

# 不動産投資信託（J-REIT） について

～J-REITの市場動向～



## アセットマネジメントOne

商号等：アセットマネジメントOne株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324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

J-REITの市場動向	P.2
不動産市況 ～空室率と賃料～	P.3
不動産市況 ～オフィスビルの供給量～	P.4
不動産市況 ～地価動向～	P.5
各セクターの空室率	P.6
セクター別のマーケット概況（物流・商業）	P.7
セクター別のマーケット概況（ホテル・住宅）	P.8
J-REITのNAV倍率	P.9
J-REITの増資および投資法人債の発行	P.10
J-REITの資金調達と物件取得	P.11

東証REIT指数と1口当たり配当金額	P.12
配当利回り、REITと国債の利回り格差	P.13
価格水準 ～REIT指数の値動き～	P.14
J-REITの投資部門別売買状況	P.15
海外投資家からみたJ-REIT	P.16
政策の後押し ～日銀買入れ、年金資金によるJ-REIT投資～	P.17
日米の金融政策	P.18
都市圏の人口増加とJ-REIT市場	P.19
多様化するJ-REIT	P.20
今後のインフラ整備・再開発	P.21
ご参考：J-REIT市場におけるESG投資の取り組み	P.22

# J-REITの市場動向

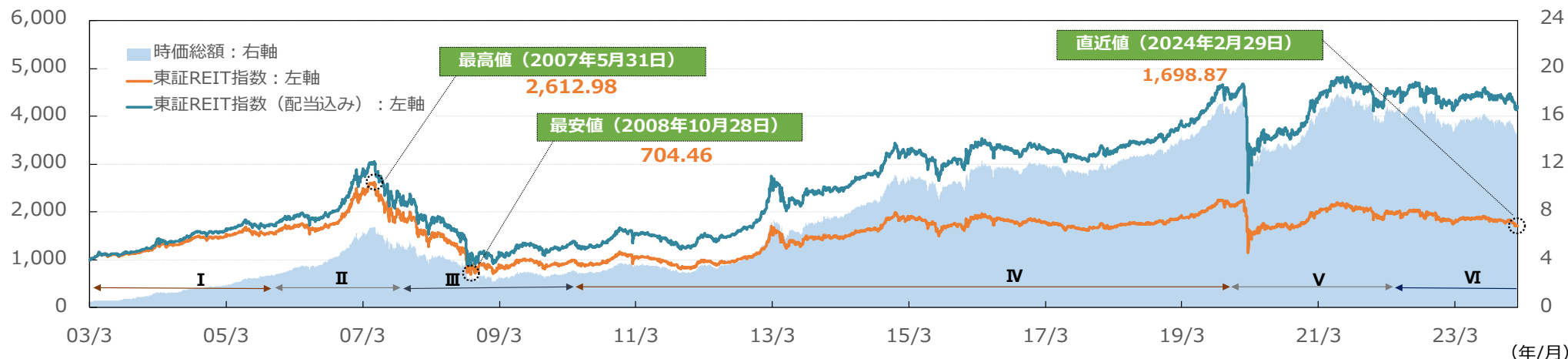
- 東証REIT指数は、2003年3月の公表開始以来堅調に推移し、2007年5月31日に最高値を付けましたが、一部のJ-REITに対する信用不安やリーマン・ショックなどを受けて大きく下落しましたが、2009年以降は政府による支援やオフィス市況改善への期待などを背景に東証REIT指数は上昇基調となりました。
- しかし2020年に入り新型コロナウイルスの世界的な感染拡大で下落基調に転じ、3月19日には世界の金融市場の混乱を受けた国内外の機関投資家などによる換金とリスク回避を目的とする売却が主導して、東証REIT指数は前日比▲18.5%と歴史的な下落率を記録しました。その後は政府や中央銀行による大規模な財政・金融政策、ワクチン開発の進捗などを受けて指数が急反発するなど値動きが大きい展開となり、2021年半ばにかけて感染拡大前の高水準を概ね回復しました。2022年12月に日銀が長期金利の変動許容幅を±0.5%に拡大したことが事実上の利上げと受け止められ、急落しました。その後は下げ止まる局面があったものの、足もとでも日銀の金融政策の先行き不透明感などにより軟調な推移となりました。

## ■東証REIT指数と時価総額の推移

(ポイント)

(2003年3月31日～2024年2月29日:日次)

(兆円)



**I**

- ①国内金融機関の配当利回りに着目した、J-REITに対する需要。
- ②不動産市況の改善。
- ③景気回復期待。

**II**

- ①利益確定売り・需要悪化懸念・金利上昇により一時下落。
- ②J-REITの配当利回りの高さや不動産市況の改善に着目した外国人投資家の買いが膨らみ大幅に上昇。
- ③東証REIT指数最高値を更新。

**III**

- ①米国サブプライムローン問題を発端とした信用収縮を背景に下落。
- ②一部J-REITスポンサー企業およびJ-REITに対する信用不安が増大し、財務内容と信用力の面で各J-REITのパフォーマンスの格差が拡大。

**IV**

- ①2010年10月、日銀がJ-REITを500億円程度買入れることを決定。
- ②2013年4月に日銀が「量的・質的金融緩和」を導入。
- ③2016年1月に日銀がマイナス金利導入を決定。J-REITの収益拡大期待で、東証REIT指数は堅調に推移。

**V**

- ①2020年、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を受けて、世界のREIT価格が急落
- ②2020年、各国政府は大規模な財政政策を実施。中央銀行は、量的緩和政策で支援。

**VI**

- ①2022年3月、FRB（米連邦準備理事会）がゼロ金利政策を解除し、3年3カ月ぶりの利上げを実施。
- ②2023年7月、日銀が長短金利操作の柔軟化を決定。

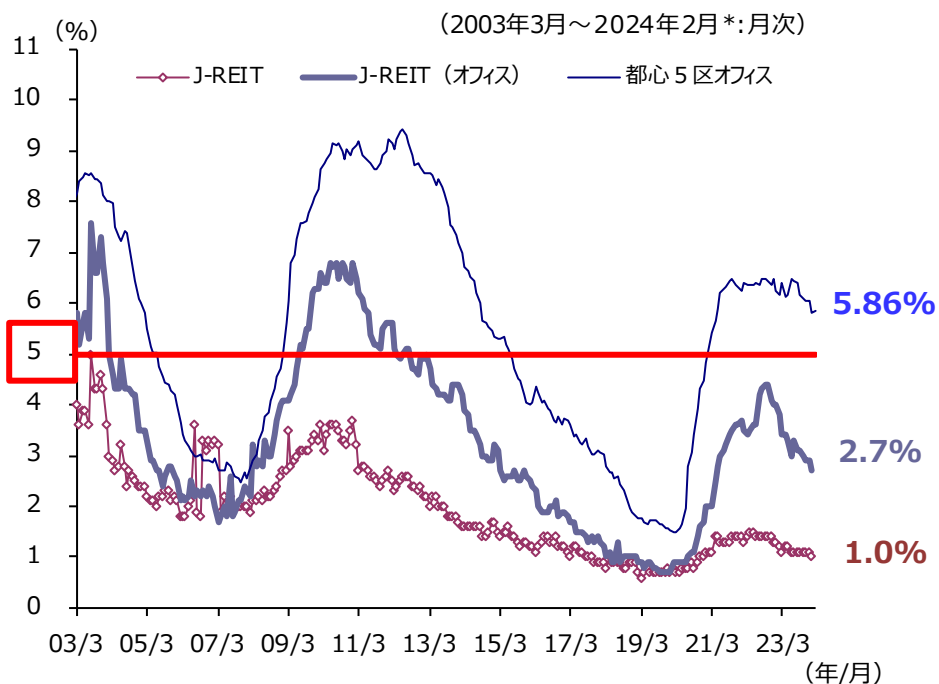
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は、将来における東証REIT指数と時価総額の推移を示唆・保証するものではありません。

# 不動産市況 ～空室率と賃料～

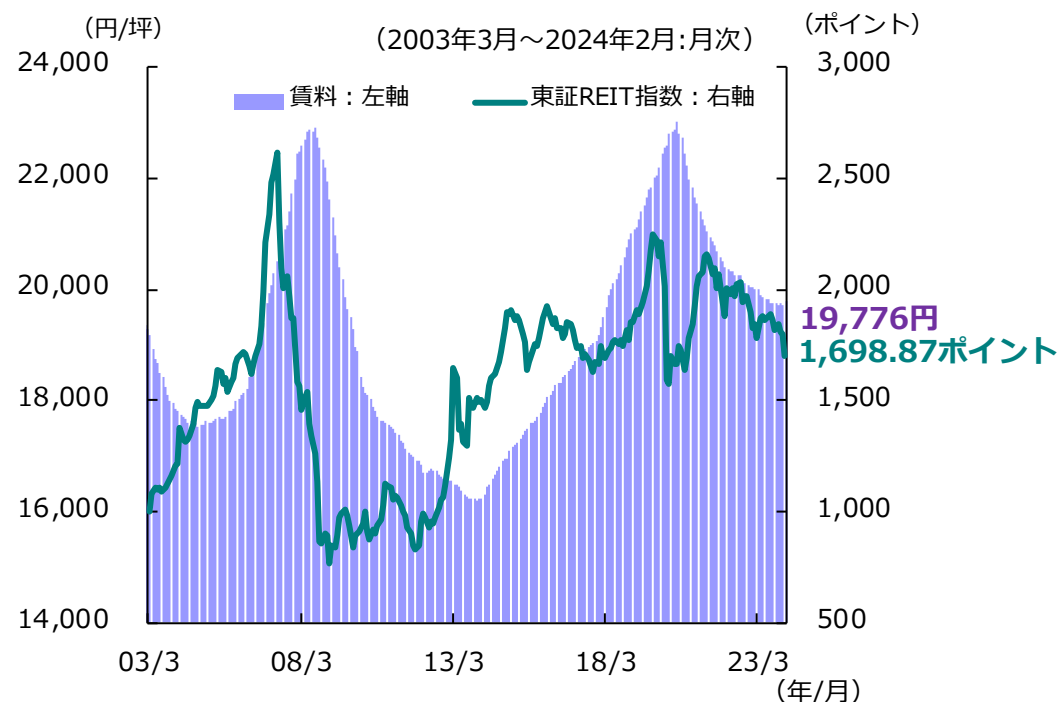
- 都心5区オフィスビル平均空室率は2011年頃から低下傾向にありました。しかし、その後新型コロナウイルス感染拡大によるテレワークの普及などにより上昇し、2021年6月からは6%台での推移が続き、足もとでは5%台での推移となりました。
- 空室率の上昇に伴い、都心5区オフィスビル平均賃料は2020年8月に80カ月ぶりに下落に転じました。都心5区のオフィス空室率が借り手側が賃料交渉を優位に進めやすくなるとされる5%を超えて推移していますが、足もとで賃料には下げ止まりの兆しがあります。J-REIT（オフィス）の空室率は足もとで2.7%程度と相対的に低水準にとどまっていることから保有物件の競争力があると示唆されます。

## ■ J-REIT空室率と都心5区オフィスビル平均空室率の推移



\*J-REITおよびJ-REIT（オフィス）空室率は2024年1月までの値。

## ■ 東証REIT指数と都心5区オフィスビル平均賃料の推移



出所：ブルームバーグ、三鬼商事および一般社団法人投資信託協会のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

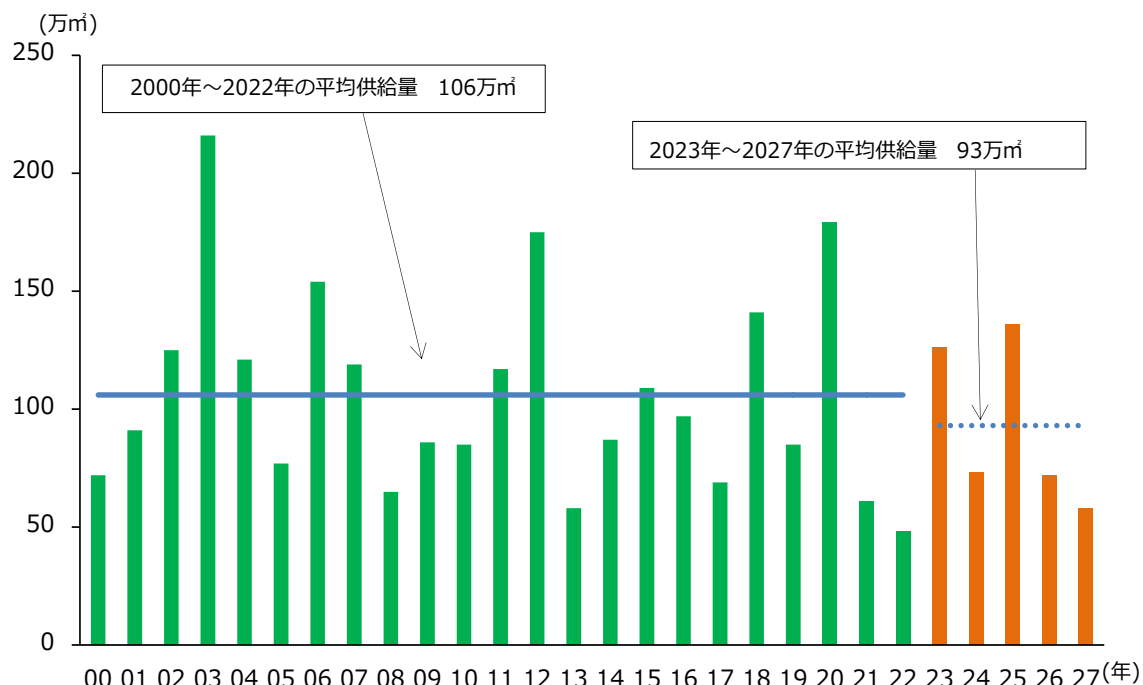
※都心5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

※上記は、将来における空室率と賃料および東証REIT指数の推移を示唆・保証するものではありません。

# 不動産市況 ～オフィスビルの供給量～

- 2022年の供給量は48万㎡にとどまり、2000年以降で最も少ない供給量となりました。2023年と2025年に一定の供給があるものの、今後5年間の平均供給は93万㎡と2000年以降の平均を下回る低水準となっており、需給は引き締まっていくと見込まれています。
- 東京都は法人税率引き下げを軸に外資系金融企業40社を東京都へ誘致することを目指すなどの「国際金融都市・東京」構想骨子を発表しました。こうした取り組みなどによってオフィスビルの新規需要が喚起されれば、新型コロナウイルスによる行動様式の変化による需給悪化を緩和することにつながると考えられます。

## ■ 東京都内の大規模オフィスビル供給量の推移



期間：2000年～2027年（年次）

出所：森トラスト株式会社 のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※東京23区内の大規模オフィスビル（オフィス延床面積10,000㎡以上）の物件の供給量

※2023年以降は、着工済み・未竣工の物件および未着工・未竣工の物件

※上記グラフは、将来における東京都内の大規模オフィスビル供給量の推移を示唆・保証するものではありません。

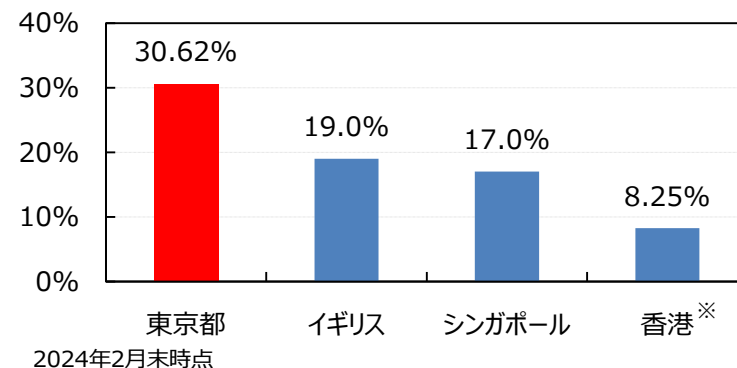
## ■ 国際金融都市・東京構想

東京都へ金融系  
外国企業が集積

法人税率を、Fintechや  
資産運用業などに限定して引き下げ

国際金融都市  
東京へ

## ■ 東京都と金融ハブ諸国の法人実効税率



出所：各種報道、JETRO（日本貿易振興機構）のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※200万香港ドルまでの課税所得に対する税率。200万香港ドルを超える課税所得に対する税率は

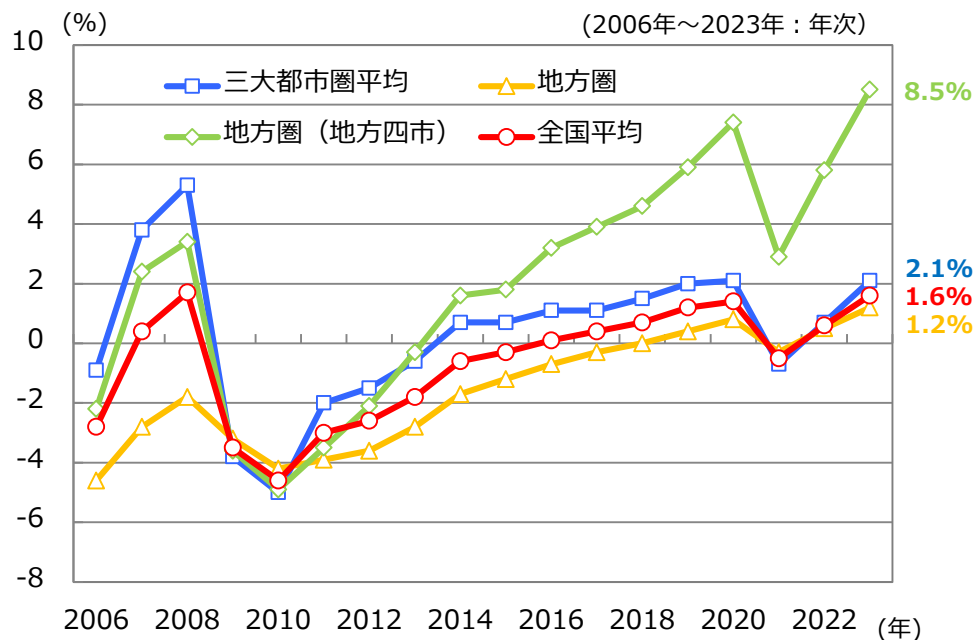
基本税率の16.5%

※上記は過去の情報および予測であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

# 不動産市況 ～地価動向～

- 2023年1月1日時点の公示地価は、全国の全用途平均が2年連続で上昇し、上昇率が拡大しました。新型コロナウイルス感染拡大の影響で弱含んでいた地価は、景気が緩やかに持ち直しているなか、都市圏を中心に上昇が継続するとともに、地方圏においても上昇範囲が広がるなど、新型コロナウイルス感染拡大前への回復傾向が顕著になりました。
- 地価LOOKレポートによれば、直近の2023年10-12月期は全国的に持ち直しの動きが継続しました。住宅地ではマンション市場が堅調であったことから上昇が継続し、商業地でも人流の回復傾向を受け店舗需要の回復や東京都心部でオフィス需要の持ち直し傾向がみられたことなどから、上昇傾向が継続しました。

## ■ 公示地価

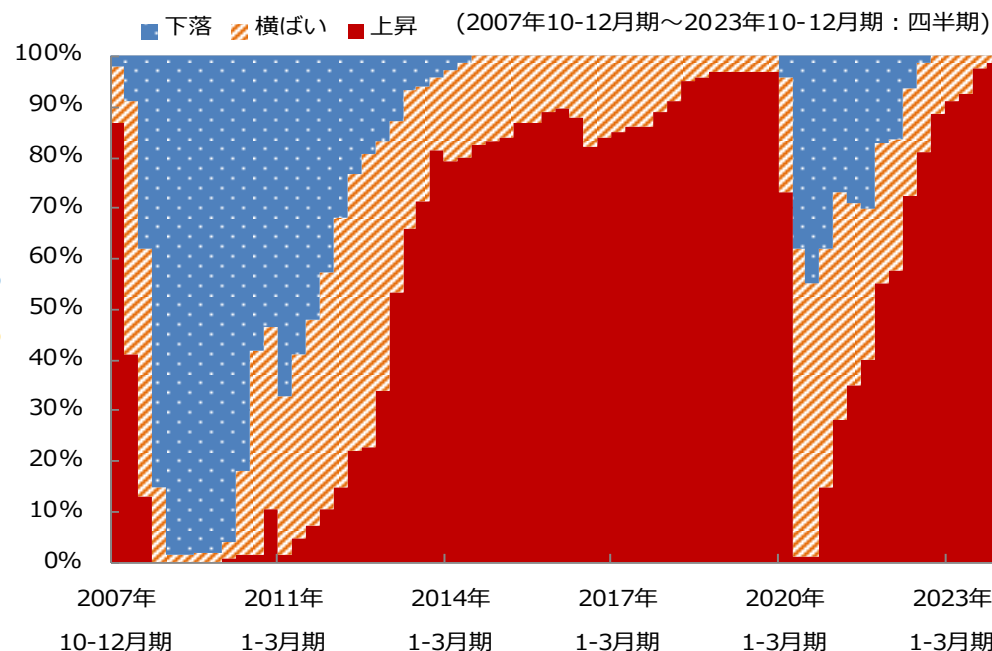


※全用途平均、前年比。

出所：国土交通省のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記グラフは、将来における地価動向を示唆・保証するものではありません。

## ■ 地価LOOKレポート

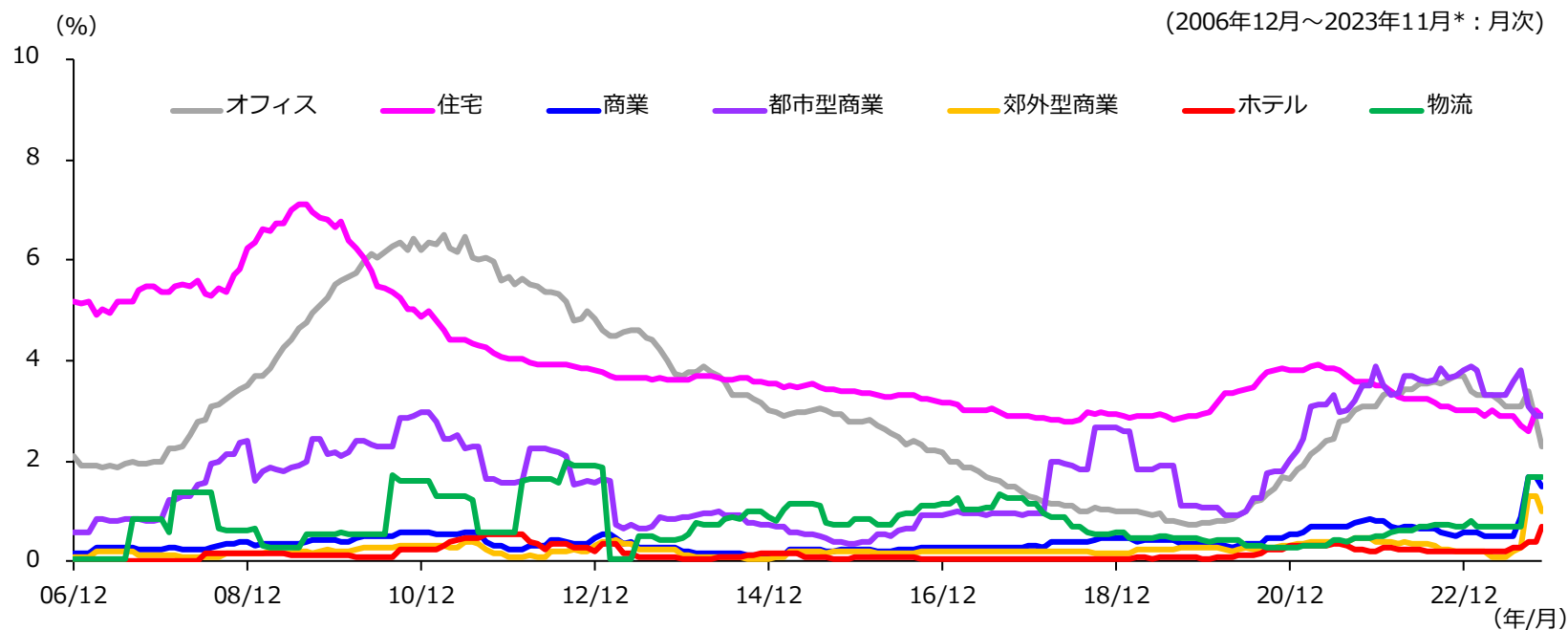


※「地価LOOKレポート」は、地価動向を先行的に表しやすい高度利用地等の地区（三大都市圏、地方中心都市等）における地価動向を国土交通省が四半期ごとに集約するものです。前期と比較した地価動向を上昇・横ばい・下落で表しています。なお、対象地区は変更される場合があります。

# 各セクターの空室率

- J-REIT物件を含んだARES Japan Property Indexの空室率は、リーマンショックで上昇した後、徐々に低下しました。
- 2020年以降は、新型コロナウイルス感染拡大による行動制限や生活様式の変化により、J-REITの主軸であるオフィスセクターの空室率は高い水準にありましたが、足もとではやや低下しています。しかし、今後も空室率の変化に引き続き注視していく必要があります。また、直近の物流セクターの空室率は足もとで比較的大きく上昇していますが、計算結果となる物件数が少なかったことによる影響を受けた可能性があるため、今後確報値を確認する必要があります。

## ■資産タイプ別平均空室率の推移



\* 2023年6月以降は速報値

出所：不動産証券化協会（ARES）のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

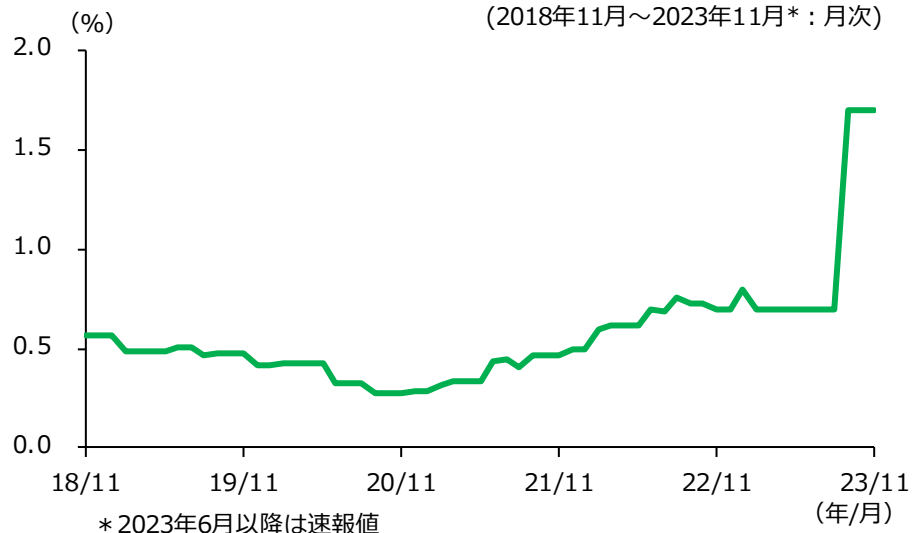
# セクター別のマーケット概況（物流・商業）

## 物流

- 物流施設の空室率は、供給量の増加に伴い2017年にかけて上昇する場面があったものの、Eコマースの進展に伴う需要拡大を受け、低下傾向にありました。
- その後も空室率は低水準での推移が続きましたが、足もとで比較的大きく上昇しています。計算結果となる物件数が少なかったことによる影響を受けた可能性があるため、今後確報値を確認する必要があります。

### ■ 物流施設の空室率の推移

(2018年11月～2023年11月\*：月次)



出所：ARESのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

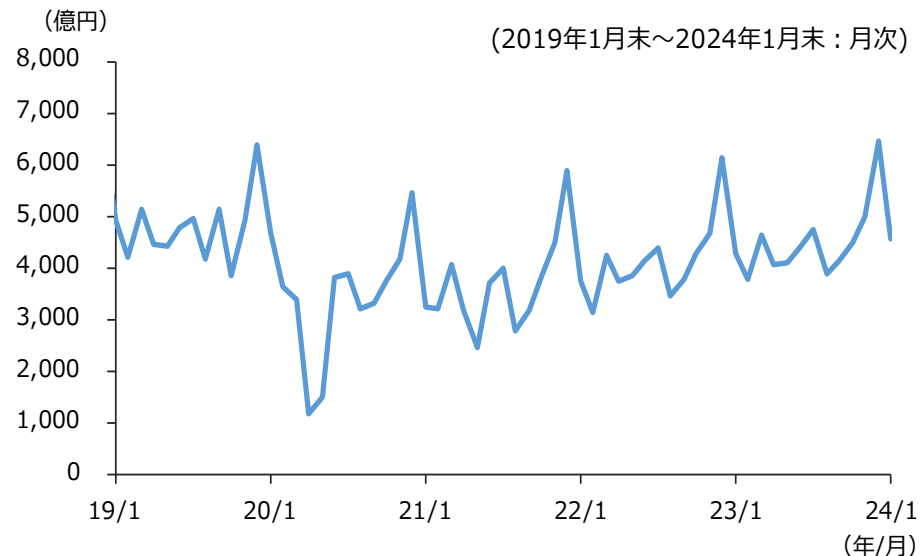
※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

## 商業

- 長期契約が多いこともあり、商業施設の稼働率は安定した水準を保ってきましたが、足もとでは新型コロナウイルスの影響で空室率は上昇しました。
- 今後、商業施設をみるうえでは、百貨店などの小売店（エンドテナント）の売上に注目しています。特に、新型コロナウイルスの水際対策が終了したことなどによるインバウンドによる売上回復が継続するかが注目されます。

### ■ 全国百貨店売上高の推移

(2019年1月末～2024年1月末：月次)



出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

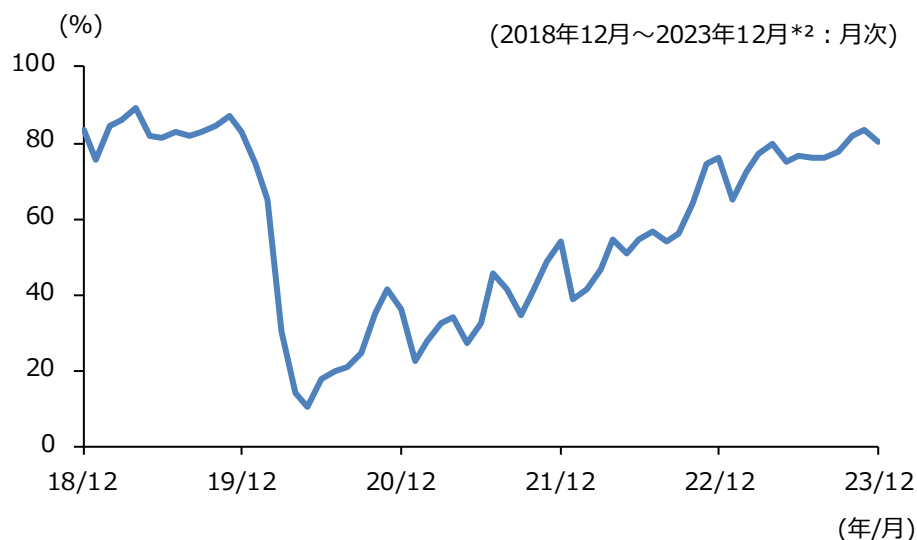


# セクター別のマーケット概況（ホテル・住宅）

## ホテル

- インバウンドの増加が政策として進められてきた成果もあり、宿泊客数は2012年ごろから高水準を維持してきました。
- しかし、2020年以降は新型コロナウイルス感染拡大により、宿泊と飲食の需要やインバウンド需要の急減で、稼働率は急落しました。その後新型コロナウイルスの水際対策が終了し、足もとでは訪日外国人客数も回復しており、政府の観光再始動事業などの政策支援の効果が注目されます。

### ■ 東京都の宿泊施設\*1の客室稼働率の推移

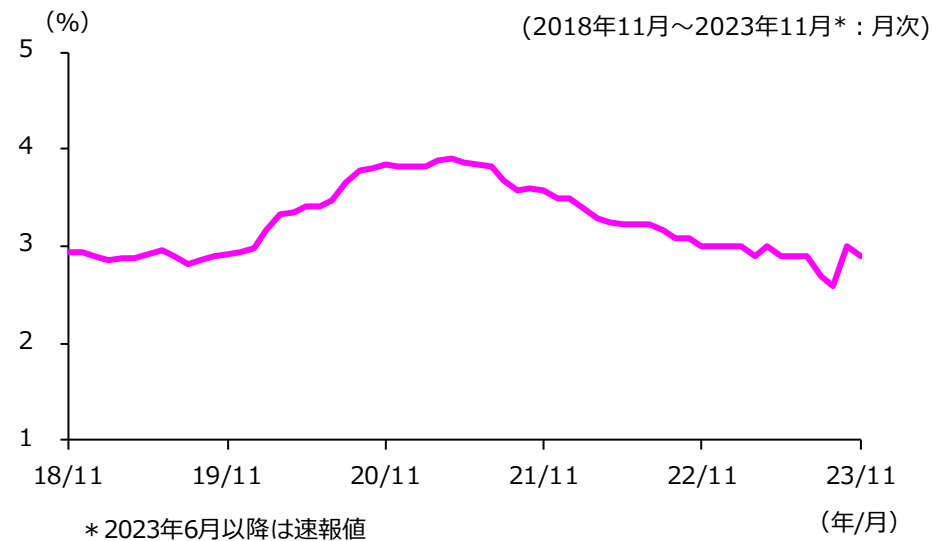


\*1：従業員数10人以上の施設 \*2：2023年1月以降は速報値  
出所：観光庁のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

## 住宅

- 近年では、都市部の人口増加が進むなか、賃貸マンションの稼働率は高水準を維持してきました。需要が堅調ななかで供給量が大きく増えなかったこともあり、空室率は低水準での推移が続きました。
- 新型コロナウイルスの影響で新規入居が進みにくいこともあり、空室率が上昇する局面がありました。しかし、その後は経済活動が再開されるなか転勤や引っ越しなどの動きも回復し、低下傾向となっています。

### ■ 住宅の空室率の推移



\* 2023年6月以降は速報値

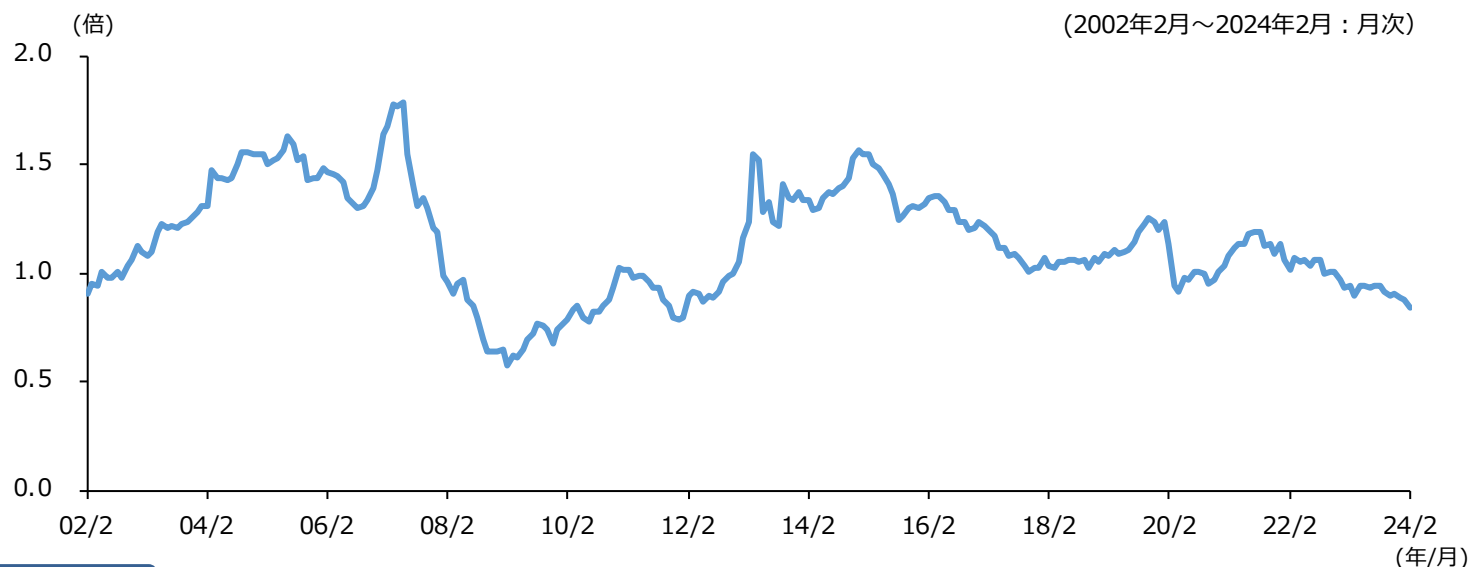
出所：ARESのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# J-REITのNAV倍率

- NAV倍率は保有する資産の価値との対比で株価を見る指標です。過去の推移を見ますと、J-REITは1倍以上で評価されていた局面が多いことがわかります。2007年には1.8倍近くまで上昇しましたが、リーマンショックが起こると0.6倍程度にまで低下しました。その後は、金融緩和政策も追い風となり、再びNAV倍率は堅調に推移して1.5倍程度となる局面もありました。
- NAV倍率は、新型コロナウイルス感染拡大により大幅に売られた2020年3月に0.9倍程度まで下がった後、世界的な財政・金融政策が奏功して1.0倍以上に回復したものの、足もとでは日銀の金融政策の修正への思惑などにより0.8倍台で推移しました。

## ■ J-REITのNAV倍率の推移



### NAV倍率とは？

NAV (Net Asset Value) は不動産の含み損益を反映させたいわゆる時価ベースでの純資産価値を意味しており、NAV倍率とは現在のJ-REITの株価が1口あたりNAVに対して何倍かを示します。一般に、倍率が高いほど株価が割高、低いほど割安であることを意味します。

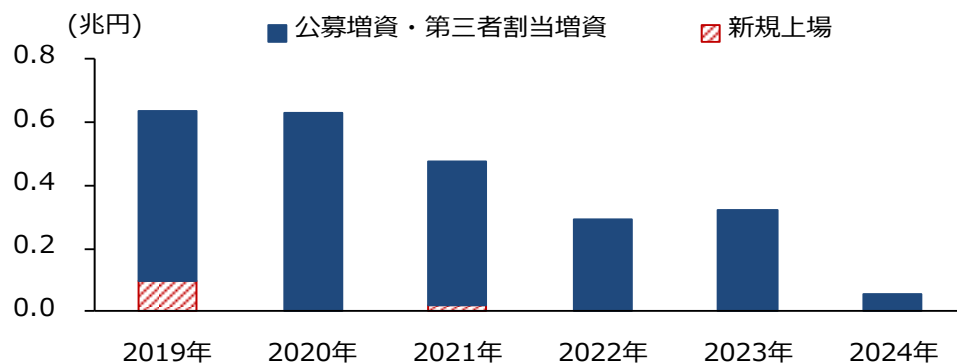
出所：ARESのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# J-REITの増資および投資法人債の発行

- 日銀による金融緩和や不動産市況好転の継続などを背景に、J-REITの公募投資法人債の起債が比較的高水準ありました。しかし、2020年の新型コロナウイルス感染拡大による影響などから、足もとではその動きは低調となりました。
- 増資の増加は、短期的には需給軟化からJ-REITの下落要因となりえます。しかし、公募増資や投資法人債の発行等により調達した資金で新たな優良資産を選別して取得することで、J-REITの収益力向上や財務体質の改善・強化につながる事が期待されます。

## ■ J-REITの増資状況



※期間：2019年～2024年（年次、ただし2024年は2月末まで）

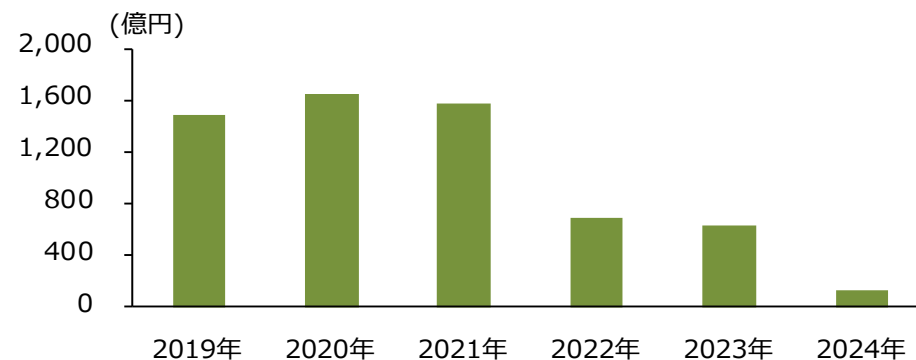
### 2023年10月以降（払込期日）の主な\*公募増資

\*新規上場および発行額（払込金額）が100億円以上のもの。

（2024年2月末時点）

投資法人	払込期日	発行額 (億円)	主な資金用途
大和証券リビング投資法人	2023/10/12	137	公募増資
産業ファンド投資法人	2024/2/28	473	公募増資

## ■ J-REITの投資法人債の起債状況



※期間：2019年～2024年（年次、ただし2024年は2月末まで）

### 2023年10月以降（払込期日）の主な\*公募投資法人債

\*発行額（払込金額）が40億円以上のもの。

（2024年2月末時点）

投資法人	払込期日	発行額 (億円)	主な資金用途
ユナイテッド・アーバン投資法人	2023/10/17	70	借入金返済

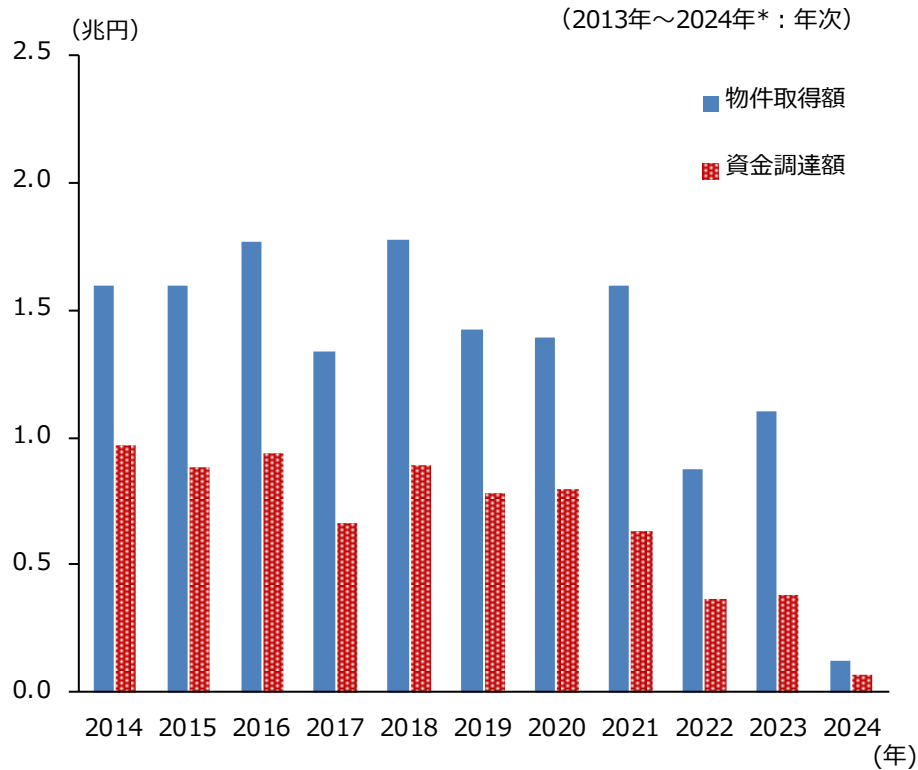
出所：ARESおよび各投資法人のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は、将来におけるJ-REITの増資および投資法人債の起債状況を示唆・保証するものではありません。

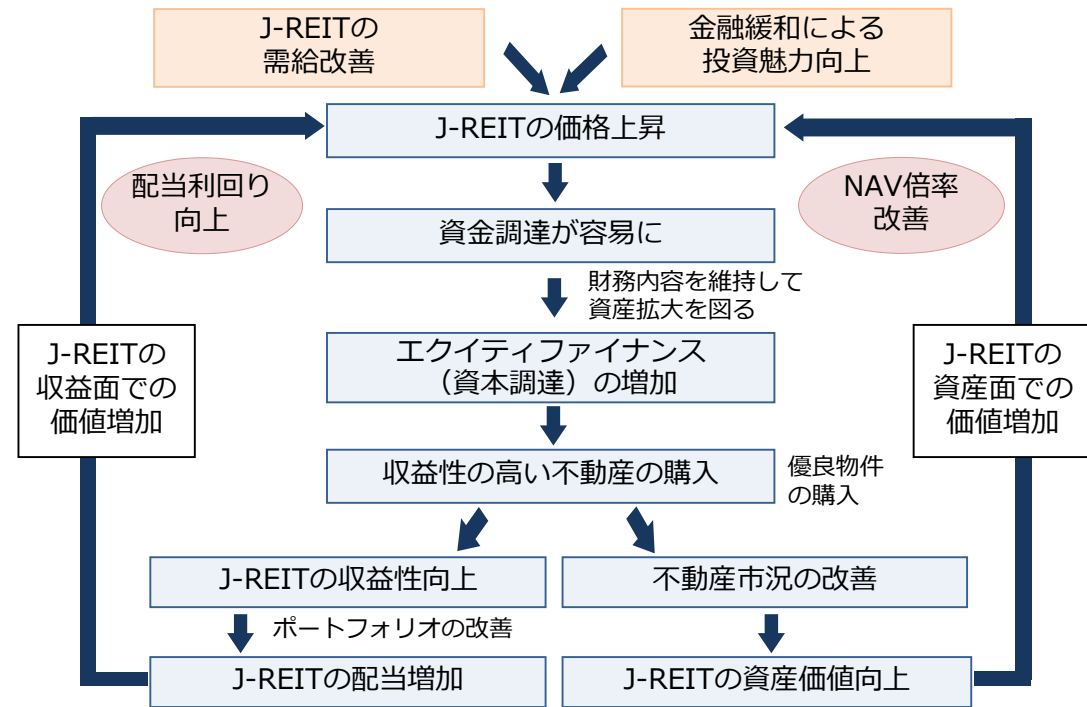
# J-REITの資金調達と物件取得

- 2013年以降、J-REITの物件取得が活発に行われていましたが、足もとでは不動産ニーズに変化があるなか物件取得は抑制されています。
- 収益性を重視した物件の入替などにより配当の維持・増加ができれば、J-REIT市場は底固い展開が期待されます。

## ■ J-REITの資金調達額と物件取得額の推移



## ■ J-REIT市場の循環の仕組み (イメージ図)



※J-REITの資金調達額は、募集（公募増資・第三者割当増資および新規上場）と投資法人債の合算。

出所：ARESのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

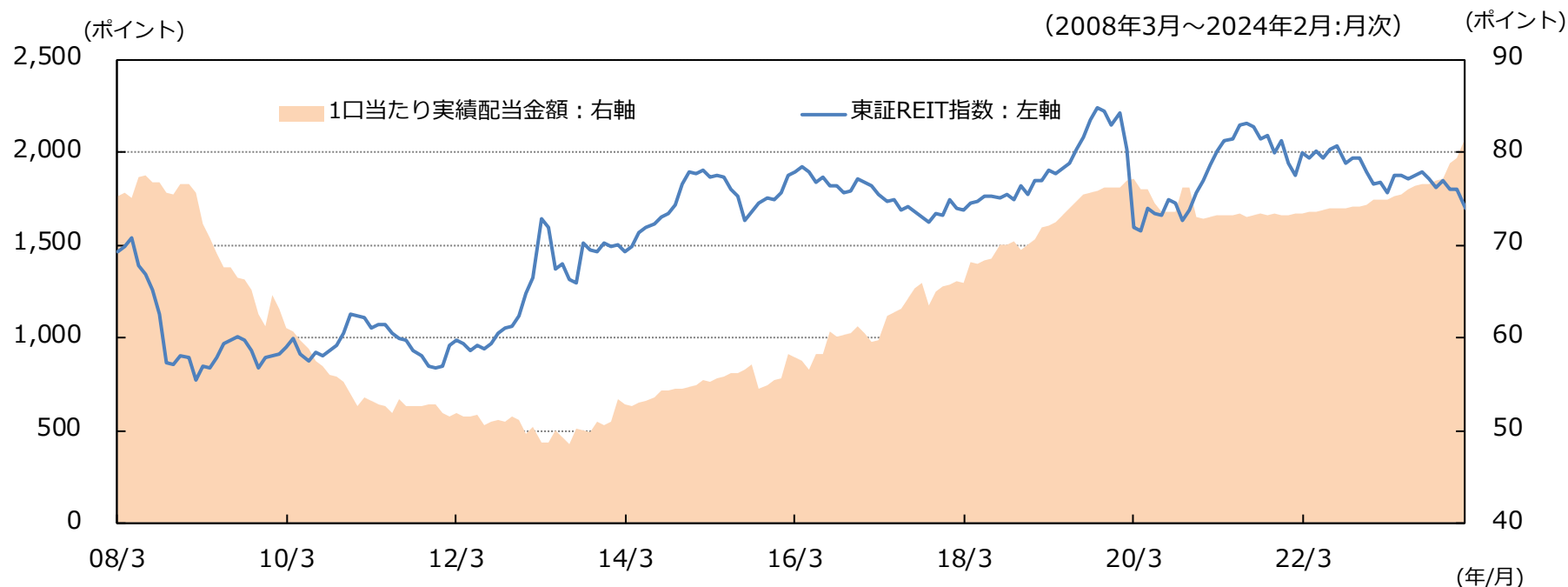
※上記は、将来におけるJ-REITの資金調達額と物件取得額の推移を示唆・保証するものではありません。

※右上図は、J-REIT市場の循環の仕組みを投資家の皆さまにご理解いただくためにイメージ化したものであり、必ずこの通りになるとは限りません。

# 東証REIT指数と1口当たり配当金額

- 保有物件の賃料収入の増加や、新規物件取得による1口当たり配当金の増加、低金利を背景とした負債コストの低減などから、J-REITの収益は改善・拡大してきました。
- J-REITの1口当たり実績配当金額は、2020年4月以降に減少する局面があったものの、その後は堅調に推移しています。

## ■ 東証REIT指数とJ-REITの1口当たり実績配当金額の推移



※J-REITの1口当たり実績配当金額は、過去1年間に権利落ちとなった配当金額をポイント（実績配当金額＝東証REIT指数×実績配当利回り÷100）で示したものです。J-REITの1口当たり実績配当金額は、新規上場や合併などが行われた際に、データ算出上の影響により値が低下することがあります。

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

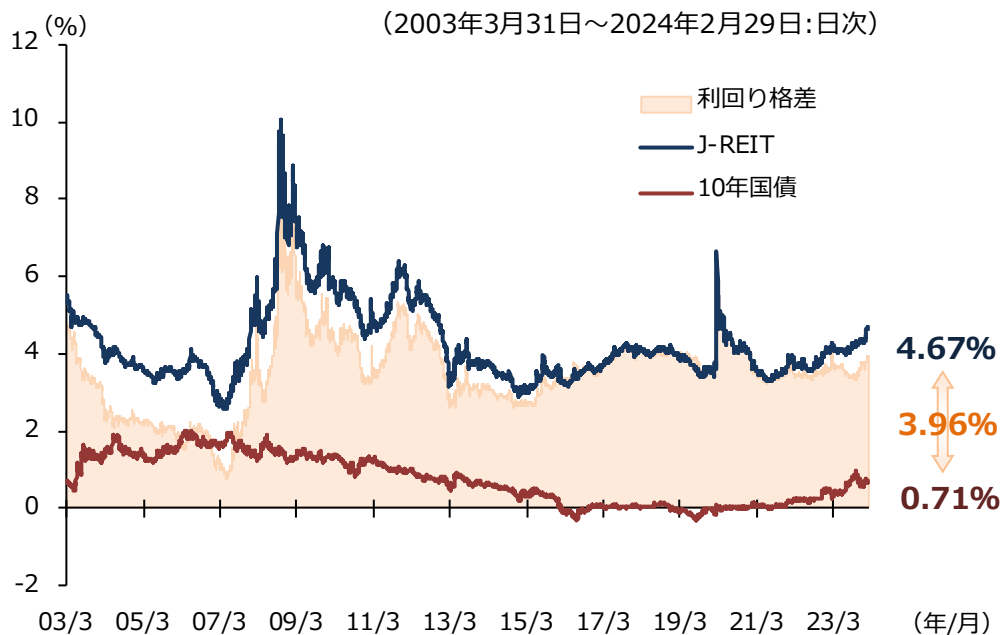
※上記は、将来における東証REIT指数とJ-REITの1口当たり実績配当金額の推移を示唆・保証するものではありません。

# 配当利回り、REITと国債の利回り格差

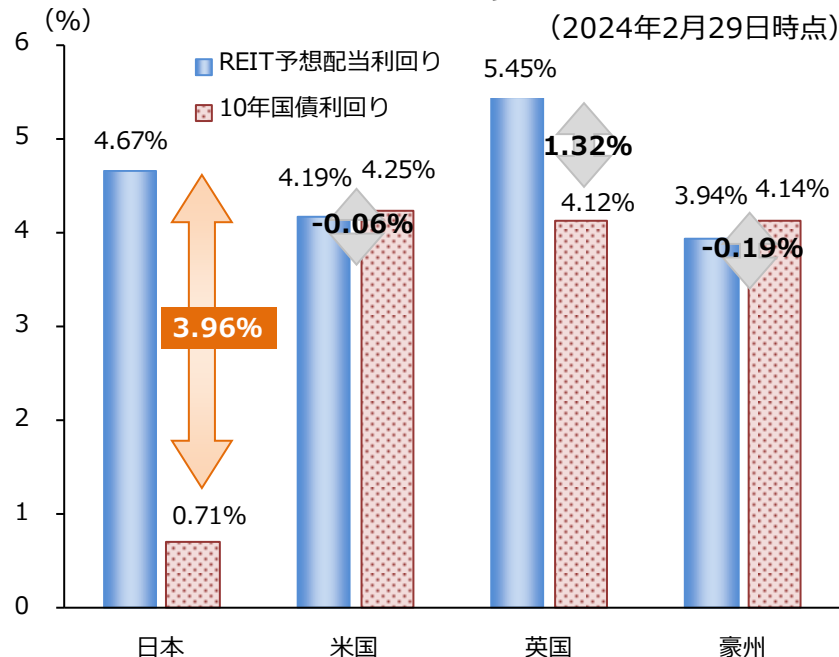
- 足もとで日銀が長短金利操作の柔軟化を行うなどその政策動向に注目が集まっていますが、J-REITの配当利回りは日本の10年国債利回りより高い水準にあります。
- 他の主要国と比較してREITと10年国債の利回り格差が大きい日本では、利回り格差が縮小(J-REIT価格が上昇)する余地があるとも考えられます。

※J-REITの配当利回りの算出は、市場における価格の変動による損益は考慮されません。J-REITは、一般的な債券とは異なり元本での償還を目指すものではなく、利回りがあらかじめ定められているものではありません。

## ■ J-REITと10年国債の利回り推移



## ■ 主要国REITと10年国債利回りの比較



出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※主要国REITの予想配当利回りを用いた指数は次のとおり。日本：東証REIT指数、米国：FTSE NAREIT All Equity REITs指数、英国：FTSE EPRA/NAREIT UK指数、豪州：S&P/ASX200REIT指数。

利回りは、指数構成銘柄の変更などにより、大きく変動することがあります。

※利回り格差は、小数第3位を四捨五入しているため、REIT予想配当利回りから10年国債利回りを控除した値と一致しない場合があります。

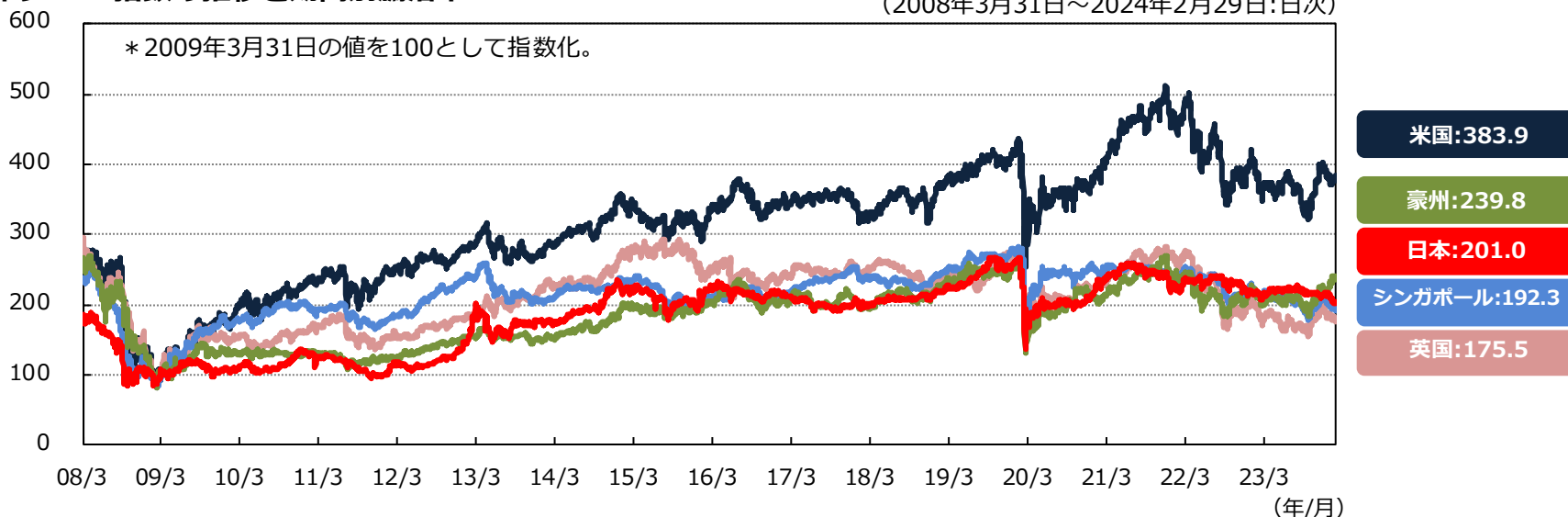
※上記は、将来における各国のREITと10年国債利回りを示唆・保証するものではありません。

# 価格水準 ～REIT指数の値動き～

- 主要各国のREITは、リーマン・ショックの影響等から大きく下落しましたが、その後は世界景気の回復等を背景とした不動産ファンダメンタルズの改善を受け、上昇傾向で推移しました。
- 2020年3月に新型コロナウイルス感染拡大の影響から大幅に下落する局面がありましたが反発し、インフレに対応する各主要中央銀行の金融引き締めによる金利上昇などを背景に上値の重い動きが続きました。その後は、米国での利上げ停止などへの期待もあり、持ち直す動きもみられます。ただし、日本のREIT指数は日銀の金融政策正常化への警戒感などから足もとは軟調な展開となりました。

## ■ 主要各国のREIT指数の推移と期間別騰落率

(2008年3月31日～2024年2月29日:日次)



※2024年2月29日時点	日本	米国	英国	シンガポール	豪州
2024年1月末～	-5.6%	1.8%	-6.9%	-5.1%	4.5%
2023年11月末～	-7.9%	4.5%	-1.5%	-1.2%	16.6%
2023年8月末～	-10.2%	4.2%	2.5%	-5.0%	11.3%
2023年2月末～	-7.8%	0.0%	-11.2%	-11.1%	11.2%

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※主要各国のREIT指数の推移で用いた指数は次のとおり。

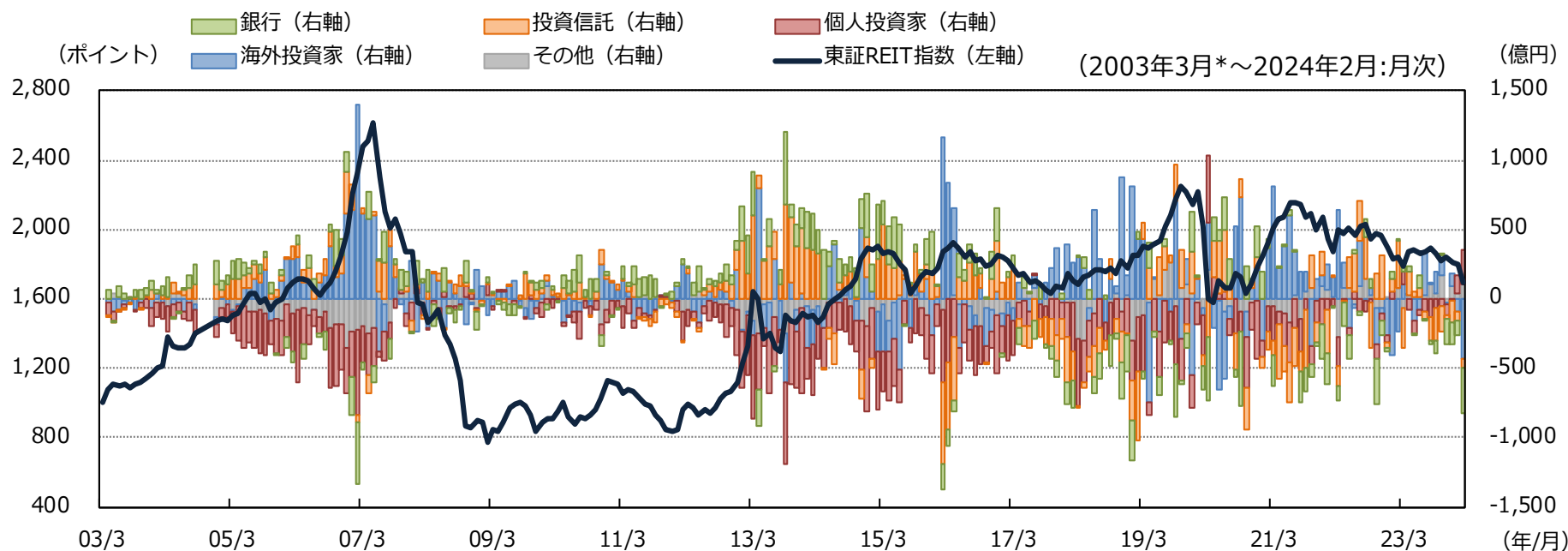
日本：東証REIT指数、米国：FTSE/NAREITエクイティREIT指数、英国：FTSE EPRA/NAREIT UK指数、シンガポール：FTSE ST RE INVEST TRUST指数、豪州：S&P/ASX200REIT指数。

※上記は、将来における主要各国のREIT指数の推移と期間別騰落率を示唆・保証するものではありません。

# J-REITの投資部門別売買状況

● J-REITの売買状況を投資部門別で見ると、2020年8月以降は海外投資家が相対的に高い利回りと安定的な値動きなどのファンダメンタルズに投資妙味があること、J-REITが世界的な株式指数に組み入れられたことを背景に買い越す局面が増えました。しかし、2022年12月に、日銀は金融緩和政策を修正する姿勢を示したことから海外投資家を中心とした売り越しなどによりJ-REIT市場は下落しました。その後も海外投資家や銀行からの投資が限定的となるなか、J-REIT市場は弱含む展開が続きました。

## ■ J-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移



\* 投資部門別売買状況は2003年4月以降の値。

出所：東京証券取引所およびブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

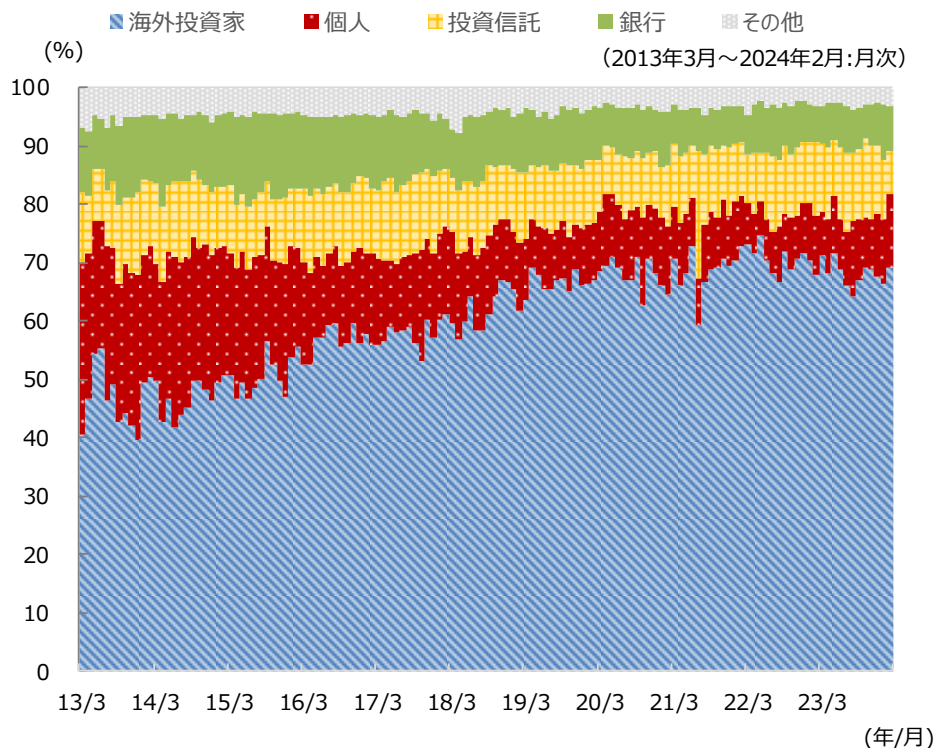
※上記グラフは、将来におけるJ-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移を示唆・保証するものではありません。



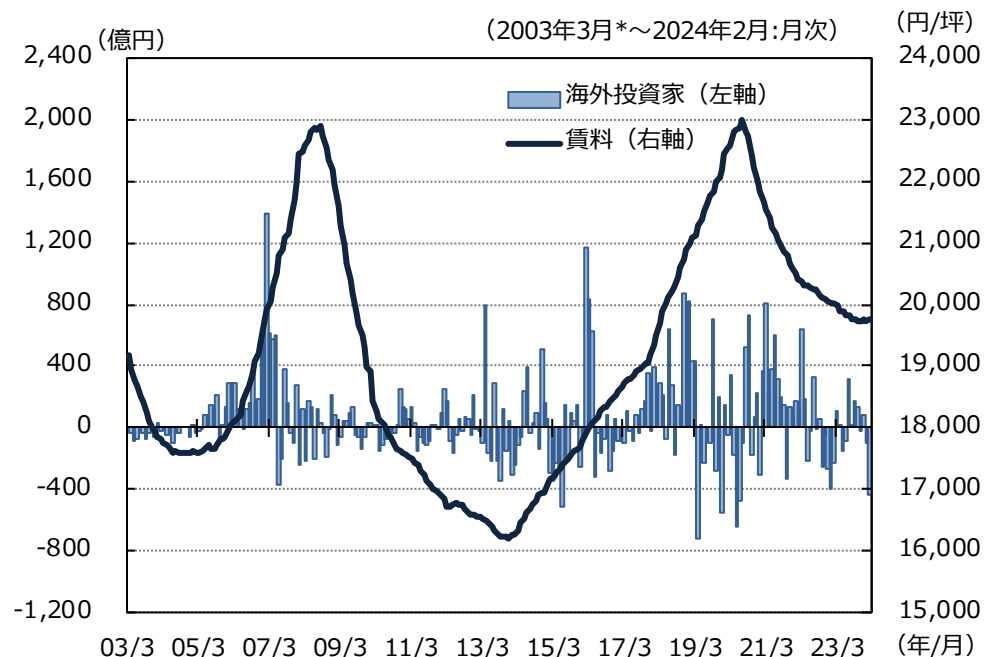
# 海外投資家からみたJ-REIT

- J-REITの委託売買代金全体に占める海外投資家の割合は近年増加傾向にあり、市場に与える影響も相対的に大きくなっています。
- 過去において、オフィスビル賃料の上昇に伴い海外投資家の買越額が増加しました。オフィスビル賃料は2014年以降上昇傾向にありましたが、2020年8月に80ヵ月ぶりに下落しました。その後、他国に比べてJ-REITが割安と見た海外投資家の買いがJ-REITの下支えとなる局面が多くみられました。ただし、足もとでは日銀の金融政策修正の不透明感が台頭しているため、今後も日銀から示される政策姿勢などが注目されます。

## ■ 委託売買代金全体に占める主要投資部門別の割合推移



## ■ 海外投資家の売買状況と都心5区オフィスビル平均賃料の推移



出所：東京証券取引所およびブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

\* 海外投資家の売買状況は2003年4月以降の値。

※上記は、将来における委託売買代金全体に占める主要投資部門別の割合および海外投資家の売買状況と都心5区オフィスビル平均賃料の推移を示唆・保証するものではありません。

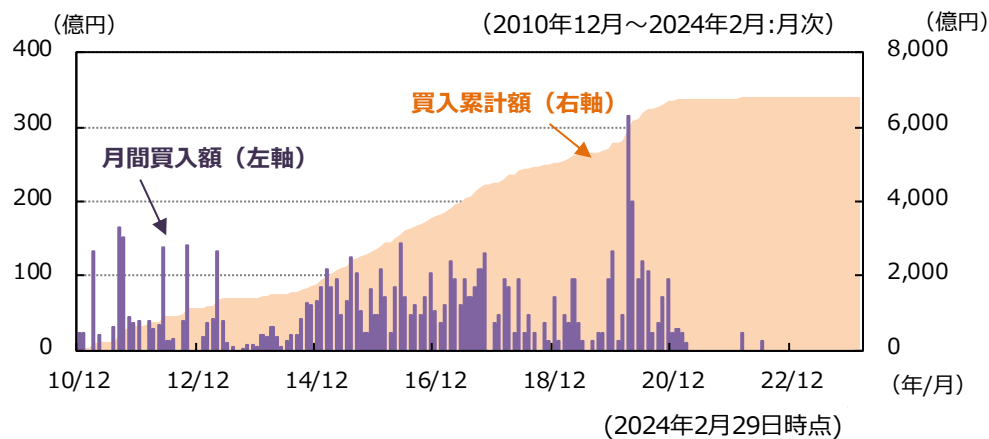
# 政策の後押し ～日銀買入れ、年金資金によるJ-REIT投資～

- 日銀によるJ-REITの年間買入れ予定額は、2020年3月16日の金融政策決定会合において900億円から1,800億円に倍増されました。その後日銀のJ-REITの買入れがJ-REIT市場の下支え要因となる局面が多くみられましたが、足もとでは実際に買入れを行っていないこともあり、今後の日銀の政策姿勢に変化があるかが注目されます。
- 2014年4月に、公的年金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）がJ-REITを投資対象に加えることを発表しました。他の年金資金を含めJ-REIT投資を拡大する投資家が現れるかも注目されます。

## ■日銀によるJ-REITの買入れ

- ・2010年10月に500億円の買入れを決定。その後、2014年10月に900億円、2020年3月に1,800億円に拡大。
- ・2015年12月に銘柄別の買入限度額を、発行済投資口総数の「5%」から「10%」へ引き上げ。

【日銀によるJ-REITの買入状況】



年間買入上限額	1,800億円
2024年買入実施額	0億円
買入累計額	6,823億円

出所：日銀およびGPIFのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は、将来における日銀によるJ-REITの買入状況およびGPIFの運用資産別構成割合を示唆・保証するものではありません。

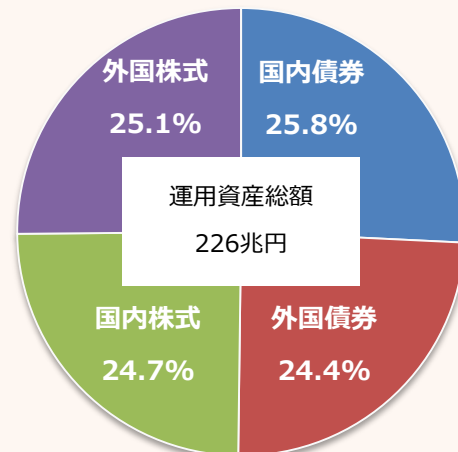
## ■GPIFによるJ-REIT投資の開始

2014年4月にGPIFが国内株式運用部分の見直しを行い、J-REITを投資対象に加えることを発表

- ・運用のベンチマークとして新たに採用する指数の中に、J-REITを含む「MSCI Japan」や「MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ」等を採用

GPIFの運用資産別構成割合

(2023年12月末時点)

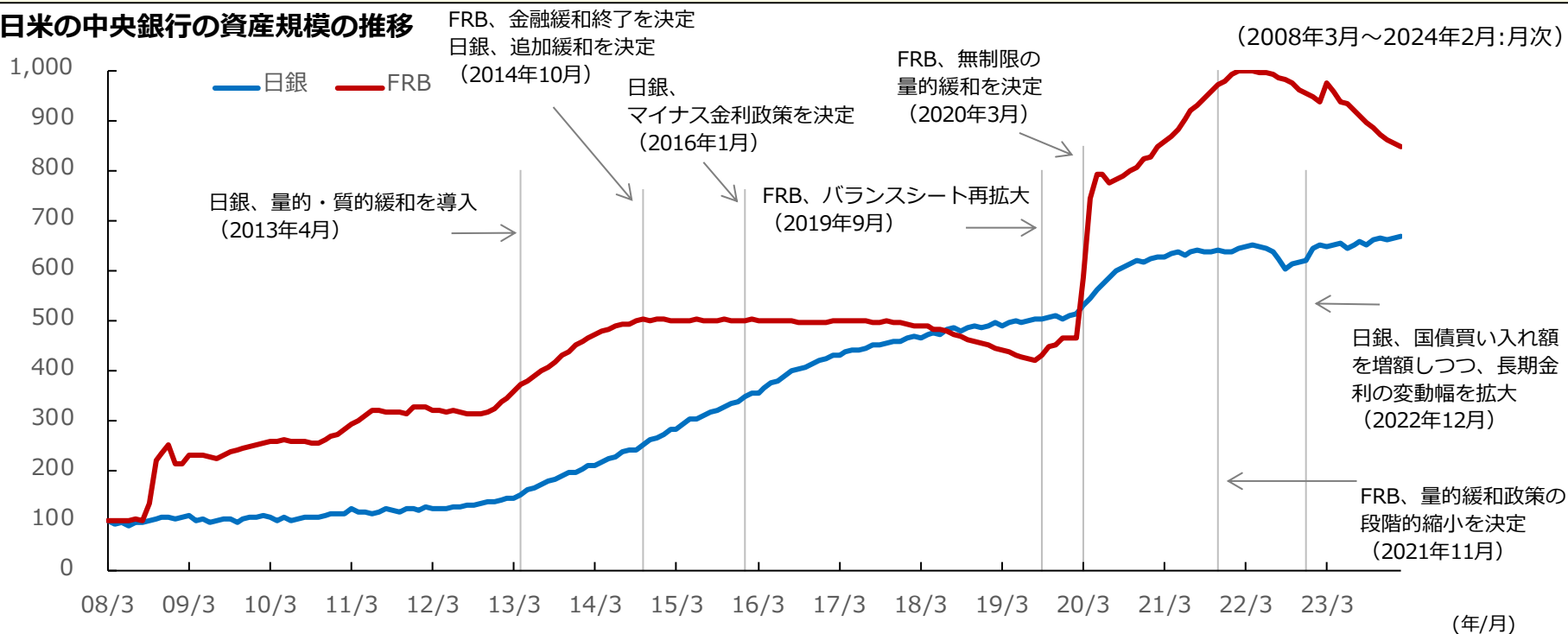


※小数第2位を四捨五入しているため、上記グラフの合計値が100%とならない場合があります。

# 日米の金融政策

- 日本では「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもと、マイナス金利およびマネタリーベースの拡大が継続されています。しかし、2022年7月以降から長短金利操作（YCC）の運用が柔軟化されており、今後の金融政策方針が変更されるかが注目されます。
- 米国では、新型コロナウイルス感染拡大による金融市場の混乱への緊急対策として2020年3月に2度の緊急利下げを行ったほか、無制限の量的緩和を決定したことから、資産規模が急拡大しました。
- FRBは、2022年に入り利上げとバランスシートの圧縮を開始しました。足もとでは、インフレが鈍化していることもあり利上げは停止されており、2024年中に利下げを実施するとの見方が台頭しており、量的引き締め政策の動きが転換するかも注目されます。

## ■ 日米の中央銀行の資産規模の推移



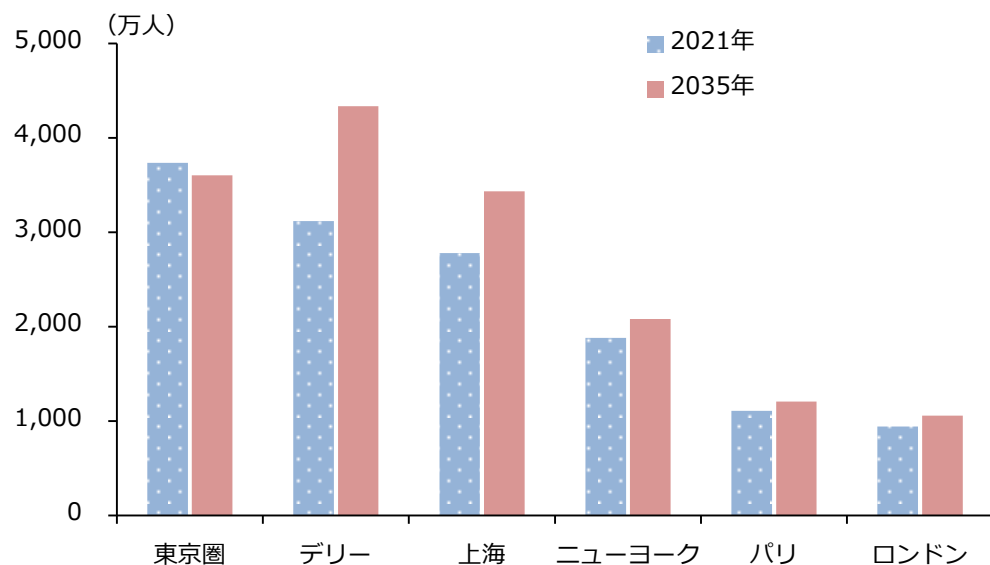
\* 2008年3月末の値を100として指数化。

出所：ブルームバーグおよびFRBのデータをもとにアセットマネジメントOne作成  
※上記は、将来における日銀とFRBの資産規模の推移を示唆・保証するものではありません。

# 都市圏の人口増加とJ-REIT市場

- 都市圏という観点でみると、東京圏の人口は、約3,700万人（2021年推計）を有し、世界最大の規模となっています。2035年時点においても、東京圏の人口は世界屈指の規模を維持すると予測されています。
- J-REITが保有する物件は、東京23区全体で45%程度、関東・近畿の2大都市圏を加えて85%程度を占めています。都市部への人口流入は、オフィスや住宅などの需要増加や、商業施設の売上増加につながると考えられ、J-REIT市場の後押しになるものと期待されます。

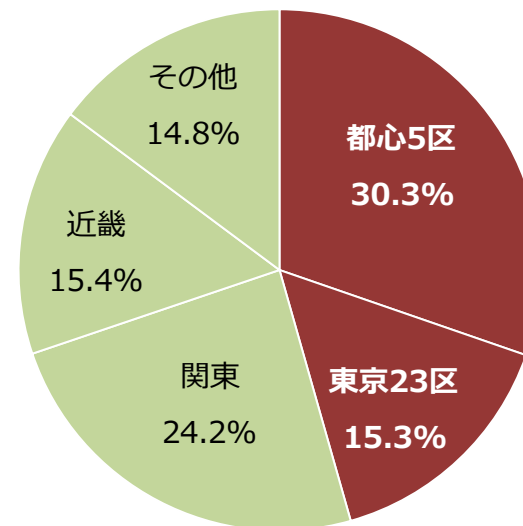
## ■世界の主要都市圏の人口推移比較



※国連による推計値。

## ■J-REIT保有物件の所在地別保有額の割合

(2024年2月末時点)



都心5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

東京23区：都心5区以外

関東：東京都（東京23区以外）、茨城県、栃木県、群馬県、埼玉県、千葉県、神奈川県

近畿：滋賀県、京都府、大阪府、兵庫県、奈良県、和歌山県

※小数第2位を四捨五入しているため、上記グラフの合計値が100%とならない場合があります。

出所：国連およびARESのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は、将来における世界の主要都市圏の人口推移およびJ-REIT保有物件の所在地別保有額の割合を示唆・保証するものではありません。

# 多様化するJ-REIT

- J-REITの市場規模拡大に伴い、オフィスや商業施設、住宅といった不動産タイプに加え、物流施設やホテル、ヘルスケア施設など、J-REIT保有物件の不動産タイプの多様化が進みました。地方の創生に貢献することを基本理念とする「マリモ地方創生リート投資法人」や、世界初となる温泉施設等に特化して投資する「大江戸温泉リート投資法人」など、多様なJ-REITが上場しています。
- J-REITの多様化が進むことで、不動産タイプごとの固有のリスクが分散され、J-REIT市場全体の安定化が進むことが期待されます。

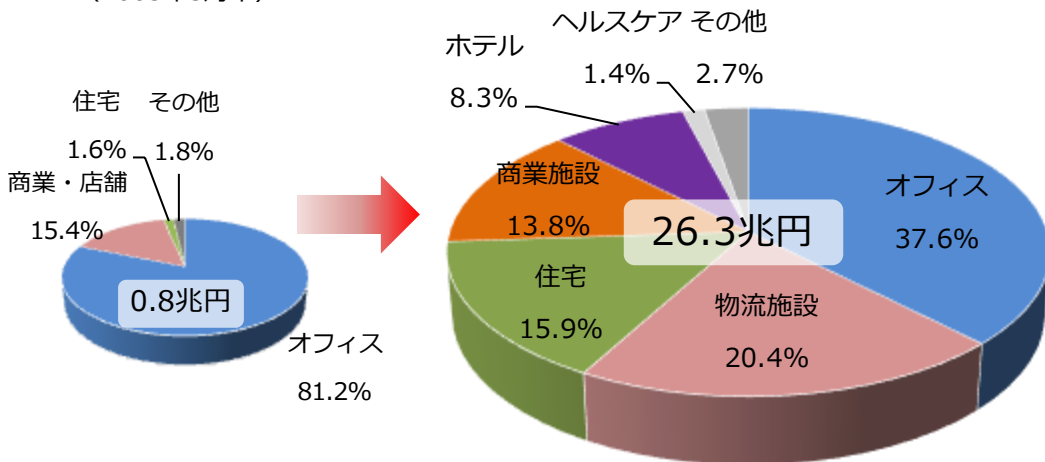
## ■ J-REIT保有物件の不動産タイプ別構成比率と評価額の推移

## ■ 2018年以降に上場したJ-REIT

(2024年2月末時点)

(2003年3月末)

(2024年1月末)



投資法人	上場日	タイプ	特徴
CREロジスティクスファンド投資法人	18/2/7	物流	物流施設の開発・運営を行うシーアールイーグループがスポンサーとなっている物流特化型のJ-REIT
ザイマックス・リート投資法人	18/2/15	総合	多様な不動産施設のマネジメントを行うザイマックスグループがスポンサーとなっている総合型のJ-REIT
タカラレーベン不動産投資法人	18/7/27	総合	総合不動産ディベロッパーのタカラレーベンなどがスポンサーとなっている総合型のJ-REIT
伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人	18/9/7	物流	大手総合商社の伊藤忠商事を中心とする伊藤忠グループがスポンサーとなっている物流特化型のJ-REIT
エスコンジャパンリート投資法人	19/2/13	総合	総合ディベロッパーの日本エスコンなどがスポンサーとなっている総合型のJ-REIT
サンケイリアルエステート投資法人	19/3/12	複合	サンケイビルグループがスポンサーとなっている複合型のJ-REIT
SOSILA物流リート投資法人	19/12/10	物流	大手総合商社の住友商事がスポンサーとなっている物流特化型のJ-REIT
東海道リート投資法人	21/6/22	総合	「産業地域」に根差した9社がスポンサーとなり、静岡を核とする産業地域へ重点投資する総合型のリート

※小数第2位を四捨五入しているため、上記グラフの合計値が100%とならない場合があります。

出所：一般社団法人投資信託協会および各投資法人のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は、将来におけるJ-REIT保有物件の不動産タイプ別構成比率と評価額の推移を示唆・保証するものではありません。また、特定のJ-REITを推奨するものではありません。

# 今後のインフラ整備・再開発

- 2021年に東京五輪が開催された後も再開発プロジェクトが進められる予定となっています。
- 2025年には大阪で万博が予定されていることから、東京だけでなく大阪でも大規模な開発が予定されています。
- インフラ整備や再開発が継続的な都市の魅力向上につながれば、中長期的にJ-REIT市場の下支えになると考えます。

## ■東京・大阪における近年の代表的な開発プロジェクト

建設施設	工事期間(予定含む)	概要
東京外かく環状道路	2012年～2025年	都心から約15kmの圏域を環状に連絡する道路。現在、関越道～東名高速間を工事中。
リニア中央新幹線	2014年～2045年* <sup>1</sup>	「品川～名古屋～大阪」を結ぶ線路・駅の建設。「品川～名古屋」は2027年に開業予定。
品川開発プロジェクト	2017年～2024年	2020年3月より「高輪ゲートウェイ駅」暫定開業。2024年度の「まちびらき」に向けた周辺開発。
大阪万博・IR* <sup>2</sup> 関連施設	2020年～2025年	大阪湾に浮かぶ人工島「夢洲」での会場建設および周辺の関連施設の建設。
羽田空港アクセス線	2020年～2029年	羽田空港の国内線第1・第2ターミナル間の新駅および東京貨物ターミナル駅までの線路の建設。
首都高速道路 日本橋区間地下化	2021年～2040年	神田橋JCT付近から江戸橋JCT付近にかけての構造物の更新・地下化および周辺開発。

\*1 最大8年の前倒しを目指す予定。 \*2 Integrated Resort (統合型リゾート) の略。  
※上記は2024年2月末時点の情報をもとに作成したものであり、予定は変更される場合があります。

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# ご参考：J-REIT市場におけるESG投資の取り組み

- 2006年の国際連合による責任投資原則（PRI\*1）の提唱により、ESG投資が注目されるようになりました。
- ESG投資とは、**環境（E）**・**社会（S）**・**企業統治（G）**という観点からの取組への評価などを考慮した投資のことで、PRIに署名した多くの投資機関が投資分析や意思決定プロセスにESGの視点を積極的に組入、HPなどに取組み内容を記載しています。
- J-REITの各投資法人や不動産会社においては、不動産セクターに特化した国際的なESG評価であるGRESBリアルエステイト\*2への国内参加者が増加するなど、外部の評価基準を積極的に取り入れる動きがみられます。

## ■各投資法人の取り組み事例

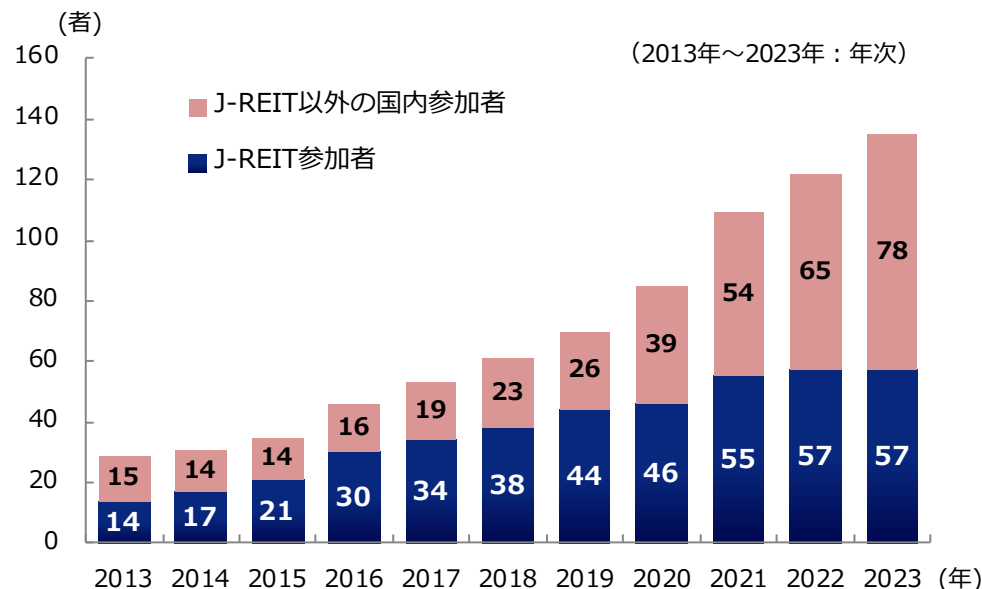
● 環境 (Environment)	● 社会 (Social)	● 企業統治 (Governance)
CO2排出量の削減	防災対策や災害避難所としての地域への開放	意思決定プロセスの透明性・けん制機能の確保などを意図した運用体制の整備
エネルギー効率化	保育施設・ヘルスケア施設への投資	セイムポート出資
節水	テナントへの満足度調査	投資主との利害関係の一致を目的に、一口あたり当期純利益等と連動する報酬体系へ一部切り替え
DBJグリーンビルディング認証など外部環境認証の取得	大学での寄付講座	
再生エネルギー導入	地域活性化に貢献するイベントの主催・協賛	
省エネ設備への切り替え	人権の尊重	
など	など	など

出所：各投資法人のHP等をもとにアセットマネジメントOne作成

\*1 Principles for Responsible Investment

\*2 GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) リアルエステイト：不動産会社・ファンド単位のベンチマーク。ESGに関する社内規定の整備や責任の配置といった経営体制や、保有物件におけるエネルギー消費量やCO2（二酸化炭素）排出量の削減などの実績が問われる。

## ■GRESBリアルエステイトの国内参加者数推移



※上記は、将来における責任投資原則（PRI）の主な内容およびGRESBリアルエステイトの国内参加者数推移の推移を示唆・保証するものではありません。また、特定のJ-REITを推奨するものではありません。

# 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

## 【投資信託に係るリスクと費用】

### ●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（リート）など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。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

### ●投資信託に係る費用について [ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

#### ■お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

#### ■お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、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。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるためあらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※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、アセットマネジメントOne株式会社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おります。

※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、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

## 【ご注意事項】

●当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

●当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

●当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

●当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

●投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。

2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。

3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

### 【当資料で使用している指数について】

●東証REIT指数の指数値および東証REIT指数にかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社（以下「JPX」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証REIT指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有しています。

●FTSE NAREIT All Equity REITs指数（以下、「本指数」）のすべての権利はFTSE International Limited（以下、「FTSE」）およびNational Association of Real Estate Investments Trusts（以下、「Nareit」）に帰属します。「FTSE @」はLondon Stock Exchange Group plcおよび、そのグループ企業（以下、総称して「LSE Group」）の商標であり、ライセンス契約に基づきFTSEによって使用されています。「NAREIT@」はNareitの商標です。本指数はFTSEによって計算されます。FTSE、LSE Group、Nareitはいずれも、如何なる者に対しても本指数の使用、信頼、または誤謬に起因する如何なる義務も負いません。FTSE、LSE Group、およびNareitは、アセットマネジメントOneによって提示される目的に対する本指数の適合性に関して、いかなる請求、予測、保証、または表明も行いません。

●FTSE EPRA/NAREIT UK指数（以下、本指数）のすべての権利はLSE Group、European Public Real Estate Association（以下、「EPRA」）または、Nareit（以下、あわせて「ライセンサー」といいます。）に帰属します。「FTSE@」および「FTSE Russell@」は、LSE Group会社の商標であり、ライセンス契約に基づいてその他のLSE Group会社が使用します。「NAREIT@」はNareitの商標、「EPRA@」はEPRAの商標であり、すべて、ライセンス契約に基づき、LSE Groupによって使用されます。本指数は、FTSEまたはその関連会社、代理店またはパートナーによって、またはそれらに代わって計算されます。ライセンサーは如何なる者に対しても本指数の使用、信頼、または誤謬に起因する如何なる義務も負いません。ライセンサーは、アセットマネジメントOneによって提示される目的に対する本指数の適合性に関して、いかなる請求、予測、保証、または表明も行いません。