



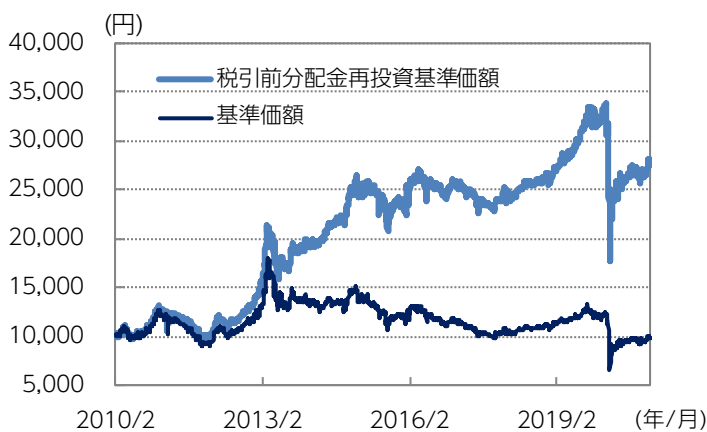
ニッセイリートオープン(毎月分配型)／(年1回決算型)  
追加型投信／国内／不動産投信 特化型

足もとの市場環境と当ファンドの運用状況について

- 2020年2月から3月にかけて、新型コロナウイルスの感染拡大の影響などにより当ファンドの基準価額は大きく下落する局面がありましたが、その後は反発に転じています。足もとでは、ワクチン接種開始や経済対策をうけて世界的に経済活動が正常化に向かうとの期待が高まっていることなどから、基準価額の回復基調が続いています。
- 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(2021年1月15日現在)

毎月分配型



データ期間：2010年2月22日<設定日>～2021年1月15日(日次)

<分配の推移(1万口当り、税引前)>

	決算	分配金
第129期	2020年11月	25円
第130期	2020年12月	25円
第131期	2021年 1月	25円
設定来累計額		13,040円

年1回決算型



データ期間：2013年6月24日<設定日>～2021年1月15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

2020年9月より、世界的な指数算出会社であるFTSEラッセル社によるFTSEグローバル株式指数シリーズへのJ-REITの組入れが開始されました。組入れは2021年6月までの3ヵ月毎に、25%ずつ計4回に分けて行われます。指数組入れのタイミングでは、同指数への連動をめざすパッシブ運用(ETF等)を行っている海外の機関投資家が買い入れを行う必要があることから、海外投資家の買い越しが目立っています。一方で、資金調達のための増資が多いときは、個人投資家が売り越し主体となる傾向がみられます。しかし、これらを除くと、過去数ヵ月の投資家動向に特徴的な動きはみられない状況といえるでしょう。

新型コロナウイルス終息の動きが見える、あるいはJ-REIT市場の中で最も大きなサブセクターであるオフィス市況の低迷の底が見えるまではこのような状況が続き、J-REIT市場を大きくけん引する投資主体が不在となる可能性が高いと考えられます。ただし、低金利で運用難の環境が続くなか、相対的に配当利回りの高いJ-REITに対する金融機関の買いは継続するものと想定します。

### J-REIT 投資主体別売買動向

(億円)

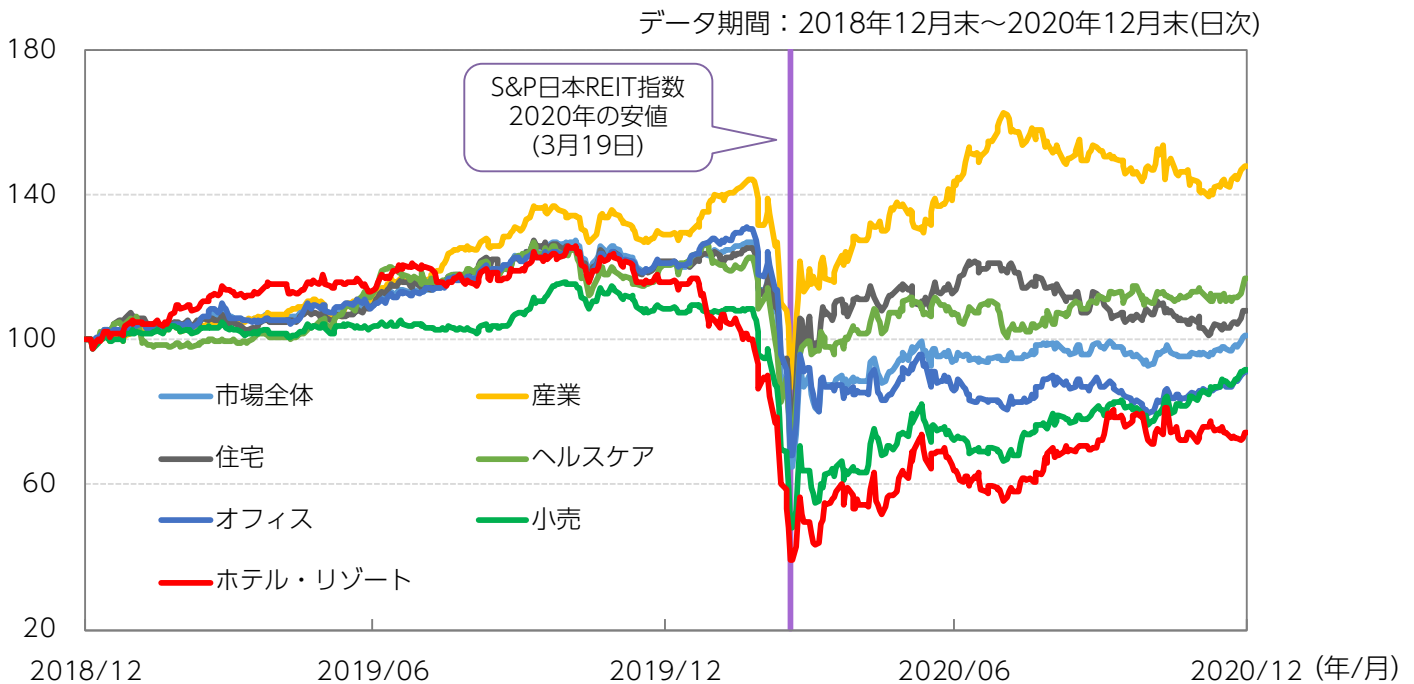
	自己	生保・損保	銀行*	その他金融	投資信託	事業法人	その他法人	個人	外国人	銀行(除く日銀)
2016年	1,877	-128	621	239	-103	-674	-153	-3,378	1,674	-450
2017年	2,482	-149	-177	545	-860	-250	-166	-1,885	385	-1,075
2018年	3,282	-163	-1,267	-76	-1,334	-645	-38	-3,009	3,057	-1,831
2019年	1,827	952	-473	-125	811	-519	-27	-3,379	691	-1,001
2020年	94	40	-23	2	530	-211	-106	-1,211	410	-1,170
2020年4月	-448	6	179	-91	257	61	-5	158	-174	-21
2020年5月	140	13	81	-59	379	45	-1	36	-651	-14
2020年6月	-155	-76	235	-5	442	-28	4	51	-476	115
2020年7月	-72	16	208	-26	79	-40	-7	-117	-94	103
2020年8月	-3	47	-52	-24	-259	-14	-4	-253	523	-76
2020年9月	-132	-35	-543	-55	133	2	-5	-143	731	-579
2020年10月	652	8	235	31	-295	-74	-57	-369	-179	163
2020年11月	56	33	17	-9	54	-41	-4	-191	73	-79
2020年12月	-181	27	230	2	78	-13	-19	-424	218	206

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 セクター別の動向

S&P日本REIT指数のセクター別騰落率をみると、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、産業セクターが堅調に推移しています。2020年2月から3月にかけて新型コロナウイルスの感染拡大の影響から大きく売り込まれたホテル・リゾートセクターと小売セクターは、安値から大きく戻っていますが、過去2年のパフォーマンスは低調にとどまっています。また、オフィスセクターは、テレワークの浸透などによるオフィス需要鈍化への懸念から相対的に戻りが鈍くなっています。

### S&P日本REIT指数 セクター別推移(2018年末を100として指数化)



### S&P日本REIT指数 セクター別騰落率(2020年12月末現在)

	オフィス	産業	住宅	ヘルスケア	小売	ホテル・リゾート	市場全体
過去2年	-8.9%	48.3%	8.1%	17.2%	-8.2%	-25.8%	1.2%
過去1年	-24.7%	14.7%	-11.2%	-2.7%	-15.6%	-35.9%	-16.4%
2018/12末～ 2020/3/19	-31.7%	-13.1%	-26.0%	-29.0%	-51.9%	-60.8%	-35.1%
2020/3/19～ 2020/12末	33.5%	70.6%	46.1%	65.1%	90.9%	89.2%	55.9%

出所)S&P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S&Pの分類によるものです。

## 当ファンドの運用状況について

2020年12月末時点では、物流・産業施設セクターと商業セクターをそれぞれ4%程度オーバーウェイトしています。物流・産業施設セクターは新型コロナウイルスの影響を受けにくく、現在の環境下においても1口当りの配当を増額できることを評価しています。また、商業セクターは飲食などの一部業態には懸念があるものの、業績に対して株価が割安であると判断しています。

一方、オフィスセクターについては、景気悪化によるオフィス需要鈍化や在宅勤務の浸透などにより先行き不透明感が強まっていることから、アンダーウェイトとしています。住宅・ヘルスケアセクターについても、比較的高額な賃貸住宅の需要が後退しており業績鈍化懸念があることに加えて割安感に乏しいことから、アンダーウェイトとしています。

### セクター別ウェイト

<2020年7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	16.8%	28.7%	16.6%	6.6%	1.8%	26.4%	3.2%
東証REIT 指数	20.3%	24.1%	11.9%	6.1%	2.6%	35.1%	—
差	-3.4%	4.6%	4.7%	0.5%	-0.8%	-8.7%	—



<2020年12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	16.1%	25.5%	7.2%	11.5%	2.2%	34.4%	3.0%
東証REIT 指数	21.1%	21.5%	10.0%	7.7%	3.1%	36.6%	—
差	-5.0%	4.0%	-2.7%	3.8%	-0.9%	-2.3%	—

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。  
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、「2021年の緊急事態宣言は1-2月に実施される1回にとどまり、新型コロナウイルスの感染拡大による影響が落ち着いていくのは2022年前半になる」状況を想定しています。前回ファンドレポートを発刊した昨年8月時点では、新型コロナウイルスの感染拡大による影響が2021年半ば頃から落ち着いていくと想定していましたが、それよりも後ずれする見通しです。オフィス稼働率やホテル収益の回復も前回の想定より遅れる見通しで、J-REIT市場全体の配当は2021年にボトムをつけて、2022年に回復するとみています。一方で、鑑定評価額の見通しは前回から変更ありません。

以上のメインシナリオのもと、今後の東証REIT指数は1,700ポイント程度～1,900ポイント後半程度の水準を予想しており、これは配当利回りで3%後半から4%半ばの水準、NAV倍率で1倍弱から1.1倍半ばの水準となります。

2021年前半はオフィス市況の改善やホテル市況の改善が見えないなかで上値の重い展開を予想しますが、後半にかけては2022年に見込まれる新型コロナウイルスによる影響の落ち着きやオフィス市況の改善を織り込む形で、上値を追う展開になると予想します。

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。

## 各セクターの見通し

### <オフィス>

企業業績の悪化によりオフィス床需要が一時的に後退すると考えられることから、空室率は上昇すると想定しています。ただし、空室率は賃料増額の分岐点といわれる空室率5%を下回っていることや、賃料ギャップ(市場賃料と現行賃料の乖離)があることから、賃料増額は継続するものとみています。

### <物流・産業施設>

新型コロナウイルスの影響が最も軽微なセクターだと考えています。eコマースが一層浸透することにより、引き続き物流施設への旺盛な需要が見込まれることから、空室率の低位安定と賃料の緩やかな上昇を想定しています。

### <住宅・ヘルスケア>

新型コロナウイルスの影響で転勤や外国人居住者が減少し、空室率が若干悪化することを想定しています。ただし、空室率は低水準にとどまる見込みで、緩やかな賃料増額は継続するものとみています。また、2022年には空室率の改善を想定しています。

### <商業>

飲食やアミューズメントなどの業態は今後も厳しい状況が続くと想定していますが、それ以外の小売は最悪期を脱して改善傾向にあるとみています。緊急事態宣言による営業自粛の影響で、一部テナントの賃料を一時的に減額するなどの対応を迫られると考えられますが、それを除くと概ね契約通りの賃料を受けとることができるかとみています。

### <ホテル>

ホテルはビジネス需要、観光需要とも大幅に落ち込んでおり、足もと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、ホテルの賃料はホテル収益に連動する変動賃料だけではなく、固定賃料にも引下げ圧力がかかるものとみています。また、海外旅行客の本格回復は新型コロナウイルスの終息以降とみており、業績の本格回復にもっとも時間を要するセクターだと考えています。

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、特化型運用を行います。特化型運用ファンドとは、投資対象に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、または存在することとなる可能性が高いファンドをいいます。ファンドが主要投資対象とするJ-REITには、寄与度が10%を超える、または超える可能性の高い支配的な銘柄が存在するため、特定の銘柄への投資が集中することがあり、当該銘柄に経営破綻や経営・財務状況の悪化などが生じた場合には、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。

・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。

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

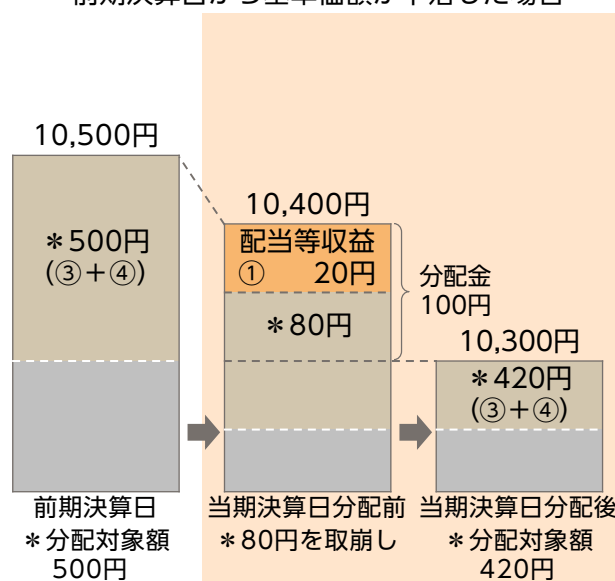
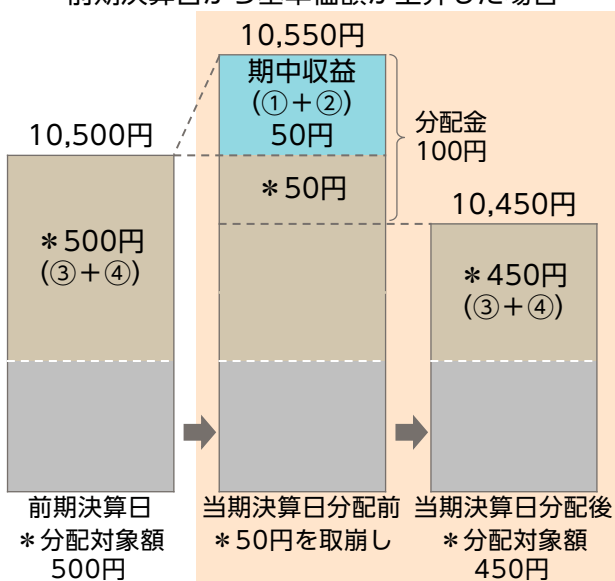


- 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

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



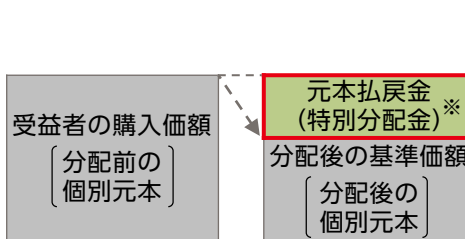
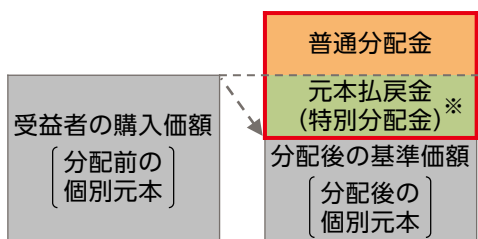
- 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、収益分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。
- 分配準備積立金：期中収益(①および②)のうち、当期の分配金として支払われず信託財産に留保された金額をいい、次期以降の分配金の支払いにあてることができます。
- 収益調整金：追加型株式投資信託において追加設定が行われることによって、既存の受益者の分配対象額が減らないようにするために設けられた勘定です。

❗ 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 <b>2.2%(税抜2.0%)</b> 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 <b>年率1.1%(税抜1.0%)</b> 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	○		○	
auカブコム証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第61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	○			
水戸証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第181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せん。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。
- S&P各種指数に関する著作権、知的所有権その他一切の権利はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスに帰属します。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスは同社が公表する各指数またはそれに含まれるデータの正確性あるいは完全性を保証するものではなく、また同社が公表する各指数またはそれに含まれるデータを利用した結果生じた事項に関して保証等の責任を負うものではありません。

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 (9:00~17:00 土日祝日・年末年始を除く) ホームページ： <a href="https://www.nam.co.jp/">https://www.nam.co.jp/</a>
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	