

# オフィス需要回復が待たれるリポート

## ポイント



- 2022年10月末～2023年1月末のリポート・パフォーマンスは軟調
- 分配金利回りのじり高はインカム積み上げにプラス
- インバウンドでホテル需要が回復、投資信託が買い越し

## 1. 2022年10月末～2023年1月末のリポート・パフォーマンスは軟調

### 22年10月末～23年1月末のリポートは下落

リポート(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。足元でやや回復したものの、昨年10月末～今年1月末の3ヵ月間では▲6.6%と下落、2.6%の上昇となったTOPIXと対照的な結果となりました。特に今年1月に、リポートは▲3.2%とTOPIXの+4.4%に対して、大幅に劣後しました(右上図)。※全て配当込み。

### 旅行需要への期待がリポートを下支え

2022年のリポートの動向を見ると、全体では下落し(▲4.8%)、セクター別では、工業用が大幅に下落した一方、ホテル・リゾートやヘルスケア、リテールは上昇するなど、パフォーマンスが二極化しました。

直近3ヵ月では、上昇したのはホテル・リゾートのみで、その他はすべて下落、主力のオフィスも大きく下落しました。回復の兆しが見えにくいオフィス需要への警戒で全般的には売り圧力を受ける中、全国旅行支援や水際対策緩和によるインバウンド需要など、国内旅行需要への期待が引き続き下支えしているようです(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：%)

	ウェイト	2022年	2023年	直近3ヵ月
ホテル・リゾート	6.6	32.7	6.2	9.8
工業用	20.4	-20.4	-3.6	-5.0
リテール	10.1	6.2	-3.8	-7.0
住宅用	10.1	-5.3	-3.8	-7.0
各種不動産	24.9	-0.4	-4.2	-7.2
オフィス	27.5	-3.3	-3.5	-9.5
ヘルスケア	0.4	16.2	-8.1	-19.1
東証REIT指数	100.0	-4.8	-3.2	-6.6

時点：2023年1月31日、直近3ヵ月は2022年10月末～2023年1月末  
・各種不動産は複合、リテールは商業施設、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

## 2. 分配金利回りのじり高はインカム積み上げにプラス

### 足元の分配金利回りは4%程度へ上昇

足元で調整局面にあるリートですが、2022年12月末の分配金利回りは4.06%と9月末の3.79%から上昇し、過去平均値の4.23%に近づきました(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、足元はその上限に近い高水準となっています。日銀の金融緩和が続いており、国内金利が低位の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1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+326%ですが(年率+7.6%)、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+83%(同+3.1%)、インカム効果が+133%(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～2022年12月末、月次

過去平均値：2003年3月末～2022年12月末の平均値(4.23%)

(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1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、 $326\%(=4.26\text{倍}) \div 83\%(=1.83\text{倍}) = 2.33\text{倍}$ (=133%)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. インバウンドでホテル需要が回復、投資信託が買い越し

#### 訪日外客数は大幅に回復

新型コロナウイルスの感染抑制策で激減していた訪日外客数ですが、ここへきて急回復しています。昨春頃から徐々に水際対策を緩和し始め、当初は月間10万人強とコロナ前の2019年の月間平均(約265万人)のわずか1/20程度でしたが、昨秋からは入国人数制限も撤廃するなど緩和を拡大したことで、12月速報ベースでは137万人とコロナ前水準の約半分に回復しました。

このようなインバウンド需要の急回復などを好感し、ホテル・リゾートのパフォーマンスが好調で、Jリート市場を下支えしています。但し、1ページ目に掲載した通り、ホテル・リゾートの市場構成比は6.6%と小さいことから、全体を押し上げるまでには至っていません。やはり、Jリートの本格回復のためには、主力のオフィスの回復が待たれます。政府が今年5月から新型コロナ感染症の位置づけを変えることを契機に、人々がオフィスに戻り、オフィス需要が回復するか否かが重要と考えます。

#### 2022年10～12月は投資信託が買い越し

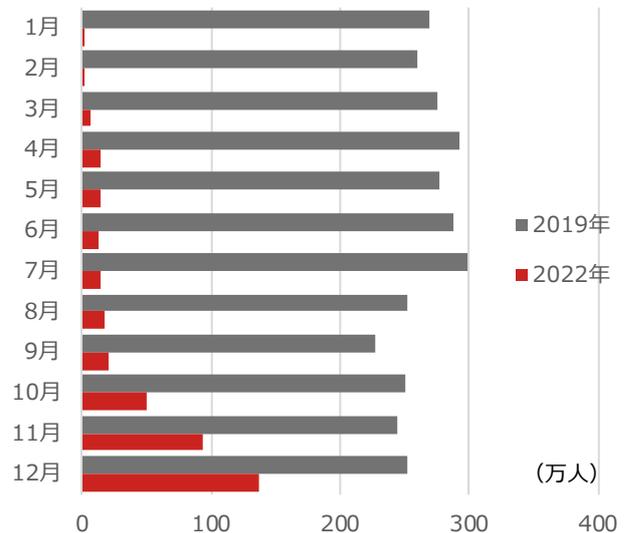
昨年10～12月の投資部門別売買状況は、投資信託が450億円超の買い越しと、一手買いとなったようです。一方、海外投資家が560億円超、金融機関が520億円超の大幅売り越しとなり、Jリートの下押し圧力となりました。

2022年通年では投資信託が750億円超の買い越しとなり、海外投資家の690億円超と並んでの買い越しとなりました。一方、個人が770億円超、金融機関が820億円超の売り越しとなったことが、パフォーマンス低迷につながったようです(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。

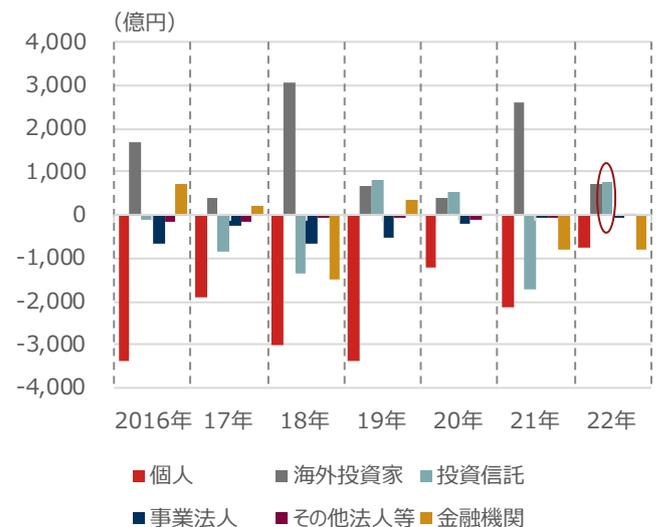
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資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

#### 訪日外客数の比較(2019年と2022年)



※2022年の値は1-10月は暫定値、11-12月は推計値  
(出所) 日本政府観光局 (JNTO) ホームページ  
(<https://statistics.jnto.go.jp>) 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～2022年、年次  
(出所) 東京証券取引所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」、「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2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