



投資環境

2016年12月30日

Jリート：2016年の振り返りと2017年の見通し

□ 2016年のJリート

2016年のJリートは、英国の欧州連合（EU）離脱選択や米大統領選でのトランプ氏勝利など、予想外の出来事や、日米の長期金利に振らされる動きになりました（図表1）。

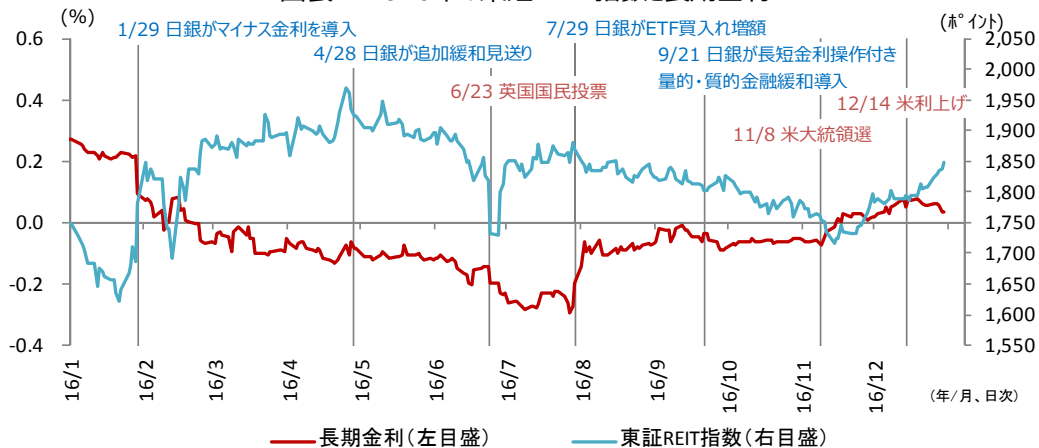
年初はリスク回避の動きが強まり、株式市場とともにJリート市場も大きく下落し、年末に1,747ポイントであった東証REIT指数は1月21日には一時1,607ポイントまで下落しました。日銀が1月末にマイナス金利を導入し、長期金利が急低下したことを受け、資金の調達コストが軽減するとの見方や長期金利と比較して高い水準にあるJリートの分配金利回りの魅力が増すことから、持ち直しの動きになりました。

日銀の追加緩和への期待から、東証REIT指数4月には一時1,981ポイントと2,000ポイントに迫りました。ただ、4月末の会合で日銀が追加緩和を見送ったことから、失望売りが広がりました。その後も、早期の米利上げへの警戒が強まったことに加え、公募増資（PO）による需給悪化が嫌気され、じりじりと値を下げる展開になりました。6月23日に実施された英国の国民投票では、事前の予想に反してEU離脱が選択されたことから急落したものの、すぐに持ち直しました。

7月末の金融政策決定会合で日銀が上場投資信託（ETF）の買入額のみを倍増したことから、政策金利の底打ち観測が広がり、長期金利が上昇したことを嫌気し、Jリートは再び軟調な動きになりました。日銀は9月の会合で、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入しました。長期金利の目標をゼロ%程度としたため、マイナス圏で推移していた長期金利が一時プラス圏に浮上したことから、軟調な動きが継続しました。

11月8日の米大統領選でトランプ氏が勝利したことを受け、日米金利が上昇し、東証REIT指数は1,708ポイントまで下落しました。その後は、値ごろ感から買いが広がったことや、日銀が金利の上昇を抑制する姿勢を示したことから、持ち直しの動きになりました。日銀が長期金利の目標をゼロ%程度としていることから、米金利などに比べ金利の上昇は限定的との見方も、Jリートの買い材料になりました。12月に入り、米利上げを受けて、国内の長期金利は一時0.10%まで上昇しましたが、黒田日銀総裁が金利上昇を抑制する姿勢を示したことを受け、長期金利が低下したことを好感し、Jリートは年末にかけても堅調な地合いが継続しました（12月29日時点）。

図表1. 2016年の東証REIT指数と長期金利



(出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

□ 2017年は

年明け1月20日にはトランプ氏が米大統領に就任します。期待先行のトランプ相場が継続するか、一服するかで、金融市場の動きが大きく分かります。大統領就任後100日間はハネムーン期間と呼ばれ、野党やマ



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd 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
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: http://www.skam.co.jp

スコミが新政権への批判や評価を避けることから、政策が議会で通りやすくなるとされています。就任後の具体的な政策を確認するまでは、金融市場の方向について決め打ちはできません。

トランプ氏が掲げる10年間で1兆ドルのインフラ投資、法人減税、所得減税、金融やエネルギー関連の規制緩和などについてはまだ不透明感が強い状況。ただ、具体的な規模や内容は不透明ながら、就任以降にインフラ投資や減税が実現する蓋然性は高いため、米経済成長を押し上げ、財政出動により財政赤字が拡大するとみられます。また、米金融政策は利上げ方向です。米利上げに加え、成長率の上昇や国債増発による債券市場の需給悪化を背景に、米金利は下がりにくい状況が続くことが見込まれます。

一方、日銀については現行の金融政策を当面維持するとみられます。日銀が長期金利の目標水準をゼロ%としていることから、国内の長期金利は低位での推移が見込まれます。来年度の国債発行計画では市中発行額が減額されたことも、国内債市場の下支え(利回り上昇の抑制)要因です。

国内の長期金利は低位で推移すれば、資金の調達コストが低いこと、分配金利回りが相対的に高いこと、海外に比べ金利上昇リスクが低いことなどが、Jリート市場を支えそうです。東京都心のオフィス市況の回復基調が続いていることも安心材料です。

2016年の東証REIT指数の分配金利回り(QUICK算出)の最低は3.18%、最高は3.78%。直近の分配金を基準に、分配金利回りが3.2%~3.8%の間で動くと仮定した場合、東証REIT指数は1,727~2,051ポイントになります。

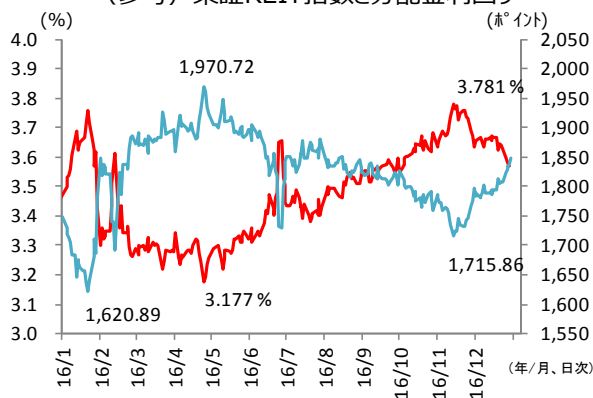
図表2. マーケット動向

	2015/ 12/30	2016/ 12/29	騰落率 (利回り、金利は変化幅)
東証REIT指数 (配当なし)	1,747.54	1,838.06	5.18%
(配当あり)	3,115.04	3,389.29	8.80%
東証REITオフィス指数	1,718.93	1,837.34	6.89%
東証REIT商業・物流等指数	2,231.00	2,282.38	2.30%
東証REIT住宅指数	2,416.26	2,590.80	7.22%
TOPIX (配当なし)	1,547.30	1,518.39	-1.87%
(配当あり)	2,157.78	2,164.25	0.30%
分配利回り(東証REIT指数、%)	3.461	3.572	0.111
TOPIX配当利回り(%)	1.520	1.670	0.150
新発10年国債利回り(%)	0.270	0.035	-0.235

今年の累計	
日銀のJリート買入額(億円)	887

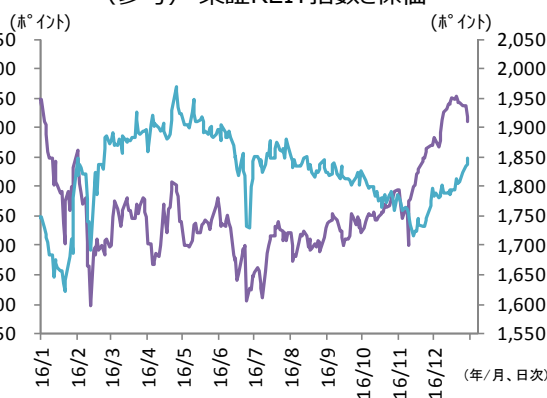
(注1) データは12/29現在
 (注2) 分配利回り(東証REIT指数)はQUICK算出
 (出所) Bloomberg、QUICK、日銀よりデータ取得し、しんきん投信作成

(参考) 東証REIT指数と分配金利回り



(出所) Bloomberg、QUICKよりデータ取得し、しんきん投信作成

(参考) 東証REIT指数と株価



(出所) Bloomberg、QUICKよりデータ取得し、しんきん投信作成

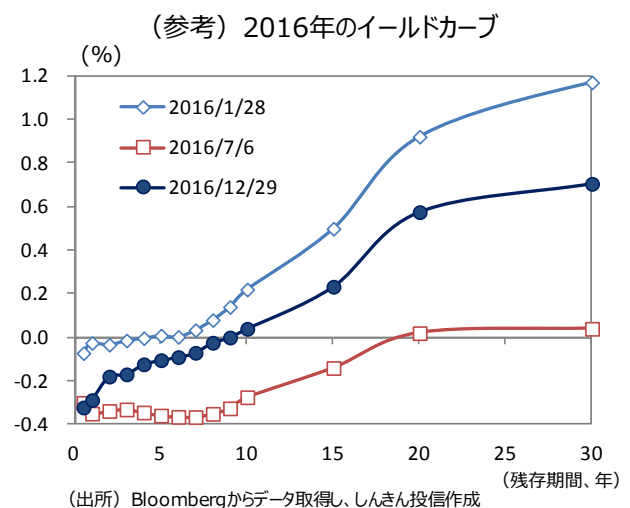
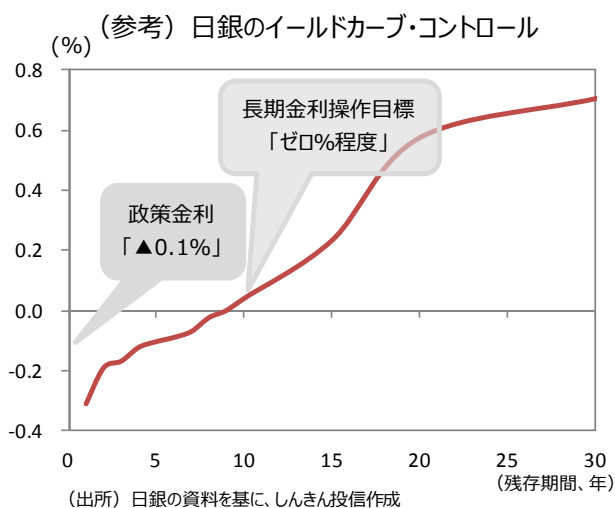


しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd 加入協会/一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: http://www.skam.co.jp

(参考) — 日銀の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」 —

- 2%の物価安定目標達成までは、金融緩和政策を継続
- 短期金利だけでなく、長期金利についてもゼロ%の目標水準を設定
- 海外金利の上昇に応じて、長期金利の操作目標を引き上げることはない

	枠組み
量	○オーバーシュート型コミットメント 消費者物価上昇率の実数値が安定的に 2%の物価安定の目標を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を維持
質	○長期国債について、概ね現状程度の買入れペースを維持。平均残存期間の定めは撤廃 ○ETFについて、保有残高が年間約 6 兆円に相当するペースで増加するよう買入れを、J-REITについて、保有残高が年間約 900 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う
金利	○長短金利操作（イールドカーブ・コントロール） 金融市場調節方針は、長短金利の操作についての方針を示す 短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用 長期金利：10年物国債金利が概ね現状維持（ゼロ%程度）で推移するよう長期国債の買入れを行う
その他	○日本銀行が指定する利回りによる国債買入れ（指値オペ）導入 イールドカーブの水準が大きく変動した場合など、必要に応じて随時金額を無制限として買入れを行う場合がある



(シニアストラテジスト 鈴木和仁)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd 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
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: <http://www.skam.co.jp>

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、変動のある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の変動のある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

また、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

（お客様に直接ご負担いただく費用）

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.24%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

（保有期間中に間接的にご負担いただく費用）

- ◆ 運用管理費用（信託報酬）・・・純資産総額に対して、上限年率 1.5984%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等及び外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託に係る上記費用（手数料等）の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される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》

上記に記載している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。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただく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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に交付目論見書や契約締結前書面をよくお読みください。

- ※「日経平均株価」（日経平均）に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。
- ※東証株価指数（TOPIX）は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価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。東京証券取引所は、TOPIX の算出若しくは公表の方法の変更、TOPIX の算出若しくは公表の停止又は TOPIX の商標の変更若しくは使用の停止を行う権利を有しています。
- ※東証 REIT 指数は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など、東証 REIT 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。