

2021年のJリートは見直し買いが加速

ポイント



1. 2021年のJリートは好パフォーマンス
2. 分配金利回りは過去比で低位も、ゼロ金利下では魅力的水準
3. オフィス環境は悪化しているが、海外勢による買いが続く

1. 2021年のJリートは好パフォーマンス

JリートがTOPIXに急接近

Jリートは、新型コロナウイルス感染症の広がりの影響を株式市場以上に受けてきました。2020年のパフォーマンスは、TOPIX(配当込み)が+7.4%と最終的にプラスで終わったのに対し、東証REIT指数(以下、Jリート、配当込み)は▲13.4%とマイナスで終わりました。しかし、2021年のパフォーマンスは一転して急回復しており、7月末現在で、TOPIX(配当込み)が+6.5%の小幅上昇であるのに対し、Jリート(配当込み)は+23.7%と大きく上昇しており、2020-21年全体で見ると、JリートがTOPIXに急接近しています(右上図参照)。

ホテル・リゾートやリテールが押し上げ

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・リゾートやリテール(商業施設)のパフォーマンスが2021年には大幅回復していることがあげられます。足元では新型コロナウイルスの感染がこれまでで最大レベルで広がっていますが、ワクチン普及が進んでいることから、今秋には感染も収まり、経済正常化が進むとの期待が押し上げていると思われます。

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
住宅用	9.4	26.7	-7.7	24.3
各種不動産	25.0	27.7	-15.5	27.0
工業用	21.3	37.7	18.4	19.6
オフィス	29.8	24.9	-20.8	23.4
ヘルスケア	0.3	27.1	2.4	21.1
ホテル・リゾート	4.7	22.4	-31.2	29.5
リテール	9.6	13.7	-11.0	25.5
東証REIT指数	100.0	25.6	-13.4	23.7

時点：2021年7月30日、2021年は1-7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. 分配金利回りは過去比で低位も、ゼロ金利下では魅力的水準

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Jリートですが、2021年6月末の分配金利回りは3.34%となっており、過去平均値の4.26%を大きく下回っているものの、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)。

昨年3月末の4.80%を直近のピークとして利回りが低下してきましたが、当初は高利回りが評価されて見直し買いが入ったものと考えています。一方、足元ではアフター・コロナの回復期待で買われているものと見ており、状況が好転すれば利回りが過去最低である2007年5月末の2.56%に肉薄する可能性もあると見ています。

インカムは安定的に積み上がる

Jリートにとって分配金(インカム)は重要な収益源です。2003年3月末～2021年7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。この期間の分配金を含むトータルリターンは+377%ですが(年率+8.9%)、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+116%(+4.3%)、インカム効果が+121%(+4.4%)と、わずかながら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)。

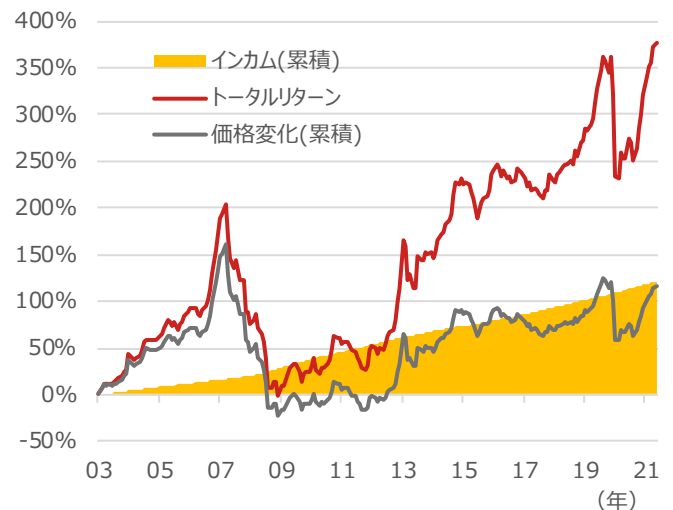
Jリートの投資収益を平たく言ってしまうと、土台として安定収益であるインカム収益(分配金収益)を確保しながら、その上で、Jリートの成長、つまりは、長期的な意味での各種施設の物件価値上昇や賃料収入の上昇がJリート価格を押し上げ、その合計値が総合収益となります。

東証REIT指数の分配金利回りの推移



期間：2003年3月末～2021年6月末、月次
過去平均値：2003年3月末～2021年6月末の平均値
(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～2021年7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、 $+377\% (=4.77\text{倍}) \div +116\% (=2.16\text{倍}) = 2.21\text{倍} (=+121\%)$ 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。

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のうえ、ご自身でご判断ください。

3. オフィス環境は悪化しているが、海外勢による買いが続く

オフィス市況は悪化が続いている

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%台に載せ、平均賃料も下落が加速しています。働き方改革や新型コロナウイルス感染拡大防止のためにテレワークが急速に広がり、テレワークの親和性が高いIT業界や、賃貸契約期間が短い中堅企業などでのオフィス解約が増えているようです。

一方、千代田区を中心とした大企業中心の街では引き続き大きな解約の兆候は見られていません。海外では大手金融機関が今秋から社員のオフィス復帰を掲げており、アフター・コロナの世界において、優秀な人材を集めるためにどんなオフィス環境や勤務体系を取ってくるかが注目されています。

2021年は海外勢が買いを加速

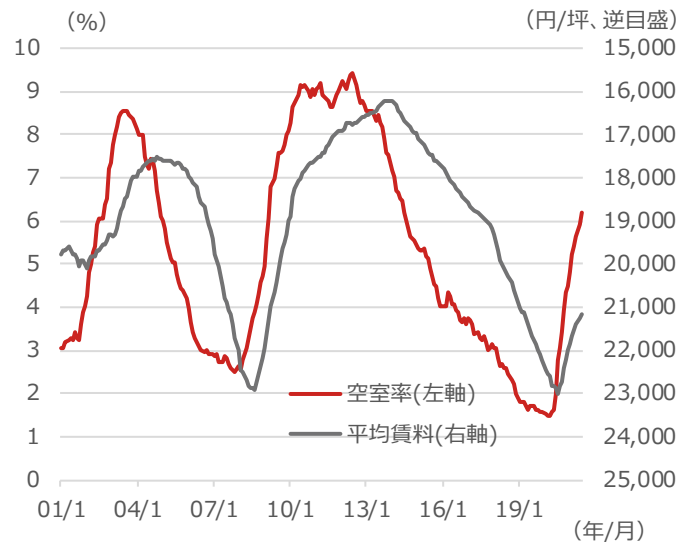
足元のオフィス市況は悪化していますが、オフィス・セクターの年初来パフォーマンスは+23.4%と、東証REIT指数並みと(トータルリターン、1ページ参照)、株式市場を大きく上回っています。同セクターは2020年に▲20.8%と大幅下落したため、足元の悪化は昨年中に織り込んだものと見ています。

2021年は海外投資家によるリート投資が加速しており、半年間で2016年年間の買い越し額を越えています(右下図参照)。アフター・コロナの世界で、オフィスやホテル、商業施設などの需要が回復することへの期待に加え、FTSEグローバル株式指数シリーズ※にリートが段階的に組み込まれた影響などが後押ししたと見ています。今後は指数組み込みの影響はなくなりますが、ワクチン普及などによって経済再開が進んでいくことで、引き続き、リートへの投資需要は続くものと見ています。

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。

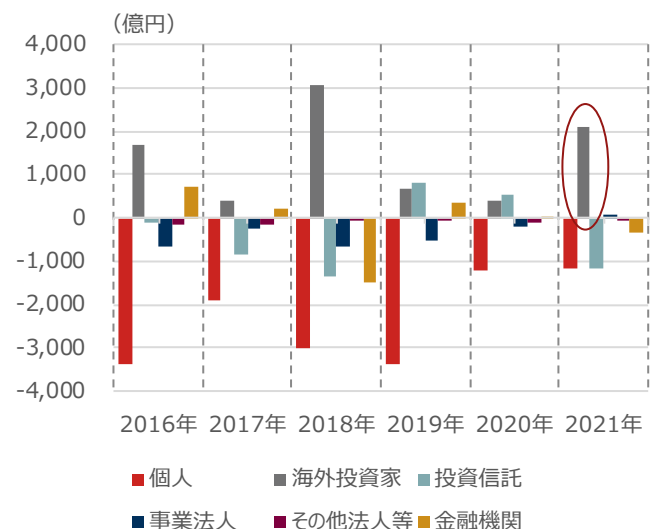
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信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。

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関連データ、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6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1-6月合計)
(出所) 東証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

<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8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