



投資環境

2024 年 12 月 13 日

Jリートの下落要因と今後の見通し

▢じりじりと下落

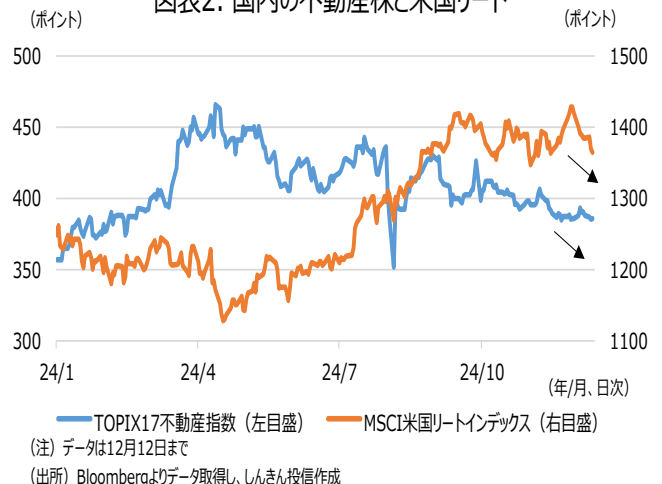
Jリート市場は、軟調な動きが続いています(図表 1)。足元は、国内の不動産株指数や米国リート指数も軟調な動きになっており、連れ安となっている可能性もあります(図表 2)。

少し長い期間で見ると、東証リート指数は、21 年中ごろをピークに下落基調が続いています。なぜ、下落が続いているのでしょうか？ここでは、下落要因と今後の見通しを示したいと思います。

図表1. 東証リート指数



図表2. 国内の不動産株と米国リート



▢Jリート下落の要因

①他の資産への資金シフト

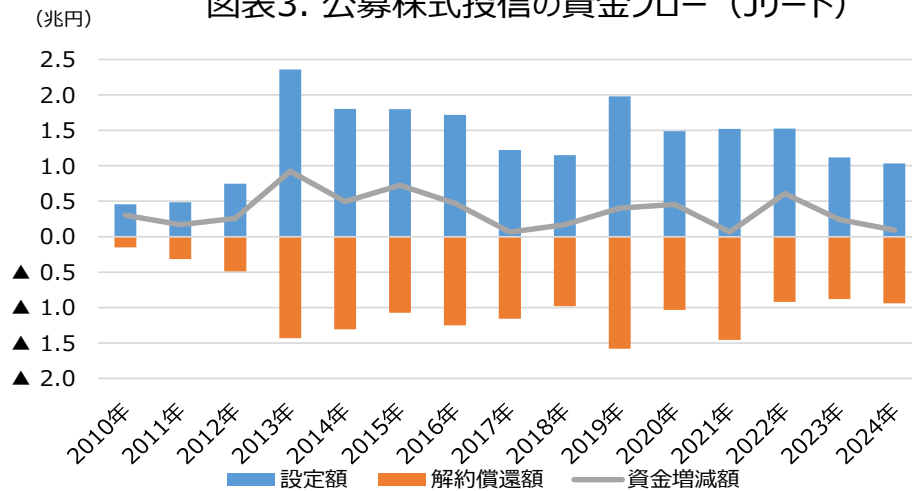
コロナ後からJリートに投資する公募投信への資金流入が鈍化する一方、海外株式を中心に株式で運用する公募投信への資金流入が大きく伸びています(図表 3,4)。今年から始まった新しい少額投資非課税制度(新NISA)で毎月分配型投信が対象から外れたことで、毎月分配型のJリートで運用する投信への個人投資家の関心が低下する一方、同制度の対象となる株式で運用する投信への関心が高まっているとみられます。また、Jリート市場の低迷が続く一方、株式市場の好調が続いていることから、株式で運用したほうが高いリターンが得やすいと考えた個人投資家が増えているとみられます。

また、コロナ後からJリートへの資金流入が頭打ちとなるなか、私募リート(非上場リート)への資金流入が増加しています(図表 5)。私募リートは、金融機関の保有割合が高く、金融機関を中心にJリートから私募リートへの資金シフトが進んでいるとみられます。背景として、Jリートは日々の時価変動がある一方、私募リートは日々の時価変動がないことが挙げられます。金融機関のなかには、購入時よりも一定以上値下がりした資産を強制的に売却するというルールを設けているところがあり、そうした金融機関は、日々の時価変動により損失を計上する必要がない私募リートへの投資を増やしている可能性があります。これまでJリートに投資していた投資家が、損失を被りにくい私募リートへの投資を増やしていることが、Jリートの下落要因の一つといえそうです。



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)

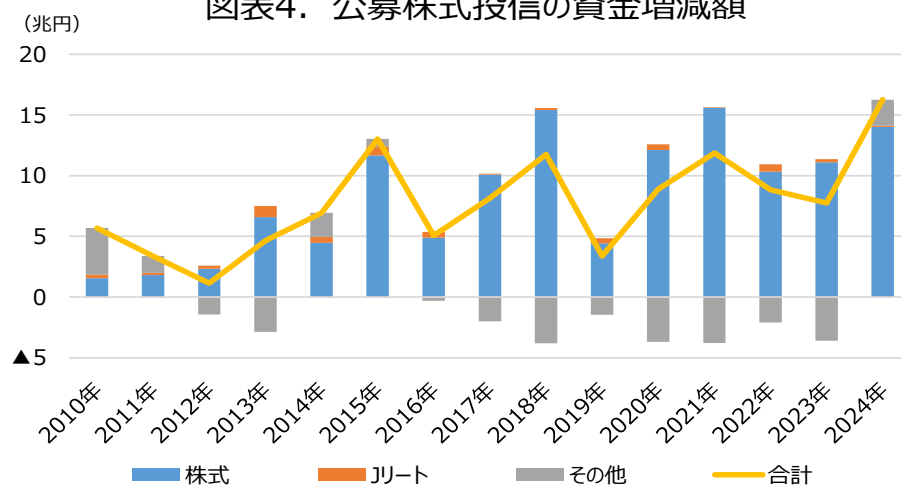
図表3. 公募株式投信の資金フロー（Jリート）



(注) 2024年は11月までの合計

(出所) 投資信託協会よりデータ取得し、しんきん投信作成

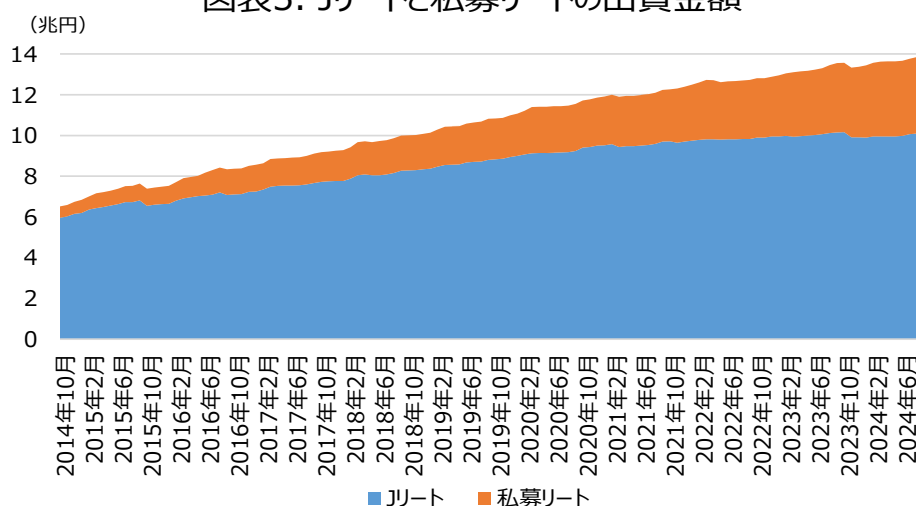
図表4. 公募株式投信の資金増減額



(注) 2024年は11月までの合計 株式は、国内株式・外国株式・内外株式の合計額

(出所) 投資信託協会よりデータ取得し、しんきん投信作成

図表5. Jリートと私募リートの出資金額



(注) データは、9月まで

(出所) 投資信託協会のデータをもとに、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 : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

②日銀の金融政策正常化

金利が上昇すると、金利と比較したＪリークの分配金利回りの妙味が低下するなど、Ｊリークには逆風となります。日銀は、イールドカーブ・コントロールの修正を徐々に進め、今年３月に同政策を廃止しました。また、同時にマイナス金利政策を廃止し、７月には追加利上げを決めました。それらの政策変更を受けて、国債の長期金利は１%を上回る水準まで上昇しています（図表６）。

米連邦準備理事会（ＦＲＢ）などが利下げに踏み切るなかでも、日銀は今後も緩やかな利上げを継続する方針です。一段の金利上昇への警戒感が、Ｊリークの重しになったとみられます。

図表６. 国内金利と東証リート指数



(注) データは12月12日まで

(出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

□今後の見通し

日銀の利上げへの警戒感などから、Ｊリークは上値の重い展開が予想されます。ただ、好転の兆しはあります。

第一に、不動産市況の回復です。オフィス市場の空室率は低下傾向が続いているほか、今年に入り賃料は上昇しています（図表７）。１１月の東京都心のオフィス空室率は、オフィスの拡張に伴う大型成約があったほか、解約が少なかったことが寄与し、前月から０.３２ポイント低下の４.１６%となりました。低下は６か月連続です。オフィス平均賃料も１０か月連続で上昇しました。

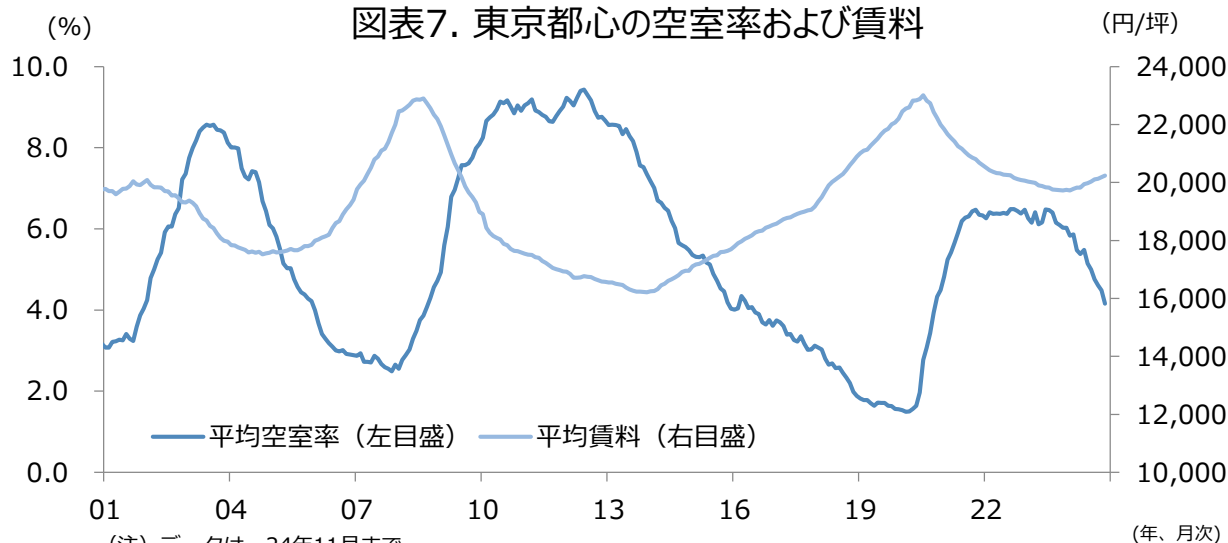
第二に、投資妙味が増していることです。長期金利と比較したＪリークの分配金利回りは４%を超えており、２００２年３月からの平均３.５%程度と比べると、相対的な投資妙味が高まっています（図表８）

こうした好材料が改めて注目され、投資家の資金流入が回復すると、Ｊリーク市場は持ち直しを探る動きとなることも想定されます。

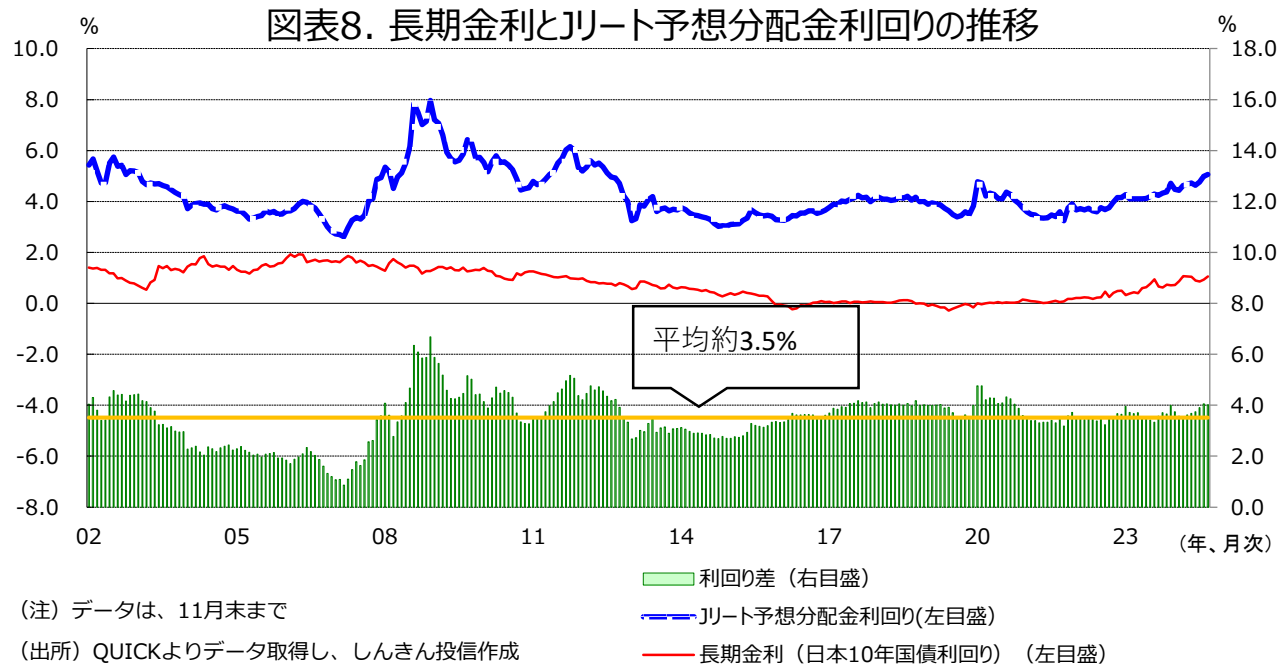


しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

図表7. 東京都心の空室率および賃料



図表8. 長期金利とリート予想分配金利回りの推移



(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。