いちよし・グローバル好配当戦略ファンド（年6回決算型）

愛称：ミズナラ　（追加型投信/内外/資産複合）

販売用資料
2026年8月作成

ミズナラ通信②　足元の不動産セクターの底堅さとその背景（前半）

お伝えしたいこと

- 2026年に入り、米国では金利が上昇傾向にあるなか、REITは底堅く推移しており、両者の逆相関が薄れる動きが見られます。
- 固定金利主体の負債構造と賃料収入の増加による利払い負担の軽減に加え、株式対比での割安感が米国REITの底堅さを支えています。

※当資料では、世界の不動産投資において中心的位置を占める米国REIT市場の動向を中心にご説明します。

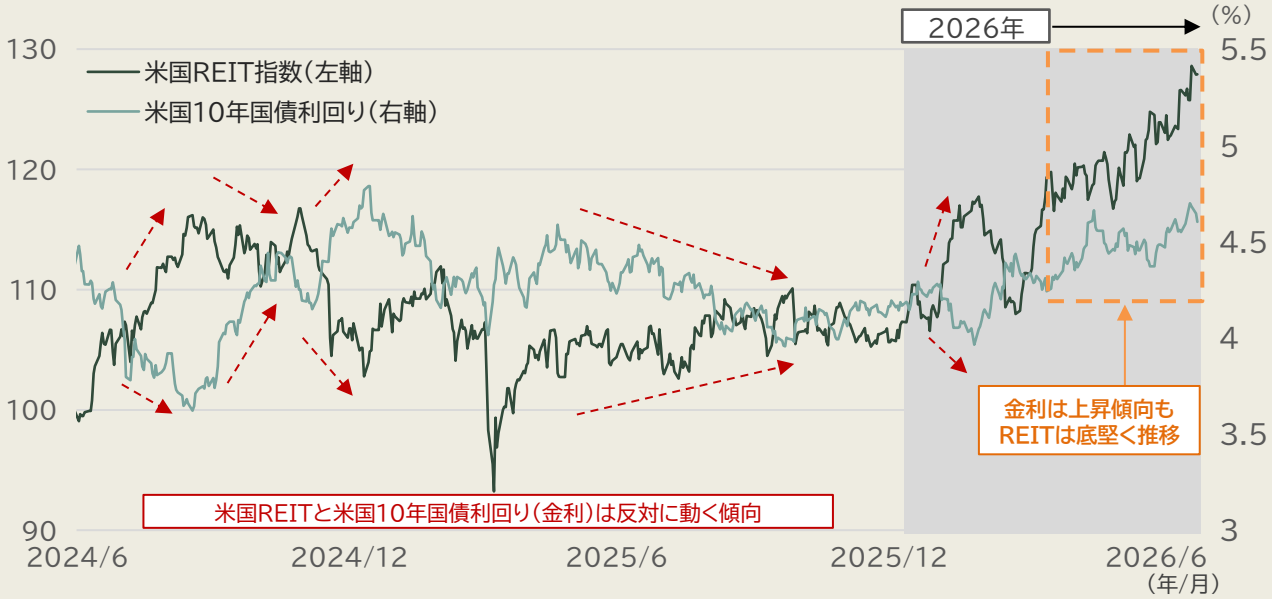
金利上昇局面においても米国REIT市場は底堅く推移

✓ 一般的に、金利の上昇はREITのパフォーマンスにとっては逆風と言えます。これは、金利上昇により、①利回り資産としてのREITの魅力が債券対比で相対的に低下すること、②REITの資金調達コストが上昇し利益の下押し要因となること、が主な要因と考えられます。

✓ 米国REITの指数と米国10年国債利回り（金利）の推移をみると、両者は多くの局面で反対の値動きを示す傾向が見られます。しかし、2026年4月以降は、10年国債利回りが上昇傾向にあるにもかかわらず、米国REITは底堅く推移しています。

米国REIT指数と米国10年国債利回りの推移

2024年6月末（当ファンド設定月末）～2026年7月28日、日次



※米国REIT指数：S&P米国REIT指数（配当を考慮しないプライスリターン指数）（2024年6月末＝100として指数化）
上記指数は当ファンドのベンチマークではありません。

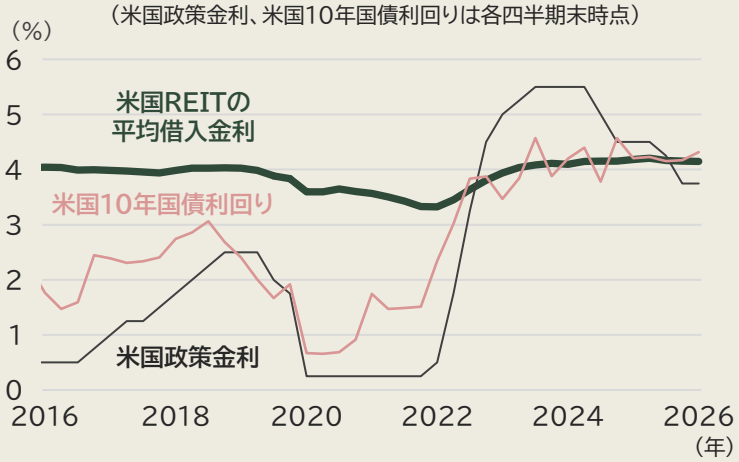
出所：LSEG

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

米国REITの事業環境～金利上昇の影響は限定的

- ✓ 米国REITが底堅く推移している要因の一つは、資金調達コストの上昇による悪影響の多くが既に市場で織り込まれているためと見ています。米国REITの負債の特性を見ると、借入金の約9割が固定金利で調達され、平均借入期間は約5.9年（70.4か月）であることから、2022年以降の借入金利の上昇は米国の政策金利や10年国債利回りと比較して小幅にとどまっています。
- ✓ 賃料収入の増加により物件収益は増加しており、物件収益に対する利払い費用の割合（利払い負担率）は、足元でコロナ・ショック前をやや上回る水準にとどまっています。これは、不動産の運営によって得た収益が増加したことで、金利上昇による利払い負担の増加を概ね吸収できていることを意味します。
- ✓ 足元では物件の供給は限られており、賃料には上昇圧力がかかりやすい環境にあります。今後満期を迎える負債の借り換えが進むことによって利払い費用が段階的に増加する可能性もありますが、その間の賃料が金利負担の増加を上回るペースで上昇すれば、業績への影響は限定的となります。

米国REITの平均借入金利と米国金利の推移
2016年1-3月期～2026年1-3月期、四半期
（米国政策金利、米国10年国債利回りは各四半期末時点）



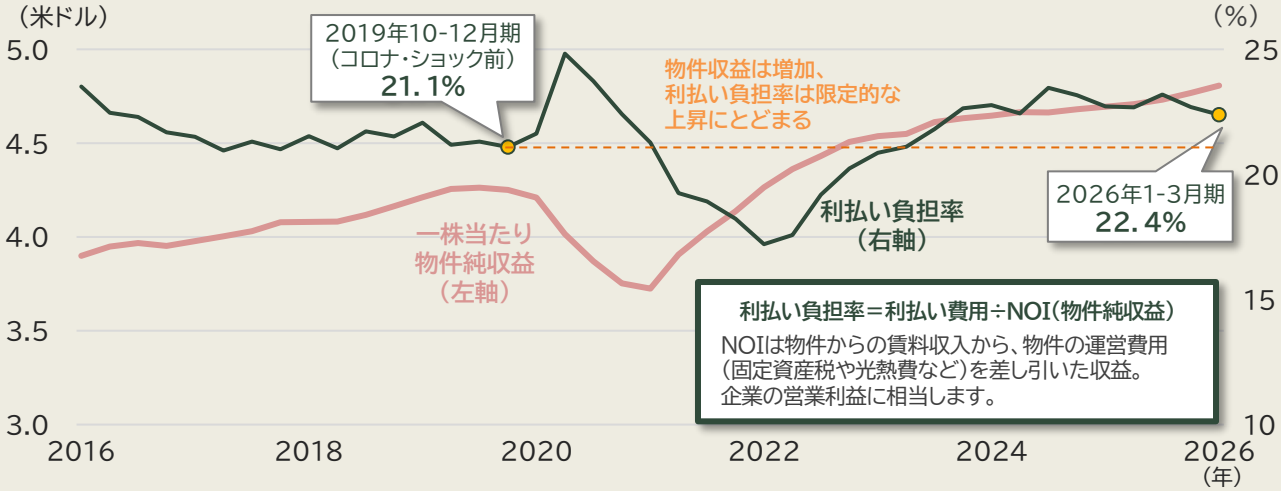
米国REITに関する主な負債関連指標
2026年3月末時点

平均借入金利	4.1%
平均借入期間	約5.9年（70.4か月）
負債に占める固定金利の割合	89.3%
負債比率（負債÷時価総額）	35.4%

出所：NAREIT（全米不動産投資信託協会）、ブルームバーグ

※米国政策金利はFF金利誘導目標（2008年12月以降は上限値）

米国REITの利払い負担の推移
2016年1-3月期～2026年1-3月期、四半期



出所：NAREIT（全米不動産投資信託協会）

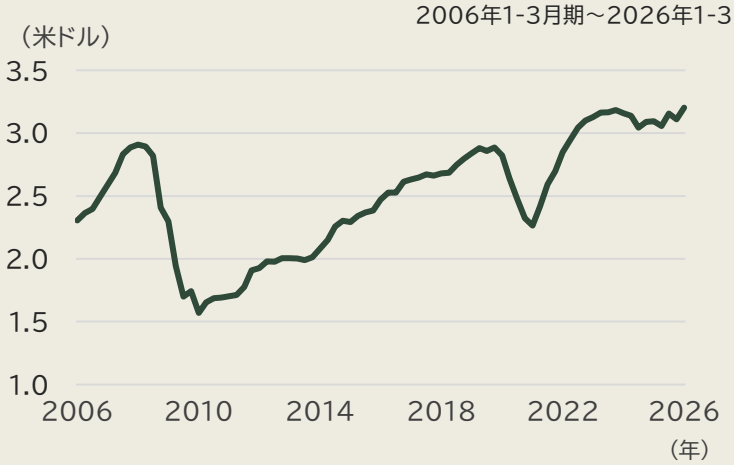
※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

依然として株式対比で割安な米国REIT

- ✓ 米国REITが底堅さを示しているもう一つの要因は、株式と比較した割安感が支えになっていることです。米国REITの収益力を示す一株当たりFFOは、コロナ・ショック以降急速に回復し、足元では過去最高水準で推移しています。
- ✓ 米国REITのバリュエーション指標（割安感・割高感を測る指標）を米国株式と比較すると、両者の差は過去約20年間で最大水準にあり、株式に対するREITの割安感が強まっています。
- ✓ 金利上昇という逆風下においても、比較的良好なファンダメンタルズと株式対比での歴史的な割安感を背景に、米国REITは中長期的に魅力的な投資機会を提供しうると考えます。

米国REITの一株当たりFFOの推移（4四半期移動累計値）

2006年1-3月期～2026年1-3月期、四半期



一株当たりFFOとは？

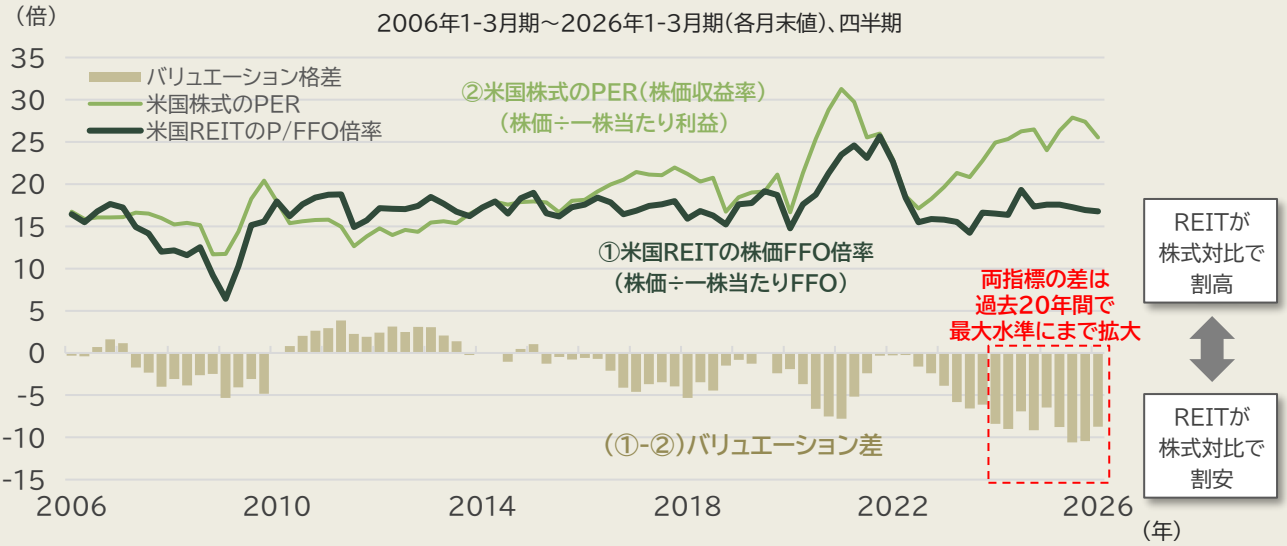
一株当たりFFO（Funds From Operation（不動産事業から得られる資金）の略）は、REITの収益力を示す指標です。
「REITの純利益＋減価償却費ー不動産売却損益」で算出されます。

不動産投資では減価償却の影響が大きいことから、実際の支出を伴わない減価償却費を加えることで、株式のEPS（一株当たり利益）よりもREITの収益力の実態を反映した指標として活用されています。

出所：NAREIT（全米不動産投資信託協会）

米国REITと米国株式のバリュエーションの推移

2006年1-3月期～2026年1-3月期（各月末値）、四半期



株価FFO倍率とは？

株式のPER（株価収益率）と同様に、REITの収益と株価の水準を比較して割安・割高を判断する指標で、「株価÷一株当たりFFO」で算出されます。

出所：NAREIT（全米不動産投資信託協会）、ブルームバーグ

※米国REITは米国の証券取引所に上場されているエクイティREITの集計値に基づきNAREITが算出した値、
米国株式はS＆P500種指数の実績PERを使用（S&P500種指数は当ファンドのベンチマークではありません）。

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

ファンドの主なリスク

※詳細は投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

・投資する有価証券等の値動きにより基準価額は変動します。したがって、投資元本は保証されているものではなく、投資元本を割り込むことがあります。
・運用による損益は、全て投資者に帰属します。
・投資信託は預貯金や保険と異なります。
・ファンドへの投資には主に以下のリスクが想定されます。

価格変動リスク	株価は、政治・経済情勢、発行企業の業績・財務状況、市場の需給等を反映して変動します。株価は、短期的または長期的に大きく下落することがあります(発行企業が経営不安、倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることもあります。)。組入銘柄の株価が下落した場合には、基準価額が下落する要因となります。 REITの価格は、REITが保有する不動産の評価の下落、不動産市況に対する見通しや需給等、さまざまな要因を反映して変動します。組入REITの価格が下落した場合には、基準価額が下落する要因となります。
為替変動リスク	外貨建資産の円換算価値は、資産自体の価格変動の他、当該外貨の円に対する為替レートの変動の影響を受けます。為替レートは、各国・地域の金利動向、政治・経済情勢、為替市場の需給その他の要因により大幅に変動することがあります。組入外貨建資産について、当該外貨の為替レートが円高方向にすすんだ場合には、基準価額が下落する要因となります。
金利変動リスク	REITは、金利が上昇する場合、他の有価証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。また金利の上昇は、金融機関等から借入れを行っているREITの場合、その返済負担が大きくなり、REITの価格下落や配当金の減少につながる場合があります。したがって、金利の上昇に伴い基準価額が下落することがあります。
信用リスク	REITは、信用状況(経営や財務状況等)が悪化した場合、倒産等の状況に陥り投資した資金が回収できなくなる場合があります。また、こうした状況に陥ると予想される場合、当該REITの価格が下落する場合があります。したがって、信用状況の悪化に伴い基準価額が下落することがあります。
カントリーリスク	投資対象国・地域において、政治・経済情勢の変化等により市場に混乱が生じた場合、または取引に対して新たな規制が設けられた場合には、基準価額が予想以上に下落したり、投資方針に沿った運用が困難となることがあります。 また、投資対象国・地域には新興国が含まれています。新興国を取巻く社会的・経済的環境は不透明な場合もあり、金融危機、デフォルト(債務不履行)、重大な政策変更や様々な規制の新たな導入等による投資環境の変化が、先進国への投資に比べてより大きなリスク要因となることがあります。 さらに、新興国においては市場規模が小さく流動性が低い場合があり、そのため組入資産の価格変動が大きくなることがあります。
流動性リスク	受益者から解約申込があった場合、組入資産を売却することで解約資金の手当てを行うことがあります。その際、組入資産の市場における流動性が低いときには直前の市場価格よりも大幅に安い価格で売却せざるを得ないことがあります。この場合、基準価額が下落する要因となります。
法制度等の変更リスク	REITおよび不動産等に関する法制度(税制・建築規制等)が変更となった場合、REITの価格下落や配当金の減少につながる場合があります。したがって、法制度の変更に伴い基準価額が下落することがあります。

○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。

〈収益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、ファンドの純資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。なお、分配金の有無や金額は確定したものではありません。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。投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全額が、実質的には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。

お申込みメモ

※詳細は投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

購入単位	販売会社が定める単位。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
購入価額	購入申込受付日の翌々営業日の基準価額
換金単位	販売会社が定める単位。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
換金価額	換金申込受付日の翌々営業日の基準価額
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して、7営業日目からお支払いします。
申込締切時間	原則として午後3時30分までに、販売会社の手続きが完了したものを当日受付分とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
換金制限	ファンドの資金管理を円滑に行うため、大口の換金には制限を設ける場合があります。
購入・換金 申込受付の中止 および取消し	取引所等における取引の停止、外国為替取引の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金のお申込みの受付を中止すること、およびすでに受け付けた購入・換金のお申込みの受付を取り消すことがあります。
購入・換金申込不可日	以下に該当する日には、購入・換金のお申込みができません。 ・ニューヨーク証券取引所の休業日 ・ニューヨークの銀行の休業日 ・イースターマンデー ・5月1日 ・クリスマス（12月25日もしくはその振替休日）の直前および直後の営業日
信託期間	無期限（2024年6月26日設定）
繰上償還	主要投資対象とする投資信託証券が存続しないこととなる場合は、繰上償還となります。 以下に該当する場合等には、繰上償還することがあります。 ・受益権の総口数が30億口を下回ることとなったとき ・ファンドを償還することが受益者のため有利であると認めるとき ・やむを得ない事情が発生したとき
決算日	1月、3月、5月、7月、9月および11月の各10日（休業日の場合は翌営業日）
収益分配	年6回の決算時に収益分配方針に基づき、収益分配を行います。 ※将来の分配金の支払いおよびその金額について、保証するものではありません。 ※分配対象額が少額の場合等には、分配を行わないことがあります。 ※販売会社との契約によっては再投資が可能です。
課税関係	収益分配時の普通分配金、換金時および償還時の差益に対して課税されます。 課税上は株式投資信託として取扱われます。 公募株式投資信託は、税法上、一定の条件を満たした場合に少額投資非課税制度「NISA」の適用対象となります。ファンドは、「NISA」の「成長投資枠（特定非課税管理勘定）」の対象ですが、販売会社により取扱いが異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。 配当控除および益金不算入制度の適用はありません。 ※上記は、2026年3月末現在のものですので、税法が改正された場合等には、内容等が変更される場合があります。

ファンドの費用

※詳細は投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

投資者が直接的に負担する費用（購入時・換金時）

購入時手数料	ありません。
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（保有時）

運用管理費用（信託報酬）

ファンドの純資産総額に信託報酬率をかけた額〈基本報酬〉に〈実績報酬〉を加えた額とします。〈基本報酬〉は日々、〈実績報酬〉は毎営業日に計上され、ファンドの基準価額に反映されます。なお、〈基本報酬〉および〈実績報酬〉は、毎計算期末または信託終了の時にファンドから支払われます。

〈基本報酬〉

信託報酬率	支払先	配分（税抜）	役務の内容
年率0.616%（税抜0.56%）	委託会社	年率0.29%	委託した資金の運用、基準価額の計算、目論見書作成等の対価
	販売会社	年率0.25%	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等の対価
	受託会社	年率0.02%	運用財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行の対価

〈実績報酬〉

基本報酬に加え、前営業日の基準価額がハイ・ウォーター・マークを上回った場合に実績報酬がかかります。実績報酬は販売会社*に支払われます。

＊役務の内容については、〈基本報酬〉の欄をご参照ください。

実績報酬＝（前営業日の基準価額－ハイ・ウォーター・マーク）×5.5%（税抜5%）

※実績報酬の詳細については、投資信託説明書（交付目論見書）等をご覧ください。

ファンドの信託報酬のほかに、投資対象とする投資信託証券に関しても信託報酬等がかかります。

〈投資対象とする投資信託証券の信託報酬率〉

ファンド	信託報酬率※
グローバル・プロパティ・ファンド	年率0.27%（注）
グローバル・クオリティ・バリュー・ファンド	年率0.165%（注）
日本好配当株ファンド	年率0.15125%（税抜0.1375%）

※ファンドが投資対象とする投資信託証券の投資比率に基づき算出したものです。
（注）その他、管理費用等（0.25%以内）を投資比率に基づき算出したものが、それぞれかかります。

実質的な負担※	年率1.20225%程度（税込）＋〈実績報酬〉

※ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬率を加味して、投資者の皆様が実質的に負担する信託報酬率について算出したものです。なお、実質的な負担額に、投資対象とする投資信託証券の管理費用等は含まれていません。

その他の費用・手数料

以下の費用・手数料等がファンドから支払われます。

・監査法人に支払うファンドの監査にかかる費用
　ファンドの純資産総額に年率0.011%（税込）をかけた額（上限年99万円）を日々計上し、毎計算期末または信託終了の時にファンドから支払われます。
・組入有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料
・資産を外国で保管する場合にかかる費用
・信託事務等にかかる諸費用
・投資対象とする投資信託証券における諸費用等

※監査にかかる費用を除く上記の費用・手数料等は、取引等により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません。

※上記に記載する手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、事前に表示することができません。
※ファンドが実質的に投資するREITについては、市場の需給等により価格形成されるため、REITの費用は表示しておりません。

一般的な留意事項

- 当資料は、東京海上アセットマネジメントが作成した販売用資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。

■ お申込み、投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は

いちよし証券

商 号 等：いちよし証券株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第24号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人資産運用業協会

■ 設定・運用は

TOKIO MARINE ASSET MGT 東京海上アセットマネジメント

商 号 等：東京海上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361号
加入協会：一般社団法人資産運用業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【お問い合わせ先】東京海上アセットマネジメント株式会社
○ホームページアドレス：https://www.tokiomarineam.co.jp/
○電話番号：0120-712-016（受付時間：営業日の9：00～17：00）