

暴落するJリートは買いなのか？

ポイント



1. 新型コロナウイルス・ショックでJリートが記録的な暴落
2. セクター別にJリートの値動きを分析する
3. 長期的視点で見たJリートはバーゲンセールか？

1. 新型コロナウイルス・ショックでJリートが記録的な暴落

Jリートが大暴落

本年年明けまでは底堅く推移していたJリートですが、2月20日を直近高値として急落し、3月19日現在、東証REIT指数は年初来で▲46.6%と、記録的に急ピッチの大暴落となっています。

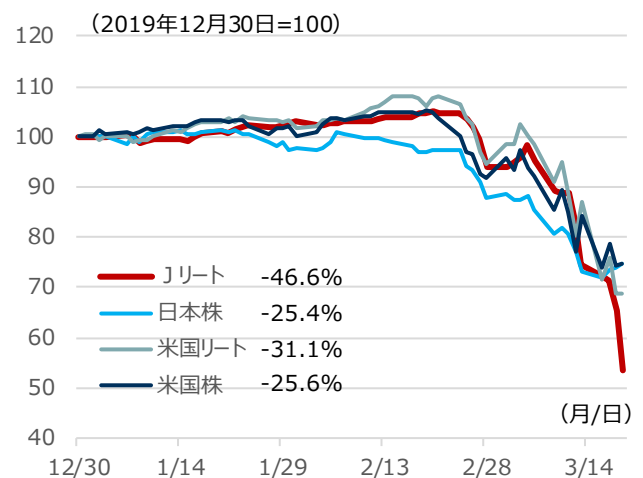
きっかけは新型コロナウイルスの感染拡大ですが、感染拡大を抑制するためにイベント自粛、学校休校、テレワーク勤務、外出自粛など、人々の動きを抑制していることで、商業施設やレジャー施設が休業に追い込まれ、将来的な経済活動に大打撃があるとの予測から、大半のリスク資産が暴落しています。

日米の他資産価格との比較

しかしながら、下落率を日米株式とリートで見ると右図のような状況で、Jリートの下落率が群を抜いて大きいことが分かります。本来であれば長期契約で安定的とされるオフィスが主力を占めるJリートがここまで大きく下落するというのは、理論的に説明が難しく、一部の投資家による値段を無視した投げ売りなどが原因で、明らかに下げ過ぎであると考えています。

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。

日米株式とリートの推移



2. セクター別にJリーートの値動きを分析する

Jリーートの業種構成比

右上図はARES（不動産証券化協会）分類で見たJリーートの業種構成比です。新型コロナウイルス感染拡大抑制策のダメージは、利用が大幅に抑制されているホテルや商業施設などへは直接的に大きく影響していると思われますが、長期契約のオフィス、ネット通販が活況の物流施設、安定的な住宅やヘルスケア施設などへの影響は限定的と思われる。

過剰な下落となっている業種もあるのでは？

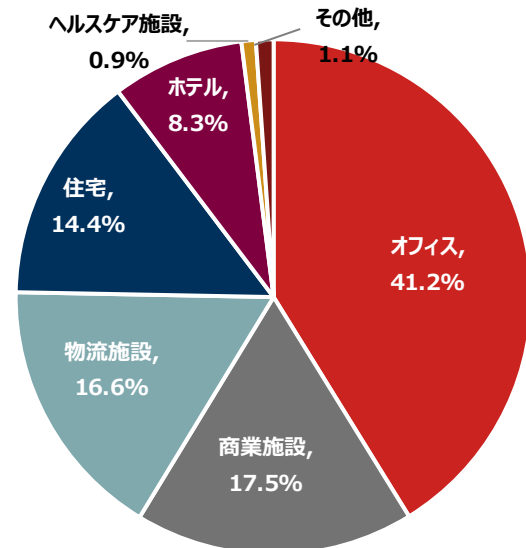
一方、年初来の業種別パフォーマンスをGICS分類で見ると、新型コロナウイルス感染拡大抑制策のダメージを最も大きく受けられる「ホテル・リゾート」セクターの下落率が▲55.1%で最大となっています。一部の調査によれば、2月の国内ホテル客室売上は前年比3割減で、3月は更に悪化しているとされ、業績大幅悪化は避けられません。▲44.1%と2番目の下落率となっている「リテール」セクターも主力の商業施設の売上が落ち込んでおり、下落率が大きいことは理解できます。

しかし、長期契約が主体とされるオフィスが▲41%、オフィスや物流センター、商業施設などを複合的に運営する各種不動産が▲40.8%、ヘルスケアも▲31.1%と株式市場以上の下落となっています。このような事態になっている理由を考えると、Jリーートの投資家が換金売りのためにホテルや商業施設だけでなく、流動性が高い主力のオフィスや物流施設なども併せて売却している影響が出ていると考えられています。特に金融機関などからの投げ売りが出ているものと言われています。

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。

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。

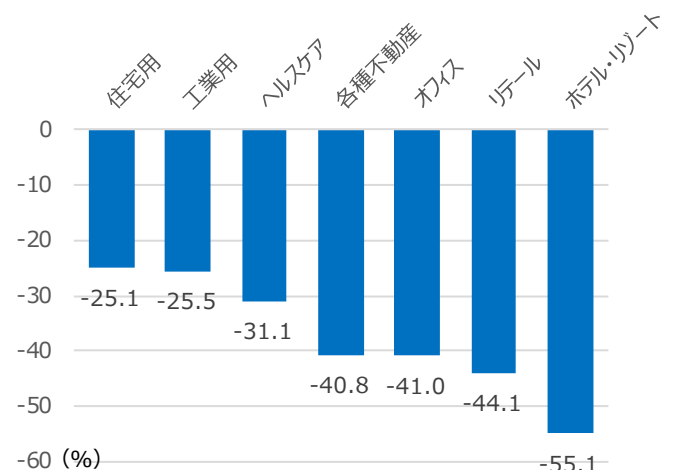
Jリーートの業種構成比



時点：2020年2月末

（出所）ARESのデータを基に野村アセットマネジメント作成

東証REIT指数の年初来セクター別リターン



期間：2019年12月30日～2020年3月19日

※業種分類はGICSの産業サブセクター分類による

（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. 長期的視点で見たJリートはバーゲンセールか？

Jリートは長期的には配当と共に成長

右上段図は東証REIT指数の指数計測開始以来の推移ですが、長い意味で見れば、Jリート(赤線)は配当(分配金、青線)に沿った格好で共に成長、その水準は配当利回り4%弱で推移してきました(右中段図)。但し、時折ですが、大幅に変動することがあり、例えば2008～2009年にかけてのリーマンショック時には配当利回り10%程度まで売られる局面がありました。今回の暴落局面でも7%近くまで売られており、リーマンショック以来の暴落と言えます。

今後のオフィス市況に注目

右下段図は三鬼商事による東京都心5区のオフィス市況の推移です。2001年以来のデータですが、足元の水準は平均空室率も平均賃料もリーマンショック前の2008年頃の水準まで回復してきました。リーマンショック後を振り返ると、当時のオフィスの主力テナントであった金融機関がダメージを受けたためにオフィス市況が大幅に悪化、Jリート相場が大幅に崩れた要因となりました。

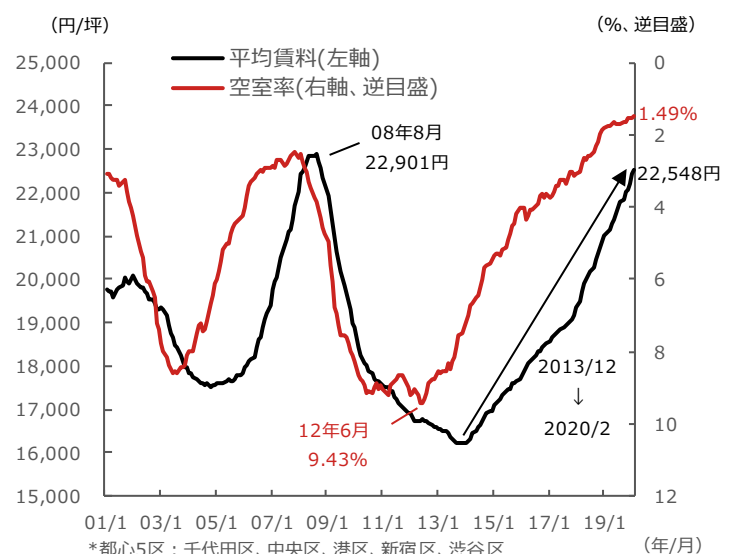
では、今回はどうでしょうか？近年のオフィス市況を支えているのはIT業界であると言われています。丸の内や大手町こそ金融業主体ですが、渋谷や六本木の主力テナントは大半がIT企業です。今回の新型コロナ・ショックによってこうしたIT企業が撤退するという話はほとんど出ておらず、オフィス市況がリーマンショック後のように大崩れするリスクは小さいと考えています。したがって、今回の暴落は金融機関などによる投げ売りが原因であり、将来のオフィス市況の悪化を予見したものではないと考えており、バーゲンセールではないかと考えています。

東証REIT指数と配当の長期的推移



期間(指数)：2003年3月末～2020年3月(19日)、月次
 期間(配当、配当利回り)：2003年9月末～2020年3月(19日)、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

東京都心5区オフィス市況の推移



期間：2001年1月～2020年2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

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。

<当資料で使用した指数について>

リート：東証REIT指数

日本株：TOPIX（東証株価指数）

米国リート：FTSE NAREITオールエクイティリートインデックス

米国株式：S&P500株価指数

<当資料で使用した指数の著作権等について>

- 「東証株価指数（TOPIX）」の指数値及び「TOPIX」の商標、「東証REIT指数」の指数値及び「東証REIT指数」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「TOPIX」「東証REIT指数」に関するすべての権利及び「TOPIX」「東証REIT指数」の商標に関するすべての権利は東証が有します。
- 「FTSE NAREIT オールエクイティリートインデックス」は、FTSEにより計算され、指数に関する全ての権利はFTSEおよびNAREITに帰属します。
- 「S&P500株価指数」に関する一切の知的財産権その他一切の権利はスタンダード&プアーズファイナンシャルサービシズエルエルシーに帰属しております。

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。

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。

野村アセットマネジメント

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。

2020年3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