

# 米利上げ加速懸念で軟調に推移するリート

## ポイント



1. 2021年11月～22年1月のリート・パフォーマンスは軟調
2. 分配金利回りのじり高は長期的にはポジティブ
3. オフィス市況底入れの兆し、海外勢による買い越し続く

## 1. 2021年11月～22年1月のリート・パフォーマンスは軟調

### 2021年11月～22年1月のリートは軟調

2021年通年のリートは、2020年のコロナショックの落ち込みから大きく立ち直り、年間で+20.0%と好調に推移、TOPIXの+12.7%を大幅に上回りました。しかし、昨秋以降は頭打ちとなり、昨年10月末～本年1月末の3ヵ月間では▲6.2%と、TOPIXの▲5.1%をやや下回り、両者ともに軟調なパフォーマンスとなりました(右上図参照)。※リターンは全て配当込み。

### 米利上げ加速を警戒して調整へ

2021年のリートのリターンが急速に回復した要因は、2020年にも堅調だった工業用がeコマース需要の増大などから引き続き好調で、前年に大幅に低迷していたホテル・リゾートやオフィスも経済正常化期待でリバウンドするなど、全セクターで回復したことがあげられます。一方、直近3ヵ月間は軟調に推移していますが、この間、米国でインフレが加速したため、米利上げが従来予想以上に加速するとの観測に傾き、全セクターが下落に転じたことが影響しました。特に、ホテル・リゾートが利益確定売りなどで大幅反落し、足を引っ張りました。

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

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(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。

### 東証REIT指数とTOPIXの推移



### 東証REIT指数のセクター別トータルリターン

	ウェイト	2020年	2021年	直近3ヵ月
各種不動産	25.7	-15.0	22.2	-3.6
工業用	22.4	18.5	27.8	-4.1
住宅用	9.3	-7.8	23.4	-5.4
リテール	9.5	-10.8	18.0	-5.4
オフィス	28.4	-20.5	14.3	-7.5
ヘルスケア	0.3	2.4	28.1	-14.2
ホテル・リゾート	4.5	-30.2	13.8	-17.7
東証REIT指数	100.0	-13.4	20.0	-6.2

時点：2022年1月31日、直近3ヵ月は2021年10月末～2022年1月末  
・各種不動産は複合、工業用は物流施設など  
(出所) ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 2. 分配金利回りのじり高は長期的にはポジティブ

### 足元の分配金利回りは3%台半ば

足元で軟調なリートですが、2021年12月末の分配金利回りは3.52%となっており、過去平均値の4.24%を大きく下回っています。但し、超金融緩和の環境下においては依然として魅力的な水準であると考えています(右上図参照)。

但し、利回り変化の方向性としては、昨年8月に3.32%まで低下した以降はじりじりと上昇に転じています。英米筆頭に、金融緩和路線から引き締め路線へ変更する国が出てきていることなどが影響していると思われます。

### 長期的にはインカムは安定的に積み上がる

長期的な視点で見ると、分配金(インカム)はリートにとって重要な収益源です。2003年3月末～2022年1月末のリーートのパフォーマンスを見ると、右下図のようになります。この期間の分配金を含むトータルリターンは+337%ですが(年率+8.1%)、このリターンを価格変化(東証REIT指数のリターン)とインカム(分配金の効果)に分けると、価格変化分が+95%(同+3.6%)、インカム効果が+125%(同+4.4%)と、インカム効果の方が上回っています(計算方法は右下図の脚注を参照ください)。

リーートの投資収益を平たく言ってしまうと、土台として安定的なインカム収益(分配金収益)を確保しながら、その上で、リーートの成長(各種施設の物件価値上昇や賃料収入の増加)がリート価格を押し上げ、その合計値が総合収益となります。したがって、分配金利回りが上昇することは、土台の安定収益(インカム)の増加を意味するので、長期的な視点では悪いことではありません。

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

### 東証REIT指数の予想分配金利回りの推移

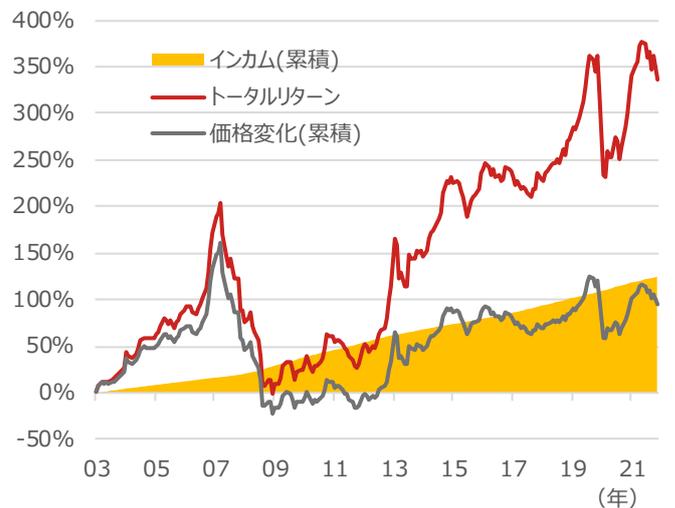


期間：2003年3月末～2021年12月末、月次

過去平均値：2003年3月末～2021年12月末の平均値(4.24%)

(出所) ARES(不動産証券化協会)のデータを基に野村アセットマネジメント作成

### リーートのリターン分解の推移



期間：2003年3月末～2022年1月末、月次

・トータルリターン：東証REIT指数(配当込み)

・価格変化：東証REIT指数(配当なし)

・インカム：課税前、東証REIT指数の「配当込み指数」÷「価格(配当なし)指数」で算出しています。具体的には、 $337\% (=4.37倍) \div 95\% (=1.95倍) = 2.25倍 (=125\%)$ となります。

(出所) ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

### 3. オフィス市況底入れの兆し、海外勢による買い越し続く

#### オフィス市況に底入れの兆し

三鬼商事の調査によれば、東京ビジネス地区のオフィス市況に底入れの兆しが見られ始めました。空室率は昨年10月に6.47%のピークを付けた後、12月には6.33%に低下しています。なお、平均賃料は未だ下落中です(右上図参照)。

足元では、新型コロナウイルスのオミクロン株の影響で新規感染者数が過去最高水準に急増していますが、政府の対応がこれまでの「人流抑制」一辺倒ではなく、経済を動かしながら対応する「ウィズ・コロナ」政策に変わりつつあると考えています。こうした変化からか、企業側も将来に向けたオフィスの在り方を見直し始め、これまでの解約ラッシュが一巡し、オフィス需要が回復し始めているようです。

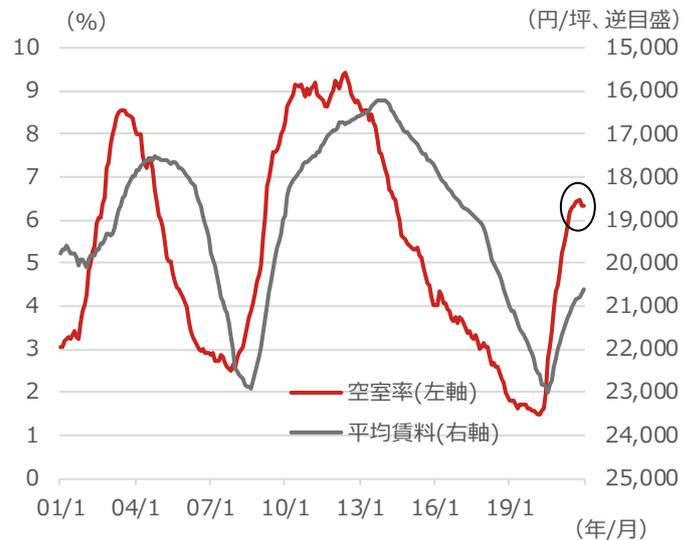
#### 2021年10-12月は海外勢は売り越し

海外投資家による2021年通年のリート投資はダントツの買い越しとなり、近年の中では2018年の買い越し額に次ぐ規模でした(右下図参照)。一方、昨年10月には久しぶりに売り越しに転じ、10-12月累計では売り越した影響で、昨年終盤以降にリーートのパフォーマンスが軟調に推移したようです。

FTSEグローバル株式指数シリーズ※にリートが段階的に組み込まれた影響は昨年6月で終わっており、その後は買い越し額が徐々に減少していました。但し、債券など、インカム収益を狙う投資対象の利回りが低水準の中、リートは円資産で高利回りが期待できる稀少な投資対象と捉えられているため、オフィス市況に底入れ感が出てきたことから、リートへの投資需要が再び回復する可能性はありと見られます。

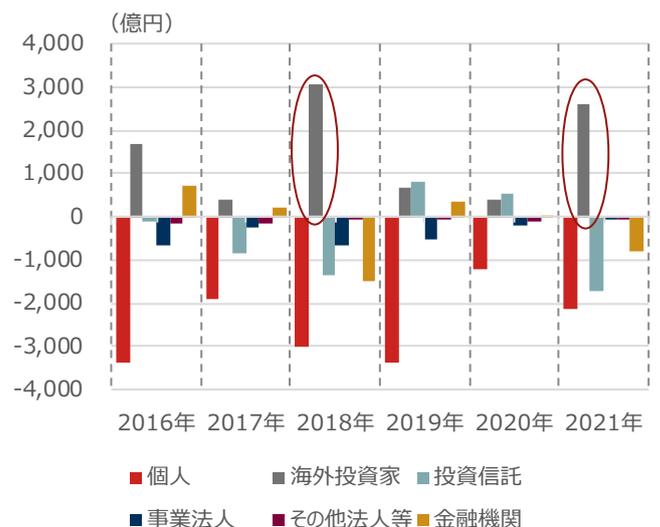
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

#### 東京ビジネス地区の空室率と平均賃料の推移



三鬼商事のオフィスマーケットデータ、東京ビジネス地区は主要5区（千代田、中央、新宿、渋谷、港）  
期間：2001年1月～2021年12月、月次  
(出所) ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

#### 東証REITの投資部門別売買状況



期間：2016年～2021年、年次  
(出所) 東京証券取引所のデータを基に野村アセットマネジメント作成

※FTSEグローバル株式指数シリーズ：世界的な指数算出会社であるFTSEラッセル社が計測している代表的な株価指数

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

<当資料で使用した指数の著作権等について>

- 「東証REIT指数」の指数値及び「東証REIT指数」の商標、「東証株価指数（TOPIX）」の指数値及び「TOPIX」の商標は、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「東証REIT指数」「TOPIX」に関するすべての権利及び「東証REIT指数」「TOPIX」の商標に関するすべての権利は東証が有します。

## 野村アセットマネジメントからのお知らせ

### ■ ご注意

下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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

### ■ 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の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、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をよくご覧ください。

### ■ 投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される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。

2022年2月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください、ご自身でご判断下さい。

商号：野村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373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