



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

- 新型コロナウイルスの感染拡大により基準価額が大幅に下落した2020年3月以降、当ファンドの基準価額は反発に転じ上昇傾向にありましたが、足もとでは米国の金利動向や、国内での新型コロナウイルスの感染状況を見ながら下落した場面もあります。
- 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(2022年1月31日現在)

毎月分配型



データ期間：2010年2月22日<設定日>～2022年1月31日(日次)

<分配の推移(1万口当り、税引前)>

	決算	分配金
第141期	2021年11月	25円
第142期	2021年12月	25円
第143期	2022年1月	25円
設定来累計額		13,640円

年1回決算型



データ期間：2013年6月24日<設定日>～2022年1月31日(日次)

<分配の推移(1万口当り、税引前)>

	決算	分配金
第6期	2019年5月	0円
第7期	2020年5月	0円
第8期	2021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。基準価額は信託報酬控除後、1万口当りの値です。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

2021年の主体別売買動向を振り返ると、個人、投資信託、銀行などが売り越しになる反面、外国人投資家、生損保、証券自己(証券会社等の自己資金による売買)が買い越しとなりました。その中でも外国人投資家は年間2,600億円を超える買い越し主体となり、J-REITの上昇をけん引しました。

2022年についても外国人投資家主導の展開になるものと考えます。同投資家については、米国と比べ相対的に低金利環境にあり、債券利回りと比べたバリュエーションが割安な日本のREITの割合を増やす動きが期待されます。また、日本の金利は引き続き低位で安定することが考えられるなか、国内投資家による利回り追求の動きは継続し、市場の調整局面では押し目買いが想定されます。

当面は米金利環境や日本のオフィス市況に不透明感があるなかで、積極的に上値を追いかけのよりは、調整局面で底値を拾うスタンスの投資家が増えると予想しています。

### J-REIT 投資主体別売買動向

(億円)

	証券自己	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
2021年	2,224	176	-686	-301	-1,726	-60	-85	-2,158	2,606	-746
2022年	398	42	-230	71	-316	-51	1	-74	178	-230

(注) 2022年は判明月まで反映

2021年1月	230	-6	186	18	-72	4	-6	-122	-302	159
2021年2月	-85	26	56	-124	-121	56	-6	-183	371	32
2021年3月	-180	4	-230	-38	-102	5	-6	-254	810	-239
2021年4月	299	24	20	-155	-396	-9	-18	-90	221	20
2021年5月	257	-53	1	5	-181	9	-0	-236	379	1
2021年6月	122	-58	46	-72	-286	-9	-7	-288	598	46
2021年7月	80	50	10	-21	-266	14	-9	-212	314	10
2021年8月	489	-154	-222	45	-142	-50	23	-235	197	-222
2021年9月	398	127	-174	-11	-421	-49	-12	-74	141	-174
2021年10月	238	71	-95	26	231	-4	-11	-132	-337	-95
2021年11月	258	14	-33	35	-140	-15	-19	-153	139	-33
2021年12月	118	132	-252	-10	170	-12	-13	-178	74	-252
2022年1月	398	42	-230	71	-316	-51	1	-74	178	-230

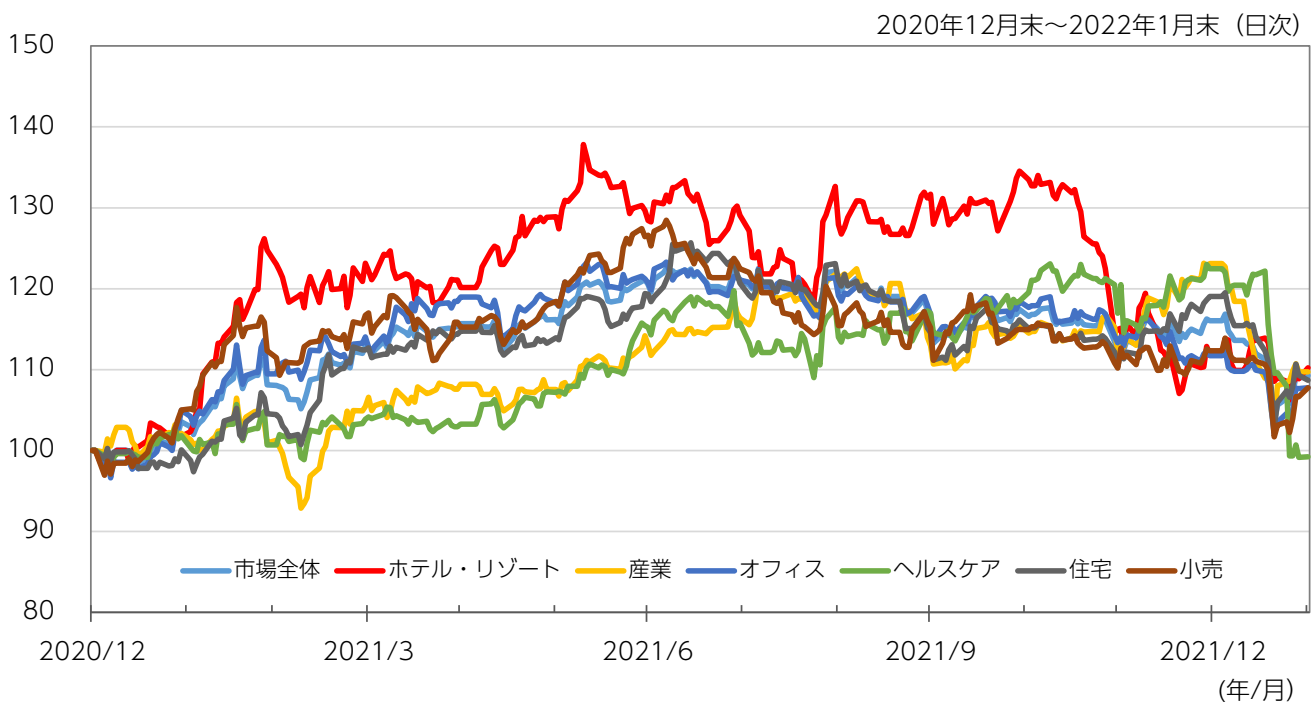
出所)東京証券取引所のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成  
 ※日銀を含む数値です。

## 足もとの市場環境② セクター別の動向

S&P日本REIT指数のセクター別の騰落率をみると、過去1年において住宅セクターとホテル・リゾートセクターの上昇が相対的に大きくなっています。特にホテル・リゾートセクターは、新型コロナウイルスの新規感染者数が減少傾向となり徐々に営業を正常化させてきたことなどから上昇傾向にありましたが、2022年に入ってからの変異株の感染拡大による影響を懸念し下落しています。

またオフィスセクターは在宅勤務の浸透などによる需要鈍化の懸念から、特に過去1年をみると他のセクターより戻りが鈍くなっています。一方、産業セクターはインターネット販売の市場規模拡大などで、引き続き物流施設の需要が増えています。

### S&P日本REIT指数 セクター別推移(2020年12月末を100として指数化)



### S&P日本REIT指数 セクター別騰落率(2022年1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3年	-5.6%	57.5%	10.5%	12.0%	-2.9%	-22.1%	6.0%
過去1年	2.7%	7.4%	8.6%	-2.5%	2.6%	8.3%	5.5%
年初来	-3.6%	-10.9%	-8.7%	-19.0%	-4.1%	-1.4%	-5.8%

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

当ファンドでは、新型コロナウイルスによる業績悪化の影響を受けにくく配当の増加が期待できる**物流・産業施設セクター**や、飲食など一部業態には懸念があるものの業績は総じて安定し価格は割安と考えられる**商業セクター**を**オーバーウェイト**としています。

一方で、来年以降のオフィス供給増加や在宅勤務の浸透などにより先行き不透明感が強まった**オフィスセクター**や、コロナ禍において都心への人口流入の鈍化が懸念され単身者向けマンションの運営状況に不透明感があることから**住宅セクター**は**アンダーウェイト**としています。

今後は新型コロナウイルスによる業績悪化の影響が落ち着くにつれ、オーバーウェイトとしているセクターの価格下落やアンダーウェイトとしているセクターの価格上昇も考えられ、セクターごとのオーバー/アンダーウェイトを抑え市場構成比に近づける運用を行う方針です。

### セクター別ウェイト

<2022年1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	13.5%	23.5%	6.0%	7.8%	4.5%	43.4%	1.3%
東証REIT 指数	19.5%	22.6%	10.0%	4.4%	4.6%	38.9%	-
差	-6.0%	0.9%	-3.9%	3.3%	-0.1%	4.5%	-

出所)Quick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

2022年のJ-REIT市場の見通しの前提として、「ウィズコロナの状態は継続するものの、人流は現状のコロナ前比50%減が下限になり、新型コロナウイルスを理由とする賃料の一時減免はホテル以外で生じない状況」を想定しています。

**この前提のもと、2022年の東証REIT指数は1,800ポイント～2,200ポイント程度の水準を予想します。**これは配当利回りで3.4%～4.2%程度、NAV倍率で1倍～1.2倍程度の水準となります。なお、例年1月から3月は公募増資が多く、需給が悪化するため上値の重い展開になることを予想します。

2022年1月末時点のJ-REIT市場は、配当利回りが3.74%、NAV倍率が1.06倍です。過去の水準をみると、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%程度の水準で推移する局面が多くみられました。また、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。

3月には米政策金利の引き上げが予想されており、米金利水準も落ち着くことが考えられます。日本では公募増資の一巡による需給改善も期待され、4月以降に2,000ポイント台への回復を目指すものとみています。

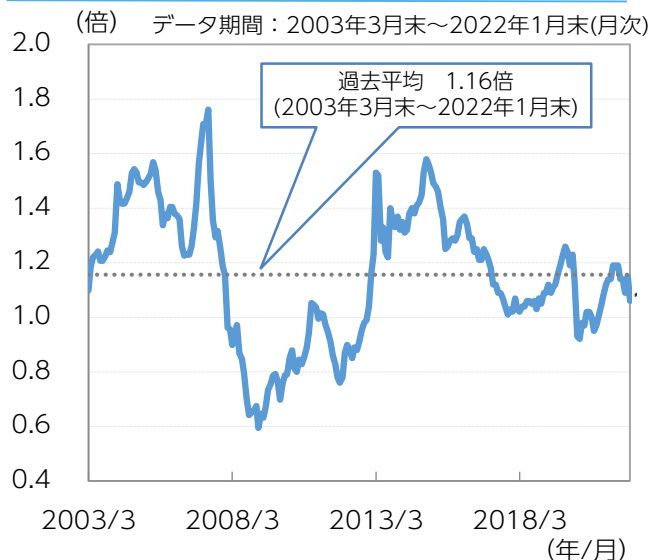
### 東証REIT指数の推移



### 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>

都心5区のオフィス空室率は2021年12月末時点で6.3%まで上昇しましたが、2022年のオフィス供給量が過去平均と比べて少ないことから、一時的に市況悪化は収まるものとみています。しかし、年後半から2023年にかけて再び供給量は増加すると予想され、**本格的な回復には時間を要するものと考えています**。新型コロナウイルスや2020年の新築ビルへの移転による二次空室の影響で悪化した空室率が一定程度改善すること、および一部の大型オフィス銘柄については物件取得による成長も想定しています。

### <物流・産業施設>

インターネット販売が一層浸透することにより物流施設への需要は引き続き強いと想定しています。2022年と2023年に物流施設の供給量が増加することで、需給は需要超過から均衡へ移行していくと考えています。また物流リースの価格水準は総じて高く、公募増資を通じた物件取得などにより配当を増やしていくものとみています。

### <住宅>

新型コロナウイルスの影響により東京23区への人口流入は鈍化し、2021年はついに人口流出に転じました。そのため都心中心部の単身者向けマンションの需給は悪化し、賃料を引き下げる動きが広がっています(それ以外の住宅の運営環境は引き続き堅調です)。しかし賃料を引き下げたことで稼働率が回復し、2020年に落ち込んだ主要な住宅リースの稼働率は足もとで緩やかに改善しています。**今後の業績は、賃料は低下するものの稼働率が改善することで、安定的に推移すると想定しています**。

### <商業>

人流の回復とともに商業施設の営業は徐々に正常化してきました。居酒屋など夜をメインとする飲食店やインバウンド客を主要顧客とする商業施設の運営は今後も厳しい状況が続くと想定していますが、それ以外の小売売上は最悪期を脱し、改善傾向にあると認識しています。**保有する大半の物件からは契約通りの賃料を受けとれるとみており、業績は総じて安定的に推移すると考えます**。

### <ホテル>

新型コロナウイルスの感染拡大が落ち着いた2021年12月に主要ホテルリースの収益はコロナ前の35%~40%減の水準まで回復しました。一方で、海外との渡航制限が完全に解除されるまでは時間を要し、当面インバウンドの回復は期待できないと考えます。また、出張需要も完全回復するには至らず、**2022年における収益はコロナ前比30%減~50%減程度で推移するものとみています**。

## 東証REIT指数 各セクターの配当増減率見通し

	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
2021年 実績	3.2%	2.5%	6.7%	3.9%	12.7%	-52.7%
2022年 (会社予想)	0.3%	1.9%	0.1%	-1.2%	-0.2%	101.6%

出所)各社HP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  
配当の見通しは2021年1月末の予想です。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、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決算頻度および配分方針の異なる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。

※資金動向、市況動向等によっては、前述のような運用ができない場合があります。

## 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

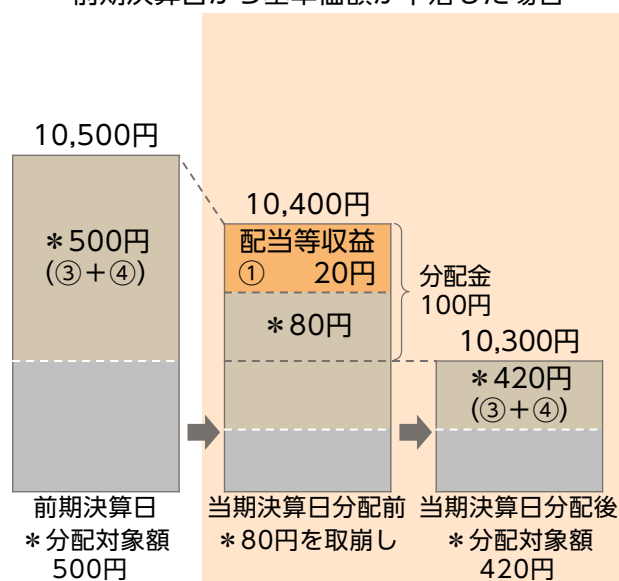
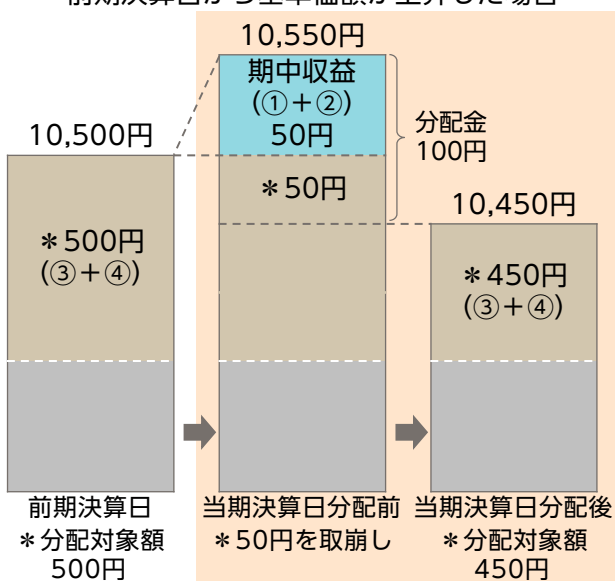


- 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

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



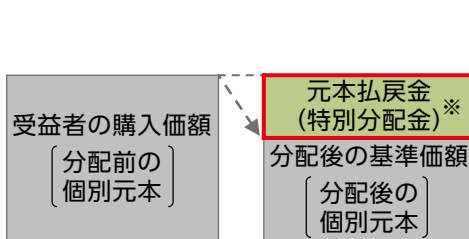
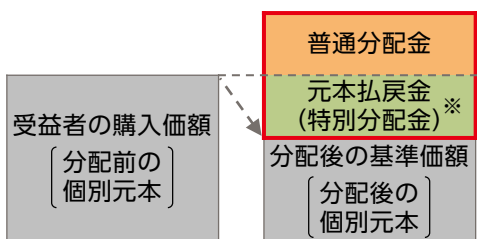
- 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、収益分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。  
 分配準備積立金：期中収益(①および②)のうち、当期の分配金として支払われず信託財産に留保された金額をいい、次期以降の分配金の支払いにあてることができます。  
 収益調整金：追加型株式投資信託において追加設定が行われることによって、既存の受益者の分配対象額が減らないようにするために設けられた勘定です。

❗ 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	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**

- ファンドは、多量の換金の申込みが発生し換金代金を短期間で手当てする必要が生じた場合や組入資産の主たる取引市場において市場環境が急変した場合等には、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引ができないリスク、取引量が限定されるリスク等が顕在します。これらにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性、換金の申込みの受け付けを中止する、また既に受け付けた換金の申込みの受け付けを取消しする可能性、換金代金のお支払いが遅延する可能性があります。
- ファンドのお取引に関しては、クーリング・オフ(金融商品取引法第37条の6の規定)の適用はありません。
- 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、販売会社よりお渡り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。
- 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。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なしに変更されることがあります。
- 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	