

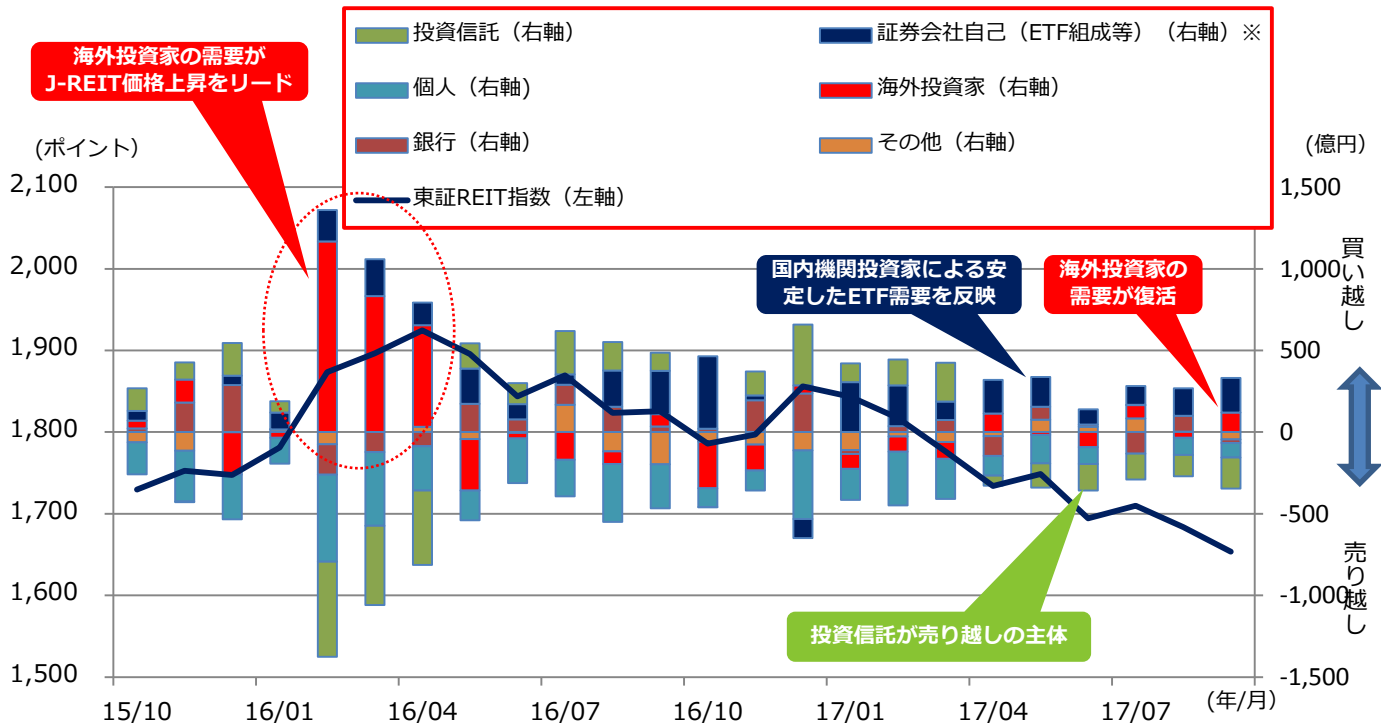
- 株式市場が全般に堅調に推移する中で、東証REIT指数は個人投資家等による投資信託の解約を主因に、弱含む展開が続いています。
- しかし、J-REITは4%を超える高い利回りがあり、株式などと比較しても投資妙味が増しており、内外の機関投資家による購入が続いています。
- また、割安に放置されている自己投資口を取得（自社株買いに相当）する動きが始まったことも評価されており、需給改善による相場反転のタイミングを模索する状況にあります。

投資信託が売り越す一方で、内外の機関投資家による押し目買いの動きがみられる

東証REIT指数は10月13日にザラ場で年初来安値を更新した後、値を戻す展開になっています。主な売り手は投資信託であり、需給が軟化する主因となっています。一方で主な買い手は内外の機関投資家です。証券会社（図表1、紺色）の大部分はETFの設定による購入分と見られ、国内機関投資家による底堅い需要を反映して買い越しが続いています。海外投資家（同、赤色）が7月以降全般に買い越しに転じていることも、需給改善の一因となると考えられます。また海外投資家の買い越しは、昨年の東証REIT指数の上昇の一因となっていたことから注目されます。

今後の需給は、こうした内外の機関投資家の押し目買いと投資信託の売却との関係に左右されることになりそうです。

（図表1）東証REIT指数とJ-REITの投資主体別売買状況



※期間：東証REIT指数は2015年10月末～2017年9月末（月次）、投資主体別売買状況は2015年10月～2017年9月（月次）
 ※証券会社自己は、東証の総合取引参加者が行った自己取引の売買差引額を集計したもので、自己投資口の取得も含まれる。
 ※その他は委託売買全体から個人、海外投資家、銀行、投資信託による売買差引額を控除したもので、自己投資口の取得も含まれる。
 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、過去の情報および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。

配当利回りは4%台で推移、比較的高利回りの資産として注目も

主な投資指標である配当利回りは4%台と高水準にあり（図表2）、NAV（Net Asset Value）倍率も9月末で0.98倍と1倍を下回り、過去と比べて割安な水準になっています。

※NAVとは純資産価値を意味し、NAV倍率は現在のJ-REITの価格の純資産価値に対する倍率を示します。

国内外の株式などと比べ、出遅れ感が強いJ-REIT

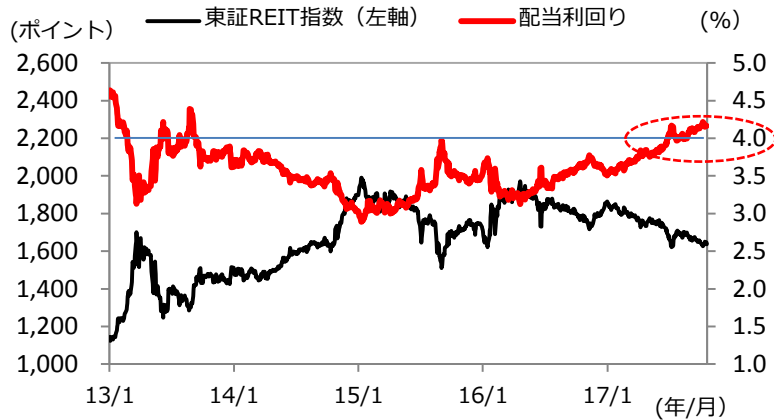
先進国株式市場が年初来高値水準まで上昇し、先進国REIT市場も底堅い価格で推移する中で、J-REITの価格は出遅れた水準にあります（図表3）。先進国の中央銀行は、金融政策の正常化を慎重な姿勢で行うものとみられ、引き続き金融資産に向かう投資資金は旺盛であると考えられます。その中で割高な資産から割安な資産に資金をシフトすることを狙う海外投資家からの需要が期待されます。

自己投資口取得などの需給改善への動きも

10月に日本リテールファンド投資法人が、割安に放置されているとの判断で、自己投資口取得（株式でいう自社株買いに相当）を決定しました。J-REITの代表的な銘柄においても、業績改善と配当金の増加につながる可能性が高い行動が始まったことから、内外投資家から評価が高まることも考えられ、需給改善による相場反転のタイミングを模索する状況にあります。

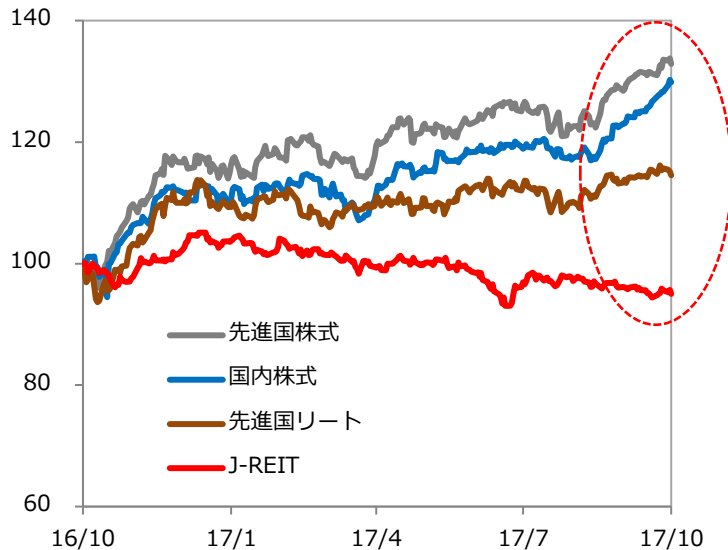
※上記は、個別銘柄の売買を推奨するものではありません。

（図表2）東証REIT指数と配当利回りの推移



※期間：2013年1月4日～2017年10月25日（日次）
出所：ブルームバーグと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

（図表3）東証REIT指数と主要株価指数の推移



※期間：2016年10月25日～2017年10月25日（日次）（年/月）
※2016年10月25日 = 100として指数化
※各資産は次の指数を使用
先進国株式：MSCIコクサイ・インデックス（配当込）（円換算ベース）
国内株式：東証株価指数（TOPIX）（配当込）
先進国REIT：S&P先進国REIT指数（除く日本）（配当込）（円換算ベース）
J-REIT：東証REIT指数（配当込）
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、過去の情報および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。

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。

【指数の著作権等】東証株価指数（TOPIX）および東証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。Standard & Poor's®並びにS&P®は、スタンダード・プアーズ・ファイナンシャル・サービシズLLC（以下「S&P」）の登録商標です。Dow Jones®は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLC（以下「ダウ・ジョーンズ」）の登録商標です。これらはS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCに対して使用許諾が与えられており、アセットマネジメントOne株式会社に対しては特定の目的のために使用するサブライセンスが与えられています。S&P先進国REIT指数（除く日本）はS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCが所有しており、アセットマネジメントOne株式会社に対して使用許諾が与えられています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ、S&Pおよびその関連会社は、アセットマネジメントOne株式会社の商品をサポート、推奨、販売、販売促進するものではなく、また投資適合性についていかなる表明をするものではありません。MSCIコクサイ・インデックスは、MSCI Inc.が公表しているインデックスで、当指数に関する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCI Inc.に属しており、また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。