

BASE Vol.21

実践的基礎知識 REIT編(1) <REITとは? >

2016/02/25

不動産投資法人(REIT)とは？

REITはエクイティ投資のひとつで、お金を貸すローンや債券への投資(債権者になる)とは対照的に、出資者となる投資です。REITの市場規模は株式市場等と比べると小さく、エクイティ投資の代表である株式よりも高いリスク値を示すのが通常です。REITの商品性の本質や市場規模などを理解することで、REITのリターンとリスクを正しく理解することにつながります。

REITの仕組み

REITは多くの投資家から集めた資金で、オフィスビルや商業施設、マンションなど複数の不動産を購入し、その賃貸収入や売却益を投資家に分配する商品です。

「REITは株式と債券の中間のような商品です」というフレーズを耳にする事がありますが、果たしてそれは本当でしょうか。REITはエクイティ投資に他なりません。エクイティ投資というのは、お金を貸すローンや債券への投資(債権者になる)とは対照的に、出資者となる投資です(図表1)。REITも株式もエクイティ投資であり、破たん時の弁済順位はローン債券よりも劣後し、この点でREITが株式よりも低リスクになる特性は持ち合わせていません。値動きという意味のリスクでは、REIT市場は様々な業種を含み時価総額も大きな市場を代表するような株価指数よりも高いリスク値を示すのが通常です。

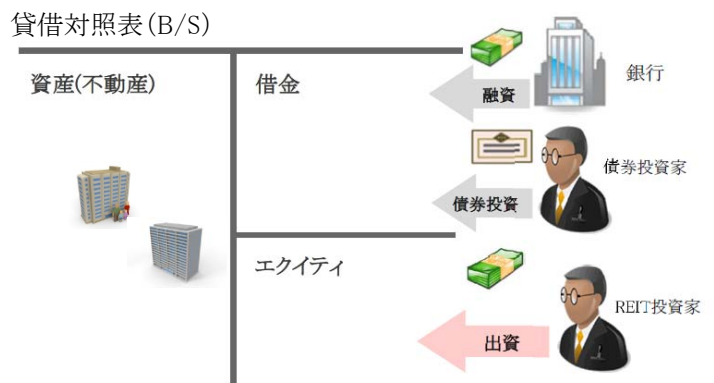
REITの貸借対照表(B/S)を見てみると、銀行等の金融機関からの融資や債券による借金と投資家から出資(エクイティ)によって資金を調達し、資産(不動産)を購入しています。つまり、B/S上は一般の事業会社、不動産会社とほとんど変わりません(図表1)。

REITの損益計算書(P/L)を見てみると、REITの利益は、所有不動産の賃料収入等から管理費などのコストや借金の利息などを引いた残りとなります。こうした収益構造は賃貸用不動産を所有する不動産会社等とほとんど変わりませんが、一般事業会社との大きな違いは、利益の90%以上を配当で払い出すと法人税が免除されるという点です(図表2)。ただし、収益の大半を配当として社外流出させてしまうため、業績悪化時などにバッファとなる剰余金が溜まっていけない点に注意が必要です。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

- 当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。
- 運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。
- 当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証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き作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。
- 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。
- 投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。
- 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

図表1:REITの貸借対照表/債券投資イメージ図



図表2:REITの損益計算書イメージ図

損益計算書(P/L)

売上	
賃料収入(賃貸事業収入)	100億円
駐車場代(その他賃貸事業収入)	10億円
<hr/>	
コスト	
管理費(賃貸事業費用)	15億円
保険料(賃貸事業費用)	15億円
修繕費(賃貸事業費用)	15億円
減価償却費(賃貸事業費用)	15億円
支払利息	20億円
<hr/>	
80億円	
<hr/>	
利益	
30億円	

利益の90%以上を投資家に還元すると法人税免除。

日米REIT市場の市場規模

REIT市場は市場を代表するような株価指数よりも高いリスク値を示すと前述しましたが、その大きな要因が市場規模と流動性です。REITの市場規模はどのくらいなのでしょう。世界最大のREIT市場である米国REIT市場の時価総額は、2009～2015年の過去6年間で10兆円程度から90兆円程度(約9倍)に増加しましたが、それでも100兆円に満たない規模です。

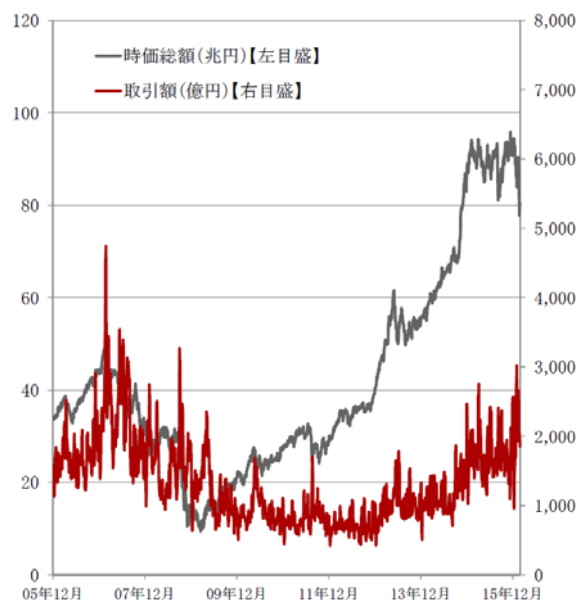
一方で米国REIT市場の取引額は1日2,000億円程度と非常に低水準にとどまっており、これでは少しまとまった金額の資金の出入りがあれば大きく上下動してしまいます(図表3)。

J-REITの市場規模はどのくらいなのでしょう。J-REITの時価総額も、2008年の2兆円程度から2016年の11兆円程度へと約5倍に膨れ上がりましたが、取引額は1日300億円程度と非常に小さくなっています(図表4)。この水準では数十億円程度の資金流入ですら大きなインパクトを与えてしまいます。東証1部の時価総額は約490兆円、1日の売買代金が3兆円ですので、株式市場等と比べて市場規模が小さく、流動性が乏しいことがわかります。こうしたことから、REIT市場はまとまった資金の出入りによって大きく上下動してしまうため、株式市場よりも大きなリスク値を示すのです。

REITのB/SやP/Lなどの具体的な中身を見てみると、REITの商品性の本質を理解することができるようになります。また市場規模や流動性を知ることで、REITのリターンとリスクを正しく理解することにつながります。

MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

図表3: 米国REITの時価総額と取引額の推移
(期間: 2005年12月20日～2016年2月15日)



米国REIT: MSCI米国REIT指数
出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表4: J-REITの時価総額と取引額の推移
(期間: 2005年12月20日～2016年2月15日)



J-REIT: 東証REIT指数
出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

BASE

「iInfo」はピクテのインターネット専用「iTrust」シリーズの 受益者のみなさまにご提供する**会員限定サービス**です。

ピクテのiInfoには投資家のみなさまの、
「プロ並みのファンドや市場環境の情報がほしい」
「投資に役立つ知識を自分のペースで学びたい」
 …というご要望を満たす様々な情報をご用意しております。

具体的には、iTrustシリーズのバリュエーションレポートやピクテの短期・長期の投資環境見通しを紹介した戦略レポート「Barometer」
 「Secular Outlook」、投資の基本をやさしく学べる「BASE VIDEO & TEXT」、コラム「投信新世代のための基礎知識」など、様々なコンテンツが用意されています。

iInfo詳細はこちら

<https://www.pictet.co.jp/itrust/iinfo>



iInfo

(「iInfo」で検索してください)



iInfo by Pictet Facebookページのご紹介

iInfoのFacebookページができました！
 ここでは、私たちが日々取り組んでいることや、
 みなさまのお役に立てそうなことなど、
 様々な情報をお届けしてまいります。

iInfo by Pictet Facebookページ
<https://m.facebook.com/iinfo.pictet.jp/>



iInfo

(Facebookで「iInfo」
と検索してください)

