

金利上昇の影響は限定的でバリュエーションは割安

日本Jリートオープン(1年決算型)

追加型投信／国内／不動産投信

- 平素は「日本Jリートオープン(1年決算型)」に格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。
- 本レポートでは、年初からのパフォーマンス、当面のJリート市場の注目点についてご紹介いたします。

1. 安定的にリターンを獲得

年初以降のパフォーマンス

年初来のJリート市場は上昇しています。昨年末の日銀による金融政策の一部修正の影響や、3月に起きた複数の米銀行破綻により、年明け以降投資家の慎重姿勢が強まり、Jリート市場も下落する場面が見られましたが、米金融当局が銀行破綻に早急に対処したことを受けて、すぐに戻りを試す動きとなりました。

その後は、利回りに注目した資金流入と長期金利上昇懸念による上値抑制とのせめぎ合いから、小幅なレンジでの推移が続きました。

足元にかけては、オフィス需要の回復傾向が確認されたことや、金融緩和縮小にはまだ時間がかかるとの見方の強まりなどから上昇しています。(図表1)

当ファンドの年初来のリターンは参考指数を小幅に上回り、リスクを示す指標であるボラティリティ(変動率)は参考指数を下回るリスクの低い運用結果となりました。

この結果、リターン/リスクで投資の効率性を測ると、当ファンドが参考指数よりも効率的に運用できていることがわかります。(図表2)

図表1 年初来のJリート市場の推移

(期間 2022年12月30日～2023年9月12日、日次)



※東証リート指数(配当込み)は2022年12月30日を100として指数化。
※東証リート指数(配当込み)は参考指数であり、ファンドのベンチマークではありません。

図表2 年初来の参考指数とファンドのパフォーマンス

(期間 2022年12月30日～2023年9月12日)

	当ファンド	参考指数	差
リターン(年率)	4.14%	3.89%	0.24%
リスク(年率)	10.79%	11.31%	-0.51%
リターン/リスク	0.38	0.34	0.04

※当ファンドは分配金再投資基準価額、参考指数は東証リート指数(配当込み)で算出。
※小数点以下第3位を四捨五入しているため、差が一致しない場合があります。

2. 今後の見通し

金利上昇の影響は限定的

国内では、日銀が昨年末の金融政策の一部修正に続き7月には長短金利操作(YCC、イールドカーブ・コントロール)の運用柔軟化を決定するなど、金利が上昇しやすい環境になっています。ここで、金利上昇によるJリートへの影響について考えます。

Jリートは**固定金利での借入が多く**を占めており、足元の金利上昇による支払利息の増加は限定的と考えられます。また、負債の平均残存年数は多くのリートにおいて5年程度あります。これは、返済期日が一度ではなく約5年に分かれて来るイメージです。そのため、返済日に借り換えるとしても**金利上昇の影響は借換の度に徐々に現れることになるため、業績への影響も短期的には限られる**と見ています。(図表3)

事業環境は多くのセクターでコロナ禍前に戻る

オフィスを除くセクターでは、コロナ禍前に近い事業環境となっています。ただオフィスセクターも、新型コロナウイルス感染症の5類感染症移行後、退去区画へテナントとしての入居について問い合わせが増えているとの声も聞こえています。供給面でも、今年のピークは過ぎたと見られることや、来年は供給が少ない見通しとなっていることから、楽観はできないものの過度な懸念は和らいできていると考えています。

<Jリートのセクターごとの状況>

- 物流 : リートの保有する物件は高稼働継続
- オフィス : 賃料下落の継続
- 住宅 : 東京都で転入超過となり賃料が再び上昇傾向
- 商業 : テナント店舗の売上が回復
- ホテル : 稼働率の回復や、客室単価が上昇

バリュエーションは投資妙味あり

Jリートのバリュエーション指標であるNAV倍率は、足元で過去10年間の平均を大きく下回っており、この10年間の最低水準近辺となっています。また、**投資口価格が純資産を下回って推移している**など、現在のJリートは投資妙味のある割安な水準であると考えています(図表4)。

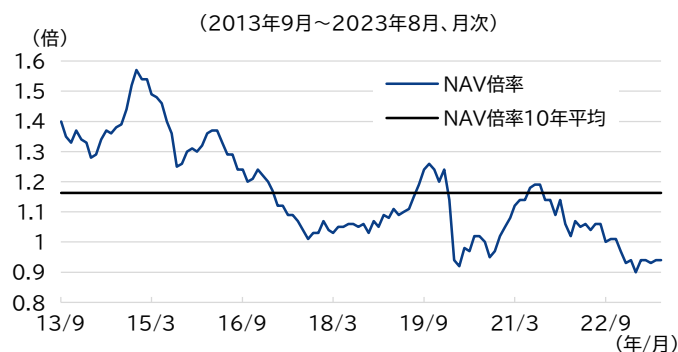
図表3 時価総額上位銘柄の債務指標

銘柄名	固定金利比率	平均残存年数
日本ビルファンド	90.6%	5.7年
ジャパンリアルエステイト	83.9%	4.3年
野村不動産マスターファンド	94.6%	4.7年
日本プロロジスリート	97.1%	5.5年
日本都市ファンド	95.5%	4.4年
GLP	94.8%	-
大和ハウスリート	98.4%	4.7年
オリックス不動産	94.2%	3.9年
ユナイテッド・アーバン	88.0%	4.0年
アドバンス・レジデンス	98.0%	4.8年

※GLPの平均残存年数は取得できなかったため一としてしている。

(出所)各リートのHP、決算説明資料のデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

図表4 東証REIT指数のNAV倍率推移



※NAV倍率は、リートが保有する不動産を時価評価した純資産価値に対して、投資口価格が割安か割高かを判断する指標です。株式の評価に用いるPBRに似た指標であり、値が低いほど割安であると評価できます。

(出所)一般社団法人不動産証券化協会のデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

運用状況 (作成基準日 2023年9月12日)

設定来の基準価額の推移

(2013年11月21日～2023年9月12日、日次)



※基準価額は1万円当たり、信託報酬控除後です。
 ※設定日前営業日の1万円当たりの当初設定元本から表記しています。
 ※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

マザーファンドのデータ

組入上位10銘柄

銘柄名	セクター	比率
1 日本ビルファンド投資法人	オフィス特化型	5.4%
2 GLP投資法人	物流・インフラ施設特化型	4.9%
3 大和ハウスリート投資法人	複合型・総合型	4.7%
4 野村不動産マスターファンド投資法人	複合型・総合型	4.5%
5 日本都市ファンド投資法人	複合型・総合型	4.4%
6 ジャパンリアルエステイト投資法人	オフィス特化型	4.1%
7 日本プロロジスリート投資法人	物流・インフラ施設特化型	3.9%
8 ユナイテッド・アーバン投資法人	複合型・総合型	3.5%
9 オリックス不動産投資法人	複合型・総合型	3.3%
10 インヴァンシブル投資法人	複合型・総合型	3.0%

セクター別組入比率

セクター名	比率
複合型・総合型	2つ(複合型)、3つ以上(総合型)の用途に分散投資 44.6%
物流・インフラ施設特化型	物流・インフラ施設に特化 19.9%
オフィス特化型	オフィスビルに特化 17.6%
住宅特化型	賃貸住宅に特化 6.7%
ホテル特化型	ホテルに特化 3.6%
商業特化型	商業施設に特化 3.6%
ヘルスケア特化型	ヘルスケアに特化 0.4%

ポートフォリオ配当利回り

予想ベース	3.96%
-------	-------

※セクターは株式会社三井住友トラスト基礎研究所の独自分類です。
 ※マザーファンドの純資産総額に対する比率です。
 ※銘柄は、新株等がある場合、別銘柄として記載しております。

販売会社

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次販売会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	日本証券業協会	加入協会		
			一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
(金融商品取引業者)					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
播陽証券株式会社	近畿財務局長(金商)第29号	○			
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

<本資料に関するお問合わせ先>
 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)

留意事項

SBI岡三アセットマネジメントについて

商号：SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長(金商)第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

投資リスク

■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。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益及び損失は、すべて投資者の皆さまに帰属します。ファンドは、国内の不動産投資信託証券等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

■ファンドの主要な基準価額の変動要因としては、「不動産投資信託証券の価格変動リスク」、「不動産投資信託証券の分配金(配当金)減少リスク」、その他の変動要因としては、不動産投資信託証券の「信用リスク」、「業績悪化リスク」、「自然災害・環境問題等のリスク」、「法律改正・税制の変更等によるリスク」、「上場廃止リスク」、「流動性リスク」があります。

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

その他の留意点

■ファンド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。

■ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。

■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率が小さかった場合も同様です。

■ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。

■取引所における取引の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消すことがあります。

●詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「投資リスク」をご参照ください。

お客様にご負担いただく費用

<お客様が直接的に負担する費用>

■購入時

購入時手数料 : 購入金額(購入価額×購入口数) × 上限3.3% (税抜3.0%)
詳しくは販売会社にご確認ください。

■換金時

換金手数料 : ありません。
信託財産留保額: 一口につき、換金申込受付日の基準価額×0.1%

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

■保有期間中

運用管理費用(信託報酬): 純資産総額×年率1.045% (税抜0.95%)

■その他費用・手数料

監査費用 : 純資産総額×年率0.011% (税抜0.01%)

■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等を投資信託財産でご負担いただきます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただきます。(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、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。なお、上場不動産投資信託は市場の需給により価格形成されるため、上場不動産投資信託の費用は表示していません。

●詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「手続・手数料等」をご参照ください。

<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SBI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もありません。■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。