

オフィスセクター中心に良好なパフォーマンスが継続

ポイント



1. 2025年3月末～6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が続く中、引き続き割安感が強い

1. 2025年3月末～6月末のJリートは上昇

直近3カ月のJリートは良好なパフォーマンス

Jリート(東証REIT指数)の直近3ヵ月(2025年3月末～6月末)のパフォーマンスは、+6.3%となりました(TOPIXは+7.5%)。その前の3ヵ月(24年12月末～25年3月末)の+3.8%に続いて2四半期連続のプラスとなり、かつプラス幅が拡大するという、良好なパフォーマンスを示しました。過去1年間のパフォーマンスは+8.4%となり、TOPIXの+4.1%を上回りました(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カ月はホテルやオフィスが好調

直近3ヵ月のセクター別の動向を見ると、8セクターすべてが上昇しました(右下図)。最も上昇率が大きかったホテルセクターは、インバウンド需要拡大などを背景に収益性改善への期待が高まったことや、その前の3ヵ月(24年12月末～25年3月末)に下落した反動などが大幅な上昇に繋がったとみられます。また、その次に上昇率が大きかったオフィスセクターは、25年に入ってから堅調な推移が続いています。オフィス市況の改善が続いていることが評価されているとみられます。

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：%)			
	2023年	2024年	2025年	直近3ヵ月
ホテル	-5.7	11.8	3.2	10.8
オフィス	4.5	-5.0	16.7	8.5
総合型	1.3	-3.0	12.6	6.7
ヘルスケア	-19.0	-19.9	12.0	6.5
住宅	-2.4	-6.5	6.3	6.1
特殊施設	18.7	-2.6	9.0	5.5
商業施設	-4.6	-6.1	9.3	5.2
産業用	-5.4	-7.2	7.2	3.8
東証REIT指数	-0.5	-4.0	10.3	6.3

2025年6月30日時点。直近3ヵ月は2025年3月末～6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

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、2025年3月末の5.08%から2025年5月末には5.02%へ低下しました。もっとも、過去平均値の4.26%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%台の利回りは高水準と言えます。国内長期金利は1%台半ばと十数年ぶりの高水準となっているものの、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6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+364%でしたが(年率+7.1%)、価格変化(東証REIT指数のリターン)が+78%(同+2.6%)である一方、インカム(分配金の効果)は+161%(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

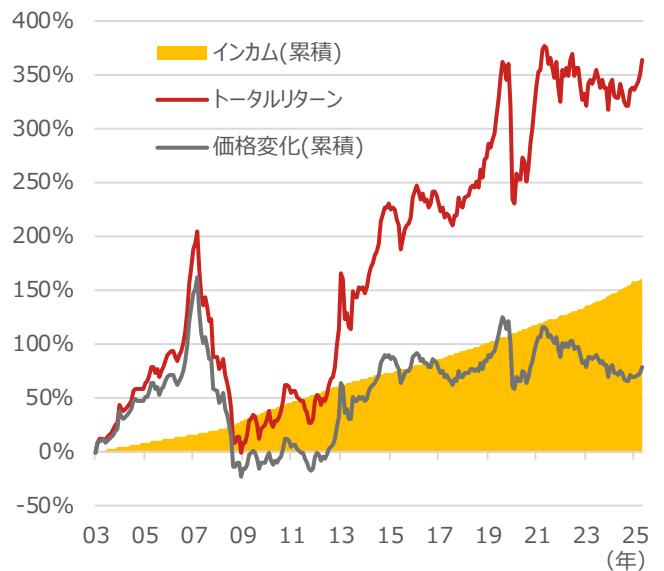


期間：2003年3月末～2025年5月末、月次

過去平均値：2003年3月末～2025年5月末の平均値（4.26%）

（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6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」（+364%＝4.64倍）÷「価格変化」（+78%＝1.78倍）＝「インカム」（+161%＝2.61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

3. オフィス市況の回復が続く中、引き続き割安感が強い

オフィス市況の回復が継続

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25年5月に3.56%まで低下しました。平均空室率の低下傾向が示す通り、オフィス需給はタイト化が続いているとみられます。こうした環境を背景に平均賃料は20,776円まで上昇しており、コロナ禍後の最低水準を付けた23年11月から5.3%上昇しています(右上図)。オフィスリートの収益性は着実に改善していると言えるでしょう。

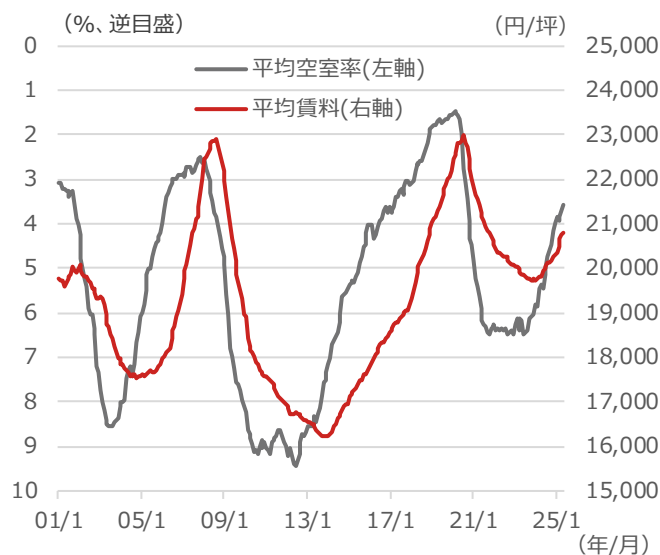
さらに、過去の東京オフィス市況の回復局面を見ると、平均空室率には一段の低下余地があるとみられ、今後もオフィス需給のタイト化が継続していく可能性が高そうです。そうであれば、平均賃料の上昇が続くことが見込まれるため、今後もオフィスリートの収益性改善に期待することができそうです。こうしたファンダメンタルズの改善期待が、Jリートの良好なパフォーマンスにつながっていると考えられます。

NAV倍率は依然として低水準

また、Jリートの割高・割安を評価するのに有用なNAV倍率は5月末時点で0.83倍と、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、足元でJリートが上昇する中でも割安感は依然として強いと考えることができます。

ファンダメンタルズの改善期待が継続する中、こうしたバリュエーション面での割安感もJリートの魅力の1つと言えるでしょう。今後、Jリートが見直される余地は大きいと考えられます。

東京ビジネス地区の平均空室率と平均賃料の推移



Jリート市場のNAV倍率の推移



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7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）》	投資家が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、販売会社よりお渡し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