

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



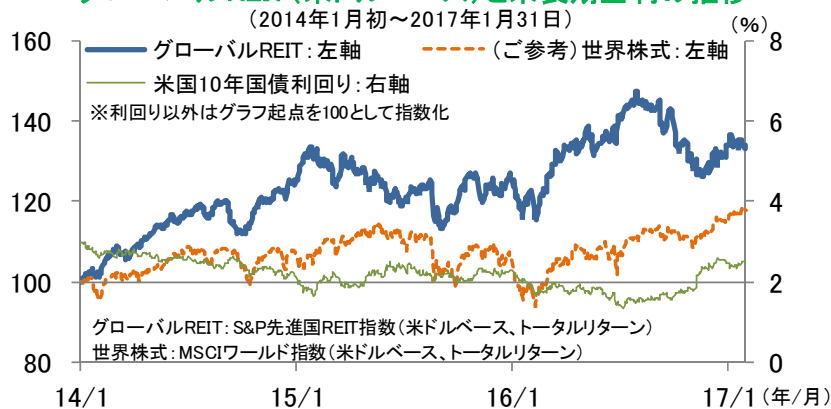
- REIT だからこそできる不動産投資の機会
- 不動産への投資と不動産開発会社への投資の違い
- 金利上昇すなわちインフレ期待の上昇と、不動産価格ひいては REIT との関係

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。

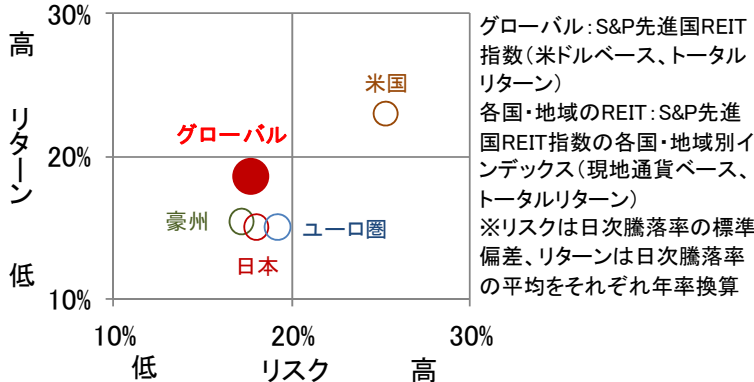
不動産への投資と不動産開発会社への投資の違い

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。

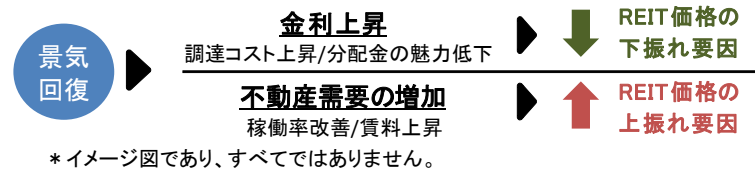
REITでは、運用担当者が優良物件の取得や状況に応じた物件の入れ替えなどを行ってくれる。それぞれの不動産の管理者は、テナントの獲得や賃料引き上げ、魅力を高めるためのリニューアルなどを行っている。この点で、REITの保有者は、不動産の分散投資だけではなく、管理全般をも「他人」に任せてしまうことができるのだ。また、グローバルにREITを分散投資する投信であれば、さらに分散投資効果でリスクを抑えてリターンの維持改善も期待できる。

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。