

Jリート of インカム効果で長期投資

(1) 配当効果に着目

ポイント① 配当利回りと10年債利回りの差は約4%

Jリート of 代表的な指数である東証REIT指数の6月29日の配当利回りは3.87%でした。10年債利回りは日本銀行による「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」によって概ね0%に固定されていますので、利回り格差は4%ほどになります。また、日本株の代表指数であるTOPIX（東証株価指数）の配当利回りは約2%ですので、概ね2倍の利回りがあります。

このようにJリートは利回り面において、国内資産の中では非常に有利な投資商品であると考えています。

ポイント② Jリート of 配当収入は着実な積み上がり

2003年3月末から東証REIT指数で運用を開始した場合、配当収入から得られるリターンは、最初の5年間（2008年3月末まで）で29%、10年間（2013年3月末まで）で87%、15年間（2018年3月末まで）で132%となっています。特に2008年以降は、リーマンショックに伴い相場が下落した一方で、利回りが大きく上昇したため配当効果はより高まる形となりました。

このように、配当効果は着実に積み上がるため、長期になればなるほど、着実なリターンを得ることができます。

ポイント③ 配当収入で安定的なリターンを狙う

ポイント②をもう少し詳しく見てみましょう。

2003年3月末に東証REIT指数で運用を開始した場合、Jリート of 価格は相場変動の動きを受けて上下に大きく変動してきました。2007年にかけては一時160%以上の値上がり益を享受できた一方で、2008年のリーマンショックで利益を大きく減らし、2009年にかけては-30%を超える損失となりました。

一方、配当収入は順調に積み上がり、リーマンショックでJリート of 価格が落ち込んだ際にはそれまでの配当収入でその損失を概ねカバーすることができました。その後も配当収入は順調に積み上がり、値上がり効果と配当効果を合計した総合収益は、2018年3月末には累積で227%のリターンとなりました。短期的な相場変動の影響は、長期投資で得られる厚みのある配当収入の蓄積により打ち消すことができました。

図1：Jリート配当利回りと10年国債利回りの推移



図2：Jリート of 配当効果

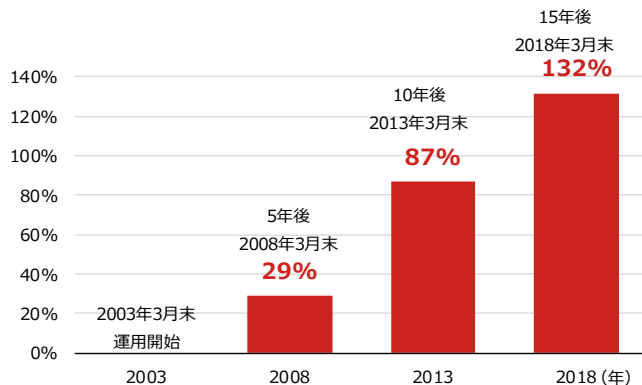
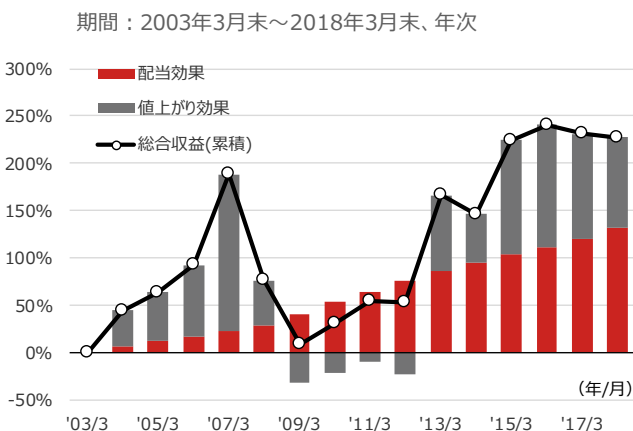


図3：Jリート of リターン要因分解



(注)東証REIT(配当込み)指数のリターンを、「配当効果」と「値上がり効果」に分解した。なお、東証REIT指数(配当含まない)のリターンとの差に基づいて算出。

(出所)Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

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。

リートのインカム効果で長期投資 (2) 東京の不動産市況

ポイント④ 東京のオフィス需要は堅調

三鬼商事の調査によれば、歴史的に低い失業率など堅調な雇用環境や働き方改革に伴う職場環境改善の動き等を背景に、昨今の東京のオフィス需要は堅調と言えます。都心5区（千代田、中央、港、新宿、渋谷）のオフィスの空室率は着実に低下しており、2018年6月時点で2.6%となりました。また、空室率の低下に伴い、オフィス賃料水準も上昇しており、1坪当たりの賃料は20,108円まで回復してきました。

空室率の低下と賃料上昇はリートの投資対象であるオフィスの収入を増やす効果があり、今後の業績改善への期待が持てます。

ポイント⑤ 今後のオフィス供給は限定的

今後数年間のオフィス供給を見てみると、2018～20年にかけては東京オリンピック・パラリンピックの影響なのか、一定量の供給が予想されています。オフィスの新規供給が過剰に増えれば、空室率が上昇し、オフィス賃料が低下、リートの収益はダメージを受けますが、現時点での予想ではそれほどでもないようです。

また、五輪後の2021～22年にかけては、現時点では大きな新規供給は計画されておらず、将来的なオフィス需給の悪化懸念が少ないものと考えられます。また、リートはオフィス以外にも景気動向に関わらず収益安定性の高い賃貸住宅やeコマース拡大の後押しを受ける物流施設など様々な種類の不動産に投資をすることが可能です。よって、リートの収益環境は中期的に考えても良好な状態が期待できると考えています。

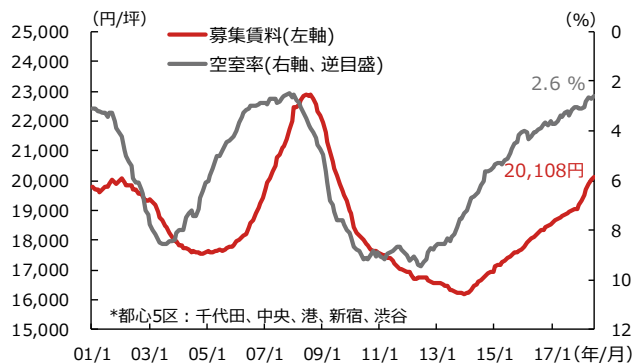
ポイント⑥ 再開発が続く東京都心部

東京の都心部では今後も再開発が継続するようです。東京駅北側に国内最大級のオフィスビルを三菱地所が開発中であたり、JR品川駅北側には新駅開設と一体となった大規模開発が進行中です。また、渋谷駅周辺や虎ノ門エリアなど、主要な都心部でも再開発が活発です。

このように東京の重要なエリアで再開発が続くことで、東京の街の魅力は年々高まっていき、持続的に不動産価値が上昇していくと期待しています。再開発に伴う良質な不動産の供給は、新しいオフィス需要や店舗需要など様々な新規需要を喚起する効果や古くなった物件の新陳代謝を促す役割も期待できます。

図4：東京の空室率と平均賃料（都心5区）

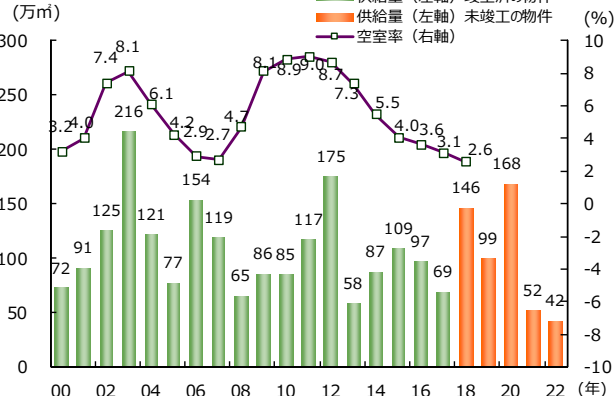
期間：2001年1月～2018年6月、月次



(出所)三鬼商事データより野村アセットマネジメント作成

図5：東京のオフィスビルの供給量と空室率推移

期間：2000年～2022年、年次



(注) 供給量は東京都23区。未竣工の物件は2018年4月27日発表。森ビル集計。空室率は都心5区(千代田、中央、港、新宿、渋谷)の年末データ(2018年は6月末)。

(出所)森ビルと三鬼商事のデータに基づき野村アセットマネジメント作成

図6：東京都心部の再開発計画



(出所)各種情報より野村アセットマネジメント作成

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ください。

Jリートのインカム効果で長期投資

(3) 資金動向と不動産投資市場

ポイント⑦ 海外投資家の買い越しが目立っています

海外投資家（黄色）は従来からJリートを買越し傾向にあります。2018年6月は635億の大幅な買い越しになっています。米中貿易摩擦などの外部環境の変化を受けて外需の影響を受けにくい投資戦略の一環としてJリートを買っているとの見方があるようです。

なお、個人（赤色）が恒常的に売り越しになっているのは、東証統計には増資に応募して買った分は反映されず、通常のセカンダリー取引だけがカウントされてしまうのが理由です。個人へは増資の割当が多く、このようなデータになる傾向があります。

ポイント⑧ JリートのETFは着実に成長しています

図7では売り越しが目立っている銀行（緑色）ですが、最近ではもっぱらETF経由で銀行がJリートを買っているケースが多いので、Jリートの現物取引だけではなく、JリートのETFにも注目が必要です。

そのJリートのETFですが、国内上場9銘柄の純資産合計値は順調に拡大して、足元では1兆円超えとなっています。上述の銀行による購入が大きなドライバーとなっているようです。

図7：Jリートの主な投資部門別の売買動向

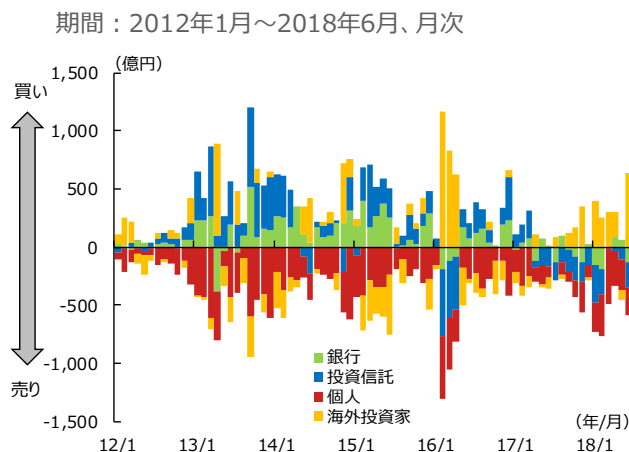
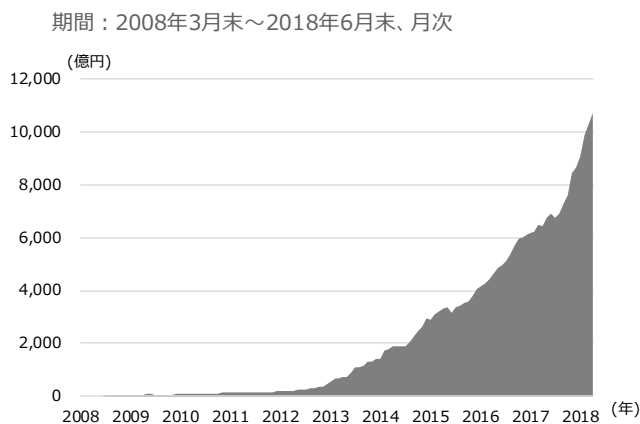


図8：JリートのETFの純資産推移



◆不動産投資市場の成長戦略

2016年3月、国土交通省は「不動産投資市場の成長戦略～2020年に向けた成長目標と具体的取組～」を公表しました。不動産ストックは、国民生活や経済成長を支える不可欠の基盤であり、その質的・量的向上に必要な民間資金・ノウハウの活用において、不動産投資市場が大きな役割を果たすとの認識の下、2020年頃にリート等の資産総額を約30兆円に倍増（2016年2月末時点のJリートの資産総額＝14.6兆円）との成長目標を掲げました。

【主な具体的取組】

●成長分野における不動産投資市場の拡大と国際競争力の強化

リートによる成長分野（国際ビジネス・観光・物流・ヘルスケア等）の施設取得支援の継続・強化、不動産情報の充実等による不動産市場の透明性の一層の向上、日本の不動産市場の対外的な情報発信の強化など。

●資金供給の担い手の多様化等

年金資金等の機関投資家向けの的確な情報提供、個人投資家向けの的確な情報提供、確定拠出年金におけるリート関連商品の採用の促進など。

(出所) 国土交通省(<http://www.mlit.go.jp/>)、日本銀行発表資料等を基に野村アセットマネジメント作成