



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

- 2022年の年明け以降、当ファンドの基準価額は、世界的な長期金利の上昇やロシア・ウクライナ情勢などの影響をうけて下落する局面もありましたが、足もとでは底堅い値動きとなっています。
- 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(2022年6月30日現在)

毎月分配型



データ期間：2010年2月22日<設定日>～2022年6月30日(日次)

<分配の推移(1万口当り、税引前)>

	決算	分配金
第146期	2022年4月	25円
第147期	2022年5月	25円
第148期	2022年6月	25円
設定来累計額		13,765円

年1回決算型



データ期間：2013年6月24日<設定日>～2022年6月30日(日次)

<分配の推移(1万口当り、税引前)>

	決算	分配金
第7期	2020年5月	0円
第8期	2021年5月	0円
第9期	2022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年は、**外国人投資家が年間2,600億円を超える買い越し主体**となりました。2022年も外国人投資家主導の展開が続いています。同投資家については、5月は211億円の売り越しとなったものの、**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、5月と6月は**投資信託の買い越しが目立っています**。インフレ懸念や地政学リスクなどから世界的に株式市場が不安定な展開となるなか、**値上がり益よりも安定した配当収益を志向する個人投資家の需要が高まっているもの**と考えられます。国内投資家については、日本の金利は今後も低位で推移すると見込まれるなかで利回り追求のニーズが根強く、市場の調整局面では押し目買いに動くことが想定されます。

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	140	-105	-641	128	34	-129	51	-354	891	-614

(注) 2022年は判明月まで反映

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
2022年2月	-82	22	-4	-10	3	43	-6	-52	132	-28
2022年3月	79	-246	-100	-66	-143	42	-9	-211	639	-100
2022年4月	-69	-20	-167	31	-11	-1	58	-13	182	-167
2022年5月	121	53	-170	21	222	-1	7	-51	-211	-170
2022年6月	-306	44	30	81	278	-162	1	47	-29	81

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

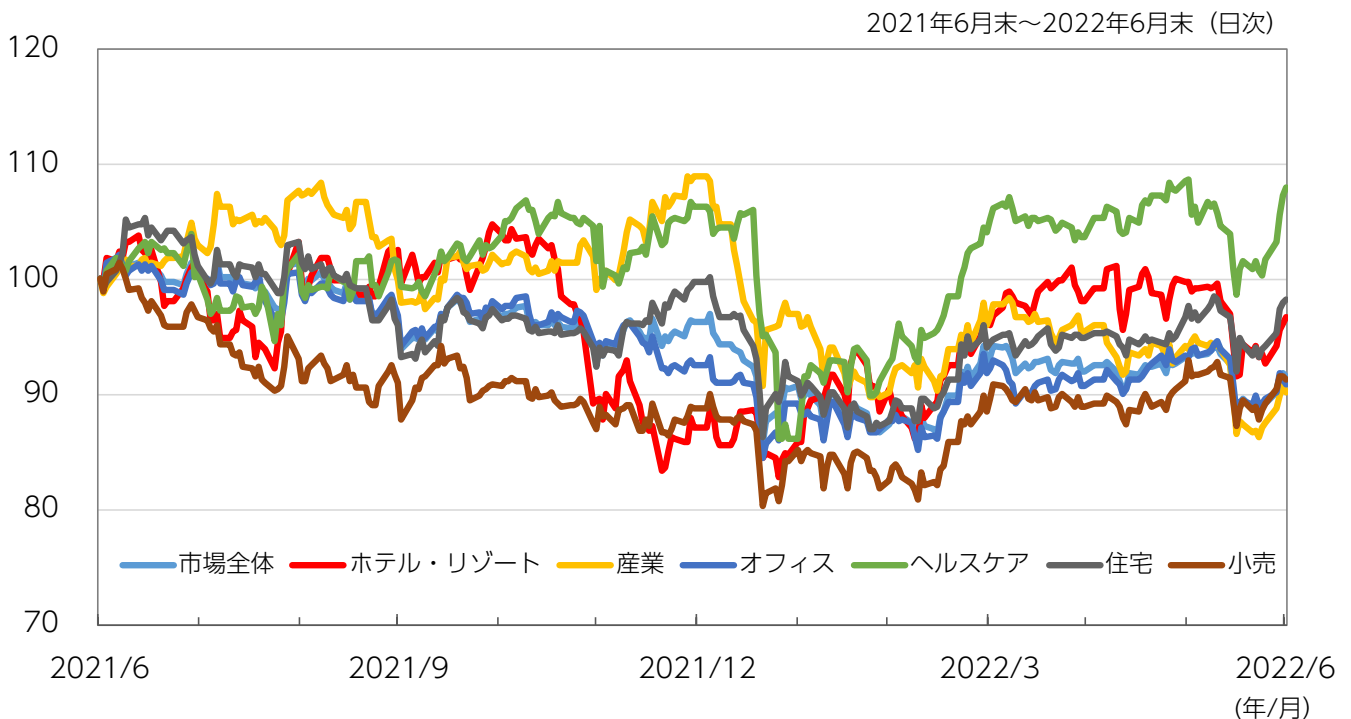
S&P日本REIT指数のセクター別の騰落率をみると、年初来では**ホテル・リゾートセクターの上昇が相対的に大きくなっています**。足もとでは、政府による国内外の観光客に対する規制緩和や支援策が相次ぎ発表されており、再び**インバウンド需要回復への期待**が高まっています。政府は新たな観光需要の喚起策「全国旅行支援」について、新型コロナウイルスの感染状況を見守りながら実施を検討するとしています。

一方、**オフィスセクター**については、2023年のオフィス供給の増加、**産業セクター**については、新型コロナウイルスの拡大時に大きく伸びたインターネット販売市場の成長鈍化予想などが懸念材料となり**年初来騰落率がマイナス**となっています。

S&P日本REIT指数 セクター別騰落率(2022年6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	-8.1%	35.7%	16.3%	30.4%	2.7%	-18.7%	2.1%
過去1年	-9.1%	-9.8%	-1.7%	8.0%	-8.8%	-3.3%	-8.4%
年初来	-1.8%	-17.1%	-1.5%	1.6%	2.8%	11.1%	-4.9%

S&P日本REIT指数 セクター別推移(2021年6月末を100として指数化)



当ファンドの運用状況について

当ファンドでは、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**や、都心からの人口流出が収まり、安定的な賃料収入を確保しやすくなったと考えられる**住宅セクターをオーバーウェイト**としています。

一方で、オフィス供給増加によるオフィス需給悪化や景況感の悪化などにより先行き不透明感が強まっている**オフィスセクター**や、金利上昇局面入りし相対的に配当利回りの低い銘柄が弱含むと考えられるため、**物流・産業施設セクターをアンダーウェイト**としています。

今後は、景況感の先行き不透明感や金融政策変更の可能性が高まっているなかで、保有不動産のキャッシュフローの安定性や財務体質の健全性の高い銘柄のウェイトを引き上げる方針です。

セクター別ウェイト

<2022年6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	17.3%	18.4%	11.9%	7.9%	5.2%	37.6%	1.7%
東証REIT指数	20.6%	21.0%	10.8%	4.6%	5.1%	37.9%	-
差	-3.3%	-2.6%	1.1%	3.3%	0.1%	-0.3%	-

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。

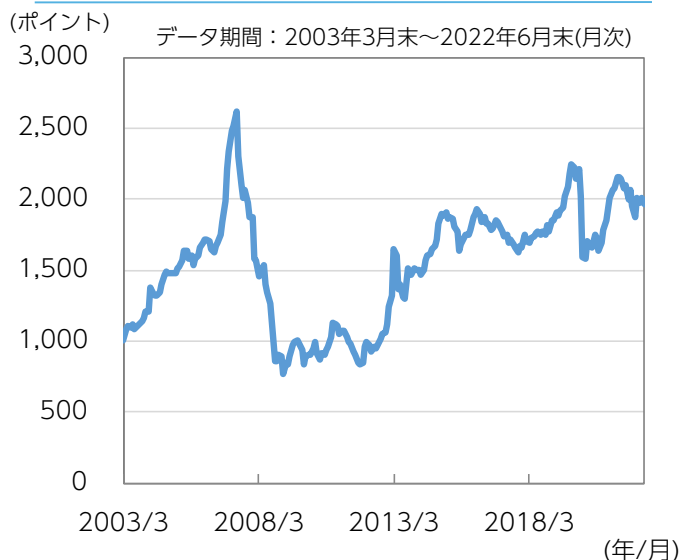
今後の市場見通し

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、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。ホテルセクター以外の賃料は契約通りに収受できる前提です。業績では物件売却益などの一過性要因の剥落が減配要因になる反面、オフィスや住宅の稼働率改善、物流賃料の増額、物件取得などが増配要因となります。

以上を踏まえ、**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0.9倍半ば～1.1倍台後半の水準となります。

2022年6月末時点のJ-REIT市場は、配当利回りが3.72%、NAV倍率が1.04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1.15倍でした。

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

各セクターの見通し

<オフィス>

限定的なオフィス供給や新型コロナウイルスの感染拡大が落ち着いたことにより、2022年上期の都心5区のオフィス空室率の悪化は概ね止まりました。しかし、年後半から2023年にかけてオフィス供給が再び増加することや、世界的な景況感の悪化を受けたオフィス需要の減退懸念から、**オフィス市況が本格的に回復するには時間を要すると考えています**。オフィスリートの業績も足もとは稼働率の改善がみられるものの、今後については不透明感の強い状況です。ただし、既存物件の収益の弱さを物件売却や内部留保の取り崩しで補う動きが見られ、1口当たり配当金は安定推移することを予想しています。

<物流・産業施設>

新型コロナウイルスの影響が緩和するにつれてインターネット販売の伸びは鈍化することが予想されますが、**成長自体は続くこととみられることから、保有する現代的な物流施設への需要は強いと想定**します。ただし、物流施設の供給量が増加するため、需給は逼迫した状態から均衡した状態へと移行していくと考えています。物流テナントは定着性が高いことから、リート保有物件の空室率は引き続き低位で安定するとみています。賃料増額率は鈍化することを予想していますが、賃料増額トレンドは継続するものとみています。

<住宅>

新型コロナウイルスの影響により東京23区から人口流出が続いていたものの、**今年に入ってから再び人口流入**に転じており、今まで弱含んでいた都心シングルタイプレジデンスの稼働率は回復傾向にあります。住宅リートの今後の業績は、シングルタイプの賃料が若干調整することはあるものの、ファミリータイプの賃料上昇や稼働改善により、**全体としては堅調に推移すると想定**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、それ以外の小売り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と見ており、業績は総じて安定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の落ち着きを受け、ホテルリートの収益はコロナ前の40%減程度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完全回復は期待できません。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(各社予想)	0.8%	2.3%	2.9%	1.7%	0.5%	33.3%

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2022年6月末の予想です。

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い合わせください。

※資金動向、市況動向等によっては、上記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。

その他の留意点

- 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。

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

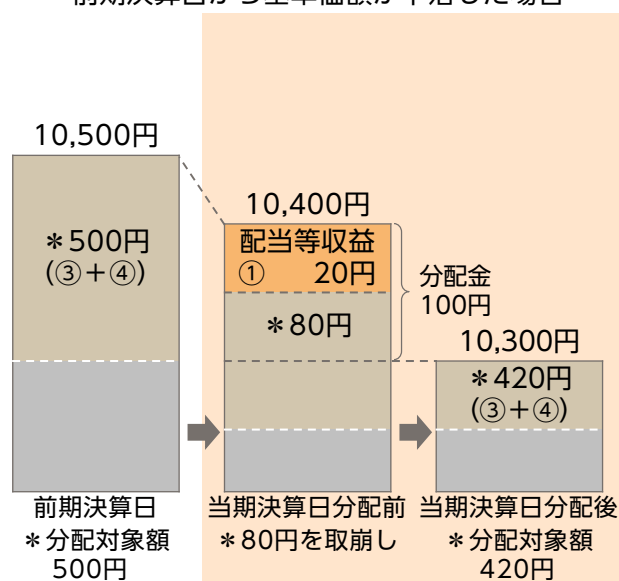
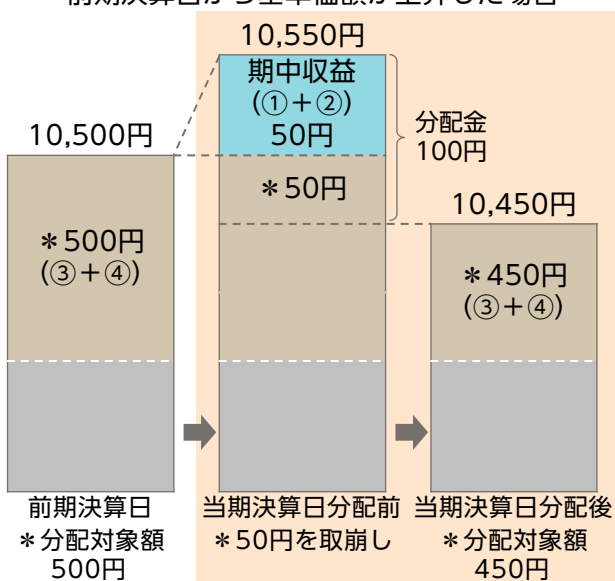


- 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

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



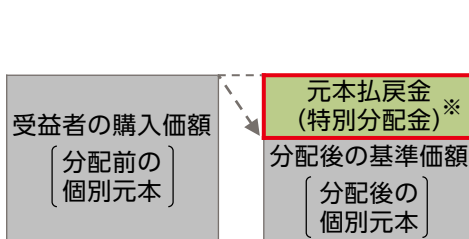
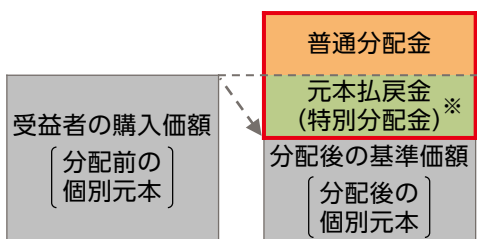
- 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、収益分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。
 分配準備積立金：期中収益(①および②)のうち、当期の分配金として支払われず信託財産に留保された金額をいい、次期以降の分配金の支払いにあてることができます。
 収益調整金：追加型株式投資信託において追加設定が行われることによって、既存の受益者の分配対象額が減らないようにするために設けられた勘定です。

❗ 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 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いません。
	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、どちらか一方のファンドのみの取扱いとなる場合や、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い合わせください。

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	○		○	○
岡三証券株式会社(※)	○		関東財務局長(金商)第53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	○			

(※)一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

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。
- 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。
- 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JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社（以下「JPX」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JPXが有します。JPX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。

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： 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	