

投資対象としての REIT の魅力 —資産運用会社の視点から—

日興アセットマネジメント（株） 運用企画部クオンツグループ

クオンツアナリスト 高橋秀行

日興アセットマネジメント（株） 債券運用部長 石原雅行

不動産投資信託（REIT）には、高配当、安定的な収益、分散効果、固有性、インフレヘッジといった特性があり、資産運用会社において REIT を新規に投資対象に含めることは大きな意義を持つ。本稿では、日本の資産運用会社が直面している課題を概観した後に、米国 REIT の分析を通して、上記特性を確認し、その特性が現状の課題に対する解決策となることを明示する。我が国の J-REIT 市場においても、米国に匹敵する市場規模や流動性の向上が達成されるよう、更なる改善を期待している。

はじめに —資産運用会社の現状と課題—

日本の資産運用会社は、現在の厳しい運用環境の中で様々な課題を抱えている。本節では、その現状と課題を概観し、新たに登場した不動産投資信託（REIT）がどのようにそれらの課題を解決できるのかを考える糸口としたい。

現状の外部環境における最も重要な問題点は以下の 2 点であると考えている。

- (1) 株式市場の低迷
- (2) 債券利回りの低下と超低金利の継続

長期の投資を考える場合、投資家のリスク許容度の問題もあるが、収益をもたらす源泉は、究極的には企業の収益と金利水準に集約されると考えられる。なぜなら、企業利益はキャピタルゲインの主要な決定要因であり、金利水準はインカムゲインの主要な決定要因であるためである。以下ではこの 2 つの要因についてバブル崩壊後の推移を考察してみる。

株式市場の低迷

資本蓄積が進んだ企業は、バブル崩壊後、過剰設備を償却すること、債務を返済すること等に追われた結果、企業利益は低下傾向を続けている。TOPIX（東証株価指数）も企業利益に連動する形で下落傾向を強めている（図1-1参照）。

年金などの長期運用を考える場合、国内株式はキャピタルゲイン獲得の主力資産と考えられる。後述する金利低下も影響し、企業年金などにおいて、負債の予定利率（5.5%程度）