



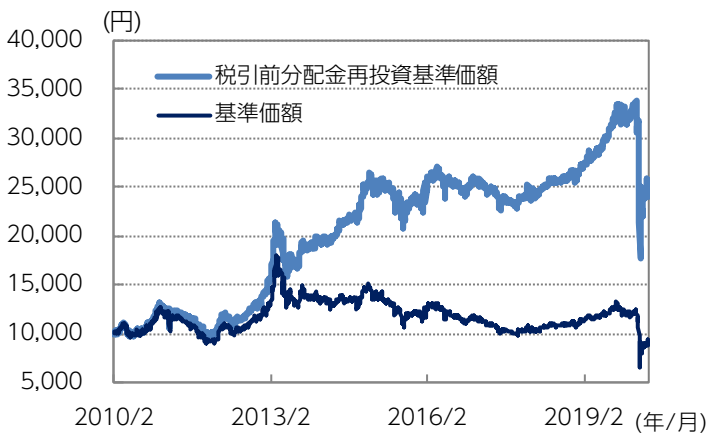
ニッセイJリートオープン(毎月分配型)／(年1回決算型)
追加型投信／国内／不動産投信 特化型

足もとの市場環境と当ファンドの運用状況について

- 新型コロナウイルスの感染拡大による投資家のリスク回避姿勢の強まりや、J-REITが保有する物件の賃料が下落する懸念が生じたことなどにより、2020年2月下旬以降、当ファンドの基準価額は大幅に下落しました。3月下旬からは反発に転じていますが、値動きの荒い展開が続いています。
- 当レポートでは、足もとの市場環境と当ファンドの運用状況、今後の市場見通しについてご説明します。

基準価額の推移(2020年5月21日現在)

毎月分配型



データ期間：2010年2月22日<設定日>～2020年5月21日(日次)

<分配の推移(1万口当り、税引前)>

	決算	分配金
第121期	2020年3月	25円
第122期	2020年4月	25円
第123期	2020年5月	25円
設定来累計額		12,840円

年1回決算型



データ期間：2013年6月24日<設定日>～2020年5月21日(日次)

<分配の推移(1万口当り、税引前)>

	決算	分配金
第5期	2018年5月	0円
第6期	2019年5月	0円
第7期	2020年5月	0円
設定来累計額		0円

上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。税引前分配金再投資基準価額は分配金(税引前)を再投資したものと計算しております。運用状況によっては、分配金額が変わる場合、あるいは分配金が支払われない場合があります。分配金は信託財産から支払いますので、基準価額が下がる要因となります。収益分配金には普通分配金に対して所得税および地方税がかかります(個人受益者の場合)。

足もとの市場環境① 投資主体別売買動向

J-REITの投資主体別売買動向を確認すると、民間銀行部門の2020年3月における売り越し額は777億円となっています。3月の東証REIT指数は一時的に月初来40%強下落したことから、市場の急落を背景とした大量のロスカットの発生、及び決算期末の益出しに伴う売却もあったものと考えられます。

一方、海外投資家は3月に343億円を買い越しています。2月は54億円の売り越しであったため、買い越しに転じたこととなります。東証REIT指数は3月19日を底に月末まで急騰しましたが、この反発は海外投資家がけん引したものと考えられます。

東証REIT指数は4月中旬以降に落ち着きを取り戻しており、この環境が続くのであれば、民間銀行の売りや海外投資家の買いはいったん落ち着くものと考えます。今後は業績動向や財務内容の健全性などが評価される局面に移るものと考えます。

J-REIT 投資主体別売買動向

(億円)

	自己	生保・損保	銀行*	その他金融	投資信託	事業法人	その他法人	個人	外国人	銀行(除く日銀)
2016年	1,877	-128	621	239	-103	-674	-153	-3,378	1,674	-450
2017年	2,482	-149	-177	545	-860	-250	-166	-1,885	385	-1,075
2018年	3,282	-163	-1,267	-76	-1,334	-645	-38	-3,009	3,057	-1,831
2019年	1,827	952	-473	-125	811	-519	-27	-3,379	691	-1,001
2020年	-211	7	-434	147	-82	-50	-13	200	264	-1,009

(注) 2020年は4月まで反映

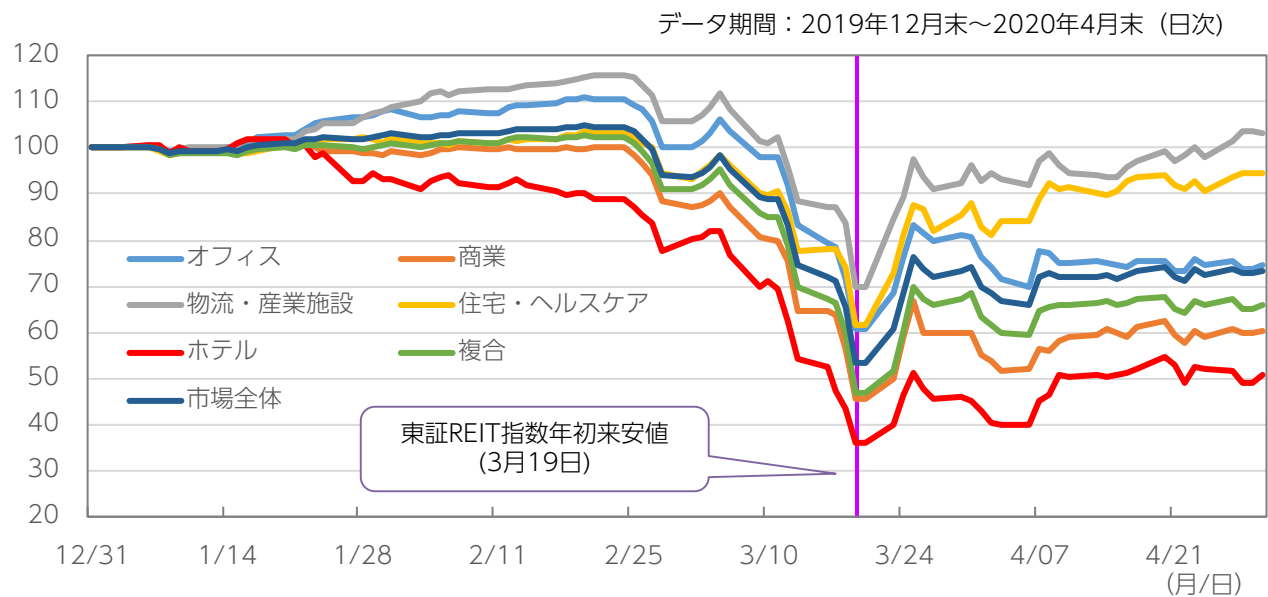
2019年12月	264	96	278	66	300	-74	-22	-228	-556	146
2020年1月	-14	7	17	2	8	-23	-11	-152	149	5
2020年2月	593	-7	-168	5	-79	-45	-20	-283	-54	-216
2020年3月	-343	0	-462	231	-269	-44	23	478	343	-777
2020年4月	-448	6	179	-91	257	61	-5	158	-174	-21

出所)東京証券取引所のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成
 ※日銀を含む数値です。

足もとの市場環境② セクター別時価総額の動向

東証REIT指数のセクター別時価総額の騰落率をみると、東証REIT指数が年初来安値を付けた3月19日にかけて、相対的にホテルや商業セクターの下落率が大きくなりました。ホテルセクターは、稼働率や客室単価等に左右されることが嫌気され、新型コロナウイルス拡大に伴う自粛の影響を大きく受けました。同様に、休業対応を行った施設が多く、賃料減免・猶予の対応が懸念される商業セクターも大きく下落しました。一方、物流・産業施設セクターはインターネット販売の市場規模拡大によって、物流施設の需要が増加していることなどから相対的に影響は限定的でした。

東証REIT指数 セクター別時価総額の推移(2019年末を100として指数化)



東証REIT指数 セクター別時価総額の騰落率(2020年4月末現在)

	オフィス	物流・産業施設	住宅・ヘルスケア	商業	ホテル	複合	市場全体
過去3年	6.8%	74.6%	36.4%	-31.1%	-36.9%	-5.7%	-9.1%
過去1年	-14.8%	35.8%	11.5%	-33.7%	-51.4%	-22.8%	-16.6%
年初来	-25.2%	3.0%	-5.3%	-39.6%	-49.3%	-34.2%	-26.5%
2019/12末～2020/3/19	-39.3%	-29.9%	-38.6%	-54.6%	-64.1%	-53.1%	-46.6%
2020/3/19～2020/4末	23.1%	47.1%	54.1%	32.9%	41.3%	40.4%	37.6%

出所)ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成
セクターはニッセイアセットマネジメントの分類によるものです。以下同じです。

当ファンドの運用状況について

新型コロナウイルスの感染拡大を受け、景気悪化によるオフィス需要の鈍化が懸念されるオフィスセクターのウェイトを減らし、Eコマースの更なる進展などを背景として需要が高まることが見込まれる物流・産業施設セクターと、業績安定性の高い住宅・ヘルスケアセクターのウェイトを増やしました。また、3月にリート価格が大きく落ち込んだホテル銘柄の中で大型銘柄のジャパンホテルリートについては、売られすぎと判断しウェイトを積み増しました。

セクター別ウェイト

<2020年2月末>

	オフィス	物流・産業施設	住宅・ヘルスケア	商業	ホテル	複合	短期金融資産等
ファンド	28.8%	13.0%	13.8%	7.6%	1.1%	32.2%	3.5%
東証REIT指数	24.0%	15.5%	9.5%	7.5%	3.1%	40.5%	—
差	4.8%	-2.5%	4.3%	0.1%	-2.0%	-8.3%	—



<2020年4月末>

	オフィス	物流・産業施設	住宅・ヘルスケア	商業	ホテル	複合	短期金融資産等
ファンド	22.5%	22.7%	17.7%	7.4%	1.4%	24.7%	3.5%
東証REIT指数	22.9%	19.2%	11.8%	6.4%	2.6%	37.1%	—
差	-0.4%	3.6%	6.0%	1.0%	-1.2%	-12.5%	—

出所)ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成
 ファンドのセクター別ウェイトはマザーファンドのデータを用いています。比率は対純資産総額比です。

今後の市場見通し①

現時点でのメインシナリオは、「5月末から6月上旬頃まで外出自粛が続き、その後順次商業施設の休業が緩和される。そして7月頃には落ち着きを取り戻すものの、商業施設の短縮営業・ソーシャルディスタンス・部分的な在宅勤務などは継続する」状況を想定しています。1年～1年半後にはワクチンが開発され、2020年の年末～2021年半ば頃には、新型コロナウイルスに伴う混乱が終息するものと見ています。

このメインシナリオのもと、J-REIT市場全体の配当※、NAV※(保有物件の純資産価値)はそれぞれ、7.5%、3.4%減少するものと見込んでいます。

なお、リスクシナリオとしては、「緊急事態宣言が一旦解除された後に再び新型コロナウイルスの感染拡大が起き、年内は外出自粛が継続、2021年の年末まで終息しない」状況を想定しています。この場合、商業施設やホテルのみならず、景気悪化が加速することによりオフィス需要は冷え込み、オフィスの鑑定評価額が下落する可能性が高まるものと見ています。

このリスクシナリオのもとでは、J-REIT市場全体の配当※、NAV※はそれぞれ、13.3%、11.7%減少する見込みです。

2020年4月末時点のJ-REIT市場は、配当利回りが4.9%、NAV倍率が0.9倍です。過去の水準をみると、2003年3月末以降のNAV倍率(リート価格÷NAV)の平均は1.16倍でした。また、配当利回りは、リーマンショック及びその後遺症が残る2008年～2012年頃以外は3%～4%程度水準で推移する局面が多くみられました。

これらの指標からは、現状のJ-REIT市場は割安な水準にあるものと考えられます。

※J-REIT市場の配当、NAVの見通しは、配当が今後1年間、NAVが今後1～2年程度の予測値です。

東証REIT指数 配当利回りの推移



東証REIT指数 NAV倍率の推移



<NAV倍率>

「NAV (Net Asset Value)」とは、J-REITが保有する物件等の資産から負債を差し引いたもの。事業会社における解散価値とほぼ同義。J-REITの投資口価格を1口当りのNAVで割ったものを「NAV倍率」といい、この値が1より大きい場合は割高、1より小さい場合は割安というように、バリュエーション指標として利用されています。

出所)ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成
上記は当ファンドの運用担当者による見通しです。

今後の市場見通し②

配当利回りの落ち着きどころから、今後の東証REIT指数の水準を予想すると、1,700ポイント台後半(配当利回り4%の水準)~2,000ポイント台前半(同3.5%の水準)が考えられます。また、NAV倍率でも同様に試算すると、1,700ポイント程度(NAV倍率1倍)~1,900ポイント台後半(同過去平均の1.16倍)の水準が予想されます。

以上を踏まえると、リート各社の決算が一巡する9月くらいまではリート毎の好材料・悪材料や政策支援策などを背景に、1,500ポイント台から1,600ポイント台程度のレンジでの動きとなり、10月以降はFTSEの指数組入※に伴う買い需要も後押し材料となり1,800ポイント台を目指す展開になるものと想定しています。

与党・野党ともに中小企業を主な対象とする家賃支援策を検討しており、支払い能力の乏しいテナントに代わって政府系金融機関が実質的に負担する案や家賃の最大3分の2を助成する案などが浮上しています。こういった政策が実現した場合には、リート各社が賃料を一時的に減免する必要性が低くなるため安心材料になるものと考えます。

※英国の指数算出会社FTSEは、2020年9月からJ-REITをFTSEグローバル株式指数に組入れること、四半期毎に25%ずつ組入れを行い、2021年6月に完了することを発表しています。

シナリオ別 配当利回りと東証REIT指数の水準

配当利回り	ご参考 2020年4月末時点	メインシナリオ (配当7.5%減)の 東証REIT指数	リスクシナリオ (配当13.3%減)の 東証REIT指数
5.0%	—	1,418	1,329
4.9%	1,576	1,459	1,367
4.5%	—	1,576	1,477
4.0%	—	1,773	1,662
3.5%	—	2,026	1,899
3.0%	—	2,364	2,216

シナリオ別 NAV倍率と東証REIT指数の水準

NAV 倍率	ご参考 2020年4月末時点	メインシナリオ (NAV3.4%減)の 東証REIT指数	リスクシナリオ (NAV11.7%減)の 東証REIT指数
1.3倍	—	2,216	2,026
1.2倍	—	2,046	1,870
1.1倍	—	1,875	1,715
1.0倍	—	1,705	1,559
0.9倍	1,576	1,534	1,403
0.8倍	—	1,364	1,247

出所)ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成
上記は当ファンドの運用担当者による見通しです。

各セクターの見通し

<住宅・ヘルスケア、物流・産業施設>

新型コロナウイルスの影響が相対的に軽微なセクターと考えています。引き続き需要は堅調で、空室率は低位安定、賃料は緩やかな上昇を続けると見えています。特に物流・産業施設については、Eコマースが一層浸透することにより、需要は拡大、賃料は緩やかに上昇するものと見えています。

<オフィス>

当面は空室を抱えて竣工する新規供給が限定的なことなどから、メインシナリオでは空室率は横ばいあるいは微増。また、近年の賃料相場の上昇を反映し、今後更新を迎える契約については、鈍化するものの増額改定自体は継続すると見えています。リスクシナリオでは、景気悪化の加速やテレワークの進展などを受けオフィス需要も冷え込み、NAVが下落する可能性も高まるものと見えています。

<商業>

飲食やアパレル中心に不要不急の業態は休業や大幅な減収となっており、固定賃料に下方圧力が生じる可能性があります。足元ではJ-REITの商業テナントでも売上の低下が著しい飲食、アパレル、サービス系のテナントを中心に賃料減免・猶予の交渉が行われています。リートとしては会計上、期間収益に影響を与えない賃料猶予を優先して交渉する方針が多勢を占めるようです。

<ホテル>

ホテルはビジネス、観光ともに大幅な需要の減少が生じており、足元では経営破綻するホテル運営会社もあります。そのような環境下、ホテルの賃料は収益に連動する変動賃料だけでなく、固定賃料にも下方圧力が生じる可能性があります。また、国内で新型コロナウイルスの影響が落ち着いたとしても、海外からの旅行客は年内一杯激減することを想定しています。

東証REIT指数 各セクターの配当とNAVの増減率見通し

		市場全体	オフィス	物流・ 産業施設	住宅・ ヘルスケア	商業	ホテル	複合
(ご参考)2020年4月末 東証REIT指数ウエイト		100%	22.9%	19.2%	11.8%	6.4%	2.6%	37.1%
メイン シナリオ	配当	-7.5%	増減なし	増減なし	増減なし	-15.0%	-70.0%	-5.7%
	NAV	-3.4%	増減なし	増減なし	増減なし	-8.2%	-22.5%	-4.1%
リスク シナリオ	配当	-13.3%	増減なし	増減なし	増減なし	-50.0%	-100.0%	-8.2%
	NAV	-11.7%	-8.1%	増減なし	-0.1%	-23.3%	-45.8%	-14.1%

出所)ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成
配当、NAVの増減率見通しは、配当が今後1年間、NAVが今後1~2年程度の予測値です。
上記は当ファンドの運用担当者による見通しです。

ファンドの特色

- ①国内の金融商品取引所に上場(これに準ずる市場で取引されているものを含む)している不動産投資信託証券(J-REIT)を実質的な主要投資対象とします。

ファンドはポートフォリオの構築にあたり、J-REIT市場の動向等によっては、特定の銘柄に対しファンドの純資産総額の10%を超えて投資することがあります。このため、ファンドには、一般社団法人投資信託協会規則に定める寄与度が10%を超える支配的な銘柄が存在する場合があります。ファンドの特化型運用においては、当該銘柄のエクスポージャーがファンドの純資産総額の35%を超えないよう運用を行います。当該銘柄に経営破綻や経営・財務状況の悪化が生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。

- ②運用にあたっては、「不動産としてのJ-REIT」と「有価証券としてのJ-REIT」の2つの側面に着目します。
 ③ニッセイ基礎研究所から不動産市場およびJ-REIT市場に関する調査・分析等の助言を受け、ファンドの運用に活用します。
 ④決算頻度および分配方針の異なる2つのファンドから選択いただけます。

- 毎月分配型：毎月12日(休業日の場合は翌営業日)に決算を行い、分配金をお支払いすることをめざします。
 - ・分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、委託会社の判断により、分配を行わないことがあります。
- 年1回決算型：毎年5月12日(休業日の場合は翌営業日)に決算を行います。

※将来の分配金の支払いおよび水準について、保証するものではありません。

※販売会社によっては、どちらか一方のファンドのみの取扱いとなる場合があります。詳しくは販売会社にお問合せください。

投資リスク

※ご購入に際しては、投資信託説明書(交付目論見書)の内容を十分にお読みください。

基準価額の変動要因

- ファンド(マザーファンドを含みます)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、投資元本を割込むことがあります。
- ファンドは、預貯金とは異なり、投資元本および利回りの保証はありません。運用成果(損益)はすべて投資者の皆様のものとなりますので、ファンドのリスクを十分にご認識ください。

主な変動要因

不動産投資信託(リート)投資リスク	保有不動産に関するリスク	リートの価格は、リートが保有する不動産の価値および賃貸料収入の増減等、また不動産市況や景気動向等の影響を受け変動します。リートが保有する不動産の賃貸料や稼働率の低下、また自然災害等によって保有する不動産に損害等が生じた場合、リートの価格が下落することがあります。
	金利変動リスク	リートは、金利が上昇する場合、他の債券の利回り等との比較から売却され、価格が下落することがあります。また、金融機関等から借入れを行うリートは、金利上昇時には金利負担の増加により収益性が悪化し、リートの価格が下落することがあります。
	信用リスク	リートは一般の法人と同様に倒産のリスクがあり、リートの経営や財務状況が悪化した場合、リートの価格が下落することがあります。
	J-REITの税制に関するリスク	一般に、J-REITの発行者には課税の実質免除措置が適用されますが、税法上の一定の要件を満たさない場合、当該措置は適用されず発行者の税負担が増大し、J-REITの価格が下落することおよび分配金が減少することがあります。
	リートおよび不動産等の法制度に関するリスク	リートおよび不動産等に関する法制度(税制・建築規制等)の変更により不動産の価値および収益性が低下する場合、リートの価格が下落することおよび分配金が減少することがあります。
流動性リスク	市場規模が小さいまたは取引量が少ない場合、市場実勢から予期される時期または価格で取引が行えず、損失を被る可能性があります。	

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、ファンドの信託財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。

ファンドで分配金が支払われるイメージ

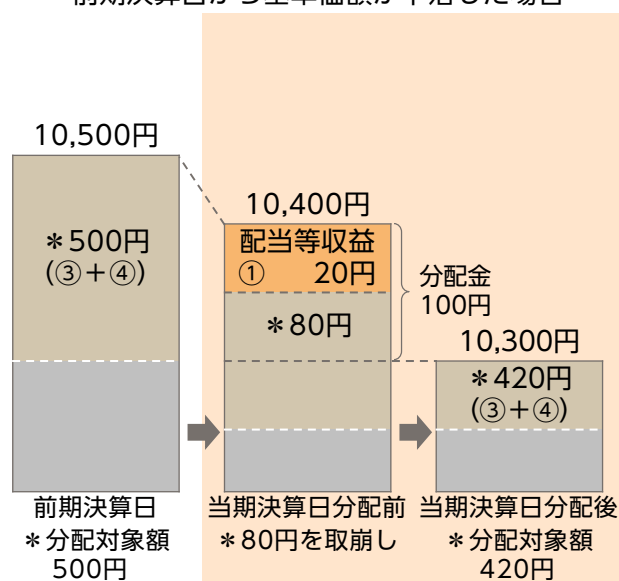
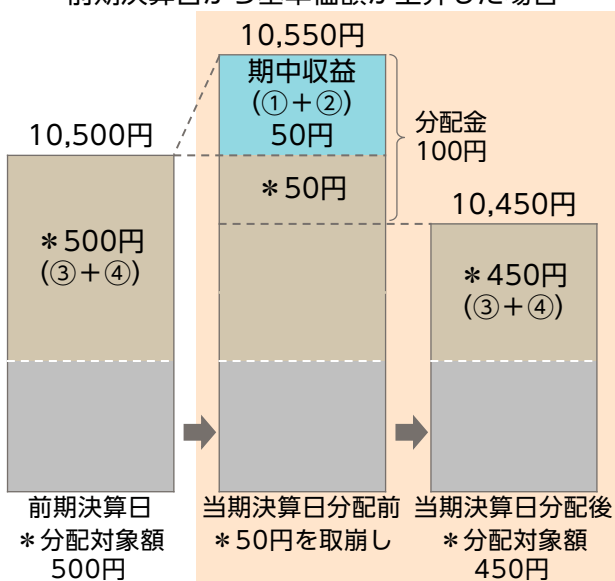


- 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

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



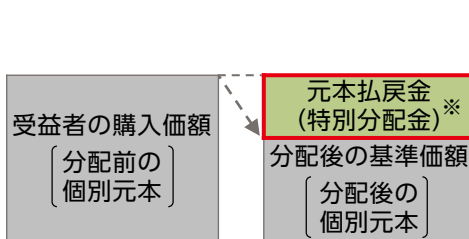
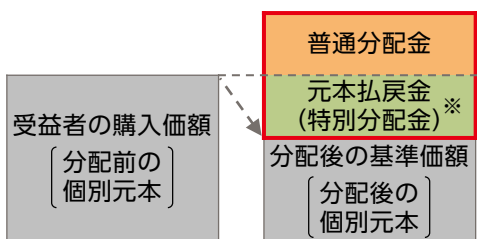
- 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、収益分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。
 分配準備積立金：期中収益(①および②)のうち、当期の分配金として支払われず信託財産に留保された金額をいい、次期以降の分配金の支払いにあてることができます。
 収益調整金：追加型株式投資信託において追加設定が行われることによって、既存の受益者の分配対象額が減らないようにするために設けられた勘定です。

❗ 上記はイメージ図であり、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留意ください。

- 受益者のファンドの購入価額によっては、支払われる分配金の一部または全部が実質的に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



※実質的に元本の一部払戻しに相当する元本払戻金(特別分配金)が支払われると、その金額だけ個別元本が減少します。また、元本払戻金(特別分配金)部分は非課税扱いとなります。

普通分配金：個別元本(受益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(特別分配金)：個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の受益者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。

- 普通分配金に対する課税については、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
購入時	購入時手数料 (1万口当り)	購入申込受付日の基準価額に 2.2%(税抜2.0%) を上限として販売会社が独自に定める率をかけた額とします。 ○料率は変更となる場合があります。詳しくは販売会社にお問合せください。
換金時	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		
毎日	運用管理費用 (信託報酬)	ファンドの純資産総額に 年率1.1%(税抜1.0%) をかけた額とし、ファンドからご負担いただきます。 ○ファンドが実質的な投資対象とする不動産投資信託証券(J-REIT)は、市場の需給により価格形成されるため、不動産投資信託証券の費用は表示しておりません。
	監査費用	ファンドの純資産総額に年率0.011%(税抜0.01%)をかけた額を上限とし、ファンドからご負担いただきます。
随時	その他の費用・ 手数料	組入有価証券の売買委託手数料、信託事務の諸費用および借入金の利息等はファンドからご負担いただきます。これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません。

- ❗ 当該費用の合計額、その上限額および計算方法は、運用状況および受益者の保有期間等により異なるため、事前に記載することはできません。
- ❗ 詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

取扱販売会社一覧

※販売会社は今後変更となる場合があります。また、販売会社によっては、新規のお申込みを停止している場合もあります。
詳しくは、販売会社または委託会社の照会先までお問合せください。

取扱販売会社名	金融商品 取引業者	登録金融 機関	登録番号	日本証券業 協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融 商品取引業 協会
岩井コスモ証券株式会社	○		近畿財務局長(金商)第15号	○		○	
株式会社SBI証券	○		関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
光世証券株式会社	○		近畿財務局長(金商)第14号	○			
KOYO証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第1588号	○			
静銀ティーエム証券株式会社	○		東海財務局長(金商)第10号	○			
丸三証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第167号	○			
楽天証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
株式会社但馬銀行		○	近畿財務局長(登金)第14号	○			
株式会社百十四銀行		○	四国財務局長(登金)第5号	○		○	
株式会社みちのく銀行		○	東北財務局長(登金)第11号	○			

※販売会社によっては、どちらかのファンドのみの取扱いとなる場合があります。詳しくは、販売会社または委託会社の照会先までお問合せください。

ご留意いただきたい事項

- 投資信託はリスクを含む商品であり、運用実績は市場環境等により変動し、運用成果(損益)はすべて投資者の皆様のものとなります。投資元本および利回りが保証された商品ではありません。
- 当資料はニッセイアセットマネジメントが作成したものです。ご購入に際しては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等(目論見書補完書面を含む)の内容を十分にお読みになり、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は保険契約や金融機関の預金ではなく、保険契約者保護機構、預金保険の対象とはなりません。証券会社以外の金融機関で購入された投資信託は、投資者保護基金の支払対象にはなりません。
- 当資料のいかなる内容も将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。また、資金動向、市況動向等によっては方針通りの運用ができない場合があります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。

委託会社【ファンドの運用の指図を行います】	ファンドに関するお問合せ先
ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第369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	ニッセイアセットマネジメント株式会社 コールセンター：0120-762-506 (午前9時～午後5時 土、日、祝祭日は除きます) ホームページ： https://www.nam.co.jp/
受託会社【ファンドの財産の保管および管理を行います】	
三菱UFJ信託銀行株式会社	