

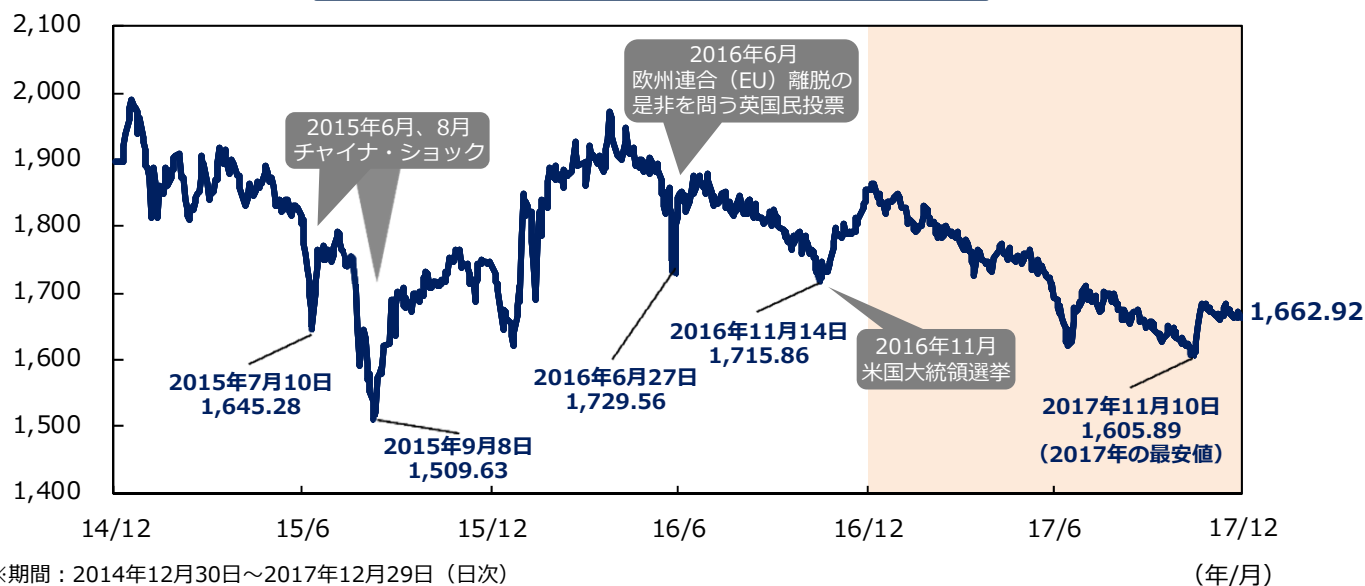
2018年 J-REIT市場の注目ポイント

2017年のJ-REIT市場（東証REIT指数）は、金利上昇やJ-REIT市場の需給懸念、北朝鮮をめぐる地政学リスクの高まりなどを受けて軟調に推移し、11年半ばには1,600ポイント近くまで下落しました。11年半ば以降は、世界的な株高に伴うリスク選好の高まりやJ-REITの割安感などを背景に上昇したものの、年間では10.4%（配当込みでは6.8%）の下落となりました。

今回は、2018年のJ-REIT市場の注目ポイントについてまとめたいと思います。今後、J-REITが再評価されれば東証REIT指数が堅調に推移する可能性があります。

(ポイント)

東証REIT指数の推移



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

オフィスビルのテナント需要は旺盛で、都心5区のオフィスビル空室率は低下傾向にあります。加えて、賃料は上昇しており、貸し手優位（賃料引上げ交渉がしやすい）の環境が継続しています。2018年は、過去平均と比較してオフィスビルの供給量は増加することが見込まれますが、根強い需要に支えられ、オフィスビル市況は堅調に推移すると予想されます。

2017年は軟調な推移となったJ-REIT市場ですが、J-REIT初となる病院不動産やメザニンローン債権*の取得が行われるなど、投資対象が広がっていることに加えて、自己投資口の取得と消却など、株価が低迷する中で投資主価値の向上を図る新たな動きもみられます。

*メザニンローン債権は不動産ローンの一種で、返済順位が劣後される一方、通常の融資に比べ高い金利が設定されます。不動産への直接的な投資以外にも、不動産を取得したい法人などにメザニンローンという形式で投資を行うことで、J-REITの投資機会の拡大が期待できます。

投資部門別売買状況をみてみますと、海外投資家が3ヵ月連続（2017年11月時点）で買い越しとなっています。また、投資信託の売り越しが継続しているものの、投資信託の中で比率が上昇している年1回決算型などのJ-REITは買い越し傾向にあります。

本資料では「①堅調なオフィスビル市況」について詳しく説明します。

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

堅調なオフィスビル市況

オフィスビル市況は足元堅調に推移しています。テナント需要は旺盛で、都心5区のオフィスビル平均空室率は3.12% と一般的に貸し手優位（賃料引上げ交渉がしやすい）とされる5%を下回る水準で推移しています。また、賃料は48カ月連続の上昇となっており、オフィスビル市況は堅調に推移しています（2017年12月時点）。

2018年は、東京23区のオフィスビル供給量が過去平均を上回る見込みであることから、オフィスビル市況に対する懸念が一部が高まっていました。今後、大型物件の新規供給に伴い、一時的にオフィスビル市況が軟調と受け止められる可能性はあるものの、旺盛な需要などを背景に中長期的に底堅く推移すると考えています。

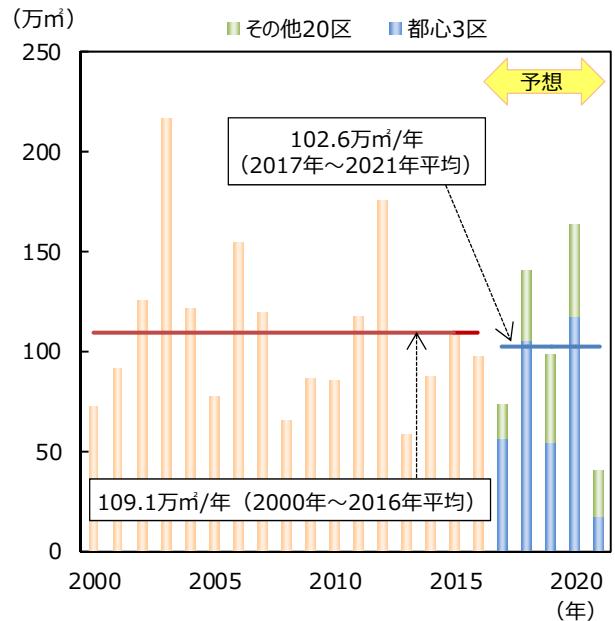
【東京23区オフィスビル供給】

2018年～2020年のオフィスビル供給量は、2017年比で大きく増加するとみられています。

ただし、予想される供給量の平均は過去平均とほぼ同水準であるとみられることから、需給バランスの調整が進み、オフィスビル市況への影響は抑えられると考えます。

なお、下記は2018年に竣工・開業が予定される物件ですが、いずれもテナント内定率は高く、ほぼ満床となっているとみられます。

東京23区の大規模オフィスビル供給量の推移



※期間：2000年～2021年（年次）
※都心3区＝千代田区、中央区、港区

2018年竣工・開業予定の主な物件（一例）

① 大手町二丁目地区第一種市街地再開発事業

階数 A棟：地上35階 地下3階
B棟：地上32階 地下3階

推定テナント内定状況* ほぼ満床



② 日本橋二丁目地区第一種市街地再開発事業

階数 太陽生命日本橋ビル：地上27階 地下5階
日本橋高島屋三井ビルディング：地上32階 地下5階

推定テナント内定状況* ほぼ満床



③ 丸の内3-2計画

階数 地上30階 地下4階

推定テナント内定状況* ほぼ満床



④ 東京ミッドタウン日比谷

階数 地上35階 地下4階

推定テナント内定状況* ほぼ満床



⑤ 渋谷ストリーム

階数 地上35階 地下4階

推定テナント内定状況* ほぼ満床



※2017年12月時点
※アセットマネジメントOneが撮影（2018年1月14日時点）

* 推定テナント内定状況は、各種報道をもとにアセットマネジメントOneが推定したものであり、今後の状況を示唆・保証するものではありません。
出所：森ビル「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査2017」および各種報道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。

【国内企業の旺盛なオフィスビル需要】

右図を見ると、国内企業の業績が低迷している時、オフィスビルの空室率は上昇する傾向にある一方、企業業績が好調に推移すると空室率も低下する傾向にあることがわかります。多くの国内企業はリーマン・ショック以降、収益構造を見直し稼ぐ力をつけています。また、世界的な景気拡大への期待も高まっており、国内企業業績は引続き堅調に推移すると考えられます。

また、企業業績の回復にともない、オフィスの移転を検討している企業が賃借面積を拡大したいと考えている割合は増加しています。新規賃借を行う理由として2013年以降、4年連続で「新部署設置、業容拡大、人員増等のため」が1位となっており、国内企業のオフィス需要が高まっていることがわかります。

2018年に竣工・開業する予定の主な物件（P.2ご参照）のテナント内定率も順調に進んでいます。

こうした良好な国内不動産の賃貸市場を背景に海外投資家による売買が活性化しています。

【海外投資家からみた日本の不動産】

国内不動産の売買市場で海外投資家の存在感が高まっています。シンガポール政府投資公社（GIC）は、2017年9月と12月にそれぞれシェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテルと新宿マインスタワーをJ-REITとの共同出資により取得すると発表しました。報道発表において、GICは今後も日本での質の高い物件取得に意欲をみせています。

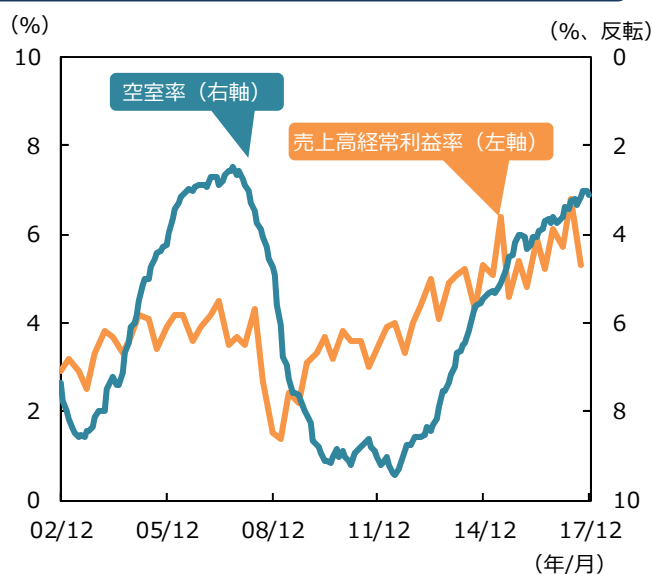
また、12月にはノルウェー中央銀行不動産投資部門が初めて対日投資を行うことを発表しました。ノルウェー中央銀行は同国の政府年金基金の運営を委託されており、運用資産残高は約109兆円（2017年9月末時点）と世界最大規模です。そのうち不動産の占める割合は約2.5%と小さいため、今後の拡大も予想されます。

海外投資家が日本の不動産に投資を行う理由として、主に日本の低金利環境が挙げられます。

日本の不動産の投資利回りが低水準にあっても、購入資金を調達する際の借入金利が低ければ運用収益を得やすい状況にあります。海外投資家は、不動産の投資利回りと金利水準の差を国際比較し、これを基準に投資先を選定する傾向があります。金利が低水準で推移していることから、日本円は他国の通貨に対して売られる傾向にあることも、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。

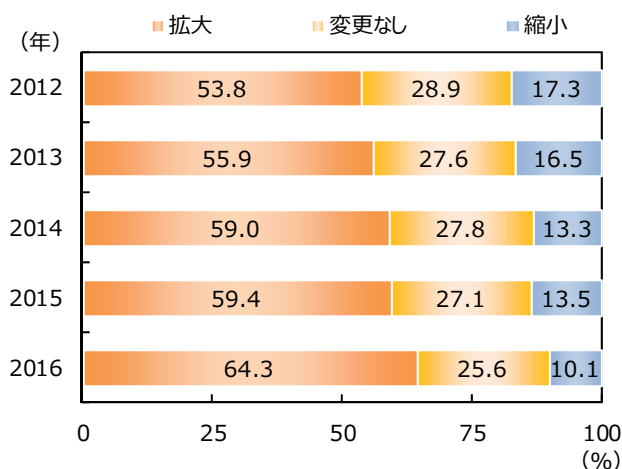
2018年は、オフィスビルの供給量が一時的に増加することから、短期的に空室率が上昇する可能性があります。しかしながら、国内企業のオフィス移転需要や海外投資家による売買市場の活性化などを背景に中長期的にオフィスビル市況は堅調に推移すると考えられ、J-REIT市場の下支えになると予想されます。

国内企業の売上高経常利益率と都心5区オフィスビル空室率の推移



※期間：【売上高経常利益率】2002年10-12月期～2017年7-9月期（四半期）
【空室率】2002年12月～2017年12月（月次）
※売上高経常利益率は、金融・保険業を除く資本金1,000万円以上の営利法人の仮決算計数をまとめたもの。
※都心5区＝千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

国内企業の新規賃借予定の拡大縮小割合



※2016年10月時点
※東京23区に本社が立地する資本金上位1万社を対象としたアンケート

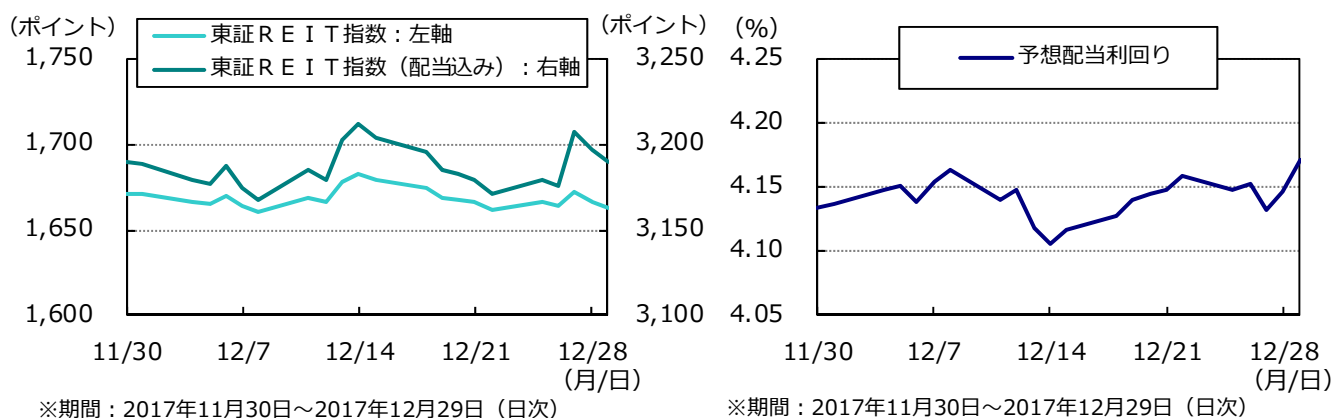
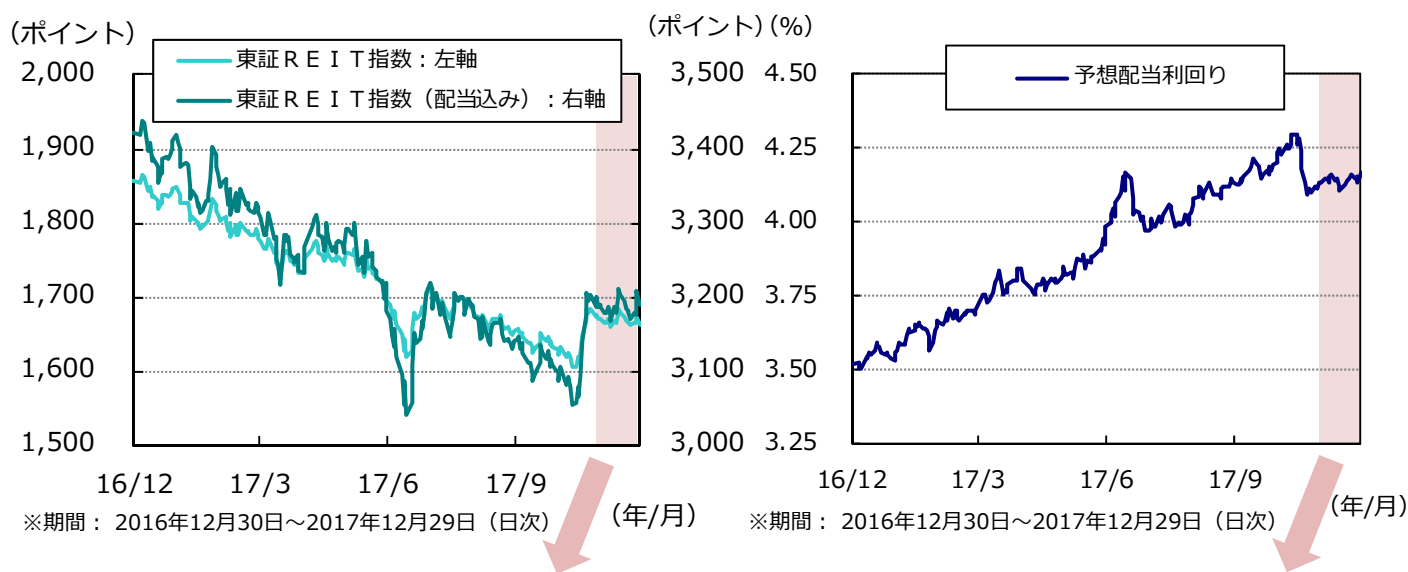
出所：ブルームバーグ、三鬼商事、財務省「法人企業統計調査」のデータおよび森ビル「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査2017」をもとにアセットマネジメントOne作成

※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



	2017年12月末	2017年11月末	月次騰落率
東証REIT指数	1,662.92	1,671.62	▲0.52%
東証REIT指数（配当込み）	3,189.59	3,189.89	▲0.01%
J-REIT予想配当利回り	4.17%	4.13%	-

➤ 先月の投資環境

12月の『J-REIT市場』は下落しました。

月前半は、11月下旬に急反発した反動や国内長期金利の上昇などを受け軟調に推移した後、国内長期金利の上昇が一服するにつれ、上昇しました。しかし月後半は、国内株式に資金を移す動きも強まり、下落に転じました。

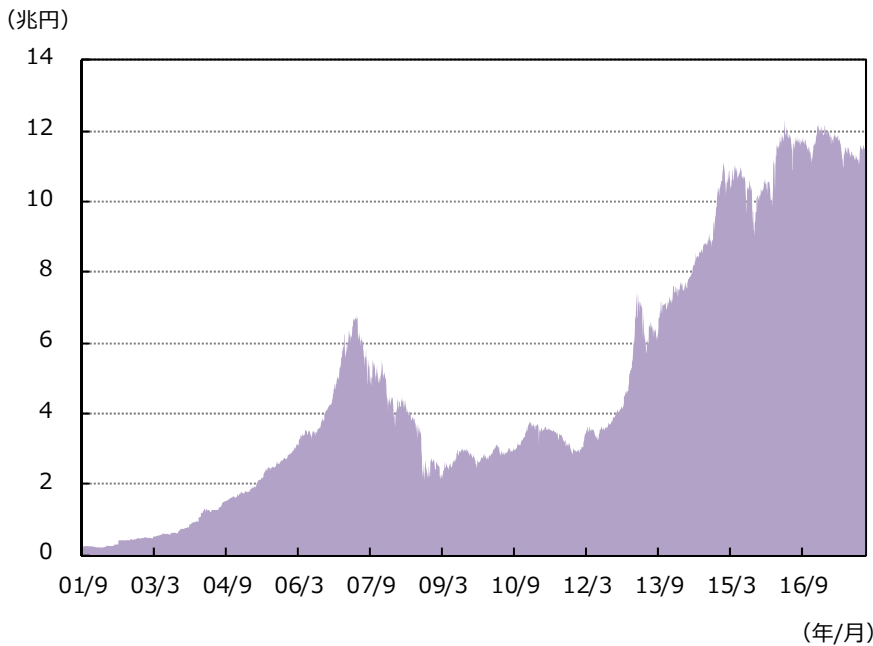
➤ 今後の見通し

J-REITの需給悪化懸念、欧米金利の上昇懸念を背景に上値の重さが意識される展開が続くと予想します。

一方で、海外投資家が買い越しに転ずる中、割安感や相対的に高い配当金利回りなどを背景に、中長期的にJ-REIT市場はゆるやかに回復すると予想します。

J-REIT市場について

J-REITの時価総額推移

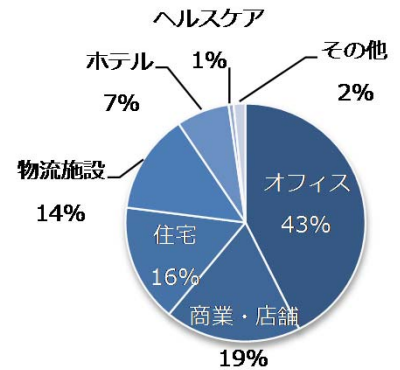


J-REITの市場規模

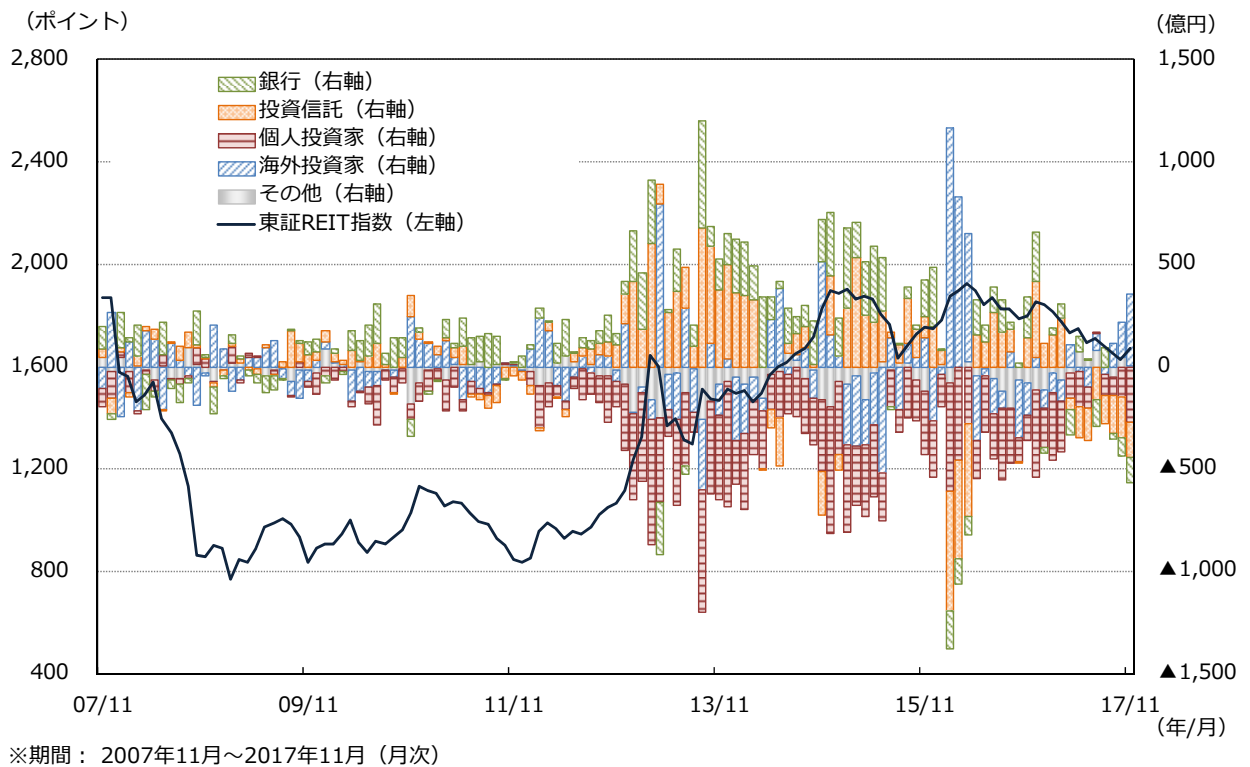
時価総額	11兆4,751億円
銘柄数	59銘柄

※2017年12月29日時点

不動産タイプ別構成比率



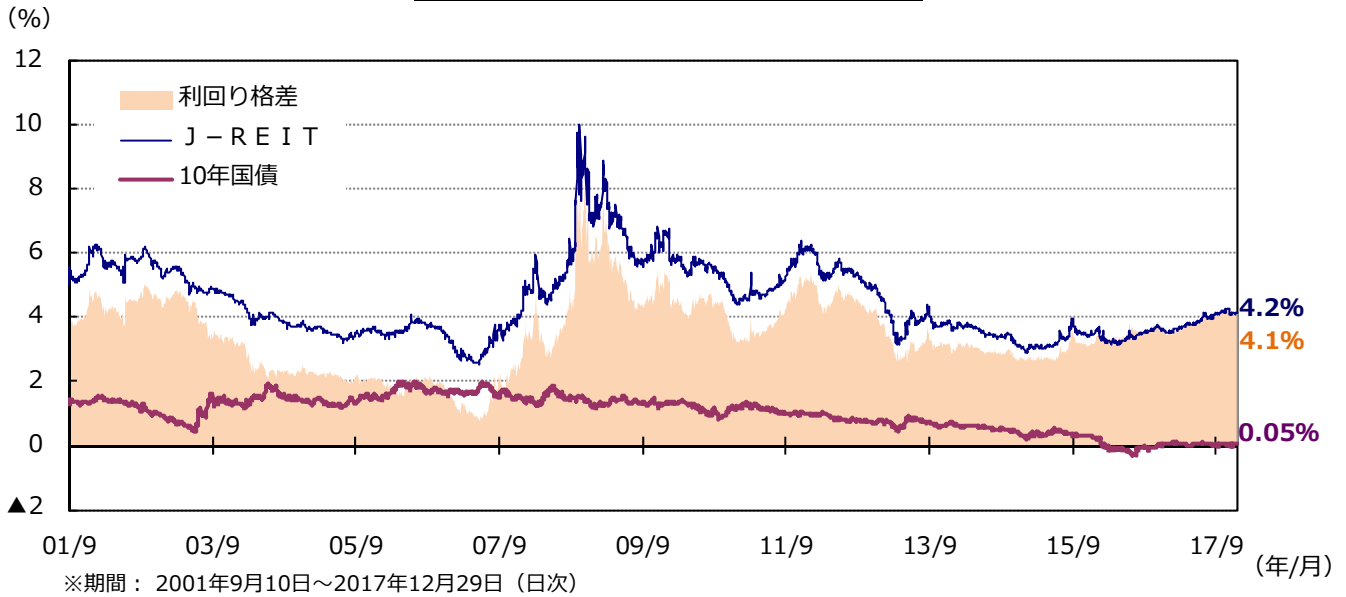
J-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移



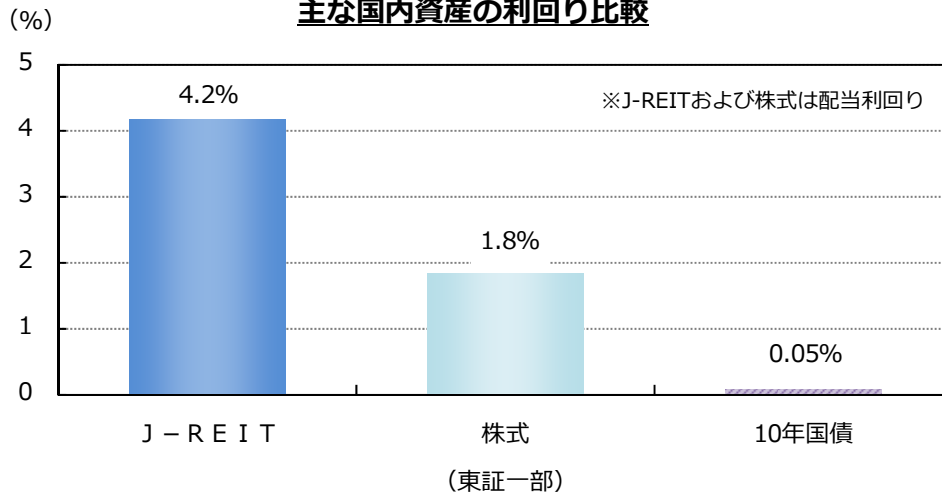
出所：ブルームバーグ、一般社団法人投資信託協会および東京証券取引所のデータをもとにアセットマネジメントOne作成
 ※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

J-REIT市場について

J-REITと10年国債の利回り推移

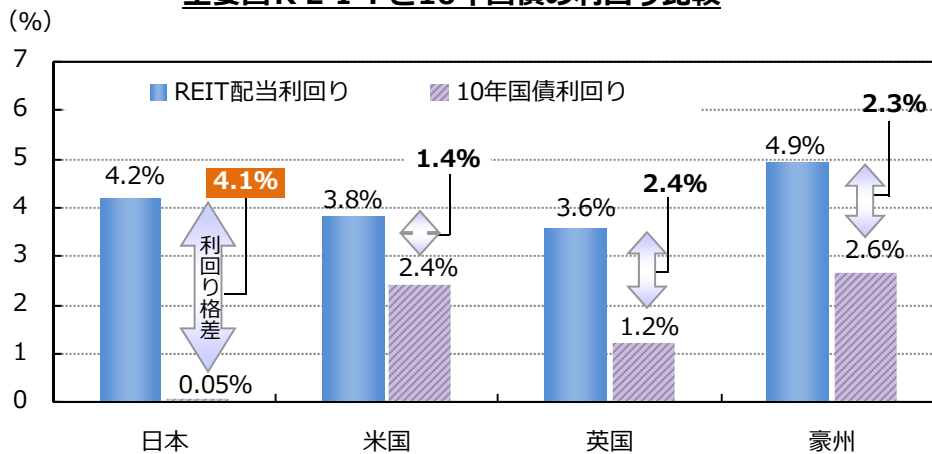


主な国内資産の利回り比較



※2017年12月29日時点

主要国REITと10年国債の利回り比較



※2017年12月29日時点

※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。

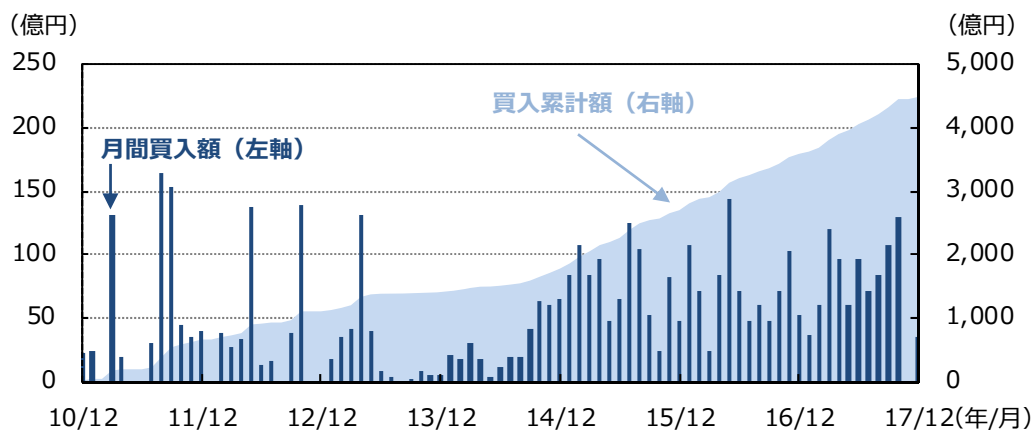
J-REIT市場について

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、住友生命保険	オフィス	2.7%	▲3.8%	▲3.1%	▲9.0%	7,780 億円	3.45%
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	2.6%	▲2.6%	▲4.6%	▲9.0%	7,005 億円	3.40%
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	▲0.3%	▲2.5%	▲13.2%	▲13.6%	5,852 億円	4.32%
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	▲1.0%	▲1.5%	▲5.4%	▲10.7%	5,510 億円	4.19%
5	ユナイテッド・アーバン投資法人	丸紅、極東証券	総合	▲0.5%	▲2.0%	▲0.3%	▲4.9%	4,952 億円	4.19%
6	日本プロロジスリート投資法人	プロロジス	物流施設	2.9%	2.9%	2.1%	5.7%	4,902 億円	3.60%
7	大和ハウスリート投資法人	大和ハウス工業	総合	1.7%	0.2%	▲3.8%	▲2.1%	4,524 億円	3.77%
8	オリックス不動産投資法人	オリックス	総合	1.0%	▲0.6%	▲8.3%	▲5.4%	4,183 億円	4.05%
9	アドバンス・レジデンス投資法人	伊藤忠グループ	住宅	2.4%	▲2.8%	▲5.1%	▲1.6%	3,741 億円	3.72%
10	GLP投資法人	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	物流施設	6.5%	3.5%	▲0.6%	▲1.4%	3,478 億円	4.09%

※2017年12月29日時点

日銀によるJ-REITの買入状況



※期間：2010年12月～2017年12月（月次）

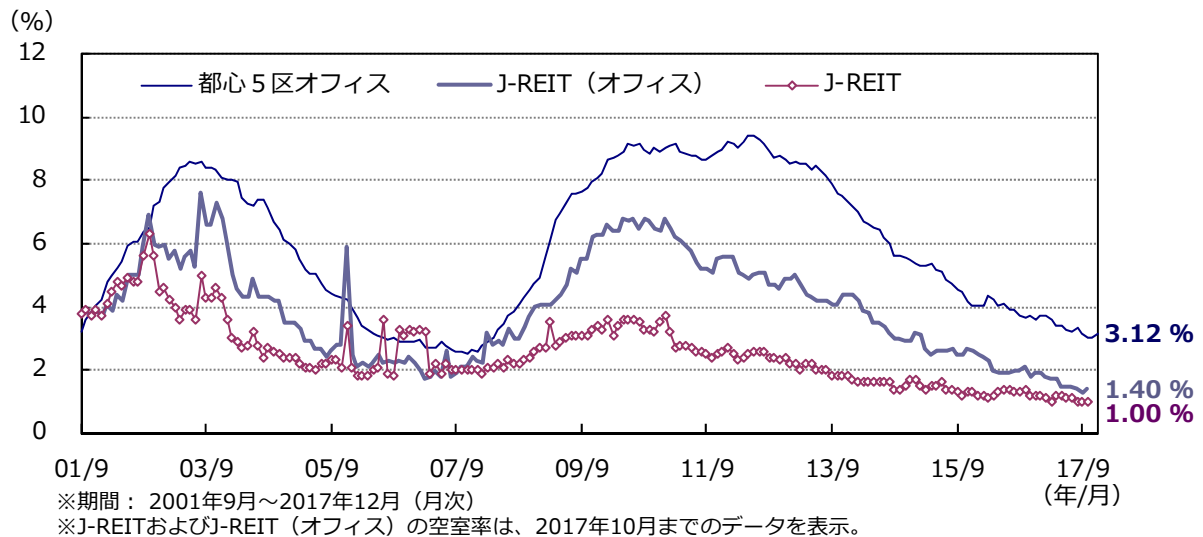
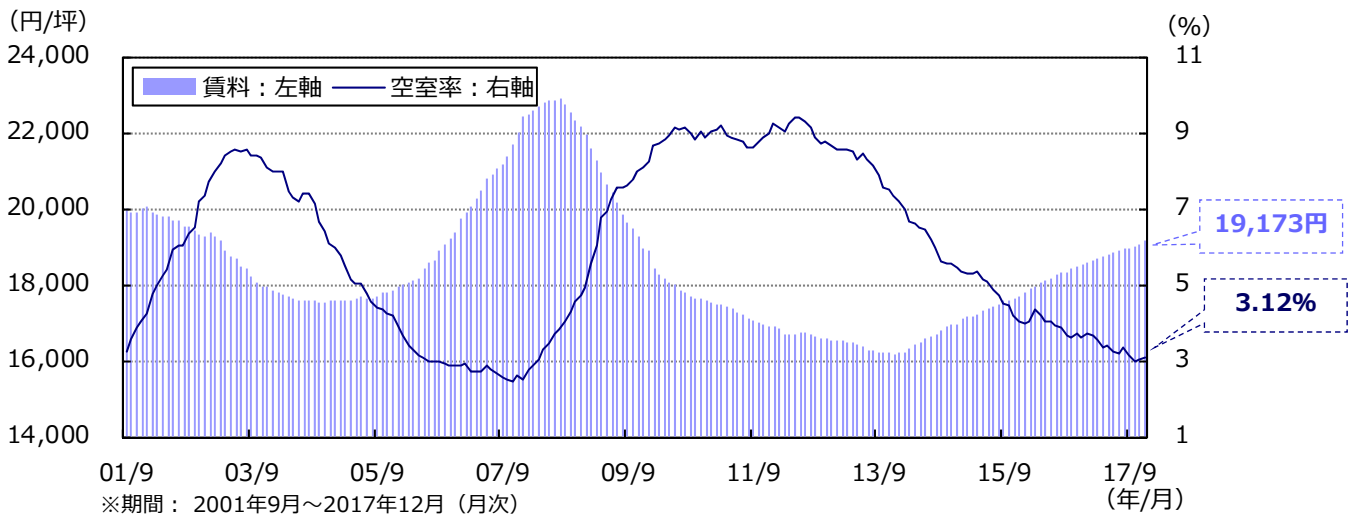
年間買入予定額	900億円
2017年買入実施額	898億円
買入累計額	4,488億円

※2017年12月29日時点

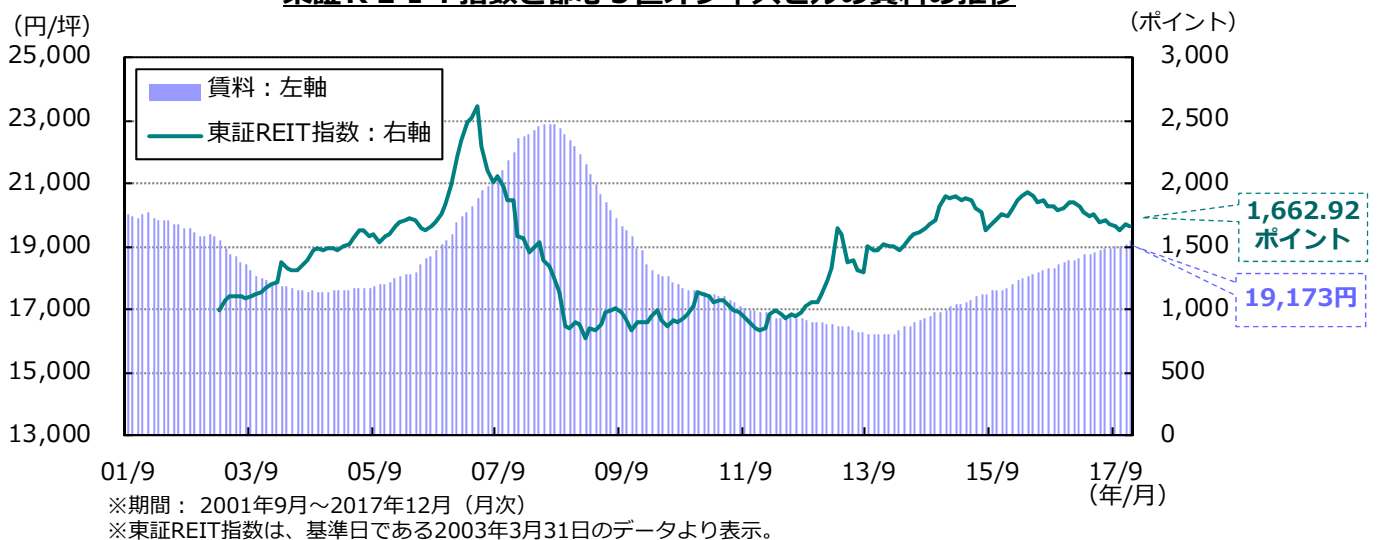
出所：ファクトセットおよび日銀のデータをもとにアセットマネジメントOne作成
 ※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

不動産市場について

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。

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3.78%（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（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)東京証券取引所が所有しています。
- 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。