

デフレ脱却でJリートが見直されることを期待する

ポイント



- 2024年7月末～10月末のJリートは小幅に下落
- 分配金利回りは過去平均を上回り、安定収益が支える
- オフィス空室率は低下、賃料は底入れし過去比で水準も高い

1. 2024年7月末～10月末のJリートは小幅に下落

直近3か月のJリートは小幅安もTOPIXを上回る

Jリート(東証REIT指数)の直近3か月(2024年7月末～10月末)のパフォーマンスは▲1.1%と小幅に下落したものの、株式市場であるTOPIXの▲2.6%を若干ながらも上回る結果となりました。過去1年間のパフォーマンスはTOPIXの+22.4%に対して東証REIT指数は▲3.0%と大幅に劣後していましたので、こうした足元の動きはJリートにとっては変化の兆しの一つではないかと考えており(右上図)、今号ではその他にもJリートに変化の兆しが出てきたかどうかを確認してみたいと思います。

※リターンは全て配当込みのトータルリターン

直近3か月はホテルセクター以外は下落

直近3か月のセクター別の動向を見ると、ホテル以外が下落し、特に2023年に大きく上昇した特殊施設が大きく下落しました。2024年(10月まで)で見ると、全体では軟調で、セクター別では、ホテルと特殊施設が上昇、ヘルスケアやオフィス、総合型などは下落しました。インバウンド需要やレジャー関連は堅調さを保った一方で、オフィス関連などは低調でした(右下図)。

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：%)			
	2022年	2023年	2024年	直近3か月
ホテル	30.6	-5.7	3.6	2.2
産業用	-19.3	-5.4	-4.5	-0.8
オフィス	-4.4	4.5	-4.8	-1.5
商業施設	6.1	-4.6	-4.4	-2.2
住宅	-5.4	-2.4	-3.8	-5.2
総合型	3.3	1.3	-4.8	-6.1
特殊施設	-9.1	18.7	2.1	-7.5
ヘルスケア	16.2	-19.0	-17.8	-12.1
東証REIT指数	-4.8	-0.5	-3.2	-1.1

2024年10月31日時点。直近3か月は2024年7月末～10月末、特殊施設はスーパー銭湯等、産業用は物流施設等、総合型は様々な施設が含まれます。
(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

2. 分配金利回りは過去平均を上回り、安定収益が支える

足元の分配金利回りは4%台後半へ

Jリートは、2024年6月末の4.67%から2024年9月末には4.84%へ上昇し、過去平均値の4.24%を上回っています(右上図)。

Jリートが始まって以来の過去20年程度の利回り水準を振り返ると、大きく跳ね上がった世界金融危機のリーマンショック後を除けば、足元の利回り4.84%はほぼ最高水準にあります。国内長期金利は1%弱で推移していますが、Jリートの分配金利回りの4%台後半と比較すれば低位であり、利回り獲得を狙う資産としてJリートは引き続き魅力的な投資対象であると考えます。

長期的にはインカムの積み上がりが重要

長期的な視点で過去を振り返ると、分配金(インカム)はJリート投資にとって重要な収益源でした。2003年3月末～2024年10月末のJリ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。この期間のトータルリターンは+324%でしたが(年率+6.9%)、価格変化分(東証REIT指数のリターン)が+68%(同+2.4%)である一方、インカム分(分配金の効果)は+152%(同+4.4%)と、インカム収益が主体でした(計算方法は右下図の脚注を参照ください)。

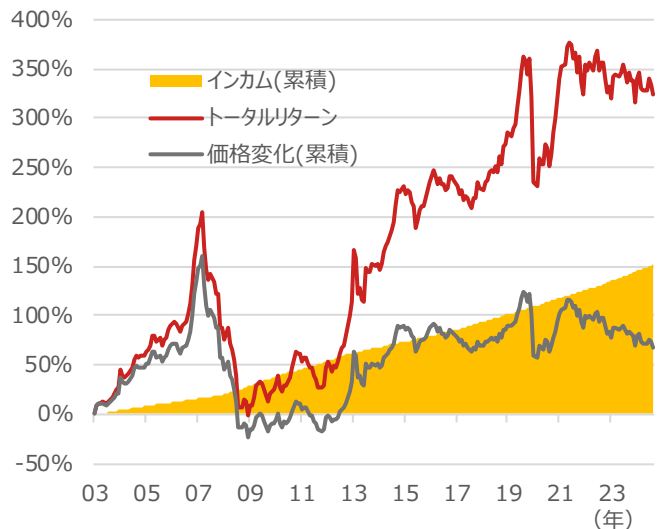
Jリートの投資収益を平たく言えば、土台として安定的かつ相対的に大きなインカム収益(分配金収益)を確保しながら、その上でJリートの成長(各施設の物件価値上昇や賃料収入の増加)がJリート価格を押し上げ、その合計値が総合収益となります。したがって、土台の安定収益(インカム)の積み上がりを重視しつつ、長期的な視点で見るべきと考えます。

東証REIT指数の予想分配金利回りの推移



期間：2003年3月末～2024年9月末、月次
過去平均値：2003年3月末～2024年9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

Jリートのリターン分解の推移



期間：2003年3月末～2024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、324%(4.24倍)÷68%(1.68倍)=152%(2.52倍)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

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。

3. オフィス空室率は低下、賃料は底入れし過去比で水準も高い

オフィス空室率が急低下、賃料も底入れ

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が回復傾向にある様子が見られます。オフィス平均空室率は急速に低下しており、9月の空室率は4.61%となりました。また、平均賃料も底入れして上昇し始めており、足元では20,000円台に乗せています(右上図)。

東京オフィス市況の回復局面は2001年以降では今回が3回目ですが、過去2回と異なる変化が見られます。9月の空室率(4.61%)と同程度の空室率だった時の平均賃料を過去2回の回復局面で見ると17,000円台半ばで概ね同水準でしたが、今回は20,000円程度と過去2回に比べて水準が上がっています。賃料が循環的だけでなく、基調的に上昇し始めた可能性があります。

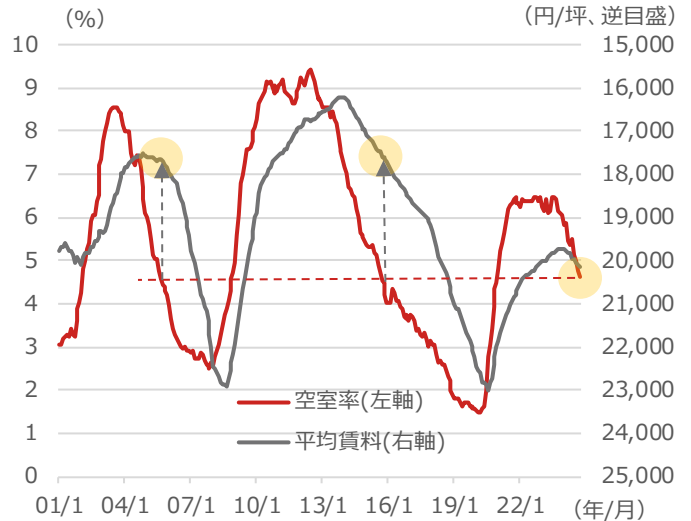
建設工事費は急速に上昇し始めた

右下図は国土交通省が公表している建設工事費デフレーターです。1990年頃までは順調に上昇してきましたが、その後の日本経済のバブル崩壊に伴うデフレ期では工事費は緩やかな上昇に留まっていた。しかし、足元の数年間(赤シャドー部分)で見ると工事費は急速に上昇しており、その上昇幅は長期に続いたデフレ期(青シャドー部分)と同程度の上昇幅です。

建設工事費が持続的に上昇していけば、新築ビルの賃料は上昇するものと見られ、新築ビルの賃料が上昇すれば既存ビルの賃料も上昇していくことが期待されます。賃料が持続的に上昇すればJリートの収益も持続的に拡大し、そうした状況変化が認識されれば、Jリートが見直され、パフォーマンスが改善することが期待されます。

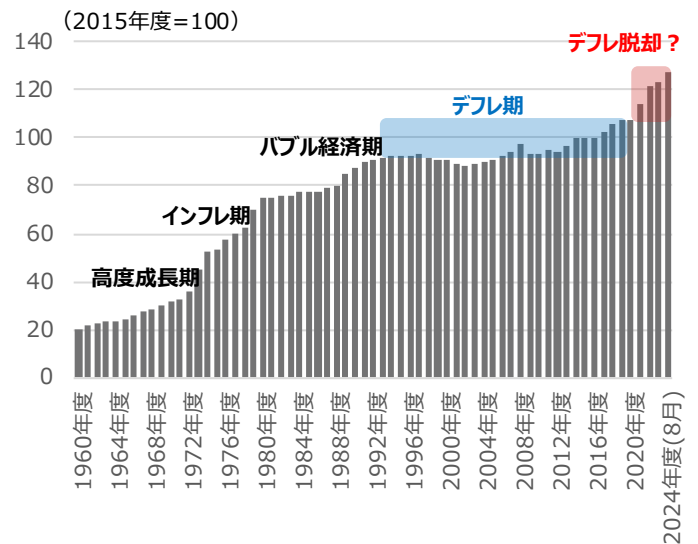
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

東京ビジネス地区の平均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~2024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

建設工事費デフレーターの推移



期間: 1960年度~2024年度(8月)、年次
・2022~2023年度は暫定値、2024年度は8月の暫定値
・データは、建設工事費デフレーターの中の建築総合を使用
(出所) 国土交通省(<https://www.mlit.go.jp/>)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（配当込み）」、「配当込みTOPIX（「東証株価指数（TOPIX）（配当込み）」といいます。）」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（配当込み）」、「東証株価指数（TOPIX）（配当込み）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「東証REIT指数（配当込み）」、「東証株価指数（TOPIX）（配当込み）」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（配当込み）」、「東証株価指数（TOPIX）（配当込み）」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。

2024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。

NOMURA
野村アセットマネジメント

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