

米利上げ停止観測がJリートを下支え

ポイント



1. 2023年1月末～2023年4月末のJリート・パフォーマンスは堅調
2. 分配金利回りが上昇し、安定収益源が増加
3. オフィス市況は軟調も、米利上げ停止観測はJリートに追い風

1. 2023年1月末～2023年4月末のJリート・パフォーマンスは堅調

23年1月末～23年4月末のJリートは上昇

Jリート(東証REIT指数)は昨年8月30日に2022年の高値を付け、秋以降は下落に転じました。今年3月中旬に底入れし、今年1月末～4月末の3ヵ月間では+3.7%と上昇に転じました。但し、5.4%の上昇となったTOPIXに対する劣位が続いており、2021年末以来のパフォーマンスは、Jリートが▲4.4%でTOPIXが+7.4%と、大幅な差がついています(右上図)。※全て配当込み。

軟調なオフィスを他部門が支える

2023年のJリートの動向を見ると、全体ではやや上昇し(+0.4%)、セクター別では、集合住宅用やホテル・リゾート、工業用が堅調だった一方、ヘルスケアやオフィス、店舗用は軟調です。

直近3ヵ月では、堅調なマンション相場を背景に集合住宅用が大きく上昇し、工業用や各種不動産も上昇しており、全般としては回復の兆しが見られます。但し、テレワークの普及や大量供給問題を抱えているためか、主力のオフィスの動きは鈍く、今後のオフィス需要の動向が注目されます(右下図)。

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	2022年	2023年	直近3ヵ月
集合住宅用	11.0	-5.5	7.8	11.9
工業用	21.1	-20.4	3.1	7.0
各種不動産	24.8	-0.4	-0.7	3.6
店舗用	10.0	6.0	-1.6	2.4
ヘルスケア	0.4	16.2	-7.2	0.9
オフィス	26.9	-3.1	-3.3	0.2
ホテル・リゾート	5.9	34.4	5.8	-0.9
東証REIT指数	100.0	-4.8	0.4	3.7

時点：2023年4月30日、直近3ヵ月は2023年1月末～2023年4月末
・各種不動産は複合、店舗用は商業施設、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。

2. 分配金利回りが上昇し、安定収益源が増加

足元の分配金利回りは4%台へ上昇

足元では反発の兆しが出てきているリートですが、2023年3月末の分配金利回りは4.24%と昨年12月末の4.06%から上昇し、過去平均値の4.22%にほぼ一致しました(右上図)。

過去10年程度の利回り水準を振り返ると、一時的に跳ね上がったコロナショック時を除けば3.0～4.2%程度のレンジ内で推移しており、足元はその上限の高水準となっています。日銀の金融緩和継続が決まり、国内金利の低位が続く中では魅力的な利回り水準であると考えています(同図)。

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～2023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+342%ですが(年率+7.7%)、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+87%(同+3.2%)、インカム効果が+136%(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、相場が一時的に下落しても、その影響で分配金利回りが上昇すれば、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

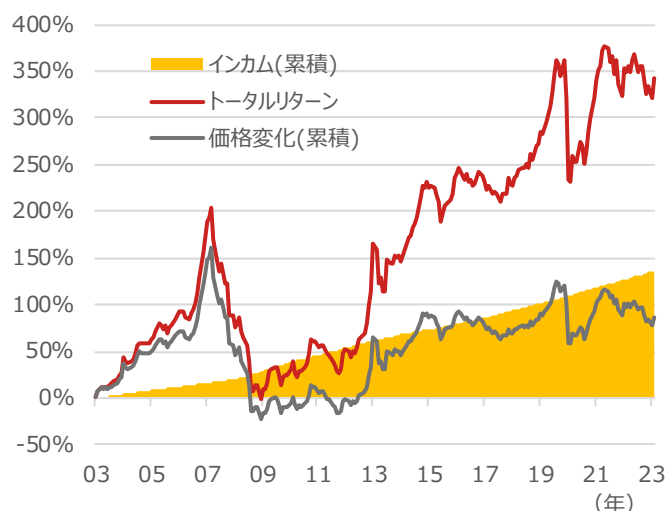


期間：2003年3月末～2023年3月末、月次

過去平均値：2003年3月末～2023年3月末の平均値（4.22%）

（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～2023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、342% (=4.42倍) ÷ 87% (=1.87倍) = 2.36倍 (=136%)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

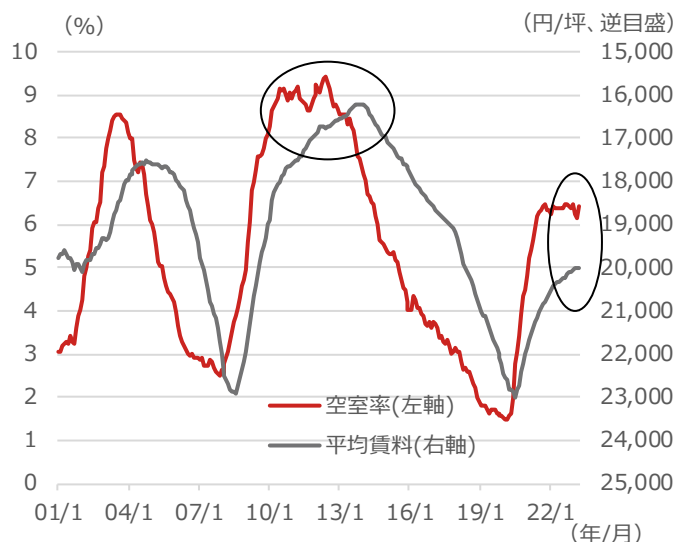
3. オフィス市況は軟調も、米利上げ停止観測はJリートに追い風

オフィス市況は軟調が続く

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軟調な状況が続いているようです。オフィス空室率は6%台半ばで上昇が一服したようですが、賃料相場は坪当たり20,000円を割り込むなど、軟化が続いています（右上図）。

オフィス市況が冴えない主な要因は、2023年に大型ビルの大量供給が予定されていることに加え、ポスト・コロナ時代にテレワークを活用した新しい働き方を模索しているため、オフィス需要の本格回復が進まないためと考えられています。但し、企業収益が堅調に推移していることから、オフィス需要の底堅さはあり、多少のリストラのリスクはあったとしても、オフィス市況の底割れは避けられそうです。

東京ビジネス地区の空室率と平均賃料の推移

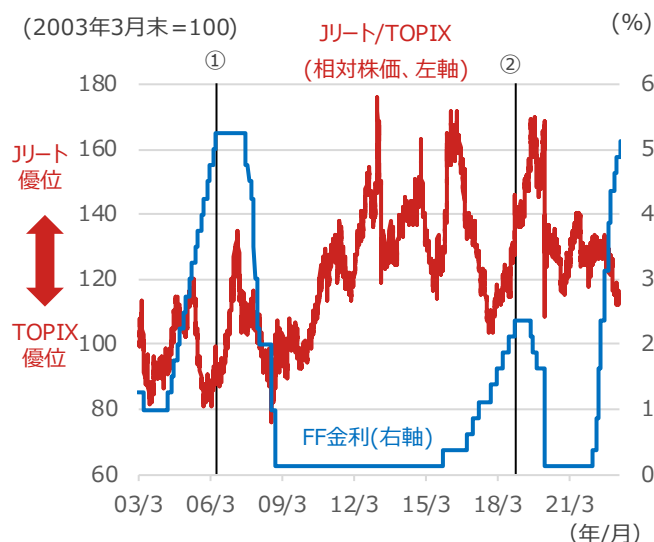


米利上げ停止観測はJリートに追い風

5月3日に米国で金融政策が発表され、利上げが実施されましたが、米インフレに鎮静化が見られ始めてきたことで、市場では今回の利上げが今利上げサイクルで最後の利上げになるとの観測が支配的です。

右下図は米政策金利であるFF金利とJリートの対TOPIX相対株価の推移です。過去の米利上げサイクルとJリートの関係を見てみると、Jリートが誕生して以来、米利上げ停止は二度あり（右下図の①②）、その2回の両方で利上げ停止後にJリートのパフォーマンスがTOPIXを上回っていたことが分かります。オフィス市況は冴えませんが、更なる悪化が避けられ、今回が3回目の米利上げ停止となれば、JリートのパフォーマンスがTOPIXに対して優位に転じる期待が持てます。

Jリートの対TOPIX相対株価とFF金利の推移



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。

＜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。

2023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、販売会社よりお渡し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