情報提供資料
2019年10月

不動産投資信託（J-REIT）について

～J-REITの市場動向～

Asset Management One
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

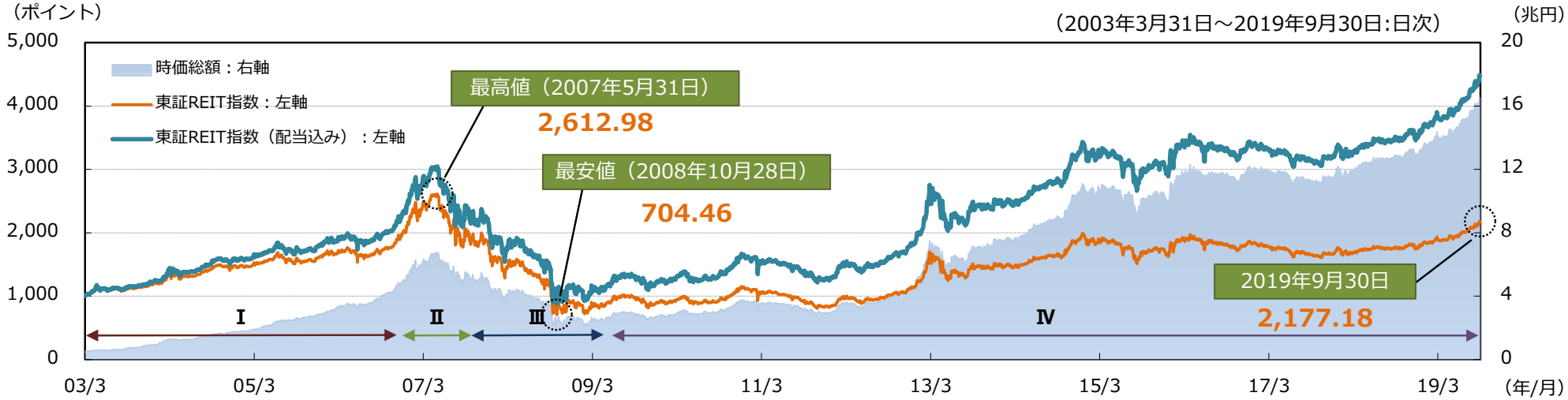
目次

J-REITの市場動向	P.2
不動産市況 ～空室率と賃料～	P.3
不動産市況 ～オフィスビルの供給量～	P.4
不動産市況 ～地価動向～	P.5
J-REITの増資および投資法人債の発行	P.6
J-REITの資金調達と物件取得	P.7
東証REIT指数と1口当たり配当金額	P.8
配当利回り、REITと国債の利回り格差	P.9
価格水準 ～REIT指数の値動き～	P.10
J-REITの投資部門別売買状況	P.11
海外投資家からみたJ-REIT	P.12
政策の後押し ～日銀買入れ、年金資金によるJ-REIT投資～	P.13
政策の後押し ～不動産投資市場の成長戦略～	P.14
五輪開催に伴い期待されるメリット	P.15
インバウンド需要増加による経済波及効果	P.16
日銀による金利誘導	P.17
日米の金融政策	P.18
ご参考：都市圏の人口増加とJ-REIT市場	P.19
ご参考：多様化するJ-REIT	P.20
まとめ：J-REIT市場のポイント	P.21

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てきましたが、2007年5月31日に最高値を付けた後、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。足もとの2019年9月は、世界的な低金利のなか、相対的な分配金利回りの高さなどからJ-REITが選好され、東証REIT指数は約12年ぶりに2,100ポイント台を回復しました。（2019年9月30日時点）

■東証REIT指数と時価総額の推移



Ⅰ
①国内金融機関の配当利回りに着目した、J-REITに対する強い需要。
②不動産市況の改善傾向。
③景気回復期待。
④他資産に比べて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。
②J-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大きく進展。

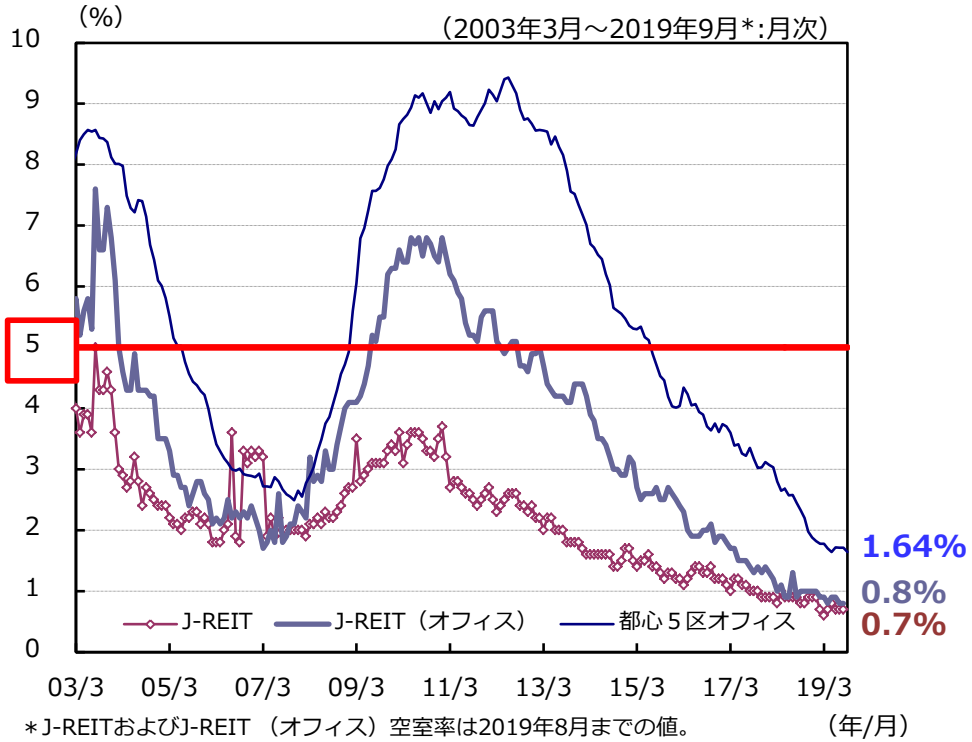
Ⅳ
①政府による支援や、世界的な景気底入れの期待感の高まり等によって反発。
②2010年10月、日銀がJ-REITを500億円程度買い入れることを決定（買入予定額は2014年10月に年間900億円まで引上げ）。
③2013年4月に日銀が「量的・質的金融緩和」を導入。その後、2014年10月には追加金融緩和、2015年12月には金融緩和補完措置を導入。
④2016年1月に日銀がマイナス金利導入を決定。J-REITの収益拡大期待を背景に資金が流入し、東証REIT指数は堅調に推移（2016年9月には、長期金利安定のため、10年物国債利回りをおおむねゼロ%程度に誘導する長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の導入を決定）。

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～

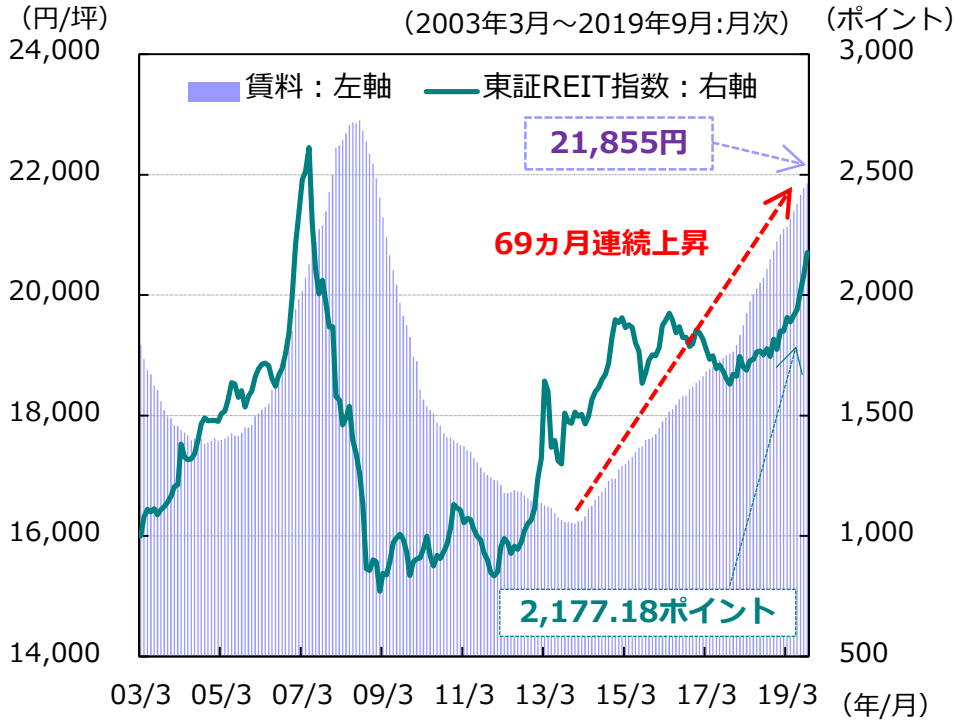
●景気回復を背景に、企業の本社機能の統合や移転、拡張が積極的に行われていることなどから、都心5区オフィスビル平均空室率は低下傾向にあります。2019年9月は1.64%と低水準で推移しています。
●空室率の低下に伴い、都心5区オフィスビル平均賃料は69ヵ月連続で上昇しています。一般的に空室率が5%を下回ると、需給ひっ迫感から貸し手側が賃料交渉を優位に進めやすくなるとされており、J-REITの保有物件の賃料上昇による収益拡大が期待されます。

■J-REIT空室率と都心5区オフィスビル平均空室率の推移



＊J-REITおよびJ-REIT （オフィス）空室率は2019年8月までの値。

■東証REIT指数と都心5区オフィスビル平均賃料の推移

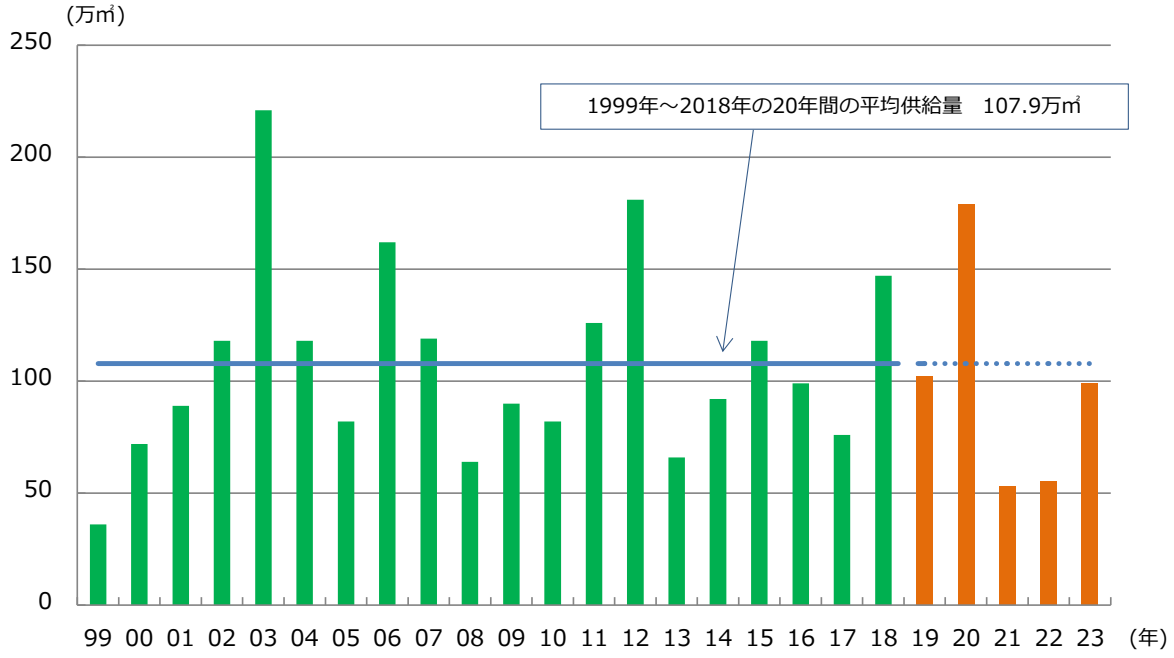


出所：ブルームバーグ、三鬼商事および一般社団法人投資信託協会のデータをもとにアセットマネジメントOne作成
※都心5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区
※上記は、将来における空室率と賃料および東証REIT指数の推移を示唆・保証するものではありません。

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、オフィスビル市況への影響は抑えられると考えます。
- 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、オフィスビルの大量供給がJ-REIT市場に及ぼす影響は大きくないと思われます。

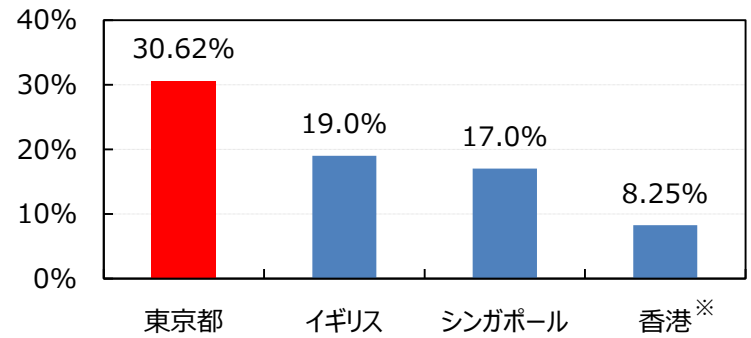
■東京都内の大規模オフィスビル供給量の推移



期間：1999年～2023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
※2019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

■東京都と金融ハブ諸国の法人実効税率



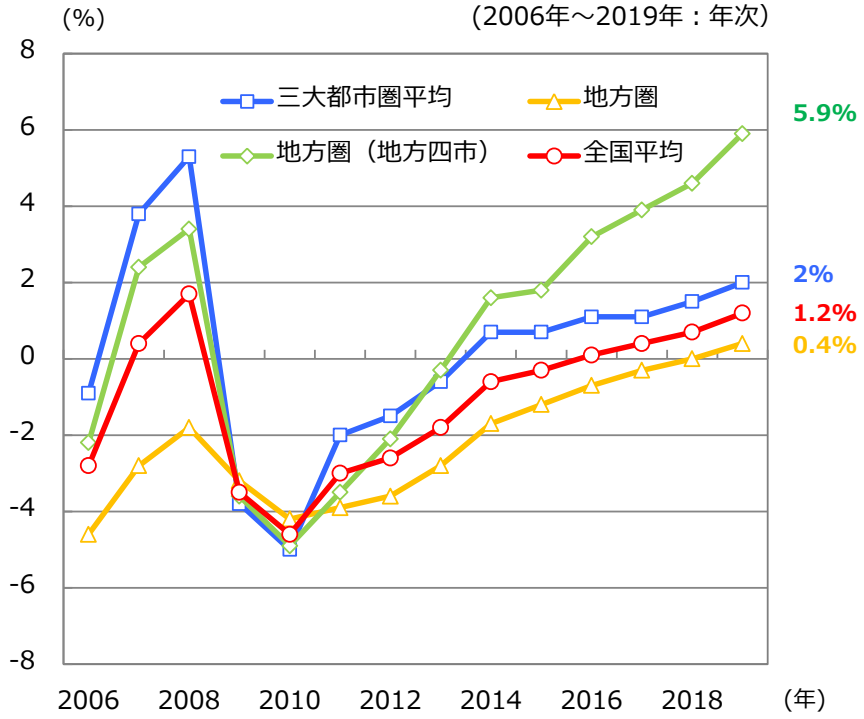
2019年9月末時点
出所：各種報道、ジェトロ（日本貿易振興機構）のデータをもとにアセットマネジメントOne作成
※200万香港ドルまでの課税所得に対する税率。200万香港ドルを超える課税所得に対する税率は基本税率の16.5%
※上記は過去の情報および予測であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

不動産市況 ～地価動向～

●2019年1月1日時点の公示地価は、全国平均が前年比1.2%と4年連続プラス圏推移となり、9年連続で改善しています。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不動産取引が活発化しており、特に地方圏（地方四市：札幌、仙台、広島、福岡）の上昇が顕著です。

●地価LOOKレポートによれば、日本の主要都市の地価は、2019年4-6月期において約97%の地区で上昇し、下落地区は20四半期連続でゼロとなっています。

■公示地価

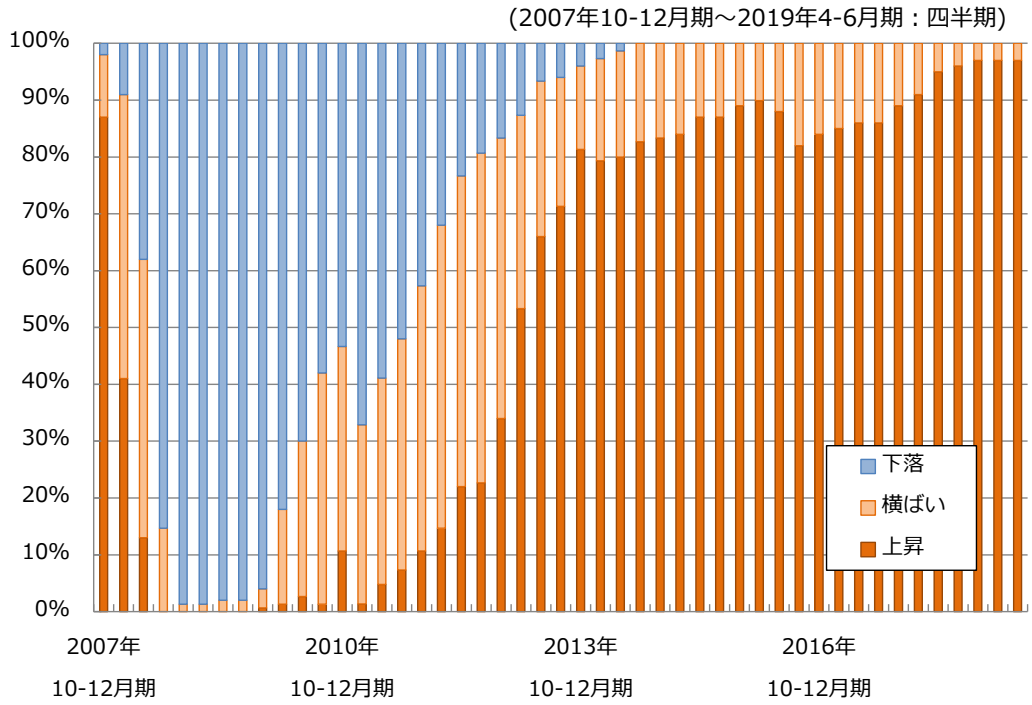


※全用途平均、前年比。

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

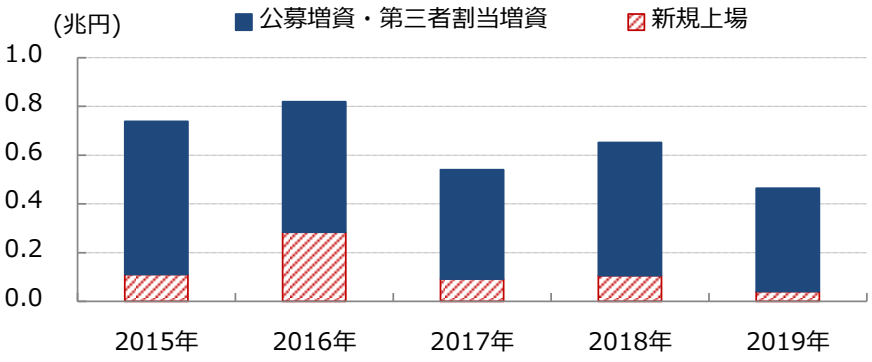


※「地価LOOKレポート」は、地価動向を先行的に表しやすい高度利用地等の地区（三大都市圏、地方中心都市等）における地価動向を国土交通省が四半期ごとに集約するものです。前期と比較した地価動向を上昇・横ばい・下落で表しています。なお、対象地区は変更される場合があります。

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す。
●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・強化につながることが期待されます。

■J-REITの増資状況



※期間：2015年～2019年（年次、ただし2019年は9月末まで）

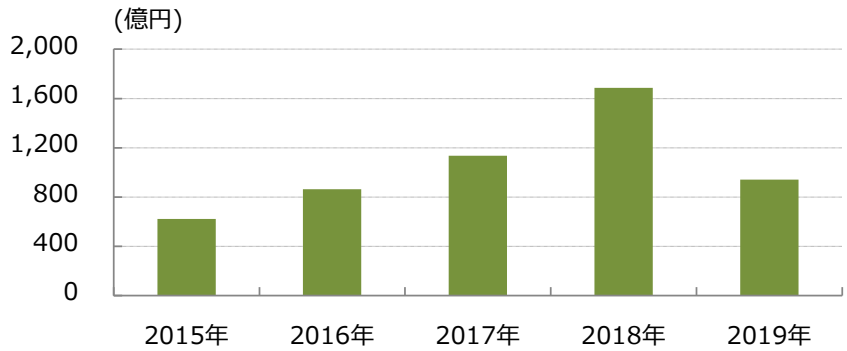
2019年7月以降（払込期日）の主な*公募増資　（2019年9月末時点）

＊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
インヴィンシブル投資法人	2019/7/18	233	公募増資
サンケイリアルエステート投資法人	2019/9/2	128	公募増資
タカラレーベン不動産投資法人	2019/9/2	132	公募増資
イオンリート投資法人	2019/9/3	118	公募増資
ラサールロジポート投資法人	2019/9/18	208	公募増資
ヒューリックリート投資法人	2019/9/26	104	公募増資
アドバンス・レジデンス投資法人	2019/9/26	107	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

■J-REITの投資法人債の起債状況



※期間：2015年～2019年（年次、ただし2019年は9月末まで）

2019年7月以降（発行日）の主な*公募投資法人債　（2019年9月末時点）

＊発行額（払込金額）が40億円以上のもの。

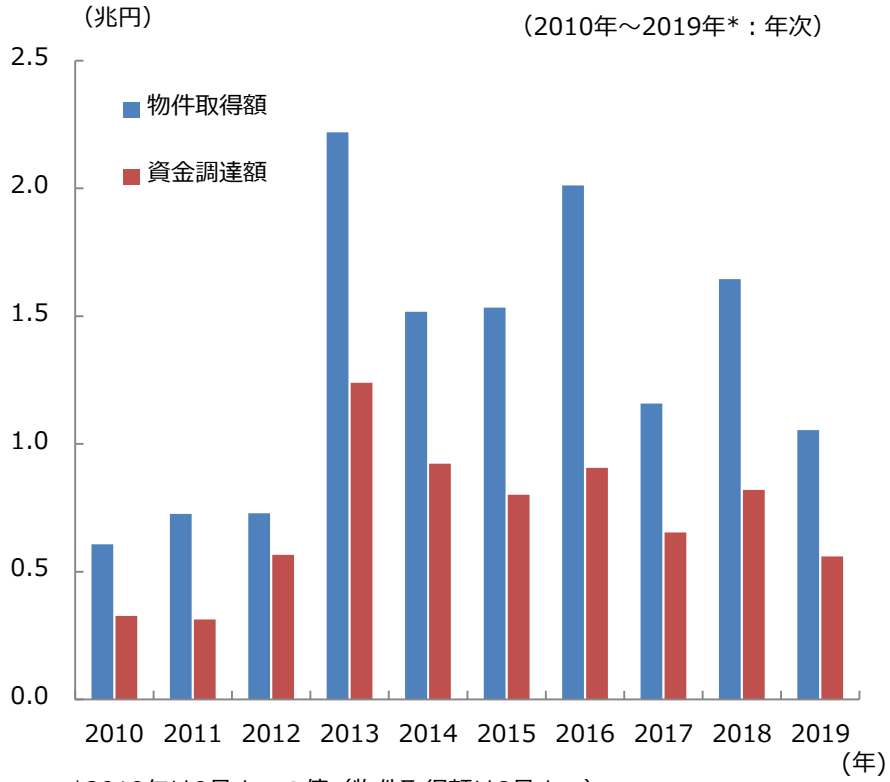
投資法人	払込期日	発行額（億円）	主な資金用途
GLP投資法人	2019/7/8	80	借入金返済
アクティビア・プロパティーズ投資法人	2019/7/9	50	借入金返済
積水ハウス・リート投資法人	2019/7/11	40	借入金返済
オリックス不動産投資法人	2019/7/18	70	借入金返済
アドバンス・レジデンス投資法人	2019/7/24	50	借入金返済
日本プライムリアルティ投資法人	2019/7/31	50	借入金返済
野村不動産マスターファンド投資法人	2019/9/20	50	借入金返済

※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。

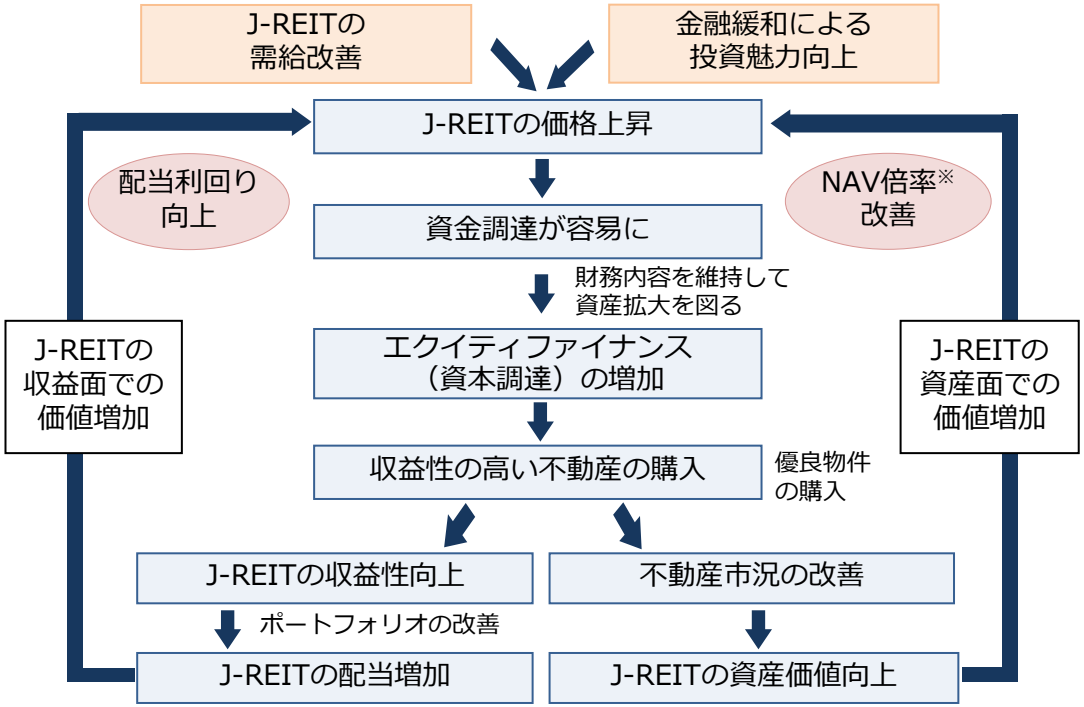
■J-REITの資金調達額と物件取得額の推移



*2019年は9月までの値（物件取得額は8月まで）

※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場）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。

■ J-REIT市場の循環の仕組み（イメージ図）



※NAV倍率
REITが保有する物件等の資産（時価ベース）から負債を差し引いたものをNAV（Net Asset Value）といいます。REITの投資口価格を１口当たりのNAVで割ったものを「NAV倍率」といい、REITの資産価値の割安度、割高度を計る目安として利用されています。事業会社における「PBR（株価純資産倍率）」とほぼ同様の意味となります。

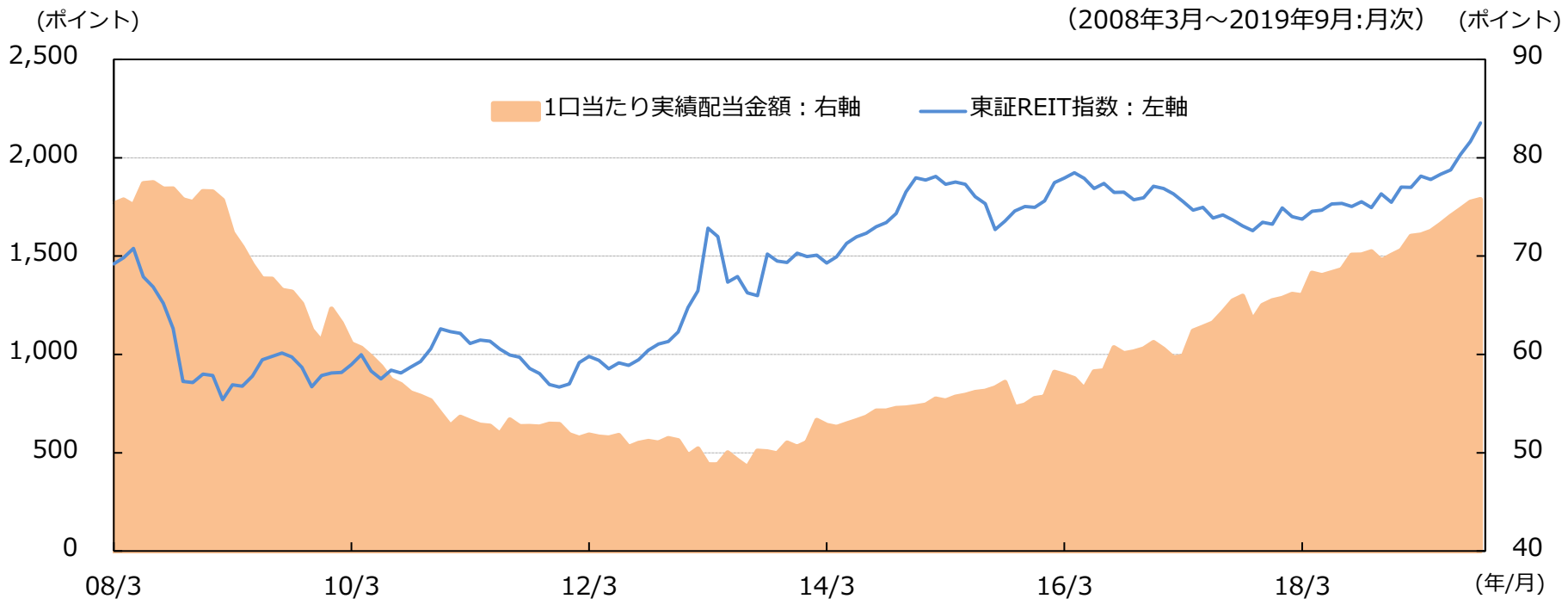
出所：一般社団法人投資信託協会および各投資法人のデータをもとにアセットマネジメントOne作成
※上記は、将来におけるJ-REITの資金調達額と物件取得額の推移を示唆・保証するものではありません。
※右上図は、J-REIT市場の循環の仕組みを投資家の皆さまにご理解いただくためにイメージ化したものであり、必ずこの通りになるとは限りません。

東証REIT指数と1口当たり配当金額

●不動産市況の改善継続に伴う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・拡大しています。

●J-REITの収益改善を背景に、J-REITの1口当たり実績配当金額は、2013年7月を底に増加基調にあります。

■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。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。

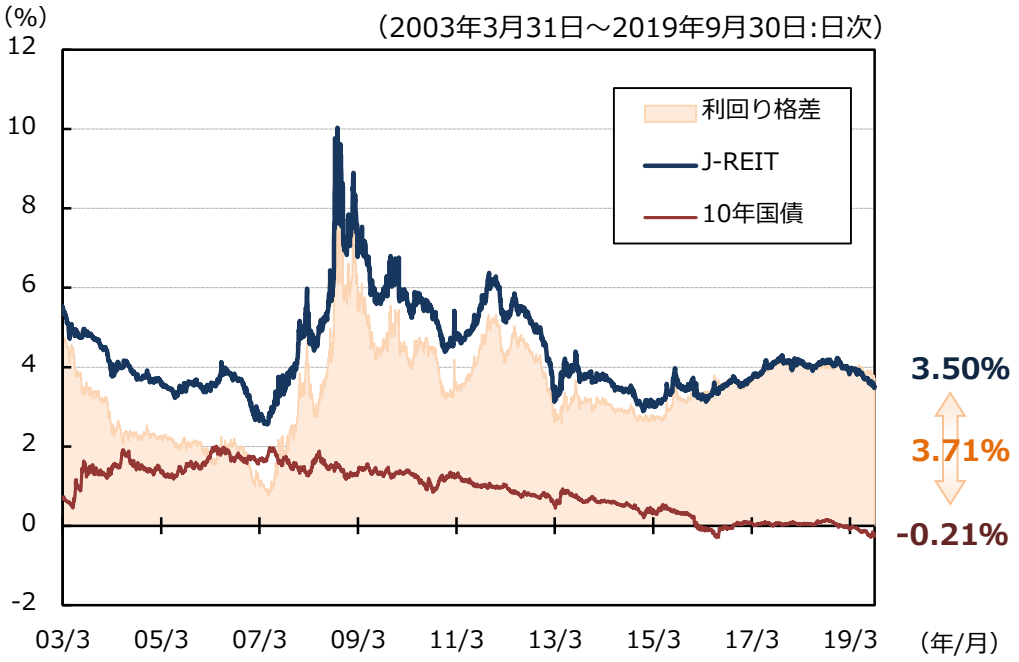
配当利回り、REITと国債の利回り格差

●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。

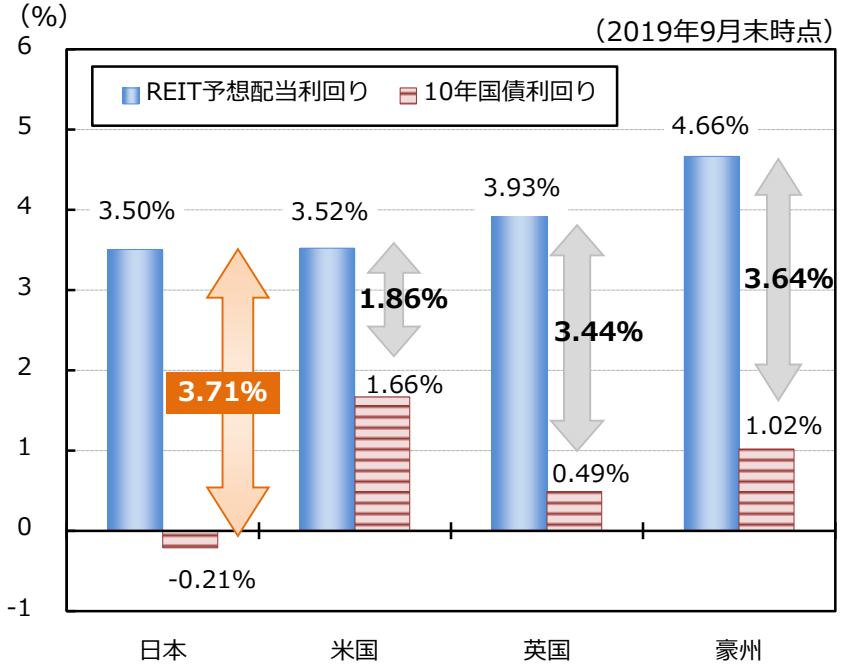
●米国と比較してREITと10年国債の利回り格差が大きい日本では、利回り格差が縮小(J-REIT価格が上昇)する余地があると考えられます。

※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、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。

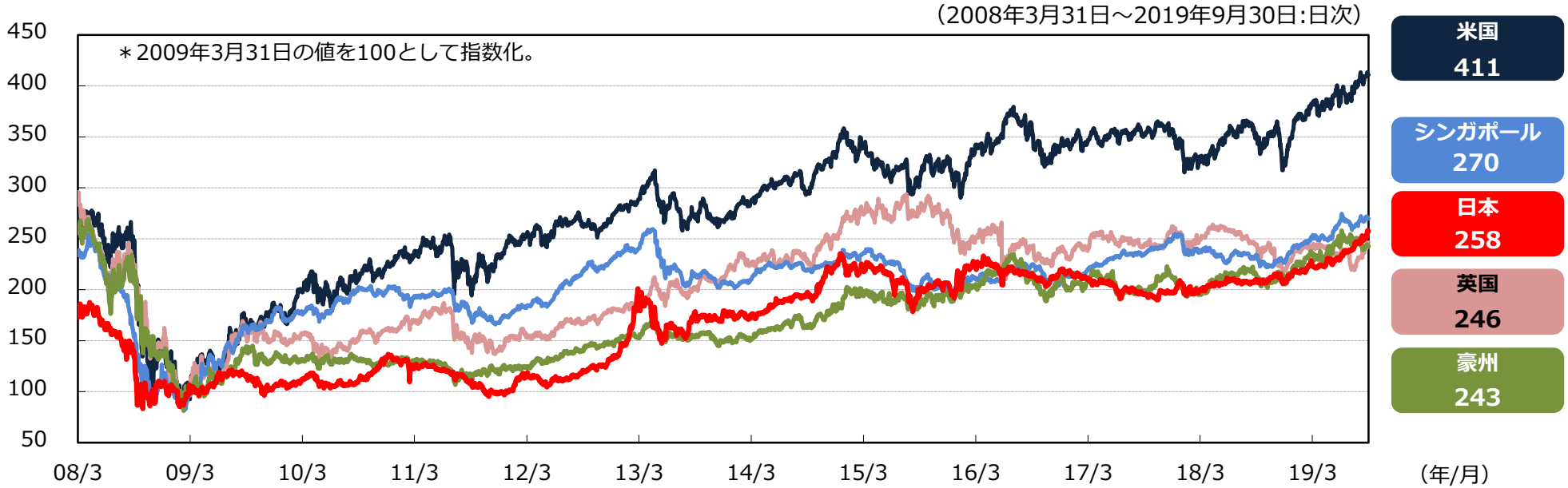
※利回り格差は、小数第3位を四捨五入しているため、REIT予想配当利回りから10年国債利回りを控除した値と一致しない場合があります。

※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、その後は回復し、長期的に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。
- J-REITは、長期的にみると米国やシンガポールと比較しても依然として上昇余地があると考えられます。

■主要各国のREIT指数の推移と期間別騰落率



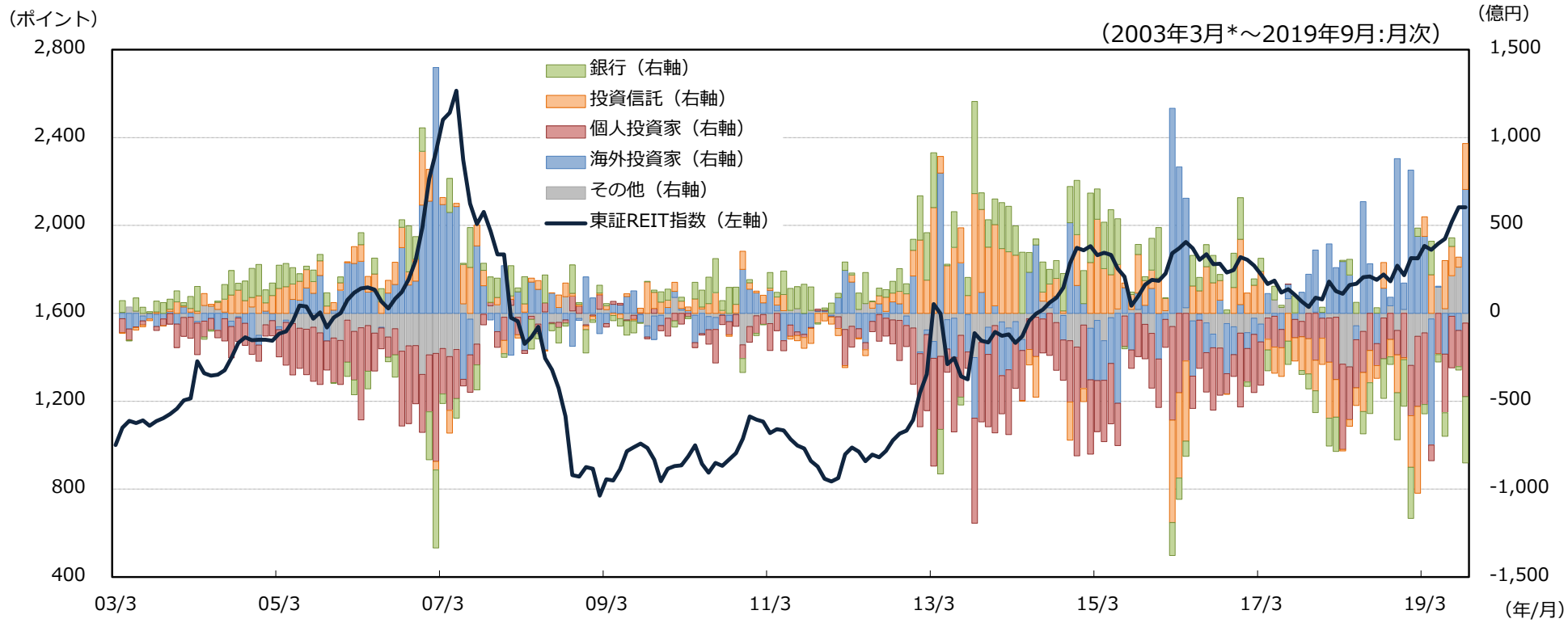
※2019年9月末時点	日本	米国	英国	シンガポール	豪州
1ヵ月 (2019年8月末～)	4.5%	1.3%	6.5%	0.8%	-2.8%
3ヵ月 (2019年6月末～)	12.3%	6.8%	5.4%	0.9%	0.3%
6ヵ月 (2019年3月末～)	14.1%	7.6%	2.3%	7.4%	2.7%
1年 (2018年9月末～)	22.5%	16.1%	1.0%	15.2%	12.8%

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、投資信託からの売り越しが2017年4月より継続していましたが、2018年9月以降は買い越しになる月もあり、その動きは落ち着いてきている状況です。また、2017年9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を背景に買い越す場面もみられます。

■J-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移



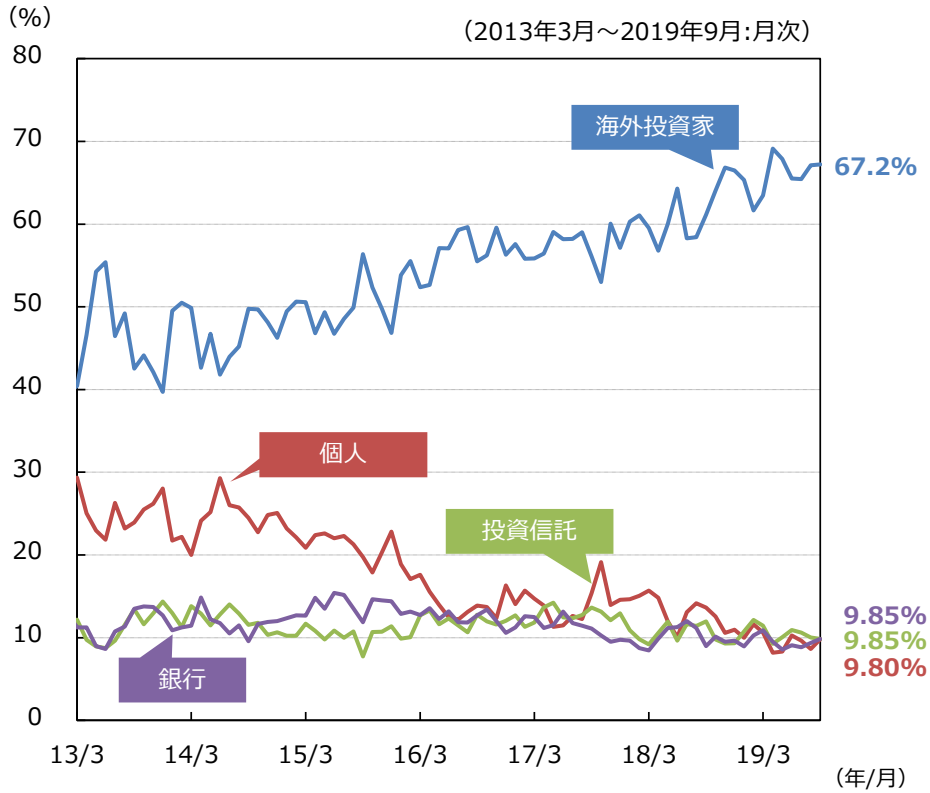
＊投資部門別売買状況は2003年4月以降の値。
出所：東京証券取引所およびブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成
※上記グラフは、将来におけるJ-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移を示唆・保証するものではありません。

海外投資家からみたJ-REIT

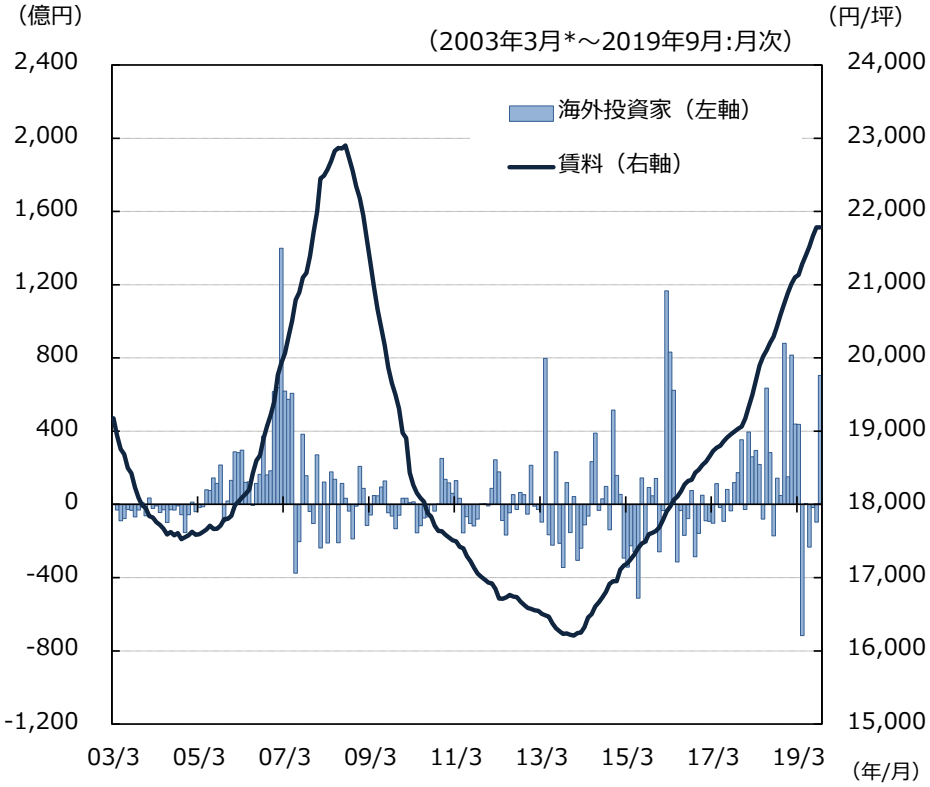
●過去1年間のJ-REITの委託売買代金全体に占める海外投資家の割合は足もと約7割と高く、市場に与える影響も相対的に大きくなっています。

●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す。今後も賃料の上昇が継続すれば海外投資家の買いが強まることも見込まれ、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。

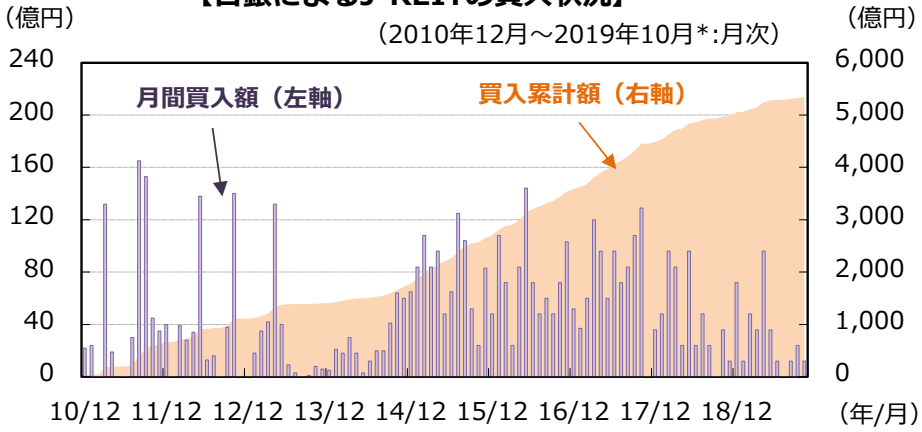
政策の後押し ～日銀買入れ、年金資金によるJ-REIT投資～

- 日銀によるJ-REITの年間買入れ予定額は900億円です。2018年の買入れ実績は564億円となりましたが、下落する日が多かった2018年12月には買入れを多めに実施しており、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。今後、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月に年間買入れ予定額を900億円に拡大。
- 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】



＊2019年10月は16日時点

（2019年10月16日時点）

年間買入予定額	900億円
2019年買入実施額	288億円
買入累計額	5,340億円

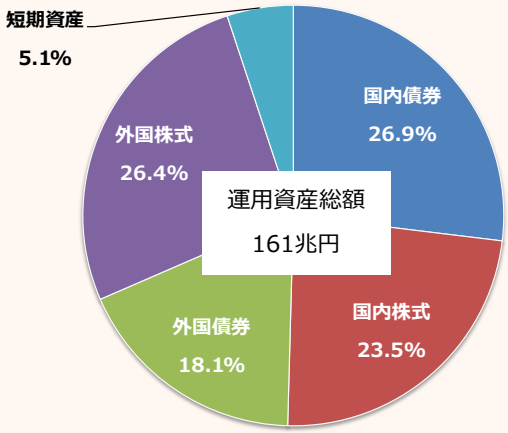
■GPIFによるJ-REIT投資の開始

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

（2019年6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。

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。

政策の後押し ～不動産投資市場の成長戦略～

●2016年3月に国土交通省が公表した「不動産投資市場の成長戦略」では、J-REIT等の資産総額を2016年の約16兆円（上場J-REIT 14.6兆円、私募REIT 1.4兆円）から2020年頃に約30兆円へ倍増させる目標が示されました。
●不動産投資を促進する成長分野として掲げられている国際ビジネス、観光、物流およびヘルスケア等を中心に、J-REIT市場のさらなる活性化が期待されます。

■不動産投資市場の成長戦略
～2020年に向けた成長目標と具体的取組～

《不動産投資市場の成長目標》
2020年頃にJ-REIT等の資産総額を約30兆円に

〈具体的取組（一例）〉

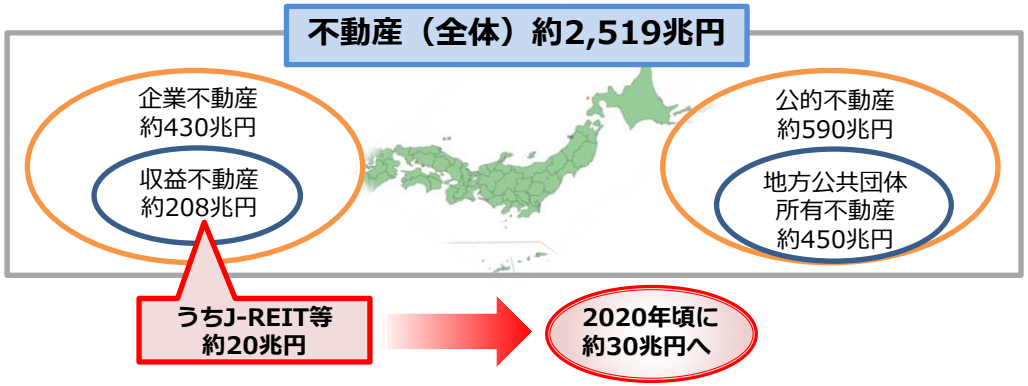
●成長分野における不動産投資市場の拡大と国際競争力の強化
- J-REITによる国際ビジネス、観光、物流およびヘルスケア等の成長分野の施設取得支援の継続・拡充
- 日本の不動産市場の対外的な情報発信の強化

●資金供給の担い手の多様化等
- 年金基金等の機関投資家や、個人投資家向けの的確な情報提供
- 海外投資家によるインバウンド不動産投資の促進

●不動産市場の透明性向上等
- Real Estate Tech（不動産と情報技術の融合）の発展を支えるための新しい不動産情報の開発や、より迅速で便利なデータの提供

出所：国土交通省ホームページおよび各種報道等をもとにアセットマネジメントOne作成
※上記は、将来における政策の効果、国内不動産市場の規模およびヘルスケアREITの動向を示唆・保証するものではありません。

■国内不動産市場の規模



※各種数値は、国土交通省「不動産投資市場の成長に向けたアクションプラン（2017年6月21日）」の資料等から抜粋。

■ヘルスケアREITの動向

ヘルスケアREIT・・・投資対象をヘルスケア施設（有料老人ホーム等）に特化したREIT

2013年6月	「日本再興戦略」において、ヘルスケアREITの活用に向けたガイドラインの整備等の促進を決定
2014年11月	日本初のヘルスケアREIT「日本ヘルスケア投資法人」が上場
2015年3月	「ヘルスケア＆メディカル投資法人」が上場
2015年6月	国土交通省が病院不動産を対象とするREITに係るガイドラインを公表

2019年9月末現在、上場しているヘルスケアREITは2銘柄

五輪開催に伴い期待されるメリット

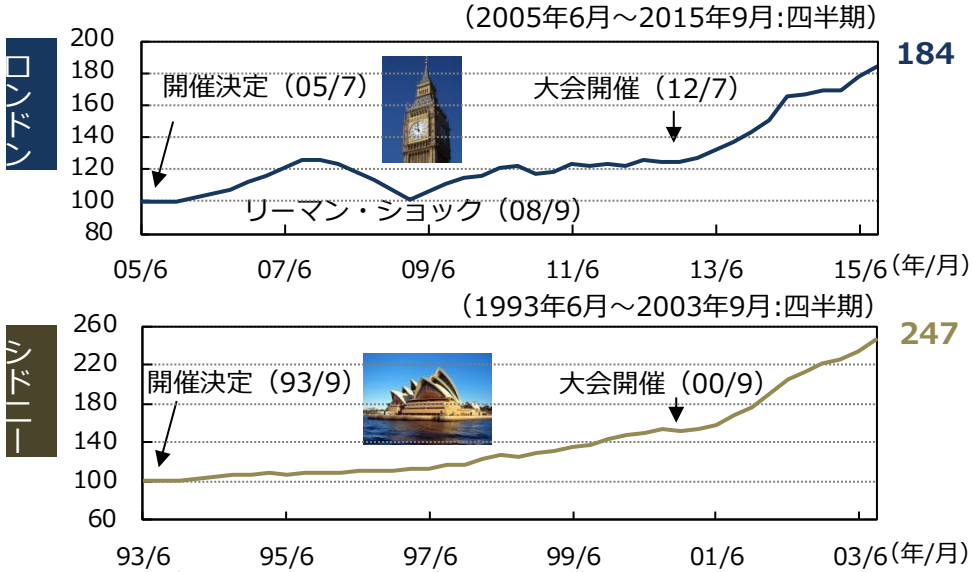
●過去、先進国で開催された五輪（ロンドン、シドニー）において、不動産価格は上昇しました。経済環境が比較的良好だったこともありますが、都市の認知度向上やインフラ整備が開催都市の魅力を高め、五輪開催以降も不動産価格は上昇しました。

●東京五輪の開催にあたっては、交通網などのインフラ整備、都市開発が予定されています。五輪開催による経済効果が幅広い分野に波及することで、不動産価格の上昇に加え、さまざまな用途の不動産への需要が拡大し、J-REITは収益拡大等の恩恵を受けることが期待されます。

■不動産価格の上昇

・インフラ投資の推進
・国際都市としてのイメージアップ
・海外企業からの投資促進

【住宅価格指数の推移】



※2005年6月（ロンドン）、1993年6月（シドニー）の値を100として指数化。
大会開催決定直前から大会開催3年後までの期間を表示。

出所：ブルームバーグおよび国土交通省関東地方整備局等のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

■インフラ整備、都市開発の進展

・交通利便性の向上による、高機能な物流施設の整備促進・需要拡大
・空港周辺や都心の再開発

【インフラ整備、都市開発の状況（一例）】

（2019年9月末時点）

項目	概要
首都圏三環状道路	中央環状線・外環道・圏央道の整備。都心の渋滞緩和と高速道路の輸送力強化を目指す。
山手線新駅 (高輪ゲートウェイ駅)	JR山手線田町駅と品川駅の間に新駅(高輪ゲートウェイ駅)を設置。2020年東京五輪開催に合わせた暫定開業を予定。
羽田空港周辺再開発	国際線旅客ターミナル近くのエリアに宿泊施設や総合業務施設を建設し、空港機能を強化。2020年東京五輪開催までに一部開業を予定。
大手町再開発	グローバルビジネスの戦略拠点として、一帯の大規模再開発が進行中。常盤橋街区では高さ約390mの超高層タワーを含む4棟のビル開発が進行中。常盤橋街区再開発計画は2027年に全体竣工を予定。

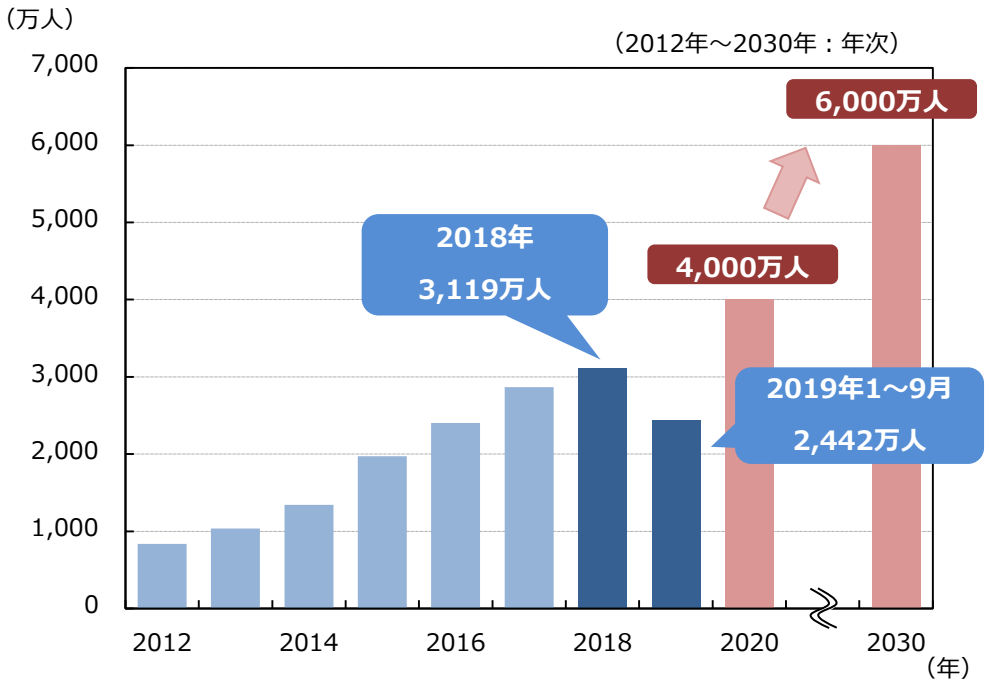
※上記は、将来におけるロンドンとシドニーの住宅価格指数の推移およびインフラ整備、都市開発の状況を示唆・保証するものではありません。また、五輪開催による経済効果等を示唆・保証するものではありません。

インバウンド需要増加による経済波及効果

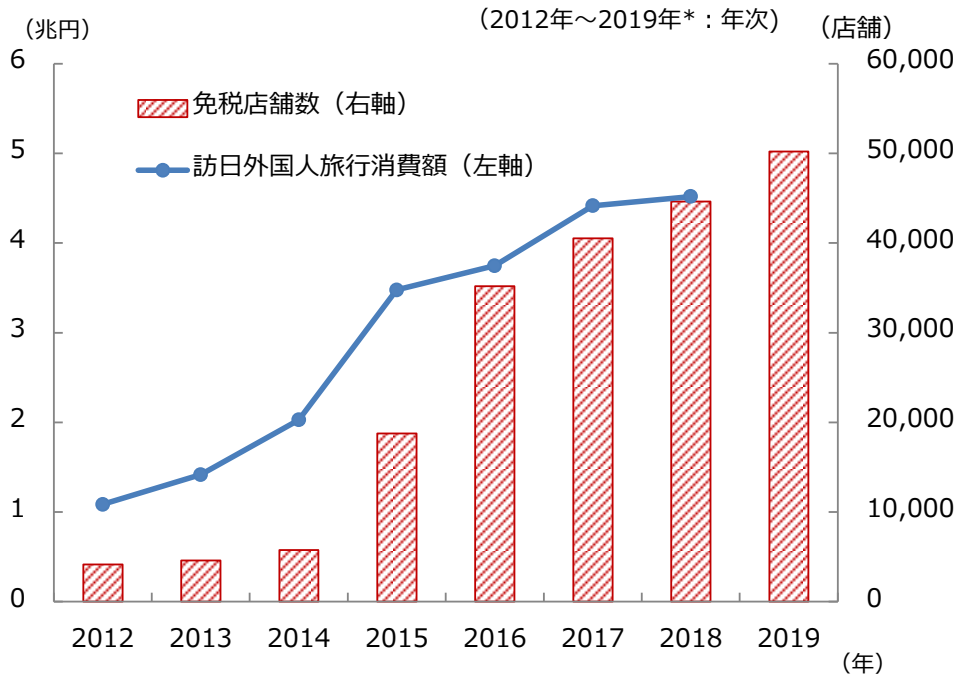
●2018年の訪日外国人旅行者数は3,119万人に達し、初めて3,000万人を突破しました。政府は目標に掲げる「2020年に4,000万人、2030年に6,000万人」に向けて、引き続き外国人誘致に取り組むとしています。

●J-REITにとって訪日外国人旅行者の増加は、買い物需要の拡大による商業施設への恩恵等も期待されます。

■訪日外国人旅行者数の推移



■免税店舗数と訪日外国人旅行消費額の推移



*訪日外国人旅行消費額は2018年まで。また、免税店舗数は各年の4月1日時点

出所：日本政府観光局（JNTO）、国土交通省、観光庁、首相官邸ホームページおよび総務省統計局のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

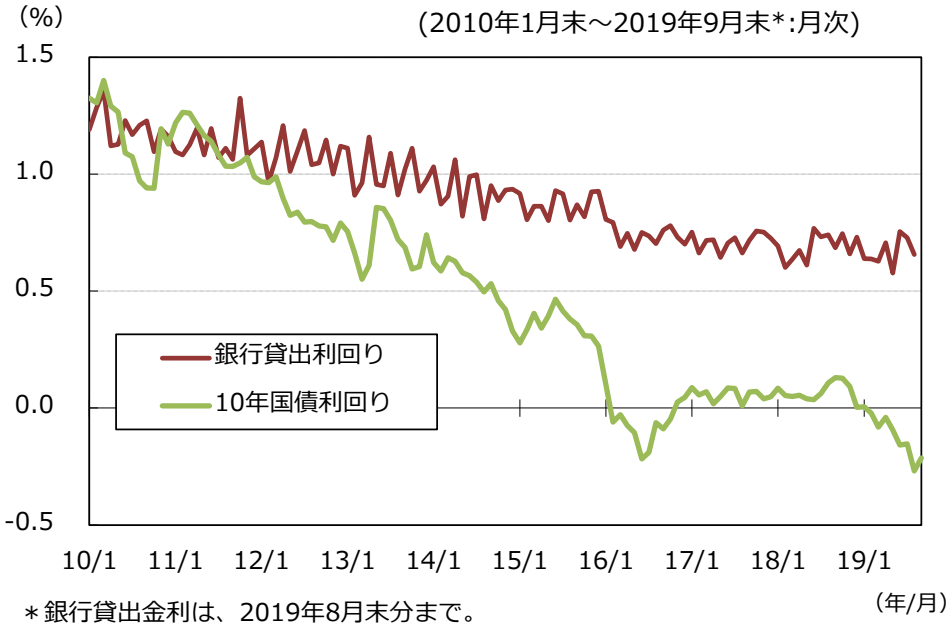
※上記は、将来における訪日外国人旅行者数および免税店舗数と訪日外国人旅行消費額の推移を示唆・保証するものではありません。

日銀による金利誘導

●2016年1月、日銀は金融機関が保有する日銀当座預金残高の一部にマイナス金利を適用する「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定しました。これを受けて金利全般に下押し圧力がかかり、10年国債利回りはマイナスとなりました。

●2016年9月には、金融政策を「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」とし、短期金利をマイナスに維持するとともに、長期金利の指標となる10年物国債利回りをおおむねゼロ%程度に誘導する「イールドカーブ・コントロール」の導入を決定しました。
さらに2018年7月には金融緩和の長期化を視野に政策の持続性を高めるため「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を決定しました。

■10年国債利回りおよび銀行貸出金利の推移



＊銀行貸出金利は、2019年8月末分まで。

※銀行貸出金利は、国内銀行の新規の総合（当座貸越を除く）の約定平均金利。当月末貸出残高のうち、当該月中において実行した貸出（書替継続を含む）にかかるもの。

■日銀による「イールドカーブ・コントロール」について

特徴

長短金利それぞれを操作目標とすることで、過度な金利変動を防ぎつつ、バランスのとれたイールドカーブを形成。

J-REITへの影響

●短期政策金利はマイナスが維持されており、金融機関の不動産向け貸出促進など、引き続きJ-REIT市場にはプラスとみられます。

●長短金利の水準が長期にわたって低位安定すれば、金利の過度な変動に対する懸念が後退し、J-REIT投資への安心感につながると考えられます。

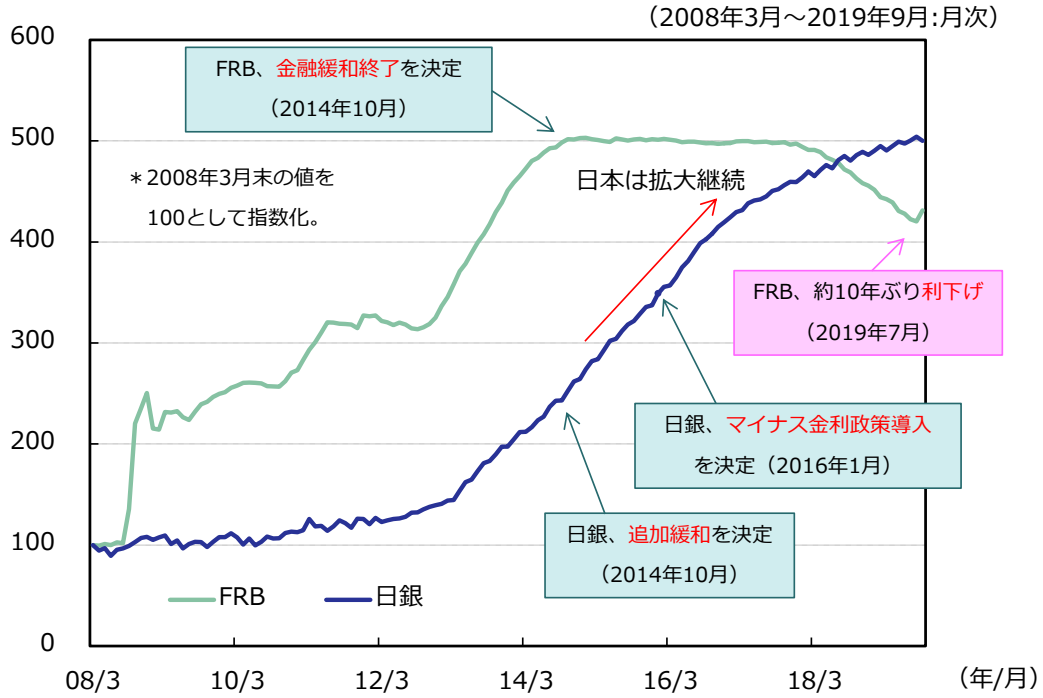
出所：日銀、ブルームバーグのデータおよび各種報道をもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は、将来における10年国債利回りおよび銀行貸出金利の推移を示唆・保証するものではありません。また、将来におけるイールドカーブ・コントロールの効果を示唆・保証するものではありません。

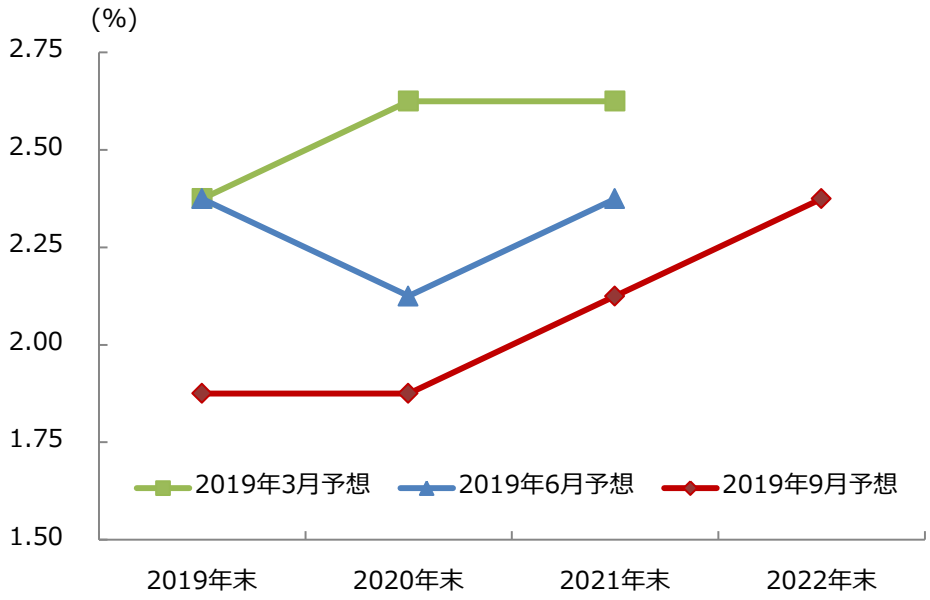
日米の金融政策

- 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。
- 一方、米国では2015年12月以降、政策金利が引き上げられてきましたが、19年7月と9月のFOMCで政策金利の引き下げを実施しており、利上げ方向から金融政策を転換しています。

■日銀と米連邦準備制度理事会（FRB）の資産規模の推移



■米連邦公開市場委員会（FOMC）によるFF金利見通し



※FF金利とは、FRBが短期金融市場を操作する目的で調整する政策金利のこと。
金利の変更はFOMCで決定される。
※FF金利見通しはFOMCメンバーの予測中央値。

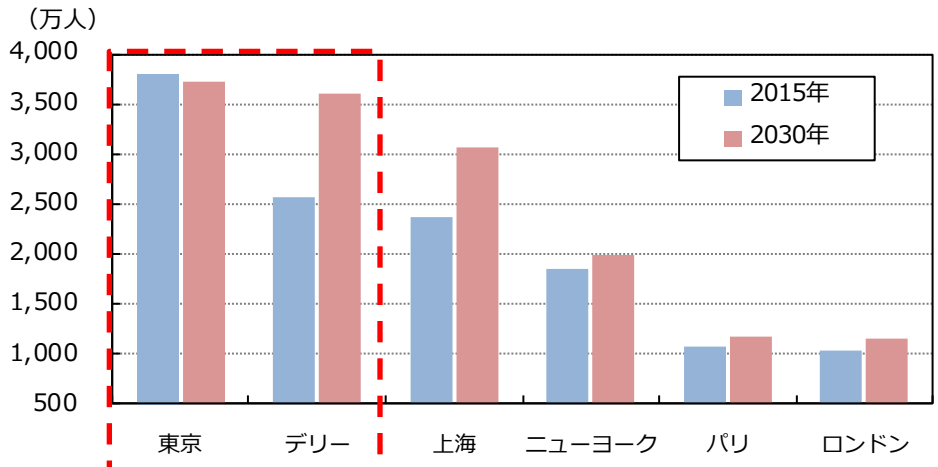
出所：ブルームバーグおよびFRBのデータをもとにアセットマネジメントOne作成
※上記は、将来における日銀とFRBの資産規模の推移およびFOMCによるFF金利の見通しを示唆・保証するものではありません。

ご参考：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（2015年推計）を有し、世界最大の規模となっています。2030年時点においても、東京の人口は世界最大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区全体で約50%、関東・近畿の2大都市圏を加えて約85%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

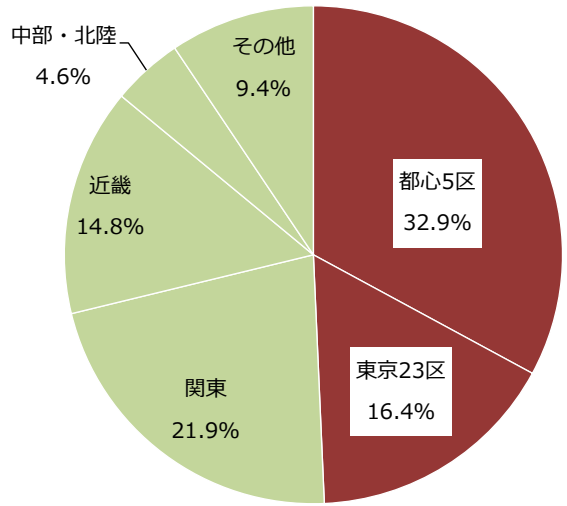


	東京	デリー	上海	ニューヨーク	パリ	ロンドン
2015年	**1位**	2位	3位	10位	25位	28位
2030年（2015年対比の順位）	**1位**	2位	3位	14位	-	-
	➡	➡	➡	↘	-	-

※国連による推計値。
※2030年のパリおよびロンドンの順位は未発表。

■J-REIT保有物件の所在地別保有額の割合

(2019年9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
中部・北陸：新潟県、富山県、石川県、福井県、山梨県、長野県、岐阜県、静岡県、愛知県、三重県
※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。

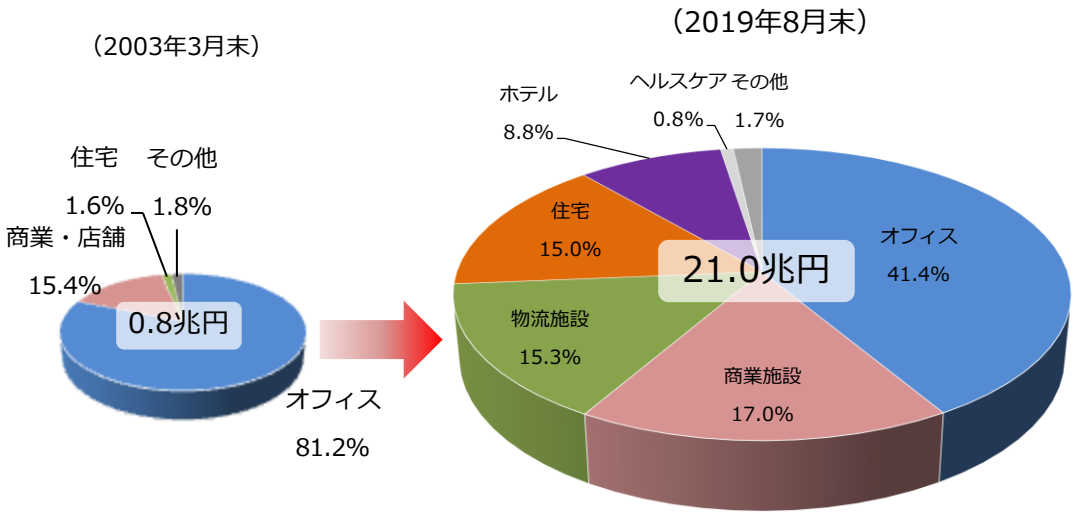
出所：国連および一般社団法人不動産証券化協会のデータをもとにアセットマネジメントOne作成
※上記は、将来における世界の主要都市圏の人口推移およびJ-REIT保有物件の所在地別保有額の割合を示唆・保証するものではありません。

ご参考：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



※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。

■2018年以降に上場したJ-REIT

（2019年9月末時点）

投資法人	上場日	不動産タイプ	特徴
CREロジスティ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

まとめ： J-REIT市場のポイント

不動産市況の改善継続

・オフィスビル空室率の低下を背景に、市場賃料は上昇傾向にあります。今後は、J-REIT保有物件の賃料上昇により、J-REITのさらなる収益拡大が期待されます。
・地価の上昇は主要都市を中心に地方にまで広がりつつあります。これにより、全国的にJ-REITが保有する資産の価値向上が期待されます。

利回り面での投資魅力

・10年国債利回りが低位で推移する中、J-REITは3%台半ばの利回りが期待できる相対的に魅力が高い投資対象資産といえます。
・J-REITは米国や世界の株式、債券と比較して高い配当利回りが期待できます。
・米国と比較してREITと国債の利回り格差が大きい日本では、今後、利回り格差が縮小（J-REIT価格が上昇）する余地があると考えられます。

資金調達および物件取得活発化による配当金の増加

・良好な資金調達環境を背景として、J-REITの公募増資や投資法人債発行による資金調達が活発化しています。
・調達した資金で新たな優良物件の取得が進むことで、J-REITの収益性向上や財務体質の改善・強化が期待されます。
・J-REITの1口当たり配当金額は増加基調にあり、J-REIT市場の下支えとなることが期待されます。

政策による後押し

・日銀によるJ-REITの買入れは、引き続き相場の下支え要因になることが見込まれます。また、NISA（少額投資非課税制度）の活用や年金資金によるJ-REIT投資の拡大とともに、需給の改善要因として期待されます。
・国土交通省公表の「不動産投資市場の成長戦略」において、J-REIT等の資産総額の拡大目標と具体的な取組みが示されており、今後J-REIT市場のさらなる活性化が期待されます。
・東京五輪や大阪万博の開催や、訪日外国人旅行者の増加に伴い、J-REITは収益拡大等の恩恵を受けることが期待されます。

※上記は2019年9月末時点におけるJ-REIT市場のポイントを記載したものであり、将来の相場動向を示唆・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（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るため、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&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。