設\*1の客室稼働率の推移

(2011年6月～2021年6月\*2：月次)



\*1：従業員数10人以上の施設 \*2：2020年1月以降は速報値  
出所：観光庁のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

## 住宅

- 近年では、都市部の人口増加が進むなか、賃貸マンションの稼働率は高水準を維持してきました。需要が堅調なかで供給量が大きく増えなかったこともあり、空室率は最低水準となっていました。
- 足もとでは、新型コロナウイルスの影響で新規入居が進みにくいこともあり、空室率の上昇がみられました。直近の稼働率は、概ね横ばいとみられていますので、今後の確報値の発表が注目されます。

### ■ 住宅の空室率の推移

(2006年12月～2021年5月\*：月次)



\*2020年12月以降は速報値

出所：ARES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。

# J-REITのNAV倍率

- NAV倍率は保有する資産の価値との対比で株価を見る指標です。過去の推移を見ますと、J-REITは1倍以上で評価されていた局面が多いことがわかります。2007年には1.8倍近くまで上昇しましたが、リーマンショックが起こると0.6倍程度にまで低下しました。その後は、金融緩和政策も追い風となり、再びNAV倍率は堅調に推移して1.5倍程度となる局面もありました。
- NAV倍率は、新型コロナウイルス感染拡大により大幅に売られた2020年3月に0.9倍程度まで下がった後、世界的な財政・金融政策が奏功し、足もとでは1.2倍程度と平均的な水準で推移しています。

## ■ J-REITのNAV倍率の推移



### NAV倍率とは？

NAV (Net Asset Value) は不動産の含み損益を反映させたいわゆる時価ベースでの純資産価値を意味しており、NAV倍率とは現在のJ-REITの株価が1口あたりNAVに対して何倍かを示します。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。

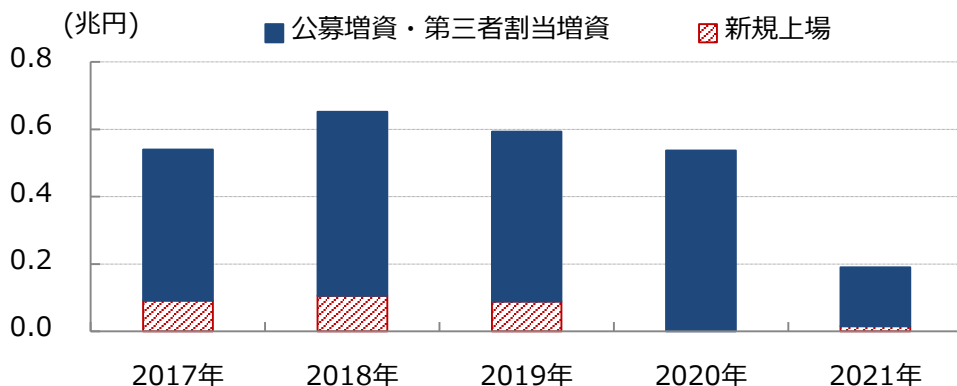
出所：ARESのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※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。

# J-REITの増資および投資法人債の発行

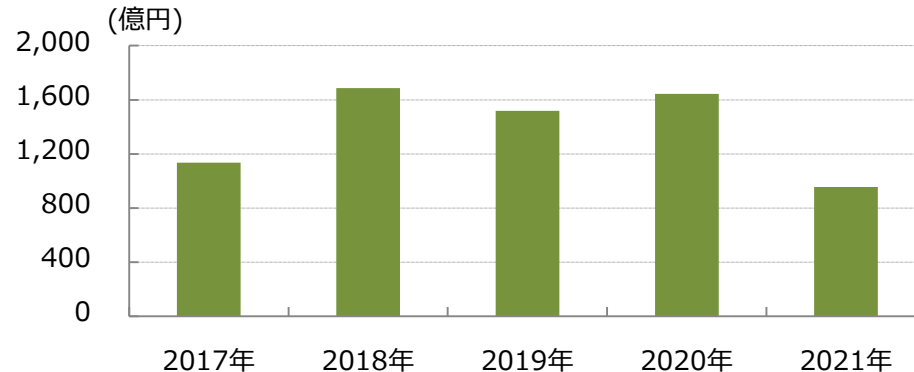
- 日銀による金融緩和や不動産市況好転の継続などを背景に、J-REITの公募投資法人債の起債が増加傾向にありましたが、2020年は新型コロナウイルス感染拡大による影響などから、足もとではペースが減少しました。
- 増資の増加は、短期的には需給軟化からJ-REITの下落要因となりえます。しかし、公募増資や投資法人債の発行等により調達した資金で新たな優良資産を選別して取得することで、J-REITの収益力向上や財務体質の改善・強化につながる事が期待されます。

## ■ J-REITの増資状況



※期間：2017年～2021年（年次、ただし2021年は7月末まで）

## ■ J-REITの投資法人債の起債状況



※期間：2017年～2021年（年次、ただし2021年は7月末まで）

## 2021年1月以降（払込期日）の主な\*公募増資 (2021年7月末時点)

\*新規上場および発行額（払込金額）が100億円以上のもの。

投資法人	払込期日	発行額 (億円)	主な資金用途
CREロジスティクスファンド投資法人	2021/1/19	103	公募増資
日本プロロジスリート投資法人	2021/2/2	356	公募増資
三菱地所物流リート投資法人	2021/3/8	160	公募増資
ケネディクス商業リート投資法人	2021/4/20	114	公募増資
ラサールロジポート投資法人	2021/4/27	227	公募増資
東海道リート投資法人	2021/6/21	156	新規上場
フロンティア不動産投資法人	2021/7/1	142	公募増資
GLP投資法人	2021/7/6	259	公募増資

出所：ブルームバーグおよび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

## 2021年1月以降（発行日）の主な\*公募投資法人債 (2021年7月末時点)

\*発行額（払込金額）が40億円以上のもの。

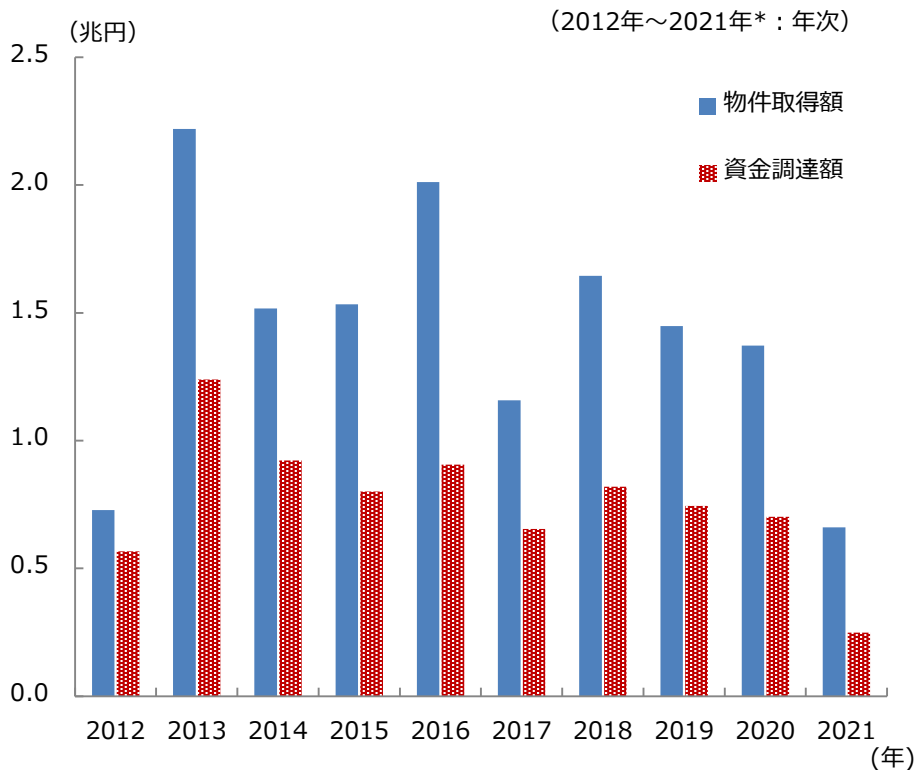
投資法人	払込期日	発行額 (億円)	主な資金用途
日本賃貸住宅投資法人	2021/1/28	40	借入金返済
日本賃貸住宅投資法人	2021/2/9	60	借入金返済
日本ビルファンド投資法人	2021/3/22	50	借入金返済
GLP投資法人	2021/3/23	50	借入金返済
大和ハウスリート投資法人	2021/4/15	40	借入金返済
日本プロロジスリート投資法人	2021/5/31	70	借入金返済
日本プロロジスリート投資法人	2021/5/31	50	借入金返済
日本都市ファンド投資法人	2021/6/25	85	借入金返済

※上記は、将来におけるJ-REITの増資および投資法人債の起債状況を示唆・保証するものではありません。

# J-REITの資金調達と物件取得

- 投資口価格の上昇などによる資金調達環境の改善を背景として、2013年以降、J-REITの物件取得が活発化しています。
- 配当金の増加につながる物件の取得が広がることで、J-REIT市場は堅調な展開が期待されます。

## ■ J-REITの資金調達額と物件取得額の推移



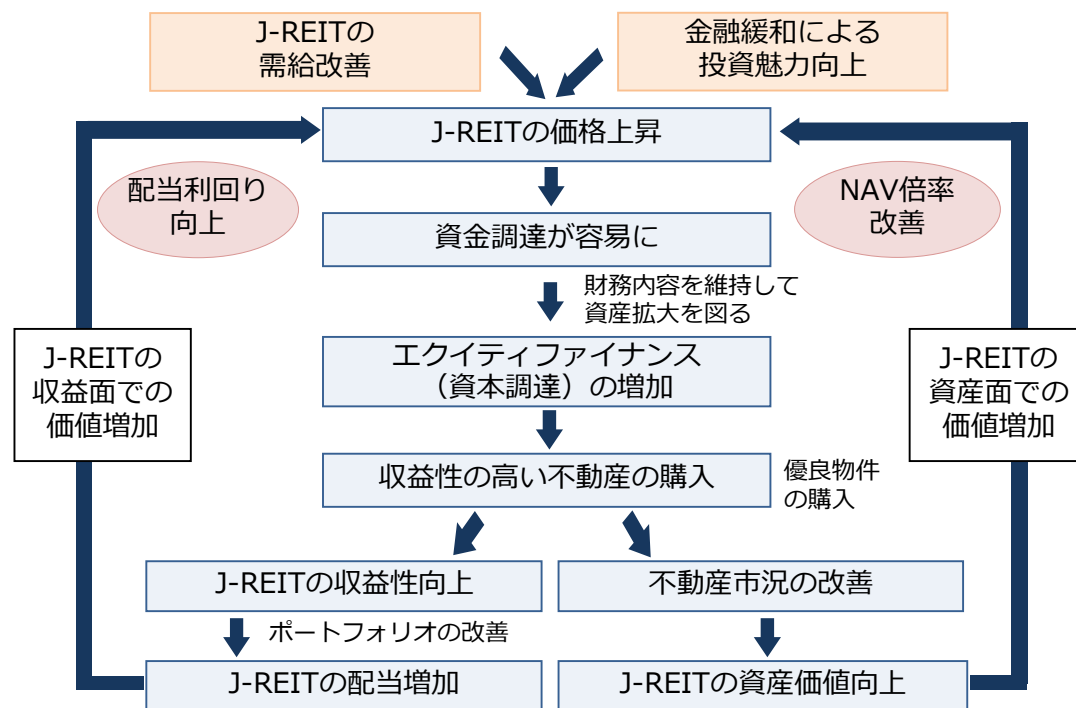
※J-REITの資金調達額は、募集（公募増資・第三者割当増資および新規上市）と投資法人債の合算。物件取得額は、当該物件の引渡日で算出。

出所：一般社団法人投資信託協会および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、将来におけるJ-REITの資金調達額と物件取得額の推移を示唆・保証するものではありません。

※右上図は、J-REIT市場の循環の仕組みを投資家の皆さまにご理解いただくためにイメージ化したものであり、必ずこの通りになるとは限りません。

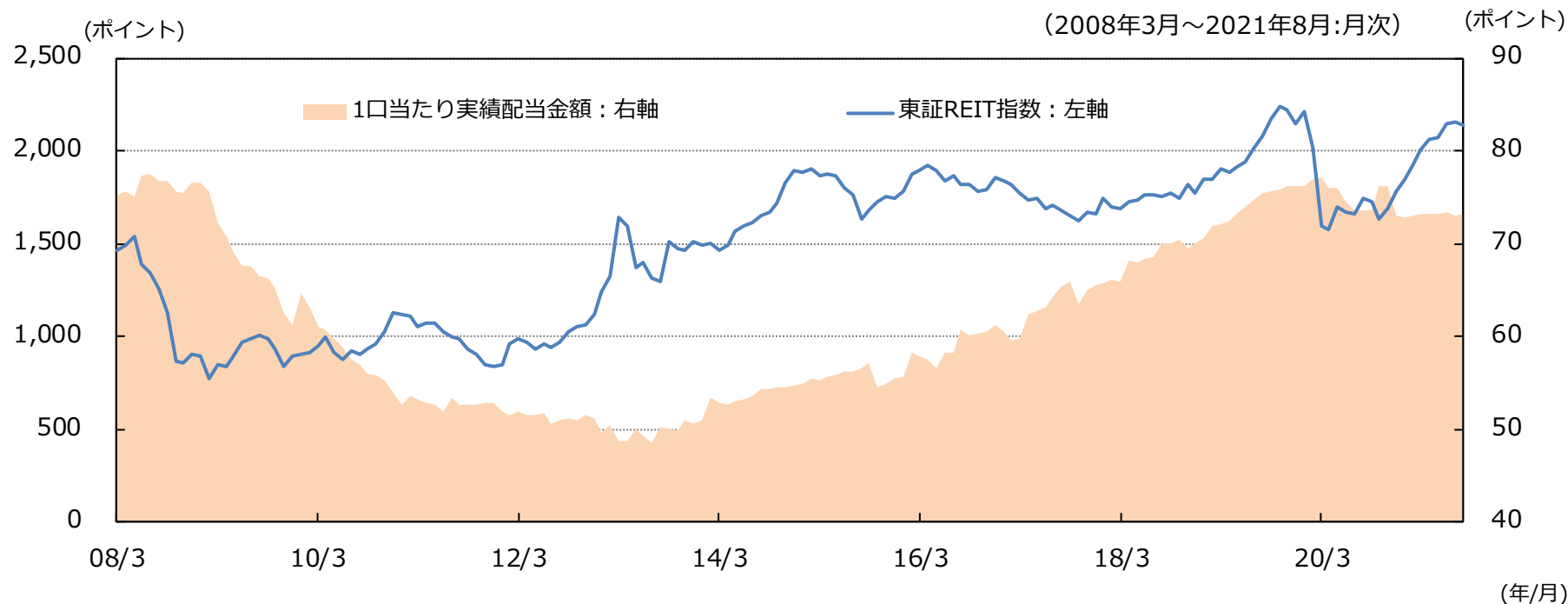
## ■ J-REIT市場の循環の仕組み（イメージ図）



# 東証REIT指数と1口当たり配当金額

- 保有物件の賃料収入の増加や、新規物件取得による1口当たり配当金の増加、低金利を背景とした負債コストの低減などから、J-REITの収益は改善・拡大してきました。
- J-REITの1口当たり実績配当金額は、2020年3月をピークに減少したものの、依然として高水準を維持しています。

## ■ 東証REIT指数とJ-REITの1口当たり実績配当金額の推移



※J-REITの1口当たり実績配当金額は、過去1年間に権利落ちとなった配当金額をポイント（実績配当金額 = 東証REIT指数 × 実績配当利回り ÷ 100）で示したものです。J-REITの1口当たり実績配当金額は、新規上場や合併などが行われた際に、データ算出上の影響により値が低下することがあります。

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

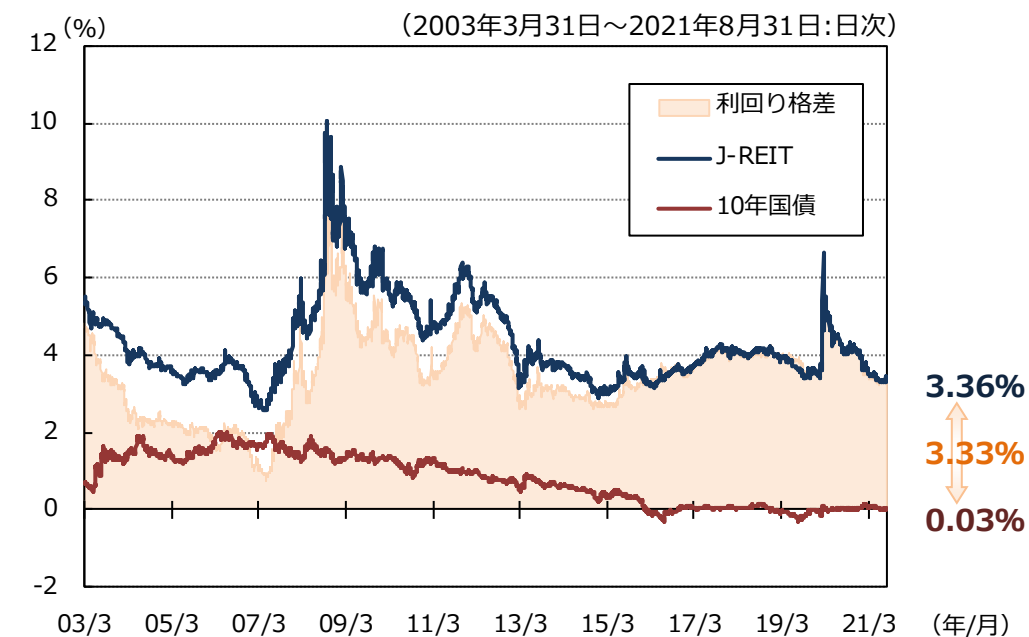
※上記は、将来における東証REIT指数とJ-REITの1口当たり実績配当金額の推移を示唆・保証するものではありません。

# 配当利回り、REITと国債の利回り格差

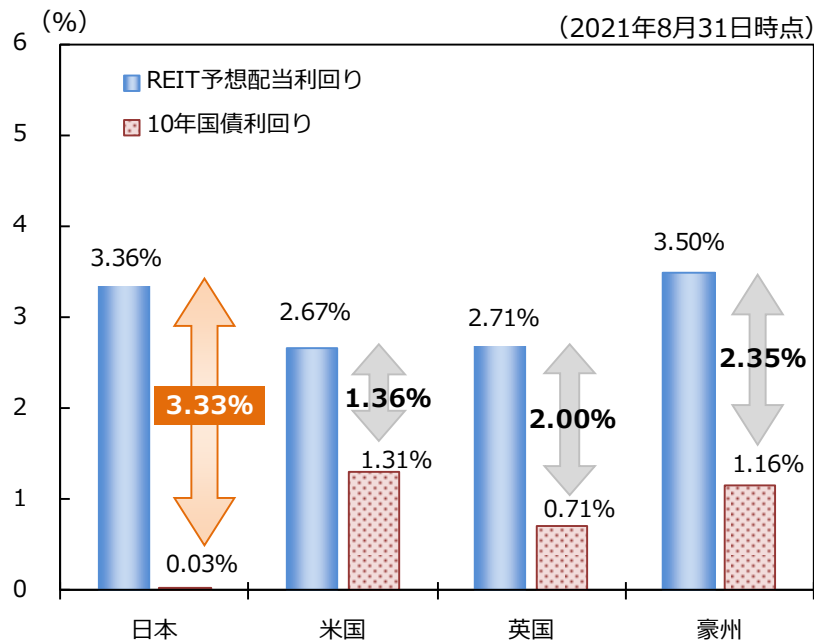
- 2016年1月に日銀が政策金利にマイナス金利の導入を決定したことで、国内債券に比べ、J-REITの相対的に高い配当利回りに注目が集まっています。
- 他の主要国と比較してREITと10年国債の利回り格差が大きい日本では、利回り格差が縮小(J-REIT価格が上昇)する余地があるとも考えられます。

※J-REITの配当利回りの算出は、市場における価格の変動による損益は考慮されません。J-REITは、一般的な債券とは異なり元本での償還を目指すものではなく、利回りがあらかじめ定められているものではありません。

## ■ J-REITと10年国債の利回り推移



## ■ 主要国REITと10年国債利回りの比較



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

※主要国REITの予想配当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エクイティREIT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。

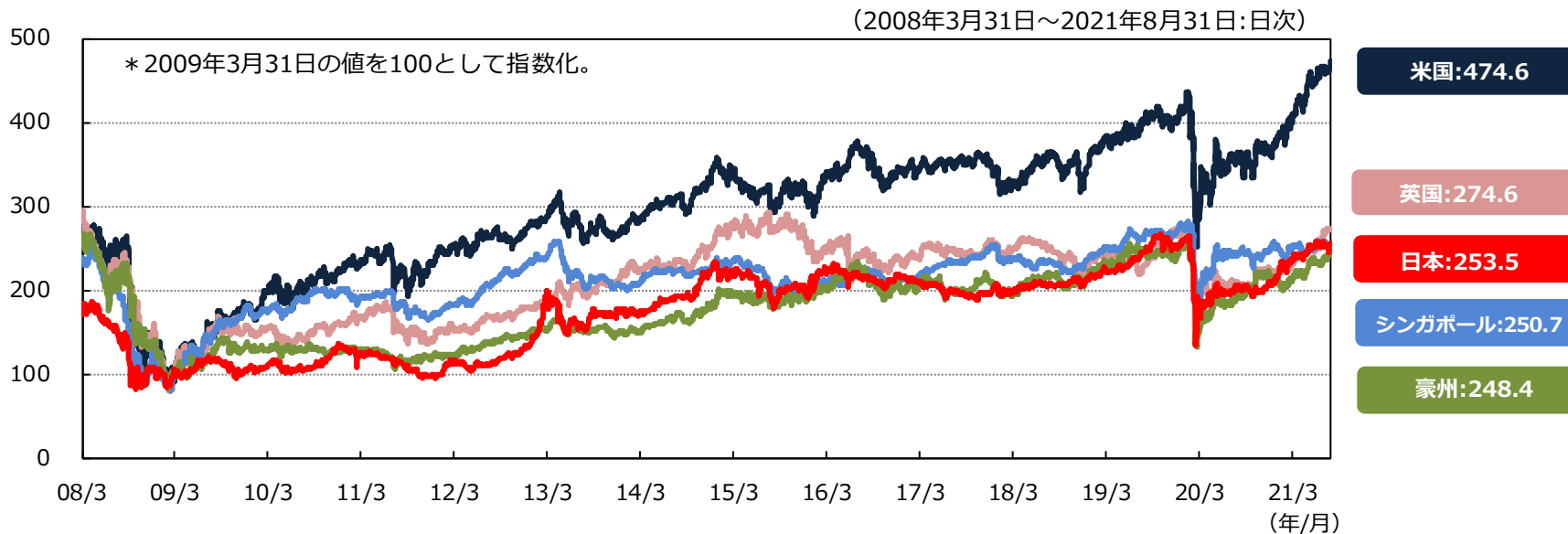
※利回り格差は、小数第3位を四捨五入しているため、REIT予想配当利回りから10年国債利回りを控除した値と一致しない場合があります。

※上記は、将来における各国のREITと10年国債利回りを示唆・保証するものではありません。

# 価格水準 ～REIT指数の値動き～

- 主要各国のREITは、リーマン・ショックの影響等から大きく下落しましたが、その後は世界景気の回復等を背景とした不動産ファンダメンタルズの改善を受け、上昇傾向で推移しました。
- しかし、2020年3月に新型コロナウイルス感染拡大や金融市場におけるリスク削減と換金目的の売却などから大幅に下落しました。一方で各国政府の史上類を見ない大規模な財政政策と中央銀行による量的緩和などの金融政策、ワクチン開発などを手掛かりに反発しました。

## ■ 主要各国のREIT指数の推移と期間別騰落率



※2021年8月31日時点	日本	米国	英国	シンガポール	豪州
2021年7月末～	-0.8%	2.0%	4.1%	-3.2%	5.8%
2021年5月末～	3.3%	8.7%	10.9%	1.3%	10.4%
2021年2月末～	11.1%	24.1%	21.6%	3.7%	23.0%
2020年8月末～	22.6%	32.0%	30.2%	2.5%	25.7%

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

※主要各国のREIT指数の推移で用いた指数は次のとおり。

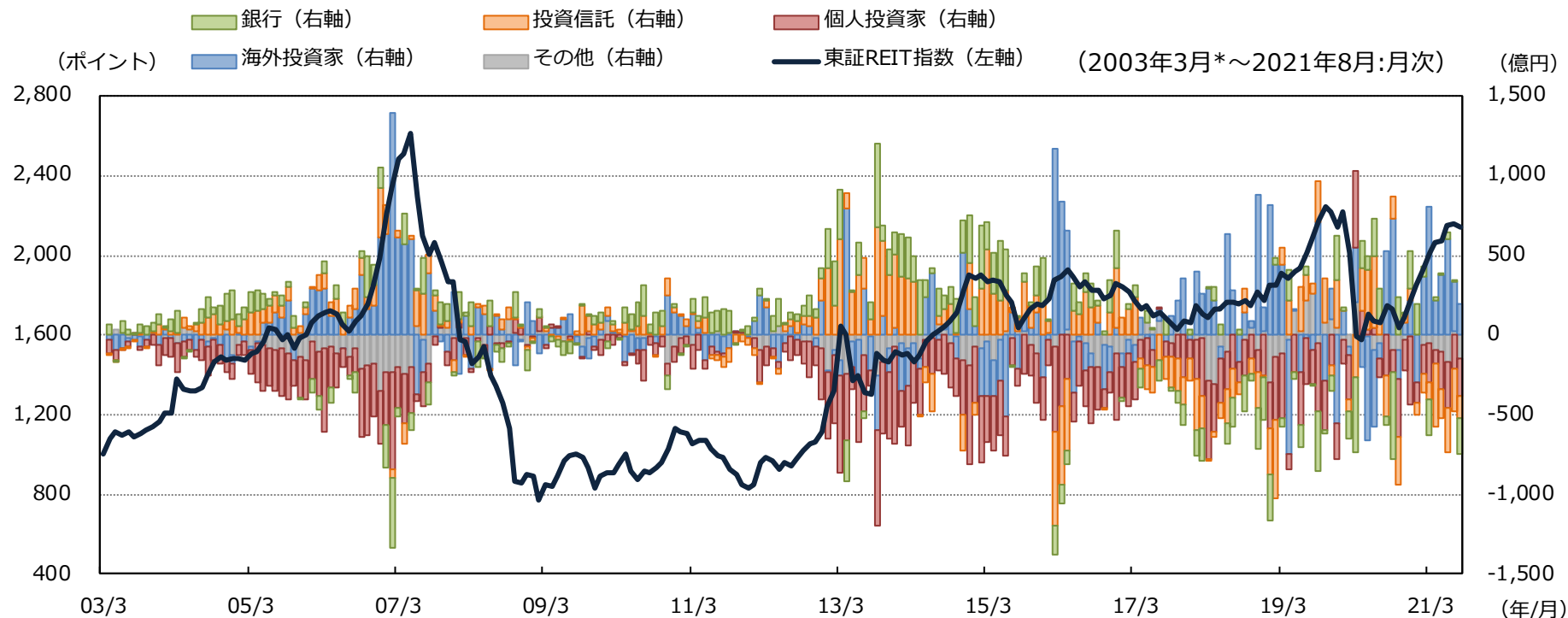
日本：東証REIT指数、米国：FTSE/NAREITエクイティREIT指数、英国：FTSE EPRA/NAREIT UK指数、シンガポール：FTSE ST RE INVEST TRUST指数、豪州：S&P/ASX200REIT指数。

※上記は、将来における主要各国のREIT指数の推移と期間別騰落率を示唆・保証するものではありません。

# J-REITの投資部門別売買状況

- J-REITの売買状況を投資部門別でみると、2020年8月以降は海外投資家が相対的に高い利回りと安定的な値動きなどのファンダメンタルズに投資妙味があること、J-REITが世界的な株式指数に組み入れられたことを背景に買い越す局面が増えました。足もとの2021年8月も、個人投資家などの売りを海外投資家の買いが吸収する動きが継続し、J-REIT市場は概ね堅調に推移しました。

## ■ J-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移



\* 投資部門別売買状況は2003年4月以降の値。

出所：東京証券取引所および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

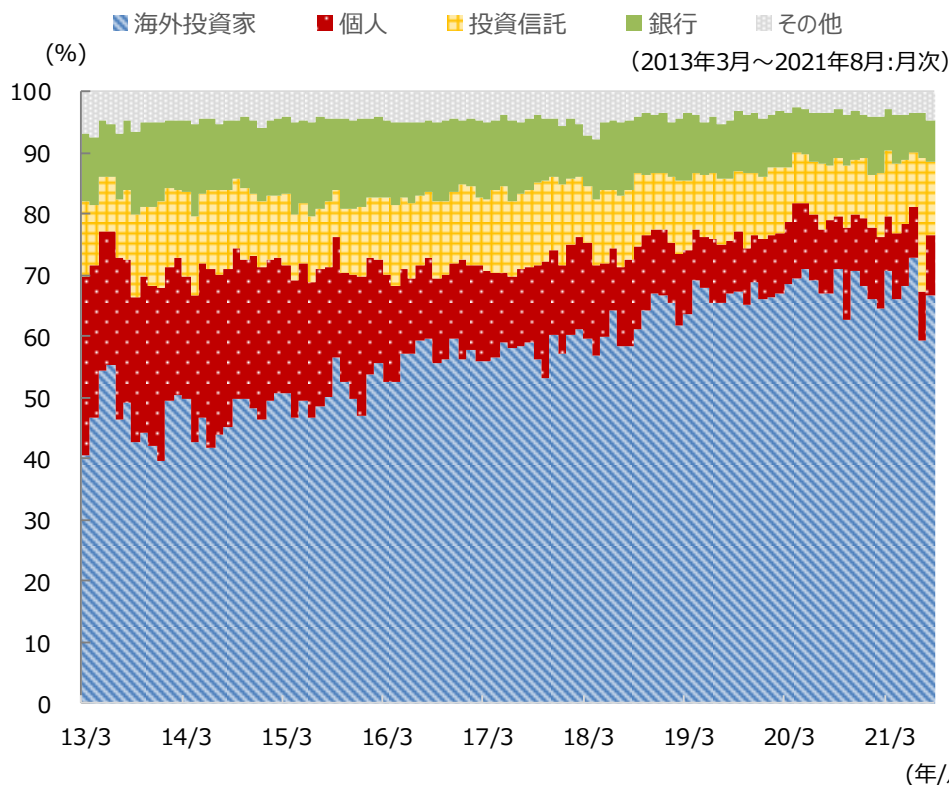
※上記グラフは、将来におけるJ-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移を示唆・保証するものではありません。



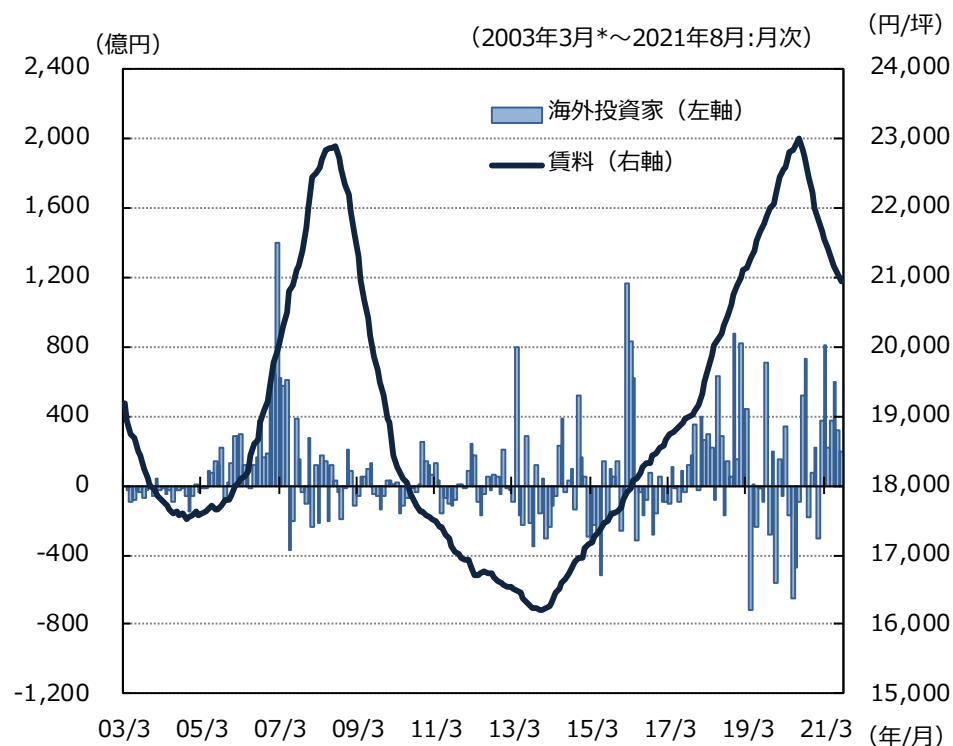
# 海外投資家からみたJ-REIT

- J-REITの委託売買代金全体に占める海外投資家の割合は近年増加傾向にあり、市場に与える影響も相対的に大きくなっています。
- 過去において、オフィスビル賃料の上昇に伴い海外投資家の買越額が増加しました。2014年以降オフィスビル賃料は上昇傾向にありましたが、2020年8月に80ヵ月ぶりに下落しました。しかし、海外投資家の投資意欲は依然強く、海外投資家の買いがJ-REIT市場の下支えとなることが期待されます。

## ■ 委託売買代金全体に占める主要投資部門別の割合推移



## ■ 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



出所：東京証券取引所および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

\* 海外投資家の売買状況は2003年4月以降の値。

※上記は、将来における委託売買代金全体に占める主要投資部門別の割合および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を示唆・保証するものではありません。

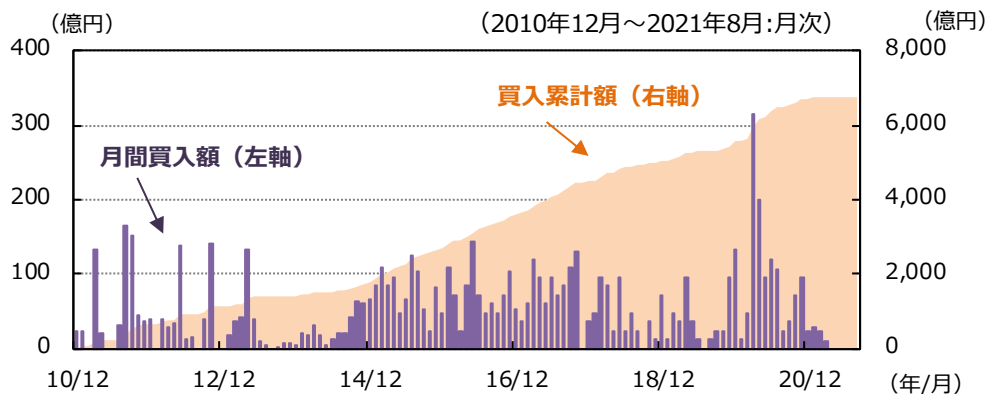
# 政策の後押し ～日銀買入れ、年金資金によるJ-REIT投資～

- 日銀によるJ-REITの年間買入れ予定額は、2020年3月16日の金融政策決定会合において900億円から1,800億円に倍額されました。2021年3月19日の会合で、買入れのスタンスが「積極的」から「必要に応じて」に変更されたものの、新型コロナウイルス感染症収束後も買入れを継続する方針が出されたことなどから、引き続きJ-REIT市場の下支え要因となることが期待されます。
- 2014年4月に、公的年金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）がJ-REITを投資対象に加えることを発表しました。他の年金資金を含めJ-REIT投資が拡大する可能性もあり、J-REITの需給改善、市場拡大・活性化が期待されています。

## ■ 日銀によるJ-REITの買入れ

- 2010年10月に500億円の買入れを決定。その後、2014年10月に900億円、2020年3月に1,800億円に拡大。
- 2015年12月に銘柄別の買入限度額を、発行済投資口総数の「5%」から「10%」へ引き上げ。

【日銀によるJ-REITの買入状況】



(2021年8月31日時点)	
年間買入上限額	1,800億円
2021年買入実施額	60億円
買入累計額	6,787億円

出所：日銀およびGPIFのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は、将来における日銀によるJ-REITの買入状況およびGPIFの運用資産別構成割合を示唆・保証するものではありません。

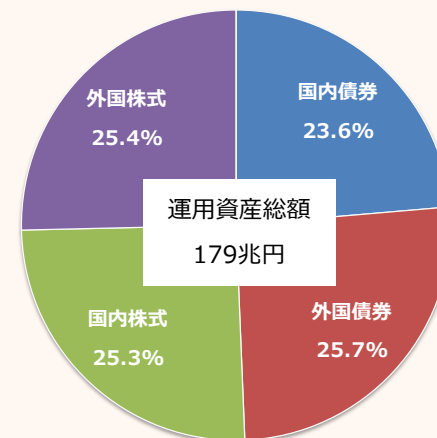
## ■ GPIFによるJ-REIT投資の開始

2014年4月にGPIFが国内株式運用部分の見直しを行い、J-REITを投資対象に加えることを発表

- 運用のベンチマークとして新たに採用する指数の中に、J-REITを含む「MSCI Japan」や「MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ」等を採用

GPIFの運用資産別構成割合

(2020年12月末時点)

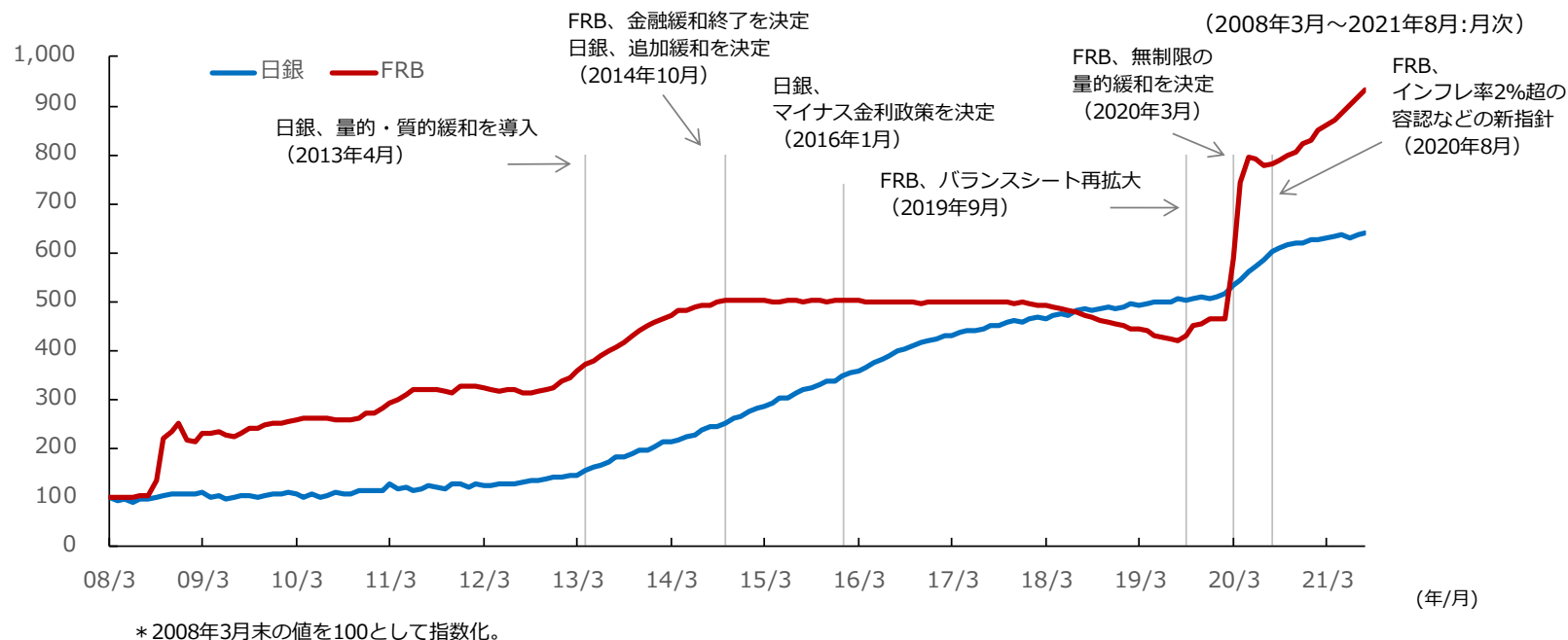


※小数第2位を四捨五入しているため、上記グラフの合計値が100%とならない場合があります。

# 日米の金融政策

- 日本では「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもと、マイナス金利およびマネタリーベースの拡大が継続されており、国内金利の上昇は見込みにくいことなどから、J-REITにとって好ましい環境が続くと思われます。
- 米国では、新型コロナウイルス感染拡大による金融市場の混乱への緊急対策として2020年3月に2度の緊急利下げを行ったほか、無制限の量的緩和を決定したことから、資産規模が急拡大しました。また、FRB（米連邦準備制度理事会）は同年8月に、物価が2%を下回ったままなら、その後は当面2%超のインフレを目指す新方針を発表し、ゼロ金利政策を長期維持する姿勢を示しました。
- 現在では、量的緩和の縮小と利上げに転じるFRBの意思決定がいつ行われるかが、最大の焦点となっています。

## ■ 日銀と米連邦準備制度理事会（FRB）の資産規模の推移

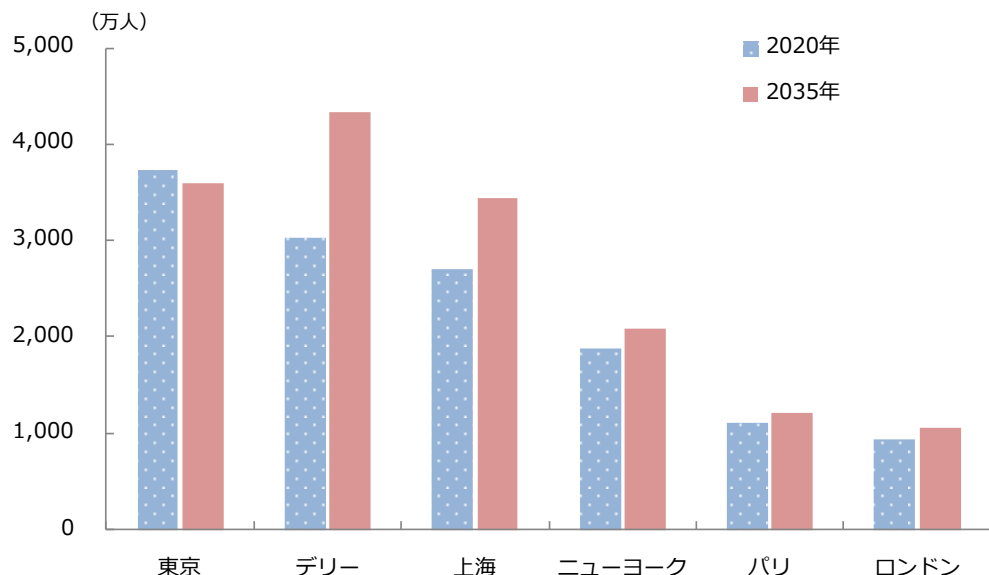


出所：ブルームバーグおよびFRBのデータをもとにアセットマネジメントOne作成  
※上記は、将来における日銀とFRBの資産規模の推移を示唆・保証するものではありません。

# 都市圏の人口増加とJ-REIT市場

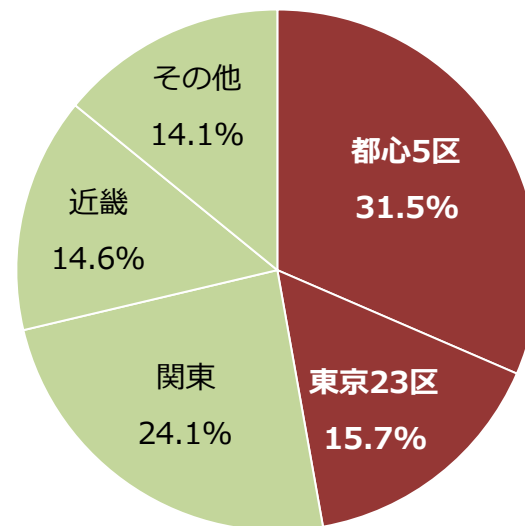
- 都市圏という観点で見ると、東京の人口は、約3,800万人（2020年推計）を有し、世界最大の規模となっています。2035年時点においても、東京の人口は世界屈指の規模を維持すると予測されています。
- J-REITが保有する物件は、東京23区全体で5割弱、関東・近畿の2大都市圏を加えて9割弱を占めています。都市部への人口流入は、オフィスや住宅などの需要増加や、商業施設の売上増加につながると考えられ、J-REIT市場の後押しになるものと期待されます。

## ■世界の主要都市圏の人口推移比較



※国連による推計値。

## ■J-REIT保有物件の所在地別保有額の割合 (2021年8月末時点)



都心5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

東京23区：都心5区以外

関東：東京都（東京23区以外）、茨城県、栃木県、群馬県、埼玉県、千葉県、神奈川県

近畿：滋賀県、京都府、大阪府、兵庫県、奈良県、和歌山県

※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。

出所：国連および一般社団法人不動産証券化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、将来における世界の主要都市圏の人口推移およびJ-REIT保有物件の所在地別保有額の割合を示唆・保証するものではありません。

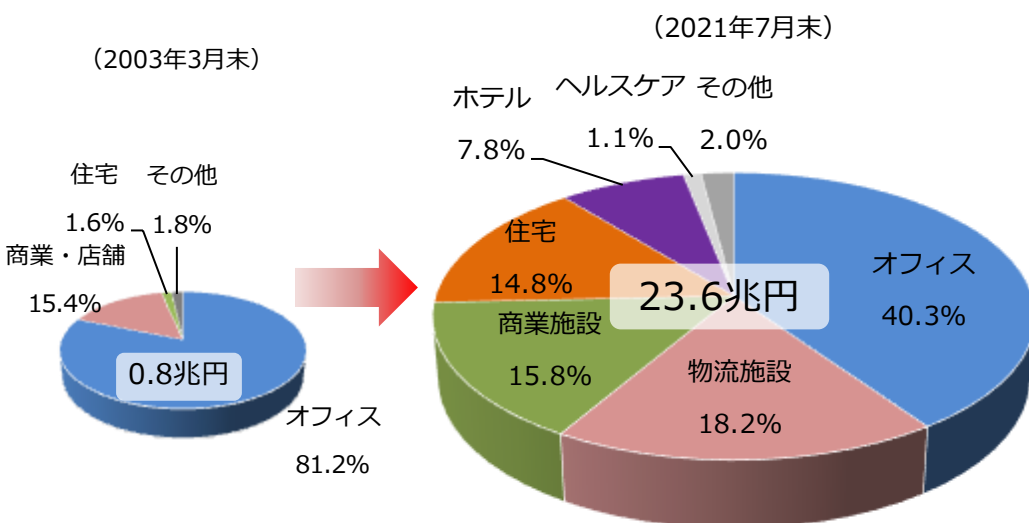
# 多様化するJ-REIT

- J-REITの市場規模拡大に伴い、オフィスや商業施設、住宅といった不動産タイプに加え、物流施設やホテル、ヘルスケア施設など、J-REIT保有物件の不動産タイプの多様化が進みました。地方の創生に貢献することを基本理念とする「マリモ地方創生リート投資法人」や、世界初となる温泉施設等に特化して投資する「大江戸温泉リート投資法人」など、多様なJ-REITが上場しています。
- J-REITの多様化が進むことで、不動産タイプごとの固有のリスクが分散され、J-REIT市場全体の安定化が進むことが期待されます。

## ■ J-REIT保有物件の不動産タイプ別構成比率と評価額の推移

## ■ 2018年以降に上場したJ-REIT

(2021年8月末時点)



投資法人	上場日	タイプ	特徴
CREOジステクスファンド投資法人	18/2/7	物流	物流施設の開発・運営を行うシーアールイーグループがスポンサーとなっている物流特化型のJ-REIT
ザイマックス・リート投資法人	18/2/15	総合	多様な不動産施設のマネジメントを行うザイマックスグループがスポンサーとなっている総合型のJ-REIT
タカラレーベン不動産投資法人	18/7/27	総合	総合不動産ディベロッパーのタカラレーベンなどがスポンサーとなっている総合型のJ-REIT
伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人	18/9/7	物流	大手総合商社の伊藤忠商事を中心とする伊藤忠グループがスポンサーとなっている物流特化型のJ-REIT
エスコンジャパンリート投資法人	19/2/13	総合	総合ディベロッパーの日本エスコンなどがスポンサーとなっている総合型のJ-REIT
サンケイリアルエステート投資法人	19/3/12	複合	サンケイビルグループがスポンサーとなっている複合型のJ-REIT
SOSILA物流リート投資法人	19/12/10	物流	大手総合商社の住友商事がスポンサーとなっている物流特化型のJ-REIT
東海道リート投資法人	21/6/22	総合	「産業地域」に根差した9社がスポンサーとなり、静岡を核とする産業地域へ重点投資する総合型のリート

※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。

出所：一般社団法人投資信託協会および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、将来におけるJ-REIT保有物件の不動産タイプ別構成比率と評価額の推移を示唆・保証するものではありません。また、特定のJ-REITを推奨するものではありません。

# 今後のインフラ整備・再開発

- 東京五輪開催以降も再開発プロジェクトが進められる予定となっています。
- 2025年には大阪で万博が予定されていることから、東京だけでなく大阪でも大規模な開発が予定されています。
- インフラ整備や再開発が継続的な都市の魅力向上につながれば、中長期的にJ-REIT市場の下支えになると考えます。

## ■東京・大阪における近年の代表的な開発プロジェクト

建設施設	工事期間(予定含む)	概要
東京外かく環状道路	2012年～2025年	都心から約15kmの圏域を環状に連絡する道路。現在、関越道～東名高速間を工事中。
リニア中央新幹線	2014年～2045年 <sup>*1</sup>	「品川～名古屋～大阪」を結ぶ線路・駅の建設。「品川～名古屋」は2027年に開業予定。
オリンピック関連施設	2015年～2020年	東京湾岸エリアを中心とした競技会場や選手村等の建設。
高輪ゲートウェイ駅	2017年～2024年	JR山手線品川・田町間の新駅建設および周辺開発。2020年3月より暫定開業。
大阪万博・IR <sup>*2</sup> 関連施設	2020年～2025年	大阪湾に浮かぶ人工島「夢洲」での会場建設および周辺の関連施設の建設。
羽田空港アクセス線	2020年～2029年	羽田空港の国内線第1・第2ターミナル間の新駅および東京貨物ターミナル駅までの線路の建設。
首都高速道路 日本橋区間地下化	2020年 <sup>*3</sup> ～2040年	神田橋JCT付近から江戸橋JCT付近にかけての構造物の更新・地下化および周辺開発。

\*1 最大8年の前倒しを目指す予定。 \*2 Integrated Resort（統合型リゾート）の略。 \*3 2020年度開始の予定。  
※上記は2020年12月30日時点の情報をもとに作成したものであり、予定は変更される場合があります。

※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。

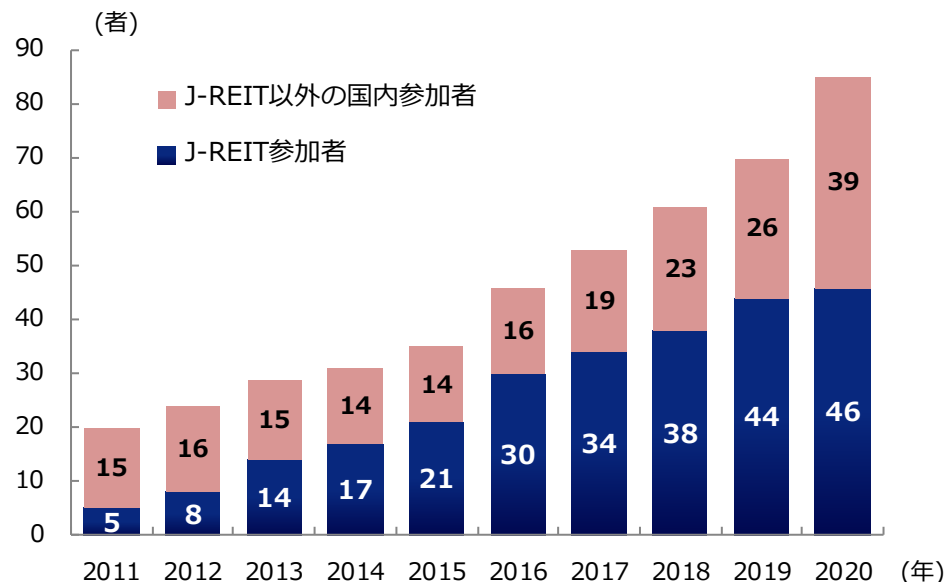
# ご参考：J-REIT市場におけるESG投資の取り組み

- 2006年の国際連合による責任投資原則（PRI\*1）の提唱により、ESG投資が注目されるようになりました。
- ESG投資とは、**環境（E）**・**社会（S）**・**企業統治（G）**という観点からの取組への評価などを考慮した投資のことで、PRIに署名した多くの投資機関が投資分析や意思決定プロセスにESGの視点を積極的に組入、HPなどに取組み内容を記載しています。
- J-REITの各投資法人や不動産会社においては、不動産セクターに特化した国際的なESG評価であるGRESBリアルエステイト\*2への国内参加者が増加するなど、外部の評価基準を積極的に取り入れる動きがみられます。

## ■ 責任投資原則（PRI）の主な内容

- 投資分析と意思決定のプロセスにESGの視点を組み入れる
- 株式の所有方針と所有慣習にESGの視点を組み入れる
- 投資対象に対し、ESGに関する情報開示を求める
- 資産運用業界に本原則が広まるよう、働きかけを行う
- 本原則の実施効果を高めるため協働する
- 本原則に関する活動状況や進捗状況を報告する

## ■ GRESBリアルエステイトの国内参加者数推移



出所：国際連合のPRI資料をもとにアセットマネジメントOne作成

出所：CSRデザイン環境投資顧問株式会社の資料をもとにアセットマネジメントOne作成

\*1 Principles for Responsible Investment

\*2 GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) リアルエステイト：不動産会社・ファンド単位のベンチマーク。ESGに関する社内規定の整備や責任の配置といった経営体制や、保有物件におけるエネルギー消費量やCO2（二酸化炭素）排出量の削減などの実績が問われる。

※上記は、将来における責任投資原則（PRI）の主な内容およびGRESBリアルエステイトの国内参加者数推移の推移を示唆・保証するものではありません。また、特定のJ-REITを推奨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。

●「S&P 500種株価指数」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關して、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 500種株価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。

●“FTSE”及び“FTSE®”は、London Stock Exchange Groupの商標であり、ライセンスに基づいてFTSEが使用しています。FTSE NAREIT All Equity Index（以下「本指数」）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。

●「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。