

# 低迷が続いたJ-REIT相場に底打ち感 -好利回りなどに着目した投資家の買いが増加する可能性-

## 当レポートの主な内容

J-REIT相場の低迷は、国内金利の上昇懸念や需給の悪化に主な要因があるとみられます。株式などと比較した好利回りに着目した投資家の買いなどから、今後のJ-REIT相場は、底堅さを増していく可能性が高いものと考えられます。

## 需給要因などからJ-REIT相場が低迷

昨年の年央以降、国内株式市場が概ね堅調に推移してきた一方、東証REIT指数は軟調に推移してきました(図表1)。特に今年5月末以降、1カ月間の東証REIT指数の下落率は約3.1%、その後の7月中旬の安値まで含めた下落率は約7.3%となりました。

J-REIT相場が低迷した要因として、以下の点が挙げられます。

- ① 欧米の中央銀行が、大規模な金融緩和からの出口戦略に着手するなか、国内の金利にも上昇圧力がかかりました。金利上昇に対する投資家の警戒感が、J-REIT相場の足かせになったと思われます。
- ② 海外投資家や投資信託による売越し基調が、需給面から影響したものとみられます。投資主体別の売買動向を見ると、4月以降、毎月分配型投信などによる解約対応目的の売越しが増加したことが窺われます(図表2)。また、海外投資家が売越し基調となったことも、東証REIT指数を押し下げた要因とみられます。

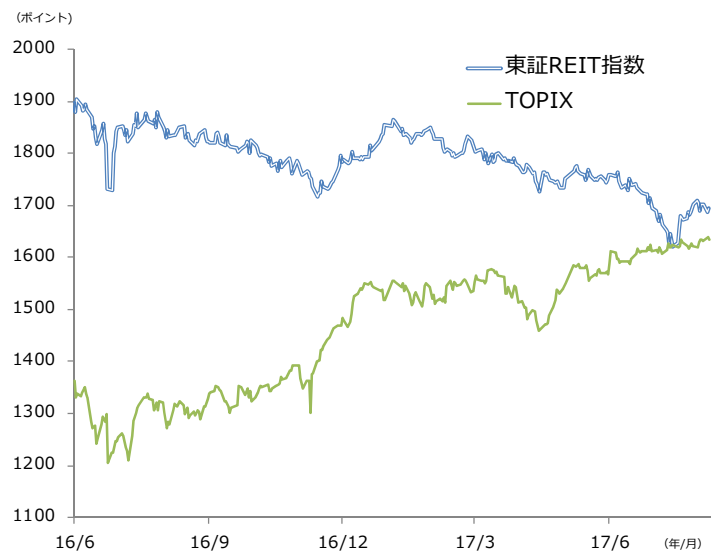
## 国内の金利上昇懸念は、当面は杞憂となる見込み

足元の日本経済は、デフレが進行する状況からは脱したと考えられるものの、物価の上昇率は、日銀が目標とする+2%の水準に遠く及ばない状況が続いています。欧米の中央銀行が、大規模な金融緩和政策からの転換を進めていくなかでも、日銀は、現行の長短金利操作付き量的・質的金融緩和を継続するとみられます。

国内の金利上昇懸念は、当面、杞憂にとどまるものと思われ、金利上昇が逆風となるJ-REIT市場に対する悲観的見方は、和らぐものと考えられます。

(図表1) 東証REIT指数とTOPIXの推移

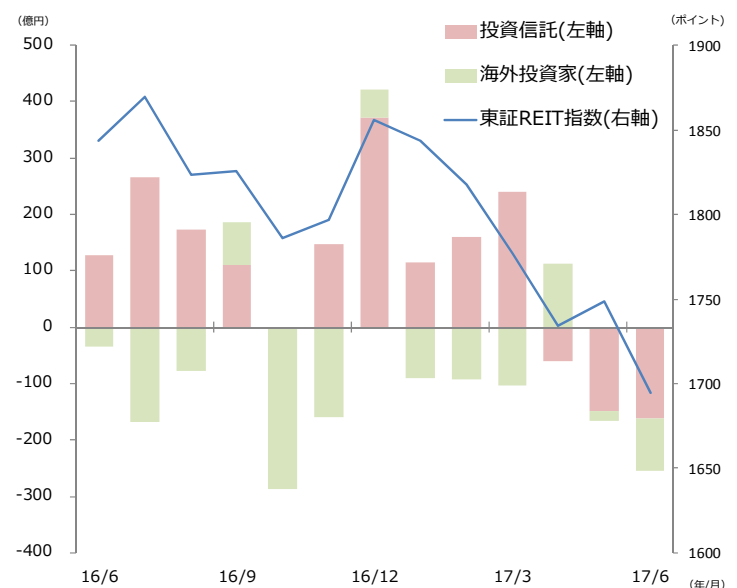
(期間：2016年6月1日～2017年8月8日)



(出所)Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

(図表2) 東証REIT指数と投資主体別売買動向

(期間：2016年6月～2017年6月、月次)



(出所)Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

需給の悪化局面は一巡した可能性も

日銀は、年間900億円ペースでのJ-REITの買入れを継続しています。今年は、7月末現在でおよそ540億円程度を買い入れてしています。年間目標に対して買入れ進捗率は約60%で、8月から12月にかけても、月72億円程度の買入れを続けると見込まれます(図表3)。

毎月分配型投信などからの売りについては、当面、継続する可能性があるものの、国内のJ-REITファンドについては、インカム収入と比較して多額の分配を行っているファンドは少ないとみられ、売越し額は漸減していくものと思われます。

不動産ファンダメンタルズは堅調に推移

不動産市況の回復局面は継続していると判断されます。オフィス分野では、東京ビジネス地区(都心5区)のオフィス空室率が低下傾向を続けており、7月末時点で3.22%と、リーマンショック前の2008年4月以来の水準となっています。また、REITの業績動向に影響を与える平均募集賃料は、上昇傾向が継続しています(図表4)。

好利回りに着目した投資家の買いが増加する可能性

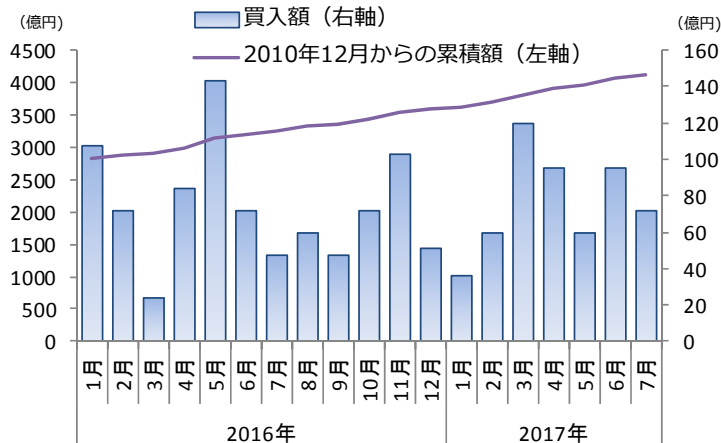
J-REITの投資魅力のひとつとして、株式や債券と比較した相対的な利回りの高さが挙げられます。直近の東証REIT指数ベースの利回りは3.79%と、TOPIXベースの約2倍の水準となっています(図表5)。

また、過去約10年間の株式とJ-REITのリスク(変動率)を比較すると、株式とほぼ同水準となっており、株式と同等のリスクをとりつつ、株式よりも相対的に高い利回りを享受するというインカム重視の投資に向いていると考えられます。また、J-REITは国内の不動産物件に投資を行う資産であることから、直接的な為替リスクを受けづらいという特徴も長所と考えられます。

これらの点に着目した投資家の買いなどから、J-REIT相場は、今後、底堅さを増していく可能性が高いものと考えられます。

(図表3) 日本銀行のJ-REIT買入額

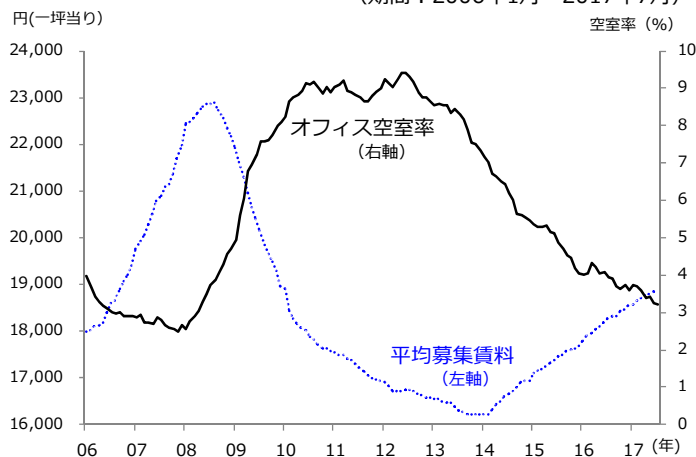
(期間: 2016年1月~2017年7月)



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

(図表4) 東京ビジネス地区のオフィス市況

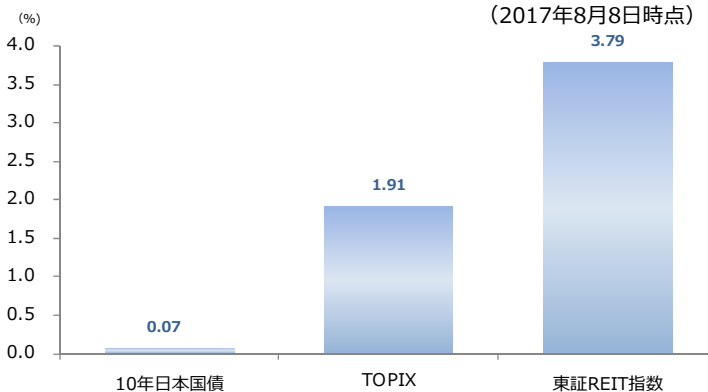
(期間: 2006年1月~2017年7月)



(注) 都心5区=千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区  
(出所) 三鬼商事のデータより岡三アセットマネジメント作成

(図表5) 各資産の利回り比較

(2017年8月8日時点)



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上 (作成: 投資情報部)

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 皆様の投資判断に関する留意事項

### 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

### 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

### 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**信託財産留保額**：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様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）の実質的な負担**  
 純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）  
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**  
**監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）  
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。  
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

### 【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社  
 事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

### <本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）