

# マーケットレポート

## 世界的なリスク資産圧縮の動きに巻き込まれ急落

### 最近の下落の背景は、J-REIT固有の要因はなく、世界的なリスク圧縮

3月13日時点での東証REIT指数は、海外市場の不安定な動きを背景に、一時1478.49ポイントを付けるなど、急落する展開となっています。

急落の要因は、①11日にトランプ米大統領が発表した欧州から米国への渡航制限の経済的な影響を懸念する見方が強まったこと②12日に開かれたECB(欧州中央銀行)理事会で実効的な対応がなされず、市場の混乱が増大したこと③来週に控える日銀金融政策決定会合でマイナス金利の深堀がなされないとの観測が浮上し国内の長期金利が上昇したこと④世界的にリスク回避の動きが強まり、米国株式がブラックマンデー以来の大幅安となるなど世界各国の株価が暴落し、J-REITについては固有の売り材料はないものの、リスク資産の一つとしてひとまず持ち高を圧縮する動きがでたこと等が考えられます。

### J-REITの投資主構成の特徴は金融機関の保有比率の高さ

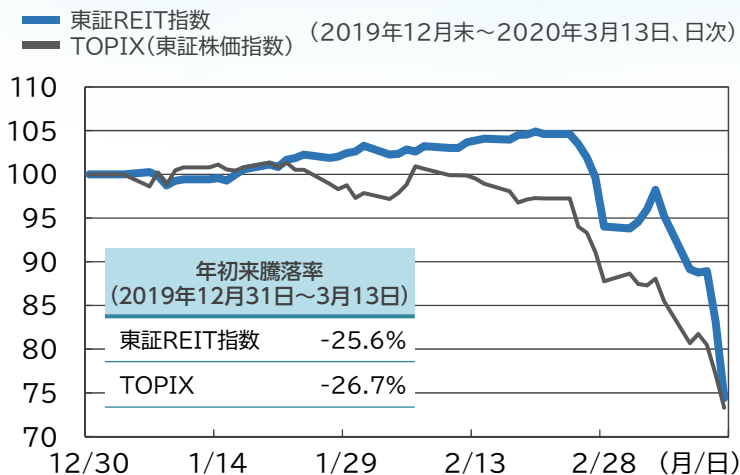
3月13日時点での東証REIT指数の動きは、株式市場以上に下落していますが(前日比、東証REIT指数-10.5%、TOPIX-5.0%)、この値動きの差の背景には2つの要因があると考えています。

1つ目としては、東証REIT指数は、新型コロナウイルス関連の報道が開始した年初から相対的に影響を受けづらい資産であることから、下げ渋りを見せていたこと。

2つ目としては、J-REITについては金融機関の保有比率が株式に比べて圧倒的に高い(当社推定では、J-REITは16%程度、株式は5%程度)ことから想定外の価格の下振れに伴うロスカット等による売却が1日に集中してしまったこと。

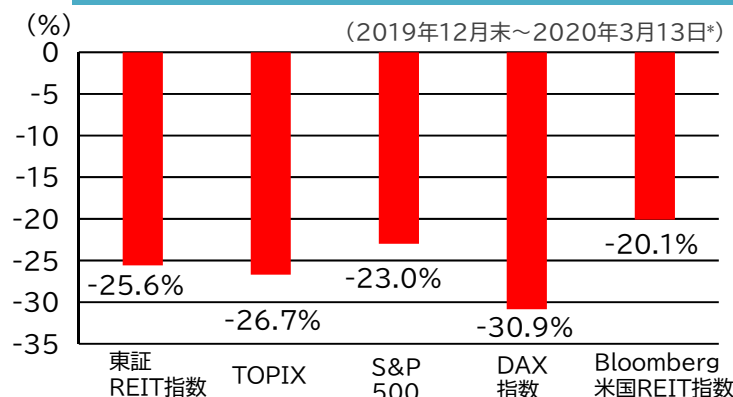
投資信託のうち約4分の1(約1.3兆円)J-REIT ETFであり、その8割程度を都銀、地銀、信金、信組等の金融機関が保有

### 東証REIT指数とTOPIXの相対パフォーマンス



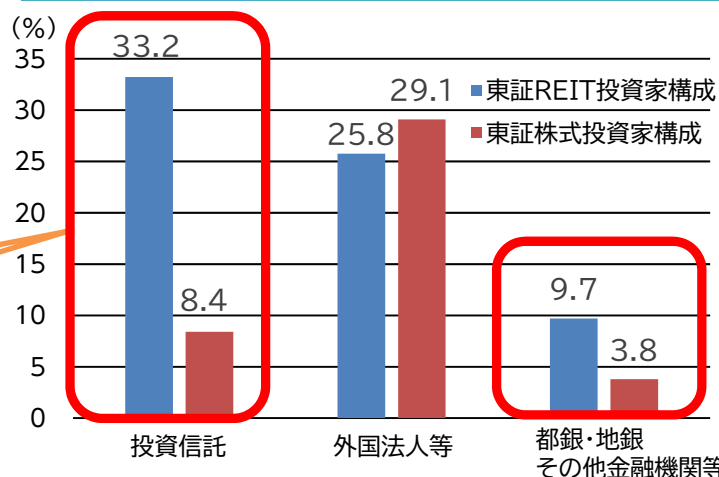
※グラフの起点を100として指数化 (出所)Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

### 世界の主要市場の年初来騰落率



S&P500、DAX指数、Bloomberg米国REIT指数は3/12まで (出所)Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

### J-REIT市場と株式市場の主要投資家構成比率



※東証REIT投資家構成は2019年8月末時点、東証株式投資家構成は2018年度時点 (出所)東証のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

## 利回り資産としての魅力が高まる NAV倍率は解散価値でみた割安水準 を突き抜ける

3月13日の株価の急落に伴い、予想配当利回り4.8%(当社推定)まで上昇し、NAV倍率についても0.9倍(当社推定)という水準まで低下している状況です。

J-REITが運用の対象としている賃貸不動産は、テナントとの契約で賃料を受け取ることが決まっており、足元の世界的な混乱のなかでも、定期的に収入を受け取っている状況です。

問題の長期化や経済への影響を懸念する見方も徐々に高まっていますが、賃貸収入は契約更改時の個別のテナントとの交渉で賃料が決定され、契約期間に応じて収入が得られることになるため影響が収入に対して出てくるには時間がかかります。J-REITの業績に大きな変化がないことが確認されれば、利回りの高さやNAVで見た資産価値での割安感を見直す動きが出てくるものと思われます。

## 市場の特徴的な投資主構成により、売り一巡後はあく抜け感が強まる可能性も

また、投資主構成の金融機関比率が高いということは、リスク資産圧縮の動きが一巡し売りがなくなり、需給面が改善すれば、バリュエーション(利回り、NAV倍率)から見た割安水準が意識され、反発も期待できる状況と思われる。

引き続き世界的な金融市場の不安定な動きは続くと思われていますが、J-REITが保有する物件の賃料に対して影響が出てくるかどうかはこれからの世界的な対応や新型コロナウイルスの封じ込めがなされるかどうかにかかっており、問題が長期化しない限りにおいては相対的に収益面で影響をうけにくいという特性からJ-REITの投資魅力は維持されると見込んでいます。

## NAV倍率とは

**\*不動産を時価評価した純資産価値に対する投資口価格の割安度を表す指標で、一般的に1倍を下回ると割安と判断されます。**

## 東証REIT指数と予想配当利回り

(2012年12月末～2020年3月13日、月次)



※3月13日の予想配当利回りは、当社推定値  
(出所)ARES(不動産証券化協会)のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

## 2012年末以降のNAV倍率

(2012年12月末～2020年3月13日、月次)



※3月13日のNAV倍率は、当社推定値  
(出所)ARESのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

## 【投資に関する留意事項】

### ◎投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債など値動きのある有価証券等を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### ◎投資信託に係る費用について

投資信託にご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

1. 購入時に直接ご負担いただく費用 (1) 購入時手数料 上限 3.85%(税込) (2) 信託財産留保額 上限 0.1%
2. 換金時に直接ご負担いただく費用 (1) 信託財産留保額 上限 0.5%
3. 保有期間中に間接的にご負担いただく費用 (1) 信託報酬 上限年率 2.09%(税込、概算)

※ファンド・オブ・ファンズ形式の場合は、一部を除き、投資信託が投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。

※一部の投資信託および投資信託証券には運用実績等に基づき計算される成功報酬額が別途かかる場合があります。この場合、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が、成功報酬額は運用実績等により変動するため、上限額等を事前に表示することができません。

4. その他費用 (1) 上記以外に投資信託の保有期間等に応じてご負担いただく費用(\*)があります。これらの費用は、運用状況等により変動するため、料率、上限額等を事前に表示することができません。

(\*) 監査費用、有価証券の売買・保管、信託事務に係る諸費用、投資信託証券の解約に伴う信託財産留保額、および投資信託が実質的に投資対象とする仕組み債券の価格に反映される費用等

上記の費用の合計額については、お客様が投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、上限額等を事前に表示することができません。

詳細は投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

### 《ご注意》

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、三井住友トラスト・アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率(作成日現在)を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、夫々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、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をご覧ください。

### ◆設定・運用は



三井住友トラスト・アセットマネジメント

商 号 三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第347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

### 【ご留意事項】

- 当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。