

2016年9月 今月のトピック

『REIT型ファンドの魅力検証』

アナリスト 和田 年弘

2016年9月12日作成

今回は、資金流入が目立つREIT型ファンドについて、その魅力等を考察します。

『ポイント』

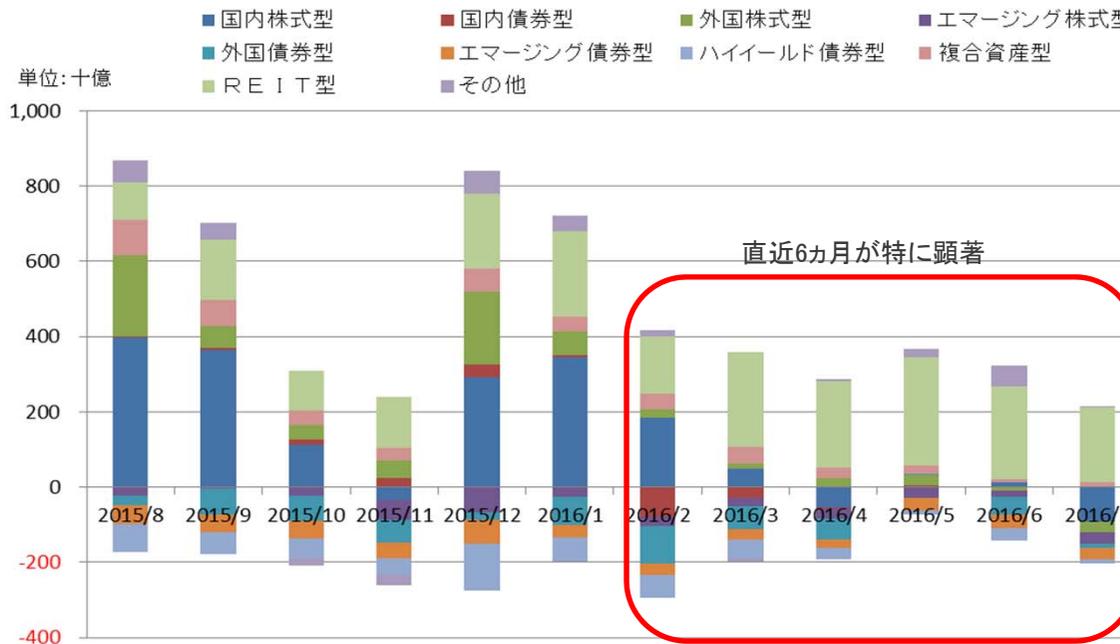
- ここ数カ月、J-REITやグローバルREITを主要投資対象とするファンドには順調な資金流入が見られ、他の資産が資金流出となる中でREIT独り勝ちの構図となっている。直近3年間で見てもREIT型ファンドへの累計流入額は6兆円と、次点となった外国株式型の約1.5倍となっている。
- 世界的な超低金利、日欧でのマイナス金利の定着といった事象を背景に、投資信託の世界ではイールド・ハンティングと呼ばれるインカム収益を重視した運用手法を採るファンドが多く設定された。その流れの中で、REIT型の特徴である安定的なインカム収入が高く評価されて、多額の資金流入につながったと思われる。
- REIT型ファンドは本当に魅力的な資産なのだろうか。トータルリターンとインカムリターンの両面から、魅力度の再検証を行ってみた。

REIT型ファンドへの資金流入

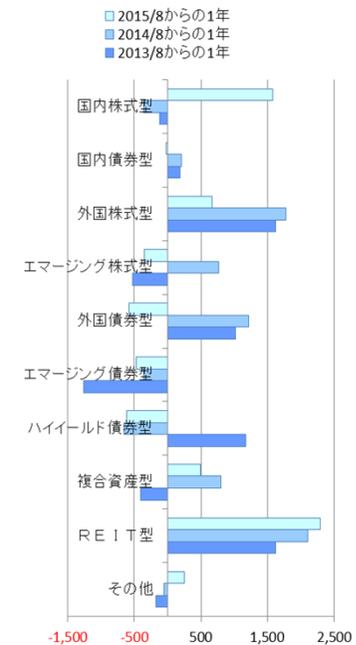
ここ数カ月の投信市場への資金流入の傾向を見ると、REIT型ファンドへの一極集中という顕著な特徴が見られます。2016年2月～2016年7月の6か月間の累計流出入額は、ほとんどの資産でマイナスとなりましたが、REIT型だけは1兆3千億円と突出したプラスとなりました。月別で見ても、6か月のうち5か月でREIT型が圧倒的な差でトップとなっています。

REIT型優位の流れは直近で顕著になってきていますが、もう少し長い目で見ても同様で、直近1年、同2年、同3年ともにREIT型がトップになっています。

直近1年間の分類別月次資金流出入額



直近3年間の分類別年間資金流出入額



■イールド・ハンティング

近年、世界的な超低金利の定着、さらに日欧でのマイナス金利政策を背景に、先進国債券を主要投資対象とする一般的な債券投資から生み出されるインカム収入が、全般的に低下してきました。一方で、投信の分配金に対するニーズは引き続き強いことから、安定した分配金の原資を確保するために、インカム収入を重視した運用手法（イールド・ハンティング）を採るファンドが多く設定されました。こういったファンド（以下、仮に「高利回りファンド」と呼びます）を、主要投資対象ごとに大きく以下の5つに分類し、純資産残高の推移をREIT型ファンド（J-REIT、グローバルREIT）と比較しました。直近では、高利回りファンドの残高が全般に減少する中で、REIT型が残高を伸ばしているのが目立ちます。

1. 先進国高利回り債券

日本を含む先進国債券を主要投資対象とするファンドのうち、高（好）金利、インカム等を謳うもの

2. バンクローン、ハイブリッド証券

先進国債券を主要投資対象とするファンドのうち、バンクローン、CoCo(債)、ハイブリッド(証券)等を謳うもの

3. 高配当内外株式

日本、新興国を含む世界各国の株式を主要投資対象とするファンドのうち、高（好）配当、インカム等を謳うもの

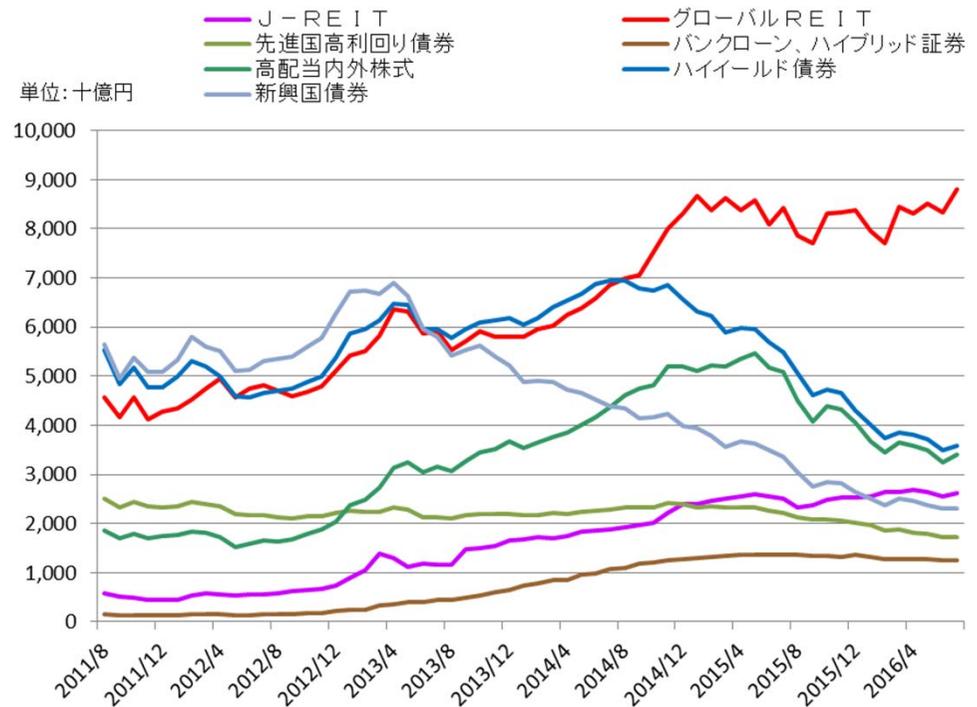
4. ハイイールド債券

投資不適格債券（BB格以下）を主要投資対象とするファンド

5. 新興国債券

新興国の公社債を主要投資対象とするファンド

REIT型ファンドと高利回りファンドの純資産残高推移

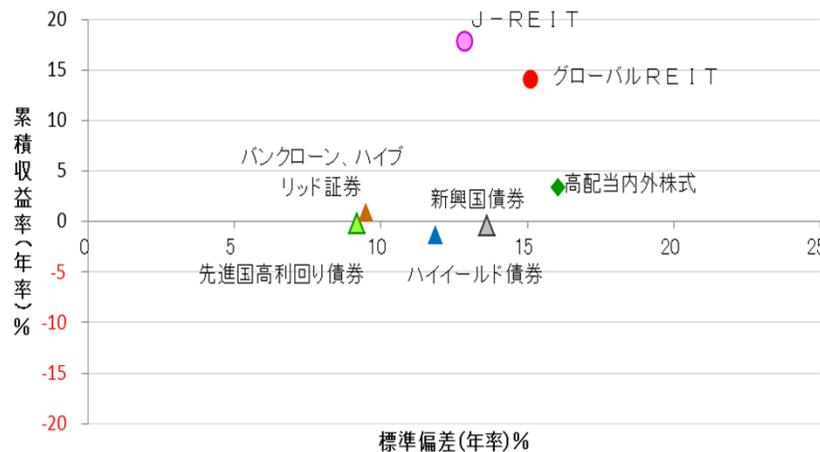


■リスクとリターン（個別ファンドのデータに基づく分析）

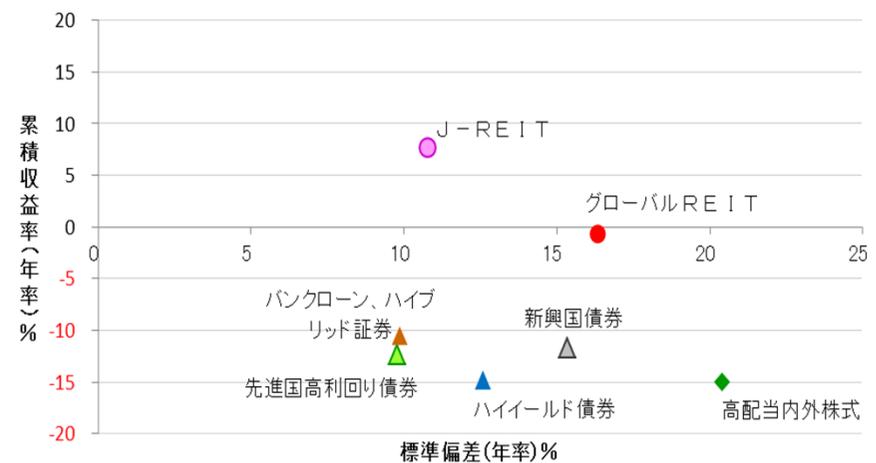
REIT型ファンドと高利回りファンドのリスクとリターン（トータルリターン）は以下の図の通りとなっています。直近1年間で円高が進んだことから、海外の資産を主要投資対象とする資産の収益率はマイナスの影響を受けました。J-REITを除く高利回りファンドは、グローバルREITを含めて収益率が大きく低下し、直近1年間ではすべてマイナスとなっています。一方でリスクは同程度か、資産によってはやや高くなったため、リスク/リターンのプロファイルは大きく悪化しました。

REIT型ファンドの収益率も大きく低下しましたが、中期的（直近3年程度）に見ても、短期的（直近1年程度）に見ても、他の高利回りファンドに比して、相対的に魅力的なリスク/リターンを維持しています。リスク対比のリターンで見る限り、REIT型ファンドには相対的に魅力があると言えるでしょう。

直近3年間のリスク/リターン
(2013年8月～2016年7月)



直近1年間のリスク/リターン
(2015年8月～2016年7月)

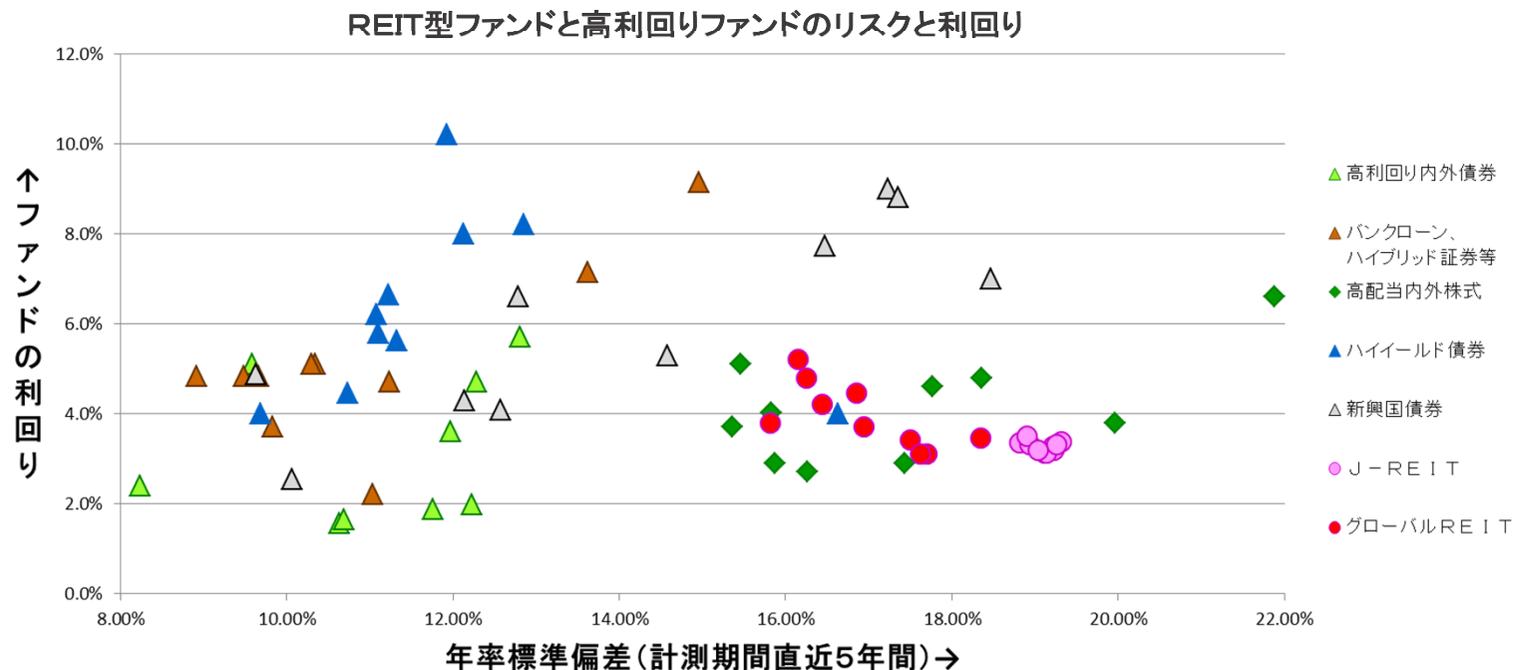


各分類に属する個別ファンドの月次収益率から、標準偏差(年率)と累積収益率(年率)を算出し、2016年7月末純資産額で加重平均しています。そのため、市場全体の動きをあらゆる各種インデックスのリスク/リターンとは異なります。なお、基準をできるだけ統一するため、ヘッジなしファンドのみを集計の対象としています。

■ポートフォリオの利回り

投信の「利回り」は通常「分配金利回り」で表されますが、分配金はそれぞれのファンドの分配方針に応じて決まるため、「分配金利回り」は必ずしもファンドの実力を示しているとは言えません。ここでは、将来にわたって安定した分配金を出すための重要な要素である、ポートフォリオの最終利回りや配当利回り、即ち「インカムゲインの源泉」に注目します。高利回りファンドの各タイプとREIT型ファンド（J-REIT、グローバルREIT）のそれぞれから純資産残高の比較的大きいファンドを10本ずつ選び、直近の月報に記載されたポートフォリオの最終利回り・配当利回りとリスクとを比較しました。

全般的にREIT型ファンドは好配当株式並みにリスクが高く、「ポートフォリオの利回り」も高配当株式と変わらない水準です。また、他の分類に比べて同類ファンド間の差が小さく、どのファンドを選んでも似たような結果になっていることも特徴的です。



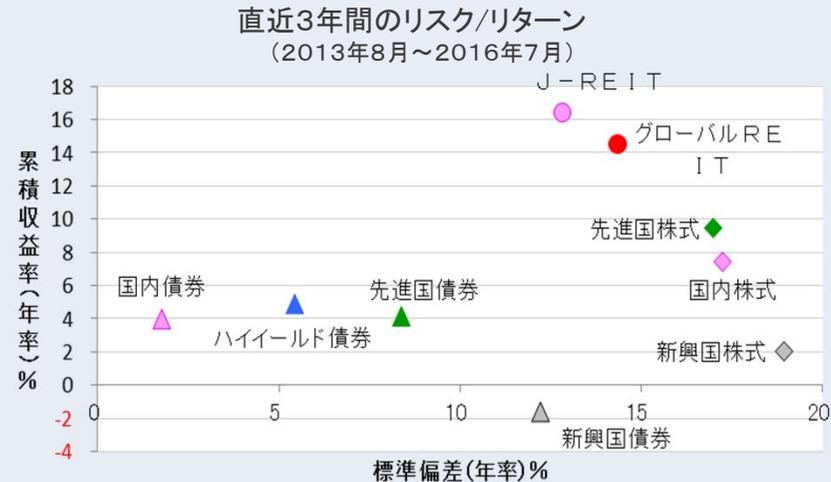
■REITは魅力的か(1)

今もREIT型ファンドには大量の資金流入が続いていますが、その魅力度はどうなのでしょう。投資の主眼をどこに置くかによって、違う姿が見えてきそうです。

過去の運用実績

過去の運用実績で比較した場合、高利回りファンドの中では、まだまだREIT型ファンドは魅力的な存在です。

すべての資産で比較しても、ハイリスクハイリターンではあるものの、右図のように相対的に良好なリスク/リターン特性を保っています。



(注)この図は各資産のインデックスの収益率をベースにしたものです。そのため、実際のファンド(ヘッジなし)の収益率をベースにしたP.30の図とは、リスク、リターンとも異なります。

一方で、P30のグラフにあるように、計測期間が短くなるにつれて他資産との差異が小さくなってきていることから、直近ではその優位性は低下している可能性があります。これから投資を始める際には考慮に入れるべきでしょう。

■REITは魅力的か(2)

ファンドの利回り

REIT型ファンドの「ポートフォリオの利回り」は既に低い水準にあり、他の高利回りファンドに比較して特段の優位性はありませんでした。

一方で、リスクは高く、ポートフォリオの利回りとリスクだけを考えた場合、高配当株式型とほとんど差はありません。ハイイールド債券型やバンクローン、ハイブリッド証券型の方がリスク対比の利回りは良好です。

現在の分配金額を当面維持できるかどうかは分配余力が個別ファンドごとに異なるため、何ともいえませんが、長い目で見ればファンドの利回り以上の分配金を出し続けることは困難であり、現在のファンド利回りは将来の分配金のレベルを占うものと言えます。投信を選ぶ主眼を分配金に置くのであれば、REIT型ファンドの分配金は、現状のままであれば将来的に減額されるリスクがあるということを認識し、必要以上に現在の分配金額にとらわれないよう注意すべきでしょう。



REIT型ファンドは、過去のリスク/リターンは魅力的な水準でした。一方、将来の分配金の源泉であるポートフォリオの利回りは、相対的に魅力に欠けます。

現在の水準でREIT型ファンドの購入を検討するのであれば、過度に分配金利回りを期待するのではなく、他資産とのバランスを十分考えて、全体としてバランスのとれたポートフォリオを目指す必要があるでしょう。

- 本レポートに関する著作権、知的財産権等一切の権利は三菱アセット・ブレインズ株式会社(以下、MAB)に帰属し、許可なく複製、転載、引用することを禁じます。
- 本レポートは、MABが信頼できると判断した情報源から入手した本レポート作成基準日現在における情報をもとに作成しておりますが、当該情報の正確性を保証するものではありません。
- MABは、本レポートの利用に関連して発生した一切の損害について何らの責任も負いません。
- 本レポート中のグラフ・数値等は、あくまでも本レポート作成基準日までの過去の実績を示すものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 本レポートは、情報提供を目的としたものであり、投資信託の勧誘のために作成されたものではありません。
- MAB投信指数「MAB300」(以下、本指数)に関する著作権、知的財産権等一切の権利は三菱アセット・ブレインズ株式会社(以下、MAB)に帰属し、許可なく複製、転載、引用することを禁じます。また、本指数を商業的に利用する場合にはMABの利用許諾が必要です。

【照会先】

三菱アセット・ブレインズ株式会社

アナリストグループ

標(しめぎ)・佐藤・竹内・大野

03-6721-1039

analyst@mab.co.jp

〒107-0062

東京都港区南青山1丁目1番1号 新青山ビル西館8階

TEL:03-6721-1010 FAX:03-6721-1020

URL: <http://www.mab.jp/>

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1085号

加入協会名 一般社団法人 日本投資顧問業協会