

## KAMIYAMA Reports vol. 102

# REIT に投資するということ

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹

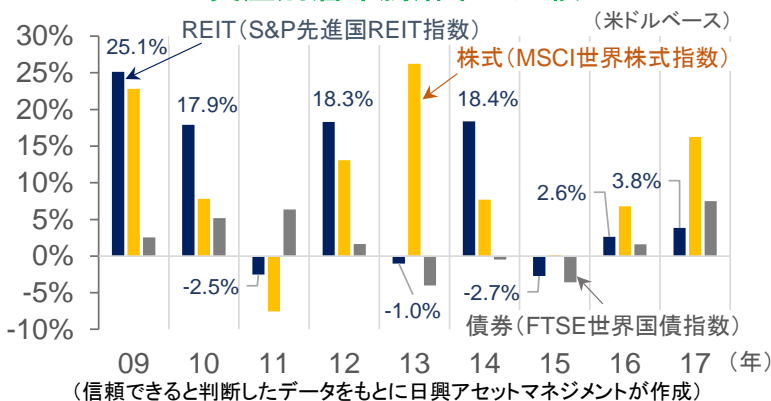


- REIT は株式とも債券とも異なる分散投資の対象
- 引退世代がキャッシュフローをデザインするための道具
- REIT 投資の位置づけの見直しのために

## REIT は株式とも債券とも異なる分散投資の対象

2017年2月21日付のKAMIYAMA Reports「REITを通じて不動産に投資する意義」では、①REIT だからこそできる不動産投資の機会、②不動産への投資と不動産開発会社への投資の違い、③金利上昇すなわちインフレ期待の上昇と、不動産価格ひいてはREITとの関係、について述べた。ここでは、個人投資家がREITを幅広く投信で保有する意義について確認しておきたい。

### 資産別歴年騰落率の比較



\* 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。

最初に、REITのリターンの源泉を考えてみよう。分配金の源泉は、不動産から得られる家賃収入などだ。REITの場合、多くの国や地域で、家賃収入などの90%超を分配する仕組みであることが多い。つまり安定したリターンの源泉を持っているということだ。

株式では、目先の配当を抑える分、経営者が企業を成長させるために注ぎ込む資金を増やす。それゆえ、利益の成長機会が期待されるのだが、事業リスクは高くなる。REITとは異なり、平均的な不動産会社(株式)の配当は、利益の半分にも満たないだろう。

企業が社債を発行したり融資を受けた場合、企業は「決まった額の金利」と「決まった額の元本」を支払うことになる。貸し手は決まった額を受け取りたい投資家や金融機関で、社債を購入したり融資したりする。この場合、長い目で見ればインフレ率程度のリターン(加えて倒産リスクに備えるリターン)は期待できるものの、個人投資家にとっては、潤いのある生活が期待できるほどの投資に十分見合うとは想定しにくい。

このように、REITと株式や債券はそもそも金融商品としての性格が異なるので、リターンの源泉が異なるということだ。分散効果の例として、2009年から2017年の歴年別リターンを比べると、その違いは明確だ。基本的に償還がない株式とREITは似た動きをするが、株式が不調でもREITが良好な年もある。多かれ少なかれ、幅広くどのような産業(会社)も不動産(工場用地・商業施設・住居など)が必要であることを考えれば、グローバルREITへの投資は世界のさまざまな業種に分散されているはずなので、リターンの違いは本来の商品性の違いにかなりの程度依拠しているといえそう。

## 引退世代がキャッシュフローをデザインするための道具

REIT を投資対象として検討する際に大事なことは、安定した分配金が期待できるかどうかだ。内部留保を成長投資に振り向ける株式会社と比べ、REIT はポートフォリオ(不動産物件)の入れ替えなどはあるとしても、大きな事業拡大リスクをとる可能性は低い。一方で世界に分散された REIT(投信)であれば、世界のさまざまな景気の波を相殺してリターンを安定化できるほか、長期保有であっても、その国や地域で時代によって求められる住居・物流・商業施設・工場用地やホテルなどのさまざまなニーズに随時対応し、運用対象を拡大・選択することができる。

### 主要国のオフィスのリース期間比較

国	標準的なリース期間
米国	3、5、10年
カナダ	5、10年
英国	10-15年
ドイツ	5年+5年の更新オプション、10年
オランダ	5年+2-5年の更新オプション
ベルギー	9年
イタリア	6年+6年の更新オプション
日本	2-3年
豪州	3-5年
シンガポール	3年
香港	3-6年
中国	2-5年
韓国	1-3年
インド	3年+2年の更新オプション

出所: Jones Lang LaSalle の The Real Estate Standards Global Index を基に LaSalle Investment Management Securities が作成 ※The Real Estate Standards Global Index は、一般的な情報提供のみを目的として作成されており、法務上、税務上、その他の専門的な見解を提供するものではありません。データ作成時の各不動産市場の情報を基に作成されており、最新の市場動向を反映していない可能性があり、Jones Lang LaSalle 及び全ての関連会社は、データの正確性や完全性について責任を負うものではありません。The Real Estate Standards Global Index 及びそれに基づいて作成されるデータは、自己責任のもとと使用ください。物件売買においては専門家のアドバイスを基に行うよう留意ください。

REIT の分配金の安定性は、基本的に不動産からの家賃の安定性から生まれてくることになる。株式会社の利益は毎年大幅に変動する傾向にあるが、家賃は、例えば日本では 2~3 年、米国では 3、5、10 年は更新されることがないので、安定した家賃収入が期待できる。それゆえ、REIT の分配金は、株式の配当などに比べて安定すると期待できるのだ。

もちろん、金利コストが変動するのに家賃が変わらない場合、短期的な利益は変動する。しかし、仮に 10 年間に毎年 1% の物価上昇があったとすれば、10 年経過後の家賃改定時には 10% 程度の上昇が期待される。物価と金利は長期的に同程度と期待できるので、REIT としてのキャッシュフローは長期的に安定しているということになる。株式会社のように、毎年新しい事業にチャレンジしたり販路を拡大したりする成長の醍醐味は少ない面はあるが、キャッシュフローの安定は大事な性格だ。

ただし、家賃はそもそも債券の金利(利払い)のように約束されていない。なぜならば、空室の可能性があるからだ。実は、一般に家賃÷不動産価格が社債などの利回りよりも高い傾向にあるのは、空室リスクと満期償還金がないという長期リスクをとることにある。だから、REIT は債券よりも株式に近い高いリターンを平均的に期待できるのだ。

## REIT 投資の位置づけの見直しのために

REIT は債券に比べて相対的に高いリターンが期待できるので、長生きリスクに対応できるだろう。債券投資は一般的にその国の成長率程度のリターンしか期待できないので、インフレ率程度の投資成果となろう。しかも、ある程度の期間で償還されるので、債券のリターンは一般に長生きに対してそれほど十分とはいえず、リスクの低さから元本確保の意味合いが強い。引退しても長い人生において潤いのある生活のための投資成果を得たい、そのために少し高いリスクを取っても良い、と考えるのであれば、REIT は良い投資対象となるだろう。

また、REIT は株式に比べて安定した分配金が期待できる。それゆえ、引退後の潤いのある生活のキャッシュフローをデザインする道具としても、ちょうどよさそうだ。REIT は家賃収入をリターンの裏づけとして安定的な分配金を支払うよう設計されていることを思い出したい。もっとも、海外 REIT の分配金はその国の通貨で安定していても、日本の REIT 投信は為替変動などによって基準価額が変動することになる。ただ、グローバルに金利や家賃のサイクルの異なる地域に幅広く投資することで、10 年などの長期で考えれば、株式などよりも安定した分配重視のリターンが期待できる。

このように、REIT に投資することを、単に値上がりを見込んだタイミング投資とみるよりも、引退世代がキャッシュフローをデザインするための道具(投資)として位置づけることが大切だろう。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter [https://twitter.com/NikkoAM\\_official](https://twitter.com/NikkoAM_official)

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境など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。■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。