

拡大するリート(REIT)市場

Q1 . リート(REIT)って何ですか？

- ・ リート (REIT: Real Estate Investment Trust) とは、不動産を投資対象とする投資ファンドで、不動産投資信託とも呼ばれます。一般の投資信託は集めたお金を株や債券で運用しますが、リートは不動産で運用します。具体的には、投資家から集めたお金でオフィスビルや賃貸マンションといった不動産を購入し、そこから得られた賃料収入などを投資家に配当することになります。つまり、リートに投資するということは、不動産賃貸業を営む会社の株式に投資するようなものです。
- ・ リートは、東京証券取引所などの証券市場に上場されており、投資家は日々自由に売買することが可能です。わが国で最初のリートが東京証券取引所に上場されたのは、2001 年 9 月のことでした。現在、東証では 25 種類のリートが上場されており、時価総額は 2 兆円を上回ります (05 年 11 月時点)。また、上場リート以外にも、不動産に投資する私募ファンドが存在し、その資産規模総額は上場リートを上回ると言われています。

Q2 . リートの市場が拡大してきたのはなぜですか？

- ・ 東証に上場されているリート全般の値動きを示す東証 REIT 指数を見ると、これまで概ね上昇基調で推移してきました (図表 1)。

図表 1 . 東証 R E I T 指数の推移

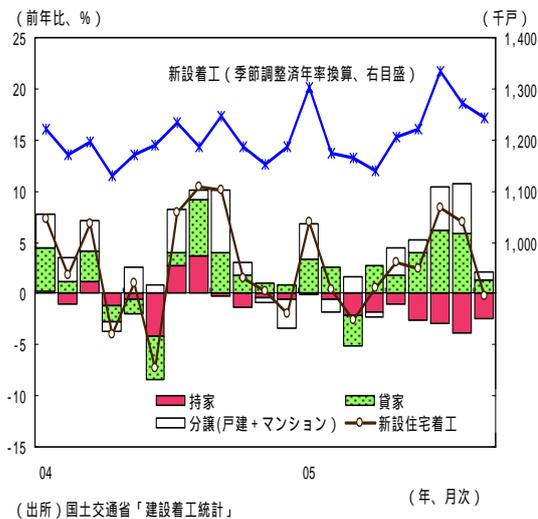


- ・ 日本のリートはまだ歴史の浅い商品であるため、発行側がマーケットを育成するために、安定した賃料収入が見込まれる優良な物件を中心に商品を組成してきたというのが、これまで堅調であった理由のひとつです。また、優良物件が建つ都心部の土地であれば、地価の値下がりリスクもそれほど心配する必要がありません。資産の値下がりリスクが小さければ価格は堅調となります。各リートが保有する個別不動産の詳細は、各リートのホームページを見れば知ることができますが、一等地に建つ有名なビルが散見されます。
- ・ リートの配当利回りが、他の金融商品に比べて高かったことも、堅調であった理由のひとつです。ここ数年、金利は極めて低い水準で推移してきており、株式も軟調な展開でした。そのような中、安定的に高めの利回りを維持するリートは魅力的な商品となっていました。リートには投資によって得られた配当可能所得の90%以上を社外配当に回せば、法人税が免除されるという税制上の特典があります。このため、株式などに比べて高い配当をおこなうことが可能となっています。

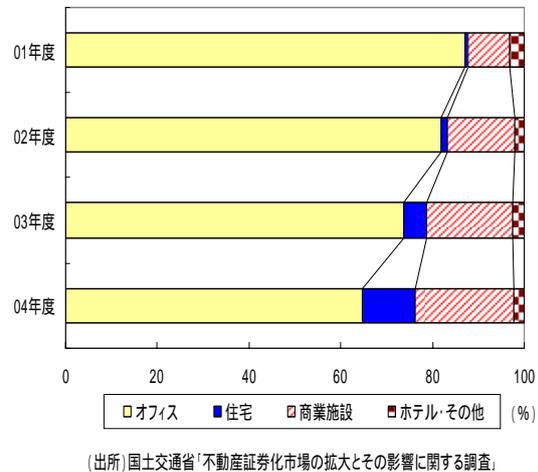
Q3．リートの増加は、不動産、住宅マーケットにどのような影響を与えますか？

- ・ リートの残高が増加するという事は、不動産・住宅マーケットに流れるお金の量が増えるということですから、マーケットを拡大させます。つまり、地価を上昇させ、住宅着工を増やす要因となります。
- ・ 実際、リートによるオフィスビル投資が活発な都心部では、地価は下げ止まりから上昇に転じています。9月に発表された基準地価（都道府県が不動産鑑定士の評価を参考に毎年7月1日時点で調査する地価）によると、東京23区の商業地の地価は、前年比0.6%上昇しています。この要因のひとつとして、リート資金の流入が考えられます。
- ・ また、住宅着工もこのところ増加してきています（図表2）。特に、貸家の着工が好調ですが、これは、リートの投資対象の一部がオフィスビルから住居用不動産にシフトしてきたことが一因だと考えられます（図表3）。

図表 2 . 住宅着工の推移



図表 3 . リート保有物件の構成比



Q 4 . これからもリート市場は拡大するのですか？

- ・ 実は、7月以降、リート指数は軟調となり調整局面に入っています(図表1)。この理由としては、次のようなことが考えられます。

リートは、どちらかと言えば、資産の値上がりによる利益を求めるキャピタル・ゲイン狙いの商品というより、安定した高配当を求めるインカム・ゲイン狙いの商品です。価格が高くなってくると配当利回りが低下し、インカム・ゲインを求める投資家にとっての魅力が薄れてきます。

景気が回復してくると株式市場が活況となり株式の価格が上昇してきます。リートは投資商品のひとつですから、投資商品のライバルである株式の魅力が高まれば、リーートの魅力は相対的に低くなります。

景気が回復してくると金利が上昇します。リーートの資金調達源は投資家からの出資だけではなく、銀行などからの借入もありますので、金利の上昇は利払い負担を高め、リーートの収益を圧迫することになります。量的緩和解除の時期が探られ始めるなど金利の先高感が形成されてくると、投資家はリートへの投資に慎重な態度を示すようになります。

- ・ このように調整局面を迎えたリートですが、中長期的には景気回復に伴う賃料の上昇も見込まれるので、優良な物件を抱えるリートは、相応の利回り水準を維持できるものと考えられます。今後は、銘柄ごとの格差がこれまで以上に出てくると思われますが、相応の利回りを維持する優良銘柄には資金が集まってくるでしょう。リートは、キャピタル・ゲインよりもインカム・ゲインを狙うミドルリスク・ミドルリターン型

の商品として今後も拡大していくものと期待されます。

お問合せ先 調査部（東京）塚田

E-mail : htsukada@ufji.co.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。