



# TMAM J-REIT 通信

- ・ J-REIT市場の現状と見通し
- ・ オフィス市況の現状と見通し
- ・ 厳しい市況の時こそ問われるJ-REITの運用力

## Vol.1

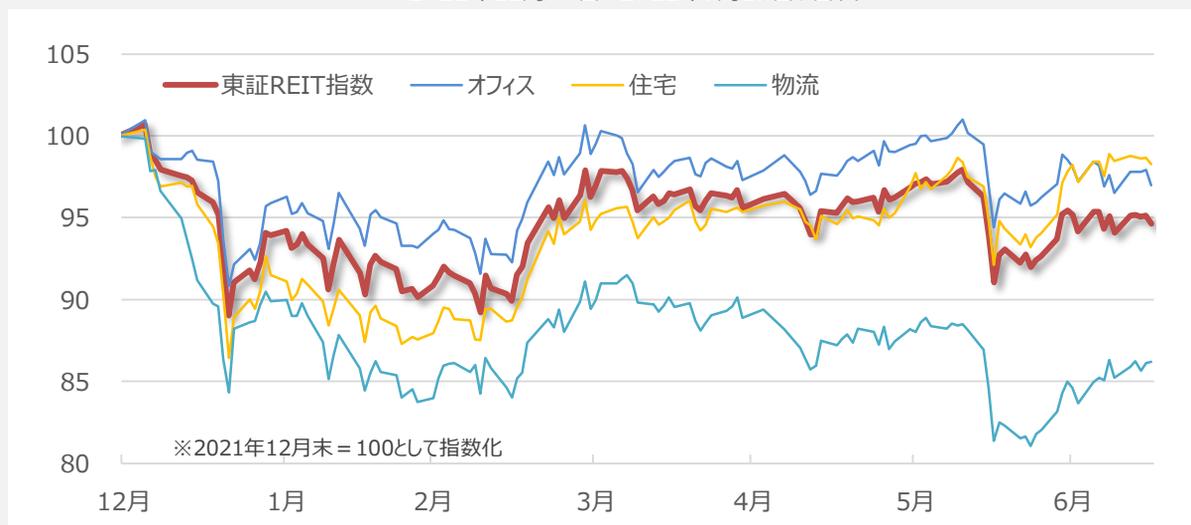
### J-REIT市場の現状と見通し

#### 2022年初来のJ-REIT市場

- 2022年初来のJ-REIT市場は、世界的な金利上昇などにより、投資家のリスク回避姿勢が強まったことを受け、欧米各国のREIT市場と同様に、2月にかけて大きく下落しました。
- 3月以降は、日本銀行が緩和的な金融政策を維持したことで、日本の金利上昇が欧米諸国と比べ限定的だったことや、急速に円安が進んだことなどを受けて、海外投資家によるJ-REITの買い越し基調が見られるなど、足元のJ-REIT市場は底打ちしつつある状況です。
- セクター別で見ると、オフィスセクターや住宅セクターは小幅な下落にとどまりましたが、物流セクターはコロナ禍の生活様式の変化による需要拡大から投資口価格が大きく上昇したことで割高感が高まったことや、アフターコロナが意識される中、物流需要減少への懸念などから、下落幅は大きくなりました。

#### 東証REIT指数と東証REIT用途別指数の推移

2021年12月30日～2022年7月15日、日次



出所：ブルームバーグ

#### 経済活動正常化・インフレ・円安という環境下におけるJ-REIT市場の見通し

- J-REITの見通しについては、欧米各国のREITと比べ金利上昇の影響が限定的であることに加え、足元の下落調整や円安で割安感も強まったことから、底堅い展開が続くとみえています。
- セクター別では、オフィスセクターはテレワークの定着などによるオフィス需要の変化に加え、新築オフィスビル建設によるオフィス供給量増加によって空室率の高止まりが懸念される一方、ホテル・商業セクターはコロナ明けの経済活動再開に伴う回復が見込め、住宅・物流セクターは安定した需要があるため相対的に良好な傾向が続くと見ており、セクター間で違いが出てくると思われます。よって、セクター別の市場動向については今後も引き続き注視していく必要があると考えます。

※ 上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。

※ 上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

# オフィス市況の現状と見通し

## テレワークの定着や、供給量増加による2023年問題

■ コロナ禍以降、オフィスビルの平均空室率は上昇し足元では高止まりの状況が続いています。また平均賃料も下落傾向が継続しています。背景には以下のような要因が考えられ、コロナ禍以前の水準まで回復できるかどうかは不透明な状況です。

- 政府が働き方改革や地方活性化の観点から引き続きテレワークの定着を図っていく方針を示していること
- 東京ミッドタウン八重洲、虎ノ門ヒルズステーションタワー、東京三田再開発プロジェクト・オフィスタワーなどといった大規模オフィスを備えた再開発が相次いでいることもあり、2023年にかけて供給過多となる可能性があること

■ オフィス市況の今後については、以下の点が想定されます。

### プラスポイント

- ・ コロナ禍明けの出勤率増加や景気持ち直しによるオフィス需要回復
- ・ 用地取得コストや建築コストの高騰による将来の新規供給の先送り・減少
- ・ 投資ファンドなどによるオフィスビルの取得価格の高止まり

### マイナスポイント

- ・ 新築オフィスビルの供給による既存オフィスビルの空室発生及び賃料下落
- ・ テレワーク拡大によるオフィス需要の縮小

東京ビジネス地区\*の  
オフィス平均空室率と平均賃料の推移  
2019年12月末~2022年6月末、月次



出所：三鬼商事 \* 千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

## 厳しい市況の時こそ問われるJ-REITの運用力

### テナント誘致力・満足度の高いオフィスビルが選ばれる

■ 今後のオフィスセクターの賃貸市況は前述の通り、供給過多の傾向が強く厳しい環境となることが予想されます。そのような環境下では、**好立地に所在する、テナント満足度の高い付加価値のあるビルを適切な賃料で提供できるかどうかという点がより重要であり、テナントに選ばれるビルの条件であると考えられます。**



※写真はイメージです。

■ 各J-REITの運用会社は、定期的なマーケット調査(エリア・賃料等)や保有物件・競合物件の実査を行ったり、テナント要望を把握・先回りすることに努めており、また企業としてのグループ力を生かすことが可能です。**運用会社の手腕により、取得する物件の選別や保有物件の価値向上を図り、相対的に質の高い物件を保有・運用することで、全体のオフィス市況と比べ、比較的安定した運用ができると期待されます。**

※ 上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。

※ 上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

## J-REIT運用会社における、オフィスビル運用の取り組み例



※写真はイメージです。



リーシング	<p><u>ケネディクス・オフィス</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ オフィスビルでは珍しい、<b>内装・家具備え付き区画</b>の提供</li> <li>・ <b>専用WEBサイトやWEB広告等の活用</b>などによる、幅広い訴求力</li> </ul>
ビル付加価値	<p><u>日本ビルファンド</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ ワークスタイルの充実を目的とした<b>入居テナント向けダイニング</b>の設置により、コミュニケーションが一層深まるような充実した共用部のある物件を提供</li> </ul>
賃料設定	<p><u>ジャパンリアルエステイト</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 適切な賃料相場を把握のうえ、<b>賃料増額交渉やテナント入替時の賃料改定</b>を実施し、月額契約賃料を改善</li> </ul>
テナント満足度	<p><u>ジャパンリアルエステイト</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ テナント満足度調査を定期的実施することでテナント要望をくみ取り、館内空調やセキュリティ設備、給湯設備などの改良工事を行い、<b>テナントに寄り添った快適なオフィス空間の提供</b></li> </ul>

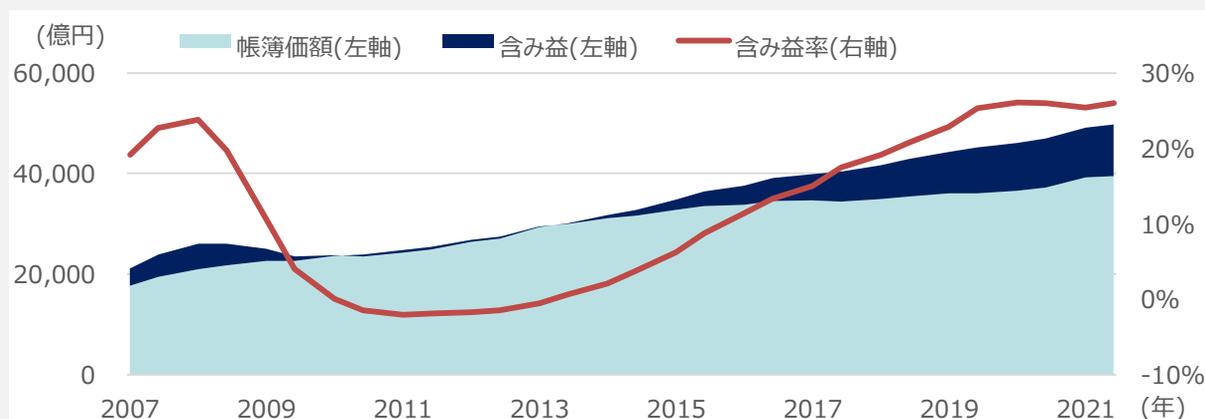
出所：J-REIT各社資料をもとに東京海上アセットマネジメントが作成 ※上記は個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

## 物件売却益による、安定的な配当戦略が期待される

- さらに、オフィス系J-REITが保有する物件の含み益率は、足元25%を超えており、過去約15年間で最高水準を継続しています。含み益を抱えている物件を売却することで分配金の下支えが可能であるとみており、今後の安定的な配当戦略も期待できます。

### オフィス系J-REIT\*の保有資産の帳簿価額・含み益・含み益率の推移

2007年上半期～2021年下期、半年ベース



※含み益 = 鑑定評価額 - 帳簿価格、含み益率 = 含み益 / 鑑定評価額

\* 日本ビルファンド、ジャパンリアルエステイト、日本プライムリアルティ、ケネディクス・オフィス、大和証券オフィス、森ヒルズリート

出所：J-REIT各社資料 ※上記は個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

### 本資料で使用した指数について

東証REIT指数の指数値および東証REIT指数にかかる標章または商標は、株式会社J P X総研または株式会社JPX総研の関連会社（以下、J P Xといいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証REIT指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はJ P Xが有します。J P Xは、東証REIT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。ファンドは、J P Xにより提供、保証または販売されるものではなく、ファンドの設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJ P Xは責任を負いません。

※ 上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。

※ 上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

## 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、**預貯金や保険と異なります**。また、**投資元本が保証されているものではなく**、基準価額の下落により損失を被り、**投資元本を割り込むことがあります**。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

## 投資信託に係る費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.3% (税込)
  - 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
  - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 年率上限2.035% (税込)  
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
  - その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。
- 詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

### <ご注意>

**上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。**

### 東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016  
(土日祝日・年末年始を除く 9:00~17:00)

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：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、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。