

BASE Vol.22

実践的基礎知識 REIT編(2) <REITの配当収益 ~インカムゲイン~> 2016/3/3

REITの配当収益 ~インカムゲイン~

REITのリターンは、同じエクイティ投資の株式のリターンのように、配当収益(インカムゲイン)と値上がり益(キャピタルゲイン)に分けることができます。REITは利益の90%以上を配当にまわすことで法人税が免除されるため、一般的に株式に比べて利益に占める配当の割合が多い傾向があります。またREITのインカムゲインは、配当額自体や相対的な利回りの魅力が金利の上下動の影響を受けます。

REITの配当収益~インカムゲイン~

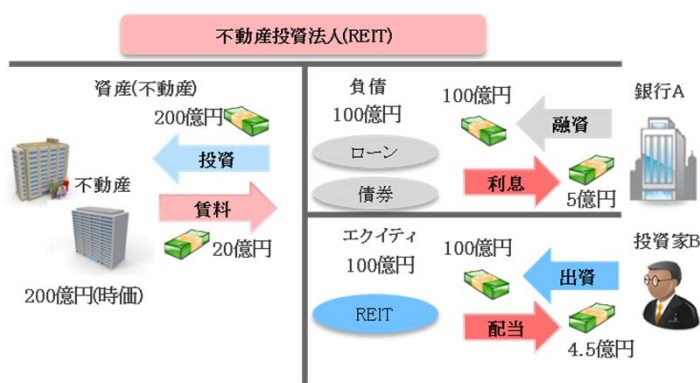
REITのリターンは、同じエクイティ投資の株式のリターンのように、配当収益(インカムゲイン)と値上がり益(キャピタルゲイン)に分解することができます。今回は、REITの配当収益(インカムゲイン)についてご説明します。

REITのインカムゲインは、株式のインカムゲインと同様に、最終的な利益の中から、REIT投資家が受け取る配当収益のことを指します。具体的に考えてみましょう。

銀行AとREIT投資家Bがそれぞれ100億円ずつ資金を出してREITを設立し、不動産に200億円投資したとします(図表1)。銀行Aは債権者として5%の金利で100億円を融資し、REIT投資家Bは出資者として100億円のエクイティ投資を行います。投資した不動産からは毎年20億円の賃料収入が期待できるとします。この賃料収入から、不動産等の管理・維持費用や支払利息などを差し引いていきます。不動産等の管理・維持費用を10億円と仮定し、支払利息は5億円(100億円×5%)となりますので、費用の合計は15億円です。この15億円を売上20億円から引き、最終的に残った5億円が利益となります。この利益を出資者であるREIT投資家Bに配当として支払うわけですが、株式の配当と大きく異なる点があります。それは、利益の90%以上を配当として支払うことで法人税が免除されるということです。今回の例であれば、利益5億円のうち4.5億円以上を配当として支払うことで法人税が免除されることとなります。

このようにREITのインカムゲインの原資は、同じエクイティ投資の株式のインカムゲインと同じ構造ですが、REITは利益の90%以上を配当として支払い、法人税を免除されるため、株式投資に比べて利益に占める配当金の割合が多くなる傾向があると言えます。一方、利益に占める配当の割合がREITに比べて少ない株式は、利益を社内に留保することで財務・経営上のバッファを持つことができるというメリットがあります。

図表1: REITのインカムゲイン



売上	
賃料収入(賃貸事業収入)	20億円
売上合計	20億円
費用	
不動産の管理・維持費用(賃貸事業費用)	10億円
支払利息	5億円
費用合計	15億円
利益	5億円
配当	4.5億円 (=5億円×90%)

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。

金利変動とREITのインカムゲイン

金利変動はREITの配当額自体や相対的な利回りの魅力に影響を与えます。REITの多くは借金を抱えているため、金利が上昇することで利払い負担が増えます。変動金利で借り入れている分だけではなく、流動負債(1年以内の返済期限)や固定負債(1年超の返済期限)の中で固定金利借入れ分についても、返済期限の来たものから上昇した金利水準での借り換えを行っていくことになります。こうした利払い負担の増加がREITの配当金の減少圧力になります。先ほどの例で考えてみましょう。

まず、金利が低下し支払利息の金利が5%から3%に低下したケースです(図表2)。それまで銀行Aに支払っていた利息は、5億円から3億円に減少します。したがって利益は、賃料や不動産の管理・維持費用が変化しなかった場合、7億円に増加します。この利益のうち、90%を配当金として支払いますので、配当金は4.5億円から6.3億円に増加することがわかります。

一方、金利が上昇し、支払利息の金利も5%から7%に上昇したケースでは、支払利息は5億円から7億円に増加します。賃料や不動産の管理・維持費用が一定であった場合、利益は3億円、配当金は2.7億円と減少してしまいます。金利が低下してもそれが景気悪化による賃料収入の減少には直結しませんが、利払い負担は減少します。同様に金利が上昇しても、それが賃料収入の増加に直結するとは限りませんが、利払い負担は上昇します。こうした構造を持つためREITの価格は、ベース金利となる国債利回りと反対の方向に動くことが多いのです。また、金利の上下動はREITの配当利回りの相対的な魅力も左右します。金利が上昇し、債券などの利回りが上昇すると、REITの配当利回りの魅力が相対的に低下し、たとえ配当額が減らなくともより高い配当利回りを求められることでREITの価格が下落することがあります。概ね、金利の低下はREITにプラス、金利の上昇はREITにマイナスと考えておくとよいでしょう。

以上のように、REITのインカムゲインは金利の変動の影響を受けやすい点にも留意が必要となります。

図表2: 金利変動とREITの配当金の動き

