

ダイワJ-REITオープン

J-REIT市場の投資環境

日銀金融政策決定会合を受けた今後の見通し

2022年12月21日

日銀の金融緩和見直しとJ-REIT市場への影響

日銀がイールドカーブコントロールを柔軟化

日本銀行は12月20日の金融政策決定会合において長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）における10年物国債金利の変動幅を従来の「0%±0.25%程度」から「同±0.5%程度」に拡大するほか、国債買入れ額を増額することを決定しました。

この結果、これまで0.25%程度となっていた10年国債の利回りの上限が0.5%程度まで上昇することになります。

黒田総裁の任期満了を2023年4月に控え、このタイミングで日銀が政策の見直しをすることは事前に予想されておらず、発表の意外感から20日のJ-REIT市況は午後から大幅に下落しました。

金利上昇がJ-REIT市場へ及ぼす影響

J-REITは比較的高い配当利回りを享受する利回り商品の側面が強く、比較対象となる10年物国債の金利が上昇することはマイナスの影響を及ぼす懸念があるのは事実です。

今回の変更により速やかに長期金利が0.5%まで上がることを意味するわけではありませんが、仮に10年物国債金利が0.25%上昇したときにJ-REIT市場へどの程度のインパクトがあるのかを考察します。

12月19日におけるJ-REITの配当利回りは3.82%、10年物国債金利とのスプレッドは3.56%となっておりました。仮に、10年物国債金利とのスプレッドが変わらないまま10年物国債金利が0.25%上昇したときにはJ-REITの配当利回りは4.07%まで上昇することになります。このときの指数値を逆算すると1822ポイントとなります。20日の指数終値が1838ポイントでしたので、20日の大幅下落によっておおむねこの影響は織り込んだと考えられます。

続いて業績（配当）へのインパクトを考察します。J-REITは借入れを行って物件を取得しておりますので、金利上昇により借入れコストが上がると業績にも影響はでてきます。おおざっぱな試算になりますが、全ての借入れにおいて金利が0.25%引き上がる仮定をおくと、市場全体の配当を4%程度引き下げる影響を及ぼすこととなります。ただ、短期的な影響は限られると考えます。理由としては1.J-REITの借入れは基本的に長期固定金利での借入れであり、各銘柄の決算期における1年以内の借り換え合計額は借入額の10%強である。2.今回の見直しの前から10年国債利回りこそ一定に抑えていたものの、J-REITの借入れで参照される中期ゾーンの金利は上昇が見られており、一定の金利上昇が既に業績予想に織り込まれているためです。

J-REIT市場の今後の見通し

Ⅰ 米国REITではスプレッドの圧縮が見られた

日銀は国債買入れ額を増額するなど緩和的な金融施策は継続しており、今後当面金利が0.5%程度を超えて上がっていく見通しは持っておりません。それをふまえた上ではなりましたが、日本よりも早く金利上昇がみられた米国REITの状況を確認します。

下のグラフの左が米国REITの配当利回りと米国10年物国債金利、その利回り差(スプレッド)になります。2021年は10年物国債金利が上昇する中、REITの利回りはむしろ下がってスプレッドは縮小しました。さらに2022年に入ってから長期金利の上昇が急ピッチであったのに対し、年初はスプレッドを縮小することで金利上昇の影響を吸収し、配当利回りの上昇は緩やかなものになりました。その後はスプレッドが縮小しすぎたこともあり、10年物国債金利の上昇が配当利回りの上昇につながっております。

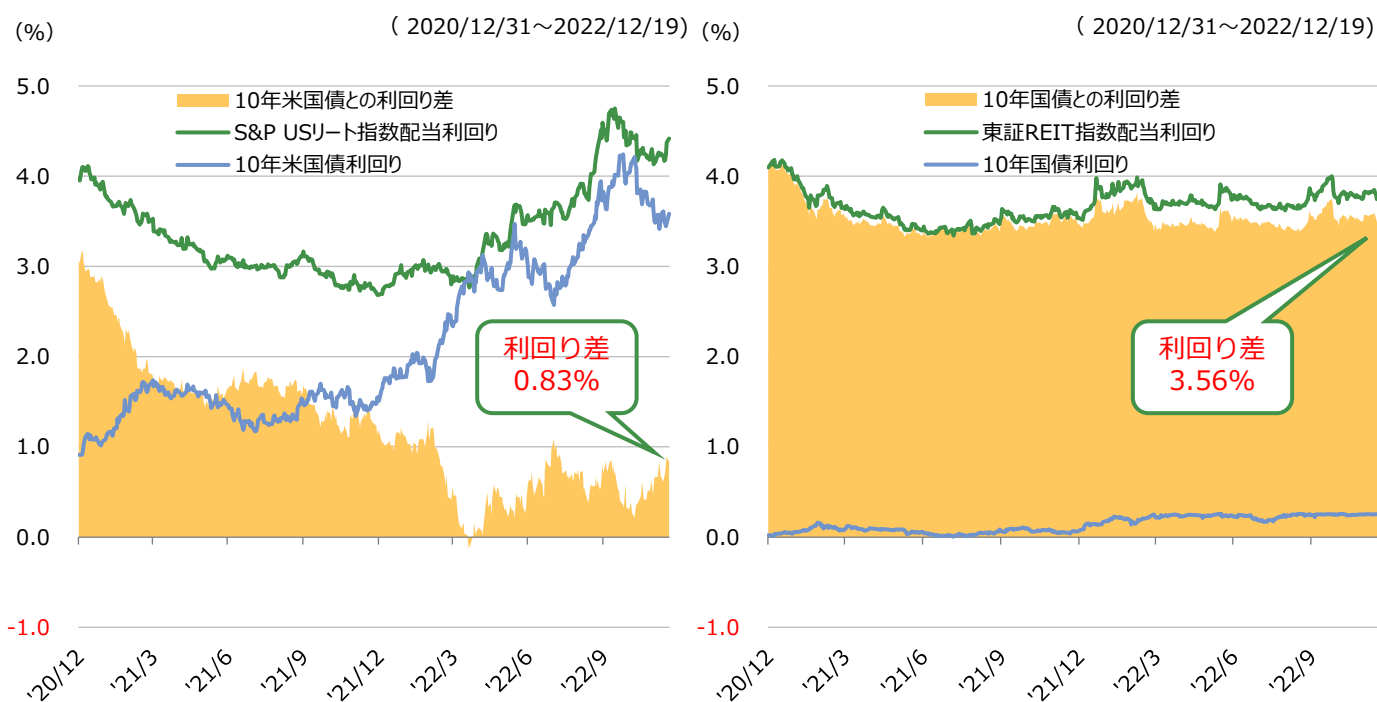
翻ってJ-REITについてみると緩和的な金融政策の元、10年国債利回りの上昇は限定的な一方、J-REITの配当利回りも高い水準を維持しているため、スプレッドは依然高水準を維持しております。今後の10年物国債金利上昇に対するバッファが大きいともいえ、10年物国債金利の上昇はこのスプレッドが縮小することでJ-REIT利回りの上昇につながらないものと考えます。

グラフの通り、米国のREITに比べて10年物国債金利とのスプレッド水準が大きい魅力的なバリュエーションで、かつ為替リスクのない点も加えると今回の政策変更の影響は一時的なものにとどまると考えております。

現状のJ-REITはNAV1倍を下回り、資産価値面から割安感があります。利回り面から見ても金利上昇を勘案しても割安感がある水準と考え、一時的に変動はあるものの、緩やかに回復するものと考えております。

Ⅱ 米国REIT配当利回り（実績値）と長期金利推移

Ⅲ J-REIT配当利回り（実績値）と長期金利推移



※上記資産は異なるリスク特性を持つものであり、利回りの比較はあくまでご参考です。

(出所) ブルームバーグ

収益分配金に関する留意事項

- ◆ 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

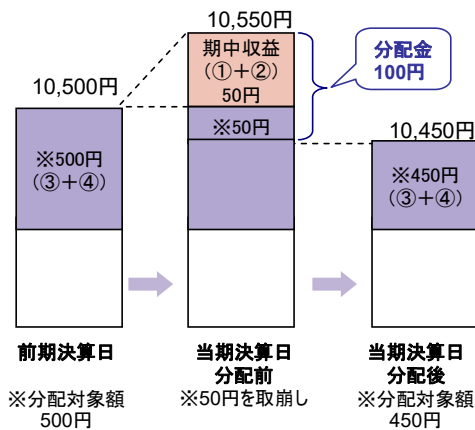
投資信託で分配金が支払われるイメージ



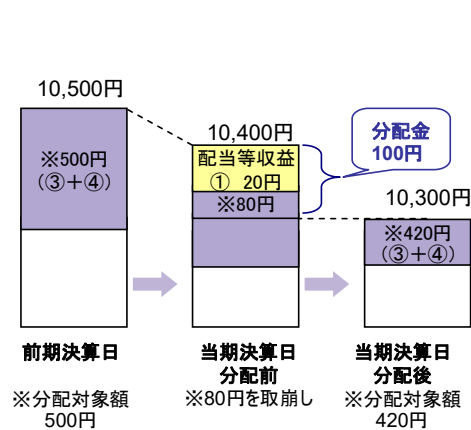
- ◆ 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

前期決算日から基準価額が上昇した場合



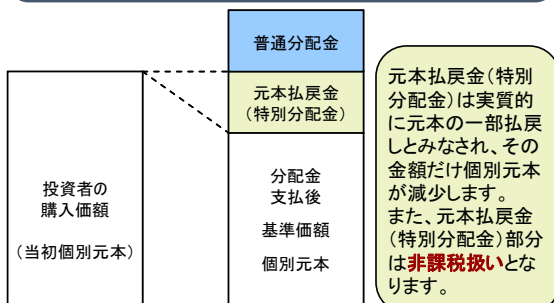
前期決算日から基準価額が下落した場合



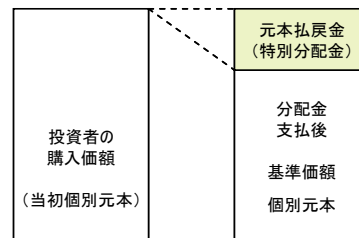
(注) 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

- ◆ 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



普通分配金：個別元本(投資者のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。
元本払戻金：個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の投資者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の(特別分配金)額だけ減少します。

※上記はイメージであり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご注意ください。

■ ファンドの目的・特色

ファンドの目的

- わが国のリート（不動産投資信託）に投資し、「東証 REIT 指数」（配当込み、以下同じ。）に連動する投資成果をめざします。

ファンドの特色

1. わが国のリートに投資します。
 2. 「東証 REIT 指数」に連動する投資成果をめざして運用を行ないます。
 - 組入銘柄はベンチマークである「東証 REIT 指数」の構成銘柄（採用予定を含みます。）とし、組入銘柄それぞれの時価総額に応じた投資比率に基づきポートフォリオを構築することを基本とします。
 - ※税法その他の法規上の規制や組入銘柄の財務リスクや流動性などの理由から、「東証 REIT 指数」の採用銘柄をすべて組入れない場合や時価総額に応じた組入れを行わない場合があります。
 - ◆「東証 REIT 指数」は…
東京証券取引所上場の不動産投信全銘柄を対象とする時価総額加重平均の指数で、2003年4月より算出・公表されています。
 3. 毎年3、6、9、12月の各15日（休業日の場合翌営業日）に決算を行ない、収益配分方針に基づいて収益の分配を行ないます。
 4. 当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行ないます。
 - マザーファンドは、「ダイワ J-REIT マザーファンド」です。
- ※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

- ① 東証 REIT 指数の指数値および同指数にかかる標章または商標は、株式会社 J P X 総研または株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）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・ノウハウおよび同指数にかかる標章または商標に関するすべての権利は J P X が有します。
- ② J P X は、同指数の指数値の算出もしくは公表の方法の変更、同指数の指数値の算出もしくは公表の停止または同指数にかかる標章もしくは商標の変更もしくは使用の停止を行なうことができます。
- ③ J P X は、同指数の指数値および同指数にかかる標章または商標の使用に関して得られる結果ならびに特定日の同指数の指数値について、何ら保証、言及をしません。
- ④ J P X は、同指数の指数値およびそこに含まれるデータの正確性、完全性を保証するものではありません。また、J P X は、同指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。
- ⑤ 本件商品は、J P X により提供、保証または販売されるものではありません。
- ⑥ J P X は、本件商品の購入者または公衆に対し、本件商品の説明または投資のアドバイスをしない義務を負いません。
- ⑦ J P X は、当社または本件商品の購入者のニーズを同指数の指数値を算出する銘柄構成および計算に考慮するものではありません。
- ⑧ 以上の項目に限らず、J P X は本件商品の設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対しても責任を有しません。

■ 投資リスク

- 当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

「リートの価格変動（価格変動リスク・信用リスク）」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」

※当ファンドの投資成果は、必ずしも「東証 REIT 指数」に連動するとは限りません。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご覧ください。

Ⅰ ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 <上限> 2.2% (税抜 2.0%)	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
信託財産留保額	ありません。	—
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
運用管理費用 (信託報酬)	年率 0.792% (税抜 0.72%)	運用管理費用の総額は、日々の信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。
その他の費用・ 手数料	(注)	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

(注)「その他の費用・手数料」については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合わせください。

※手数料等の合計額については、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。また、上場不動産投資信託は市場価格により取引されており、費用を表示することができません。

※くわしくは「投資信託説明書(交付目論見書)」の「手続・手数料等」をご覧ください。

設定・運用:

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

商号等

大和アセットマネジメント株式会社

加入協会

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号

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

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和アセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- 当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。
- 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保護の対象ではありません。証券会社以外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。
- 当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、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆さまの実質的な投資成果を示すものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。記載する投資判断は現時点のものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料中で個別企業名が記載されている場合、あくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 分配金は収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

ダイワJ-REITオープン 取扱い販売会社

販売会社名 (業態別、50音順) (金融商品取引業者名)	登録番号	加入協会				
		日本証券業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	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	
株式会社あおぞら銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第8号	○	○		
株式会社愛媛銀行	登録金融機関	四国財務局長(登金)第6号	○			
株式会社関西みらい銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第7号	○	○		
株式会社新生銀行 (委託金融商品取引業者 株式会社SBI証券)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○	○		
株式会社新生銀行 (委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○	○		
株式会社但馬銀行	登録金融機関	近畿財務局長(登金)第14号	○			
株式会社中京銀行	登録金融機関	東海財務局長(登金)第17号	○			
株式会社トマト銀行	登録金融機関	中国財務局長(登金)第11号	○			
株式会社東日本銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第52号	○			
株式会社豊和銀行	登録金融機関	九州財務局長(登金)第7号	○			
株式会社南日本銀行	登録金融機関	九州財務局長(登金)第8号	○			
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
SMBC日興証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2251号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○	○		○
十六TT証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第188号	○			
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第140号	○	○		○
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第164号	○	○		
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○

上記の販売会社は今後変更となる場合があります。また、販売会社によって、新規のご購入の取扱いを行っていない場合や、お申込み方法・条件等が異なります。くわしくは、販売会社にお問合わせ下さい。