

# 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

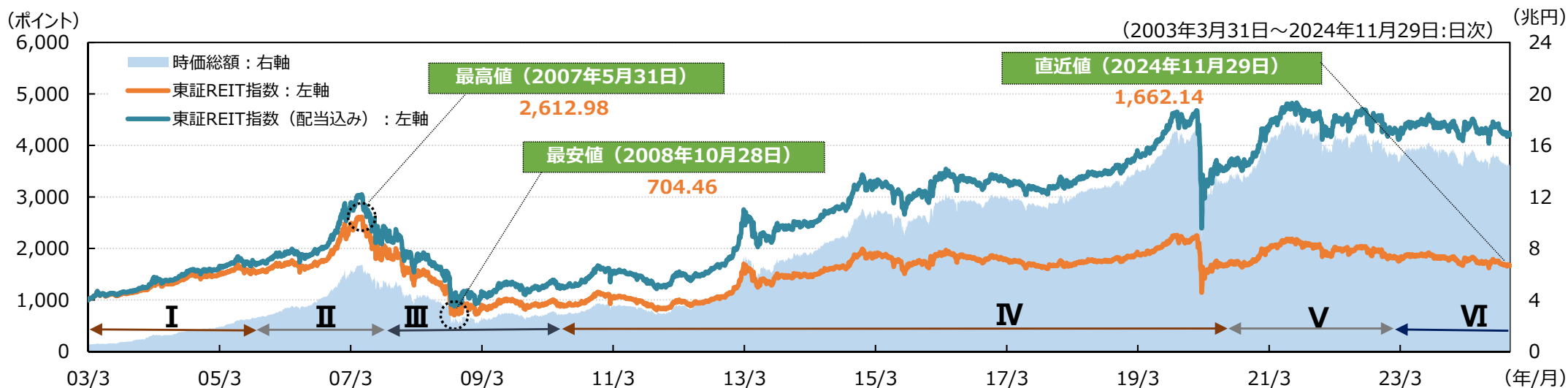
# 目次

J-REITの市場動向	P.2	J-REITのNISA口座買い付け状況	P.15
不動産市況 ～空室率と賃料～	P.3	海外投資家からみたJ-REIT	P.16
不動産市況 ～オフィスビルの供給量～	P.4	日米の金融政策	P.17
不動産市況 ～地価動向～	P.5	J-REIT市場の財務状況	P.18
不動産市況 ～日銀短観～	P.6	世界の主要都市圏の人口比較	P.19
各セクターの空室率	P.7	都市圏の人口増加とJ-REIT市場	P.20
J-REITのNAV倍率	P.8	三大都市圏の地価動向	P.21
J-REITの増資および投資法人債の発行	P.9	インバウンド消費動向調査	P.22
J-REITの資金調達と物件取得	P.10	J-REITのホテル取得状況	P.23
配当利回り、REITと国債の利回り格差	P.11	多様化するJ-REIT	P.24
価格水準 ～REIT指数の値動き～	P.12	今後のインフラ整備・再開発	P.25
東証REIT指数と1口当たり配当金額	P.13	J-REITの環境配慮への取り組み	P.26
J-REITの投資部門別売買状況	P.14		

# J-REITの市場動向

- 東証REIT指数は、2003年3月の公表開始以降、堅調に推移し2007年5月31日に最高値を付けました。その後一部のJ-REITに対する信用不安やリーマン・ショックなどから大きく下落した後は、J-REITに対する資金繰り支援など政府・日銀による市場安定化策の整備が進んだことや、オフィス市況改善への期待などを背景に上昇基調となりました。
- 2020年に入り新型コロナウイルスの世界的な感染拡大の影響が懸念されるなか、3月には世界的な金融市場の混乱を受けたリスク回避姿勢の強まりなどから、東証REIT指数は大幅に下落する場面がみられました。その後は、各国政府・中央銀行による大規模な財政・金融緩和策などを背景に急反発するなど、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値水準を概ね回復しました。以降は、米国の大幅利上げや、日銀の金融政策の正常化を巡る思惑などを背景に軟調に推移しました。

## ■東証REIT指数と時価総額の推移



- | I  | II   | III  | IV   | V  | VI   |
|--|--|--|--|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>②不動産市況の改善。</li> <li>③景気回復期待。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>①利益確定売り・需要悪化懸念・金利上昇により一時下落。</li> <li>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。</li> <li>③東証REIT指数最高値を更新。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>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。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>①2010年10月、日銀がJ-REITを500億円程度買入れることを決定。</li> <li>②2013年4月に日銀が「量的・質的金融緩和」を導入。</li> <li>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。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>②2020年、各国政府は大規模な財政政策を実施。中央銀行は、量的緩和策で支援。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>①FRB*1は2022年3月にゼロ金利政策を解除。2023年7月まで11回の利上げを行うなど大幅な金融引き締めを実施。</li> <li>②日銀は、2024年3月にマイナス金利を解除、7月に追加利上げを決定。</li> </ul> |

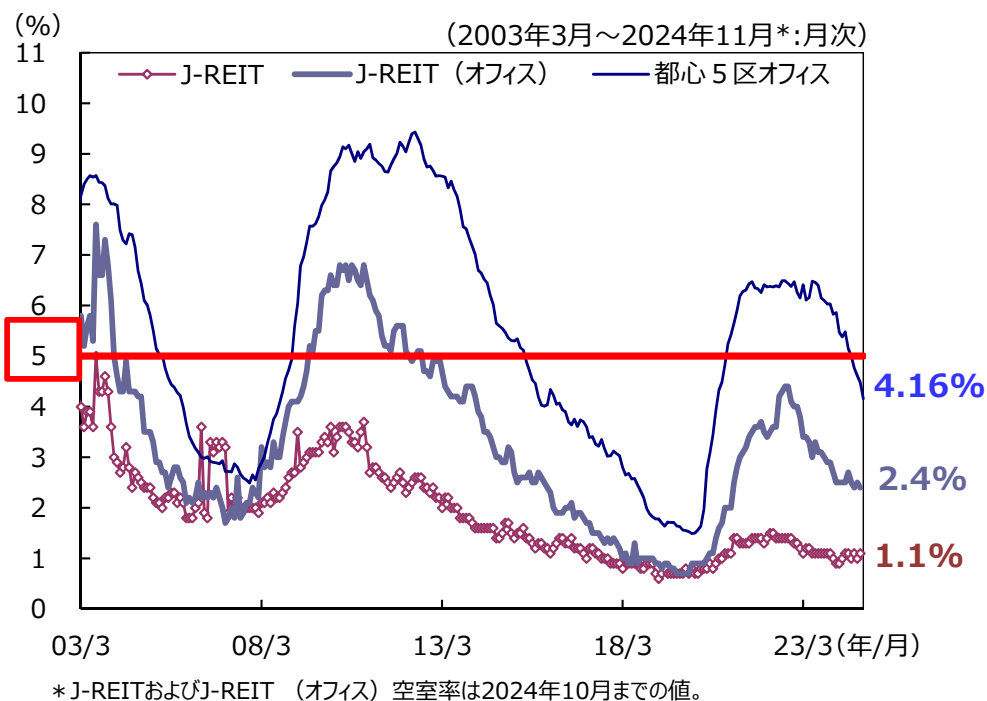
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成  
 ※上記は、将来における東証REIT指数と時価総額の推移を示唆・保証するものではありません。

\*1米連邦準備理事会

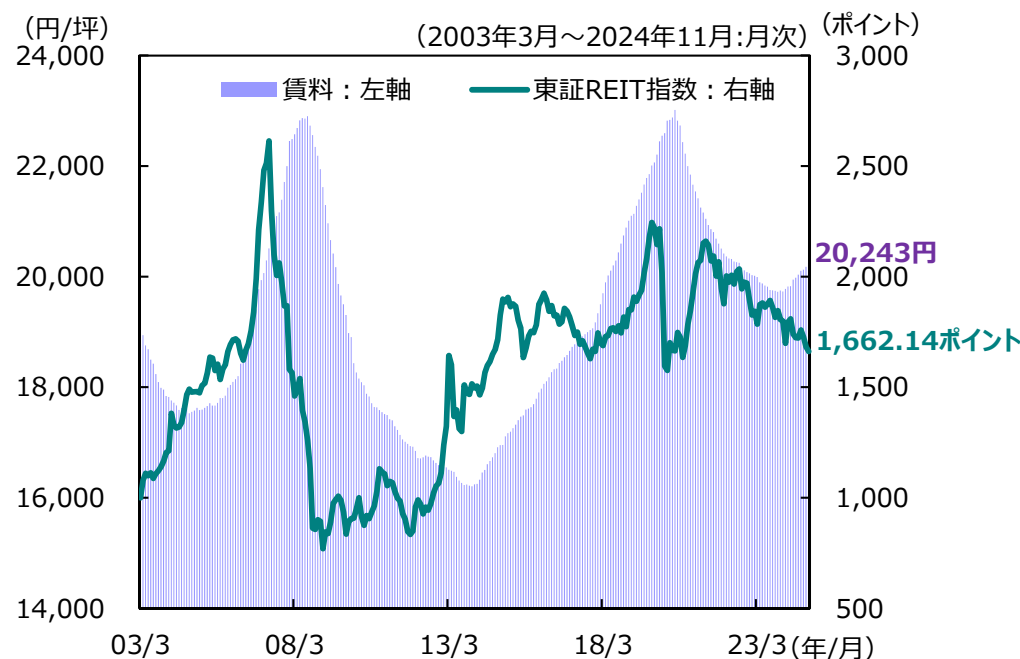
# 不動産市況 ～空室率と賃料～

- 都心5区オフィスビルの平均空室率は2011年頃から低下傾向にありましたが、新型コロナウイルスの感染拡大の影響などにより上昇しました。コロナ禍前（2019年12月）に1.5%台にあった空室率は2021年6月に6%台に上昇し、高止まりが続きました。しかし2023年半ば以降は低下基調となり、2024年8月に4.76%と21年1月以来の4%台となりました。企業の本社移転や館内増床の動きが続き、オフィス需要は復調してきています。
- 空室率の上昇に伴い、都心5区オフィスビルの平均賃料は2020年8月に80ヵ月ぶりに下落に転じ、低下が続きました。しかし、空室率が2023年半ば以降低下基調となり、貸し手側が賃料交渉を優位に進めやすくなるとされる5%を下回ってきたため、足もとで賃料は上昇してきています。J-REIT（オフィス）の空室率は足もとで2.4%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



## ■ 東証REIT指数と都心5区オフィスビル平均賃料の推移

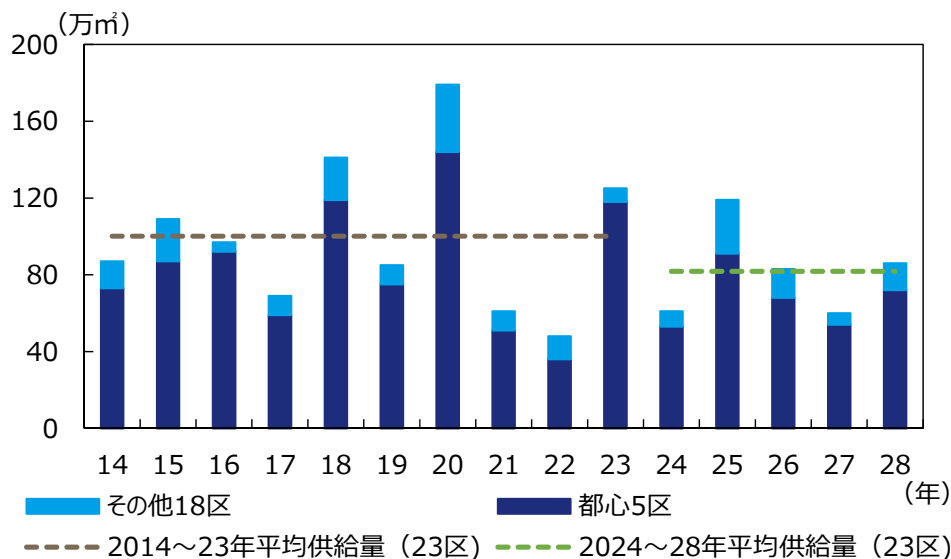


出所：ブルームバーグ、三鬼商事および一般社団法人投資信託協会のデータをもとにアセットマネジメントOne作成  
 ※都心5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区  
 ※上記は、将来における空室率と賃料および東証REIT指数の推移を示唆・保証するものではありません。

# 不動産市況 ～オフィスビルの供給量～

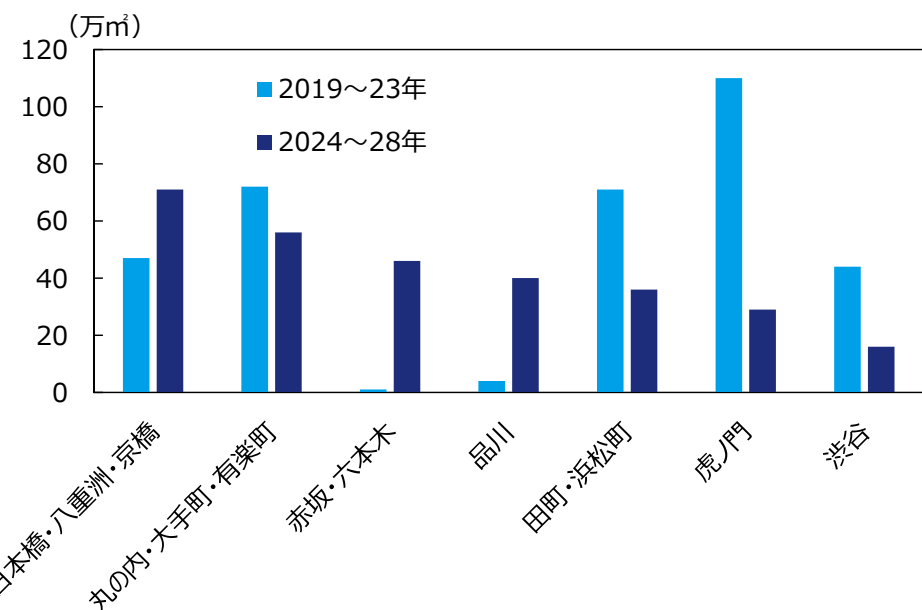
- 森ビルのデータによれば、2023年の東京23区の大規模オフィスビル供給量は125万㎡と、過去5年（2019～2023年）では2020年に次ぐ規模でした。今後5年間（2024～2028年）では、大量供給となった2023年を超える年はみられません。年平均供給量は82万㎡と過去10年（2014～2023年）を下回る見通しで、供給増に伴うオフィス市況への影響は限定的とみられます。
- エリア別供給量の過去5年比較では、交通インフラと建物の一体的な整備や、商業施設などを含む大規模開発が進む「日本橋・八重洲・京橋」「赤坂・六本木」「品川」エリアで供給増が見込まれます。

## ■東京23区の大規模オフィスビル供給量の推移



※期間：2014年～2028年（年次、2024年以降は予想値）  
 ※都心5区は、千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区  
 出所：森ビルのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

## ■エリア別供給量



※2024～28年は予想値  
 出所：森ビルのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

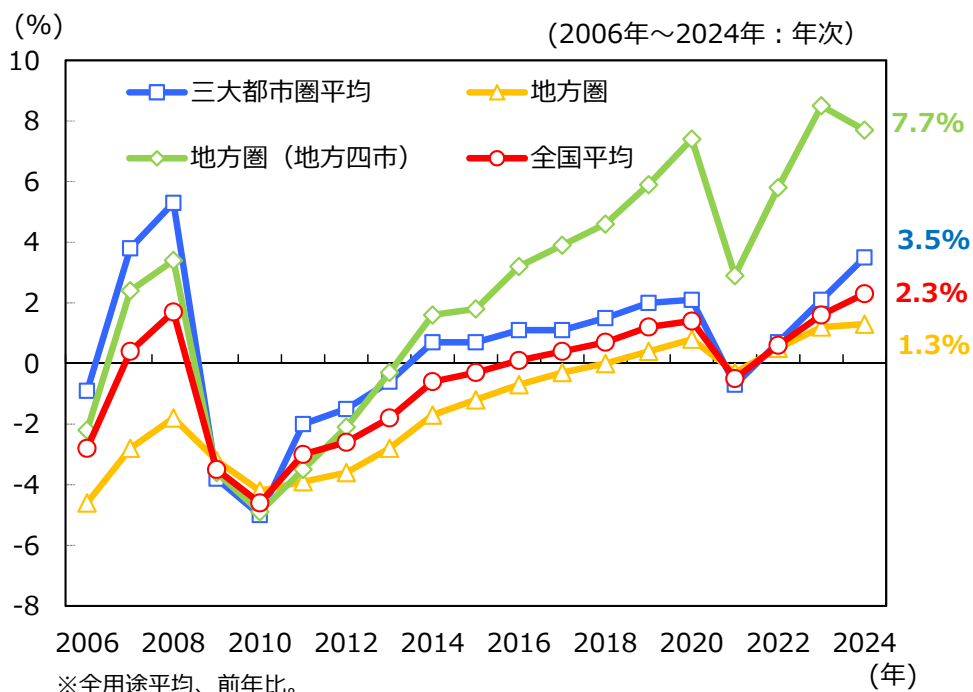
※上記グラフは、将来における東京都内の大規模オフィスビル供給量の推移を示唆・保証するものではありません。



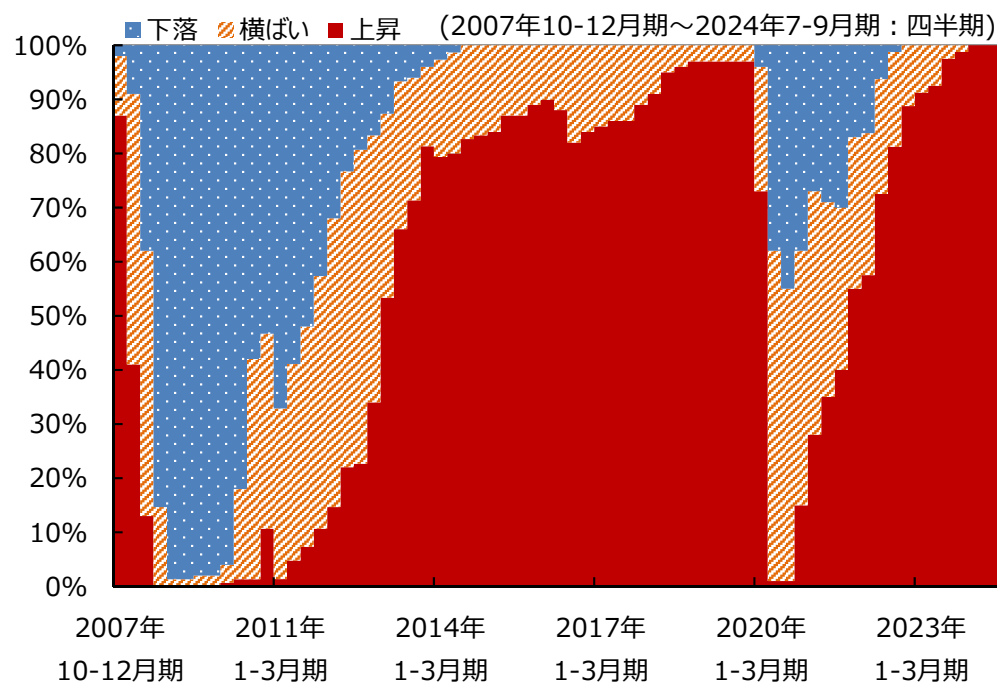
# 不動産市況 ～地価動向～

- 2024年1月1日時点の公示地価は、全国の全用途平均は3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の感染拡大の影響で地価は2021年に大きく下落しました。しかしその後は、コロナ禍の影響が徐々に和らぎ、景気が緩やかに持ち直すなか上昇基調にあります。三大都市圏・地方圏ともに上昇傾向にあります。
- 2024年7-9月期の地価LOOKレポートによれば、利便性や住環境の優れた地区におけるマンション需要が堅調であることに加え、店舗・ホテル需要も堅調に推移したことなどにより、3期連続で住宅地及び商業地の全地区において上昇（住宅地は10期連続、商業地は3期連続）となりました。

## ■ 公示地価



## ■ 地価LOOKレポート



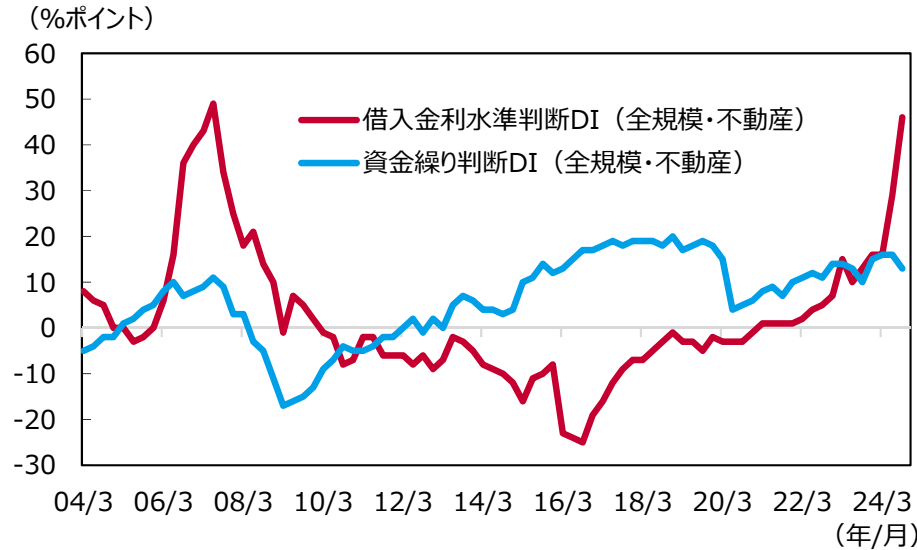
※「地価LOOKレポート」は、地価動向を先行的に表しやすい高度利用地等の地区（三大都市圏、地方中心都市等）における地価動向を国土交通省が四半期ごとに集約するものです。前期と比較した地価動向を上昇・横ばい・下落で表しています。なお、対象地区は変更される場合があります。

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。

# 不動産市況～日銀短観～

- 不動産業における借入金利水準の見方は上昇してきています。9月の日銀短観によれば、借入金利水準判断DI（最近、全規模・不動産）は+46と前回6月対比で大幅に上昇しました。もっとも、資金繰りには余裕がみられます。
- 前回日銀が2006～07年に利上げした際には、世界金融危機の影響もあり08年に金融機関の貸出態度は厳格化に転じ、その後資金繰りの悪化がみられました。一方現下局面は、金融機関の貸出態度は緩和的で、不動産業の資金繰り悪化はみられません。また、不動産業の業況判断DIは直近+28と高水準にあります。

## ■ 日銀短観 借入金利水準判断・資金繰り判断（不動産）

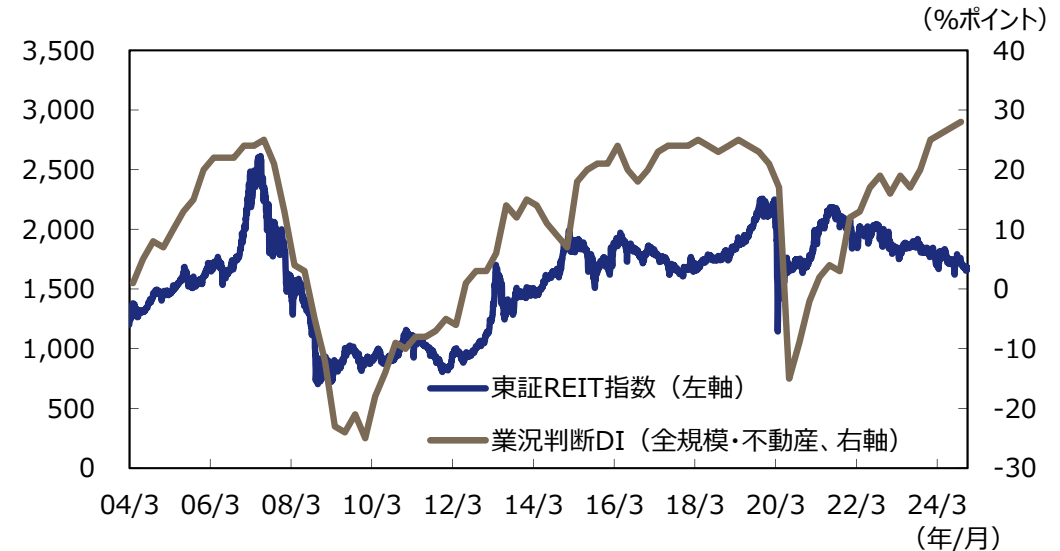


※2004年3月～2024年9月（四半期）

※借入金利水準判断DIは「上昇」と回答した企業の割合から、「低下」と回答した企業の割合を引いたもの。資金繰り判断DIは「楽である」と回答した企業の割合から、「苦しい」と回答した企業の割合を引いたもの

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

## ■ 東証REIT指数と日銀短観業況判断（不動産）



※東証REIT指数は2004年1月5日～2024年11月29日（日次）業況判断DIは2004年3月～2024年9月（四半期）

※業況判断DIは「良い」と回答した企業の割合から、「悪い」と回答した企業の割合を引いたもの

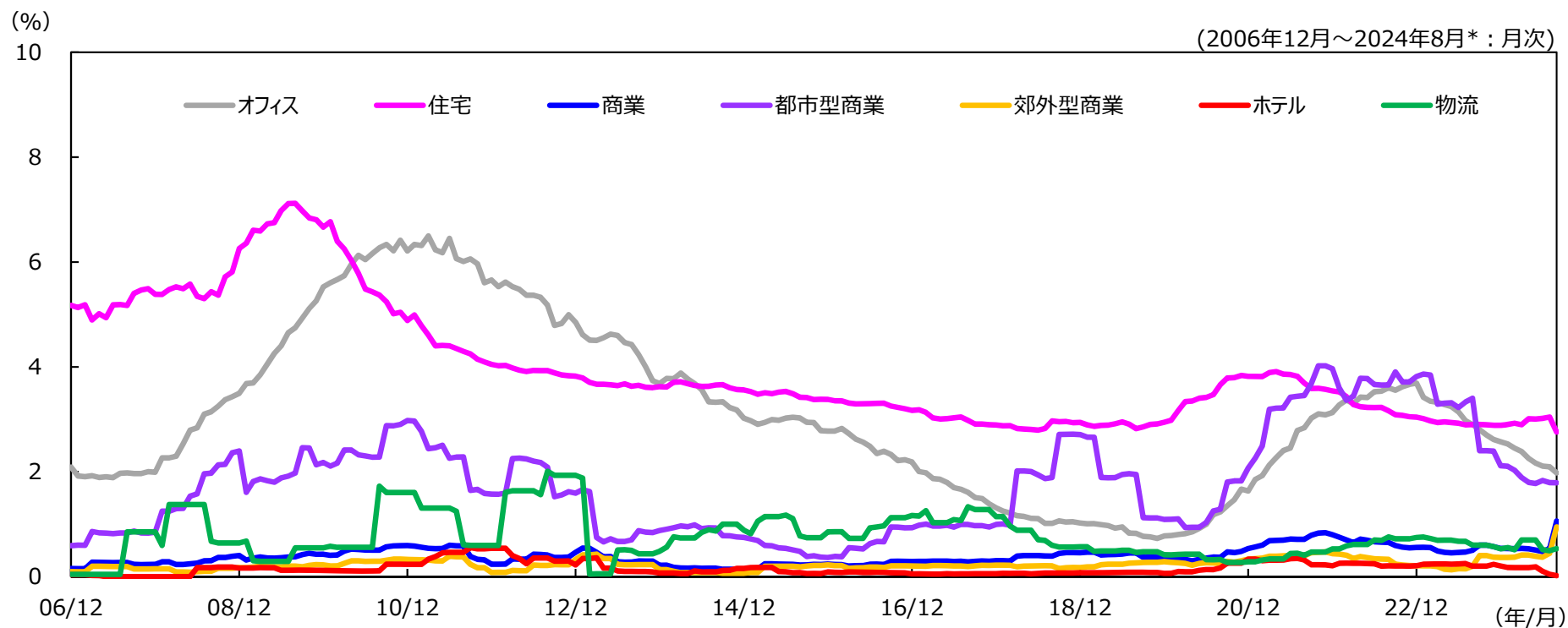
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※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。

# 各セクターの空室率

- J-REITのなかで保有割合が多いオフィスセクターの空室率は、新型コロナの感染拡大に伴う影響で、2020年以降上昇基調で推移しました。しかし2023年に入り、社会経済活動の正常化や企業のオフィス回帰の動きなどを背景に低下傾向にあります。引き続きオフィス需要の動向が注目されます。また、コロナ禍後の水際対策の終了などから訪日外国人客数やインバウンド需要が急回復するなか、都市型商業の空室率は足もとで低下基調にあります。ホテルの空室率も低位に留まっています。観光庁によれば、2024年9月の東京都の宿泊施設の客室稼働率は73.0%と高水準にあります。

## ■資産タイプ別平均空室率の推移



\* 2024年3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

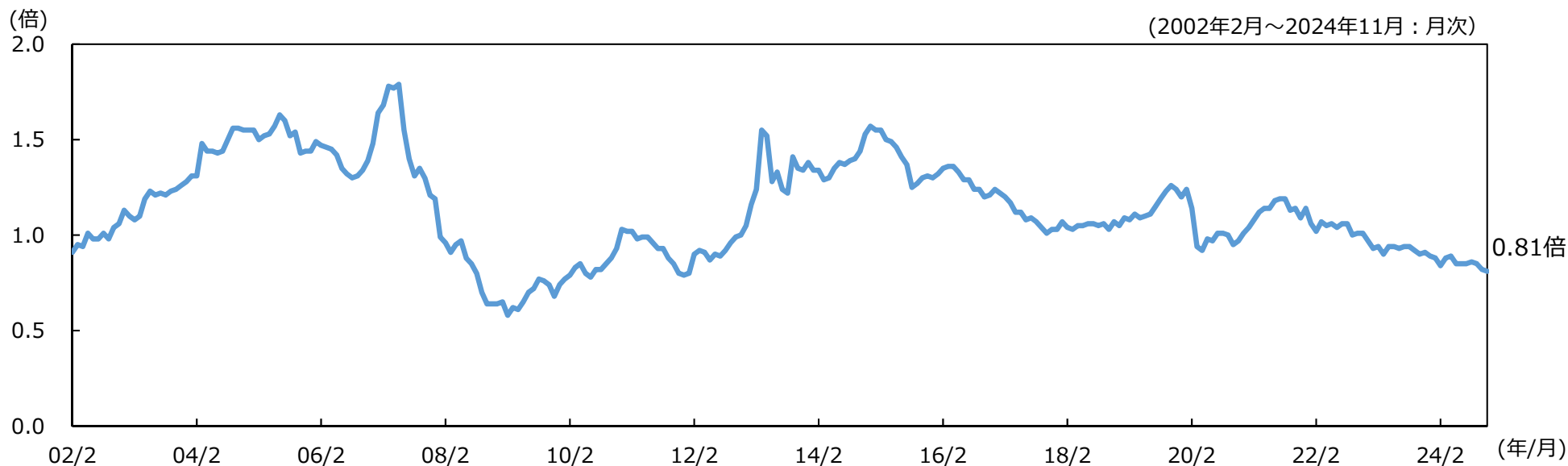
※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。



# 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。過去をみると、J-REITは1.0倍以上で評価されていた局面が多くみられました。2007年には1.8倍近くまで上昇しましたが、2008年9月のいわゆるリーマン・ショックを契機とした世界的な金融危機を受けて0.6倍程度に低下しました。その後、各国中銀による大規模な金融緩和政策も追い風となり、NAV倍率は上昇し2014年末には1.5倍程度となりました。
- 新型コロナの感染拡大に伴う影響などでJ-REIT市場が大幅に下落した2020年3月には、NAV倍率は0.9倍程度まで低下したものの、各国政府・中銀が大規模な財政・金融政策を講じるなか、その後再び1.0倍超に上昇しました。しかし以降は、世界的なインフレによる各国中銀の金融引締めなどを背景にJ-REIT市場が軟調に推移するなか、NAV倍率は低下基調にあります。

## ■ 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。

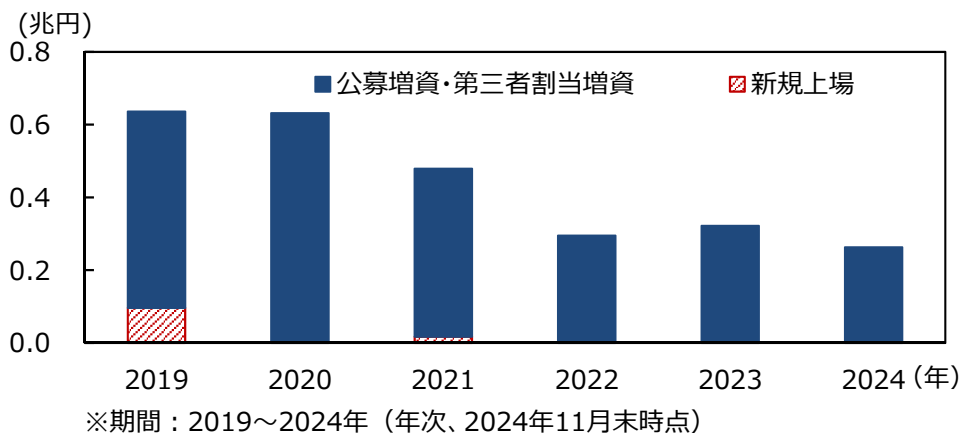
出所：ARESのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※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。

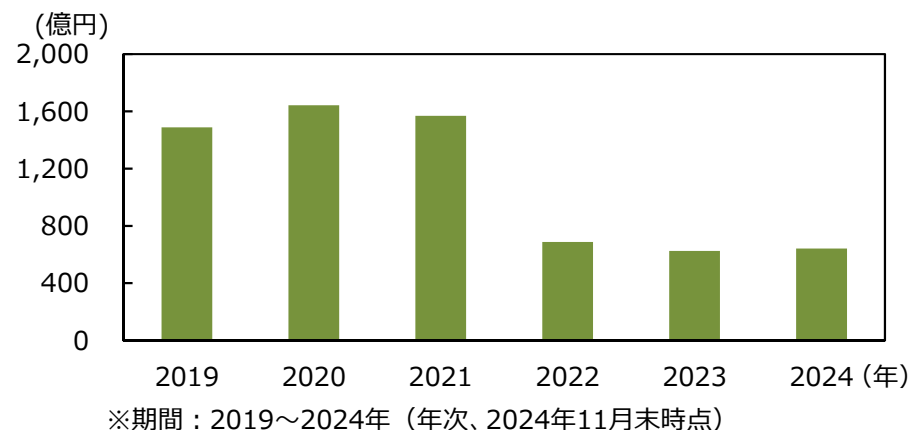
# J-REITの増資および投資法人債の発行

- 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、2022年以降、日銀の金融政策の正常化を巡る不透明感などから、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・強化につながることを期待されます。

## ■ J-REITの増資状況



## ■ J-REITの投資法人債の起債状況



### 2024年6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11月末時点）

投資法人	払込期日	発行額 (億円)	主な資金用途
星野リゾート・リート投資法人	2024/6/5	172	公募増資
ジャパン・ホテル・リート投資法人	2024/7/3	330	公募増資
インヴィンシブル投資法人	2024/7/30	551	公募増資
スターアジア不動産投資法人	2024/8/28	161	公募増資
日本都市ファンド投資法人	2024/10/4	187	公募増資

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。

### 2024年6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。

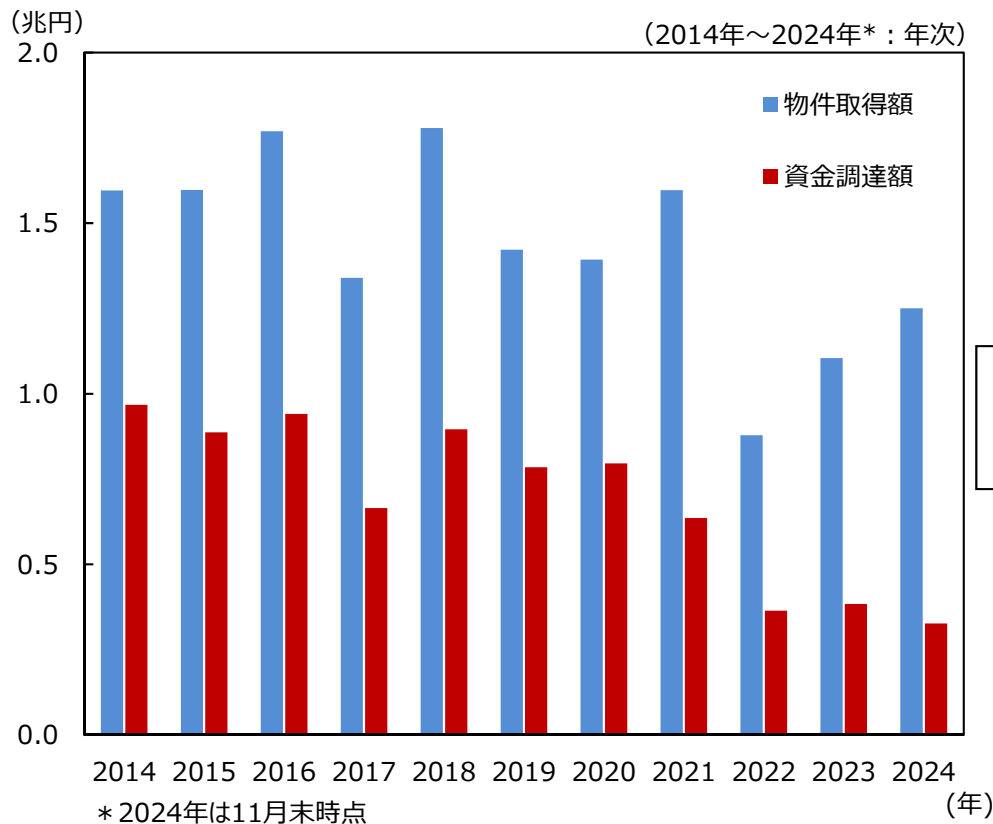
（2024年11月末時点）

投資法人	払込期日	発行額 (億円)	主な資金用途
オリックス不動産投資法人	2024/7/8	70	借入金返済
ジャパンエクセレント投資法人	2024/7/16	48	借入金返済
野村不動産マスターファンド投資法人	2024/7/19	44	借入金返済

# J-REITの資金調達と物件取得

- 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・増加が出来れば、J-REIT市場は底堅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



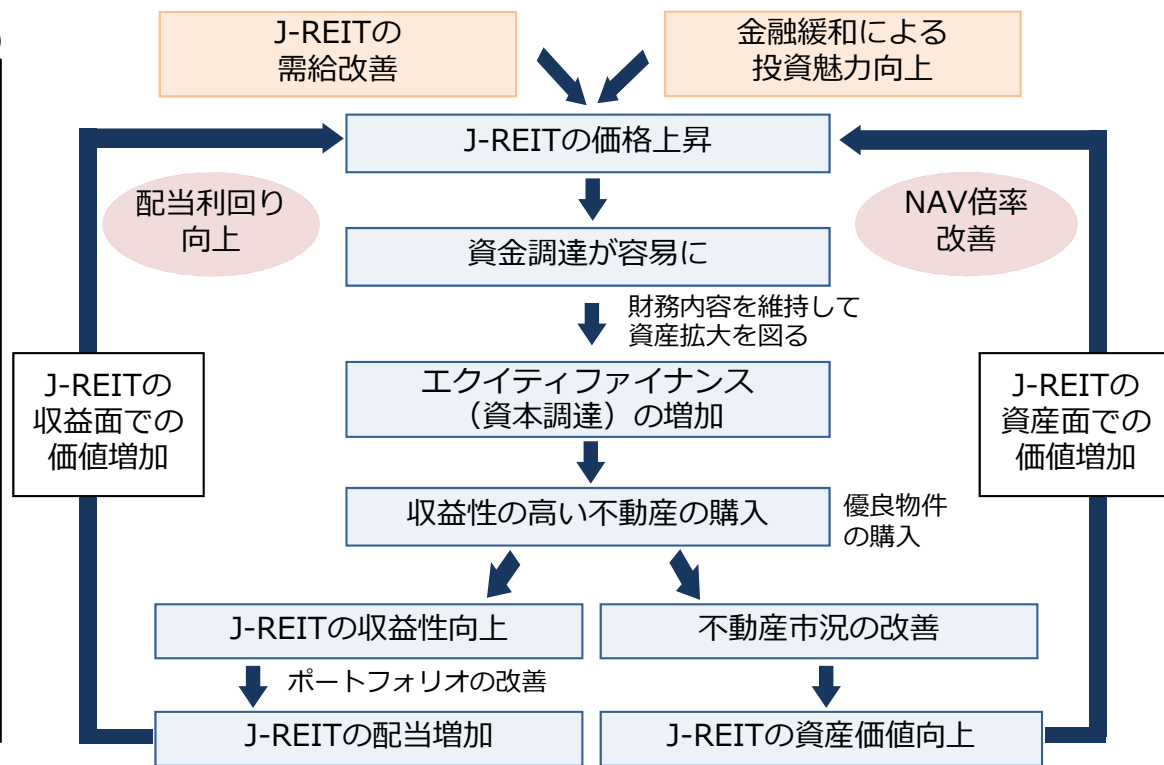
※J-REITの資金調達額は、募集（公募増資・第三者割当増資および新規上場）と投資法人債の合算。

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。

## ■ J-REIT市場の循環の仕組み（イメージ図）



# 配当利回り、REITと国債の利回り格差

●日銀はマイナス金利の解除に続き、足もとでは追加の利下げや国債の買い入れの減額方針を決めるなど、金融政策のさらなる正常化に向けた動き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年国債利回りに比べて高水準にあります。

●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



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

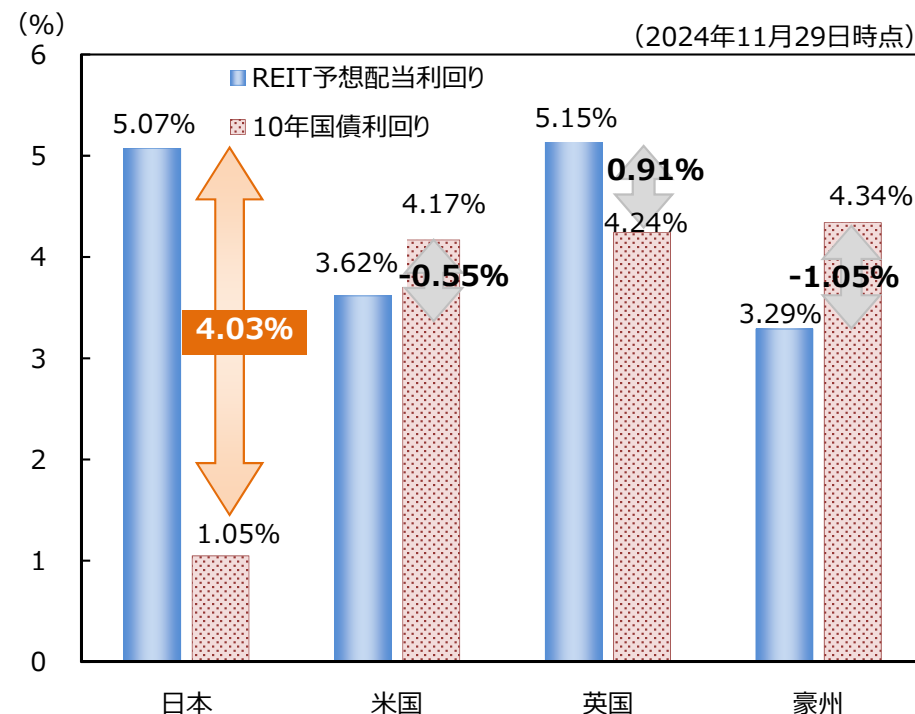
※主要国REITの予想配当利回りで用いた指数は次のとおり。日本:東証REIT指数、米国:FTSE NAREIT All Equity REITs指数、英国:FTSE EPRA/NAREIT UK指数、豪州:S&P/ASX200REIT指数。

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。

## ■ 主要国REITと10年国債利回りの比較

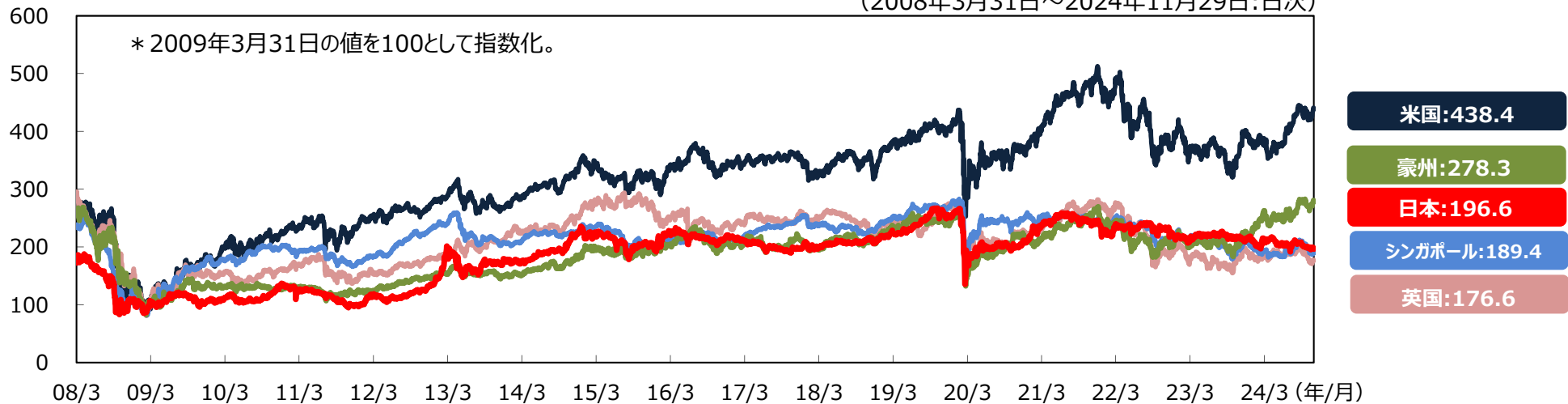


# 価格水準 ～REIT指数の値動き～

- 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などから、上昇傾向で推移しました。
- 2020年3月には新型コロナの感染拡大に伴う影響で大幅に下落したものの、各国政府・中銀が大規模な財政・金融緩和策を講じるなか、反発しました。しかしその後は、インフレ抑制に向けた各国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重く推移しました。米国では、FRB（米連邦準備理事会）の利下げ観測などから反発の動きがみられます。日本では、日銀の金融政策正常化への警戒感などもありJ-REITは足もとで軟調に推移しています。

## ■ 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11月29日:日次)



※2024年11月29日時点	日本	米国	英国	シンガポール	豪州
2024年10月末～	-1.2%	3.4%	-1.6%	-3.8%	2.5%
2024年8月末～	-5.5%	2.1%	-7.4%	-5.9%	6.4%
2024年5月末～	-4.5%	16.9%	-7.7%	1.4%	12.6%
2023年11月末～	-9.9%	19.3%	-0.9%	-2.7%	35.3%

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。

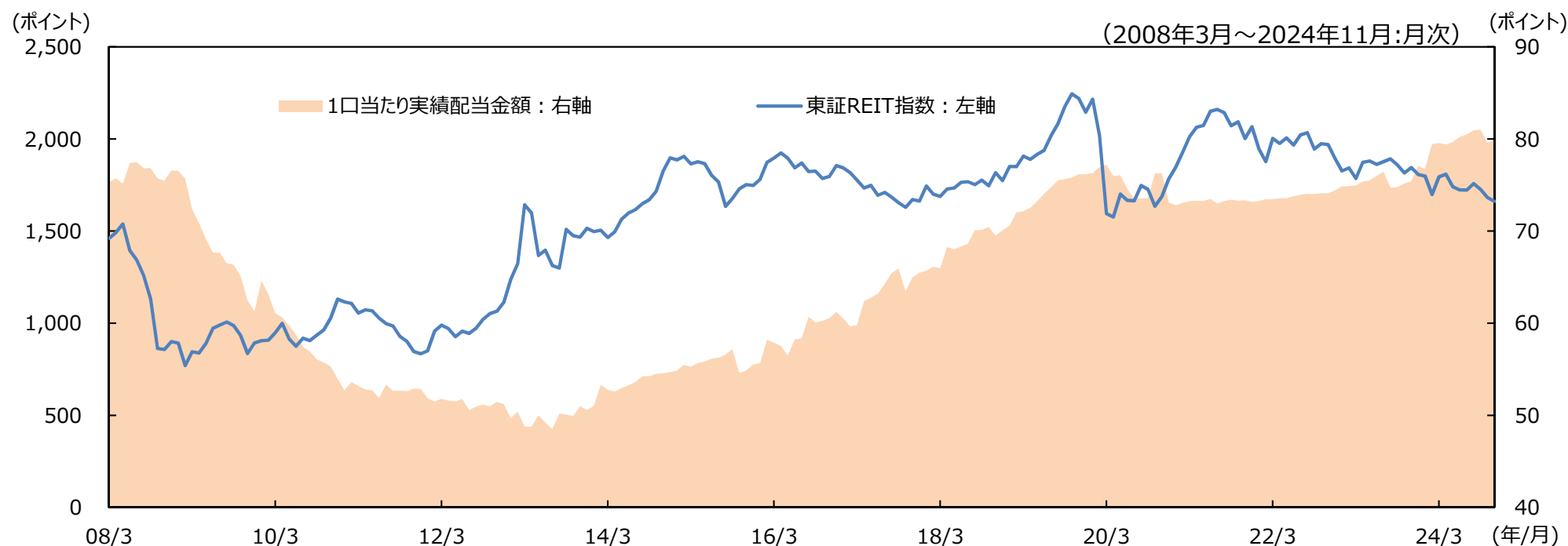
※上記は、将来における主要各国のREIT指数の推移と期間別騰落率を示唆・保証するものではありません。



# 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）で示したものの、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。

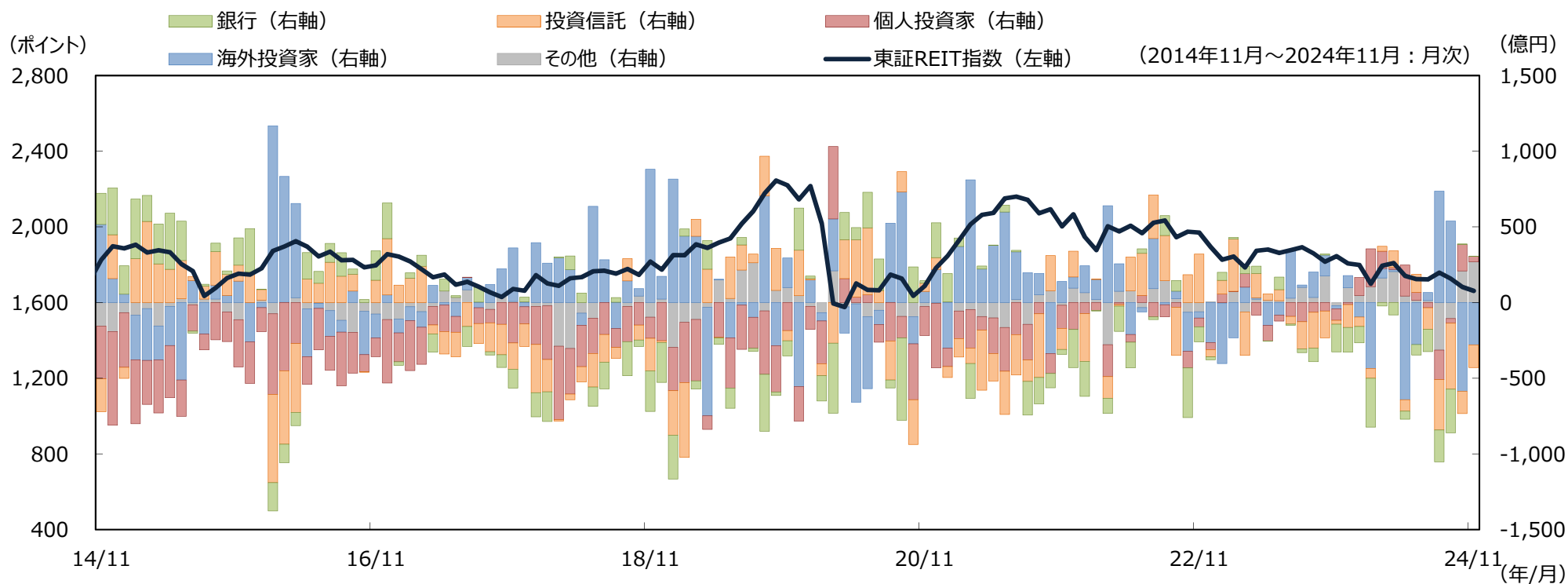
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※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。

# 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、相対的に高い利回りや、安定的な値動き、世界的な株式指数に組み入れられたことなどを背景に、海外投資家の買い越しが増える局面がみられました。しかし、2022年12月に、日銀が長期金利の変動許容幅を拡大し大規模金融緩和を修正する姿勢を示すと、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、日銀が2024年3月にマイナス金利を解除したのに続き、7月に追加利上げを決定したことなどからJ-REIT市場は弱含みで推移しています。

## ■J-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移



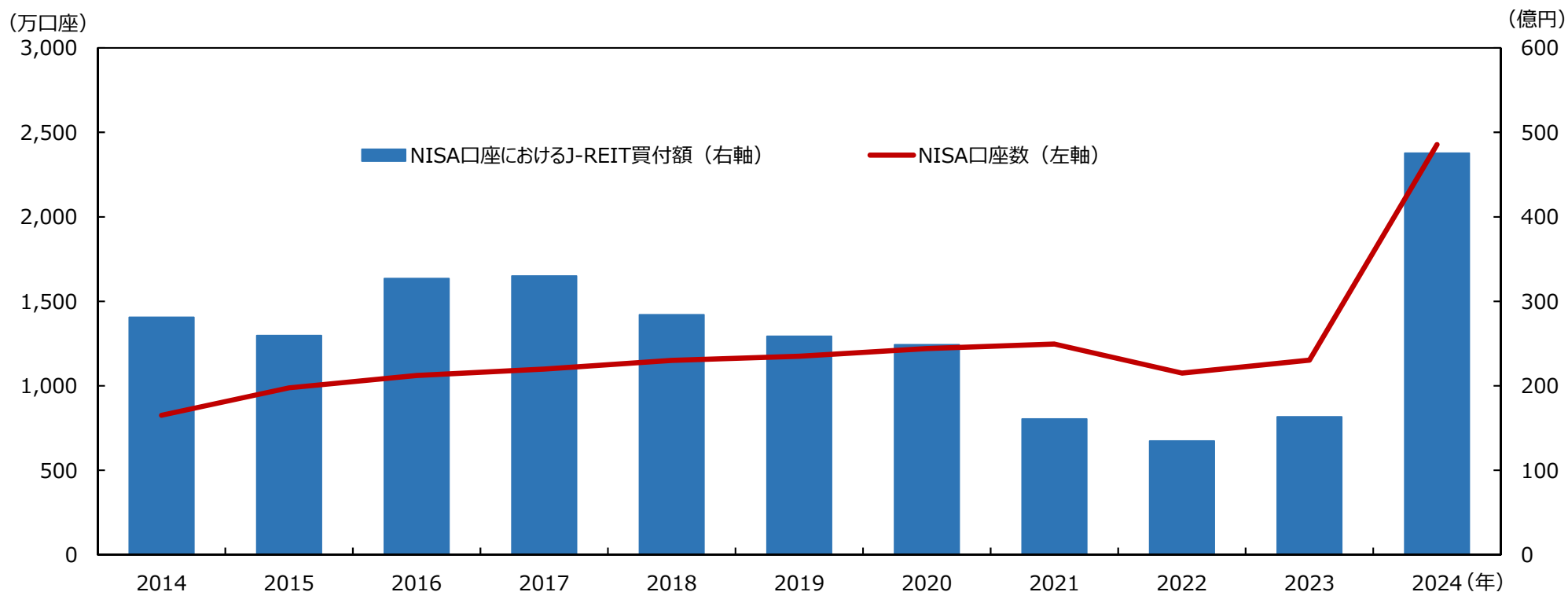
出所：東京証券取引所およびブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※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。

# J-REITのNISA口座買い付け状況

- 2024年から開始した新しいNISA制度は、非課税投資枠の拡大、非課税保有期間の無期限化など、それまでのNISA制度と比べて利便性が大きく向上しました。
- 金融庁のNISA利用状況調査によると、2024年6月末時点のNISA口座でのJ-REIT買付額は、これまでの年間買付額を大幅に上回る過去最高額となりました。相対的に高い配当利回りの獲得が期待できる円建て商品として投資家から関心を集めた可能性が考えられます。

## ■ NISA口座数とNISA口座におけるJ-REIT買付額の推移



※期間：2014年～2024年（年次）、2024年のNISA口座におけるJ-REIT買付額は2024年6月末、NISA口座数は2024年3月末まで

※2014年～2023年までのNISA口座数は、一般NISAの口座数を使用

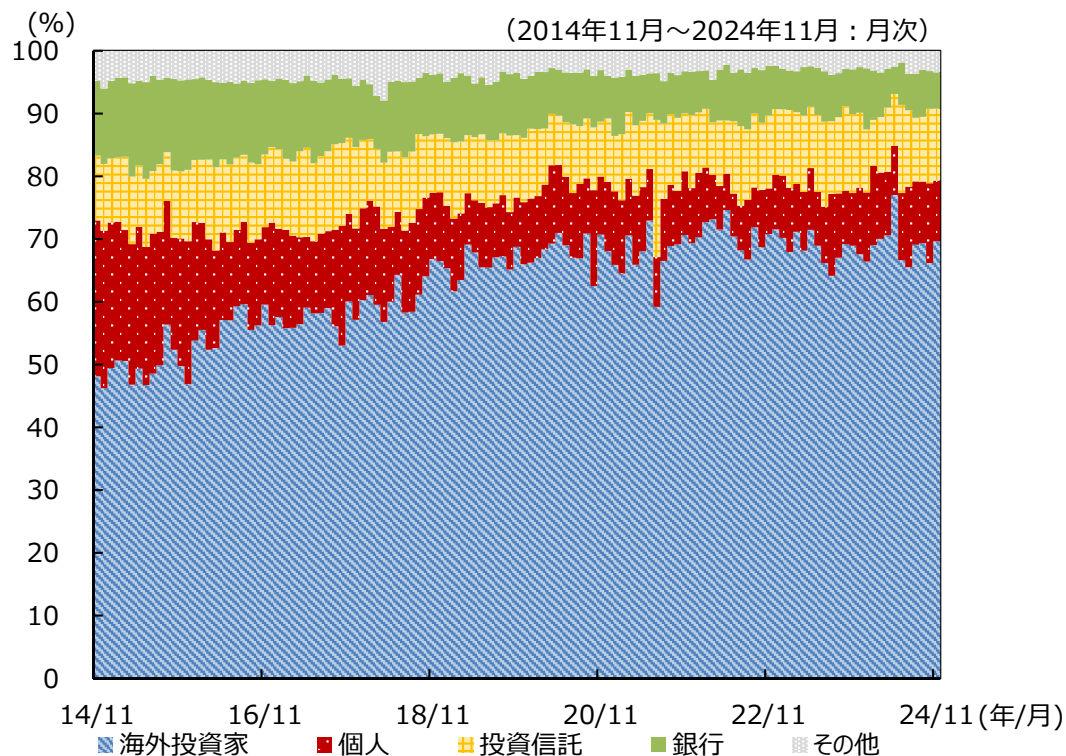
出所：金融庁のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※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。

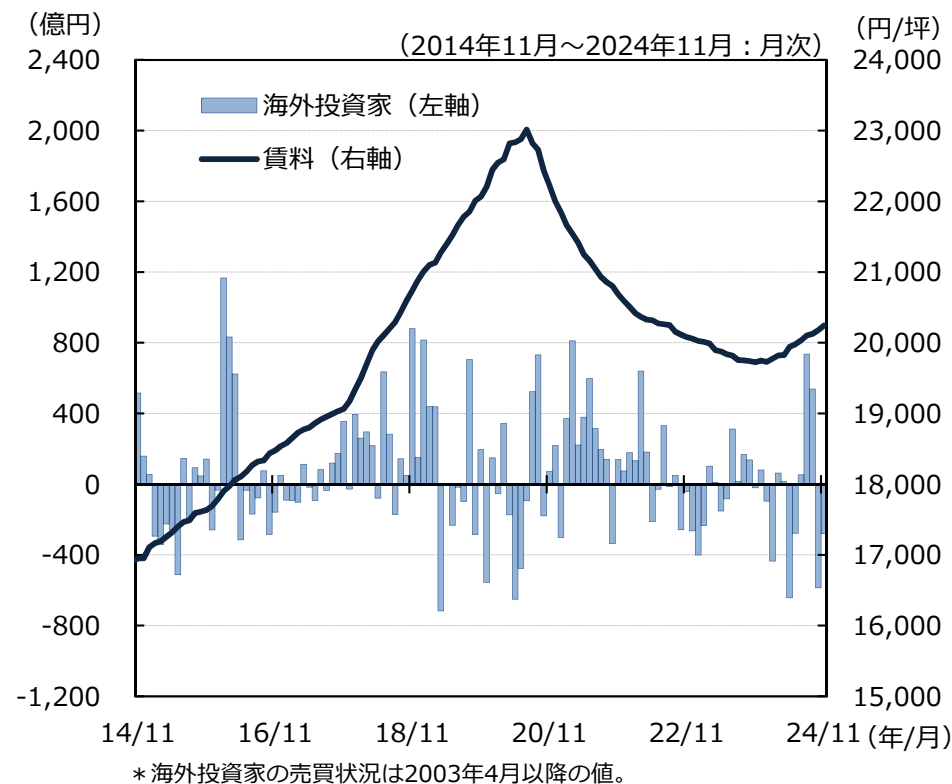
# 海外投資家からみたJ-REIT

- 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する場面がありました。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、オフィスビル賃料が20,000円割れまで下落し、海外投資家が売り越す月も多くなりましたが、オフィスビル賃料が20,000円を回復すると大幅な買い越しに転じました。しかし、足もとでは日銀の金融政策のさらなる正常化観測などから売り越しに転じてきており、今後の動向が注目されます。

## ■ 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



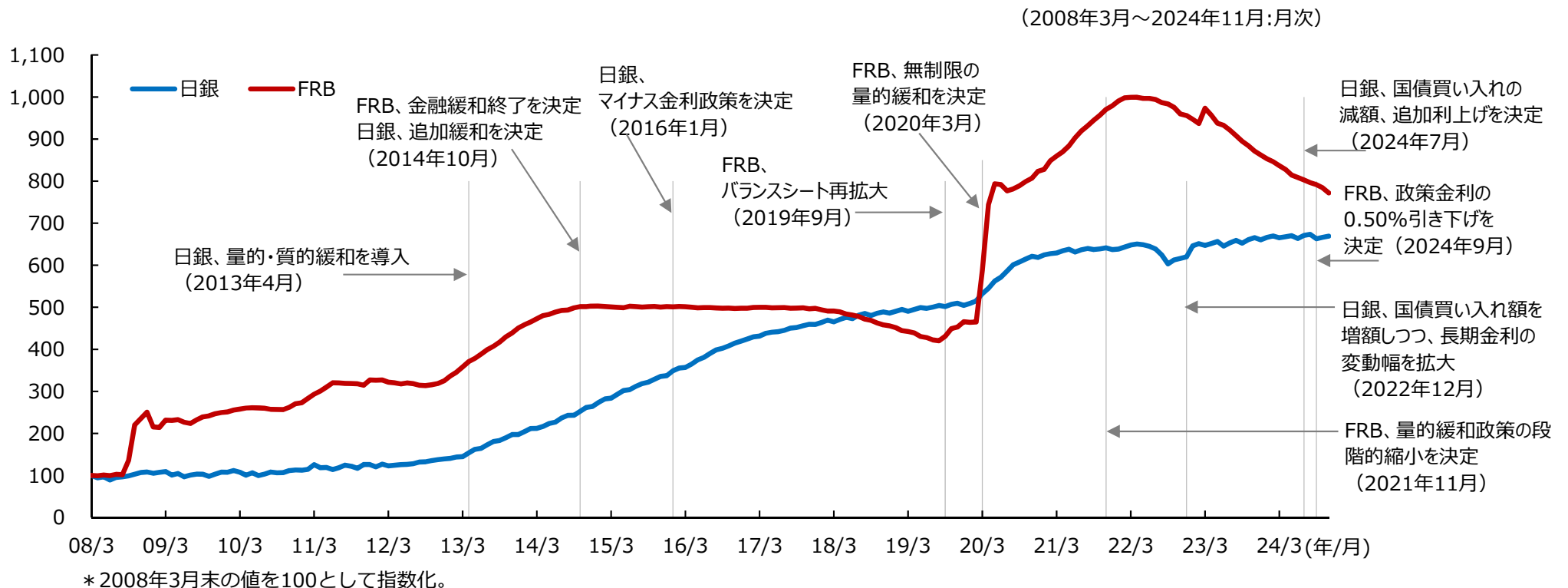
出所：東京証券取引所およびブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※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。

# 日米の金融政策

- 日銀は2024年7月の金融政策決定会合で、国債買い入れの減額ペースを決めたほか、政策金利の引き上げも決定しました。国債買い入れは、月6兆円程度から2026年1-3月期には月3兆円程度へ減少させることとしました（原則毎四半期4,000億円程度減額）。政策金利（無担保コールレート（オーバーナイト物））は従来の0～0.1%程度から0.25%程度へ引き上げました。
- FRBは9月17日～9月18日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利を0.50%引き下げ、年4.75～5.00%にすることを決定しました。利下げはコロナ危機時の2020年3月以来4年半ぶり。11月のFOMCでも0.25%の引下げを決定しました。FOMC参加者の2025年末のFF金利見通し（2024年9月）は年3.25～3.50%となっています。

## ■日米の中央銀行の資産規模の推移



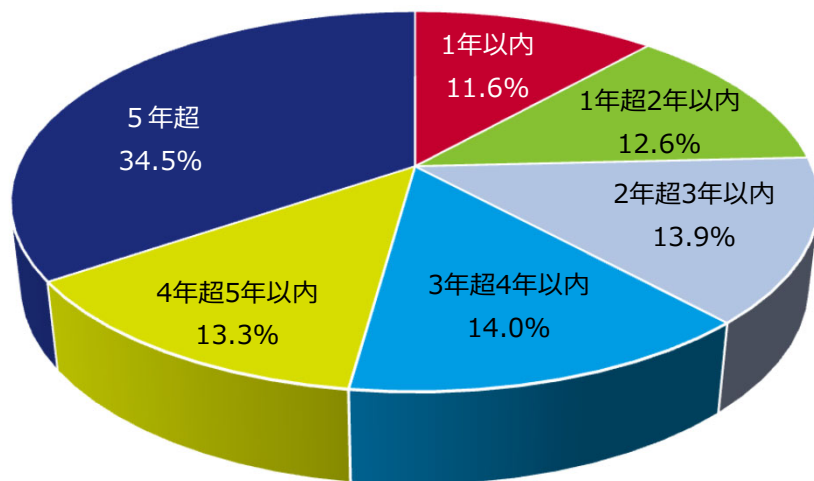
出所：ブルームバーグおよびFRBのデータをもとにアセットマネジメントOne作成  
※上記は、将来における日銀とFRBの資産規模の推移を示唆・保証するものではありません。



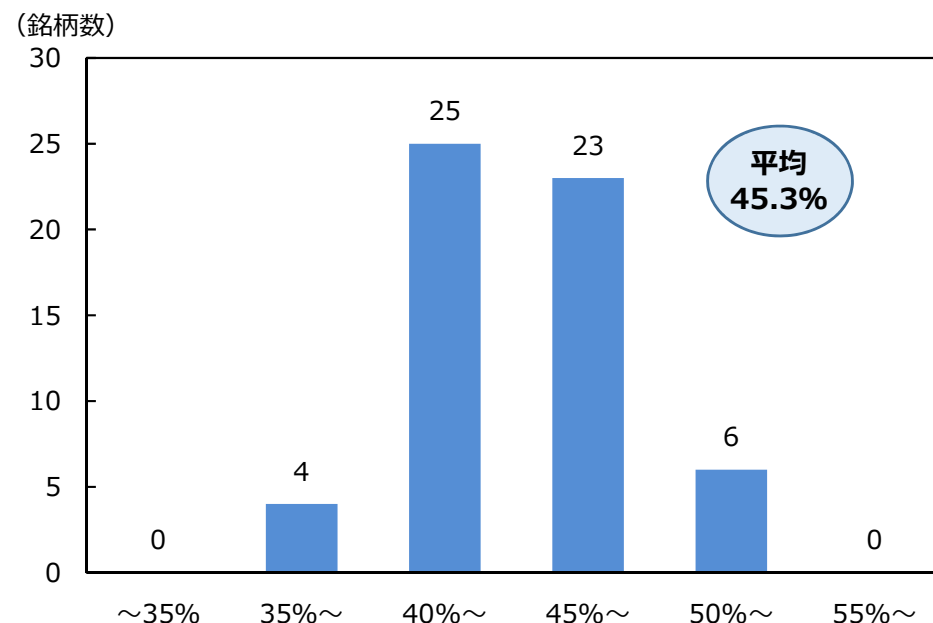
# J-REITの財務状況

- J-REITの長期有利子負債の年限は分散されており、特定年限への集中はみられません。そのため金利上昇に伴う債務の借り換えリスクが顕在化する可能性は低いとみられます。
- LTV（有利子負債比率）はREITの財務上の安全性を示す指標です。投資家として重要ですが、金融機関がREITに融資する際に参考とする指標としても重要な指標のひとつです。J-REITのLTVはすべて55%以下で財務の健全性は比較的高いと考えられます。

## ■ J-REIT投資法人の長期有利子負債の年限別分布



## ■ J-REIT のLTVの分布



### LTVとは？

LTVは、Loan To Valueの略。REITが保有している不動産の評価額に占める借入金の割合のことでREITの財務上の安全性を示す指標です。

※直近決算数値を元に算出。2024年10月末時点（上場58投資法人）  
出所：各投資法人の直近の有価証券報告書のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

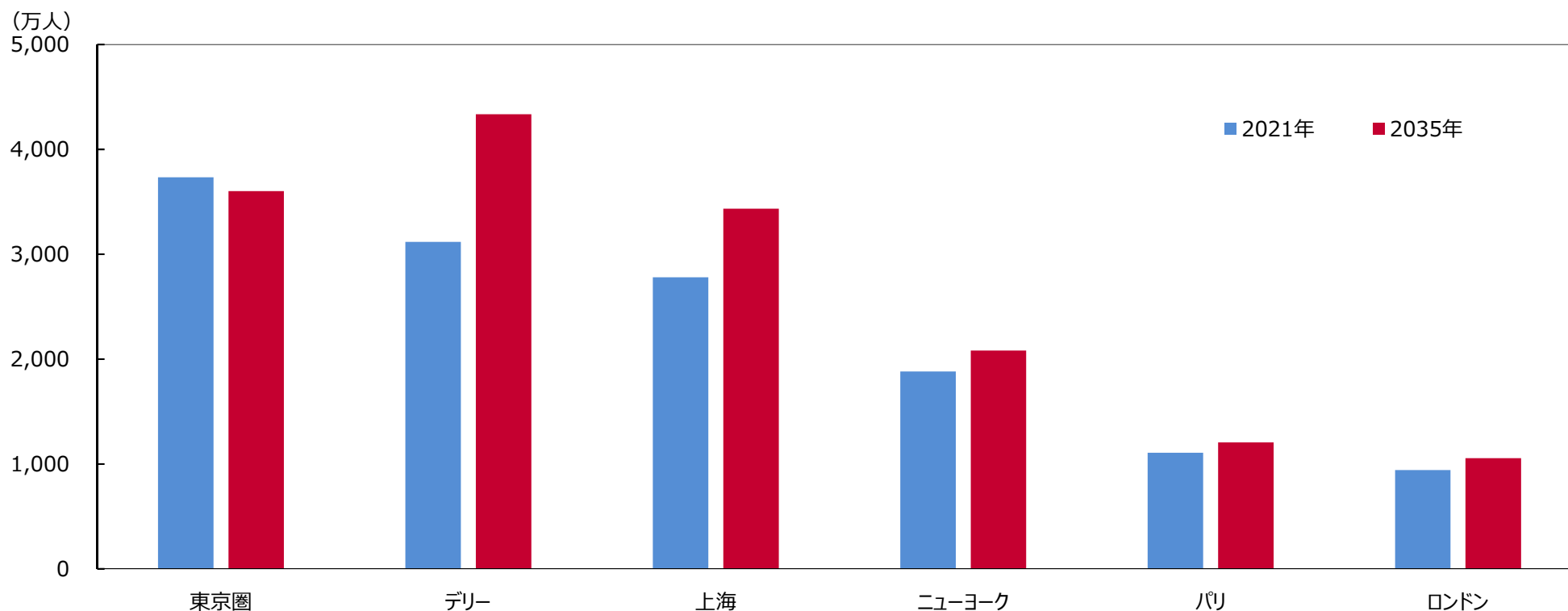
※2024年11月末時点  
出所：不動産証券化協会（ARES）のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※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。

# 世界の主要都市圏の人口比較

- 都市圏という観点で見ると、東京圏の人口は、約3,700万人（国連推計：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。

## ■世界の主要都市圏の人口推移比較



※国連による推計値。

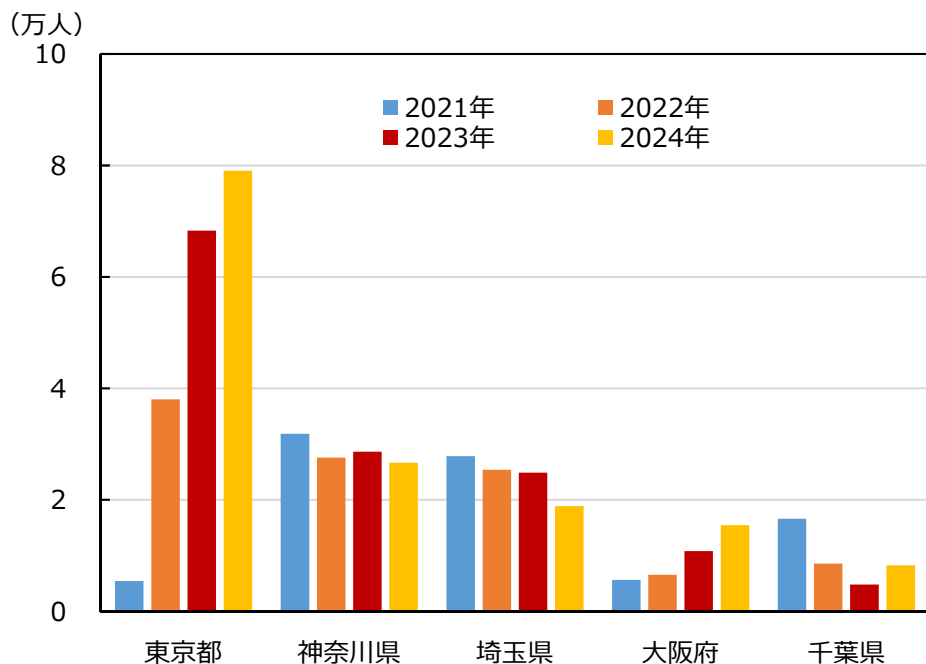
出所：国連のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※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。

# 都市圏の人口増加とJ-REIT市場

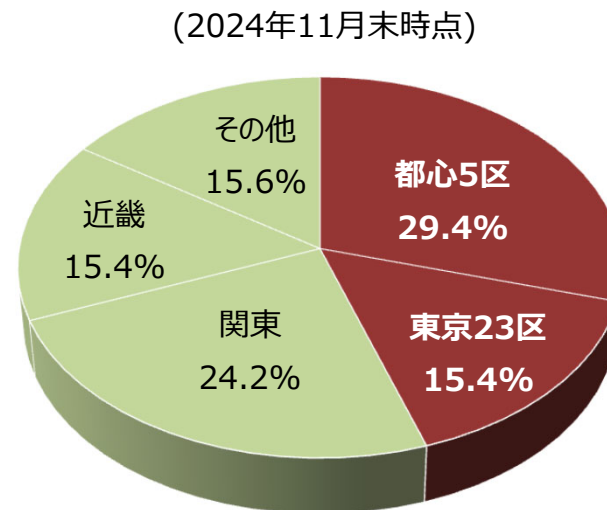
- 総務省が公表している「住民基本台帳人口移動報告」によると2023年の東京都の転入超過数（転入者数-転出者数）は、前年比で約1.8倍と大幅に増加しました。2024年も前年を上回るペースで増加しています。また、神奈川県、埼玉県、大阪府、千葉県も人口流入が続いております。雇用や商業、医療・教育サービスの充実などの利便性を求めて都市部への人口流入の動きは続くと考えられます。
- J-REITが保有する物件は、東京23区全体で45%程度、関東・近畿の2大都市圏もあわせると85%程度を占めています。都市部への人口流入は、オフィスや住宅などの需要増加や、商業施設の売上増加につながると考えられ、J-REIT市場の後押しになるものと期待されます。

## ■ 主な都府県の転入超過数



※期間：2021年～2024年（年次）、2024年は10月まで  
 ※上位5都府県（2023年）  
 出所：総務省「住民基本台帳人口移動報告」をもとにアセットマネジメントOne作成

## ■ J-REIT保有物件の所在地別保有額の割合



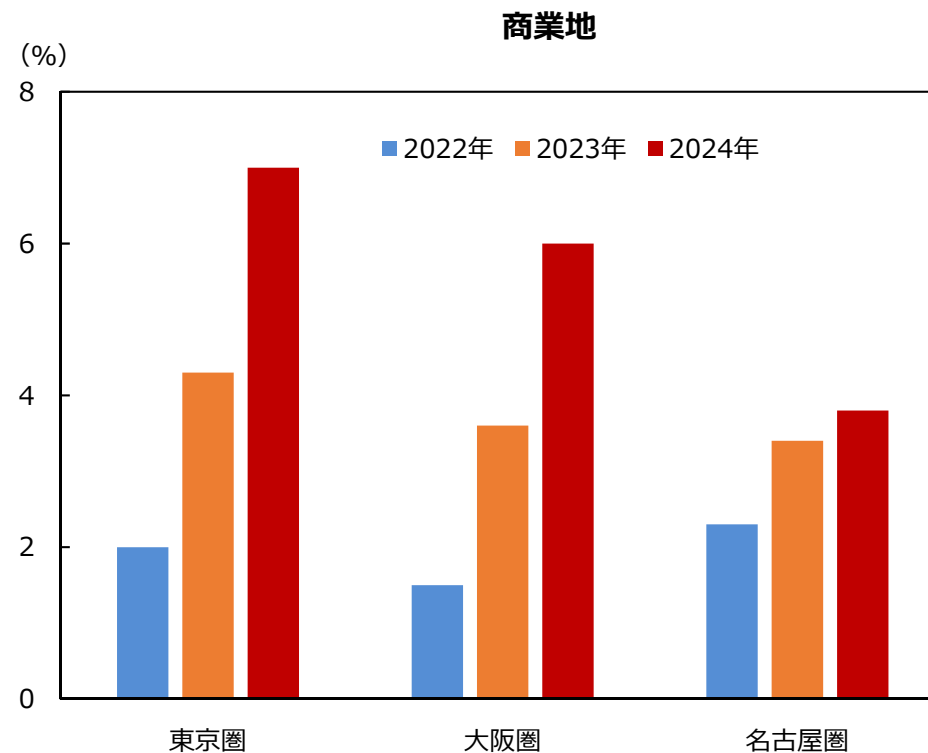
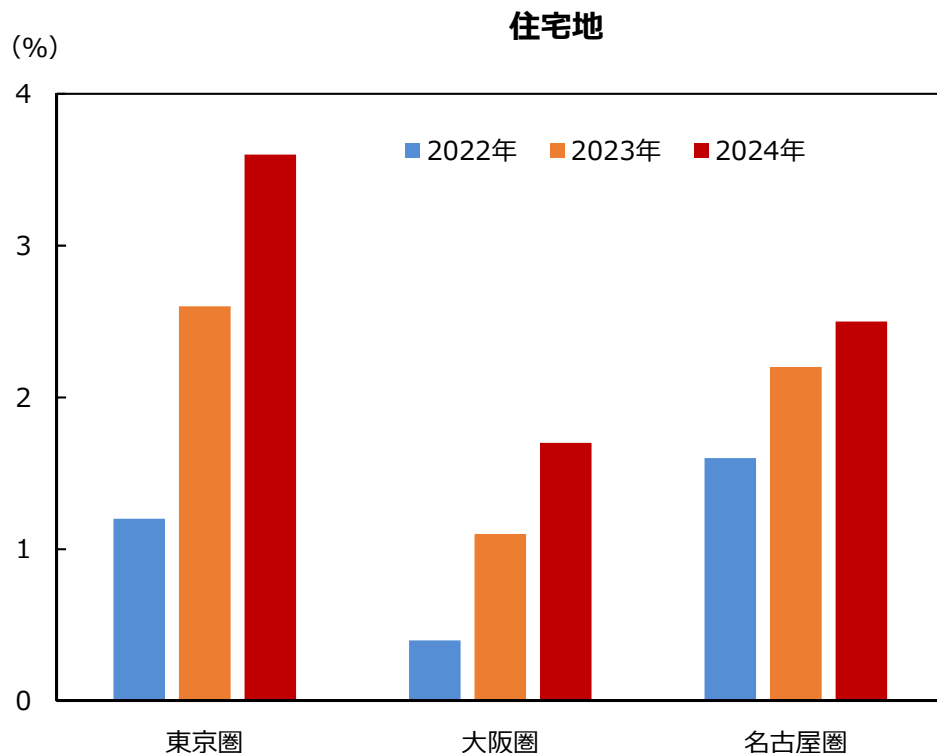
都心5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区  
 東京23区：都心5区以外  
 関東：東京都（東京23区以外）、茨城県、栃木県、群馬県、埼玉県、千葉県、神奈川県  
 近畿：滋賀県、京都府、大阪府、兵庫県、奈良県、和歌山県  
 ※小数第2位を四捨五入しているため、上記グラフの合計値が100%とならない場合があります。  
 出所：不動産証券化協会（ARES）のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※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。

# 三大都市圏の地価動向

●三大都市圏における地価変動率で見ると、2024年は住宅地・商業地のいずれのエリアも上昇しました。住宅地は3年連続、商業地は12年連続で上昇し、それぞれ上昇幅が拡大しました。

## ■三大都市圏における用途別対前年の地価平均変動率



※期間：2022年～2024年（年次）

※国土利用計画法施行令に基づき、各都道府県知事が毎年7月1日における基準地の1㎡当たりの価格を調査し公表するもの。

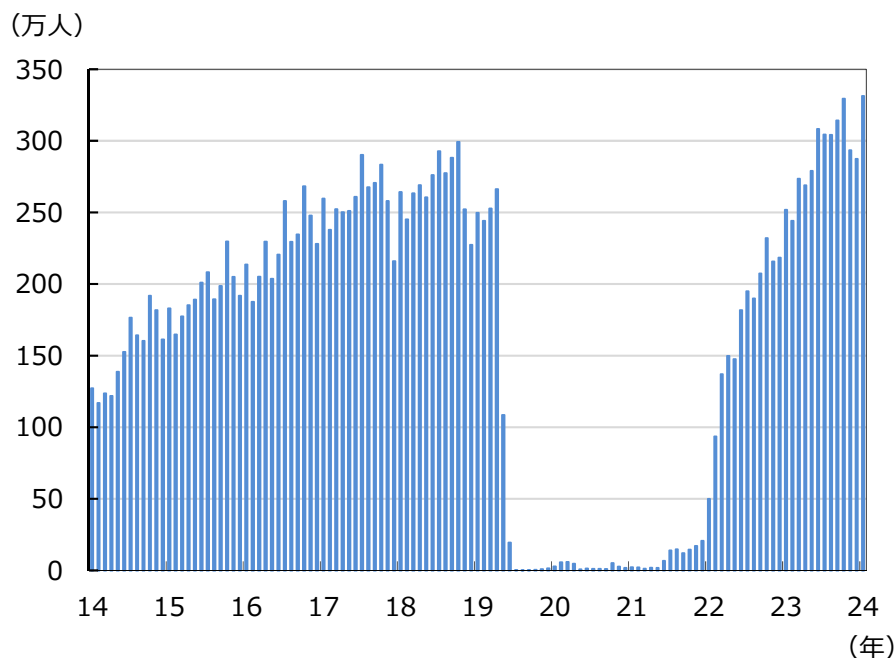
出所：総務省「都道府県地価調査」をもとにアセットマネジメントOne作成

※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。

# インバウンド消費動向調査

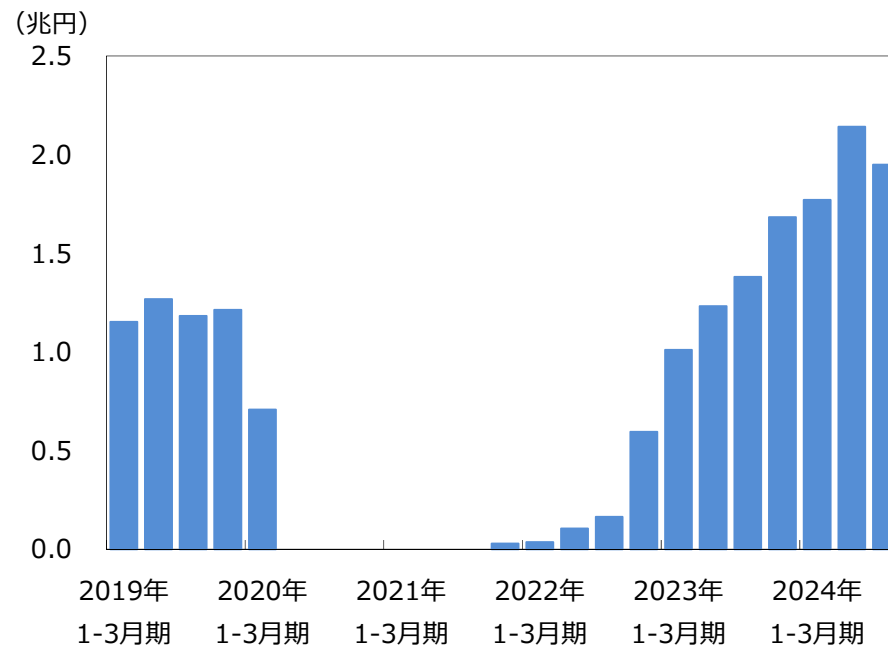
- 日本政府観光局（JNTO）によれば、2024年の訪日客数は増加基調をたどり、9月に累計で2023年通年の規模を超えました。直近10月は331万2,000人と、単月で過去最多を記録した7月（329万2,602人）を上回りました。
- 訪日客による消費も堅調です。同消費額は2022年後半から回復し始めました。2023年7-9月期以降はコロナ禍前（2019年）を上回って推移し、2024年4-6月期に2兆円を超え過去最高となりました。直近2024年7-9月期は減少したものの高水準を維持しています。

## ■ 訪日客数



※期間：2014年10月～2024年10月（月次）  
出所：LSEGのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

## ■ 訪日客旅行消費額



※期間：2019年1-3月期～2024年7-9月期（四半期）  
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

※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のホテル取得状況

- 世界経済フォーラムが発表する「旅行・観光開発ランキング」では、日本は2024年に世界第3位となっており、今後のインバウンド需要のさらなる増加が期待されます。
- 訪日客の宿泊需要が回復するなか、J-REITによるホテルの取得額は増加しコロナ禍前を上回っています。堅調なインバウンド需要により商業施設やホテルなどを保有するREITの業績改善が期待されます。

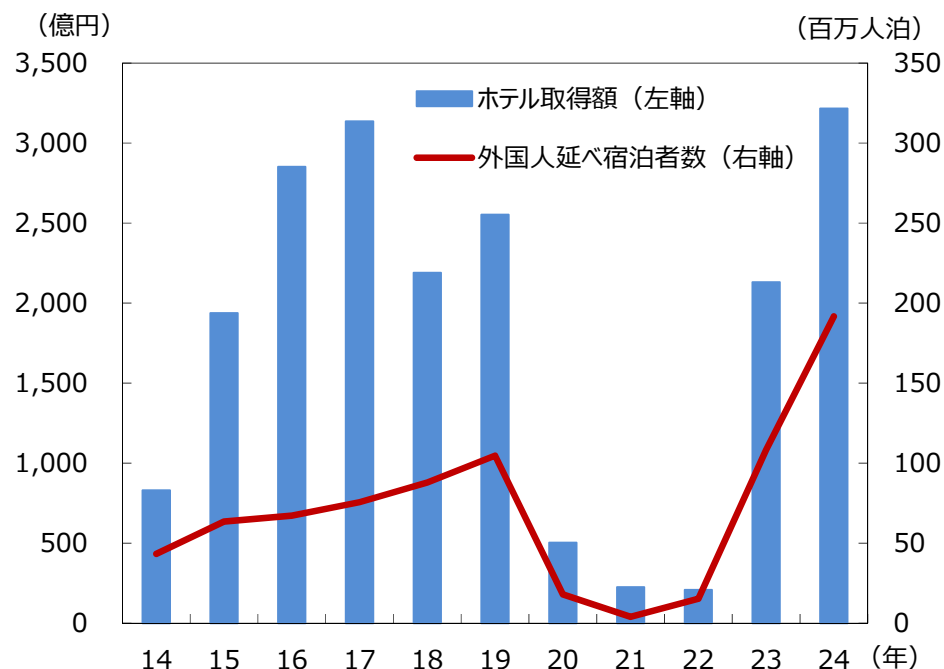
## ■ 世界経済フォーラムの「旅行・観光開発2024年ランキング」

順位	国名	スコア*
1	米国	5.24
2	スペイン	5.18
3	日本	5.90
4	フランス	5.07
5	豪州	5.00
6	ドイツ	5.00
7	英国	4.96
8	中国	4.94
9	イタリア	4.90
10	スイス	4.81
	世界平均	3.96

\*スコアは1から7までで、1が最悪、7が最高です。

※出所：世界経済フォーラムWorld Economic Forum、The Travel & Tourism Development Index2024よりアセットマネジメントOne作成

## ■ J-REITのホテル取得額と外国人延べ宿泊者



※期間：2014年～2024年（年次）

※2024年のホテル取得額は11月まで、外国人延べ宿泊者数は10月まで

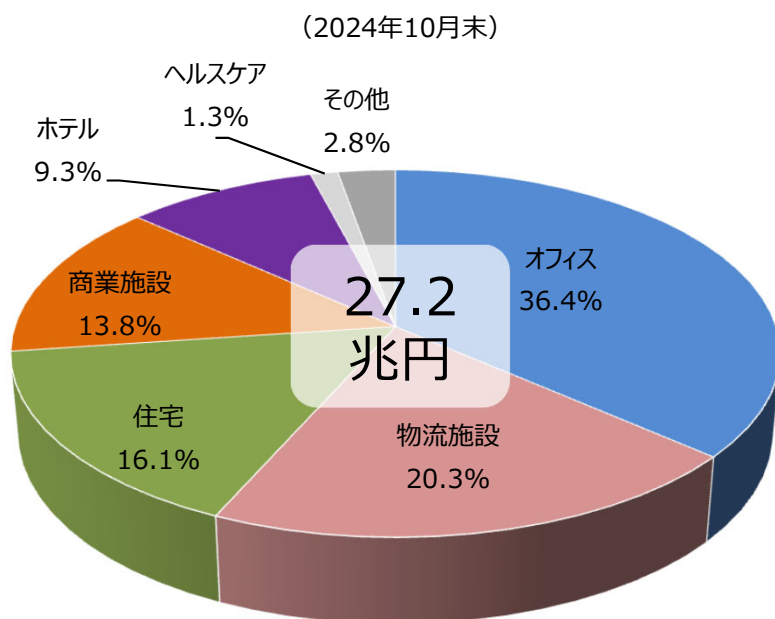
出所：不動産証券化協会、観光庁のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※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。

# 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



※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。

## ■ 2018年以降に上場したJ-REIT

(2024年11月末時点)

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
SOSiA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

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	概要
東京外かく環状道路	都心から約15kmの圏域を環状に連絡する道路。
リニア中央新幹線	「品川～名古屋～大阪」を結ぶ線路・駅の建設。 東京-大阪間は、2045年開業予定。
品川開発プロジェクト	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。 2025年度中に開業。
大阪万博・IR* <sup>1</sup> 関連施設	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。 大阪万博は2025年4月開幕、大阪IRは2030年秋頃の開業を目指す。
羽田空港アクセス線	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。 2031年度の開業を目指す。
首都高速道路 日本橋区間地下化	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。 2040年完成予定。

\* 1 Integrated Resort（統合型リゾート）の略。

※上記は2024年11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。

# J-REITの環境配慮への取り組み

- J-REITは、持続可能な社会の実現のため環境に配慮した不動産への意識が高い傾向があり、保有物件の省エネ化や温室効果ガス削減などに取り組んでいます。なお、全J-REITの総保有不動産に占める環境不動産の割合は7割程度と、環境への取り組みが進んでいます。
- 日本不動産研究所が実施した不動産投資家調査によれば、「ESG投資に適した不動産」と「そうでない不動産」の賃料収入について、10年後をみると、前者について「1～5%程度高い」との回答が61.1%と最も高くなっています。
- J-REIT市場では、金融機関（除く証券会社）や、外国法人等の保有比率が相応に高く、その存在感は大きいといえます。ESGを重視する投資家からJ-REITの取り組みが評価されれば、資金流入が期待され、今後のJ-REIT市場の押し上げ要因となるとみられます。

## ■ 全J-REITの総保有不動産に占める環境不動産の割合

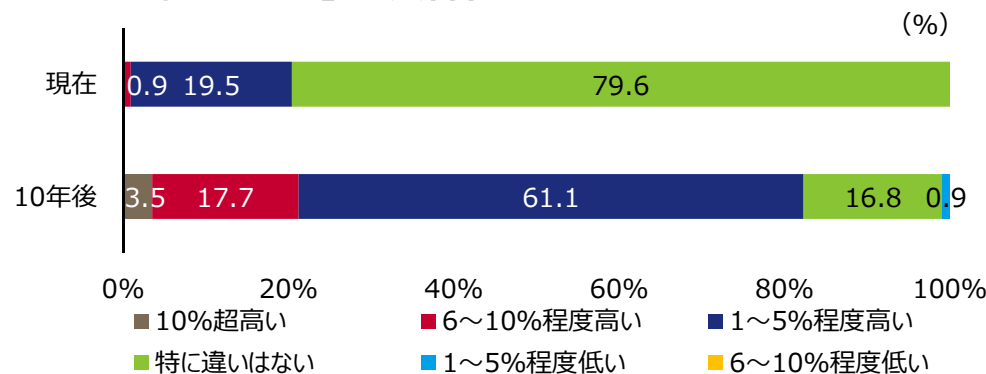
	2021年	2022年	2023年
環境不動産の割合	62.6%	66.9%	69.1%
前年からの増減	-	4.3%	2.2%

※延床面積比

※ 環境不動産は、GRESB評価における環境ポイント付与対象不動産（CASBEE、DBJ Green Building認証、BELS、LEED等）

出所：不動産証券化協会のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

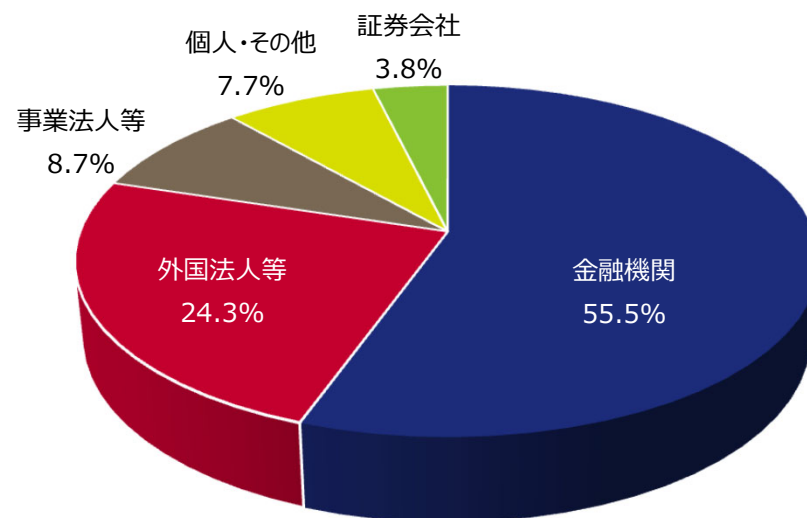
## ■ 不動産投資家調査：「ESG投資に適した不動産」と「そうでない不動産」の賃料収入の違いについて



出所：日本不動産研究所「不動産投資家調査（2024年4月）」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 投資部門別保有比率



※2024年2月時点

出所：日本取引所グループのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

# 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場合があります。

## 【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、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会社で使用します。「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。