

## 旅行需要への期待に支えられるリート

### ポイント



1. 2022年7月末～10月末のリート・パフォーマンスは反落
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. 今後のオフィス供給は過去平均以下、海外勢が買い越し

## 1. 2022年7月末～10月末のリート・パフォーマンスは反落

### 2022年7月末～10月末のリートは反落

9月中旬までは堅調に推移してきたリート(東証REIT指数)ですが、8月30日に年初来高値を付けて以降は下落に転じ、足元で急回復したものの、本年7月末～10月末の3ヵ月間では▲1.4%と、TOPIX(東証株価指数)の+0.5%を下回りました。また、2021年末比で見ても、リートは▲1.3%とTOPIXの▲0.7%に対して、やや劣後しました(右上図)。※全て配当込み。

### 旅行需要への期待がリートを下支え

2022年のリートの動向を見ると、全体では下落し、セクター別では、工業用が大幅に下落した一方、ヘルスケアやホテル・リゾートは大幅に上昇し、リテールも堅調でした。

直近3ヵ月では、ヘルスケアとホテル・リゾートは大幅に上昇した一方、工業用や住宅用などは軟調でした。米金利上昇の影響で全般的には売り圧力を受ける中、全国旅行支援や水際対策緩和によるインバウンド需要など、国内旅行需要への期待が下支えしているようです(右下図)。

### 東証REIT指数とTOPIXの推移



期間：2020年12月30日～2022年10月31日、日次  
(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	0.4	28.1	32.0	17.9
ホテル・リゾート	5.6	13.4	28.1	11.8
各種不動産	25.2	21.1	3.0	1.7
リテール	10.2	17.9	9.8	1.2
オフィス	28.5	14.2	3.1	-0.1
住宅用	10.2	23.5	-2.1	-5.9
工業用	19.9	27.9	-19.1	-8.4
東証REIT指数	100.0	20.0	-1.3	-1.4

時点：2022年10月31日、直近3ヵ月は2022年7月末～2022年10月末  
・各種不動産は複合、リテールは商業施設、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%台後半で小動き

足元で調整局面にあるリートですが、2022年9月末の分配金利回りは3.79%となっており、過去平均値の4.23%を下回っています。但し、日銀の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)。

利回り変化の方向性としては、昨年6月末に3.39%まで低下し、本年2月末に4.02%まで上昇しましたが、その後は小動きです。世界的には金融引き締めが進んでいますが、日銀が緩和を継続していること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10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+356%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+97%(同+3.5%)、インカム効果が+131%(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と、その時は価格が下がりますが、土台の安定収益(インカム)の増加を意味するので、長期的には良いことです。

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

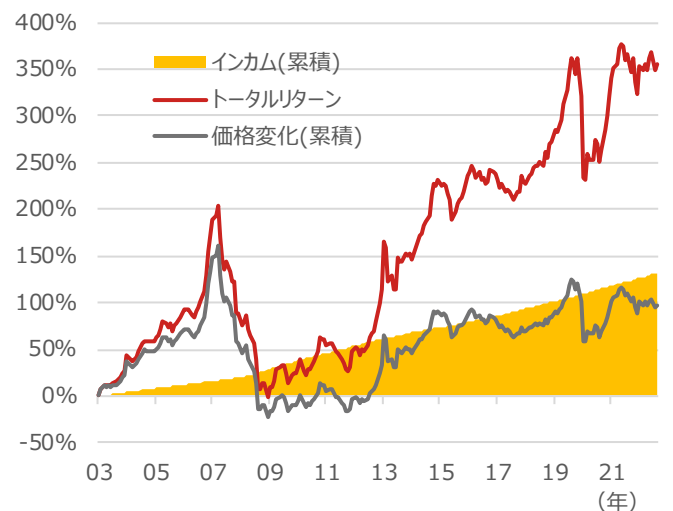


期間：2003年3月末～2022年9月末、月次

過去平均値：2003年3月末～2022年9月末の平均値(4.23%)

(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10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、356%(=4.56倍)÷97%(=1.97倍)=2.31倍(=131%)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. 今後のオフィス供給は過去平均以下、海外勢が買い越し

#### 大規模オフィスビル供給は過去平均以下

森ビルの調査によれば、東京23区の大規模オフィスビルの2022～26年の年平均供給量は、1986～2021年の過去実績年平均（104万㎡/年）を下回る88万㎡となる見込みです。

オフィス市場では2023年の大量供給（128万㎡）が懸念されていますが、5年平均で見れば過去平均ほどではありません。また、2023年に供給される物件についても、現時点で1/3ほどのテナント契約が進んでいるようです。1/3というかなり低く感じるかもしれませんが、超大型物件が多く、入居時期がかなり分散されるため（2024年以降にかかる）、決して低い水準ではないようです。

但し、需要面では、テレワークを中心とした働き方改革の浸透が進んでおり、ポスト・コロナの時代に従来同様の需要パターンに戻るとは見られておらず、全体の需要は抑えられるものの、高品質のオフィスに需要が集まることで、大規模新築ビルへの需要は堅調になると予想されています。

#### 2022年7～9月は海外投資家が買い越し

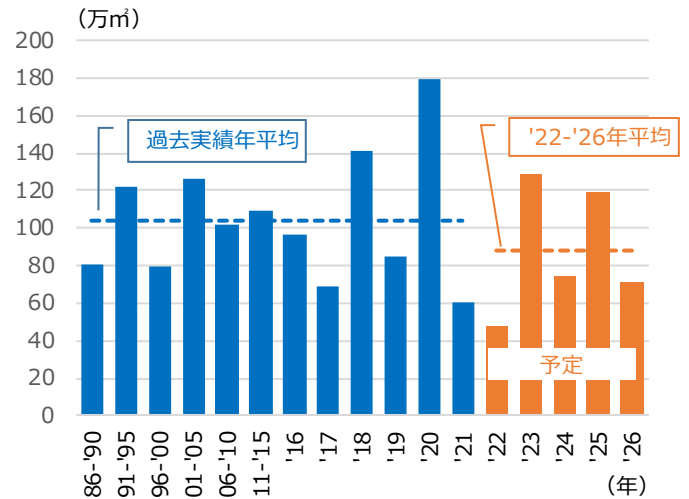
7～9月の投資部門別売買状況ですが、4～6月に売り越していた海外投資家が再び買い越しに転じたようです。買い越し額も約367億円と大きく、1～9月累計では1,250億円以上の買い越しとなっています（右下図）。

また、事業法人は約109億円の買い越しに転じ、1～9月累計での売り越し額が約21億円に縮小しました。一方、4～6月に買い越しだった投資信託は一転して約41億円の売り越しとなりました。個人も約207億円の売り越しであり、個人投資家全般が売り越しとなったようです。

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。

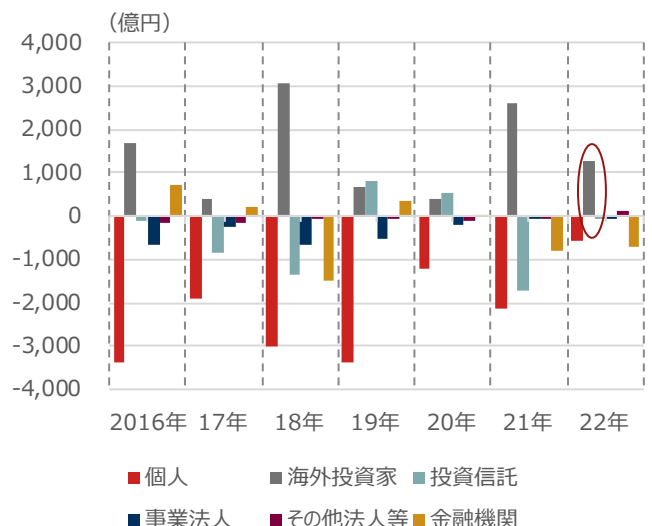
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資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

#### 東京23区の大規模オフィスビル供給量の推移



期間：1986年～2026年、年次（2015年までは5年平均、2022年以降は予定）  
（出所）森ビル「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査2022」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9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11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