



## 足元のJ-REIT市場の動向について

東京海上アセットマネジメント

### 要旨

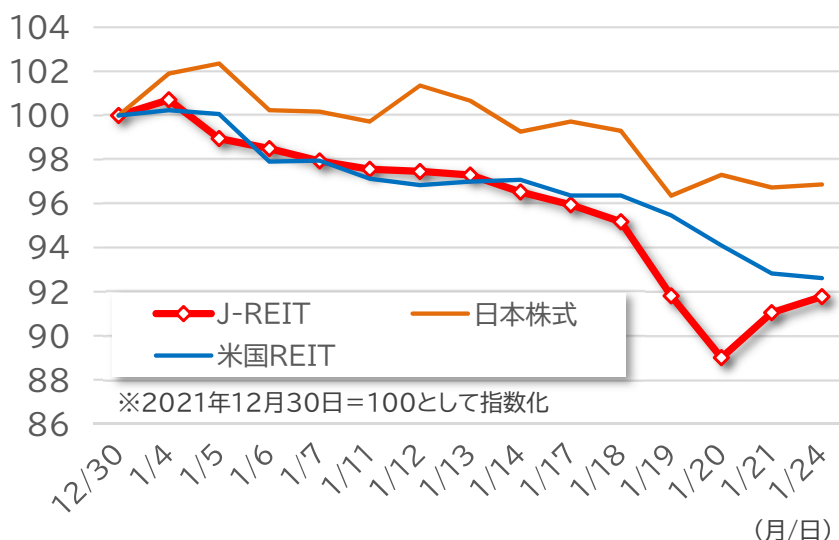
- ✓ 2022年に入り、J-REIT市場は軟調な展開となっています。オミクロン株の急速な感染拡大や、米国金利の上昇など、複数の要因が重なったことで短期間で投資家の売りが集中し、大きな下落になったと考えられます。
- ✓ 足元でJ-REIT市場は大きく調整していますが、J-REIT市場のNAV倍率は、過去において下値の目途となった1倍程度まで低下しており、更に大きく下落する可能性は限定的であると見ています。

### 足元のJ-REIT市場下落の背景

- 2022年年初来のJ-REIT市場は、東証REIT指数が8.2%下落するなど、同様に下落した日本株式や米国REITと比べても軟調な展開となっています(右図)。
- 短期間でJ-REIT市場が大幅な下落となったのは、複数のマイナス要因が重なったことにより(下表)、投資家の売りが集中したためと考えられます。

### 【J-REIT(東証REIT指数)とその他市場指数の推移】

2021年12月30日～2022年1月24日、日次  
(米国REITは日本の営業日に合わせ1営業日前の値を表示)



※2021年12月30日=100として指数化  
※日本株式: TOPIX、米国REIT: FTSE NAREIT All Equity REITS Index (米ドル建て)  
※各指数は配当を含まない価格指数です。

出所:ブルームバーグ

### 【想定されるJ-REIT市場の下落の背景】

要因	REIT市場への影響
オミクロン株に対する反応	・海外にてオミクロン株の感染拡大が急速に進み、日本国内でも感染拡大による行動制限懸念などから、昨年12月に上昇していた物流施設関連銘柄や賃貸住宅関連銘柄が反落したこと。 ・オミクロン株の感染者数拡大による、オフィスビルの稼働率低迷への懸念
決算発表	一部の個別J-REITが決算発表で、想定以上のオフィス空室を発表したこと
需給悪化	公募増資の増加による需給悪化および国内金融機関による損切り売却への懸念
金利上昇を受けた海外投資家の投資比率変更の可能性	米国の早期利上げ観測を受け、海外投資家が金利上昇への耐性が低いREITの投資比率削減の動きを進める中で、J-REITも削減の対象となった可能性

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、正確性を保証するものではありません。また、今後、予告なく変更することがあります。

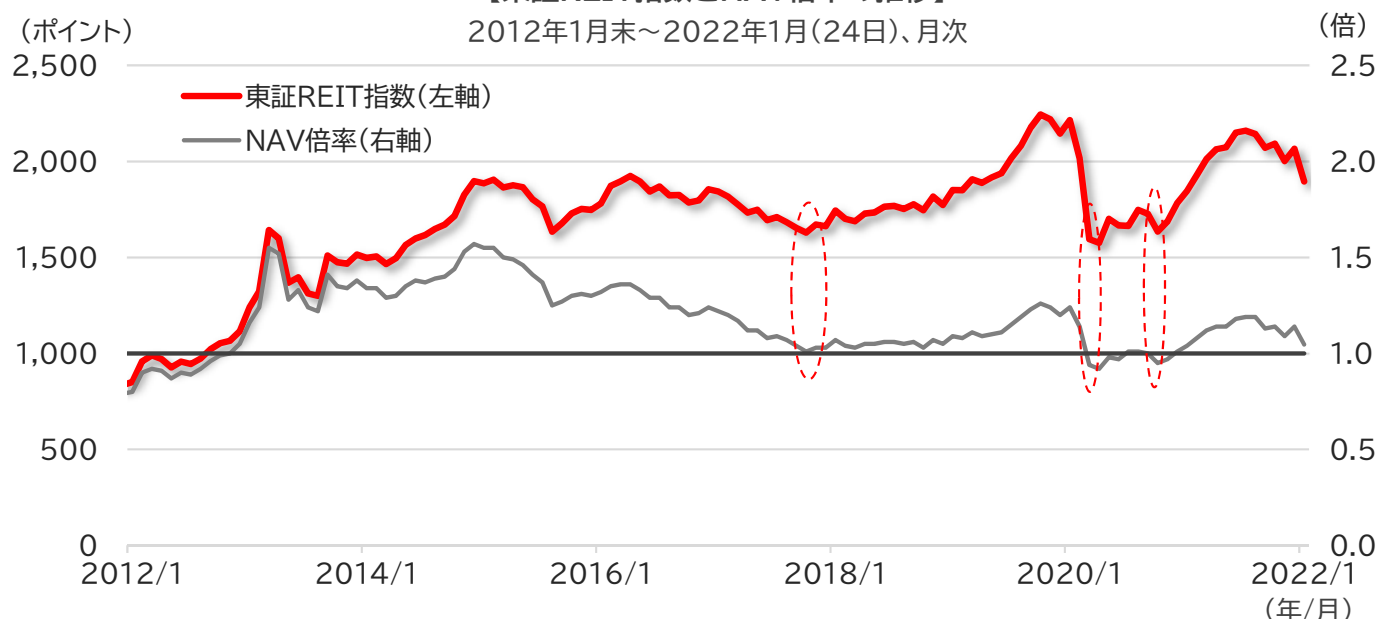
## 今後の見通し～NAV倍率は下値の目途として意識されやすい1倍程度まで低下～

- 足元でJ-REIT市場は大きく調整していますが、J-REIT市場のNAV倍率は、価格の下落を受け1倍程度まで低下しています。
- NAV倍率が1倍を下回る水準まで価格が下落することは、J-REIT各社が保有する将来の不動産価値の低下を織り込んでいる可能性、もしくは一時的な需給の悪化で実態以上に大きく売られている可能性が想定されます。しかし、現状はJ-REIT市場全体で不動産評価額が下落する兆しは見えていません。
- 過去約10年間のJ-REIT市場とNAV倍率の関係をみると、1倍が下値の目途として意識されやすく、今後J-REIT市場が更に大きく下落する可能性は限定的であると見ています。

### NAV倍率とは？

- REITの投資口価格の割安度を測る参考指標の一つです。
- 1口当たりNAV = {【純資産】 + 【不動産の含み損益(鑑定評価額 - 帳簿価額)]} ÷ 【発行済投資口数】

【東証REIT指数とNAV倍率の推移】



※東証REIT指数は、配当を考慮しない価格指数。

※2022年1月のNAV倍率は、2022年1月24日の東証REIT指数終値を、2021年12月の一口当たりNAVで除して算出。

一口当たりNAVは一般社団法人不動産証券化協会による公表値が無いため、2021年12月末時点の東証REIT指数とNAV倍率から逆算した数値を使用。

出所：一般社団法人不動産証券化協会、ブルームバーグのデータを基に東京海上アセットマネジメント作成

### 本資料で使用した指数について

- TOPIXの指数値および商標は、東京証券取引所の知的財産であり、TOPIXに関するすべての権利およびノウハウは東京証券取引所が有します。東京証券取引所は、TOPIXの指数値の算出もしくは公表の方法の変更、公表の停止、TOPIXの商標の変更、使用の停止を行う場合があります。
- 東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所(以下「東証」といいます。)に上場しているREIT全銘柄の動きを捉える指数で、基準日(=2003年3月31日)の時価総額を1,000として算出され、東証に上場しているREIT全銘柄に投資した場合の投資成果(市場における価格の変動。「配当込み」の場合には市場における価格の変動と分配金の受け取りを合わせた投資成果)を表します。なお、東証REIT指数は東証の知的財産であり、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・ノウハウ及び東証REIT指数の商標又は標章に関するすべての権利は、東証が有しています。
- FTSE NAREIT All Equity REITS Indexに関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はFTSEに帰属します。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

## 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等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、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。個別の投資信託毎に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等をよくご覧ください。

## 投資信託に係る費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・ 購入時手数料 上限3.3%（税込）
  - 換金時に直接ご負担いただく費用・・・ 信託財産留保額 上限0.5%
  - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・ 信託報酬 年率上限2.035%（税込）  
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
  - その他の費用・手数料・・・ 監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。
- 詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

### <ご注意>

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います。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメント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います。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

### 東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016

（土日祝日・年末年始を除く 9：00～17：00）

商号等：東京海上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361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

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき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。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、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、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。