

KAMIYAMA Reports vol. 72

REIT を通じて不動産に投資する意義

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



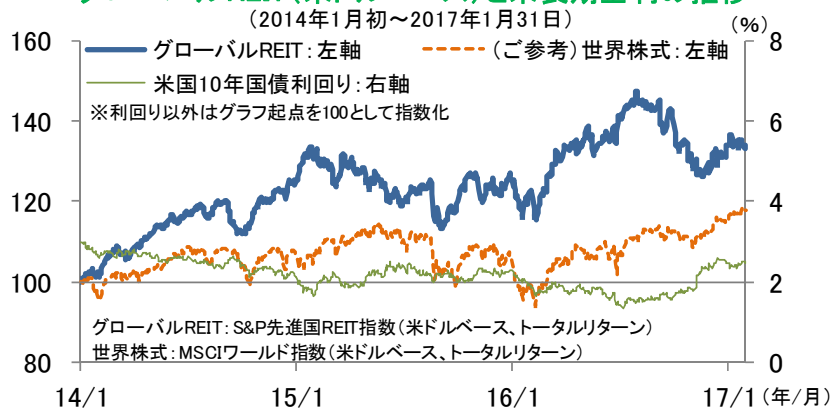
- REIT だからこそできる不動産投資の機会
- 不動産への投資と不動産開発会社への投資の違い
- 金利上昇すなわちインフレ期待の上昇と、不動産価格ひいては REIT との関係

REIT だからこそできる不動産投資の機会

個人投資家にとって、REIT を通じた不動産投資は有用なことだ。不動産投資の歴史はとても長い。人類が農業を始めてから、種もみを貸して収穫の一部で回収する、土地を貸して地代を取るといった考え方は、貴族などが世界的に取り入れてきた。経済学者ピケティ氏の著書「21世紀の資本」でも、代々、土地や資産を持つものにとって、リターンを獲得する手段として重要だったことを示している。

グローバルREIT(米ドルベース)と米長期金利の推移

(2014年1月初～2017年1月31日)



(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、将来の運用成果等を約束するものではありません。

そこで、個人投資家に不動産投資の機会を与えてくれたのが REIT である。REIT の最大の特徴は、小口でも幅広く分散投資を可能にし、地代や家賃、使用料などに基づく不動産からの収入を受け取ることにある。そもそも、リターンの源泉が株式や債券と異なるため、運用資産全体の分散効果を高めるために、有益な投資機会となる。

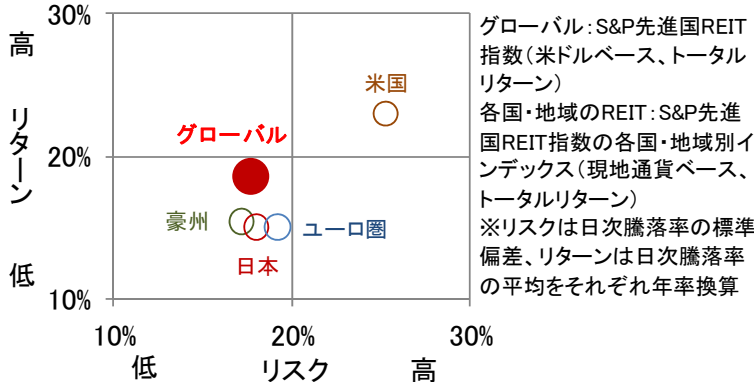
不動産への投資と不動産開発会社への投資の違い

不動産への投資と不動産開発会社(株式)への投資の違いを理解すれば、不動産投資の意義が分かりやすい。不動産から得る家賃収入そのものと、(例えば)不動産からの家賃収入のみを売上とする不動産会社が株主に支払う配当との違いは、単に「収益の一部を成長機会に投じるか否か」という点だけだ。具体的なイメージとしては、不動産(≒ REIT)は原則として家賃収入のすべてを所有者に支払うのに対して、会社は家賃収入のすべてを株主に配当として支払わず、収入の一部を経営者の才覚で自ら新しい投資(モールやオフィス棟、賃貸住宅の建設など)にも利用する。

整理すると、会社(株式)への投資は、「成長機会のために内部留保」されている分、経営者の才覚で成長が期待できるが、失速するリスクも伴う。一方、REITのように分散された不動産への投資は、新規投資で規模を拡大したとしても、家賃収入を元とした相対的に安定したリターンの獲得が期待できる。このリターンの源泉は、不動産が空室になったり競争激化で家賃を下げるようになったりするリスクなどに対する報酬と考えることができる。

各国・地域REITのリスク・リターン特性

(2009年3月30日～2017年1月31日)



(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、将来の運用成果等を約束するものではありません。

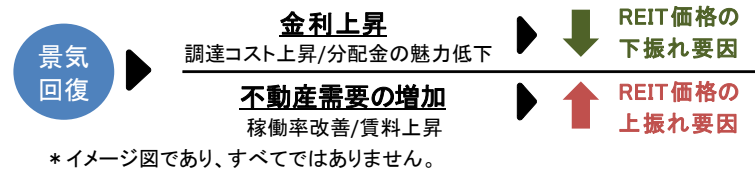
REITでは、運用担当者が優良物件の取得や状況に応じた物件の入れ替えなどを行ってくれる。それぞれの不動産の管理者は、テナントの獲得や賃料引き上げ、魅力を高めるためのリニューアルなどを行っている。この点で、REITの保有者は、不動産の分散投資だけではなく、管理全般をも「他人」に任せてしまうことができるのだ。また、グローバルにREITを分散投資する投信であれば、さらに分散投資効果でリスクを抑えてリターンの維持改善も期待できる。

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

このように、REITを通じた不動産投資は、個人投資家にとって貴重な投資機会だ。REITは、株式に比べて家賃などに依拠した安定したリスクとリターンが期待され、価格上昇に大きく依存しないタイプの長期投資の対象になり得る。仮に金利上昇などマクロ環境の変化で価格が下落(上昇)した時、損失覚悟で売却(利益確定の売り)するのであれば、その前に、本来の投資の目的は何であったか、売却後に次はどこに投資するのか、冷静に考え直してみたほうがよい。

不動産価格は、本質的に金利上昇から中立と考える。金利水準が国のクレジットと関係がないとすれば、金利変動はおおむねインフレ期待の変化と捉えることができる。家賃などはインフレ時に上昇すると考えられるので、金利上昇は、単に資金調達コストが上昇するだけではなく、家賃収入の改善も意味するはずだ。また、現実には、国・地域により賃貸契約期間は異なるであろうし、長期資金が借りやすい場合もあれば短期資金だけに頼らざるを得ない場合もある。このような問題は、REITなどを通じて世界中の不動産に投資することにより平準化できれば、解決できるだろう。

景気回復に伴うグローバルREITへの影響のイメージ



さらに、景気回復による金利上昇とインフレ期待が上昇する状況では、賃料の名目的な上昇のみならず、不動産の稼働率が上昇し、追加的な収入が期待できるので、景気回復を伴う金利上昇だとすればREITの価格上昇が見込めることになる。

不動産投資は、債券の保有と異なり償還がない。それゆえ、長く持って潤いのある生活を送るために、追加的な消費に充てる資金を獲得する投資機会とみることができる。自分が住んでいる家の価格が上昇したからといって、売ってしまえば住むところがなくなる(同じ条件の家を買い直すなら同じ価格になるはず)のと同じで、いま売却したら利益が出るからといって売ってしまえば、その後の家賃収入による分配もなくなることを忘れないようにしたい。利益が出る資産を自ら崩してしまうと、償還のない現金収入の獲得源を失うことになるのだから。

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

■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。

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号: 岡三オンライン証券株式会社/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第52号

●加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、先物取引、オプション取引および株価指数証拠金取引では投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、先物取引、オプション取引および株価指数証拠金取引は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数証拠金取引では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【外貨建て債券】債券の価格は基本的に市場の金利水準の変化に対応して変動するため、償還の前に売却すると損失を被る場合がございます。また、額面金額を超えて購入すると償還時に損失を被る場合がございます。債券の発行者又は債券の元利金の支払いを保証している者の財務状態の悪化等により、債券の価格が変動し損失を被る場合がございます。債券の発行者又は債券の元利金の支払いを保証している者の財務状態の悪化等により元本や利子の支払いが滞り損失を被る場合がございます。外貨建て債券は外国為替相場の変動などにより、円換算でのお受取金額が減少する恐れがあります。これにより円換算で投資元本を割込み、損失を被る場合がございます。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」という。)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金 30 万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の 30%以上の委託保証金が必要です。【先物・オプション】発注必要証拠金および最低維持証拠金は、「(SPAN 証拠金額×当社が定める掛け目) - ネットオプション価値の総額」とし、選択取引コース・取引時間によって掛け目は異なります。当社の Web サイトをご確認ください。また、変更の都度、当社の Web サイトに掲載いたします。【株価指数証拠金取引】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 4%以上の額とします。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 1%以上(最低 500 円)の額とします。発注証拠金に対して、取引所 FX では、1 取引単位(1 万又は 10 万通貨)、店頭 FX では、1 取引単位(1,000 通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】個人のお客様の取引手数料には 1 注文の約定代金に応じたワンショットと 1 日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。法人のお客様は 1 注文の約定代金に応じたワンショットのみとなります。ワンショットの上限手数料は現物取引で 3,240 円、信用取引で 1,296 円。定額プランの手数は現物取引の場合、約定代金 100 万円以下で上限 864 円、以降約定代金 100 万円ごとに 540 円加算、また、信用取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,080 円、以降約定代金 100 万円ごとに 324 円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の 1.08%(最低手数料 5,400 円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【外貨建て債券】外貨建て債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。外貨建て債券の売買、償還等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【先物】取引手数料は、通常取引コースの場合、日経 225 先物が 1 枚につき 324 円(取引枚数により段階的減額あり)、日経 225mini、ミニ TOPIX 先物、東証 REIT 指数先物、TOPIX Core30 先物、東証マザーズ指数先物、JPX 日経インデックス 400 先物が 1 枚につき 43 円、TOPIX 先物、日経平均 VI 先物が 1 枚につき 324 円、NY ダウ先物が 1 枚につき 864 円。アクティブ先物取引コースの場合、日経 225 先物が 1 枚につき 270 円、日経 225mini が 1 枚につき 27 円です。【オプション】取引手数料は、日経 225 オプションが約定代金に対して 0.1728%(最低手数料 216 円)、TOPIX オプションが約定代金に対して 0.216%(最低手数料 216 円)です。【株価指数証拠金取引】取引手数料は、1 枚につき 153 円です。【投資信託】お申込みにあたっては、当該金額に対して最大 3.78%の申込手数料をいただきます。換金時には基準価額に対して最大 0.75%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大 2.484%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書をご確認ください。【FX】取引所 FX の取引手数料は、くりっく 365 が無料、くりっく 365 レージが 1 枚につき 1,000 円です。店頭 FX の取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等および Web サイト上の説明事項等をよくお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。