

日興AMファンドアカデミー  
ベーシック

# グローバルREITについて 今、日興アセットマネジメントが お伝えしたいこと



REITに投資するファンドが注目を集めています。  
その背景にはファンドが出す分配金の高さがあるといわれて  
いますが、分配金も含めたファンドの運用成果を左右するのは、  
REITマーケットの今後の行方に他なりません。

将来を予想することは簡単ではありませんが、まずは現在の  
REITマーケットの状況を点検するところから、始めてみては  
いかがでしょうか。

REITファンドを買う前に  
理解しておくべきこと

REITをとりまく  
環境は今？

今後のグローバルREIT市場は？

「日興AMファンドアカデミー」とは？

nikko am  
fund academy 

投資信託を「つくる」会社、日興アセットマネジメントが  
2008年2月にスタートした、投資教育のプラットフォーム。

弊社ファンドを取り扱われている金融機関の販売担当者の方に、  
投資信託に関する研修をご提供したり、お客様向けの資料の開発  
などを通して、多くの方に投資信託の本質を知っていただき、より高い  
理解と納得のもと購入していただくための活動を展開しています。

日興アセットマネジメント

日興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368号  
加入協会:(社)投資信託協会、(社)日本証券投資顧問業協会

# REITファンドを買う前に 理解しておくべきこと

Nikko AM Fund Academy Basic

## 1 まずはREITファンドの 仕組みのおさらいを

### REITファンドは「何を持っている」のか？

REITとは、多くの投資家から資金を集めて不動産を購入し、そこから生じる賃料や売却益を投資家に配分する商品の総称です。投資家には株券に相当する証券が発行され、多くの場合それは、株式のように金融取引市場で売買されています。自動車メーカーがクルマを作る資金の調達に株式や債券を発行するのと同じように、不動産運用を行なう投資法人が、資金調達のために有価証券を発行するわけです。

私たち運用会社が作る「REITファンド」は、その証券を投資対象とする投資信託。運用会社は各REITの価値や実力を見極め、一方で市場で取引されているREIT価格が割安か割高かを判断して投資を行ないます\*。つまり、あくまで有価証券運用であり、運用会社が直接不動産を保有しているわけではないのです。

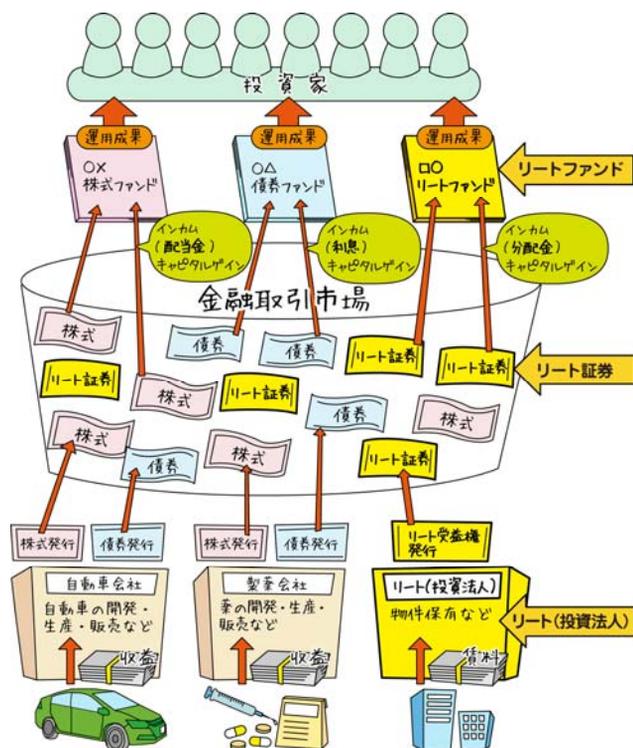
\* 指数への連動をめざすインデックス型を除く。

### 基準価額は何によって動く？

運用会社が運用する「REITファンド」の基準価額は、投資を行なっているREIT価格の値動きと、株式の配当金に相当するインカム収益によって変動します(海外のREITなら為替の変動も絡みます)。

当然、市場でのREIT価格はその事業対象である不動産の市況や賃料動向の影響を強く受けます。一方で、買い手が多いか売り手が多いかという投資家行動にも影響されます。

なお、REITからのインカムは「配当金」ではなく「分配金」と呼ばれます(REITファンドの分配金と混同しがちなので要注意)が、一般に、株式の配当金より利回りが高い傾向があるのが魅力です。



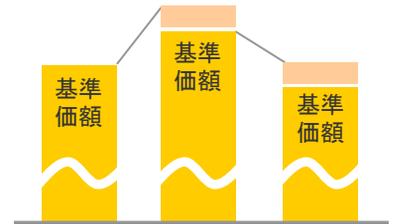
※ この図ではREITが発行する投資証券を「リート証券」としています。

## 2 REITファンドの分配金 その魅力と注意点

### 「出した分は減る」という大原則

ファンドの分配金について押さえておくべきシンプルな事実があります。それは、分配とは運用資産の払い出しであり、基準価額を少しずつ削っていく行為だという点。

決算期における運用結果から、その期の分配金がマイナスされたものが、決算日の基準価額となる。



毎月できるだけ分配金額を変えない「安定分配方針」のファンドの場合、毎月50円の分配金を12ヵ月続けると、1年後には600円(50×12)分だけ基準価額を削っていることになります。したがって、今後1年間に限って言えば、REITへの投資が今後600円相当分のリターンを生まない限り、1年後の基準価額が現在の水準を維持していないことになります。

### 「相対的に高いインカムの安心感」+「REIT市場の今後の行方」

今後のREIT投資が、上の例でいう「600円相当分のリターン」を生むかどうかは、当然ながら事前に約束されていません。お客様自身で、ある程度までの検討を行なう必要があるでしょう。

REIT投資による今後のリターンを検討するにあたっては、REITが投資家(お客様が買うREITファンドも投資家の一人です)に定期的に支払うインカム収益は、心強いリターンの源泉です。REITのインカム収益は、債券の利息や株式の配当金に比べて、現在も相対的に高い水準を維持しているからです。

しかし、より大きな影響を持つのがREIT価格の変動です。株価と同じように比較的大きく変動するため、今後のREIT価格が堅調に推移してくれるかどうか、実はREITファンドのトータルのリターンに影響します。だからこそ、REIT市場の今後の行方を考えることが重要なのです。



# 1 REITの業績を左右する 入居率と賃料単価

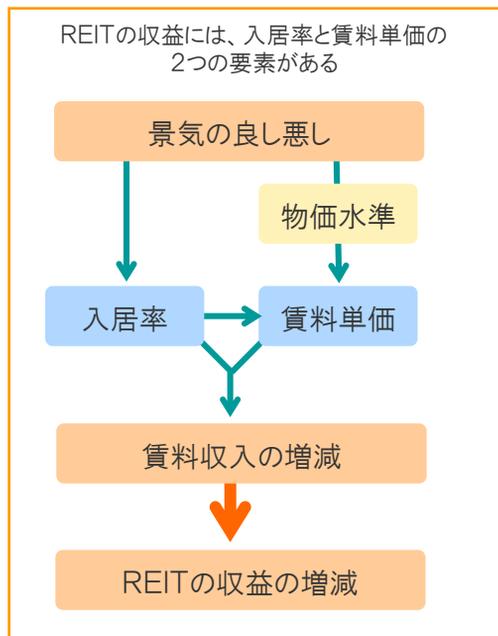
## 「REITの収益の源泉は賃料収入」

REITの収益の源泉が主に賃料収入である点への理解は重要です。それは、保有物件から得られる賃料は、一般の企業などの利益と比べて比較的安定しているからです。

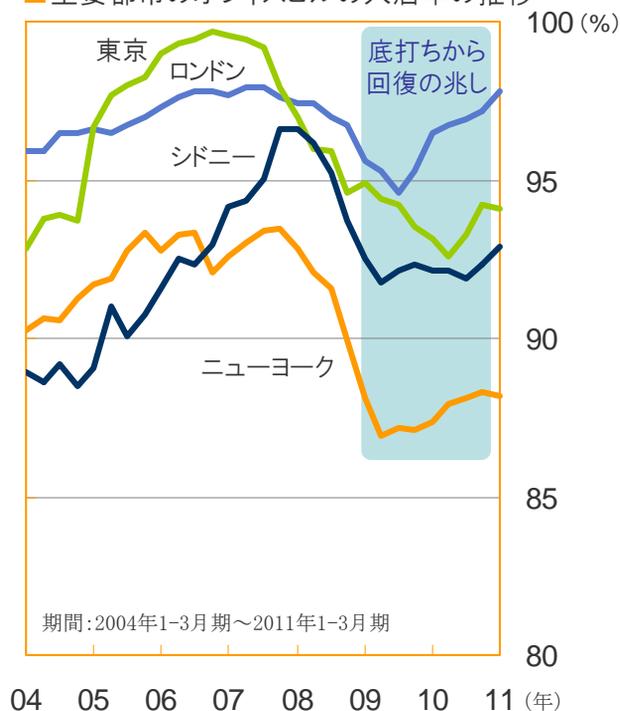
その賃料収入を左右するのが、「どの程度その物件が埋まっているか」という入居率と、「いくらで貸しているのか」という賃料単価。現在、オフィスビルの入居率などに持ち直しの傾向が見られるのは良いニュースです。

企業の生産活動や業績回復を受け、今後、オフィスビルへの需要が徐々に高まる可能性もあり、入居率の改善を通じた賃料の上昇が期待されます。

■ REITの収益と賃料の関係(イメージ図)



■ 主要都市のオフィスビルの入居率の推移



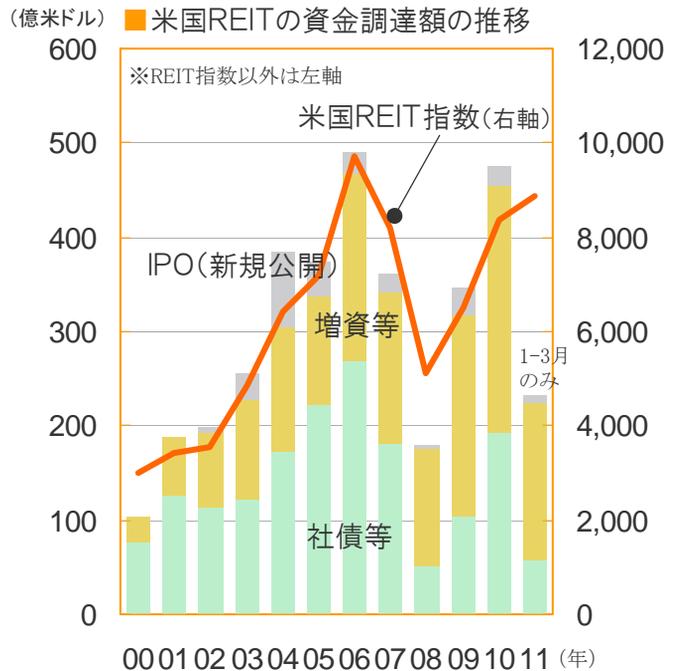
○信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成  
○上記は過去のものであり、将来の市場環境の変動等を約束するものではありません。

## 2 資金調達を活発化と 実物不動産価格の上昇

### REIT市場における 資金調達の動きが活発化

REITが新規物件に投資するにあたっては、資金調達が必要になる場合があります。右図のように2008年はREITの資金調達が困難な状況にありましたが、金融市場が落ち着きを取り戻すにつれ、REIT市場における資金調達の動きが活発化しています。

過去、資金調達の動きとREIT指数には相関があり、今後も活発な資金調達が続くようであれば、REIT価格の上昇につながることも考えられます。



出所: NAREIT 期間: 2000年～2011年 ※2011年の米国REIT指数は3月末時点。2011年の資金調達額は1-3月合計。米国REIT指数はFTSE NAREITエクイティリート(トータルリターン)指数

○上記は過去のものであり、将来の市況環境の変動等を約束するものではありません。

### ■ 米国REITと実物不動産の価格推移



出所: S&P, NCREIF 期間: 1999年12月末～2011年3月末 ※実物不動産価格は2月まで  
REIT価格: S&P REIT指数(米国)(米ドルベース:トータルリターン)、実物不動産価格: NCREIFが公表する不動産インデックス  
○上記は過去のものであり、将来の市況環境の変動等を約束するものではありません。

### 実物不動産に先行する傾向のあるREIT

資金調達の活発化を背景とした、REITによる物件取得の動きが、実物不動産市場に対しても好影響を及ぼす可能性があります。

REIT価格は実物不動産価格に先行して動く傾向があり、今後の実物不動産価格の上昇と共にREIT価格も上昇することが期待されます。

# 1 世界景気は回復基調を強めてきたが、不動産マーケットの改善はこれから

グローバルREIT価格は、金融不安や世界的な景気後退を受けて2007年以降大きく下落した後、2009年から値を戻しました。

世界景気の回復や、信用リスクの後退などによるREITの資金調達環境の改善、またそれに伴う不動産取引の活発化など、REITを取り巻く環境は好転し始めており、今後、実物不動産価格の上昇や、入居率や賃料の上昇といった不動産マーケットの改善が明確になるにつれ、グローバルREIT価格の更なる回復が期待されます。



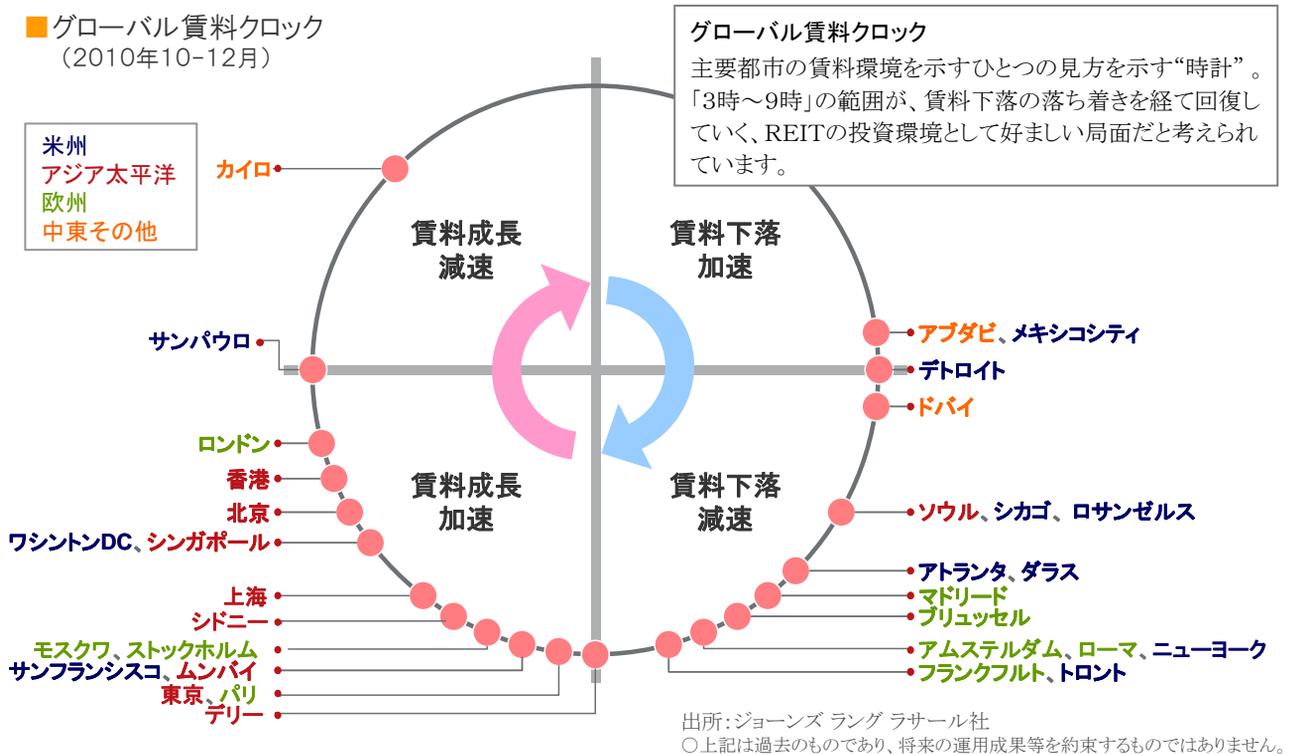
期間：2004年1月1日～2011年3月31日

グローバルREIT：S&PグローバルREIT指数（米ドルベース、トータルリターン）

## 2 グローバルREIT市場の今後

REIT投資において重要な賃料単価は、現在世界の多くの都市において、下落傾向の終焉から回復に向かう好ましい局面にあると考えられています。

しかし、下図にあるように、地域によってその環境は異なり、また過去の年間パフォーマンスも地域によってマチマチであることから、REIT投資においてもグローバルに分散しておくことの意義はありそうです。



### ■ 主要な国・地域別REITの年間パフォーマンス上位

	1位	2位	3位	4位	5位
2006年	フランス 69.2%	シンガポール 57.9%	オランダ 41.6%	米国 36.0%	オーストラリア 33.0%
2007年	香港 10.4%	シンガポール 2.8%	日本 -2.3%	カナダ -3.1%	ニュージーランド -4.3%
2008年	ベルギー -16.8%	ニュージーランド -22.5%	香港 -28.9%	オランダ -32.1%	フランス -33.5%
2009年	シンガポール 82.2%	香港 67.3%	カナダ 55.8%	フランス 51.0%	オランダ 37.8%
2010年	日本 34.0%	香港 33.6%	米国 28.5%	カナダ 24.3%	シンガポール 17.3%

○「S&P REIT指数(現地通貨ベース、トータル・リターン)」より各国の指数データをもとに日興アセットマネジメントが作成○年間パフォーマンスの算出においては、継続的にデータが取得できる、米国、日本、オーストラリア、ニュージーランド、シンガポール、香港、ベルギー、フランス、オランダ、カナダの10か国を対象としています。○上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

□当資料は、日興アセットマネジメントが投資信託についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また記載内容の正確性を保証するものでもありません。□投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

# nikko am fund academy

□当資料は、日興アセットマネジメントが投資信託についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また記載内容の正確性を保証するものでもありません。

□投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

ご不明な点、気になる点などがありましたら、  
ぜひ日興AMコールセンターまでお問合せください。

**nikko am**



コールセンター

**0120-25-1404**

営業時間 平日 9:00~17:00

