

# 行動制限緩和期待で見直されるリート

## ポイント



1. 2022年1月末～4月末のリート・パフォーマンスは復調
2. 分配金利回りのじり高はインカム積み上げにプラス
3. オフィス市況が一旦は底入れし、海外勢は大幅買い越し

## 1. 2022年1月末～4月末のリート・パフォーマンスは復調

### 2022年1月末～4月末のリートは復調

2021年後半に頭打ちとなって調整局面入りしていたリート(東証REIT指数)ですが、足元では盛り返しており、本年1月末～4月末の3ヵ月間では+2.5%と、TOPIX(東証株価指数)の+1.4%を上回って推移しました。また、2021年末比で見ても、リートは▲3.1%とTOPIXの▲3.5%よりもわずかながら底堅く推移しています(右上図参照)。※リターンは全て配当込み。

### 行動規制解除を好感して回復傾向へ

2021年終盤以降、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、今年初めにかけてリートは軟調に推移していました。しかし、3月頃からは下げ止まりを見せ、一部のセクターが大きく反発しています。

直近3ヵ月では、ヘルスケアが大幅反発し、昨年終盤に利益確定売りに押されていたホテル・リゾートも欧米を中心とした行動規制の解除を好感して大きく上昇しています。一方、指数ウェイトが大きい工業用や各種不動産、オフィスなどは小動きに留まりました。

### 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

(単位：%)				
	ウェイト	2021年	2022年	直近3ヵ月
ヘルスケア	0.3	28.1	-0.1	20.4
ホテル・リゾート	5.0	13.5	13.0	14.6
リテール	9.7	17.9	2.2	6.1
住宅用	10.2	23.4	-2.6	5.5
オフィス	28.2	14.3	-0.7	2.6
各種不動産	24.5	21.6	-2.3	1.0
工業用	21.9	27.8	-11.2	-0.8
東証REIT指数	100.0	20.0	-3.1	2.5

時点：2022年4月28日、直近3ヵ月は2022年1月末～2022年4月末  
 ・各種不動産は複合、工業用は物流施設など  
 ・ウェイトについては四捨五入により100%とならないことがあります  
 (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

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。

## 2. 分配金利回りのじり高はインカム積み上げにプラス

### 足元の分配金利回りは3%台半ば

足元で回復傾向にあるリートですが、2022年3月末の分配金利回りは3.66%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)。

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上下動しながらもじりじりと上昇に転じています。世界的に金融緩和路線から引き締め路線へ変更する国が増え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4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+348%ですが(年率+8.2%)、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+98%(同+3.6%)、インカム効果が+127%(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～2022年3月末、月次  
過去平均値：2003年3月末～2022年3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4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、 $348\% (=4.48倍) \div 98\% (=1.98倍) = 2.27倍 (=127\%)$ 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. オフィス市況が一旦は底入れし、海外勢は大幅買い越し

#### オフィス市況は一旦は底入れか？

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は一旦は底入れ感が出てきたようです。空室率は昨年10月の6.47%から、本年3月には6.37%にやや低下しました。なお、平均賃料は未だ下落中です(右上図参照)。

国内の新型コロナウイルスの新規感染者数に関しては、まだまだ楽観できる状況にありませんが、政府の対応も変わってきており、経済を動かしながら対応する「ウイズ・コロナ」政策に舵を切りつつあるようです。こうした変化もあり、企業側も将来に向けたオフィスの在り方を見直し始め、これまでの解約一辺倒ではなくなってきました。一方でオフィス出社と在宅勤務のハイブリッド型の勤務形態が定着したことに伴い、余剰となったオフィスの解約も続いており2023年のオフィスビル大量供給の影響も注目されます。

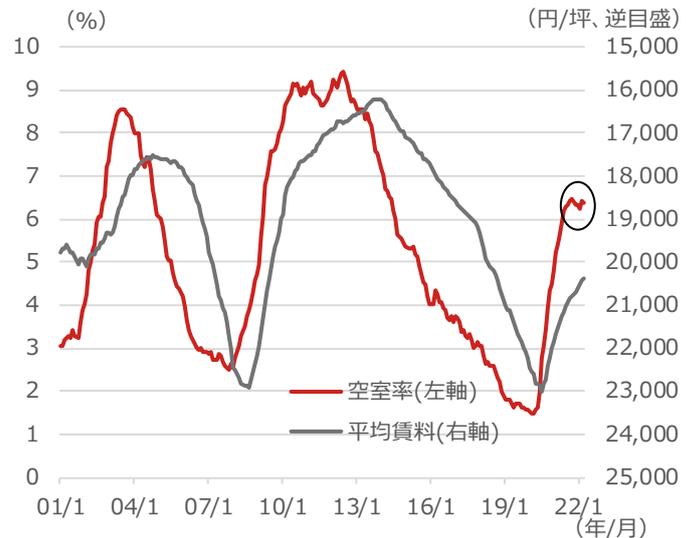
#### 2022年1～3月は海外勢は買い越し

2021年終盤に一時売り越していた海外投資家ですが、本年1～3月累計では再び買い越しに転じたようです。3か月間の累計買い越し額は1,000億円に迫る規模であり、大幅に買い越した2018年や2021年並みのペースで買い越しています(右下図参照)。

一方、その他の投資部門は僅かに買い越しとなった事業法人以外は売り越し傾向で、マーケットへの圧力となっています。但し、個人の売り越し額は例年に比べれば軽微であり、インカム収益を狙う投資家による関心が向いてきた様子も感じられます。全体的にはJリートへの投資需要が徐々に回復する可能性は高まるでしょう。

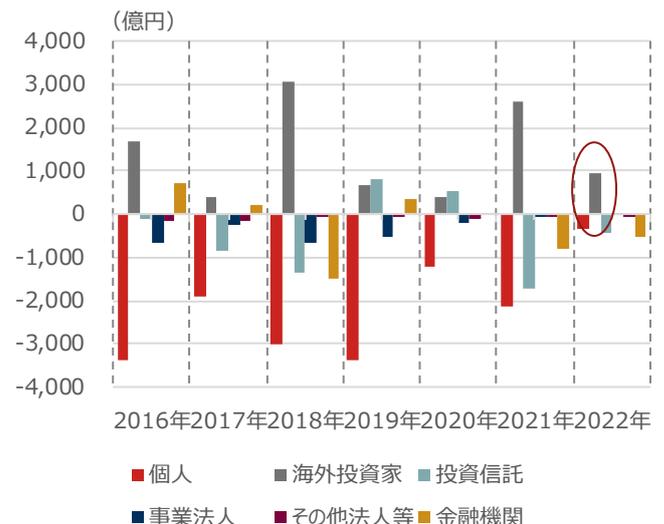
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

#### 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都心5区（千代田・中央・港・新宿・渋谷区）  
期間：2001年1月～2022年3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～2022年、年次、2022年は3月まで  
(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

<当資料で使用した指数の著作権等について>

- 「東証REIT指数」、「東証株価指数（TOPIX）」の指数値及び「東証REIT指数」、「TOPIX」に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 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」、「TOPIX」に関するすべての権利・ノウハウ及び「東証REIT指数」、「TOPIX」に係る標章又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」、「TOPIX」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。

## 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5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