

Weekly Investment Strategy オルタナティブ投資戦略 No.211

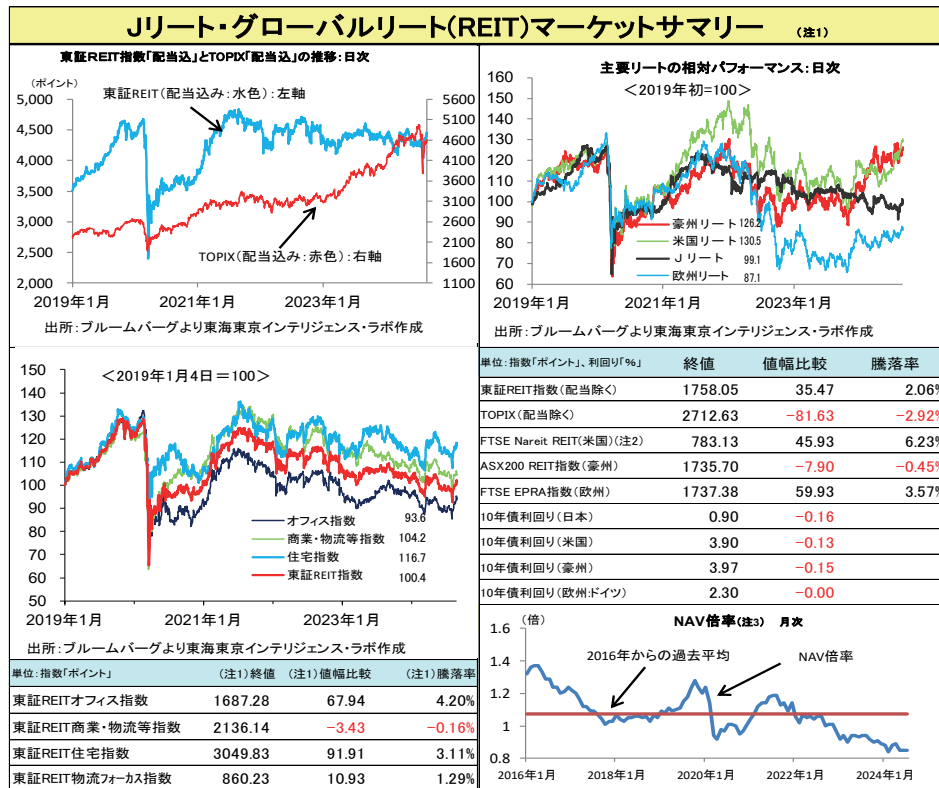
2024年9月3日
東海東京
インテリジェンス・ラボ
投資戦略部

REIT 投資戦略<Jリート・グローバルリート>
Jリートはオフィス主導で約 1,800 ポイントまで回復
米国リートは日米金利差の縮小等で堅調

シニア REIT アナリスト兼ストラテジスト
中村 貴司
CIIA, MRICS

リート投資 (REIT Investment) のポイント

- 8 月の東証 REIT 指数（配当除くベース）はボラタイルな動きとなったが、結局、月間では 2.06% の上昇となった。良好なオフィスのファンダメンタルズ面などが評価され、時価総額上位銘柄（日本ビルファンドやジャパンリアルエステイト）に資金が向かったことも指数（オフィス指数は急回復）の押し上げ要因になったようだ。ファンダメンタルズ手法とともに非ファンダメンタルズアプローチ（株価循環、メンタム、ブレイクアウト・ダウン、低ボラティリティ戦略等、PIV 以降も参考）も組み合わせながら α の獲得を目指していきたい。
- 日米 10 年債利回り差は米国リート/東証 REIT 価格（逆数）の相対値は高く、長期金利の低下および日米 10 年債利回り差の縮小にともなう米国リートへの感応度（上昇度合い）が一段と高まっているようだ。足元では「米国のソフトランディング期待」FRB による先行きの利下げ観測、リートの中でも対外的に米国が運営されやすい地合いとなっている。とはいえ、米国のソフトランディングの実現確率や FRB による今後の利下げパス等の投資家の見方の変化により、日米リート内での選好は変わっていくだろう。

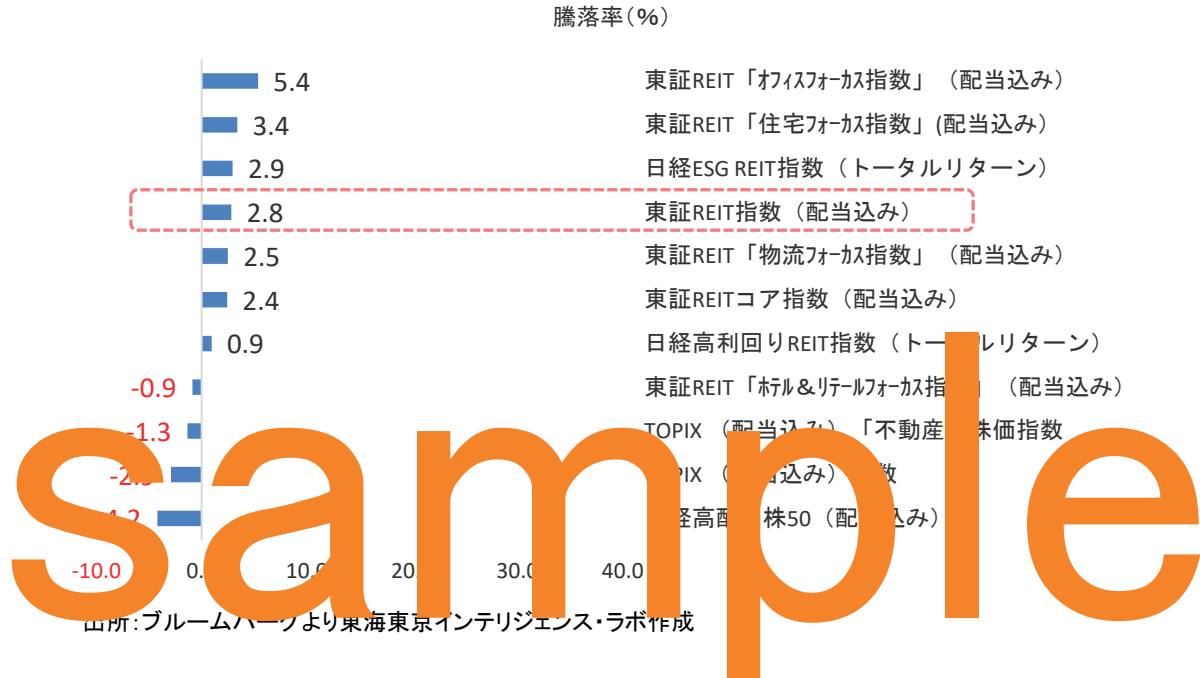


(注1) 市場は 2024/8/30 終値を 2024/7/31 終値と比較。(注2) FTSE Nareit Equity REITS 指数。(注3) NAV 倍率は投資口価格/1 口当たり純資産額で算出。データの

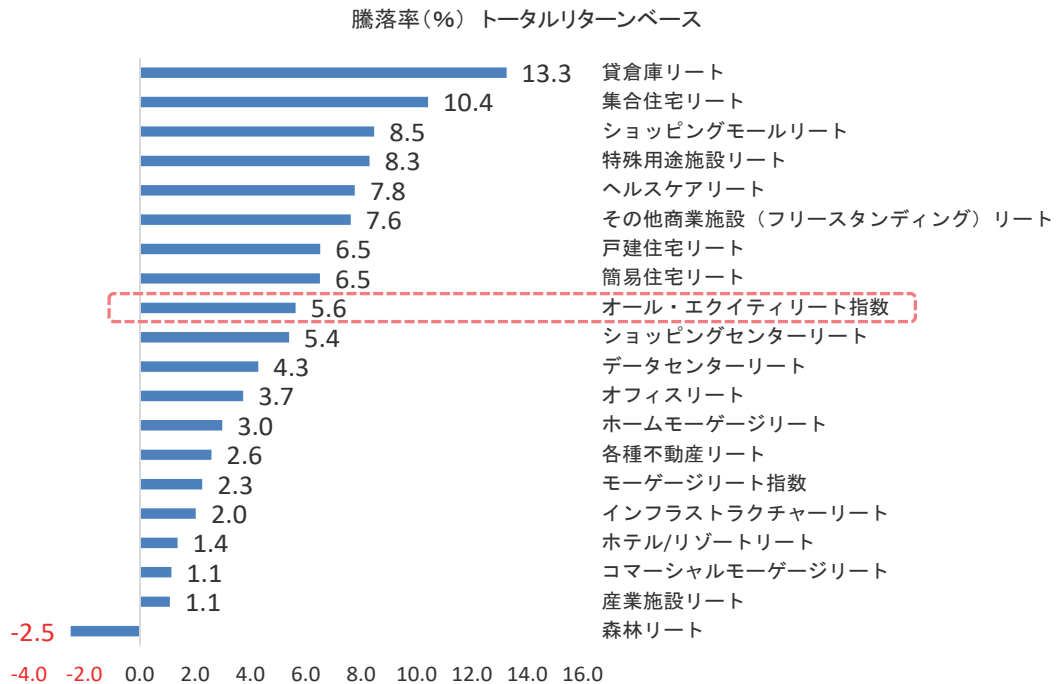
出所は不動産証券化協会で 2024/7 まで。各種チャートは 2024/8/30 まで。(出所: 不動産証券化協会、ブルームバークより東海東京インテリジェンス・ラボ作成)

＜24年8月月間のJリート、米国リートの騰落率＞

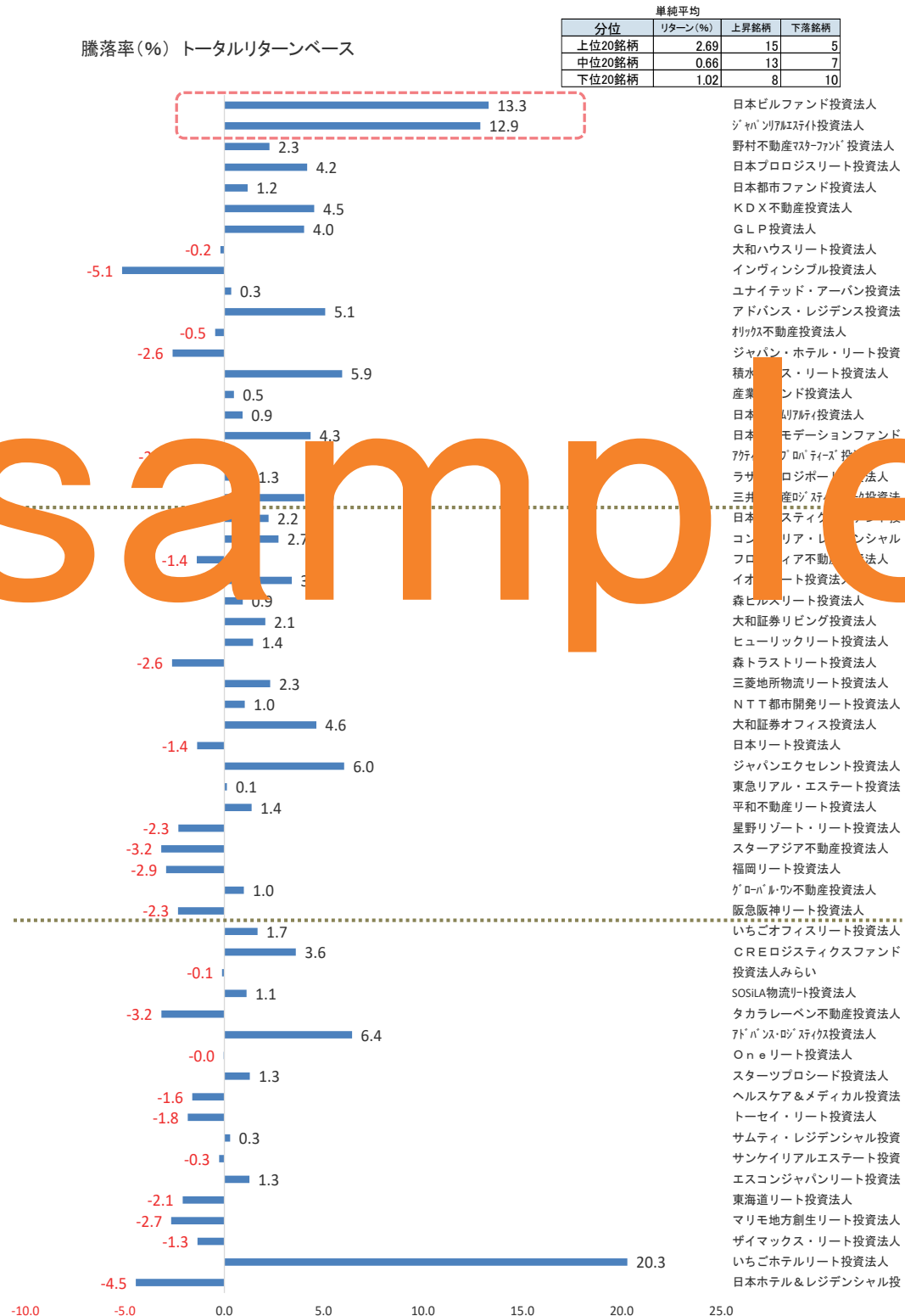
図表1 Jリート（参考：日本株）の騰落率（24年7月31日～8月30日まで）



図表2 米国リートのセクター（モーゲージリート含む）騰落率（24年7月31日～8月30日まで）



図表3 Jリートの指数ウェイト順の騰落率（24年7月31日～8月30日まで）



※分位別リターンにおける東証REITの指数ウェイト・順位は8月30日のデータ取得時点の値を用いた簡便法であるため留意

図表 4 Jリート全銘柄の株価循環モメンタムによる戦略示唆（8月30日時点）

※指標、シグナルの見方はP14参照

			2024年8月30日 時点 ▼											
Jリート			短期			中期			長期					
名称 ブルームバーグ略称	コード	価格 (円)	20日 50日			50日 100日			100日 200日					
1 日本ビルファンド投資法人	8951	656,000	4	Long (Strong)	↗	4	Long (Strong)	↗	3	Long (Weak)	↗			
2 ジャパンリアルエステイト投資法人	8952	587,000	4	Long (Strong)	↗	4	Long (Strong)	↗	3	Long (Weak)	↗			
3 野村不動産マスターファンド投資法人	3462	147,700	4	Long (Strong)	↗	3	Long (Weak)	↗	2	Long (Tactical)	→	↗		
4 日本都市ファンド投資法人	8953	92,400	4	Long (Strong)	↗	3	Long (Weak)	↗	2	Long (Tactical)	→	↗		
5 GLP投資法人	3281	133,600	4	Long (Strong)	↗	4	Long (Strong)	↗	3	Long (Weak)	↗			
6 日本プロロジスリート投資法人	3283	257,400	5	Short (Tactical)	→	3	Long (Weak)	↗	2	Long (Tactical)	→	↗		
7 KDX不動産投資法人	8972	161,600	4	Long (Strong)	↗	4	Long (Strong)	↗	3	Long (Weak)	↗			
8 大和ハウスリート投資法人	8984	235,900	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘			
9 オリックス不動産投資法人	8954	151,700	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘			
10 ユナイテッド・アーバン投資法	8960	143,900	3	Long (Weak)	↗	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘			
11 アドバンス・レジデンス投資法	3269	331,000	4	Long (Strong)	↗	3	Long (Weak)	↗	4	Long (Strong)	↗			
12 インヴィンシブル投資法人	8963	64,600	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘	5	Short (Tactical)	→	↘		
13 日本プライムリアルティ投資法人	8955	329,500	4	Long (Strong)	↗	2	Long (Tactical)	→		Short (Strong)	↘			
14 積水ハウス・リート投資法人	3309	84,000	4	Long (Strong)	↗	3	Long (Weak)	↗		Long (Strong)	↗			
15 ジャパン・ホテル・リート投資	8985	74,800	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘		Short (Weak)	↘			
16 日本アコモデーションファンド	3226	659,000	4	Long (Strong)	↗	3	Long (Weak)	↗		Long (Strong)	↗			
17 日本リート投資法人	3279	344,000	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘		Short (Strong)	↘			
18 デビア・プロパティ投資法	3466	146,500	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘		Short (Strong)	↘			
19 ラサールロジスティクス投資法人	3471	439,500	4	Long (Strong)	↗	3	Long (Weak)	↗		Long (Tactical)	→			
20 日本ロジスティクスファンド投	8967	261,500	3	Long (Weak)	↗	2	Long (Tactical)	→		Short (Strong)	↘			
21 イオンリート投資法人	3292	134,000	3	Long (Weak)	↗		Long (Weak)	↗		Long (Tactical)	→			
22 日本リート投資法人	3234	129,600	3	Long (Weak)	↗		Long (Weak)	↗		Short (Strong)	↘			
24 フロンティア不動産投資法人	8964	428,500	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘	6	Short (Weak)	↘			
25 コンフォリア・レジデンシャル	3282	320,000	4	Long (Strong)	↗	2	Long (Tactical)	→	5	Short (Tactical)	→	↘		
26 大和証券リビング投資法人	8986	104,000	3	Long (Weak)	↗	3	Long (Weak)	↗	2	Long (Tactical)	→	↗		
27 森トラストリート投資法人	8961	66,300	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘			
28 ヒューリックリート投資法人	3295	141,200	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘			
29 大和証券オフィス投資法人	8976	307,000	4	Long (Strong)	↗	4	Long (Strong)	↗	3	Long (Weak)	↗			
30 NIT都市開発リート投資法人	8956	117,400	3	Long (Weak)	↗	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘			
31 三菱地所物流リート投資法人	3481	378,000	6	Short (Weak)	↘	1	Short (Strong)	↘	6	Short (Weak)	↘			
32 東急リアル・エステート投資法	8957	151,900	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘			
33 ジャパンエクセレント投資法人	8987	126,600	4	Long (Strong)	↗	3	Long (Weak)	↗	3	Long (Weak)	↗			
34 日本リート投資法人	3296	325,500	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘			
35 星野リゾート・リート投資法人	3287	507,000	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘			
36 平和不動産リート投資法人	8966	133,000	3	Long (Weak)	↗	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘			
37 スターアジア不動産投資法人	3468	55,000	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘	6	Short (Weak)	↘			
38 福岡リート投資法人	8968	148,400	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘			
39 グローバル・ワン不動産投資法人	8958	102,200	4	Long (Strong)	↗	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘			
40 いちごオフィスリート投資法人	8975	85,200	4	Long (Strong)	↗	4	Long (Strong)	↗	4	Long (Strong)	↗			
41 CREOロジスティクスファンド	3487	149,600	4	Long (Strong)	↗	3	Long (Weak)	↗	3	Long (Weak)	↗			
42 阪急阪神リート投資法人	8977	130,000	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘			
43 SOSiA物流リート投資法人	2979	117,300	3	Long (Weak)	↗	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘			
44 投資法人みらい	3476	44,650	3	Long (Weak)	↗	2	Long (Tactical)	→	5	Short (Tactical)	→	↘		
45 アドバンス・ロジスティクス投資法人	3493	124,500	5	Short (Tactical)	→	4	Long (Strong)	↗	3	Long (Weak)	↗			
46 タカラレーベン不動産投資法人	3492	94,100	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘			
47 Oneリート投資法人	3290	252,300	6	Short (Weak)	↘	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘			
48 スターツプロシード投資法人	8979	197,000	3	Long (Weak)	↗	2	Long (Tactical)	→	6	Short (Weak)	↘			
49 ヘルスケア&メディカル投資法	3455	122,400	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘			
50 サムティ・レジデンシャル投資	3459	102,900	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘			
51 サンケイリアルエステート投資	2972	82,300	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘			
52 トーセイ・リート投資法人	3451	139,000	3	Long (Weak)	↗	2	Long (Tactical)	→	5	Short (Tactical)	→	↘		
53 エスコンジャパンリート投資法	2971	120,100	3	Long (Weak)	↗	2	Long (Tactical)	→	5	Short (Tactical)	→	↘		
54 マリモ地方創生リート投資法人	3470	123,900	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘	6	Short (Weak)	↘			
55 ザイマックス・リート投資法人	3488	116,000	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘	6	Short (Weak)	↘			
56 東海リート投資法人	2989	116,800	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘	1	Short (Strong)	↘			
57 いちごホテルリート投資法人	3463	127,500	4	Long (Strong)	↗	4	Long (Strong)	↗	4	Long (Strong)	↗			
58 日本ホテル&レジデンシャル投	3472	73,000	2	Long (Tactical)	→	1	Short (Strong)	↘	6	Short (Weak)	↘			

※ファンダメンタルズ面でのロング(買い)・ショート(売り)の判断ではなく、非ファンダメンタルズアプローチからの戦略示唆・シグナルであり、弊社としての個別銘柄の買い、売りの判断ではない(あくまで一つのアプローチからの戦略示唆である)点に留意。

(出所:ブルームバーグより東海東京インテリジェンス・ラボ作成)

図表5 Jリート全銘柄のブレイクアウト・ブレイクダウンによる戦略示唆（8月30日時点）

※指標、シグナルの見方はP14以降参照

2024年8月30日 時点 ▼

リート							52週高値、安値						Long/Short
名称 ブルームバーグ略称	コード	価格 (円)	信用 買い残	信用 売り残	信用 倍率 (倍)	52週 高値	高値下落率、高値更新日	52週 安値	安値上昇率、安値更新日	投資スタンス			
1 日本ビルファンド投資法人	8951	656,000	348	714	0.5	668,000	-1.8%	2024/08/28	554,000	18.4%	2024/07/09 Long(Strong)		
2 ジャパンリアルエステイト投資法人	8952	587,000	912	155	5.9	619,000	-5.2%	2023/09/08	499,000	17.6%	2024/08/05 Short(Weak)		
3 野村不動産マスターファンド投資法人	3462	147,700	1,843	237	7.8	174,000	-15.1%	2023/09/05	135,800	8.8%	2024/03/13 Short(Weak)		
4 日本都市ファンド投資法人	8953	92,400	10,305	159	64.8	103,800	-11.0%	2024/01/16	86,800	6.5%	2024/03/13 Short(Weak)		
5 GLP投資法人	3281	133,600	4,337	457	9.5	143,500	-6.9%	2024/01/15	116,500	14.7%	2024/03/13 Short(Weak)		
6 日本プロロジスリート投資法人	3283	257,400	1,189	419	2.8	299,000	-13.9%	2023/08/06	237,700	8.3%	2024/08/05		
7 KDX不動産投資法人	8972	161,600	7,098	51	139.2	176,000	-8.2%	2023/09/05	141,000	14.6%	2024/03/08 Short(Weak)		
8 大和ハウスリート投資法人	8984	235,900	3,108	32	97.1	277,200	-14.9%	2023/11/07	229,300	2.9%	2024/08/05 Short(Strong)		
9 オリックス不動産投資法人	8954	151,700	1,020	33	30.9	187,100	-18.9%	2023/09/08	144,600	4.9%	2024/08/05 Short(Strong)		
10 ユナイテッド・アーバン投資法	8960	143,900	3,378	50	67.6	161,600	-11.0%	2023/09/08	131,300	9.6%	2024/08/05 Short(Weak)		
11 アドバンス・レジデンス投資法	3269	331,000	414	195	2.1	353,500	-6.4%	2023/08/04	294,600	12.4%	2024/03/12		
12 インヴィンシブル投資法人	8963	64,600	77,679	705	110.2	73,100	-11.6%	2024/05/07	55,500	16.4%	2023/11/09 Short(Weak)		
13 日本プライムリアルティ投資法人	8955	329,500	343	9	38.1	379,500	-13.2%	2023/09/05	304,500	8.2%	2024/03/13 Short(Weak)		
14 積水ハウス・リート投資法人	3309	84,000	1,916	681	2.8	85,800	-2.1%	2023/09/13	72,500	15.9%	2024/02/28 Long		
15 ジャパン・ホテル・リート投資	8985	74,800	12,151	303	40.1	86,000	-13.0%	2024/05/15	64,900	15.3%	2023/12/12 Short(Weak)		
16 日本アコモデーションファンド	3226	659,000	66	353	0.2	688,000	-4.2%	2024/05/07	562,000	17.3%	2024/03/08 Long(Weak)		
17 産業ファンド投資法人	3249	124,200	20,733	18	1,151.8	148,100	-16.1%	2023/09/05	114,800	8.2%	2024/08/05 Short(Weak)		
18 アクティバ・リート投資法人	3279	34,000	1,032	235	9.9	39,000	-11.8%	2023/09/05	30,000	13.3%	2024/08/05 Short(Strong)		
19 ラサール・リート投資法人	3466	14,000	1,032	235	9.9	160,900	-11.8%	2023/09/05	138,100	6.4%	2024/08/05		
20 三井不動産レジデンシャル	3471	43,000	718	370	9.9	505,000	-11.8%	2023/09/08	393,500	11.1%	2024/08/05		
21 日本ロジスティクスリート投	8967	26,000	404	187	2.2	309,000	-11.8%	2023/09/08	240,100	9.1%	2024/08/05		
22 イオン・リート投資法人	3292	13,000	2,662	80	33.3	149,800	-11.8%	2023/09/06	123,000	8.1%	2024/08/05 Short(Weak)		
23 森ビル・リート投資法人	3234	12,000	2,477	269	9.2	148,800	-11.8%	2023/09/05	120,500	6.8%	2024/08/05 Short(Weak)		
24 フロンティア・リート投資法人	8964	42,000	841	106	39.9	477,500	-11.8%	2023/09/06	420,000	2.1%	2024/08/05 Short(Strong)		
25 コンフォリア・レジデンシャル	3282	320,000	556	134	4.1	353,500	-9.5%	2023/09/07	277,900	15.1%	2024/03/13		
26 大和証券リビング投資法人	8986	104,000	957	33	29.0	116,700	-10.9%	2023/09/05	95,400	9.0%	2024/08/05 Short(Weak)		
27 森トラストリート投資法人	8961	66,300	4,311	56	77.0	75,900	-12.6%	2023/09/11	65,600	1.1%	2024/08/05 Short(Strong)		
28 ヒューリックリート投資法人	3295	141,200	773	273	2.8	165,000	-14.4%	2023/08/04	134,100	5.3%	2024/08/05 Short		
29 大和証券オフィス投資法人	8976	307,000	583	36	16.2	351,500	-12.7%	2023/09/05	274,500	11.8%	2024/03/13 Short(Weak)		
30 NTT都市開発リート投資法人	8956	117,400	2,861	72	39.7	141,400	-17.0%	2023/09/08	109,100	7.6%	2024/08/05 Short(Weak)		
31 三菱地所物流リート投資法人	3481	378,000	1,482	39	38.0	409,500	-7.7%	2024/05/07	342,500	10.4%	2024/02/29 Short(Weak)		
32 東急リアル・エステート投資法	8957	151,900	1,217	356	3.4	189,600	-19.9%	2023/09/08	141,300	7.5%	2024/08/05		
33 ジャパンエクスセレント投資法人	8987	126,600	1,930	623	3.1	141,100	-10.3%	2023/11/30	113,100	11.9%	2024/08/05		
34 日本リート投資法人	3296	325,500	1,563	11	142.1	362,500	-10.2%	2023/09/27	306,000	6.4%	2024/08/05 Short(Weak)		
35 星野リゾート・リート投資法人	3287	507,000	615	14	43.9	662,000	-23.4%	2023/10/02	472,500	7.3%	2024/08/05 Short(Weak)		
36 平和不動産リート投資法人	8966	133,000	10,004	10	1,000.4	149,200	-10.9%	2023/09/13	122,100	8.9%	2024/08/05 Short(Weak)		
37 スターアジア不動産投資法人	3468	55,000	12,459	60,217	0.2	63,100	-12.8%	2024/05/08	52,600	4.6%	2024/08/05 Long(Weak)		
38 福岡リート投資法人	8968	148,400	1,199	59	20.3	176,500	-15.9%	2024/03/28	147,800	0.4%	2024/08/05 Short(Strong)		
39 グローバル・ワン不動産投資法人	8958	102,200	4,674	88	53.1	119,900	-14.8%	2023/09/07	93,300	9.5%	2024/08/05 Short(Weak)		
40 いちごオフィスリート投資法人	8975	85,200	3,029	-	-	91,000	-6.4%	2023/09/05	76,000	12.1%	2024/08/05 Short(Weak)		
41 CREOレジスティクスファンド	3487	149,600	2,246	46	48.8	173,200	-13.6%	2023/09/05	133,100	12.4%	2024/08/05 Short(Weak)		
42 阪急阪神リート投資法人	8977	130,000	1,025	275	3.7	149,100	-12.8%	2023/10/04	123,900	4.9%	2024/08/05 Short		
43 SOSILA物流リート投資法人	2979	117,300	2,165	53	40.8	131,300	-10.7%	2023/09/05	107,200	9.4%	2024/08/05 Short(Weak)		
44 投資法人みらい	3476	44,650	10,154	23	441.5	47,900	-6.8%	2023/10/02	41,000	8.9%	2024/08/05 Short(Weak)		
45 アドバンス・レジデンス投資法人	3493	124,500	994	44	22.6	133,400	-6.7%	2024/08/28	109,900	13.3%	2024/08/05 Short(Weak)		
46 タカラレーベン不動産投資法人	3492	94,100	9,225	148	62.3	105,800	-11.1%	2024/01/23	91,600	2.7%	2024/08/05 Short(Strong)		
47 Oneリート投資法人	3290	252,300	1,528	111	13.8	274,900	-8.2%	2024/01/16	241,100	4.6%	2024/08/05 Short(Strong)		
48 スターツプロシード投資法人	8979	197,000	636	40	15.9	223,000	-11.7%	2023/09/15	182,500	7.9%	2024/08/05 Short(Weak)		
49 ヘルスケア&メディカル投資法	3455	122,400	2,085	33	63.2	155,100	-21.1%	2023/09/19	112,800	8.5%	2024/08/05 Short(Weak)		
50 サムティ・レジデンシャル投資	3459	102,900	1,829	4	457.3	117,600	-12.5%	2023/09/20	96,600	6.5%	2024/08/05 Short(Weak)		
51 サンケイリアルエステート投資	2972	82,300	3,024	2	1,512.0	95,500	-13.8%	2023/09/08	78,700	4.6%	2024/08/05 Short(Strong)		
52 トーセイ・リート投資法人	3451	139,000	2,646	12	220.5	148,300	-6.3%	2024/04/10	121,100	14.8%	2024/08/05 Short(Weak)		
53 エスコンジャパンリート投資法	2971	120,100	1,952	290	6.7	129,400	-7.2%	2024/05/02	110,600	8.6%	2024/08/05 Short(Weak)		
54 マリモ地方創生リート投資法人	3470	123,900	2,479	1,163	2.1	135,000	-8.2%	2024/05/08	112,800	9.8%	2024/08/05		
55 ザイマックス・リート投資法人	3488	116,000	2,587	1	2,587.0	123,900	-6.4%	2024/05/14	109,000	6.4%	2024/08/05 Short(Weak)		
56 東海リート投資法人	2989	116,800	2,005	-	-	133,300	-12.4%	2024/04/01	107,900	8.2%	2024/08/05 Short(Weak)		
57 いちごホテルリート投資法人	3463	127,500	5,383	5	1,076.6	128,200	-0.5%	2024/08/30	100,700	26.6%	2023/11/09 Long		
58 日本ホテル&レジデンシャル投	3472	73,000	1,585	1	1,585.0	84,000	-3.0%	2024/03/29	60,500	20.7%	2023/12/12 Long		

※ファンダメンタルズ面でのロング(買い)・ショート(売り)の判断ではなく、非ファンダメンタルズアプローチからの戦略示唆・シグナルであり、弊社としての個別銘柄の買い、売りの判断ではない(あくまで一つのアプローチからの戦略示唆である)点に留意。

(出所:ブルームバーグより東海東京インテリジェンス・ラボ作成)

図表6 Jリート全銘柄の低ボラティリティ・シフトによる戦略示唆（8月30日時点）

※指標、シグナルの見方はP14以降参照

2024年8月30日 時点 ▼

リート		ボラティリティの増減(絶対値の相対順位)															
名称	コード	30日(営業日)ボラティリティ				60日(営業日)ボラティリティ				120日(営業日)ボラティリティ				200日(営業日)ボラティリティ			
ブルームバーグ略称		8/30/2024	7/31/2024	位置取り	投資スタンス	8/30/2024	7/31/2024	位置取り	投資スタンス	8/30/2024	7/31/2024	位置取り	投資スタンス	8/30/2024	7/31/2024	位置取り	投資スタンス
1 日本ビルファンド投資法人	8951	Long	Short	③	Long(Strong Tactical)	(N)	Short	⑥	Neutral(improvement)	(N)	Short	⑥	Neutral(improvement)	(N)	(N)	④	Neutral
2 ジェンリアルエステイト投資法人	8952	Long	(N)	②	Long(Tactical)	(N)	Short	⑥	Neutral(improvement)	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
3 野村不動産マスターファンド投資法人	3462	(N)	Short	⑥	Neutral(improvement)	(N)	Short	⑥	Neutral(improvement)	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	Short	⑦	Short (Strong)
4 日本都市ファンド投資法人	8953	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	Short	Short	⑦	Short (Strong)	(N)	(N)	④	Neutral
5 GLP投資法人	3281	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	Short	⑥	Neutral(improvement)	(N)	Short	⑥	Neutral(improvement)	Short	Short	⑦	Short (Strong)
6 日本プロロジスリート投資法人	3283	(N)	Short	⑥	Neutral(improvement)	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	Short	⑦	Short (Strong)
7 KDX不動産投資法人	8972	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	Short	Short	⑦	Short (Strong)
8 大和ハウスリート投資法人	8984	Long	Long	①	Long (Strong)	Long	Long	①	Long (Strong)	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
9 オフィス不動産投資法人	8954	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
10 ユナイテッド・アーバン投資法人	8960	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
11 アドバンス・レジデンス投資法人	3269	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	Short	⑥	Neutral(improvement)	(N)	(N)	④	Neutral
12 インヴェンシブル投資法人	8963	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	Short	⑦	Short (Strong)
13 日本プライムリアルティ投資法人	8955	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
14 積水ハウスリート投資法人	3309	Long	Long	①	Long (Strong)	Long	(N)	②	Long(Tactical)	Long	(N)	②	Long(Tactical)	(N)	(N)	④	Neutral
15 ジェン・ホテルリート投資	8985	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	Short	⑦	Short (Strong)
16 日本アコモデーションファンド	3226	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
17 産業ファンド投資法人	8957	(N)	Long	①	Long(Tactical)	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
18 アパレル・ファッション投資法人	8956	(N)	(N)	④	Neutral(improvement)	(N)	Short	⑥	Neutral(improvement)	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
19 ラサールリート投資法人	3466	Long	Long	①	Long (Strong)	Long	(N)	②	Long(Tactical)	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	Short	⑥	Neutral(improvement)
20 三井不動産レジデンスリート投資法人	8971	Short	Long	①	Long(Tactical)	Short	(N)	⑧	Short(Tactical)	Short	(N)	⑧	Short(Tactical)	(N)	(N)	④	Neutral
21 日本ロジスティクスファンド投資法人	8958	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
22 イオンリート投資法人	3171	Long	Long	①	Long (Strong)	Long	Long	①	Long (Strong)	Long	Long	①	Long (Strong)	Long	Long	①	Long (Strong)
23 森ビルリート投資法人	8959	(N)	(N)	④	Neutral	Long	Long	①	Long (Strong)	(N)	(N)	④	Neutral	Long	Long	①	Long (Strong)
24 フロンティア不動産投資法人	8964	Long	Short	⑥	Long(Strong Tactical)	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	Long	Long	①	Long (Strong)
25 コフコリアル・レジデンシャル	3282	Long	(N)	②	Long(Tactical)	Long	(N)	②	Long(Tactical)	(N)	Short	⑥	Neutral(improvement)	(N)	Short	⑥	Neutral(improvement)
26 大和証券リビング投資法人	8986	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
27 森トラストリート投資法人	8961	Long	Long	①	Long (Strong)	Long	Long	①	Long (Strong)	Long	(N)	②	Long(Tactical)	Long	(N)	②	Long(Tactical)
28 ヒューリックリート投資法人	3295	Long	(N)	②	Long(Tactical)	Long	(N)	②	Long(Tactical)	Long	(N)	②	Long(Tactical)	Long	(N)	②	Long(Tactical)
29 大和証券オフィス投資法人	8976	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
30 NTT都市開発リート投資法人	8956	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)	Long	(N)	②	Long(Tactical)
31 三菱地所物流リート投資法人	3481	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
32 東急リアル・エステート投資法人	8957	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
33 ジャパンエクセレント投資法人	8987	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	Short	Short	⑦	Short (Strong)
34 日本リート投資法人	3296	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)
35 星野リゾートリート投資法人	3287	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	Short	⑦	Short (Strong)
36 平和不動産リート投資法人	8966	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
37 スターシア不動産投資法人	3468	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	(N)	⑧	Short(Tactical)	Short	(N)	⑧	Short(Tactical)	(N)	(N)	④	Neutral
38 福岡リート投資法人	8968	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)	Long	Long	①	Long (Strong)	Long	Long	①	Long (Strong)
39 グローバル・ワシントン不動産投資法人	8958	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)	(N)	(N)	④	Neutral
40 いちごオフィスリート投資法人	8975	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
41 CREOロジスティクスファンド	3487	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	(N)	⑧	Short(Tactical)	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
42 阪急阪神リート投資法人	8977	Long	Long	①	Long (Strong)	Long	(N)	②	Long(Tactical)	Long	Long	①	Long (Strong)	Long	Long	①	Long (Strong)
43 SOSILIA物流リート投資法人	2979	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
44 投資法人みらい	3476	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)	Long	Long	①	Long (Strong)	Long	Long	①	Long (Strong)
45 アパレル・ファッション投資法人	3493	Short	(N)	⑧	Short(Tactical)	Short	(N)	⑧	Short(Tactical)	Short	(N)	⑧	Short(Tactical)	Short	(N)	⑧	Short(Tactical)
46 タカラレーベン不動産投資法人	3492	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
47 Oneリート投資法人	3290	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
48 スターツプロシード投資法人	8979	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	Short	⑥	Neutral(improvement)	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
49 ヘルスケア&メディカル投資法人	3455	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)	Long	Long	①	Long (Strong)	(N)	(N)	④	Neutral
50 サムティ・レジデンシャル投資	3459	(N)	(N)	④	Neutral	Long	(N)	②	Long(Tactical)	Long	(N)	②	Long(Tactical)	Long	(N)	②	Long(Tactical)
51 サンケイリアルエステート投資	2972	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	(N)	④	Neutral
52 トーセイリート投資法人	3451	Long	Long	①	Long (Strong)	Long	Long	①	Long (Strong)	Long	Long	①	Long (Strong)	Long	Long	①	Long (Strong)
53 エスコンジャパリート投資法人	2971	(N)	(N)	④	Neutral	Long	(N)	②	Long(Tactical)	Long	Long	①	Long (Strong)	Long	Long	①	Long (Strong)
54 マリモ地方創生リート投資法人	3470	Short	(N)	⑧	Short(Tactical)	Short	(N)	⑧	Short(Tactical)	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)
55 ゼイマックスリート投資法人	3488	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)
56 東海リート投資法人	2989	Short	(N)	⑧	Short(Tactical)	Short	(N)	⑧	Short(Tactical)	(N)	(N)	④	Neutral	(N)	Long	⑤	Neutral(Depreciation)
57 いちごホテルリート投資法人	3463	Short	(N)	⑧	Short(Tactical)	(N)	(N)	④	Neutral	Short	(N)	⑧	Short(Tactical)	Short	(N)	⑧	Short(Tactical)
58 日本ホテル&レジデンシャル投	3472	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	Short	⑦	Short (Strong)	Short	Short	⑦	Short (Strong)

※ファンダメンタルズ面でのロング(買い)・ショート(売り)の判断ではなく、非ファンダメンタルズアプローチからの戦略示唆・シグナルであり、弊社としての個別銘柄の買い、売りの判断ではない(あくまで一つのアプローチからの戦略示唆である)点に留意。

(出所:ブルームバーグより東海東京インテリジェンス・ラボ作成)

＜24年8月月間のJリート、米国リートのマーケット動向＞

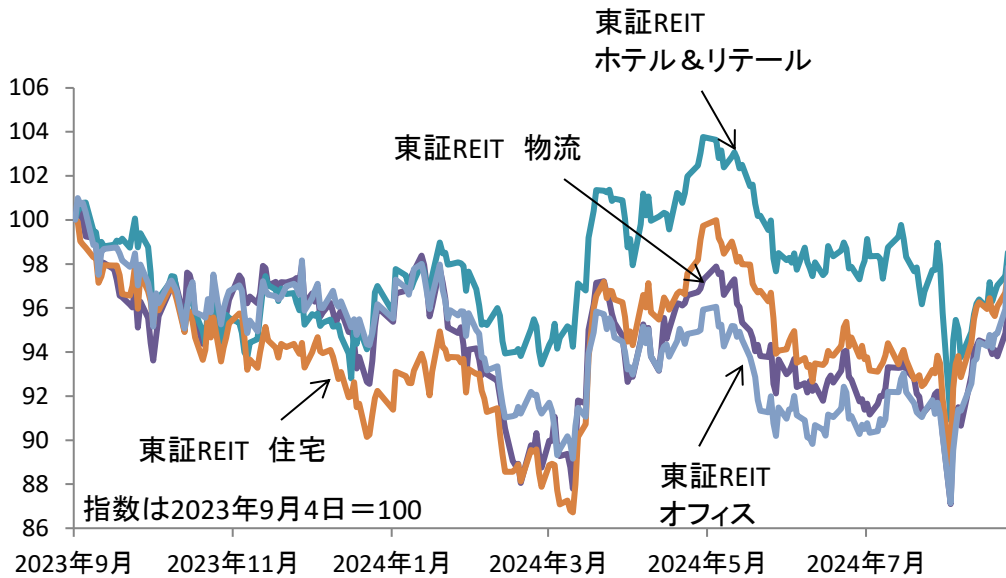
8月初旬は大きく調整したが、下旬には1,800ポイント程度まで回復

8月の東証REIT指数（配当除くベース）はボラタイルな動きとなったが、結局、月間では2.06%の上昇となった。

8月初旬は、日銀の利上げ（記者会見での植田総裁のタカ派スタンス含む）や米国の景気減速・後退懸念等を背景にキャリートレードの巻き戻しの動き（円高・株安圧力）が強まったことなどを受け大きく調整した（特に先物を中心とした売り圧力が国内の株式市場に大幅調整をもたらした）。5日には一時1,618.96ポイントまで下落したが、その後は急反発する動きとなった。株式市場に対する中長期の出遅れ感が強まっていたことに加え、バリュエーション面での割安感も意識されていたことから下値では強い買いが入ったようだ。株式市場も急落後、大幅反発の流れ（短期的な売られすぎ感に加え、日銀副総裁の金利引き上げに対する慎重姿勢などが好感された）となったことなども相場上昇を後押しし、

8日には1,800ポイント程度まで相場高値を1,799ポイントまで回復した。良好なオフィスのファンダメンタルズも評価され、上位銘柄（図表：日本ビルファンドジャーナルリアルエステイト）に資金が向かったことにより、オフィス指数は急回復。円高も押し上げ要因になったとみられる。

図表7 東証REITのセクター別指数の推移（日次）



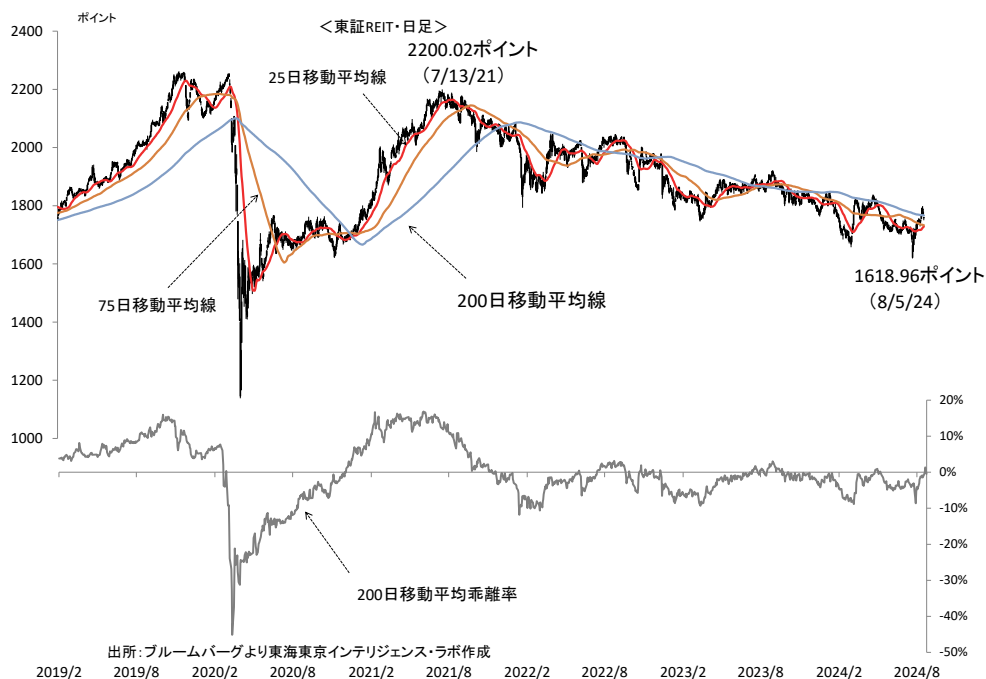
出所：ブルームバーグより東海東京インテリジェンス・ラボ作成

中期的な東証 REIT 指数は 1,800～2,000 ポイントのレンジ相場を引き続き予想している。

バリュエーション面での割安感や日本株に対する出遅れ感は相当強く、足元はオーバーシュート水準（売られすぎ）とみられ、どこかで平均回帰の動き（リターンリバーサル）が生じやすいとの見方を維持する。

当面は、200 日線を再び回復し、200 日線が横向きから上向きに転じる中で 8 月 5 日近辺の水準である 1,800 ポイントを明確に上回る動きとなれば、強いモメンタムが生じやすいと考えている（下降トレンドの転換期待から 2,000 ポイントに向けての動きが生じやすいとみる）。これまでは 200 日線を一時的に上回っても、再び下回り、中期的な下降トレンドが継続していた（図表 8）こともあり、依然としてトレンド転換に懐疑的な見方（今回も 200 日線が概ね上値抵抗線となるとの見方）が多いとみられる。とはいえ 2021 年の高値から続いた下降トレンドを否定するような兆しが出た場合には、ポジションの再構築も起こりやすく、中期の上昇に向けた強い動きが生じる可能性が高いとみている。足元の下落を巻き返すファンダメンタルズは強固でなく、当初から大幅に上回っている海外投資家や銀行等のポジション再構築が地味に大きい中で、中長期的な投資意欲は高い局面は続くと思われる。今後のアップサイドカタリストにも注目していきたい（こういった要因・イベント等がきっかけになるのが明確にならないからこそ、上値の重い動きとなっているとみており、逆にそれが顕在化した場合はハーディング（横並び）の動きが生じやすくなるだろう）。

図表 8 東証 REIT 指数の各種移動平均線と 200 日移動平均乖離率の推移（日次）



日米金利差の縮小は日米リート
の選好度合いをより強化する動きに。一方、国内
の金利上昇圧力に対し、J
リーートの耐性度合いは高まる
展開。

2024 年に入り、1 ドル＝160 円台を一時つけるなど急速な円安トレンドになる中で、J リートは軟調（株式は堅調）な動きとなっていた（図表 9）が、7-8 月に入り、円安の修正圧力がかったことでようやく J リートに対する選好が強まり始めた形だ（99%以上が円建て資産である J リートにとって、円高デメリットは受けにくく、また円建てベースでの好利回りを確保しやすい）。

次に J リートと金利とのトレンドをみると（ここでは 10 年 OIS との比較）TOPIX との比較では、金利上昇下、順相関や逆相関になりながらも東証 REIT 指数はアンダーパフォームしていた（図表 10）。足元では国内金利の上昇にある程度歯止めがかかってきたことが東証 REIT 指数のアウトパフォームに寄与しているようだ。また東証 REIT 指数単独ベースでは、10 年 OIS が 0.8% 程度を目先の底として上昇する中でも堅調に推移しており（図表 11）、国内金利の上昇に対する耐性が高いことが分かる。FRB による利下げが近づいているとされる（国・経済のフロンタム・マルス等）中、国内長期金利の上値余韻も小さくなってきている（一定の底はみているものの、持続性は懐疑的か？）ことを投資家が織り込み始めている動きも捉えられる。そうした点は今後の J リート投資にとってプラスに働きやすいとみる。

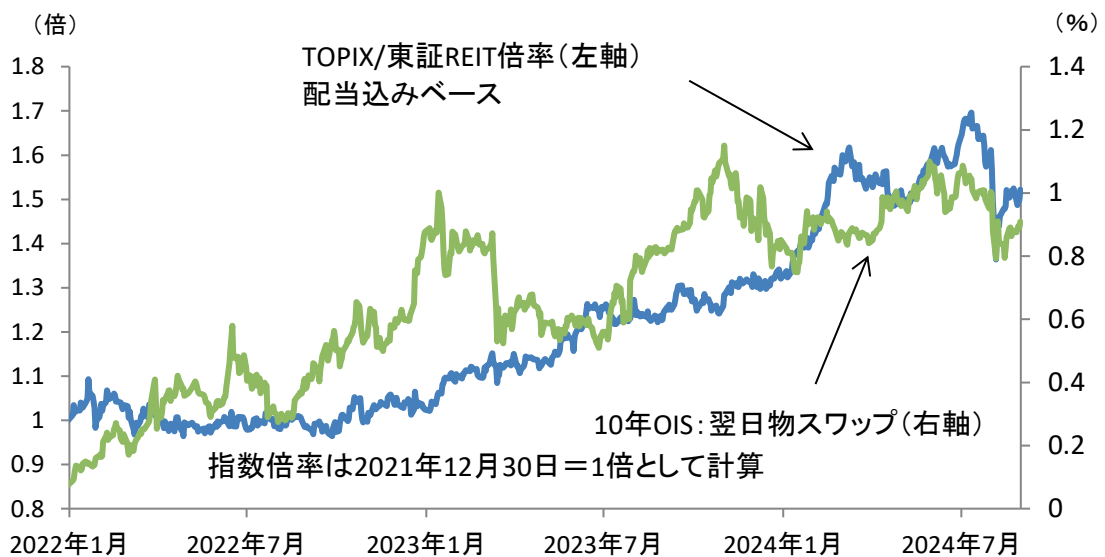
日米 10 年債利回り差（日本は 10 年 OIS を使用）と米国リート/東証 REIT 倍率（逆数）の相関は引き続き強く（図表 12、13、14）、足元では米長期金利の低下および日米 10 年債利回り差の縮小に対する米国リーートの感応度（上昇度合い）が高くなっていることが分かる。「米国のソフトランディング期待+FRB による先行きの利下げ観測」が日米リートの中でも相対的に米国が選好されやすい地合いとなっているようだ。とはいえ、米国のソフトランディングの実現確率や FRB による今後の利下げパス等の投資家の見方の変化により、日米リート内での選好は変わりやすいとみている。

日米株式との比較においては、日米リートとも 2021 年末以降、大きく出遅れていることから（図表 15、16）、株式と比較したダウンサイドリスクは相対的に小さく（外的ショック等に打たれ強い）、また好利回りとキャピタルゲインを狙いやすいアセットの一つという見方を維持したい。

図表9 東証REIT指数とドル円の推移（日次）

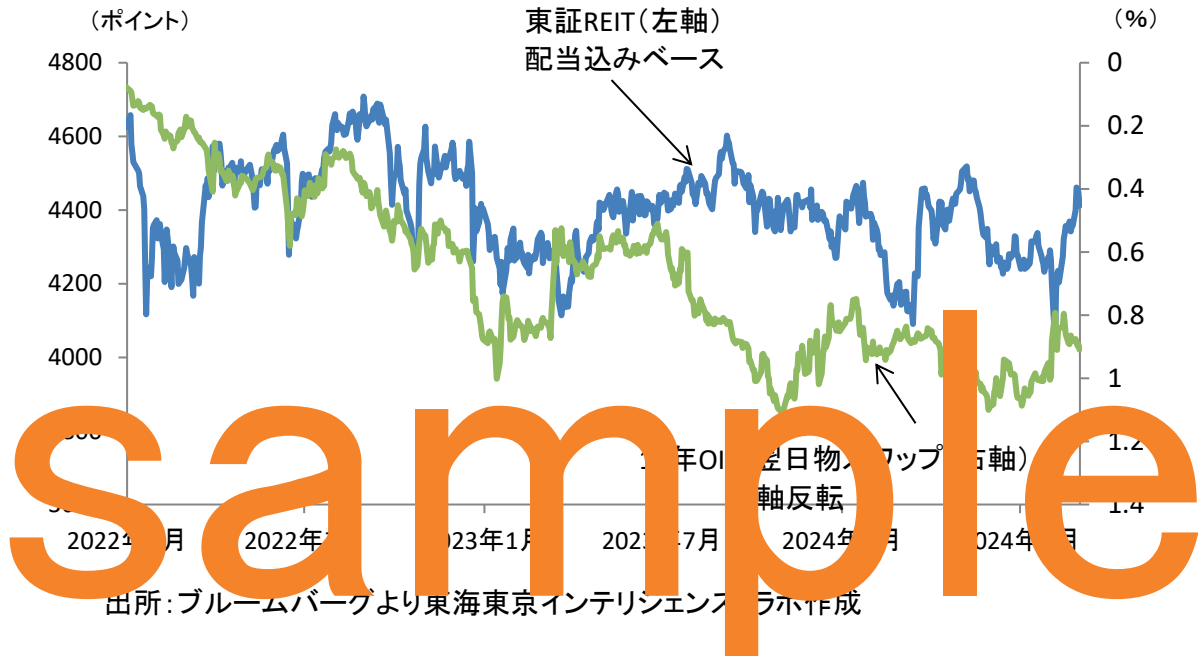


図表10 TOPIX/東証REIT倍率と10年OISの推移（日次）

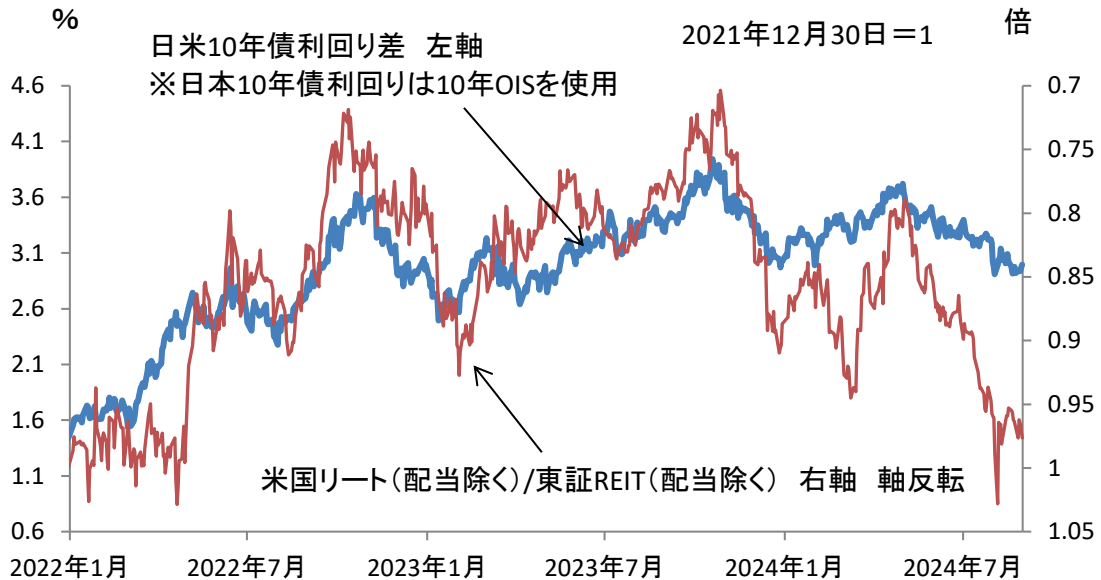


出所：ブルームバーグより東海東京インテリジェンス・ラボ作成

図表 11 東証 REIT 指数と 10 年 OIS の推移（日次）

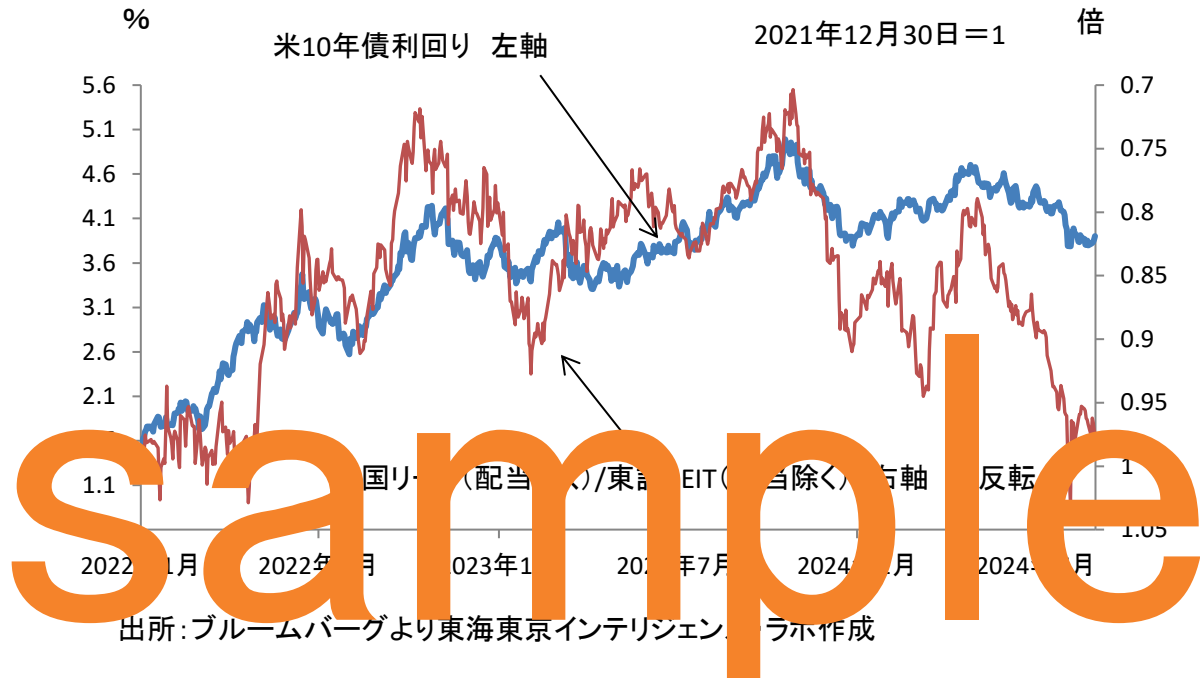


図表 12 米国リート/東証 REIT 倍率と日米 10 年債利回り差の推移（日次）

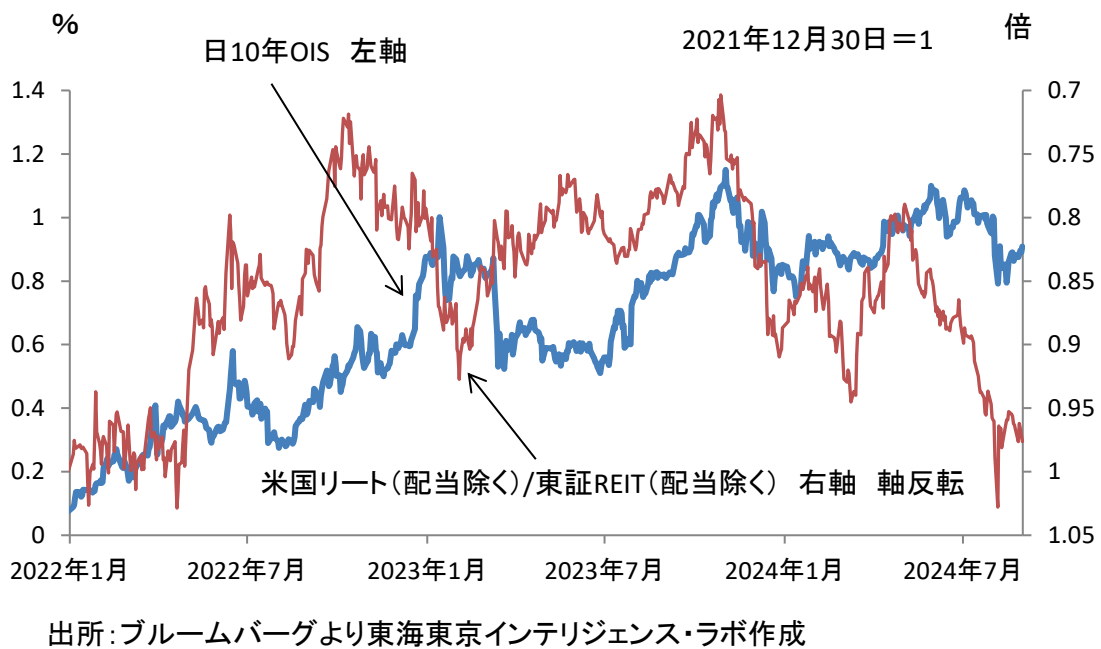


出所：ブルームバーグより東海東京インテリジェンス・ラボ作成

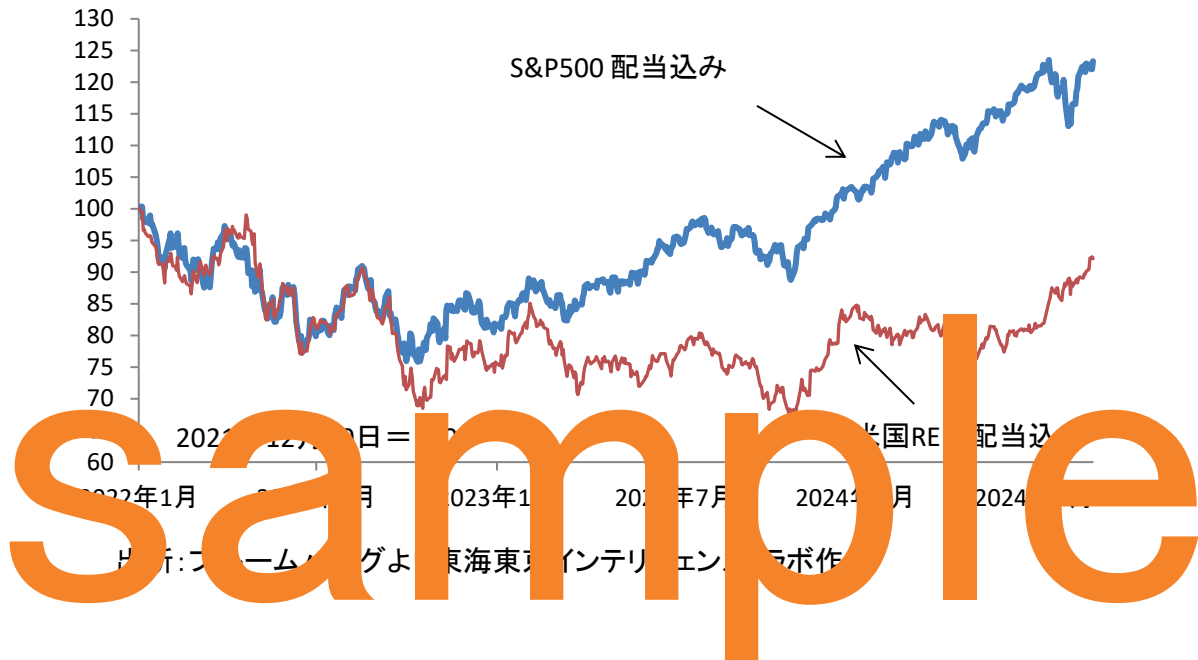
図表 13 米国リート/東証 REIT 倍率と米 10 年債利回りの推移（日次）



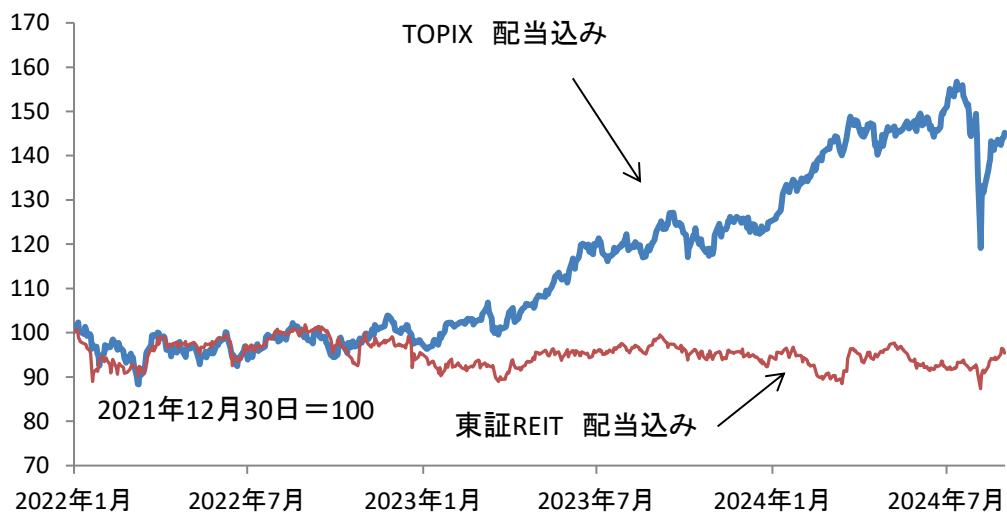
図表 14 米国リート/東証 REIT 倍率と日 10 年 OIS の推移（日次）



図表 15 米国株と米国リート（配当込み）の推移（日次）



図表 16 日本株とJリート（配当込み）の推移（日次）



出所: ブルームバーグより東海東京インテリジェンス・ラボ作成

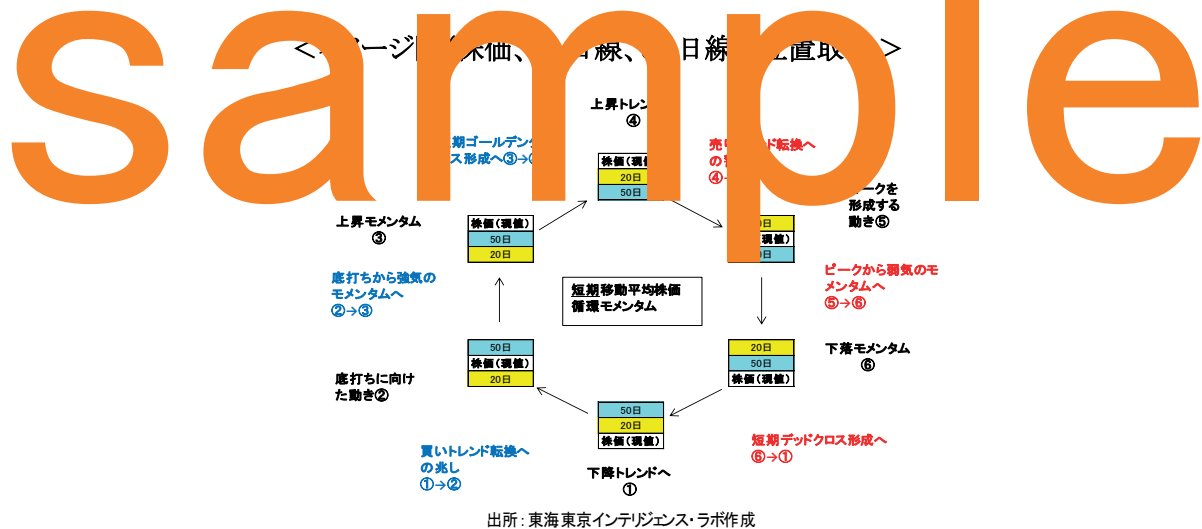
(参考)

「移動平均株価循環モメンタム戦略(Moving Average Share Price Cycle Momentum Strategy)」の補足説明

移動平均株価循環モメンタム戦略は、株価と短期および長期の移動平均線の位置取りから、上昇局面または下降局面の判断を行うとともに、局面に応じたモメンタムの強弱を掴むための投資戦略の一つ。

株価と移動平均線の位置取りから、3局面ずつロング(②、③、④の局面)とショート(①、⑤、⑥の局面)の場合分けをし、その中でモメンタムの強弱をつける。例えば、「④」の局面(株価>短期線>長期線の順)はロングの中でもモメンタムが一番強く「Long(strong)」と表示(ロングの場合のモメンタムの強さは④>③>②の順)。一方、逆に「①」の局面(株価<短期線<長期線の順)はショートの中でも、モメンタムが一番強く、「Short(strong)」と表示している(ショートの場合のモメンタムの強さは①>⑥>⑤の順)。

また①→②へシフト(買い転換の可能性)、また④→⑤へシフト(売り転換の可能性)した場合、まだ確度・精度は低いものの、戦術的に局面の転換が起こった可能性を示唆する(②もしくは⑤の場合、()内にTacticalと表示。ただし転換の確度・精度が低い点には十分留意したい)。



戦略として、短期(20日、50日)、中期(50日、100日)、長期(100日、200日)の移動平均線を活用し、それぞれ①～⑥の位置取りの示唆・モメンタムの強弱(ロング・ショート)を示した(図表4)。

こうした価格面からの銘柄の位置取り・モメンタムの強弱を把握することで、①ロングオンリーのポートフォリオの場合には、ロング示唆銘柄の「新規買いもしくは積み増し」またはショート示唆銘柄の「保有分の売却(ウェイト低下含む)」に活用、②ショートが戦略上可能な場合は、3局面のモメンタムの強弱に応じたウェイト付けを踏まえたロングショートポートフォリオの構築、またはタクティカルな銘柄売買・入れ替えにも活用できる。

「ブレイクアウト・ブレイクダウン戦略(Break Out /Break Down Strategy)」の補足説明

上値抵抗線・抵抗帯を更新する(上抜ける)ことを「ブレイクアウト」、下値支持線・支持帯を更新する(下抜ける)ことを「ブレイクダウン」と呼び、トレンドフォローの手法として活用されることも多い投資戦略(トレンドの継続や同方向へのトレンド発生を活用した手法)の一つ。

52週高値・安値をブレイクアウト/ダウンの一つの基準とし、需給面からもう一段トレンドの加速をもたらす可能性のある一要因として「信用倍率」を組み合わせるロング・ショート戦略のアイデアを構築。

投資スタンスを①Long(Strong)、②Long、③Long(Weak)、④Neutral、⑤Short(Weak)、⑥Short、⑦Short

(Strong)の 7 段階に分けた(①が強い買い、⑦が強い売り)。通常、「①と②と③」のロングポジションおよび「⑤と⑥と⑦」のショートポジションを組み合わせてロングショートポートフォリオを構築する(個別銘柄のロング及びショートのウェイト付けは①～⑦の段階で異なる)。

投資スタンス(右列)では、①を青、⑦を赤、④をブランクにして色分け(図表 5)。

※信用買い残、売り残の単位は口数であり、取得時点の更新で直近までに東証が公表したデータに基づく。

信用倍率は買い残のみの場合、もしくは信用売り残がない場合は「-」と表示。Long(strong/weak)は 52 週高値からの下落率が 4%未満「かつ(または)」信用倍率が 1 倍未満。Short(strong/weak)は 52 週安値からの上昇率が 6%未満「かつ(または)」信用倍率が 5 倍以上(-の場合も含む)。

「かつ」の場合は strong を付与、「または」の場合で騰落基準のみを満たす場合は Long もしくは Short 表示のみ、信用倍率基準のみは weak を付与。

「低ボラティリティ戦略:絶対値の相対順位(Low Volatility Strategy)に基づくロング・ショート戦略」の補足説明

同戦略は、低ボラティリティ傾向の銘柄を継続し、高ボラティリティ傾向の銘柄を戦略的売却と見なすため、投資スタンス(基本は低ボラ銘柄をロング、高ボラ銘柄をショート)で銘柄を分類する。

(基準日:前月末)	投資スタンス	投資判断
① Long(N)	Long(Tactical)	相対的な低ボラティリティ傾向(ロング)が強い
② Long(N)	Long(Tactical)	中立からロング(低ボラ)へ転換局面
③ LongShort	Long(Strong Tactical)	ショートからロングへ急速に改善
④ (N)(N)	Neutral	中立
⑤ (N)Long	Neutral(Depreciation)	ロング(低ボラ)から中立へ低下
⑥ (N)Short	Neutral(Improvement)	ショート(高ボラ)から中立へ改善
⑦ ShortShort	Short(Strong)	相対的な高ボラティリティ傾向(ショート)が強い
⑧ Short(N)	Short(Tactical)	中立からショート(高ボラ)へ転換局面
⑨ ShortLong	Short(Strong Tactical)	ロングからショート(高ボラ)へ急速に悪化

出所:東海東京インテリジェンス・ラボ作成

日付時点(基準日)と前月末の各営業日のボラティリティをそれぞれ把握し、ユニバース内での相対順位をつけた上でその継続および変化に応じてロング・ショート戦略を構築している。投資スタンスは 9 段階(上図)であり、日付時点と前月末の位置取りとの比較で相対的な低ボラティリティ(絶対値)の継続を Long とする一方、相対的な高ボラティリティの継続を Short とする。ポートフォリオ(ユニバース銘柄)内の 5 分位を活用し、ユニバース内の上位(低ボラティリティ)20%(正確にはユニバース銘柄数を 5 で割った値で判断。端数処理によりロングとショート銘柄数が異なることがある)を Long、逆に下位(高ボラティリティ)20%を Short、それ以外は中立スタンス(N)としている(図表 6)。

例えば、①前月末比で「Long」かつ基準日で「Long」の場合、「Long(Strong)」と表示し、強い買いスタンスを示している。一方、⑦前月末比で「Short」かつ基準日で「Short」の場合、「Short(Strong)」と表示し、強い売りスタンスを示している。また③の局面は前月末の「Short」から基準日が「Long」へ転換しており、Long(Strong Tactical)と表示(N→Long の場合、ただの(Tactical)と表示)。一方、⑨の局面は前月末の「Long」から基準日が「Short」へ転換しており、Short(Strong Tactical)と表示(N→Short の場合、ただの(Tactical)と表示)している。②、③(買い転換の可能性)また⑧、⑨(売り転換の可能性)した場合、戦術的に局面の転換が起こった可能性を示唆する。ポートフォリオでは、①、②、③をロング、⑦、⑧、⑨をショート銘柄とするが、基本、段階に応じてウェイトは異なる。

東海東京インテリジェンス・ラボからの注意事項

【レーティングの定義】

Outperform	今後 12 ヶ月間における投資成果がベンチマークに対して 10%以上上回るとアナリストが予想
Neutral	今後 12 ヶ月間における投資成果がベンチマークに対して±10%未満とアナリストが予想
Underperform	今後 12 ヶ月間における投資成果がベンチマークに対して 10%以下下回るとアナリストが予想
NR	レーティング、目標株価を付与せず
Suspended	一時的に投資判断、目標株価を保留

このレポートは、株式会社東海東京インテリジェンス・ラボ（以下「弊社」）が作成し、弊社の許諾を受けた証券会社、及び情報提供会社等から直接提供する形でのみ配布いたしております。提供されたお客様限りでご利用ください。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的としたものではありません。このため、各証券会社において取り扱いのない金融商品に言及することがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されておりますが、弊社は、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された内容は、作成日におけるものであり、予告なく変更する場合があります。このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製又は転送等を行わないようお願いいたします。

レーティング表記は、Outperform、Neutral、Underperform の 3 段階で表示しております。ベンチマークは、日本株式が TOPIX、米国株式が S&P 500 です。また、レーティング、目標株価が無い場合は NR、一時的に投資判断、目標株価を保留の場合は Suspended と表記しております。対象期間は、レーティングが与された日を起点として、12 ヶ月程度を想定しております。

アナリストのレポートにおいて、目標株価に言及した場合、その目標株価は、レポートによる当該企業の将来性に基づくもので、期間は 12 ヶ月程度を想定しております。実際の株価は、当該企業の業績動向や、当該企業に関わる市場や経済環境などのリスク要因により、目標株価に達しない可能性があります。

このレポートで述べられている見解は、当該証券又は発行会社に関する執筆者の意見を正確に反映したものです。執筆者の過去、現在そして将来の報酬のいかなる部分も、直接、間接を問わず、このレポートの投資判断や記述内容に関連するものではありません。

弊社は、このレポートを含め、経済・金融・証券等に関する各種情報を作成し、証券会社等に提供することを主たる事業内容としており、弊社の許諾を受けた証券会社よりこのレポートの対価を得ております。

東海東京証券からの注意事項

このレポートは、株式会社東海東京インテリジェンス・ラボが作成し、東海東京証券株式会社が許諾を受けて提供いたしております。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます

東海東京証券の概要

商号等：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

加入協会：日本証券業協会、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
一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人日本STO協会

【リスクについて】

- ◎ 国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券（上場有価証券等）の売買等に当たっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等（裏付け資産）の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますので、ご注意ください。

- ◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場(円貨と外貨の交換比率)が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。
- ◎ 信用取引またはデリバティブ取引を行う場合は、その損失の額がお客様より差入れいただいた委託保証金または証拠金の額を上回るおそれがあります。
- ※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。
- ※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。
- ◎ 上記以外の上場有価証券等にも価格等の変動による損失が生じるおそれがありますので、上場有価証券等の取引に際しては、当該商品等の契約締結前交付書面等をよくお読みください。

【手数料等諸費用について】

I. 国内の金融商品取引所に上場されている有価証券等

国内の取引所金融商品市場における上場有価証券等の売買等についてお支払いいただく委託手数料等は、次の通りです。

(1) 国内の金融商品取引所に上場されている株券等(新株予約権付社債券を除く)

委託手数料の上限は約定金の1.265%(税込)となります。

(2) 国内の金融商品取引所に上場されている新株予約権付社債券

委託手数料の上限は約定金の1.100%(税込)となります。

※上場金額が2,750万円(税込)に満たない場合は、2,750万円(税込)となります。

※信用取引には、委託手数料の他に、委託保証金を差し入れていただきます。信用取引における信用取引の委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ500万円以上、ダイレクト信用取引の委託保証金は、売買代金の33%以上で、かつ30万円以上が事前が必要です。加えて、買付の場合は金利、売付の場合は貸株料及び品貸料等をいただきます。金利、貸株料、品貸料等の額は、その時々々の金利情勢等に基づき決定されますので、金額等をあらかじめ記載することはできません。

II. 外国金融商品市場等に上場されている株券等

外国株券等(外国の預託証券、投資信託等を含みます)の取引には、国内の取引所金融商品市場における外国株券等の売買等のほか、外国金融商品市場等における委託取引と国内店頭取引の2通りの方法があります。

(1) 外国金融商品市場等における委託取引

① 国内取次ぎ手数料

国内取次ぎ手数料(上限:約定金の1.430%(税込))が掛ります。

② 外国金融商品市場等における委託手数料等

外国株券等の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における委託手数料及び公租公課その他の諸費用が発生します。当該諸費用は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

(2) 国内店頭取引

お客様に提示する売り・買い参考価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で算出した社内価格を仲値として、仲値と売り・買い参考価格との差がそれぞれ原則として1.50%、2.50%(手数料相当額)となるように設定したものです。当該参考価格には手数料相当額が含まれているため、別途手数料は頂戴いたしません。

※外国株券等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものといたします。

III. その他

募集、売出し又は相対取引の場合は、購入対価をお支払いいただきます。また、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。

金融商品等にご投資いただく際のリスク、手数料等は、金融商品等ごとに異なりますので、契約締結前交付書面や上場有価証券等書面または目論見書等をよくお読みください。