

オフィス市況の回復を背景に良好なパフォーマンス

ポイント



1. 2024年12月末～25年3月末のJリートは上昇
2. 分配金利回りは過去平均を上回り、安定収益が支える
3. オフィス市況の回復傾向が継続、依然として割安感強い

1. 2024年12月末～25年3月末のJリートは上昇

直近3カ月はTOPIX下落の中でJリート上昇

Jリート(東証REIT指数)の直近3カ月(2024年12月末～25年3月末)のパフォーマンスは、+3.8%となりました。TOPIXは▲3.4%と下落しており、株式市場が不安定化する中、Jリートのパフォーマンスの良さが際立った3カ月となりました。過去1年間のパフォーマンスはTOPIXの▲1.5%に対して、Jリートは▲1.0%と上回りました(右上図)。

※リターンは全て配当込みのトータルリターン

直近3カ月はオフィスが好調

直近3カ月のセクター別の動向を見ると、8セクター中、7セクターが上昇しました。その中でも、オフィスセクターの上昇率が大きく、同セクターは2024年の下落から一転してしっかりと持ち直しました。オフィス市況が回復傾向にあることがその背景にあったとみられます。そのほか、総合型、ヘルスクエア、商業施設の上昇率が相対的に大きくなりました。一方、2024年に唯一上昇したホテルセクターは、直近3カ月では大きく下落しました(右下図)。

東証REIT指数とTOPIXの推移



期間：2024年3月29日～2025年3月31日、日次
(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指数のセクター別トータルリターン

	(単位：%)			
	2023年	2024年	2025年	直近3カ月
オフィス	4.5	-5.0	7.5	7.5
総合型	1.3	-3.0	5.5	5.5
ヘルスクエア	-19.0	-19.9	5.1	5.1
商業施設	-4.6	-6.1	3.8	3.8
特殊施設	18.7	-2.6	3.4	3.4
産業用	-5.4	-7.2	3.2	3.2
住宅	-2.4	-6.5	0.2	0.2
ホテル	-5.7	11.8	-6.7	-6.7
東証REIT指数	-0.5	-4.0	3.8	3.8

2025年3月31日時点。直近3カ月は2024年12月末～25年3月末、特殊施設はスーパー銭湯等、産業用は物流施設等、総合型は様々な施設が含まれます。
(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. 分配金利回りは過去平均を上回り、安定収益が支える

足元の分配金利回りは5%程度と高水準

Jリート[®]の分配金利回りは、2024年12月末の5.15%から2025年2月末には5.02%へ低下しました。もっとも、過去平均値の4.25%は依然として大幅に上回っています(右上図)。

Jリート[®]が始まって以来の過去20年程度の利回り水準を振り返ると、大きく跳ね上がった世界金融危機のリーマンショック後を除けば、足元の5%台の利回りはほぼ最高水準にあります。国内長期金利は1%台と、一時期と比べると高水準にありますが、Jリート[®]の分配金利回りの5%程度と比較すれば低位であり、利回り獲得を狙う資産としてJリート[®]は引き続き魅力的な投資対象であると考えます。

長期的にはインカムの積み上がりが重要

長期的な視点で過去を振り返ると、分配金(インカム)はJリート[®]投資にとって重要な収益源でした。2003年3月末～2025年3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。この期間のトータルリターンは+336%でしたが(年率+6.9%)、価格変化(東証REIT指数のリターン)が+69%(同+2.4%)である一方、インカム(分配金の効果)は+158%(同+4.4%)と、インカム収益が主体でした(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えば、土台として安定的かつ相対的に大きなインカム収益(分配金収益)を確保しながら、その上でJリート[®]の成長(各施設の物件価値上昇や賃料収入の増加)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。したがって、土台の安定収益(インカム)の積み上がりを重視しつつ、長期的な視点で見るべきと考えます。

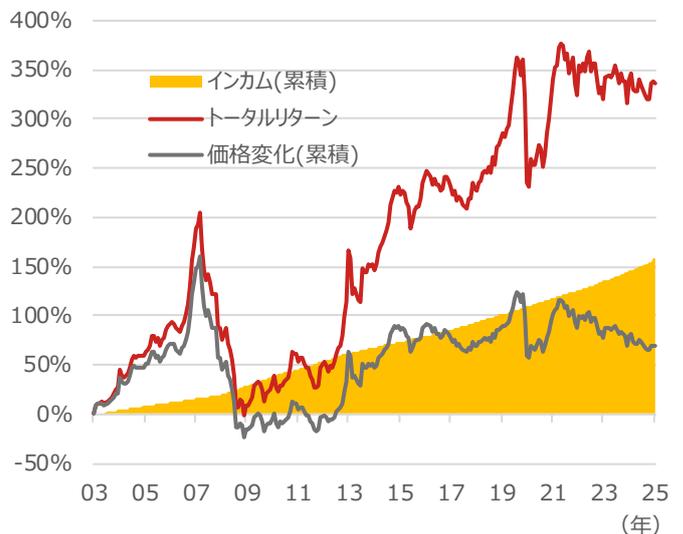
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

東証REIT指数の予想分配金利回りの推移



期間：2003年3月末～2025年2月末、月次
過去平均値：2003年3月末～2025年2月末の平均値（4.25%）
(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～2025年3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「トータルリターン」÷「価格変化」＝「インカム」で算出しています。具体的には、「トータルリターン」（+336%＝4.36倍）÷「価格変化」（+69%＝1.69倍）＝「インカム」（+158%＝2.58倍）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

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。

3. オフィス市況の回復傾向が継続、依然として割安感強い

オフィス空室率は4%割れ、賃料は回復傾向

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の回復傾向が続いています。オフィス平均空室率は2025年に入り、4%を割り込んできています。また、平均空室率の動きに少し遅れるかたちで平均賃料の回復が続いており、足元では20,481円に上昇しています(右上図)。

過去の東京オフィス市況の回復局面を見てみると、平均空室率は1～2%台が最低水準でしたので、平均空室率はまだ低下サイクルの途中であり、今後も低下が続いていく可能性が高そうです。このように、平均空室率の低下(オフィス需給のタイト化)が継続するのであれば、今後も平均賃料の上昇が続くことが見込まれます。オフィス市況の回復はまだ途上であるとみられ、今後もファンダメンタルズの改善が期待されます。

NAV倍率は依然として最低水準

直近3カ月でJリートは上昇しましたが、NAV倍率は依然として低水準にあります。リーマンショック後を除けば過去20年程度の最低水準にあり、過去平均の1.13倍を大きく下回っています(右下図)。NAVの観点からみると依然として割安であると考えられることができます。

現状でも割安感が強いことに加え、上述した通り、平均空室率の低下傾向と平均賃料の上昇傾向が続いており、Jリートのファンダメンタルズは改善が続いています。バリュエーション、ファンダメンタルズの両方の観点から今後見直される余地は大きいと考えることができます。

東京ビジネス地区の平均空室率と平均賃料の推移



期間：2001年1月～2025年2月、月次

三鬼商事のオフィスマーケットデータ、東京ビジネス地区は都心5区(千代田・中央・港・新宿・渋谷区)

(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

Jリート市場のNAV倍率の推移



期間：2003年3月末～2025年2月末、月次

過去平均値：2003年3月末～2025年2月末の平均値(1.13)

・NAV倍率：Jリート全銘柄の「投資口価格÷1口当たりNAV」の時価総額加重平均値。

・NAV：純資産価値。純資産に保有物件の含み損益を加えた金額。

(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

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の著作権等について>

- 「東証REIT指数（配当込み）」、「配当込みTOPIX（「東証株価指数（TOPIX）（配当込み）」といいます。）」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（配当込み）」、「東証株価指数（TOPIX）（配当込み）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「東証REIT指数（配当込み）」、「東証株価指数（TOPIX）（配当込み）」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（配当込み）」、「東証株価指数（TOPIX）（配当込み）」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。

2025年4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。

NOMURA
野村アセットマネジメント

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