



投資環境

2024 年 10 月 16 日

Jリートの下落要因と今後の見通し

10月15日に東証リート指数は、1,700ポイントの節目を割れる水準に下落しました。ここでは、下落の要因や今後の見通しについてまとめたいと思います。

▣ 下落要因

①内外の金利上昇

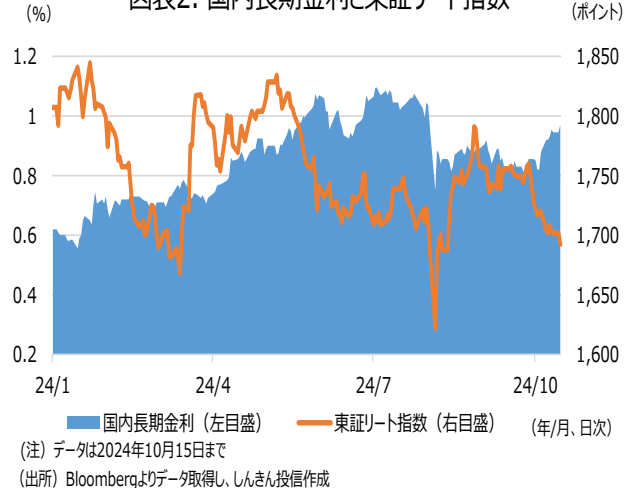
今月上旬に発表された9月の米雇用統計で雇用者数の伸びが前月から加速するなど、米経済が堅調であることを示唆する経済指標の発表が相次いでいることやアトランタ連銀総裁が11月の米連邦公開市場委員会(FOMC)での利下げ見送りの可能性に触れたことなどから、米長期金利が4%を上回りました(図表1)。

米長期金利上昇につれて、国内長期金利も上昇し、約1ヶ月ぶりに0.95%程度に達しました。金利上昇が重しとなり、リート指数は軟調な動きとなっています。(図表2)。

図表1. 米長期金利



図表2. 国内長期金利と東証リート指数



②需給の悪化

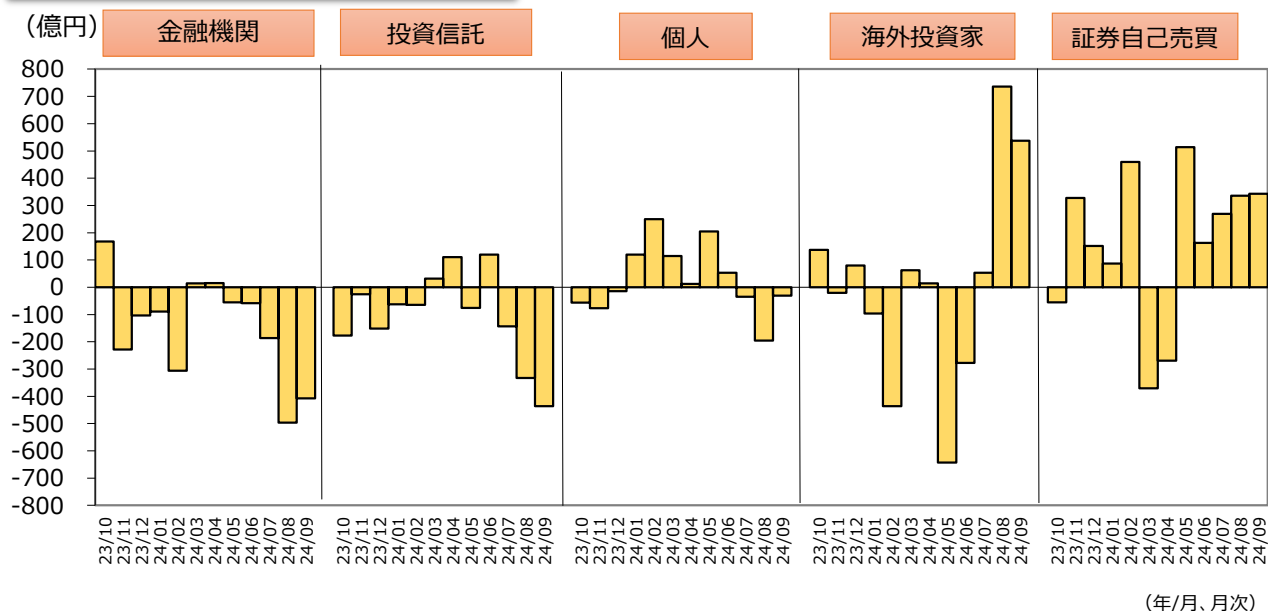
東証が発表した投資部門別売買状況によると、9月は海外投資家がJリートを買い越す一方、金融機関や投信は売り越しとなりました。金融機関や投信は売り越しが継続しており、これらの主体の資金流出が、指数の押し下げ要因になっているとみられます(図表3)。

金融機関は、国内金利の上昇の影響を受けやすいJリートからその他の資産に資金をシフトしている可能性があります。また、日銀が7月に利上げを決めたことに加えて、日銀の金融政策正常化に前向きとされていた石破氏が9月末の自民党総裁選で勝利し、今後も日銀が利上げを進めるのではないかと懸念が強まったことなどから、Jリートで運用する投信から資金が流出しているとみられます。



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 : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

図表3. 投資部門別売買状況



(出所) 東京証券取引所よりデータ取得し、しんきん投信作成

□ 今後の見通し

海外投資家が、3 ヶ月連続でJリートを買越していることは好材料です。Jリートは、金利と比較した分配利回りが米国リートよりも相対的に高利回りです(図表4)。加えて、空室率が高水準で、上昇傾向にある米国と比較して、オフィス空室率が低下傾向にあるなど国内の不動産市況が好調であることも海外投資家を惹きつけているとみられます(図表5)。海外投資家の資金流入が今後も継続すれば、Jリートを支えることが期待できそうです。

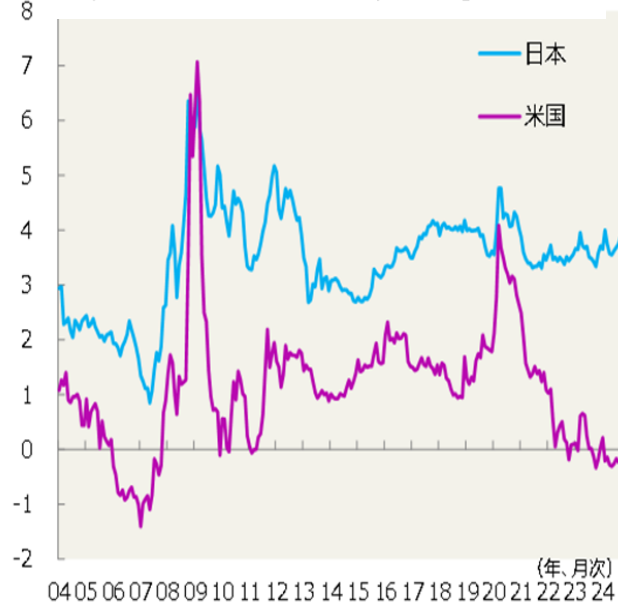
国内金利の上昇が続くと、一段とリート指数を押し下げることが懸念されます。ただ、米金利の上昇余地は限定的とみられ、国内金利の上昇はいったん止まることが見込まれます。

10/14 時点の年内の米利下げ期待は、約 0.45%となっており、9月のFOMCで示された見通し(中央値)の0.5%よりも低くなっており、さらに利下げ期待が後退する余地は乏しそうです。そのため、今後一段と米金利が上昇する余地は限定的とみられ、国内金利の上昇も落ち着くことが期待できそうです。金利の上昇が落ち着けば、国内金利と比較したJリートの投資妙味が高まり、金融機関や投信の資金がJリートに戻る可能性があり、指数を押し上げることが期待されます。



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 : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

図表4. 「予想分配利回り－10年債利回り」の日米比較

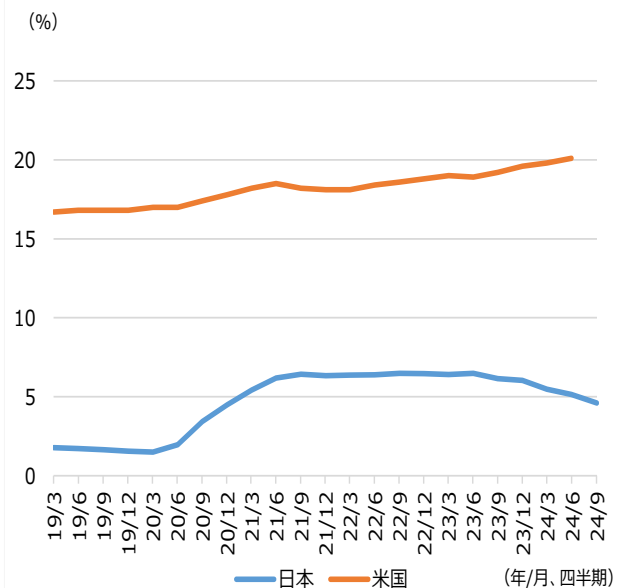


※ 月末値 直近は2024年9月末

米国: FTSE NAREIT All Equity REITs Index

出所: 東京証券取引所、全米REIT協会、Bloomberg、
 QUICKよりデータ取得し、しんきん投信作成

図表5. 日米のオフィス空室率



(注) 日本の空室率は、東京ビジネス地区 (三鬼商事発表) データは9月まで

米国の空室率は、米国都市オフィス (レイズ発表) データは6月まで

(出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

(ストラテジスト 澤村一樹)



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 : [https:// www.skam.co.jp](https://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、登録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、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。運用による損益は全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。

【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。運用による損益は全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

（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 3.3%(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 1.628%(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およ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、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、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お読みください。

※本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。