

続伸するJリートは買いなのか？

ポイント① 東証REIT指数が戻り高値更新

3月22日現在、東証REIT指数は1,897ポイントを付け、2017年11月に安値（週次ベースで1,605ポイント）を付けて以降の戻り高値を更新、2016年4月の高値に迫る勢いです。そして、この戻り過程で、東証REIT指数の配当利回りは概ね4%程度で安定的に推移してきました。つまり、この間の上昇の背景には着実な配当の成長があったわけであり、理由もなく上がったわけではないのです。

このように、最近のJリートは配当利回りを概ね一定に保ちながら、堅実な上昇を続けてきました。今後についても増配が続いていけば、それに連動して相場は上昇を続け、大きく崩れるリスクは低いのではないかと考えています。

ポイント② 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30%、10年間（2013年3月末まで）で91%、15年間（2018年3月末まで）で138%となっています。着実に増加してきたことがわかります。

なお、直近の2019年2月末では149%となっており、この期間の全収益273%（配当収入＋値上がり益）における配当収入の割合は約55%となっています。また、配当利回り自体も足元では概ね4%と、2003年頃の4～5%と同じような水準であることから、値上がり益をもたらした要因が「増配」であり、Jリート投資において配当の成長は極めて重要であることがわかります。

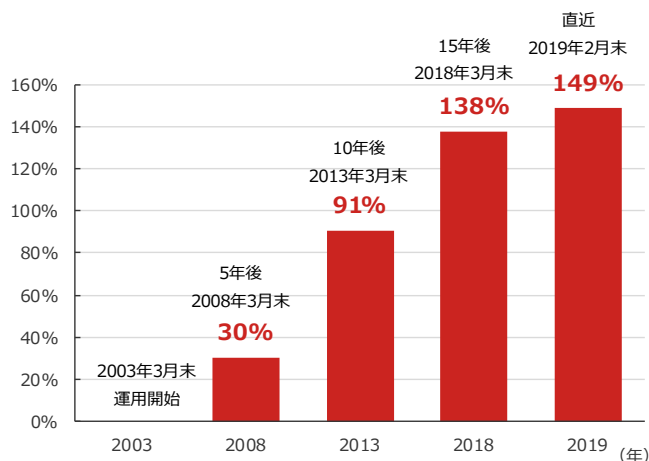
図1：東証REIT指数と配当利回りの推移

期間：2014年1月3日～2019年3月22日、週次



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

図2：Jリーートの配当効果



※配当効果は、東証REIT指数（配当込み）と東証REIT指数（除く配当）を基に、野村アセットマネジメントが独自の算定方法で算出しています。

(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。

ポイント③ 好調続く東京オフィス市況

三鬼商事の調査によれば、2月時点の東京都心5区のオフィスの平均空室率は1.78%と2002年以降での最低水準を付けています。また、平均賃料は21,101円/坪と堅調に推移、前年同月比で約8%の大幅上昇となっており、2013年12月の16,207円を底に約5年間上昇が続いています。

リート市場が堅調な要因はこのような強い不動産市況が背景にあると考えています。堅調な不動産市況がリートの増配に繋がり、株価上昇をもたらしていると考えています。現状のような好調さが続けばリート市場は堅調に推移することが期待できます。

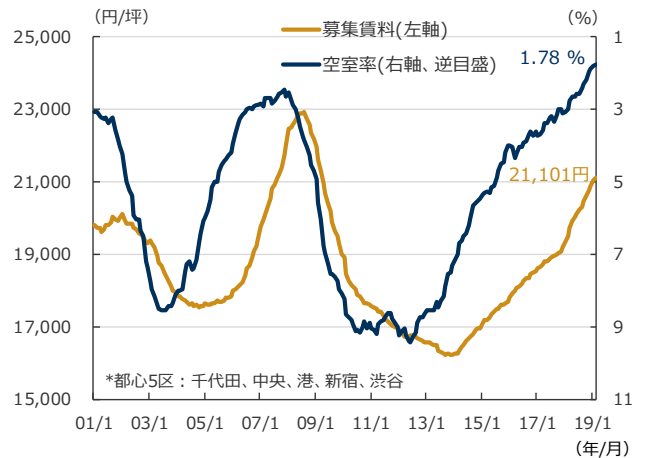
ポイント④ 不動産市況を支えるインバウンド

2012年の安倍政権誕生以降、政府は査証発給の大幅緩和などを通じ、訪日外国人旅行客数の拡大強化を目指しており、以前は1,000万人程度だった旅行客数は2018年には3,000万人を突破しました。そして、2020年には4,000万人、旅行消費額8兆円という目標に向かっていきます。

訪日外国人旅行客が増えれば、直接的には物販やサービス消費、そして、交通や宿泊需要などの国内消費の底上げに寄与しますが、リートにとって最もインパクトが大きいのは「宿泊需要の拡大」であると考えます。空き地が少ない都心で新たなホテルを建設するために古いオフィスビルが壊されると、オフィス需給がタイト化し、空室率の低下や賃料上昇につながっている可能性が高いと見ています。今後も東京五輪や大阪万博など、訪日外国人旅行客を増やすイベントが待ち構えており、当面の間は不動産市場への持続的な恩恵が期待できます。

図3：東京の空室率と平均賃料の推移（都心5区）

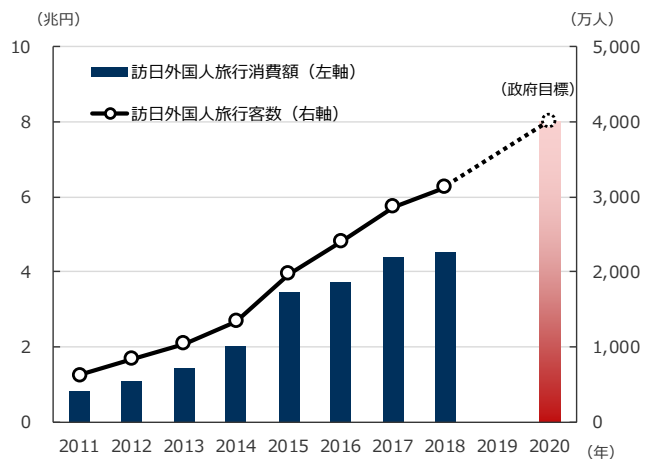
期間：2001年1月～2019年2月、月次



(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4：訪日外国人旅行客数と旅行消費額の推移

期間：2011年～2020年、年次



※2020年は政府目標

(出所) 観光庁 (www.mlti.gov.jp) 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。