

エスコンアセットマネジメントが行政処分、J-REIT市場への影響は？

約15年振りの業務停止命令

2022年7月15日、エスコンジャパンリート投資法人（以下、エスコンジャパン）の資産運用委託会社であるエスコンアセットマネジメント（以下、エスコンアセット）が金融庁より行政処分を受けました。こちらは、6月17日に行われた証券取引等監視委員会による行政処分勧告を受けてのものとなります。

エスコンジャパンの公表資料によると、今回の行政処分の原因となる事実は以下の2点です。

①不動産鑑定業者の独立性を損なう不適切な働きかけ

エスコンアセットは親会社から不動産を取得する場合、不動産鑑定評価額を上限として取得価格を決定しています。しかし、いくつかの物件について親会社の売却希望価格を優先し、鑑定評価額が売却希望価格を上回るよう不動産鑑定業者に働きかけを行いました。

②不適切な不動産鑑定業者選定プロセス

また、親会社の売却希望価格を上回る鑑定評価額を得ることを目的に、最も高い鑑定評価に係る概算額を提示する不動産鑑定業者が選定されるよう、価格交渉をするなどして取り計らいました。

上記は、いずれも親会社の持つ不動産をREITに対して高値で買わせる行為であり、投資家の不利益につながります。エスコンアセットへの行政処分の内容は業務停止命令および業務改善命令です。J-REITの資産運用委託会社が業務停止命令を受けるのは2007年のダヴィンチ・セレクト以来、約15年振りとなります。

エスコンジャパンは大きく下落するも市場は底堅い

上記を背景に、エスコンジャパンは行政処分勧告が行われた翌営業日、6月20日に-11.8%と急落しました。その後は、「行政処分の内容が、エスコンジャパンが保有する資産の管理・運営等を妨げ、既存投資主価値を大きく棄損させるものになる」という懸念が後退して値を戻すも、上値の重い展開が続いています。

一方、J-REIT市場については、本件がJ-REITの構造的問題をはらみ、他のREITにまで波及するリスクが嫌気され、エスコンジャパンの急落につられる動きをみせたものの、その後は底堅く推移しました。7月15日に行政処分内容が確定し、本件が一旦の区切りを見せたことで安心感につながった面もあるようです。

J-REITのガバナンスリスクを改めて見直す必要はあるものの、エスコンアセットが本件を受けて再発防止策を講じることでガバナンスの改善につながると考えられることも踏まえると、市場全体で見れば影響は限定的なものであると言えます。

出所：ブルームバークのデータおよびエスコンジャパンリート投資法人の情報をもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。また、個別銘柄の記載は当該銘柄の売買を推奨するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

【行政処分までの流れ】

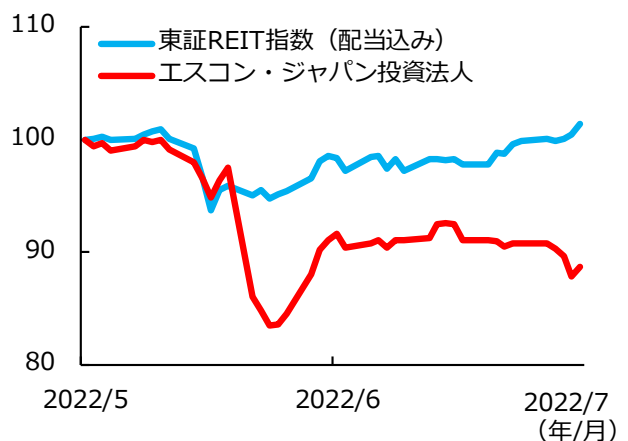
2022年1月中旬～	証券取引等監視委員会による検査
2022年6月17日	同委員会より内閣総理大臣および金融庁長官に対して行政処分を行うよう勧告
2022年7月15日	金融庁より行政処分

【行政処分の概要】

業務停止命令	
新たな資産運用委託契約の締結禁止および不動産（不動産信託受益権を含む）の取得に係る運用指図禁止（2022年7月15日から10月14日まで）。	
業務改善命令	
①投資法人の投資主に対する、行政処分内容の十分な説明と適切な対応。	
②法令等遵守に係る経営姿勢の明確化、経営陣による法令等遵守態勢および内部管理態勢の構築、並びに、これらを実現するための業務運営方法の見直し。	
③利益相反管理態勢の構築を含めた具体的な再発防止策の策定。	
④経営陣を含めた責任の所在の明確化。	
⑤上記①から④までの対応状況についての書面での報告（2022年8月15日まで）。	

※上記は原文を簡易的にまとめたものです。

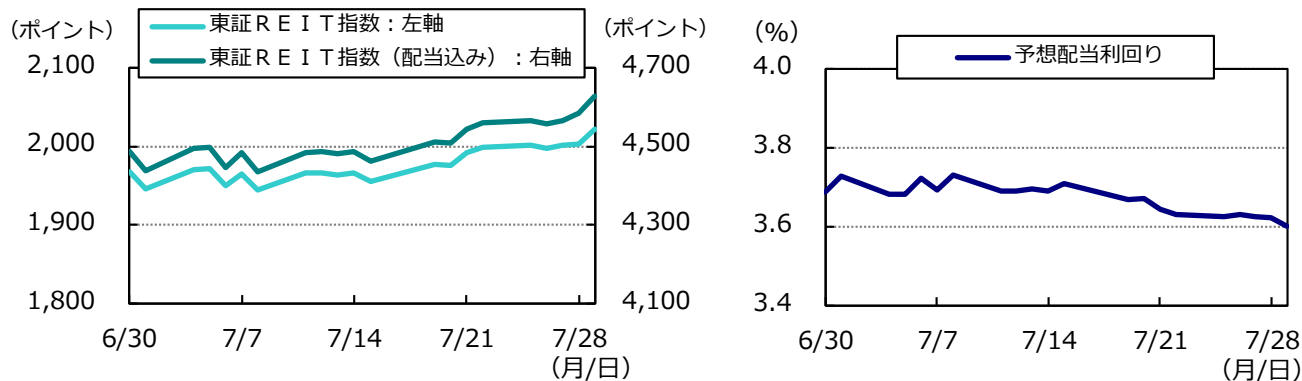
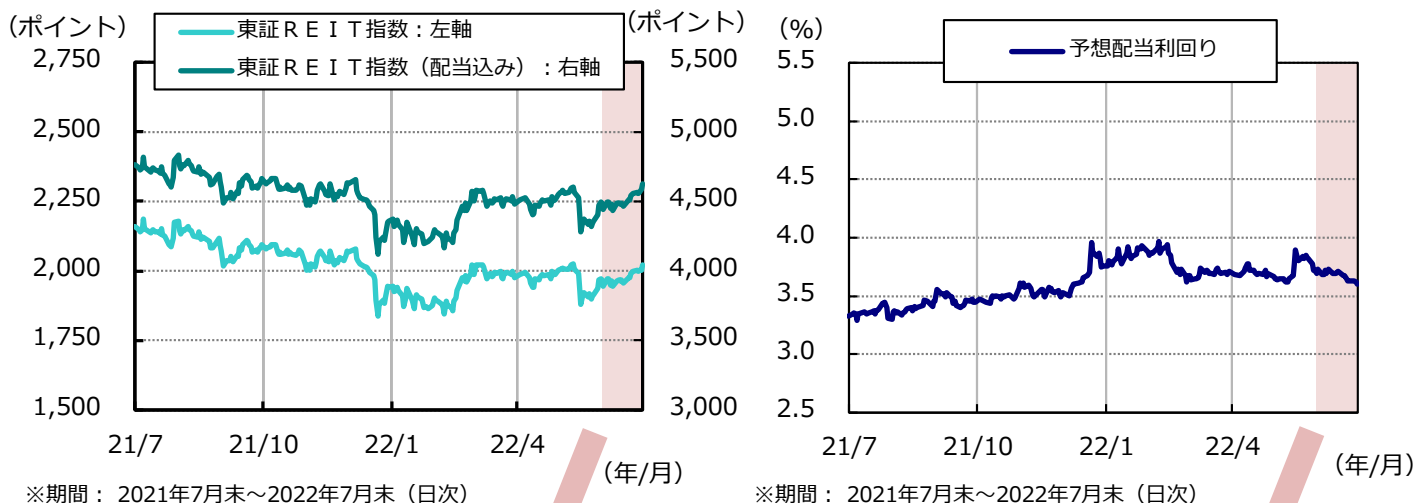
【エスコンジャパンの価格推移】



※期間：2022年5月末～2022年7月末（日次）
※2022年5月末を100として指数化

J-REIT市場について

東証REIT指数およびJ-REITの予想配当利回りの推移



	2022年7月末	2022年6月末	月次騰落率
東証REIT指数	2,021.99	1,966.90	2.8%
東証REIT指数（配当込み）	4,628.79	4,487.40	3.2%
東証REIT指数配当利回り	3.60%	3.69%	-

➤ 先月の投資環境

7月のJ-REIT市場（東証REIT指数（配当込み））は上昇しました。上旬は、国内長期金利の落ち着きが支えとなる一方、米国をはじめとする世界景気減速懸念がくすぶる中、J-REITは小幅に下落しました。中旬は、参院選での与党勝利に伴い政権安定化期待が強まり上昇したものの、その後は一進一退の展開となり、小幅上昇にとどまりました。下旬は、日銀の大規模緩和維持や米欧長期金利低下に伴うリスク選好の改善から、上昇しました。

➤ 今後の見通し

世界的な金融引き締めへの警戒感や不動産市場を巡る不透明感が残るものの、国内の経済正常化期待が支えとなる見込みです。国内の新型コロナウイルス感染急拡大から全国旅行支援は実施が先送りされましたが、厳しい行動制限は引き続き回避される方向とみられます。なお、東京都心5区のオフィス空室率はほぼ横ばい推移が続いていますが、6月の平均賃料は前月比で23カ月連続で下落しました。日銀は来年の黒田総裁任期満了にかけて大規模緩和を維持する見通しで、心理的支えになるとみられます。

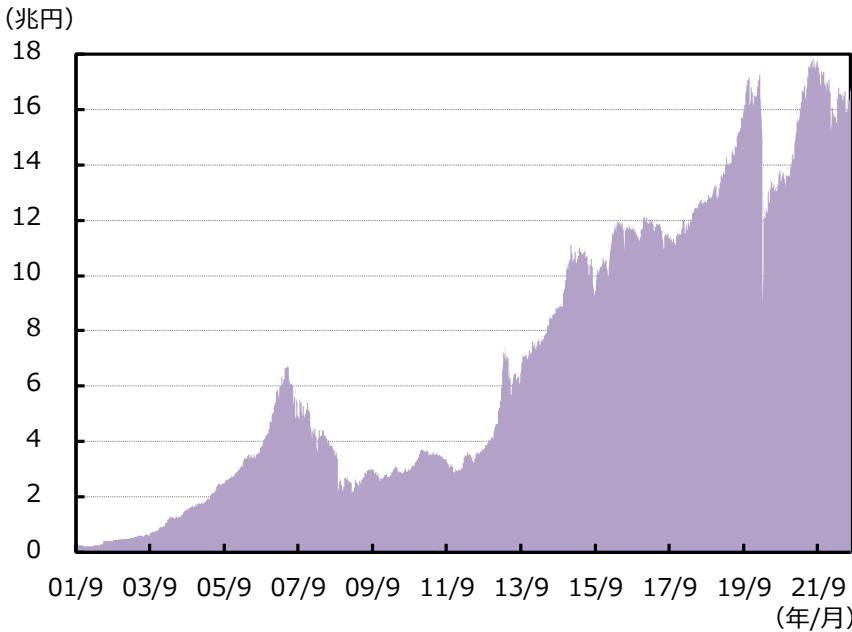
出所：ブルームバーグ等のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

J-REIT市場について

J-REITの時価総額推移

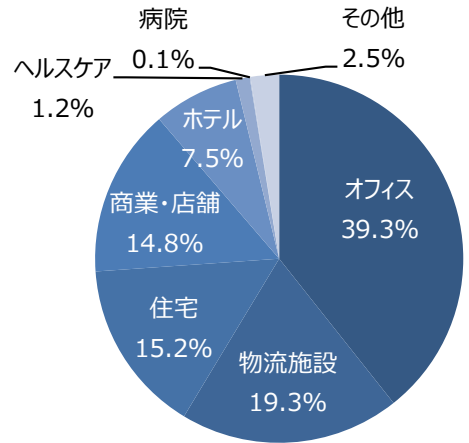


J-REITの市場規模

時価総額	16兆7581億円
銘柄数	61銘柄

※2022年7月末時点

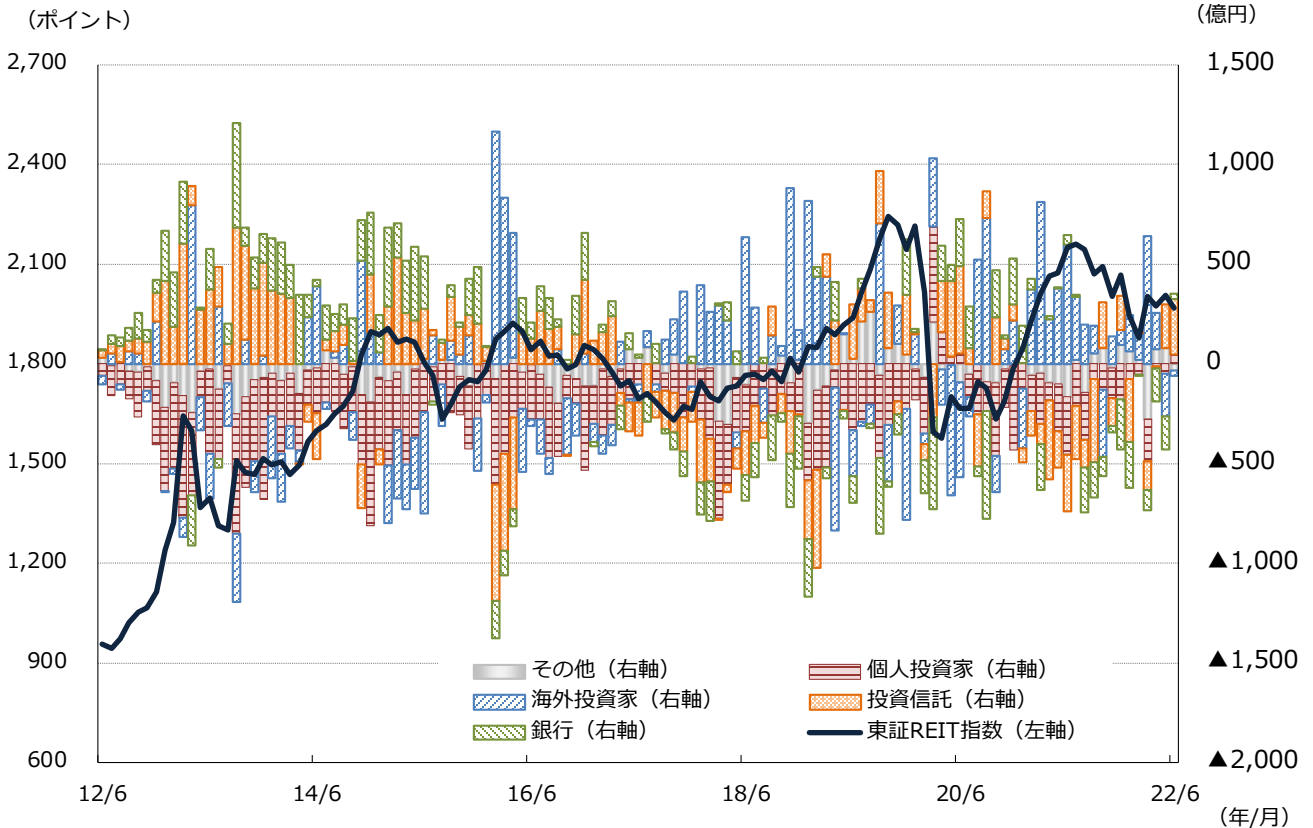
不動産タイプ別構成比率



※2022年5月末時点

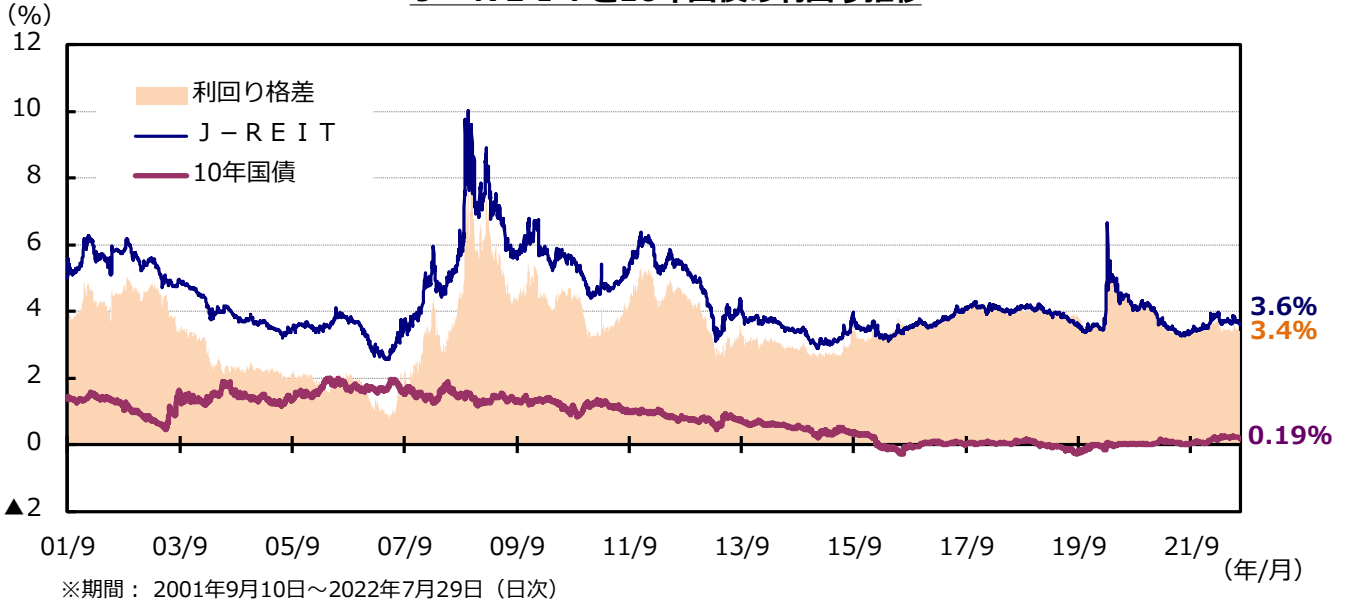
※小数第2位を四捨五入しているため、上記グラフの合計値が100%とならない場合があります。

J-REITの投資部門別売買状況と東証REIT指数の推移

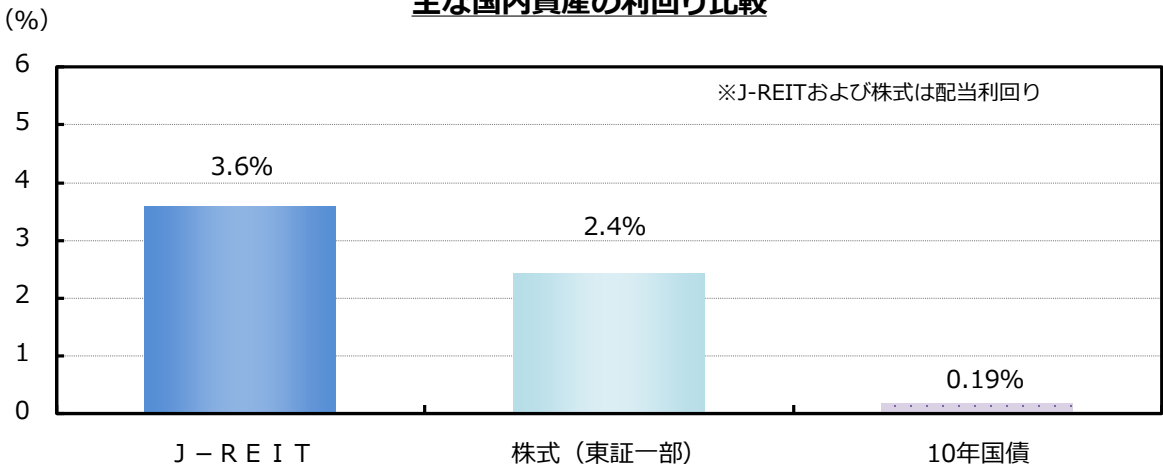


J-REIT市場について

J-REITと10年国債の利回り推移

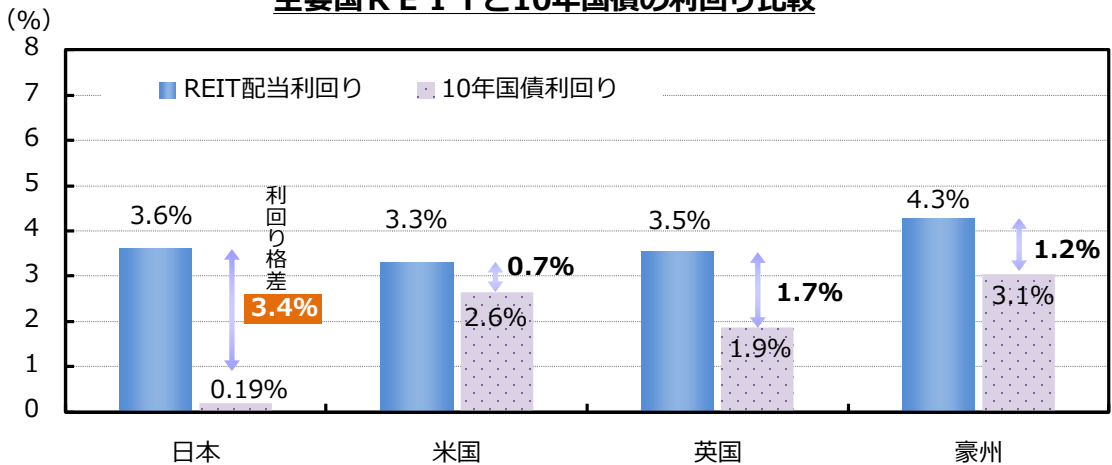


主な国内資産の利回り比較



※2022年7月末時点

主要国REITと10年国債の利回り比較



※2022年7月末時点

※主要国REITの利回りで用いた指数は次のとおり。日本：東証REIT指数、米国：FTSE NAREIT All Equity REITs指数、英国：FTSE EPRA/NAREIT UK指数、豪州：S&P/ASX200REIT指数。利回りは、指数構成銘柄の変更などにより、大きく変動することがあります。

※利回り格差は、小数第2位を四捨五入しているため、REIT配当利回りから10年国債利回りを控除した値と一致しない場合があります。

出所：ブルームバーグ、S&P、各投資法人のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

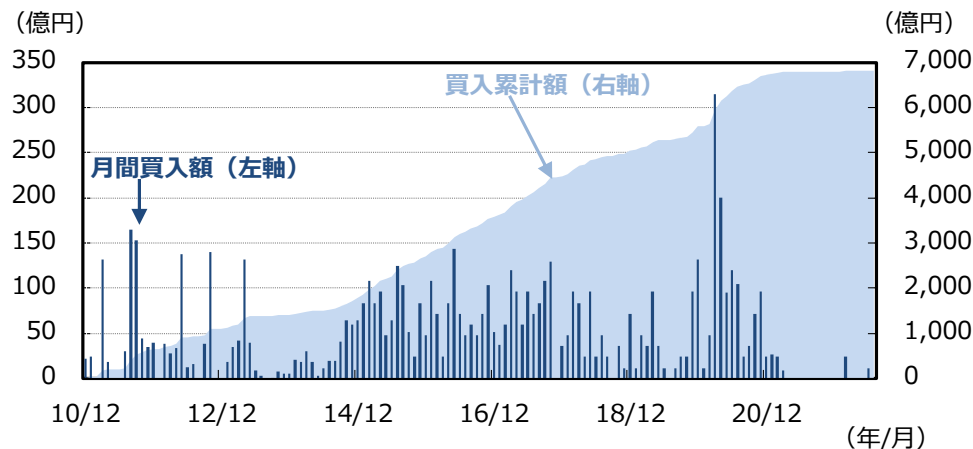
J-REIT市場について

J-REIT 時価総額上位10銘柄

順位	銘柄名	主なスポンサー	主な運用対象	騰落率				時価総額	予想配当利回り
				1か月	3か月	6か月	1年		
1	日本ビルファンド投資法人	三井不動産	オフィス	4.4%	4.7%	6.3%	▲0.3%	12,009 億円	3.26%
2	日本プロロジスリート投資法人	プロロジス	物流施設	3.6%	▲3.8%	▲3.2%	▲5.1%	9,239 億円	2.84%
3	ジャパンリアルエステイト投資法人	三菱地所	オフィス	3.0%	2.2%	2.1%	▲6.4%	8,907 億円	3.58%
4	GLP投資法人	GLPグループ	物流施設	5.7%	▲0.4%	▲5.0%	▲10.6%	7,863 億円	3.45%
5	野村不動産マスターファンド投資法人	野村不動産ホールディングス	総合	▲1.6%	2.3%	4.8%	▲4.0%	7,860 億円	3.95%
6	日本都市ファンド投資法人	KKRグループ	総合	2.6%	4.9%	12.1%	▲5.3%	7,576 億円	4.15%
7	大和ハウスリート投資法人	大和ハウス工業	総合	4.2%	1.7%	▲6.3%	▲1.7%	7,436 億円	3.49%
8	オリックス不動産投資法人	オリックス	総合	3.7%	9.0%	16.0%	▲8.6%	5,274 億円	3.85%
9	アドバンス・レジデンス投資法人	伊藤忠グループ	住宅	1.7%	2.9%	8.4%	▲1.7%	5,083 億円	3.11%
10	ユナイテッド・アーバン投資法人	丸紅	総合	1.9%	2.0%	7.0%	▲10.0%	4,522 億円	4.28%

※2022年7月末時点

日銀によるJ-REITの買入状況



※期間：2010年12月～2022年7月

年間買入上限額	1,800億円
2022年以降買入実施額	36億円

買入累計額	6,823億円
-------	---------

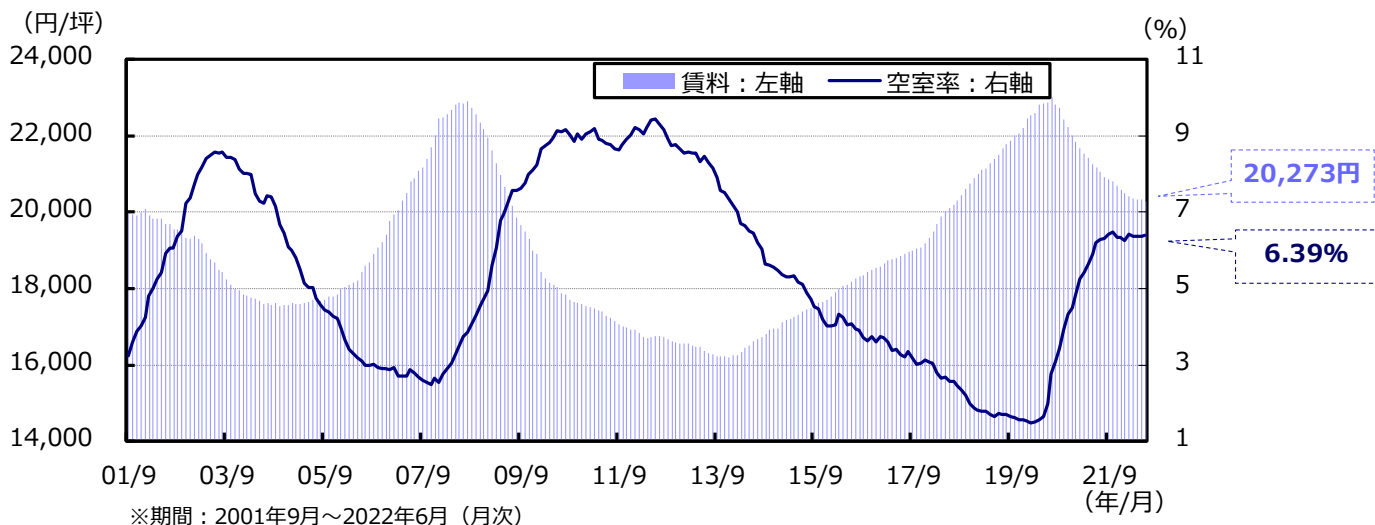
※2022年7月末時点（年間買入上限額は2022年7月21日（日本銀行の「当面の金融政策運営について」の公表日）時点）

出所：ブルームバーグおよび日銀が提供するデータ等をもとにアセットマネジメントOne作成

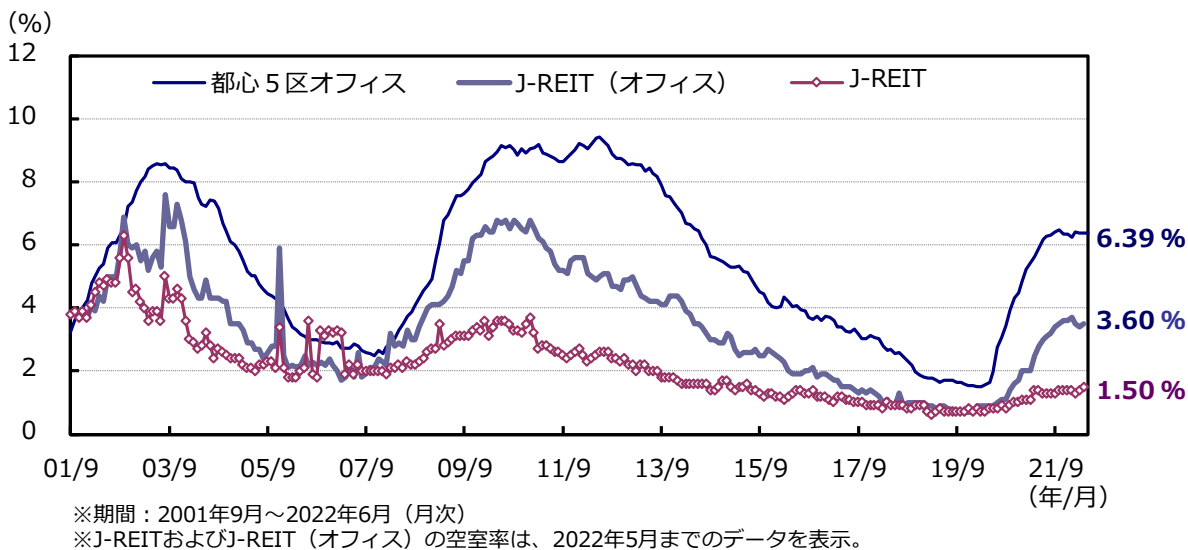
※上記は、将来におけるJ-REIT市場の動向等を示唆・保証するものではありません。また、掲載した投資法人の発行する投資証券および投資法人債への投資を推奨するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

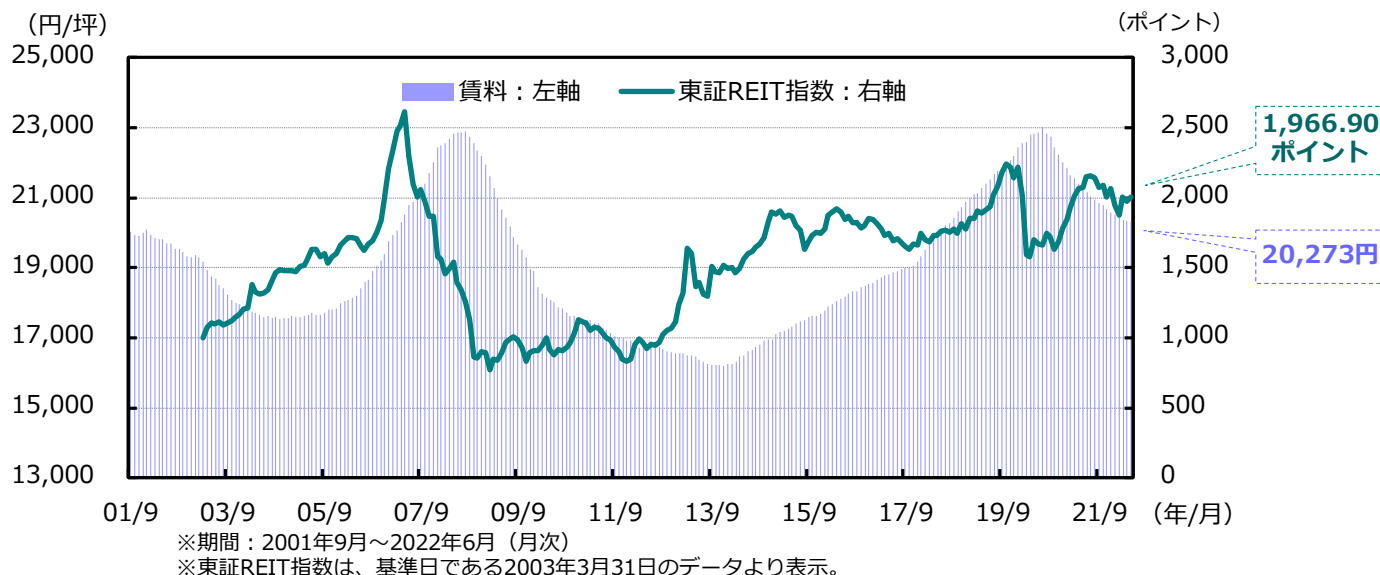
都心5区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）オフィスビルの賃料・空室率の推移



都心5区オフィスとJ-REIT（オフィス）・J-REITの空室率の推移



東証REIT指数と都心5区オフィスビルの賃料の推移



出所：ブルームバーグ、三鬼商事、一般社団法人投資信託協会が提供するデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記グラフは、将来における不動産市場の動向等を示唆・保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（リート）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さま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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.09%（税込）

※ 上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社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おります。

※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

●当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

●当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

●当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

●当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

●投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

当資料で使用している指数について

●東証REIT指数、東証株価指数の指数値および東証REIT指数、東証株価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J P X総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証REIT指数、東証株価指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証REIT指数、東証株価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が有しています。

●FTSE®は、London Stock Exchange Groupの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limitedが使用します。NAREIT®はNAREITが所有する商標です。

●S&P各国・地域REIT指数およびS&P/ASX200REIT指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もありません。また、S&P各国・地域REIT指数およびS&P/ASX200REIT指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。