

ポスト・コロナ時代を見定めるJリート

ポイント



1. 2021年8-10月のJリート・パフォーマンスは小休止
2. 分配金利回りがコロナ・ショック直前ボトムを下回る
3. オフィス市況悪化が減速、海外勢による買い越し続く

1. 2021年8-10月のJリート・パフォーマンスは小休止

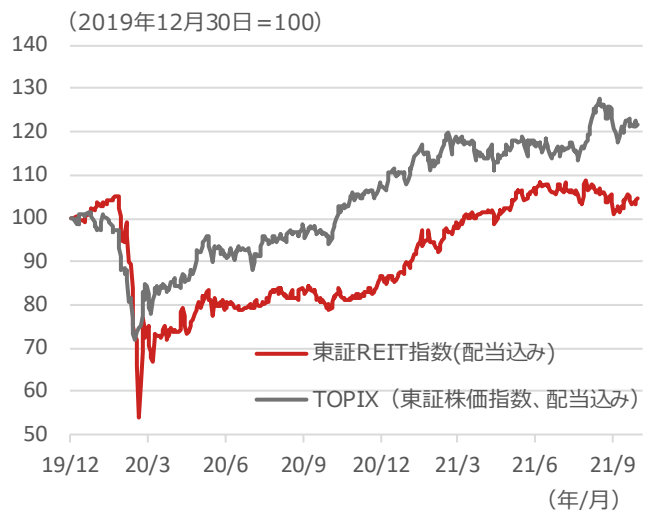
8-10月のJリートは利益確定売り

2021年のJリートは、新型コロナウイルス感染症の広がりの影響から立ち直り、後れを取っていた株式市場に急接近してきました。今年10月末現在の年初来リターンは、TOPIX(配当込み)の+13.1%に対し、Jリート(配当込み)は+20.9%と上回っています。但し、夏場のJリートは利食いに押され、8-10月の3ヵ月間に限って言えば、TOPIX(配当込み)の+6.1%に対し、Jリート(配当込み)は▲2.2%となりました(右上図参照)。

ポスト・コロナ時代を見定めるために小休止

2021年のJリートのリターンが急速に回復している要因は、2020年に大幅に低迷していたホテル・リゾートのパフォーマンスが急回復していることがあげられます。ワクチン普及やGoToトラベルなどによる旅行需要回復への期待が押し上げていると思われる。一方、夏場に利食いの対象となったのは、主力のオフィス、リテール、各種不動産などで、ポスト・コロナ時代のオフィスやショッピングセンターの在り方などを見定めていく意味で、一旦は利益確定売りが出て小休止となったようです。

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	2019年	2020年	2021年
ホテル・リゾート	5.0	22.4	-31.2	35.6
ヘルスケア	0.3	27.1	2.4	23.9
各種不動産	25.1	27.7	-15.2	21.8
住宅用	9.4	26.6	-7.7	20.5
リテール	9.5	13.9	-10.8	19.8
オフィス	28.8	23.6	-20.4	19.8
工業用	21.9	37.5	18.5	19.4
東証REIT指数	100.0	25.6	-13.4	20.9

時点：2021年10月29日、2021年は1-10月

・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

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. 分配金利回りがコロナ・ショック直前ボトムを下回る

足元の分配金利回りは3%台前半

好パフォーマンスが続くリートですが、2021年9月末の分配金利回りは3.42%となっており、過去平均値の4.25%を大きく下回っています。但し、ゼロ金利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)。

ごく最近の動きを見ると、経済再開期待などで8月に3.32%まで低下したものの、コロナ・ショック直前の利回りのボトムである3.42%（2019年10月末）をも下回ったことから、その後は、利回り低下が止まっており、一旦の小休止となったようです。

長期的にはインカムは安定的に積み上がる

一方、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～2021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+366%ですが(年率+8.6%)、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+109%(同+4.1%)、インカム効果が+123%(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、土台として安定収益であるインカム収益(分配金収益)を確保しながら、その上で、リーートの成長、つまりは、長期的な意味での各種施設の物件価値上昇や賃料収入の上昇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、分配金利回りが一定以上に保たれることは、土台の安定を意味するので、小休止は悪いことではありません。

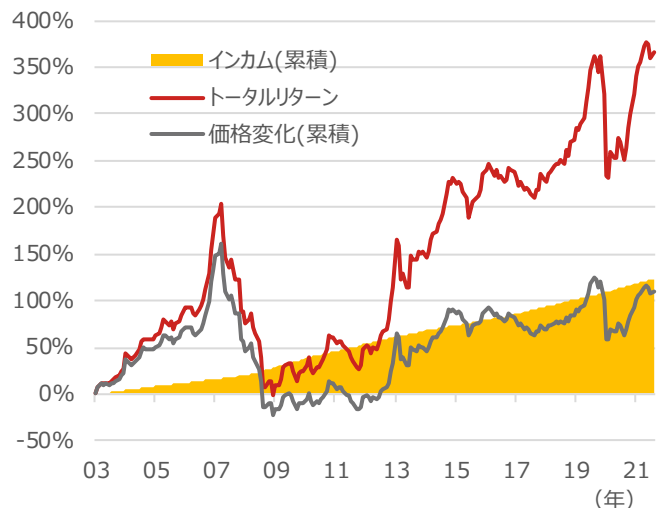
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

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9月末、月次
過去平均値：2003年3月末～2021年9月末の平均値（4.25%）
(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～2021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、+366%(=4.66倍)÷+109%(=2.09倍)=2.23倍(=+123%)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. オフィス市況悪化が減速、海外勢による買い越し続く

オフィス市況の悪化に減速の兆し

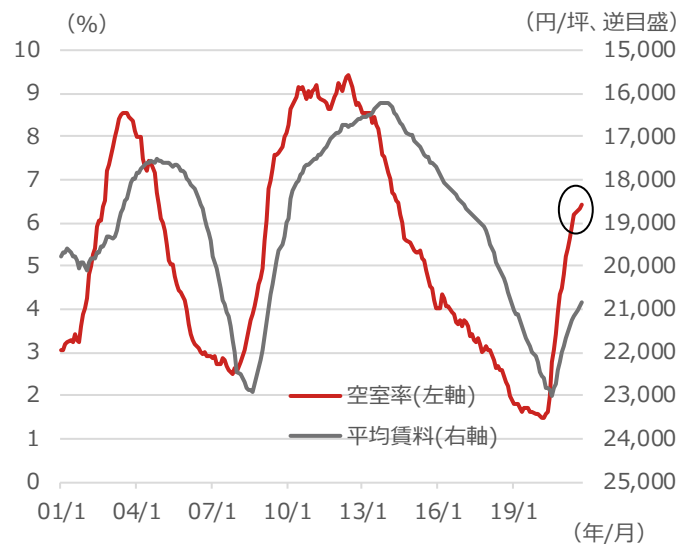
三鬼商事の調査によれば、東京ビジネス地区のオフィス市況は悪化が続いています。空室率は6%台半ばに迫り、平均賃料も下落しています。一方、わが国の新型コロナウイルス感染症は今秋になって急速に減少しており、9月30日には全都道府県で緊急事態宣言が全面解除され、東京都の飲食店への時短要請なども10月25日に全面解除されました。企業サイドでは、オフィスへの出勤比率引き上げ、会食に関する制限緩和が進み、経済活動が本格的に回復に向かっています。

今後は、働き方改革の一環などからオフィス勤務とテレワークのハイブリッド運用も進むでしょう。しかし、足元のオフィス空室率には悪化ペースに減速感が出るなど、改善の兆しも見られ始めており、今後の動向が注目されます（右上図参照）。

2021年7-9月も海外勢が買いを継続

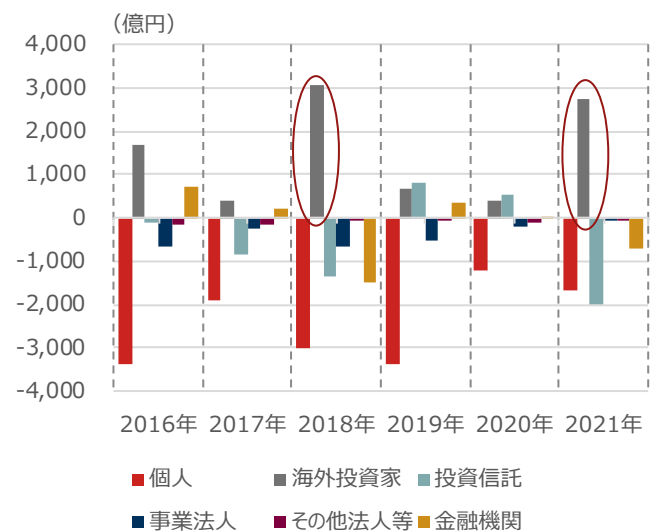
Jリートのパフォーマンスは8-10月に小休止となりましたが、海外投資家によるJリート投資は堅調に推移しており、2021年を通じてはダントツでの買い越し主体となっています。1-9月合計で見ると、2018年年間の買い越し額に肉薄しています（右下図参照）。FTSEグローバル株式指数シリーズ※にJリートが段階的に組み込まれた影響は今年6月で終わっていますが、その後も金額は減ったものの買い越しが続いています。ワクチン普及などによる経済再開への期待や、債券と比較した場合の相対的な高い利回りが投資意欲を支えているものと考えており、引き続き、Jリートへの投資需要は続くものと見ています。

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9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（2021年は1-9月合計）
（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

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。

<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。

2021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