

- 東証REIT指数は世界的な金利上昇懸念が重しとなり、需給悪化懸念が加わる中、軟調な展開が続く、6月30日には1,700ポイントを約1年4カ月ぶりに割り込みました。
- J-REIT市場では、引き続き金利動向や需給動向、外部環境に左右されるものと想定されます。しかし、NAV倍率や配当利回りなどを勘案した買い手も想定されることから、次第に落ち着きを取り戻すものと考えられます。

年初来安値を更新した東証REIT指数

6月30日に、東証REIT指数は年初来安値を更新し、1694.36ポイントで取引を終えました。終値ベースでは2016年2月12日以来で約1年4カ月ぶりに1,700ポイントを割り込みました。

また、6月30日（終値ベース）時点の年初来の下落率は8.7%となり、昨年後半の米大統領選挙後の上昇幅を打ち消すことになりました。

年初から米国の追加利上げ観測が強まる中、世界的な金利上昇への懸念が重しとなり東証REIT指数は軟調な展開が続いていました。また、需給面では年初から外国人投資家が売り越しに転じたことに加えて、投資信託からの資金流出が続く傾向にあったことや、J-REIT各社の増資も下落要因として考えられます。

金利動向にふらされる可能性があるものの、ファンダメンタルズはしっかり

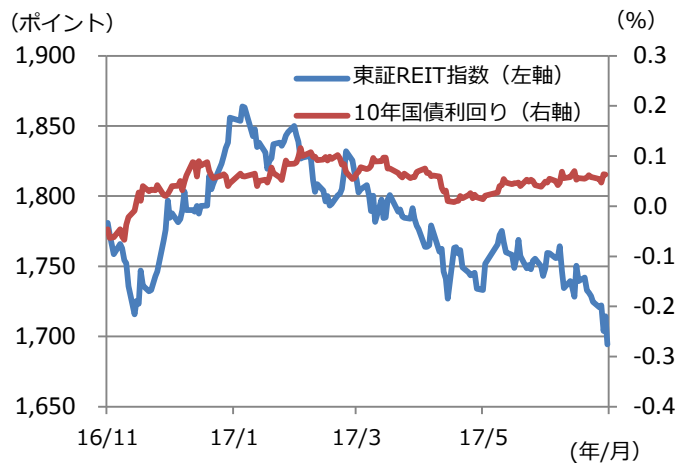
足元では各国・地域の中央銀行関係者が金融緩和政策の転換の可能性を示唆することもあり、引き続き金利動向や需給動向、外部環境に左右される展開が続くものと考えられます。

ただし、J-REIT市場のファンダメンタルズは以下の指標に代表されるように良好であると考えられます。

東京ビジネス地区オフィスの空室率（5月）は3.41%とぶり前月比で上昇しましたが、その水準は低位にあります。また、同地区のオフィス平均賃料（5月）の平均賃料は、41カ月連続で小幅な上昇が続いています。

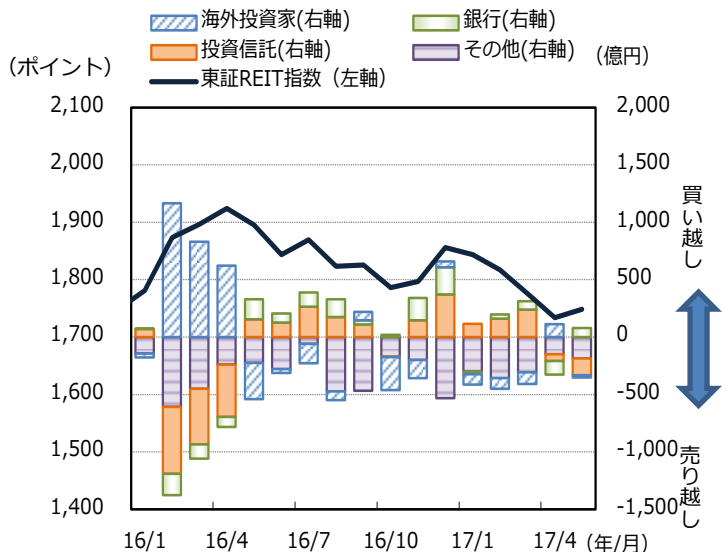
将来のキャッシュフローは引き続き堅調なものと期待されます。

東証REIT指数と日本10年国債利回りの推移



※期間：2016年11月1日～2017年6月30日（日次）
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

東証REIT指数とJ-REITの投資主体別売買状況の推移



※期間：2016年1月～2017年5月（月次）
出所：ブルームバーグ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。



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

投資指標は割安を示唆

そのような環境で、次の通り割安となった投資指標もあり、投資信託からの資金流出が落ち着いた後の価格の反発余地を見込んで待機している銀行・外国人投資家もいるものと見込まれ、市場は次第に落ち着きを取り戻すものと考えられます。

1.J-REITのNAV (Net Asset Value) 倍率

J-REITのNAV倍率は、5月末で1.12倍となっており、2012年12月から2017年5月までの平均値が1.33倍であることから、ヒストリカルデータから見ると割安な水準と考えられます。

※NAVとは純資産価値を意味しており、NAV倍率は現在のJ-REITの価格が純資産価値に対して何倍かを示します。

2.J-REITの配当利回り

J-REITの配当利回り（予想）は3.9%となっており、2015年以降の平均値が3.4%にあることなどを考えると、利回り面での投資妙味があると考えられます。

3.J-REITと10年国債の利回り差

J-REITの配当利回りが上昇基調にある中、日銀の金融政策などから10年国債利回りは足元でも0%近辺で推移しています。J-REITと10年国債との利回り差は3.8%程度と世界的にみても大きく、投資妙味はあるものと考えられます。

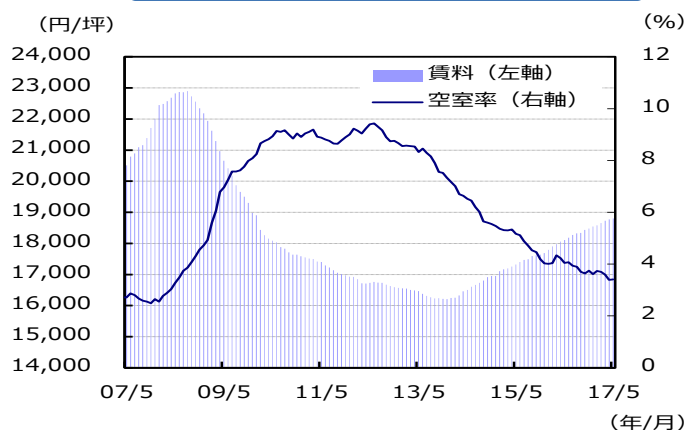
J-REIT初の自己投資口取得

また、6月12日にはインベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人が、J-REITとしては初となる自己投資口取得決定のリリースを行いました。同投資法人は、その投資口価格が1口あたりのNAVを下回る水準で推移している中、資本効率と投資主還元を目的に判断したと言及しています。これを受けて、その後同投資口価格は堅調に推移しています。

世界的にみて、米国や欧州などでもすでに自己投資口取得はみられ、日本で初の自己投資口取得がなされたことは、価格の出遅れ修正の要因となりうる考えられます。

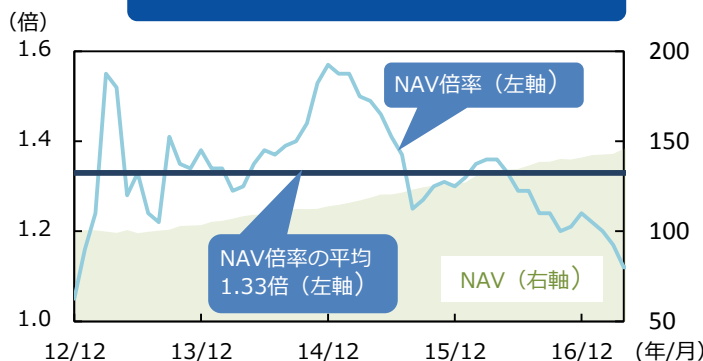
※上記は、個別銘柄の売買を推奨するものではありません。

東京5区オフィスの賃料と空室率の推移



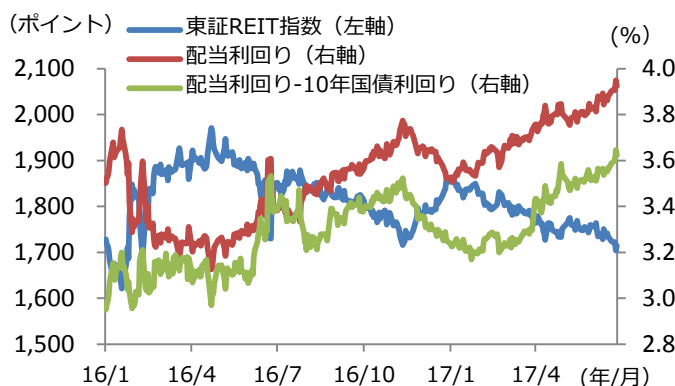
※期間：2007年5月～2017年5月（月次）
 ※東京5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区
 出所：ブルームバーグおよび三鬼商事のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

NAVとNAV倍率の推移



※期間：2012年12月～2017年5月（月次）
 ※NAV倍率の平均は2012年12月～2017年5月の平均値。
 ※NAV倍率は不動産証券化協会が計算したもの。
 ※NAVは東証REIT指数のNAVを、2012年12月の値を100として指数化したもの。
 出所：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

東証REIT指数と配当利回りの推移



※期間：2016年1月4日～2017年6月29日（日次）
 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。

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（REIT）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。

【指数の著作権等】東証株価指数（TOPIX）、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は、㈱東京証券取引所が有しています。なお、本商品は、㈱東京証券取引所により提供、保証又は販売されるものではなく、㈱東京証券取引所は、ファンドの発行又は売買に起因するいかなる損害に対しても、責任を有しません。