



ファンドレポート J-REIT・リサーチ・オープン(毎月決算型) 第230期決算における分配金について

平素は当社ファンドをご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

「J-REIT・リサーチ・オープン(毎月決算型)」(以下、当ファンド)は第230期決算(2024年7月17日)において、配当等収益から見た分配金の継続や運用資産の健全性維持、基準価額*に対する分配金額の水準などを総合的に勘案した結果、分配金を55円に引き下げることとしました。

*下掲「基準価額と純資産総額の推移」グラフの「基準価額」を指します。

今回決算時の1万口当たり基準価額は4,714円、配当等収益は16円、経費は4円、収益分配対象額(分配落ち後)は8,681円です(円未満切り捨て)。

基準価額、純資産総額および分配の推移

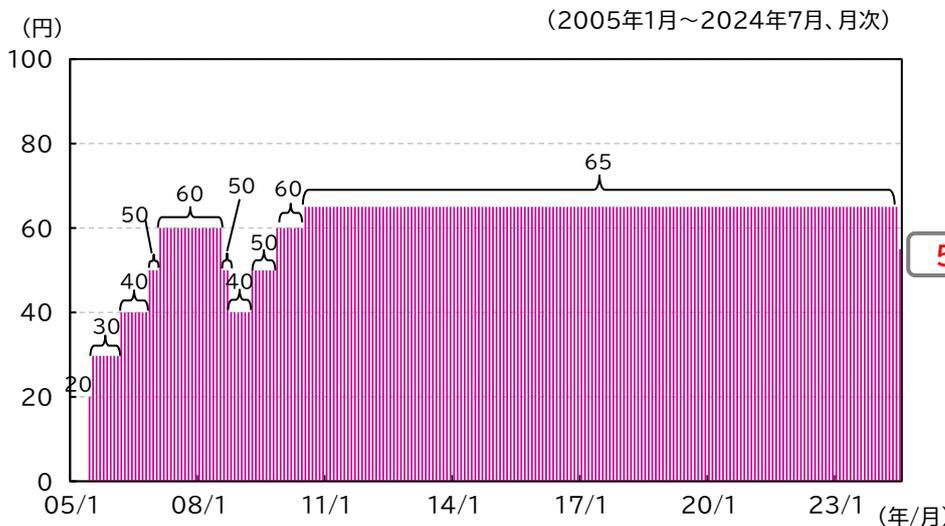
基準価額と純資産総額の推移



(2024年7月17日現在)

基準価額	4,714円
純資産総額	3,255億円

分配の推移(1万口当たり、税引前)



設定来分配金合計額	13,955円
-----------	---------

※基準価額および基準価額(分配金再投資)は、信託報酬控除後です。
 ※基準価額(分配金再投資)は、分配金(税引前)を再投資したものと計算しています。
 ※分配金額については、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、分配を行わないことがあります。
 ※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当ファンドの分配金引き下げについて～Q&A①～

Q1 なぜ分配金額を見直したのですか？

A1 当ファンドの中長期的な成長を目指しつつ、将来に向けて継続的な分配を行っていくために、分配金の見直しが必要と判断したためです。

- 分配金額は、分配方針に基づき、基準価額水準および市況動向などを総合的に勘案して決定します。
- 足元でJ-REIT市場が軟調に推移したことや分配金の支払いなどにより、基準価額が下落傾向にありました。
- 今般、分配金の支払いによる基準価額の下落を抑制し、安定した分配を今後も継続的に行うために、分配金の見直しが必要と判断しました。

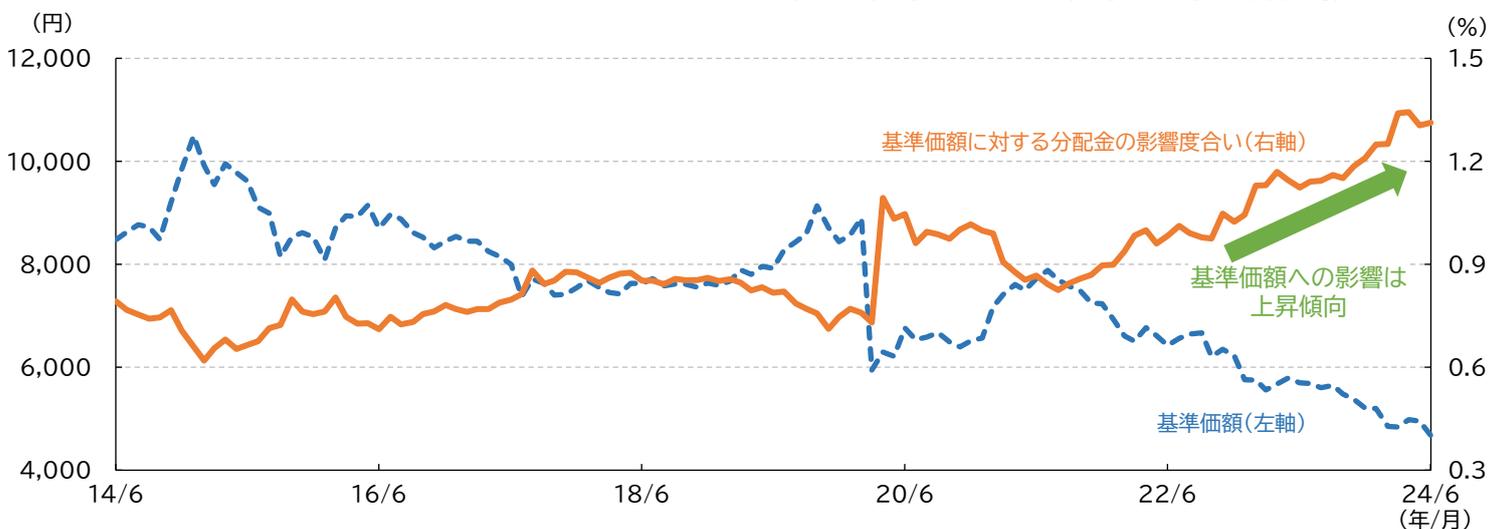
Q2 基準価額の変動要因のうち分配金による影響について教えてください。

A2 基準価額の変動に及ぼす分配金の影響度合いが高まっています。

- 分配金は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、基準価額は下落します。足元では、基準価額の下落を背景に、分配金支払いによる基準価額押し下げへの影響度合いが高まっています。
- この影響度合いが高くなりすぎると、将来の継続的な分配金支払いが困難になるおそれがあります。このため、分配金の影響度合いを引き下げる必要があり、分配金の見直しを行いました。

基準価額および基準価額に対する分配金の影響度合いの推移

(2014年6月17日～2024年6月17日、月次の決算日毎)



※基準価額は信託報酬控除後です。基準価額に対する分配金の影響度合いは、当期の分配金(当該期間においては65円(1万口当たり、税引前))÷前期決算日の基準価額で算出。

※分配金額については、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、分配を行わないことがあります。

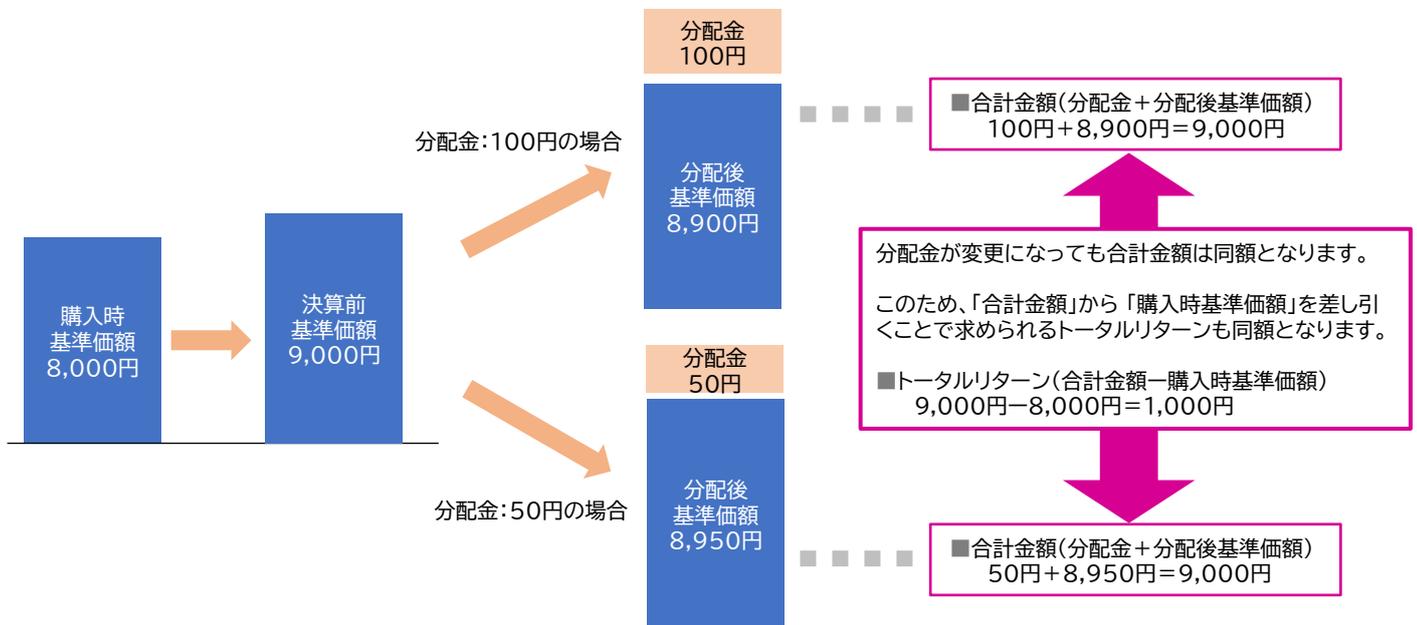
※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

Q3 分配金の引き下げによって、得られる運用成果が減少するということでしょうか？

A3 分配金の引き下げと運用成果は直接関係するものではありません。運用成果はトータルリターンで見ることが重要です。

- ファンドの運用成果は、基準価額の変動額と保有期間中の分配金との合計(「トータルリターン」)となります。
- そのため、分配金の多い、少ないだけでファンドの運用成果を判断することはできません。
- なお、分配金を引き下げたことによる差額は、ファンドの純資産に留保され、運用に振り向けられます。留保された資金で、より多くの投資を行うことができるため、基準価額の上昇局面においては、基準価額の上昇幅が相対的に大きくなります。

分配金と基準価額の関係性のイメージ



※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あるいは保証するものではありませんのでご注意ください。また、税金や各種手数料については考慮していません。

Q4 分配金は今後も変更されますか？

A4 可能性はありますが、分配金水準を安定的に継続することを目指す方針に変更はありません。

- 分配金額については、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。
- 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が、分配金水準を安定的に継続することを目指して、今般、分配金を引き下げました。
- 引き続き、分配方針に基づき、安定した分配を今後も継続的に行うことを目指します。

足元の市場動向と今後の見通しについて

足元の市場動向について

J-REIT市場は、2022年以降、世界的に金利上昇圧力が高まる中で、変動性が高まる展開となりました。こうした中、2022年12月に日銀がYCC(イールドカーブ・コントロール)の変更許容幅拡大を実施すると、マイナス金利政策の解除が意識されるなど、国内金融政策への不透明感が台頭したことで、軟調な推移となりました。

その後、2023年終盤からは国内長期金利が安定して推移したものの、デフレ脱却などへの期待感から国内株式市場に資金がシフトしたことや、2024年2月には機関投資家によるポジション調整の動きなどもあり、J-REIT市場は引き続き、軟調な推移となりました。

一方で、3月の日銀金融政策決定会合においてマイナス金利政策解除が決定されるとの見方が強まり、これまで上値を押さえていた国内金融政策への不透明感が払拭されたことで、J-REIT市場は急反発しました。

5月にはグローバル株式指数の銘柄入れ替えにおけるJ-REIT複数銘柄の除外観測等の影響から上値が重く推移し、3月以降の上昇幅を縮小する展開となりました。

東証REIT指数および国債利回りの推移

(2021年6月末～2024年6月末、日次)



(出所)Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

今後の市場見通し

主に3点の理由から、J-REIT市場は、今後の回復余地が大きいとみています。

① 主要都市では地価は上昇

コロナ禍からの回復や、海外投資家からの資金流入等により、国内不動産価格は緩やかな上昇傾向にあります。今後、インフレが定着することでさらなる上昇も期待されます。

② 空室率は低水準で、J-REITの業績は好調

J-REITが保有する物件の空室率は低水準で、賃貸料収入は増加傾向です。加えて、不動産価格の上昇による売却益の計上も背景に、J-REITの業績は堅調に推移し配当金は増加傾向にあります。

③ バリュエーション(割高・割安を評価する指標)面で歴史的な割安水準

配当利回りやNAV倍率は、過去のショック時と同程度まで調整が進み割安な水準です。今後、金利上昇への過度な懸念が徐々に払拭されることで、割安感に着目した資金流入からJ-REIT市場の上昇が期待されます。

なお、金融政策正常化は想定以上に時間をかけて進められており、J-REITの収益に対する借入コストの影響は、想定ほどには大きくないとの見方が浸透してきています。したがって、3月のマイナス金利解除前後には、影響は織り込み済みとの反応がみられる等、過度な警戒感の後退も出始めており、今後は、現状起こっている不動産価格や配当金動向、それに応じたバリュエーションに目が向かいやすくなることが想定されます。

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

J-REIT市場の回復が期待される3つのポイント

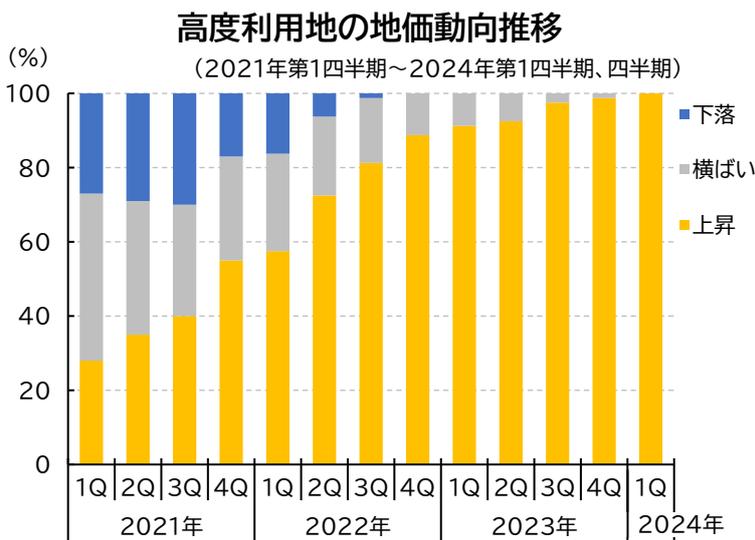
①主要都市では地価は上昇

2024年6月に「主要都市の高度利用地地価動向報告～地価LOOKレポート～」が公表されました。

レポートによると、上昇地区は前回調査から1地区増加し、全80地区で地価が上昇しました。2007年の調査開始以降、住宅地および商業地の全地区において上昇となったのは初めてであり、全国的な地価上昇の継続、広がりが確認されました。

用途別では、住宅地は引き続き堅調なマンション需要を背景に8期連続で全ての地区が上昇しました。また、商業地は店舗需要の回復継続や底堅いオフィス需要が上昇に影響したとされています。

今回のレポートの内容をみる限り、地価動向に対する金融政策正常化の影響は見られず、むしろ引き続き強い需要を背景に、全国的に地価上昇基調が維持されていることが確認できたといえそうです。



※各期間は以下の通りです。1Q:第1四半期(1/1～4/1)、2Q:第2四半期(4/1～7/1)、3Q:第3四半期(7/1～10/1)、4Q:第4四半期(10/1～1/1)
(出所)国土交通省のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

地価LOOKとは？

全国の高度利用地(細分化された土地を集約して一体的な再開発を行うことで、土地の合理的で健全な高度利用と、都市機能の更新を目的として指定される地区)の地価動向がいち早く分かる速報的な指標で、主要都市の先行的な地価動向を把握しやすいデータとされています。

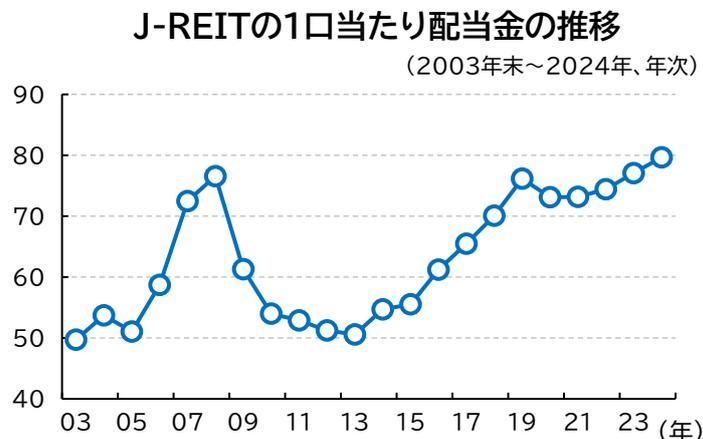
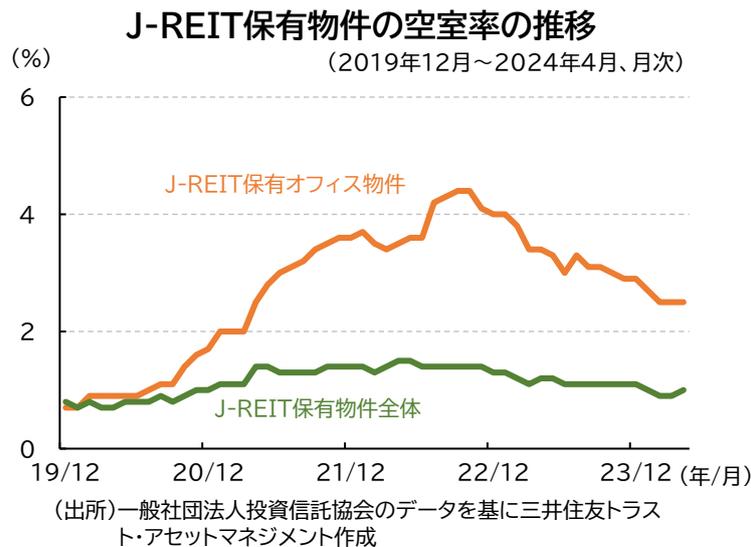
②空室率は低水準で、J-REITの業績は好調

J-REITが保有する物件全体の空室率は、コロナ禍においても大きく上昇することなく、直近2024年4月においては1.0%と、高稼働率を維持しています。これは、市場全体との比較でJ-REITが立地に優れ、競争力のある物件を保有していることによるものです。

コロナ禍におけるリモートワークの進展等により市況悪化が懸念されたオフィスについても、2020年後半から2022年後半にかけて空室率は上昇傾向にあったものの、その後は低下し、2024年4月においては2.5%となりました。

J-REITの配当金の主な源泉となるのは、物件から得られる賃貸料収入です。競争力の高い物件を保有することで、相対的に高い稼働率、賃貸料収入を獲得することができています。また、足元で不動産価格が上昇していることで、有利な売買環境にあり、売却による譲渡益計上や内部留保の積み増しなど、大きな含み益を配当安定化のために戦略的に活用する動きが見られます。

こうした堅調な不動産市況を背景に、配当金は2023年に過去最高を更新し、2024年も6月末時点で、2023年を超える水準まで上昇しています。



※2024年は6月末現在
※1口当たり配当金は東証REIT指数の1口当たり実績配当金の直近12カ月合計を使用。
(出所)Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

③バリュエーション面で歴史的な割安水準

不動産市況やJ-REITの業績が堅調に推移する一方で、国内金利の上昇が過度に嫌気されたことなどから、J-REITが軟調に推移したことで、足元のバリュエーションは歴史的な割安水準にあります。

NAV倍率*は0.9倍を割り込みコロナショック時を下回る水準、配当利回りは4.5%を超えてコロナショック時に近い水準まで調整が進んでいます。

今後、金利上昇による業績への影響が軽微であることが徐々に確認されれば、歴史的な割安感に着目した資金の流入につながり、NAV倍率や配当利回りの過去平均程度のバリュエーション水準を見据えた上昇が期待されます。

加えて、デフレからインフレに転換する経済環境の中で、J-REITがインフレヘッジ資産として投資家に広く認識されれば、さらなる上昇も期待されます。

J-REITのNAV倍率と配当利回りの推移



*NAV倍率は、REITの保有不動産を時価評価した純資産価値に対する投資口価格の割高・割安度を示す指標。1倍未満であると、投資口価格が保有不動産の時価より割安に評価されていることを意味する。

※NAV倍率は2024年5月まで。

※配当利回りは東証REIT指数の実績配当利回り。

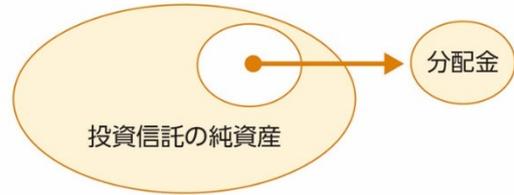
(出所)ARES(不動産証券化協会)およびBloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、上記の利回り等はファンドの運用利回り等ではなく、ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

収益分配金に関する留意事項

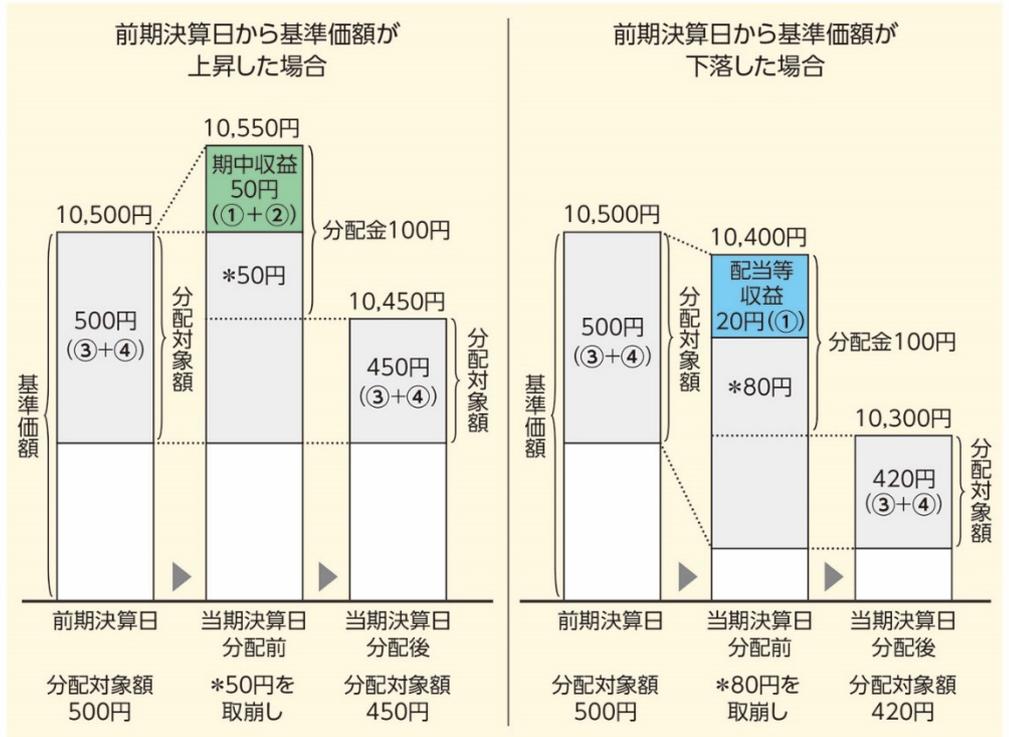
■ 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

投資信託で分配金が支払われるイメージ



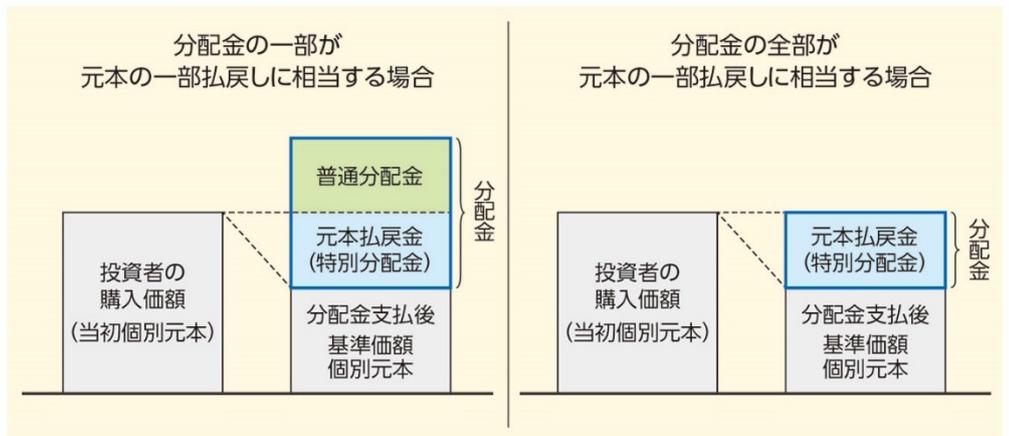
■ 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超過して支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。
また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

計算期間中に発生した収益を超過して支払われる場合



※分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。
分配対象額とは、
① 経費控除後の配当等収益
② 経費控除後の評価益を含む売買益
③ 分配準備積立金
④ 収益調整金
です。
※右記はイメージであり、実際の分配金額や基準価額を示唆あるいは保証するものではありませんのでご注意ください。

■ 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部が、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見込まれた場合も同様です。



普通分配金 個別元本(投資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。
※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)の「手続・手数料等」の「ファンドの費用・税金」をご覧ください。

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。元本払戻金(特別分配金)は実質的に元本の一部払戻しとみなされ、分配後はその金額だけ個別元本が減少します。
※元本払戻金(特別分配金)部分は**非課税扱い**となります。

ファンドの投資リスク

ファンドは、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、**投資者の皆様の投資元本は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。信託財産に生じた利益および損失は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。**

リートの価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク

※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

- ファンドのお取引に関しては、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。
- ファンドは、大量の換金申込が発生し短期間で換金代金を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、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できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金の申込みの受付が中止、取り消しとなる可能性、換金代金のお支払が遅延する可能性があります。

ご購入の際は、必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

お申込みメモ

信託期間	無期限(2005年1月17日設定)
決算日	毎月17日(休業日の場合は翌営業日)
収益分配	年12回、毎決算時に収益分配を行う方針です。 分配金額については、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、分配を行わないことがあります。 ※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。
購入単位	販売会社が個別に定める単位とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
購入価額	購入申込受付日の基準価額とします。
換金単位	販売会社が個別に定める単位とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
換金価額	換金申込受付日の基準価額から信託財産留保額を差し引いた価額とします。
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して5営業日目からお支払いします。
申込締切時間	原則として、販売会社の営業日の午後3時までとします。
課税関係	課税上は株式投資信託として取り扱われます。 公募株式投資信託は税法上、一定の要件を満たした場合にNISA(少額投資非課税制度)の適用対象となります。 ファンドは、NISAの対象ではありません。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。 ※上記は、2024年1月31日現在のもので、税法が改正された場合等には、変更される場合があります。

ファンドの費用

▼お客様が直接的にご負担いただく費用

購入時手数料	購入価額に販売会社が個別に定める手数料率を乗じて得た額とします。 (上限3.3%(税抜3.0%)) ※「J-REIT・リサーチ・オープン」を構成する各ファンド間でスイッチングができます。ただし、販売会社によっては、スイッチングの取扱いを行わない場合があります。詳しくは販売会社までお問い合わせください。
信託財産留保額	換金申込受付日の基準価額に 0.3% の率を乗じて得た額とします。

▼お客様が間接的にご負担いただく費用

運用管理費用(信託報酬)	純資産総額に対して 年率1.1%(税抜1.0%)
その他の費用・手数料	監査費用、有価証券の売買・保管、信託事務に係る諸費用等をその都度(監査費用は日々)、ファンドが負担します。これらの費用は、運用状況等により変動するなどの理由により、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※上記の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、上限額等を事前に示すことができません。また、上場投資信託証券は市場の需給により価格形成されるため、上場投資信託証券の費用は表示しておりません。

委託会社およびファンドの関係法人

- 委託会社：三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社 [ファンドの運用の指図]
ホームページアドレス <https://www.smtam.jp/>
フリーダイヤル 0120-668001(受付時間:営業日の午前9時~午後5時)
- 受託会社：三井住友信託銀行株式会社 [ファンドの財産の保管および管理]
- 販売会社：当ファンドの販売会社については、次ページの「販売会社一覧」をご覧ください。
[募集・販売の取扱い、目論見書・運用報告書の交付等]

販売会社一覧

商号等		登録番号	加入協会			
			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
株式会社イオン銀行 (委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第633号	○			
株式会社SBI新生銀行 (委託金融商品取引業者 株式会社SBI証券)* ¹	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○		○	
株式会社SBI新生銀行 (委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社)* ¹	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○		○	
株式会社熊本銀行	登録金融機関	九州財務局長(登金)第6号	○			
株式会社清水銀行	登録金融機関	東海財務局長(登金)第6号	○			
株式会社十八親和銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第3号	○			
株式会社第四北越銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第47号	○		○	
株式会社東京スター銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第579号	○		○	
株式会社福岡銀行	登録金融機関	福岡財務支局長(登金)第7号	○		○	
PayPay銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第624号	○		○	
三井住友信託銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第649号	○	○	○	
アイザワ証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第3283号	○	○		○
あかつき証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第67号	○	○	○	
池田泉州TT証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第370号	○			
岩井コスモ証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第15号	○	○	○	
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
SMBC日興証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2251号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
FFG証券株式会社	金融商品取引業者	福岡財務支局長(金商)第5号	○			○
十六TT証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第188号	○			
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第140号	○	○	○	○
東洋証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第121号	○			○
とちぎんTT証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第32号	○			
西日本シティTT証券株式会社	金融商品取引業者	福岡財務支局長(金商)第75号	○			
日産証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第131号	○		○	○
野村證券株式会社* ²	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第142号	○	○	○	○
浜銀TT証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第1977号	○			
光証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第30号	○	○		○
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第152号	○	○		
ほくほくTT証券株式会社	金融商品取引業者	北陸財務局長(金商)第24号	○			
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
水戸証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第181号	○	○		
むさし証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第105号	○			○
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
ワイエム証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長(金商)第8号	○			

*1 ネット専用のお取扱いとなります。

*2 換金のみのお取扱いとなります。

※上記は2024年6月末現在の情報であり、販売会社は今後変更となる場合があります。

※当ファンドは、特化型運用を行います。

当ファンドの実質投資対象であるわが国の取引所に上場しているJ-REITには、一般社団法人投資信託協会規則で定める寄与度が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ます。当該銘柄のエクスポージャーが投資信託財産の純資産総額の35%を超えないように運用を行います。当該J-REITおよびJ-REITの運用会社に財政難、経営不振等が生じた場合またはそれが予想される場合には、大きな損失が発生することがあります。

【 ご留意事項 】

- 当資料は三井住友トラスト・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書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来の市場環境の変動等により運用方針等が変更される場合があります。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。

◆設定・運用は



商 号 三井住友トラスト・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347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



SMTAM投信関連情報サービス

お客様が指定されたファンドに関する情報(基準価額、レポート)や投資に関するコラム等をLINEでお知らせします。

※LINEご利用設定は、お客様のご判断でお願いします。
※サービスのご利用にあたっては、あらかじめ「SMTAM投信関連情報サービス利用規約」をご確認ください。