

## 足元の投資環境を踏まえた資産運用～相対的に高いインカム収益に注目～

REIT(不動産投資信託証券)は、主に投資先の不動産から得られる賃貸料収入を収益源とし、法人としての税制上のメリットを得るため、利益の大半を配当することから、構造的に**安定したインカム収益が期待できる**という特徴があります。

### ■一般的なREITのしくみ

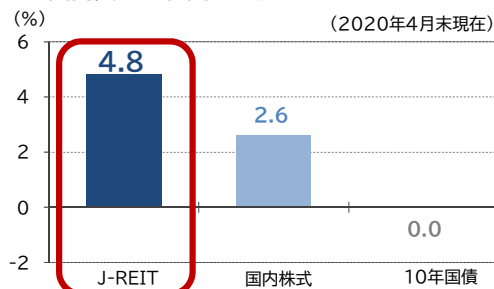


法人税免除の条件を満たすため、利益の大半を配当するREITは**相対的に高配当**

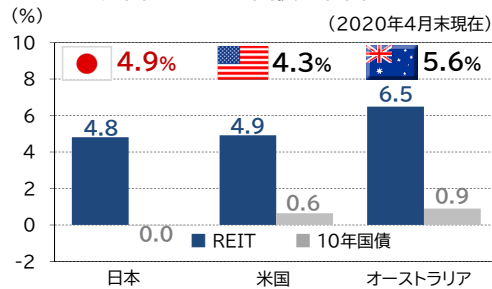
賃貸料収入は複数年契約のため、**相対的に安定**

※上記は一般的な上場REITのイメージであり、実際のしくみ(運用)が必ずしも上記の通りになるとは限りません。

### ■国内資産の利回り比較



### ■主要国のREITと国債の利回り差



【利回り差】各国のREIT指数の配当利回りと10年国債利回りの差であり、その値が大きいほど一般的にREITが割安であるとされています。  
※データは小数点以下第2位を四捨五入しています。使用している指数については裏面をご参照ください。  
(出所)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスおよびBloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

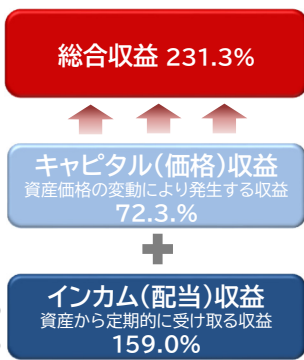
## インカム収益によるパフォーマンスの下支え効果

REITは他の主な資産の利回りと比較して相対的に高い配当利回りがあり、インカム収益の積み上げによる総合収益の下支え効果が期待できます。

### ■東証REIT指数の総合収益の推移と収益の内訳



※総合収益は東証REIT指数の配当込み指数の月末データを、キャピタル収益は東証REIT指数の配当除き指数の月末データを基に算出。インカム収益は、上記の総合収益からキャピタル収益を差し引いたデータを基に算出。総合収益は、端数処理の関係で合計値が合わない場合があります。  
(出所)Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

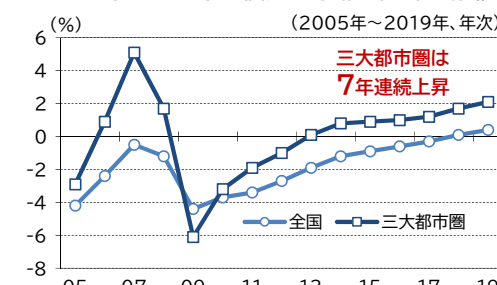


※裏面を必ずご覧ください。上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

## J-REIT市場の3つの注目ポイント

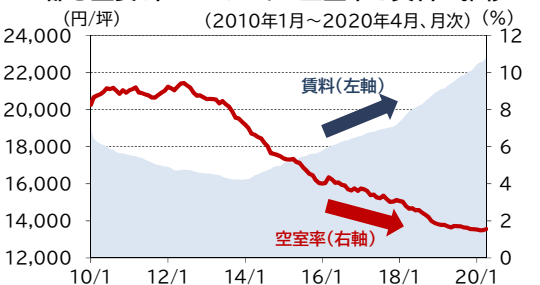
### ポイント1 良好な状況が続く不動産市況

#### ■全用途平均の基準地価変動率(前年比)の推移



(出所)国土交通省のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

#### ■都心主要5区\*のオフィス空室率と賃料の推移



(出所)三鬼商事のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

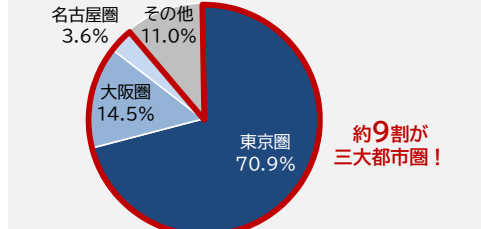
### ポイント2 J-REITの業績は良好

#### ■東証REIT指数と1口当たり配当金の推移



(出所)Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

### (ご参考)J-REIT保有不動産の地域別構成比



\*取得価格ベース  
※東京圏(東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県、茨城県)、大阪圏(大阪府、兵庫県、京都府、奈良県)、名古屋圏(愛知県、三重県)  
※構成比は端数処理の関係で100%にならない場合があります。  
(出所)三井住友トラスト基礎研究所のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

### ポイント3 J-REIT市場のバリュエーション検証

NAV倍率は、J-REIT銘柄の割安・割高を知るための参考となる指標です。(株式のPBR(株価純資産倍率)に相当。)足元のNAV倍率は、アベノミクス以降の過去平均を大きく下回る水準で推移しています。

#### ■アベノミクス以降のJ-REITのNAV倍率の推移



(出所)ARES(不動産証券化協会)のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

### (ご参考)NAV倍率とは

- NAV倍率とは、REITの保有不動産を時価評価した純資産価値(NAV)に対して、投資口価格(REIT価格)が何倍であるかを示すことで、**割高、割安を判断する指標**です。
- NAV倍率が**1倍に近づく水準**は、純資産価値(解散価値)と時価総額がほぼ同等であることから、**割安と判断**されます。

$$\text{NAV倍率} = \frac{\text{時価総額}}{\text{純資産価値}}$$

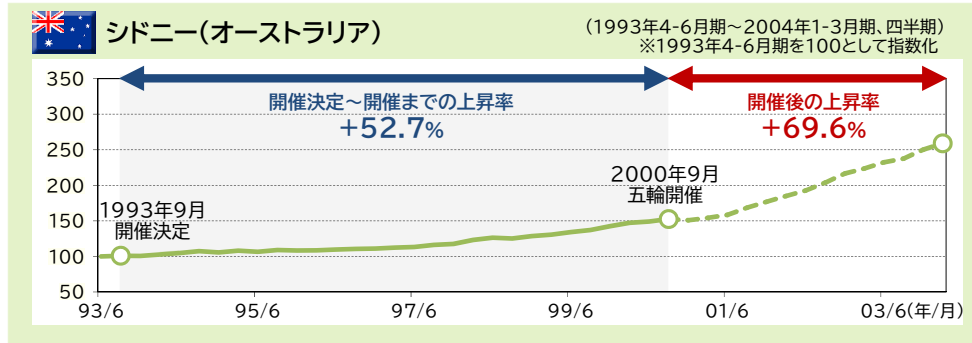
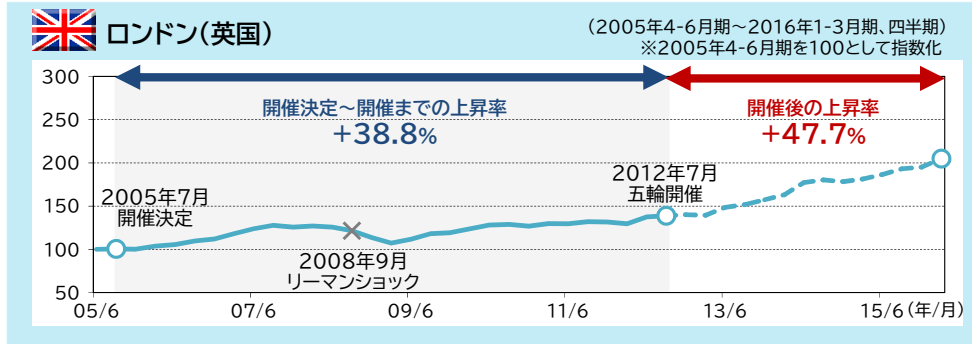
市場での評価額  
投資口価格×投資口数

純資産価値  
借入金などの負債を除いたREITの保有不動産の時価総額

## コラム1 過去、五輪が開催された先進国\*の不動産価格は堅調に推移

ロンドンやシドニーの住宅価格指数は、五輪開催前だけでなく開催後も上昇しています。五輪開催効果は、都市機能向上を通じて、開催後も続くことが期待されます。

### ■住宅価格指数の推移

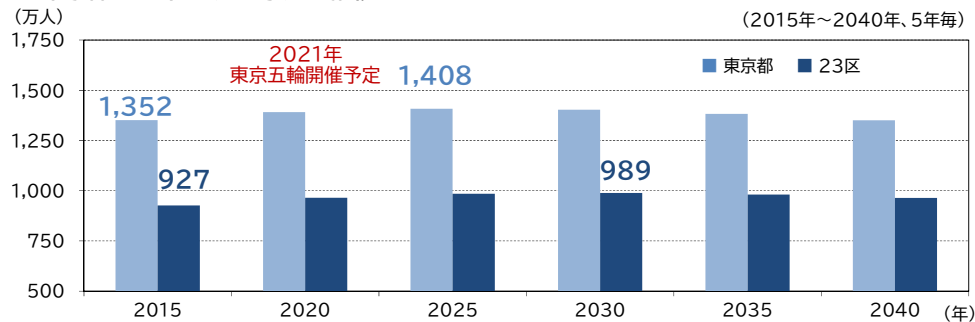


\*2000年以降、人口500万人以上(2016年)で夏季五輪開催の先進国都市  
(出所) Bloomberg、ABS(オーストラリア統計局)のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

## コラム2 東京都の人口は五輪開催後も増加予想

東京都では2025年まで、東京23区では2030年まで人口増加が続く見込みです。このような人口増加が不動産価格の下支えとなり、東京五輪後も不動産価格は堅調な推移が期待されます。

### ■東京都と23区の人口予測の推移



※2020年以降は東京都予測値  
(出所)東京都のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

### 【ご留意事項】

- 当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様へ帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。

### 【当資料で使用している指数について】

「国内資産の利回り比較」のJ-REITおよび「主要国のREITと国債の利回り差」の日本(REIT)は東証REIT指数、国内株式はTOPIX(東証株価指数)、オーストラリア、米国はS&PグローバルREIT指数の各国インデックスの実績配当利回りを使用。

◆設定・運用は



商号 三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第347号  
加入協会 一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会