

国内金融機関によるETFを通じた買いなどがJ-REIT市場を下支え

2019年のJ-REITは堅調に推移

2019年のJ-REITは、世界的な低金利の状況下で内外の投資家から利回り資産として選好され、堅調に推移しました。不動産市況が改善傾向にあり、J-REITの業績拡大が継続する中、昨年9月末に世界的な株価指数へJ-REITの組入れが公表されたことも好感され、J-REITは11月上旬までほぼ右肩上がりで上昇しました。その後は米中両国が貿易交渉において歩み寄る姿勢を強めたため、株式を買い戻す動きや内外金利の上昇などから、J-REITに利益確定などによる売り圧力が強まりました。ただし、特に12月の下落局面に日銀のJ-REIT買いが頻繁に実施されたこともあり、年末にかけて底堅い動きとなりました。

2019年を通じて、東証REIT指数（配当込み）は25.6%上昇し、東証株価指数（配当込み）の18.1%の上昇を上回る展開となりました。

分散投資の対象としてJ-REITは選好されやすい状況

過去3年のJ-REITのリスク・リターン（右表参照）は、日米の株式とREITの中ではリスクが抑制されている一方で、配当利回りと配当の成長性を期待するレベルのリターンが確保できているとみられます。また、日米の株式とREITの相関係数から、J-REITを組み合わせた場合、相対的にリスクを抑えることが出来ると考えられ、分散投資を検討する投資家からJ-REITは引き続き選好されやすい状況になっていると思われます。

国内の金融機関は、ETFを通じたJ-REIT投資を継続

今後も低金利環境が続くと考えられる中で、相対的に高い利回りに加えて、投資効率の高さを示すリスク・リターンのデータが良好であることから、投資対象としてJ-REITが注目される状況にあると考えられます。

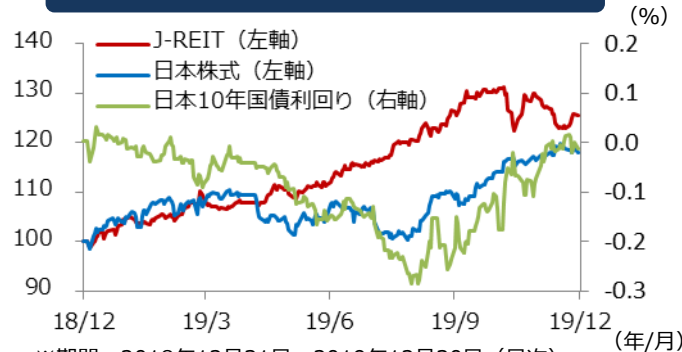
REIT指数連動ETF受益者数は、国内の金融機関や個人投資家などを中心に増加傾向にあります。また、国内の金融機関の保有額は、2019年7月時点で、約1兆2,267億円（前年比+約2,746億円）となっており、その投資対象としての存在感が高まっていると考えられます。今後も、国内の金融機関はETFを通じたJ-REIT投資を積極的に続けるとみられ、J-REIT市場の下支え要因となることが期待されます。

出所：ブルームバーグおよび株式会社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。

日本のREITと株式、10年国債利回りの推移



※期間：2018年12月31日～2019年12月30日（日次）

※J-REITと日本株式は2018年12月31日を100として指数化

日米のREITと株式のリターン・リスク（年率）

過去3年	日本株式	J-REIT	米国株式	米国REIT
リターン	6.7%	9.2%	15.3%	10.3%
リスク	12.9%	8.3%	12.1%	11.7%

※期間：2016年12月末～2019年12月末（月次）

日米のREITと株式の相関係数

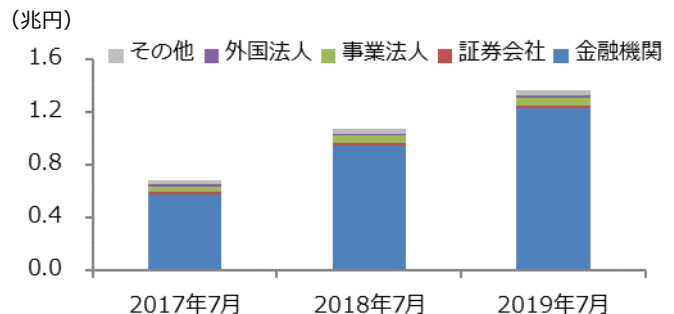
過去3年	日本株式	J-REIT	米国株式	米国REIT
日本株式	1			
J-REIT	0.26	1		
米国株式	0.78	0.31	1	
米国REIT	0.36	0.46	0.52	1

※期間：2016年12月末～2019年12月末（月次）

※相関係数とは、2つの資産の価格変動の連動性を示す指標です。相関係数は-1から+1までの範囲をとり、+1に近いほど連動性が高く、-1に近いほど相互に逆向きに変動することになります。

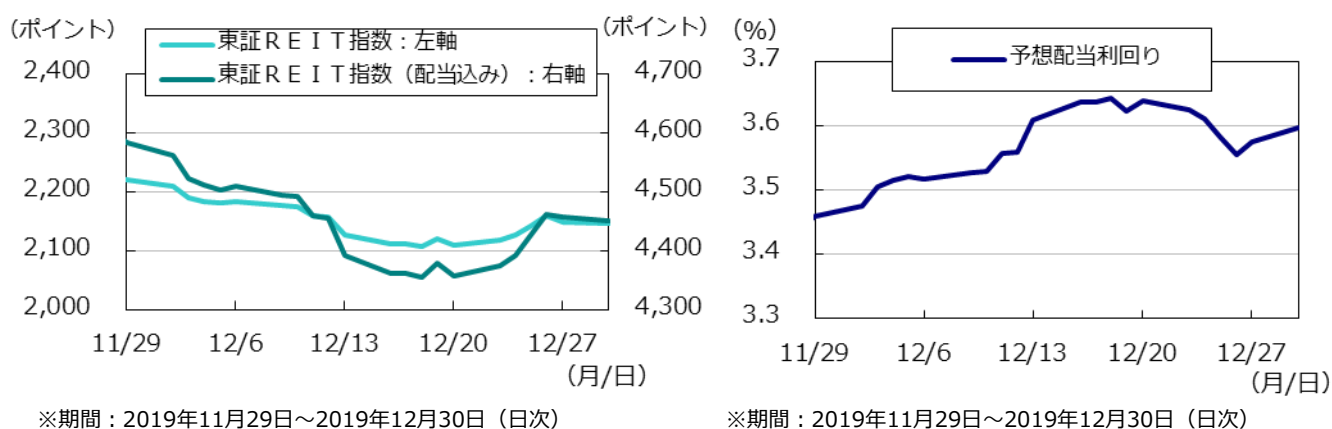
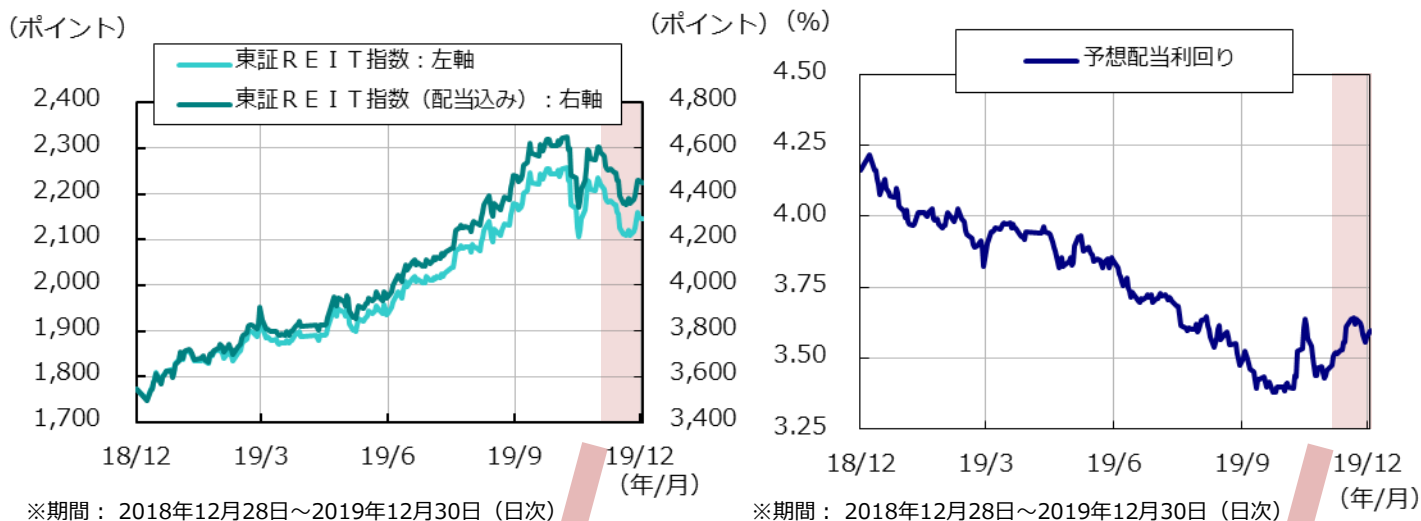
※日本株式は東証株価指数（配当込み）、J-REITは東証REIT指数（配当込み）、米国株式はS&P500種指数（配当込み、円ベース）、米国REITはFTSE NAREIT All Equity REITs インデックス（配当込み、円ベース）

REIT指数連動ETFの投資部門別保有純資産額推移



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



	2019年12月末	2019年11月末	月次騰落率
東証REIT指数	2,145.49	2,219.74	▲3.34%
東証REIT指数（配当込み）	4,450.34	4,584.30	▲2.92%
J-REIT予想配当利回り	3.60%	3.46%	-

➤ 先月の投資環境

12月の『J-REIT市場』は下落しました。上旬は、国内長期金利の上昇が続いたことが嫌気され下落した後、堅調な米雇用統計を受けて米長期金利が上昇すると、一段と弱含みました。中旬は、米国の対中追加関税発動見送りに伴い国内株高となる中、下落しました。下旬は、国内長期金利の上昇が一服し、横ばい圏で推移する中、下落幅を縮小しました。

➤ 今後の見通し

各国中銀がハト派姿勢を維持する中、相対的な分配金利回りの高さからJ-REITは底堅く推移すると予想します。ただし、世界景気の回復期待が強まる場合などに内外長期金利が上昇に転じる可能性には留意が必要です。堅調な国内不動産市況は引き続き相場を支えるとみられます。東京都心5区のオフィスについて直近2019年11月の空室率は3カ月連続で低下し、過去最低を一段と更新するとともに、平均賃料も71カ月連続で上昇しました。

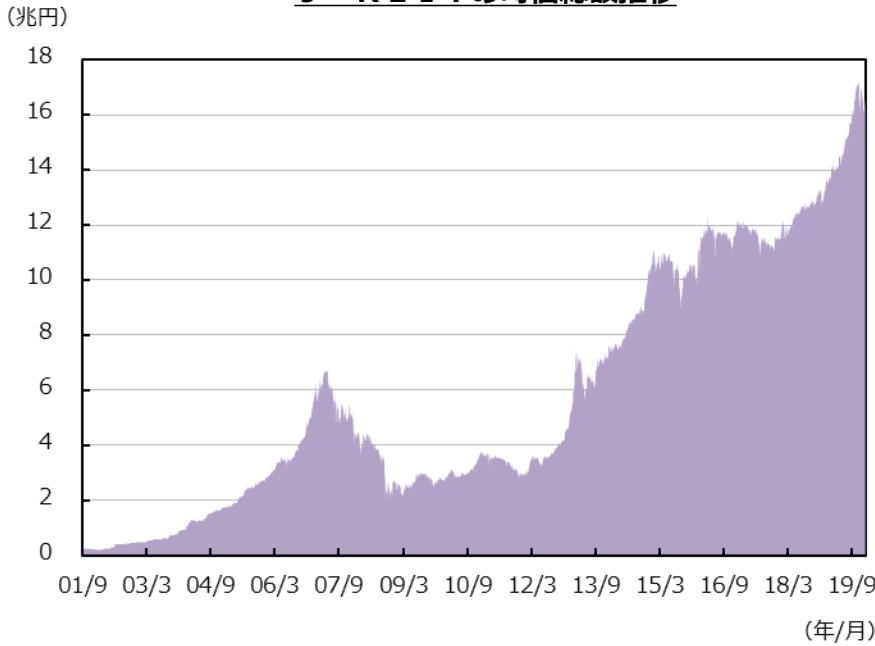
出所：ブルームバーグ等のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※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。

J-REIT市場について

J-REITの時価総額推移



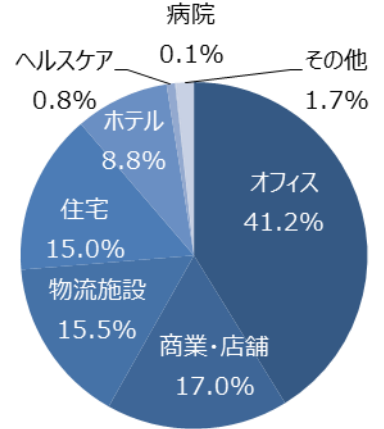
※期間：2001年9月10日～2019年12月30日（日次）

J-REITの市場規模

時価総額	16兆4,380億円
銘柄数	64銘柄

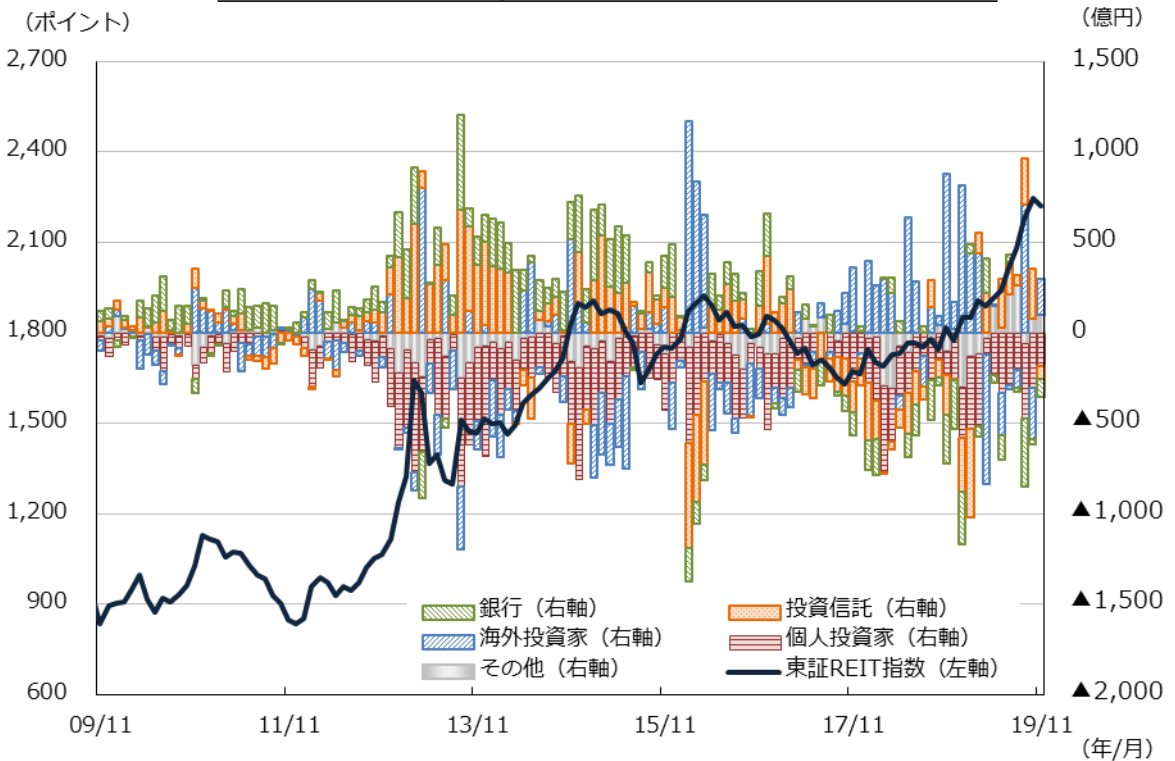
※2019年12月30日時点

不動産タイプ別構成比率



※2019年10月31日時点
 ※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：2009年11月～2019年11月（月次）

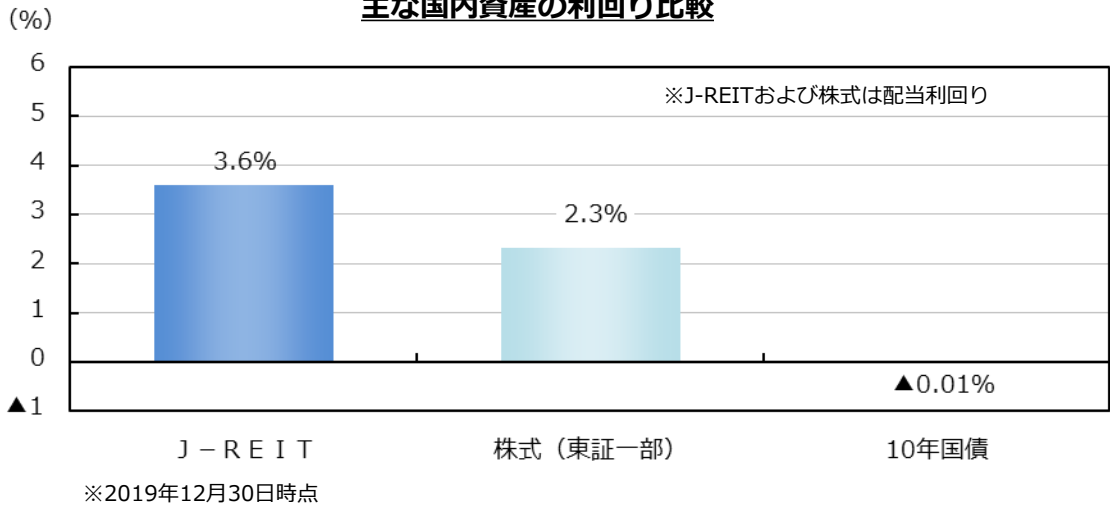
出所：ブルームバーグ、一般社団法人投資信託協会および東京証券取引所のデータをもとにアセットマネジメントOne作成
 ※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

J-REIT市場について

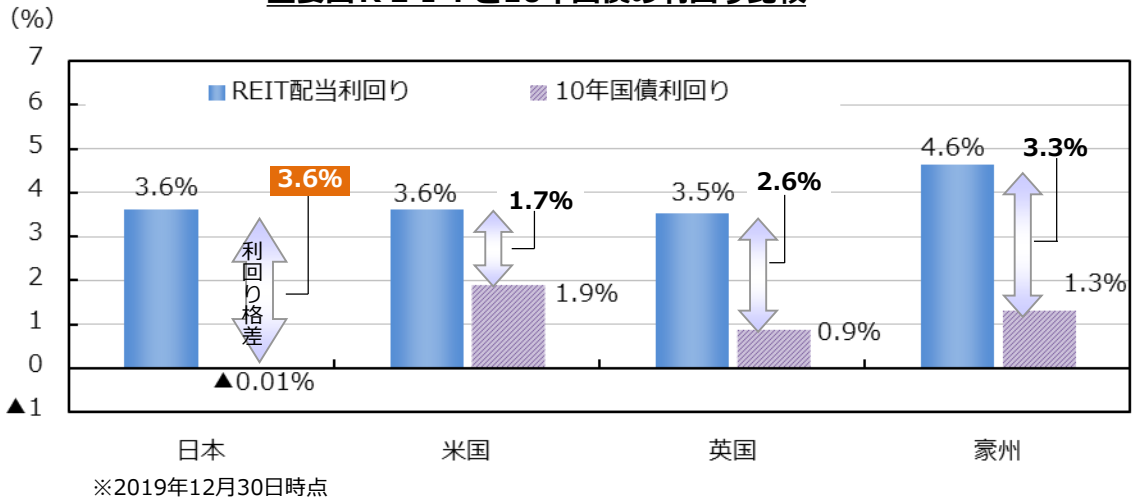
J-REITと10年国債の利回り推移



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



※主要国REITの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 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。

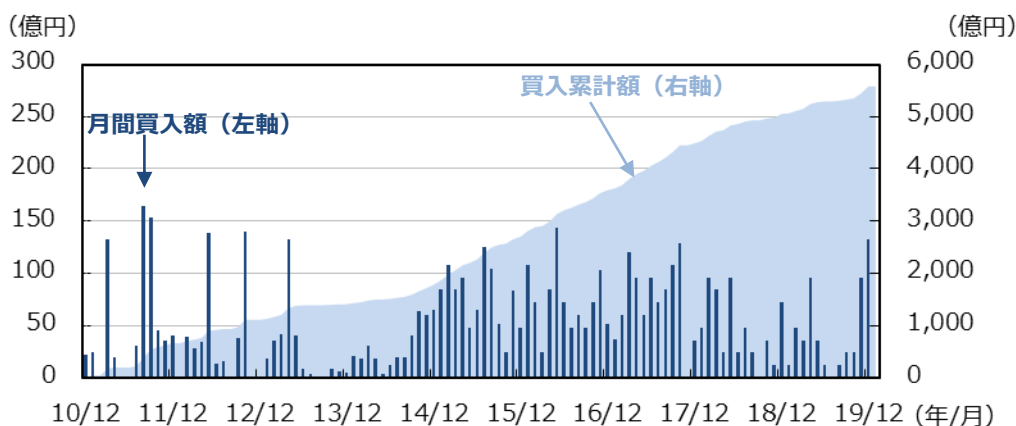
J-REIT市場について

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	▲3.3%	▲3.0%	7.7%	15.1%	1兆1,225億円	2.69%
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	▲3.4%	▲2.3%	9.8%	16.9%	9,974 億円	2.86%
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	▲7.1%	▲10.1%	12.0%	28.5%	8,737 億円	3.50%
4	オリックス不動産投資法人	オリックス	総合	▲2.2%	▲3.7%	19.7%	29.0%	6,494 億円	3.34%
5	日本プロロジスリート投資法人	プロロジス	物流施設	▲5.9%	▲8.5%	11.0%	19.2%	6,493 億円	3.22%
6	ユナイテッド・アーバン投資法人	丸紅	総合	▲4.4%	▲6.6%	12.7%	19.6%	6,349 億円	3.41%
7	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	▲6.4%	▲7.4%	7.0%	6.3%	6,108 億円	3.86%
8	大和ハウスリート投資法人	大和ハウス工業	総合	▲5.3%	▲9.8%	9.0%	15.4%	5,885 億円	4.26%
9	GLP投資法人	GLPグループ	物流施設	▲7.3%	▲4.2%	9.9%	20.6%	5,171 億円	3.81%
10	アドバンス・レジデンス投資法人	伊藤忠グループ	住宅	▲2.7%	▲4.2%	7.3%	13.7%	4,764 億円	3.17%

※2019年12月30日時点

日銀によるJ-REITの買入状況



年間買入予定額	900億円
2019年以降買入実施額	528億円

買入累計額	5,580億円
-------	---------

※2020年1月10日現在

10/12 11/12 12/12 13/12 14/12 15/12 16/12 17/12 18/12 19/12 (年/月)

※期間：2010年12月～2020年1月

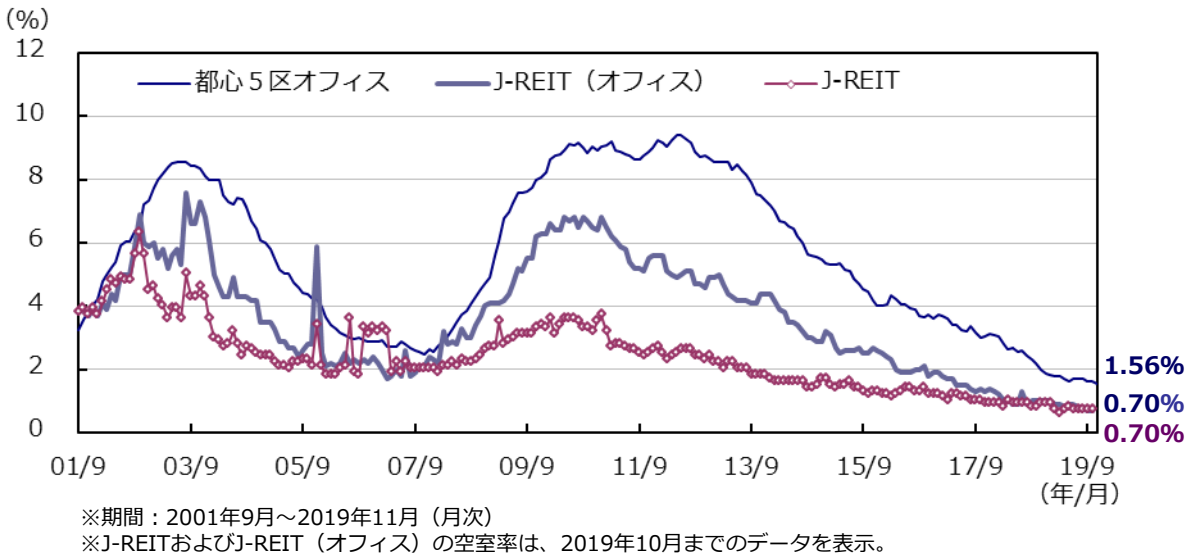
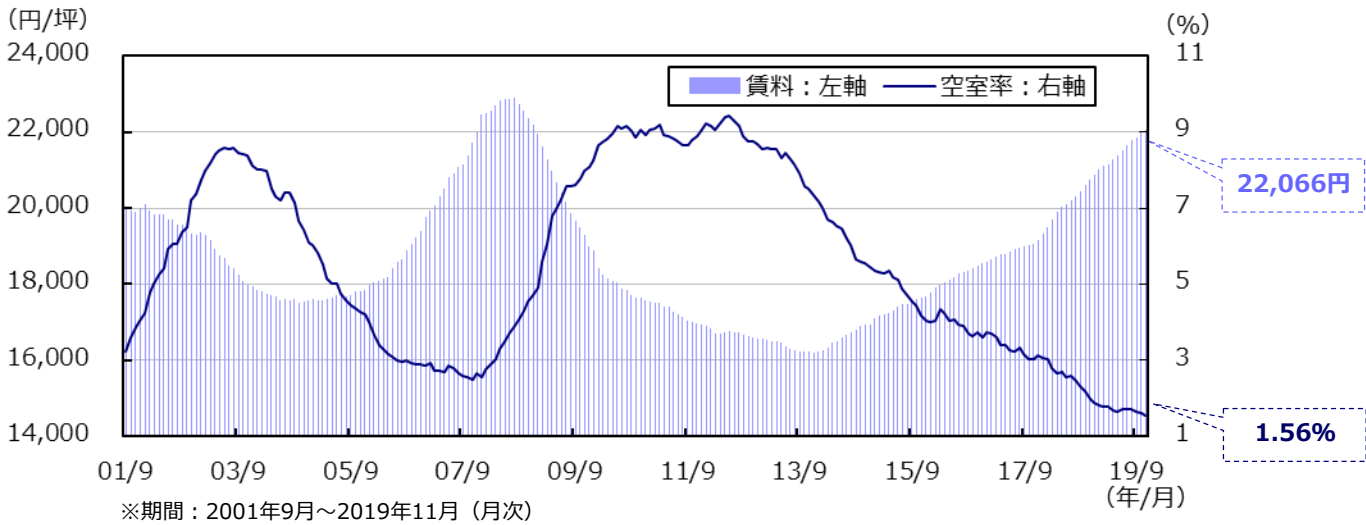
※2020年1月は10日時点

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

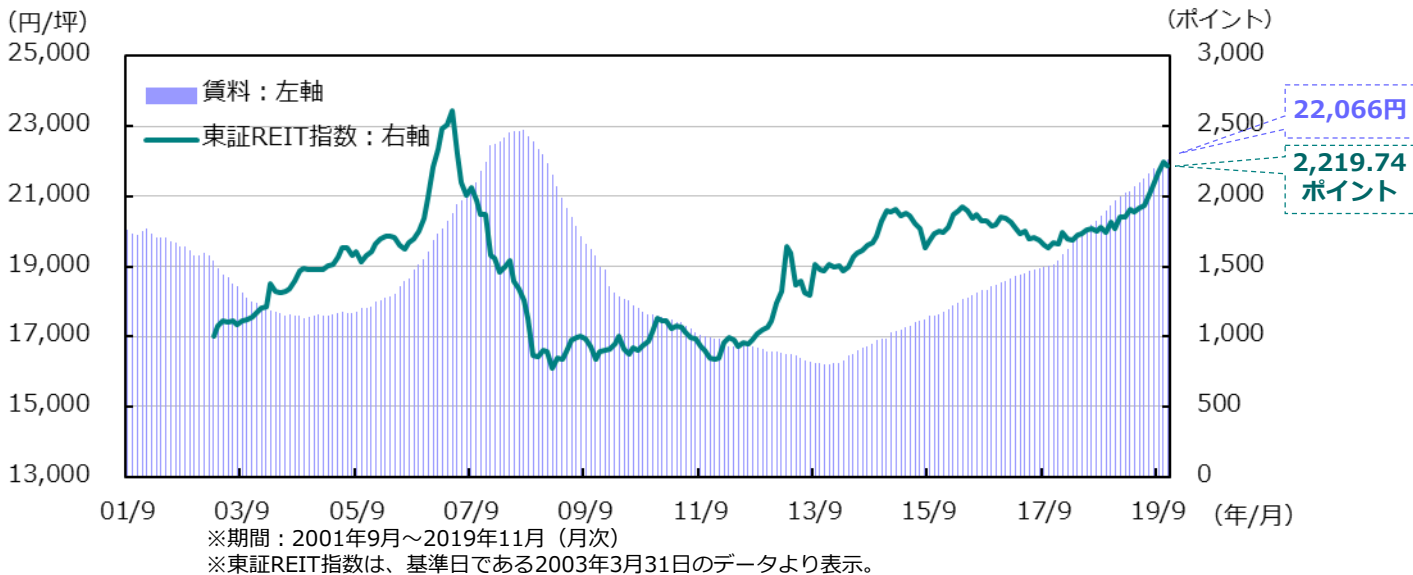
※上記は、将来におけるJ-REIT市場の動向等を示唆・保証するものではありません。また、掲載した投資法人の発行する投資証券および投資法人債への投資を推奨するものではありません。

※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



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・ホールディングズ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。