

コロナショックによる急落で割安感が強まるJ-REIT

過去的大幅下落時に比べ、大幅かつ急激な下落

新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受け、東証REIT指数（配当込み）は2020年2月下旬以降、3月19日には年初来高値（2月20日）から48.8%下落した水準まで急落しました。今回の同指数の動きを過去の大規模下落局面と比較すると、右図のように、すでに2011年の東日本大震災や2015年のチャイナショック時を超える下落率となっており、2008年のリーマンショック時の下落率に迫る状況にあります。また、リーマンショック時との違いは、リーマンショック時には下落が始まってから安値をつけるまでに7~8カ月かかったのに対し、今回のコロナショックでは下落が始まってから20日ほどで安値をつけており、下落が非常に急でした。

割安感が強まるJ-REIT

3月19日の安値以降、東証REIT指数（配当込み）は大きく反発し、5月12日時点での戻り率は49.7%となっています。J-REITの3月の投資部門別売買動向によると、金融機関や投資信託が大幅売越しとなった一方、個人投資家や海外投資家で大幅買越しとなりました。個人投資家や海外投資家がJ-REITに注目した理由としては、2018年5月以降概ね1.00倍を上回っていたNAV倍率が、2020年3月19日には0.70倍まで下落し割安感が強まったことや、配当利回りが6.67%まで上昇したことが考えられます。これはリーマンショック時*1（NAV倍率0.56倍、配当利回り10.04%）や東日本大震災時*1（NAV倍率0.75倍、配当利回り6.38%）並みに割安な水準です。

感染拡大の早期収束と各国の金融経済政策に注目

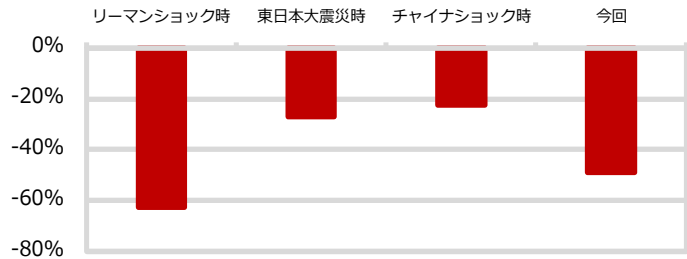
今後は実体経済の回復時期と金融市場の安定維持の2点が注目されます。リーマンショック時と異なり、今回の下落は感染拡大でヒト・モノの流れが止まったことによる実体経済の停滞が要因です。そのため、感染拡大を食い止め、実体経済回復の見通しが立てば、投資家のリスク許容度が高まり、相対的に高い配当利回りを持つJ-REITが見直されるものと考えられます。ただし、感染拡大の影響が長引けば、各投資法人の投資先である物件から企業やテナントが撤退し、空室率の上昇や賃料収入の減少が予想され、J-REITの業績が悪化し、株価下落リスクがあることには注意が必要です。また、足元では実体経済の先行きへの懸念が強まる環境下、リーマンショック時のような金融危機が起こらないよう各国政府や中央銀行の金融経済政策にも注目する必要があるでしょう。

出所：ブルームバーグと各投資法人の資料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。

※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。

過去の主な大幅下落時の東証REIT指数の下落率

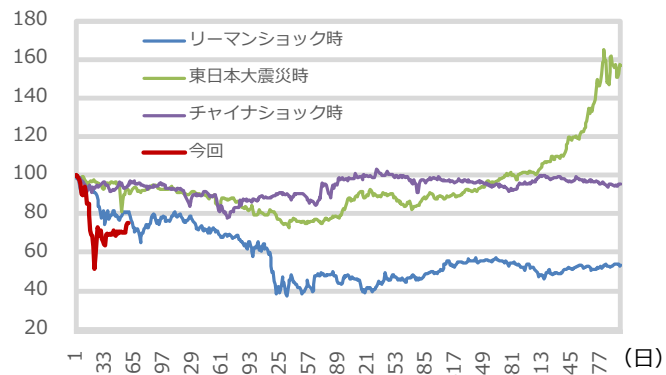


※上記の下落率は、それぞれの安値更新日*1を基準とした過去1年間の高値更新日*2からの下落率

*1: リーマンショック時: 2008年10月28日、東日本大震災時: 2011年11月28日、チャイナショック時: 2015年9月8日、今回: 2020年3月19日

*2: リーマンショック時: 2007年12月7日、東日本大震災時: 2011年1月4日、チャイナショック時: 2015年1月16日、今回: 2020年2月20日

高値更新日*2以降の東証REIT指数の推移



※高値更新日を100として指数化。ただし、今回は2020年5月12日まで。

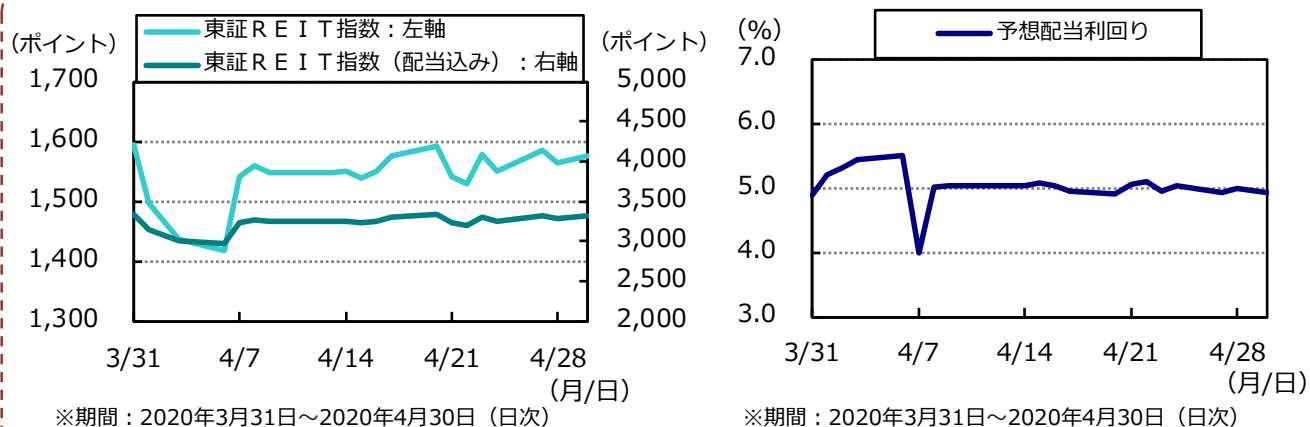
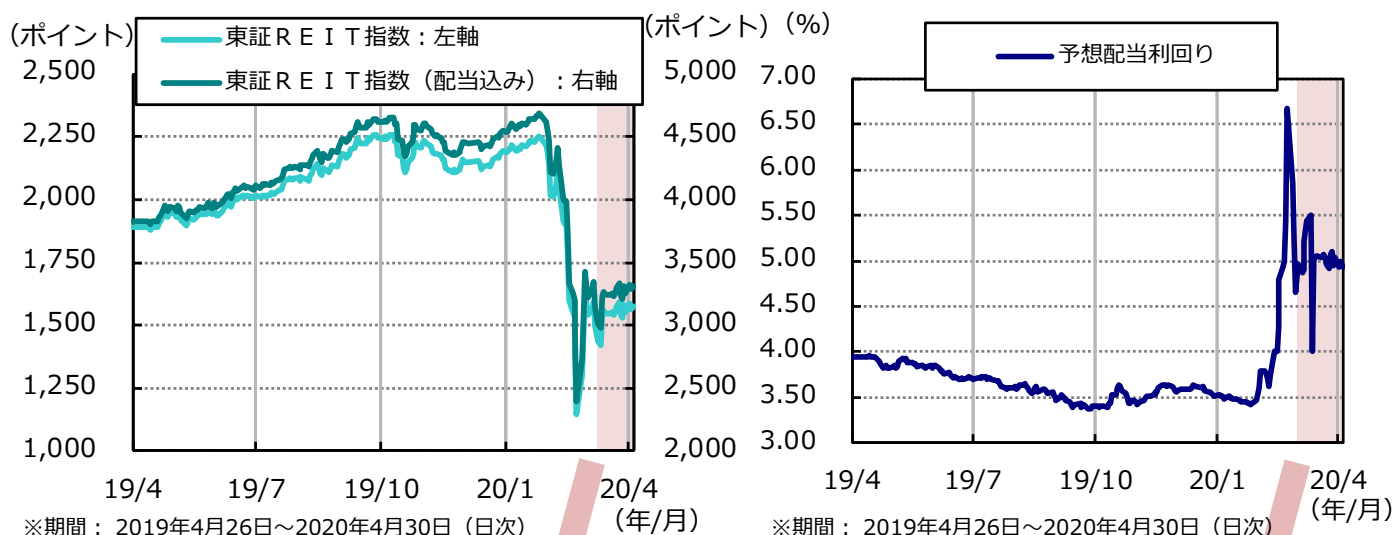
J-REITのNAV倍率の推移



※期間: 2001年9月10日~2020年4月30日 (日次) (年/月)

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



	2020年4月末	2020年3月末	月次騰落率
東証REIT指数	1,576.43	1,595.19	▲1.18%
東証REIT指数（配当込み）	3,313.25	3,343.59	▲0.91%
J-REIT予想配当利回り	4.93%	4.90%	-

➤ 先月の投資環境

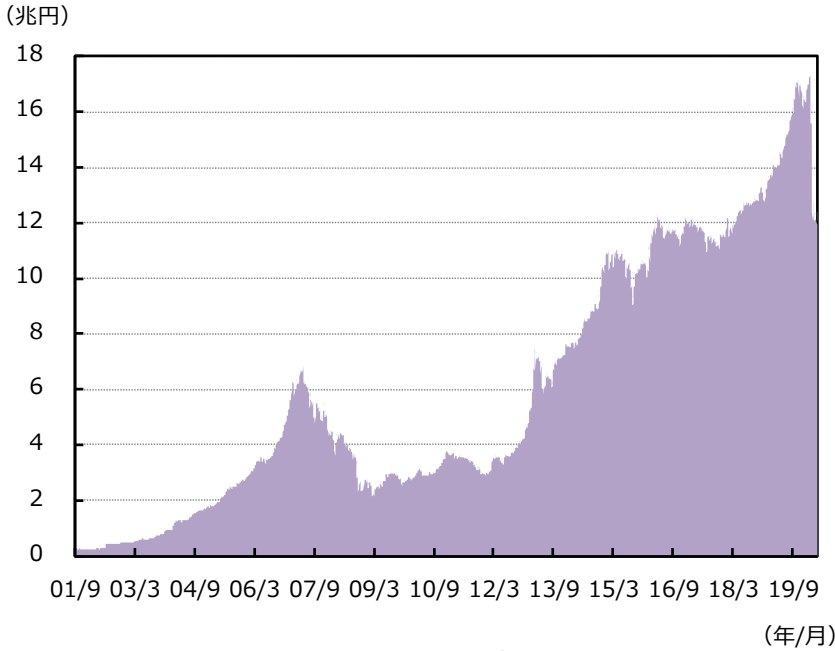
4月の『J-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））』は下落しました。上旬は、国内の緊急事態宣言に伴う懸念から一時大きく下落しましたが、世界的にリスク回避の動きがやや緩和すると、下落幅を縮小しました。中旬は、緊急事態宣言が全国に拡大される中、下落幅を一段と縮小しました。下旬は、緊急事態宣言の延長を巡る思惑が交錯する中、方向感に乏しい推移となりました。

➤ 今後の見通し

新型コロナウイルスの感染拡大による景気への影響が引き続き懸念されることから、上値の重い推移を見込みます。緊急事態宣言の解除の思惑が強まる場合、一段と上昇する可能性もあります。また、日銀のJ-REIT買い入れなどが支えとなる一方、行動制限に伴う不動産ファンダメンタルズの急激な悪化などが懸念されます。

J-REIT市場について

J-REITの時価総額推移



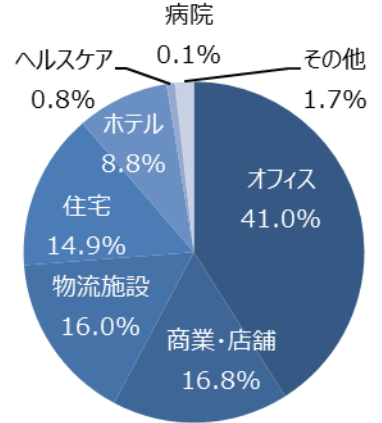
※期間：2001年9月10日～2020年4月30日（日次）

J-REITの市場規模

時価総額	12兆3,096億円
銘柄数	63銘柄

※2020年4月30日時点

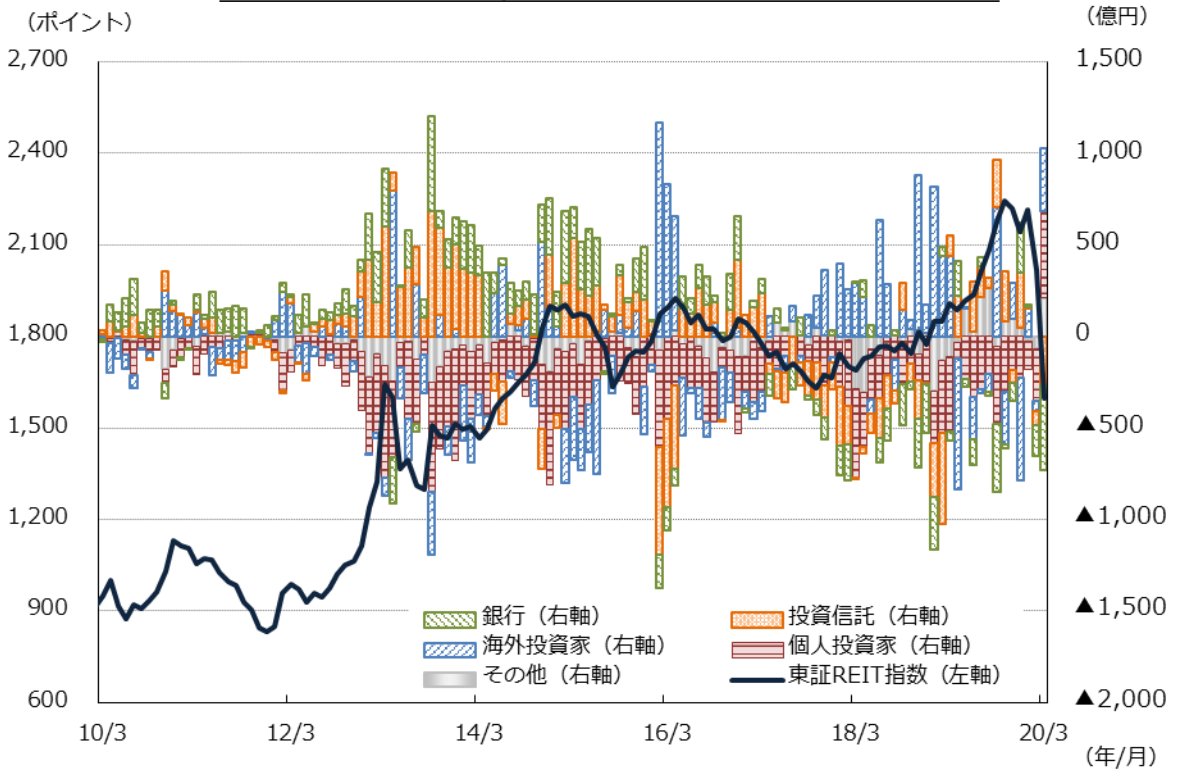
不動産タイプ別構成比率



※2020年2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。

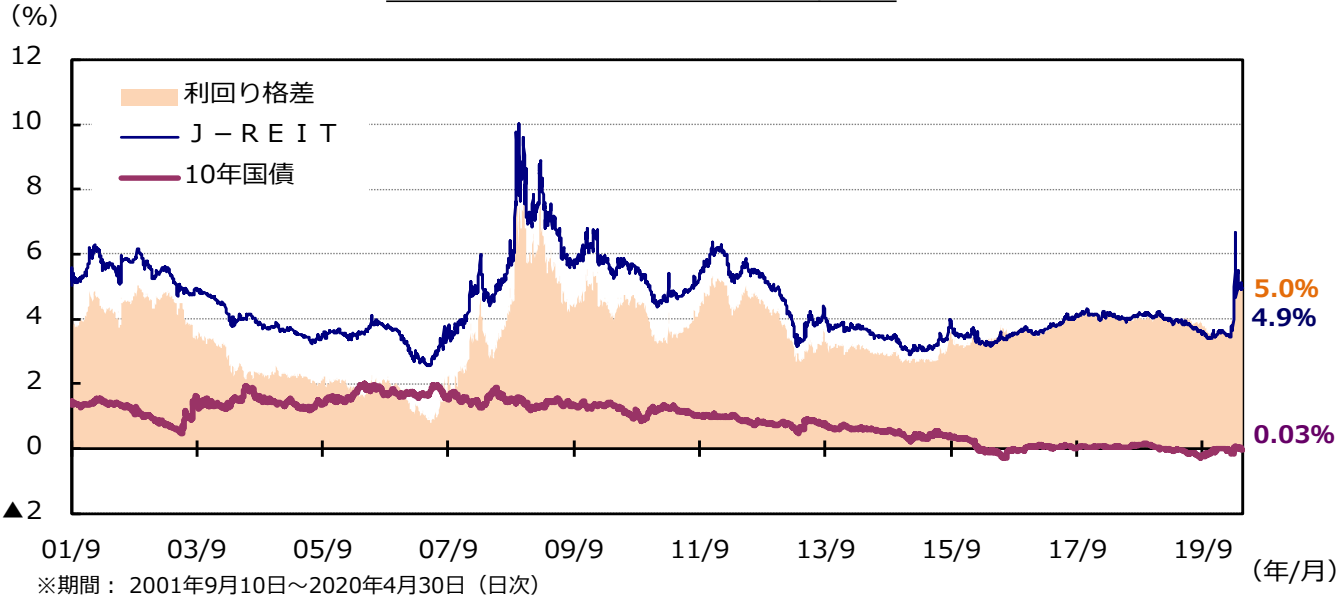
J-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移



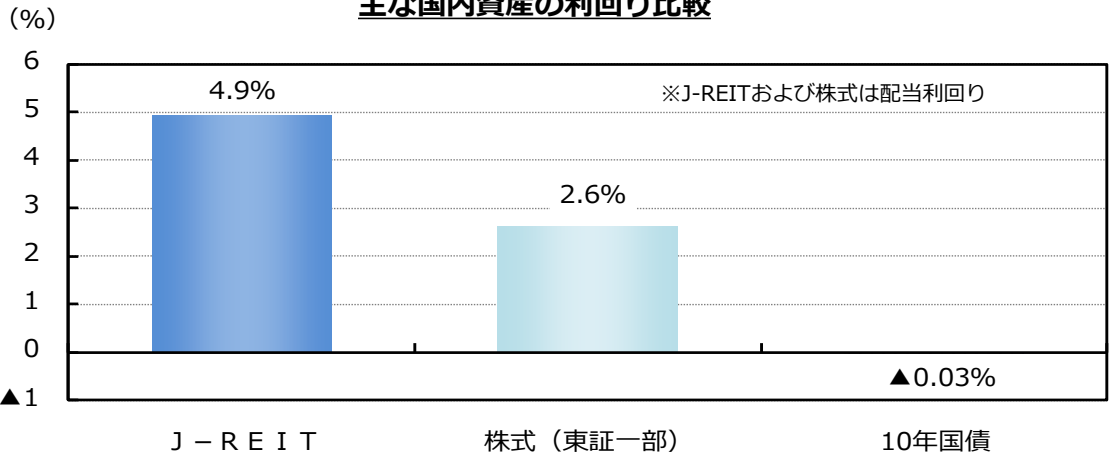
※期間：2010年3月～2020年3月（月次）

J-REIT市場について

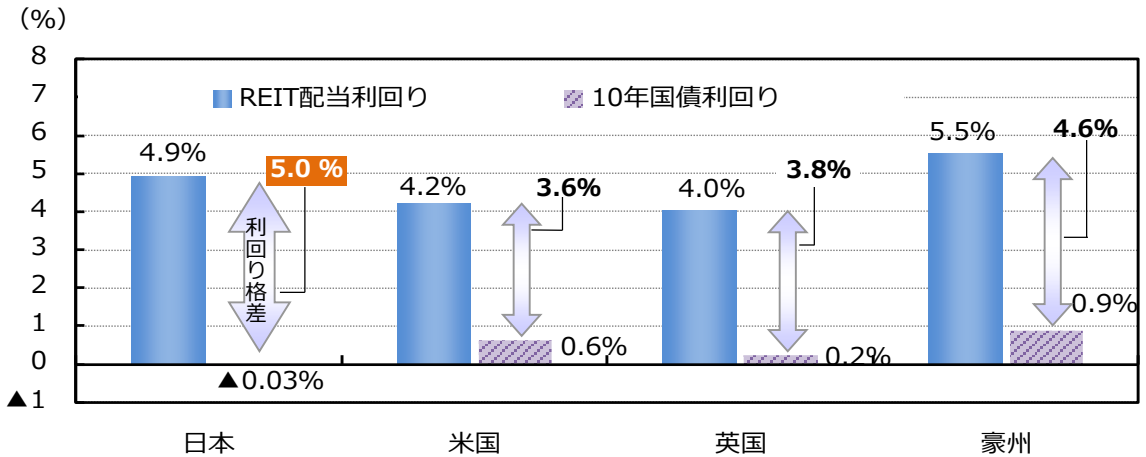
J-REITと10年国債の利回り推移



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。

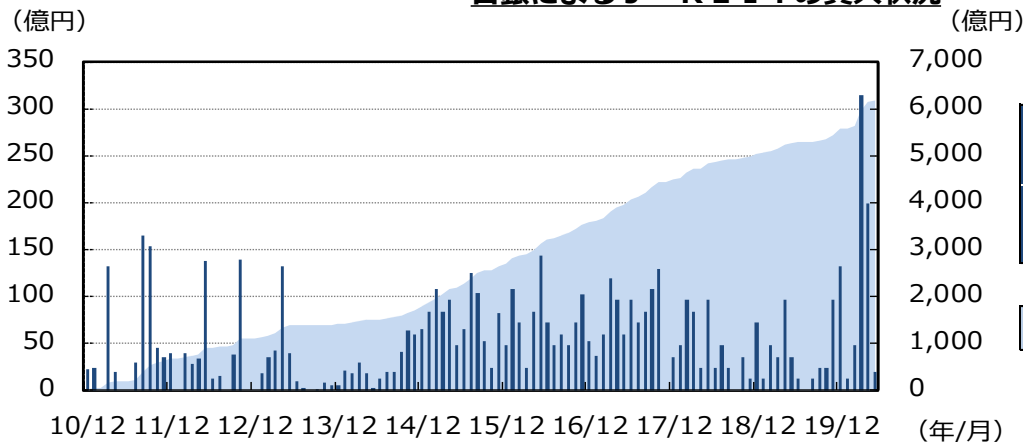
J-REIT市場について

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か月	3か月	6か月	1年		
1	日本ビルファンド投資法人	三井不動産	オフィス	▲11.2%	▲26.8%	▲21.6%	▲10.3%	9,079 億円	3.33%
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	▲7.7%	▲26.2%	▲20.8%	▲5.3%	8,090 億円	3.68%
3	日本プロロジスリート投資法人	プロロジス	物流施設	9.0%	▲5.3%	▲2.1%	23.7%	7,289 億円	3.09%
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	▲9.5%	▲35.2%	▲40.1%	▲24.2%	5,828 億円	5.37%
5	大和ハウスリート投資法人	大和ハウス工業	総合	▲1.2%	▲10.0%	▲17.2%	2.0%	5,721 億円	4.11%
6	GLP投資法人	GLPグループ	物流施設	14.1%	▲4.5%	▲1.5%	15.8%	5,317 億円	3.78%
7	アドバンス・レジデンス投資法人	伊藤忠グループ	住宅	4.9%	▲3.7%	▲8.4%	6.0%	4,557 億円	3.40%
8	オリックス不動産投資法人	オリックス	総合	▲8.7%	▲43.4%	▲46.9%	▲33.7%	3,580 億円	5.63%
9	ユナイテッド・アーバン投資法人	丸紅	総合	1.2%	▲44.0%	▲50.1%	▲38.8%	3,393 億円	6.38%
10	日本アコモデーションファンド投資法人	三井不動産	住宅	10.3%	▲10.4%	▲5.3%	13.2%	3,120 億円	3.04%

※2020年4月30日時点

日銀によるJ-REITの買入状況



年間買入予定額	1,800億円
2020年以降買入実施額	595億円

買入累計額	6,175億円
-------	---------

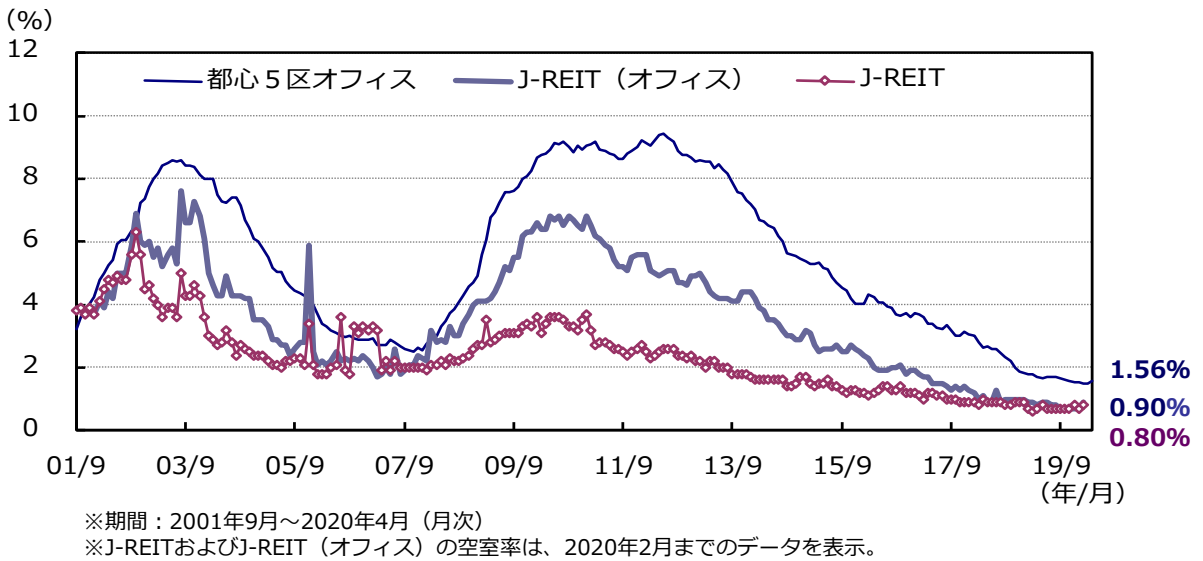
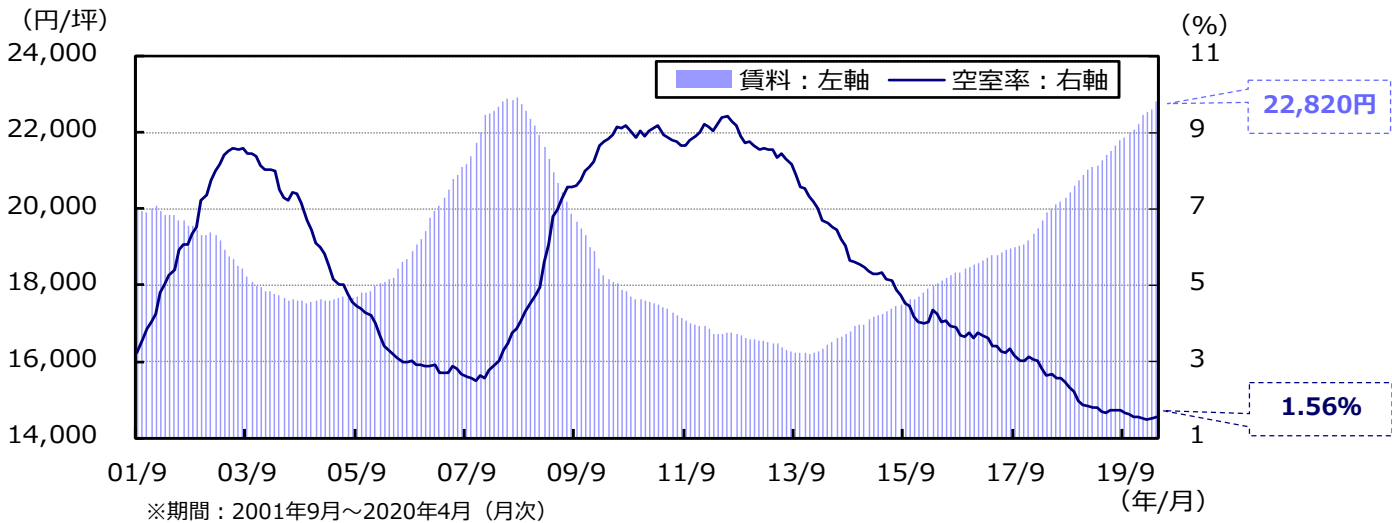
※2020年5月12日現在
※上記の年間買入予定額は、2020年3月16日に日銀が示したJ-REITの年間残高増加ベースの上限

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

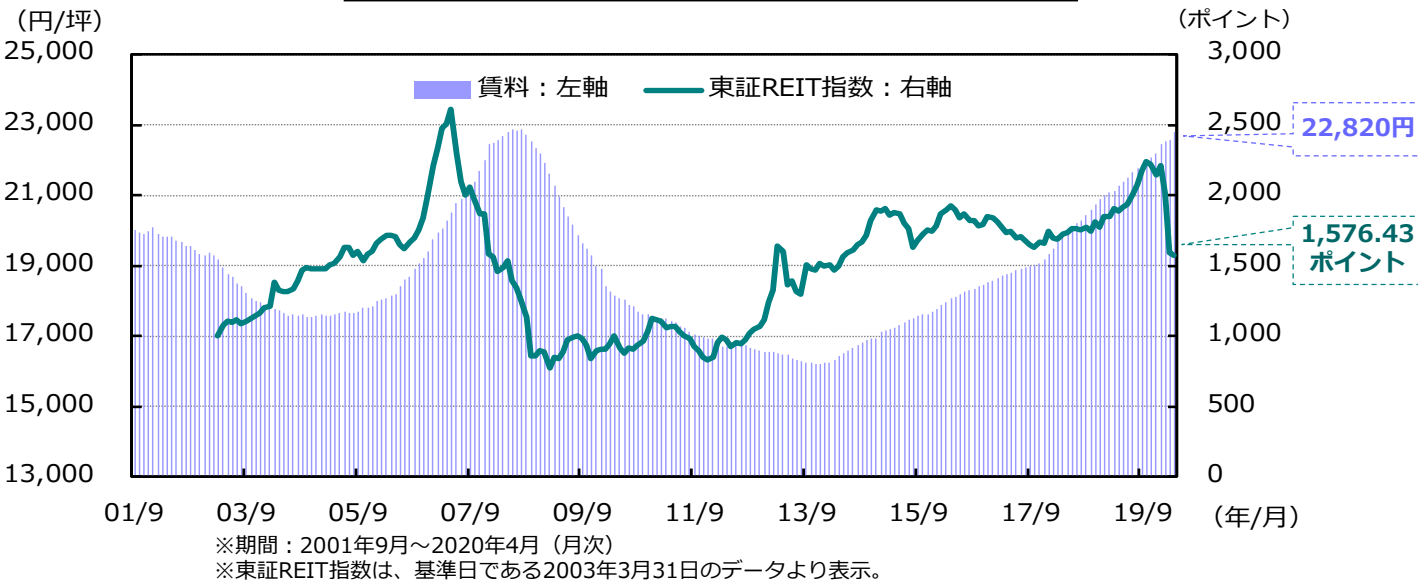
※上記は、将来におけるJ-REIT市場の動向等を示唆・保証するものではありません。また、掲載した投資法人の発行する投資証券および投資法人債への投資を推奨するものではありません。

※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



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&P500種指数およびS&P豪州REITインデックスは、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&P500種指数およびS&P 豪州REITインデックスのいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。