

J-REIT 投資について

目次

- I. はじめに
- II. J-REIT とは
- III. J-REIT の資産運用手法
- IV. J-REIT のパフォーマンス特性
- V. 金融危機以降の投資環境
- VI. おわりに

受託運用部 法人資金運用第2G 主任調査役 稲村 良夫
織田 邦裕

I. はじめに

2001年9月に第1号のJ-REIT(不動産投資信託)が上場してから10年近くが経とうとしている。J-REIT創設以降、良好な外部環境を背景に2007年まで上昇基調を続けたが、その後のサブプライム問題、金融危機を経て市場の低迷が続いた。しかし、足元においては日銀による資産買入れ基金の投資対象にJ-REITが含まれたことや、J-REITを投資対象とした投資信託への資金流入等、俄かにJ-REIT市場が注目を集めるようになってきた。J-REIT市場の歴史はまだ浅いものの様々な経済局面を経験している。

本稿では、J-REITの仕組みや発展過程を振り返り、今後の課題やパフォーマンス特性について整理し、投資対象としてのJ-REITを考察していく。

II. J-REITとは

1. J-REITとは

REIT(Real Estate Investment Trust 不動産投資信託)とは、1960年にアメリカで生まれた商品だが、1990年までは注目を集めることは殆どなかった。1990年に入り資金の調達手段として、REITが見直され、その後の税制面でのメリット(土地の譲渡益課税の繰延等)も加わり世界中に急速に拡大した。日本では「投資信託及び投資法人に関する法律」が2000年11月に改正され、不動産を証券化し、新しい金融商品(J-REIT ジェイ・リート 日本版不動産投資信託)を創ることが可能となった。J-REITは投資家から集めたお金をもとに不動産を購入し、その不動産で得られた賃料収入を配当として投資家へ分配するもので、低金利

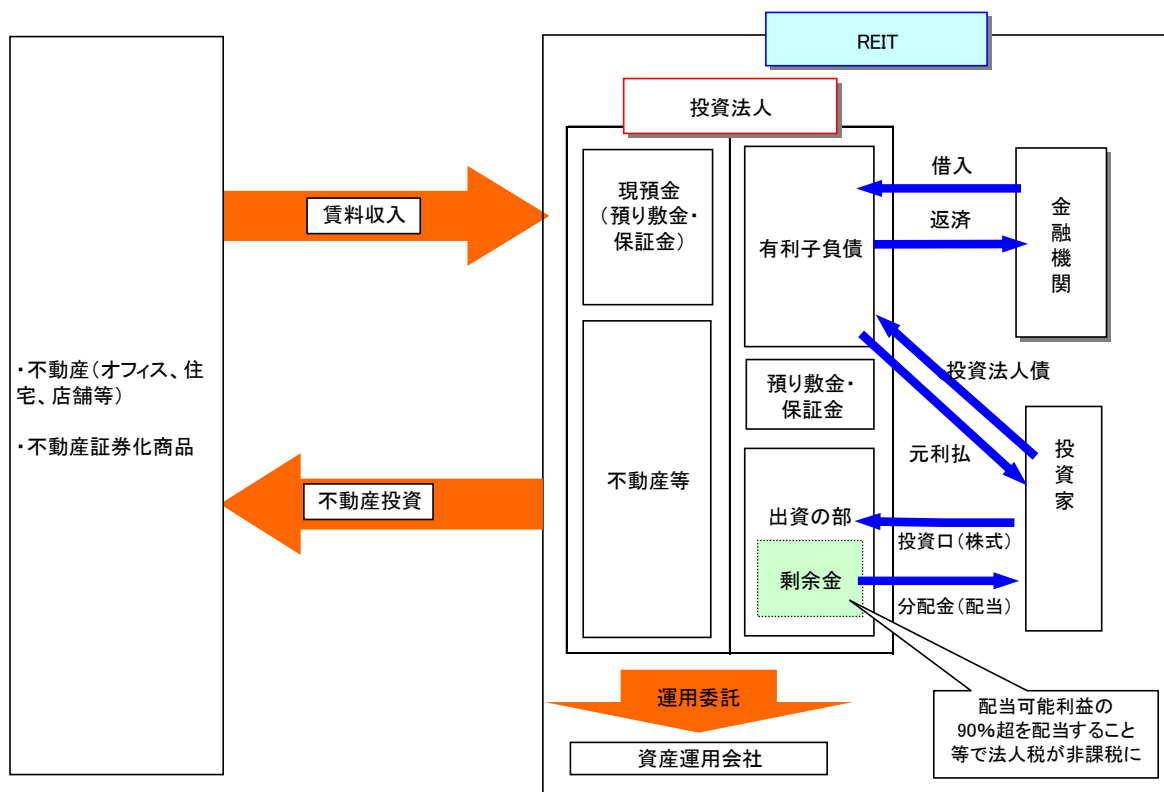
の時代に高い利回りが期待できる商品として注目を集めた。投資家が J-REIT へ投資することは、間接的に不動産へ投資することを可能にする側面と、市場に上場していることから株式と同様に市場価格で自由に売買が出来る金融商品としての側面を合わせ持っている。J-REIT(日本版不動産投資信託)の名前から投資信託に近い商品としてのイメージを想像しやすいが、実態は上場株式に近い商品である。

2. J-REITの仕組み

REIT には、「会社型」と「信託型(委託者指図型、委託者非指図型)」という2つの形態があるが、J-REIT は主に「会社型」である。このため今回は、「会社型」の J-REIT について説明する。図表1は J-REIT(会社型)の仕組みである。会社型の場合、不動産への投資を目的とした投資法人を設立する。投資法人は投資口(投資証券)の発行による投資家からの資金調達や、銀行借入れ、投資法人債の発行等による負債での資金調達を行う。調達資金で不動産や不動産証券化商品へ投資し、その賃料収入や売却益等から得られる収益を投資家へ配当するという仕組みである。投資法人は、不動産を取得・運営することだけを目的として設立された単なる箱で、それ以外の業務を行うことは法的にできない。従って投資法人は、役員を置くだけで全てを外部(資産運用会社)に委託する。このような仕組みから J-REIT には、利益の90%以上の配当等の一定の要件を満たせば実質的に法人税が非課税となる(課税の導管性)といったメリットがある。J-REIT の運営において最も重要な役割を果たすのが不動産の選定等、実質的な業務の殆どを行う資産運用会社である。

現在の J-REIT の資産運用会社は、その設立母体(スポンサー企業)が不動産事業を併せ持つケースが多い。こういった資産運用会社は良くも悪くも「人」、「物」、「金」を設立母体に依存している。すなわち、外部運用という形態を取りながら資産運用会社と投資法人が一体化しているのが現実である。このため、取得物件価格に妥当性がない場合や、優良物件が母体に組み込まれる等、投資家の利益相反取引が生まれる可能性があることがデメリットとして挙げられる。一方で、不動産市況が低迷する場合においても、設立母体である不動産企業からの物件や情報取得といったパイプラインを持てるというメリットも考えられる。これまで J-REIT の多くは、設立母体からの物件取得依存度が高く、今後の成長(外部成長)の原動力という点でも設立母体からの物件所得に依存する可能性が高いことから、取得物件の資産内容のチェック機能の充実(第三者による評価)や、資金の調達手段としての J-REIT の仕組み上の制約(資金の調達、内部留保等)の見直し等が今後の J-REIT 市場の発展には必要である。

図表 1 : J-REIT(会社型)の仕組み

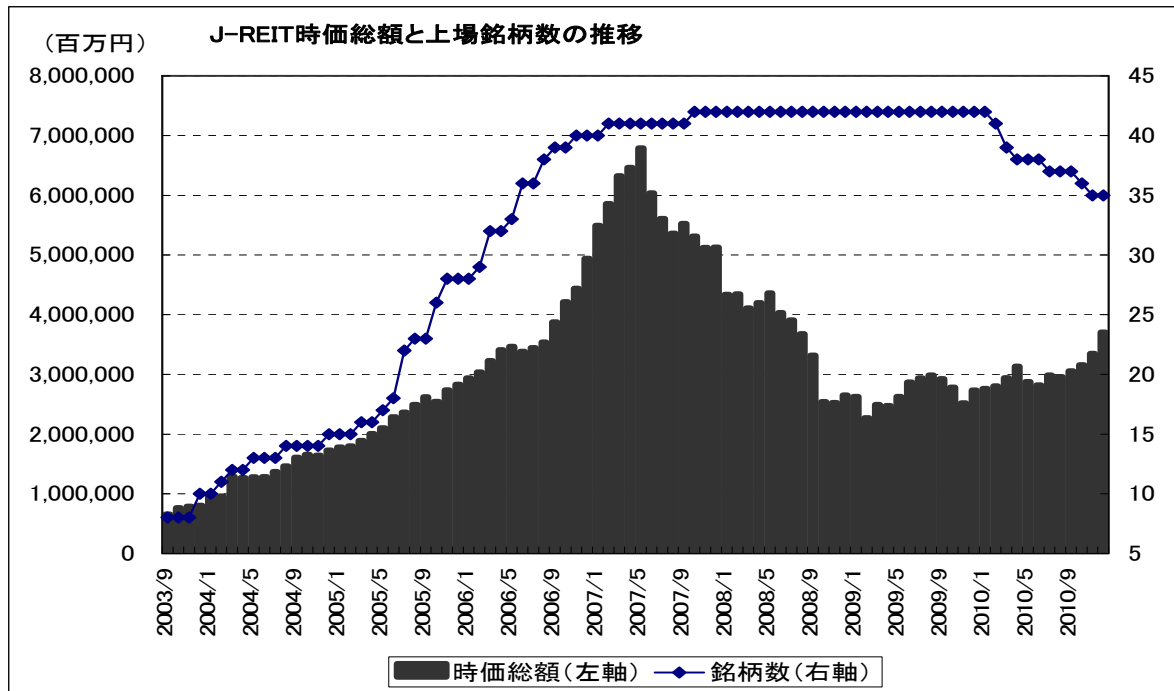


(出所：投資信託協会、各社資料より三菱UFJ信託銀行作成)

3. J-REIT市場の歴史

日本のJ-REIT市場は、2001年9月に2銘柄が上場し時価総額2,600億円で始まった。2001年から2002年前半は、市場規模が小さいため、配当利回りが高水準であったものの、認知度が低く、機関投資家の投資対象の圏外にあった。しかし、2002年後半から、MSCI指数への組入れや税制の改正等から機関投資家の運用の対象に入り始めた。2003年には、J-REITのファンド・オブ・ファンズの設定が可能となり、個人投資家へも浸透が進んだ。市場の認知が高まるとJ-REITへ参入する事業者が増加し、上場銘柄数も大幅に増加した。2005年から2006年にかけて景気回復で不動産価格が上昇したことや外国人投資家が積極的にJ-REITに投資をしたこともあり、2007年前半はJ-REITの株価(投資口価格)が上昇し5月末には時価総額が5.9兆円(上場41銘柄)に達した。2007年半ば以降、米国サブプライムローンの問題が表面化し、海外の資金が流出したこと等から株価は急落。2008年3月には時価総額は3.5兆円まで低下した。その後、J-REIT銘柄で初の民事再生法の適用申請で上場廃止になる銘柄が出る等信用不安が表面化し、一時、時価総額が2.5兆円を割る水準まで下落した。2009年から2010年にかけてJ-REIT同士の合併、メインスポンサーの変更等が相次ぎ信用不安が沈静化、日本銀行によるJ-REITの買い入れが決まったこと等が好感され、10年12月にはJ-REIT時価総額も3.7兆円(上場35銘柄)まで回復している。

図表 2 : J-REIT 時価総額と上場銘柄数の推移 (2010 年 12 月末時点)



(出所：投資信託協会 HP、Bloomberg より三菱 UFJ 信託銀行作成)

Ⅲ. J-REITの資産運用手法

2010 年 12 月末現在で東証には 35 本の J-REIT が上場している。各々の J-REIT はオフィスや住宅、商業施設等といった不動産用途種別や投資地域、不動産の規模等で特色を持った戦略を立てている。本章では J-REIT の投資対象不動産の用途種別の特色や、J-REIT の事業運営戦略についてみていく。

1. 運用不動産の用途種別

図表 3 は 2010 年 12 月末時点での上場銘柄の運用不動産用途種別の銘柄数・時価総額、図表 4 は J-REIT の保有物件の用途種別の推移である。J-REIT は、投資する不動産によってオフィスビル型、住宅型、商業施設型、総合型等様々に分類されている。創設された当初は保有不動産の用途の大半をオフィスが占めていたが、J-REIT 市場の拡大、保有物件の増加に連れて徐々に商業施設や住居用不動産の比率が高まった。2010 年 9 月現在の構成比はオフィス 56%、商業・店舗 19%、住宅 18%、その他 7%となっている。それぞれの用途種別の特色としては、一般的に以下のようなことが言える。

(1) オフィス

法人間での売買取引が確立されており、賃貸市場としての規模が大きいことからオフィス用途は現在の J-REIT の投資対象の半分以上を占めている。特徴としては、住宅用途と比較した場合、1 物件当たりのテナント数の関係で稼働率の変動が大きいことが挙げられる。また、長期契約が主流である商業施設と比較した場合、基本的にはオフィスの契約期間は 2 年と短い。このような点から、景気変動の影響が賃料水準の変動に与える影響が大きいと考えられる。

(2) 住宅

住宅用途はオフィスや商業施設と比較して景気変動の影響を受けにくく、賃料の水準の変動が小さい。これは、1 物件あたりのテナント数が多く分散効果が働くことや、主なテナントが個人であり、賃料の源泉である個人所得が景気変動に敏感に反応せず、比較的安定しているといったことが理由として挙げられる。

(3) 商業施設

商業施設の特徴はオフィスや住宅と違い、テナントの売上動向に応じた歩合制の契約が選択できる点である。テナントの信用力はもちろん、収益動向が直接賃料に結びつくこともあり、テナントの競争力が重要となる。また、J-REIT が保有する商業施設の多数は郊外に立地するものが占めており、特徴としてはテナントの代替性が相対的に低いことからテナントとの契約が長期間であることが多い。長期間の契約といった安定性が期待できる一方、テナントが業績低迷等の理由で撤退した場合、建物が個別テナントに合わせた造りになっている場合が多く、代替テナントの誘致が困難となることがリスクとして挙げられる。

(4) その他用途

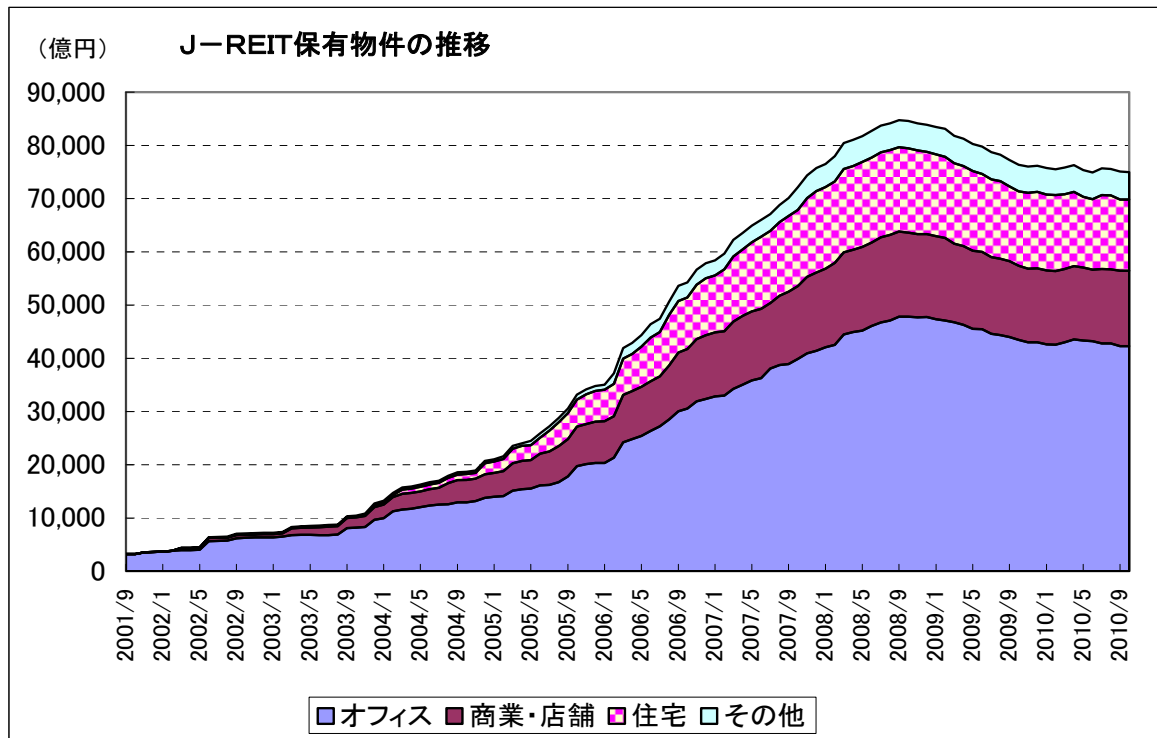
これまでのオフィス、住宅、商業施設といった用途以外の不動産に特化して投資する REIT(物流施設、工場・研究施設)が現れており、賃料動向や景気感応度等において他用途とは違った動きが期待できる。

図表 3：上場銘柄の運用不動産用途種別銘柄数(2010年12月末時点)

	運用不動産用途	銘柄数	時価総額(百万円)
特化型	オフィス	7	1,333,096
	住宅	7	476,957
	商業施設	4	451,898
	物流施設・その他	2	144,468
複合型	オフィス・商業施設	3	322,444
	オフィス・住宅	1	57,441
	住宅・商業施設	1	42,691
総合型	総合型	10	872,479
	合計	35	3,701,474

(出所：各社発表資料より三菱UFJ信託銀行作成)

図表4：J-REIT保有物件用途種別の推移(2010年10月時点)



(出所：投資信託協会 HP より三菱UFJ信託銀行作成)

2. 成長戦略

J-REITの事業において収益拡大のためには大きく分けて「内部成長」と「外部成長」の2つの成長戦略と「財務運営」を組み合わせた戦略が重要である。投資家の観点から見た場合には、収益拡大に向けてこの成長戦略への姿勢が明確に示されているかという点や、財務運営の安定性等、単なる規模拡大ではなくEPS(一口当たりの利益)の最大化が図られているかという点が銘柄選定のポイントとなる。以下では「内部成長」「外部成長」「財務運営」の各々について見ていく。

(1) 内部成長

内部成長とはJ-REITのすでに保有している不動産について、稼働率上昇や、賃料上昇で収益を増加させることを指す。不動産賃貸市場での空室率の推移や、賃料改定による賃料水準の変動の影響が大きいものの、物件の仕様改善等による高付加価値化によって有効利用を進め、利益成長と資産価値向上を促すことが重要となる。

しかし、現在のような賃料水準の下落局面においては物件の高付加価値化に努めても、賃料上昇による収益向上につなげるのは困難であると想定される。こういった環境においては各銘柄とも、物件管理会社の集中等での管理コスト削減による内部成長が大半であり、その効果には限界があるといえる。

(2) 外部成長

外部成長とは新規物件の追加取得等で資産規模の拡大によって収益の拡大を図ることを指す。外部成長は J-REIT の資金調達環境や不動産取引市場等の外部環境から大きな影響を受ける。追加の物件取得により収益を高めるには、既存のポートフォリオよりも利回りの高い物件の取得が必要となる。また、EPS の増加のためには、後述する財務運営におけるファイナンスコストを一体化した戦略として考えなければならない。

不動産取引市場が低迷している場合や、逆に活発となり不動産価格の上昇を伴って取得競争が起こっている場合には、J-REIT にとって外部成長のための物件取得は困難な状況となる。このような局面では、物件取得のためのパイプラインを保有しているか、またスポンサーからの安定的な物件供給が見込めるかという点が銘柄選定のポイントとなる。

(3) 財務運営

J-REIT が収益を拡大していくには物件取得による外部成長が欠かせない。J-REIT による物件取得は、J-REIT の収益の大半を分配し内部留保の蓄積が限られるという特徴から、物件売却を伴わない場合は基本的に資金調達が必要となる。このため J-REIT の収益拡大には財務運営にも大きく依存することとなる。

J-REIT の資金調達手段には、増資による資本調達と、借入れや投資法人債による負債調達とがある。物件取得によって一口当たりの収益性を高めるという観点から見た場合、増資による資金調達では、LTV(有利子負債比率)が一定であるという前提において、BPS(一口当たり純資産額)以上の発行価格で増資できるかどうかという点が重要である。負債による資金調達では、財務リスクを高めない程度の LTV で取得物件の利回りよりも借入れコストを抑えることが必要である。

一口に J-REIT といっても、その投資対象の不動産用途によって特色があり、各々の J-REIT で事業拡大に対する戦略に特色がある。このような特色を踏まえたうえで、不動産市況や資金調達環境、景気動向等をあわせて総合的に投資を判断することが重要である。

IV. J-REITのパフォーマンス特性

II-2.「J-REIT の仕組み」で述べた通り J-REIT には利益の 90%以上を配当した場合税金が優遇されるルールがあり、安定した配当利回りが期待される「ミドルリスク・ミドルリターン」の位置づけとして J-REIT は創設された。

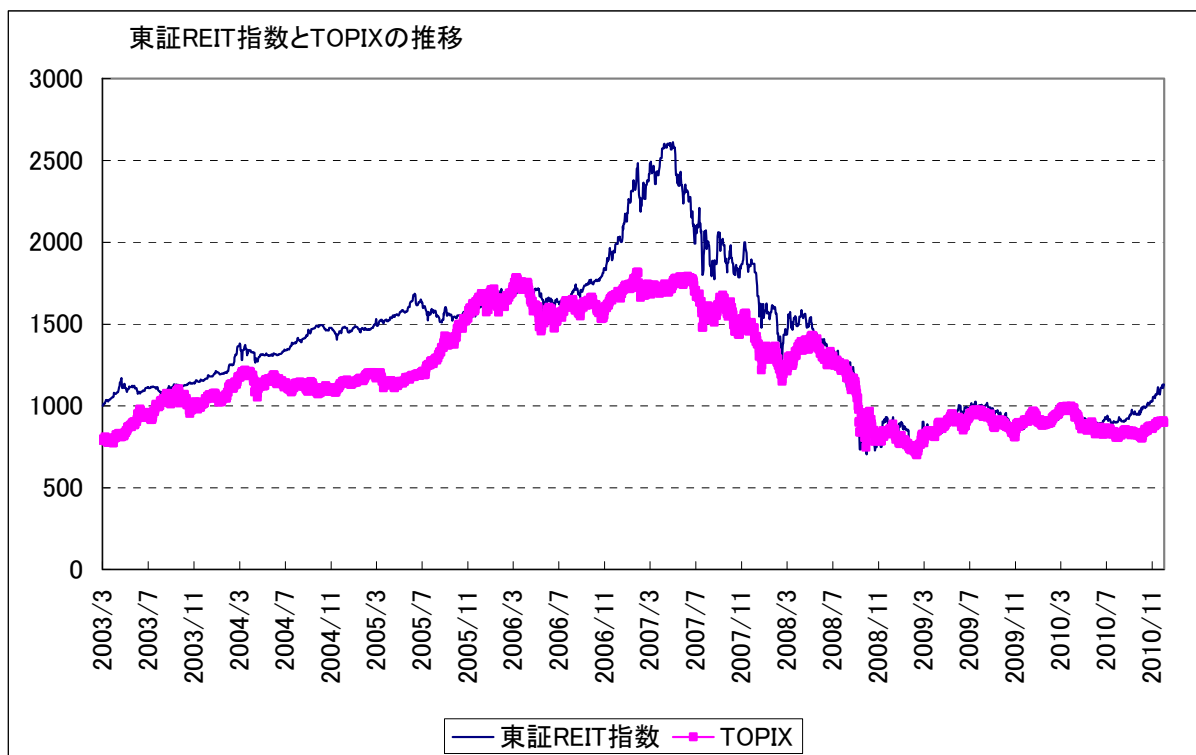
創設当初は銘柄数の増加、市場拡大とともに配当利回りも安定して推移し、正に「ミドルリスク・ミドルリターン」の特性をもった商品ということができた。しかし、2006 年以降は保有資産価値の上昇を見込んだ海外投資家からの資金流入による急激な株価上昇や、その後のサブプライム問題を境とした下落局面への転換を経験した。またリーマンショックに端を発した金融危機による REIT を取巻く環境の激変や、J-REIT 初の投資法人の破綻等を受けて J-REIT の信用リスクが意識され混乱期が継続し、外部環境に振り回される期間が継続した。しかし、その後は政府等による各種支援策を受けて落ち着きを取り戻し、現在に至って

いる。

このように、J-REIT 市場の歴史はまだ 10 年程度と浅いものの、様々な経済局面を経験し、その局面によって評価されるポイントが変化している。

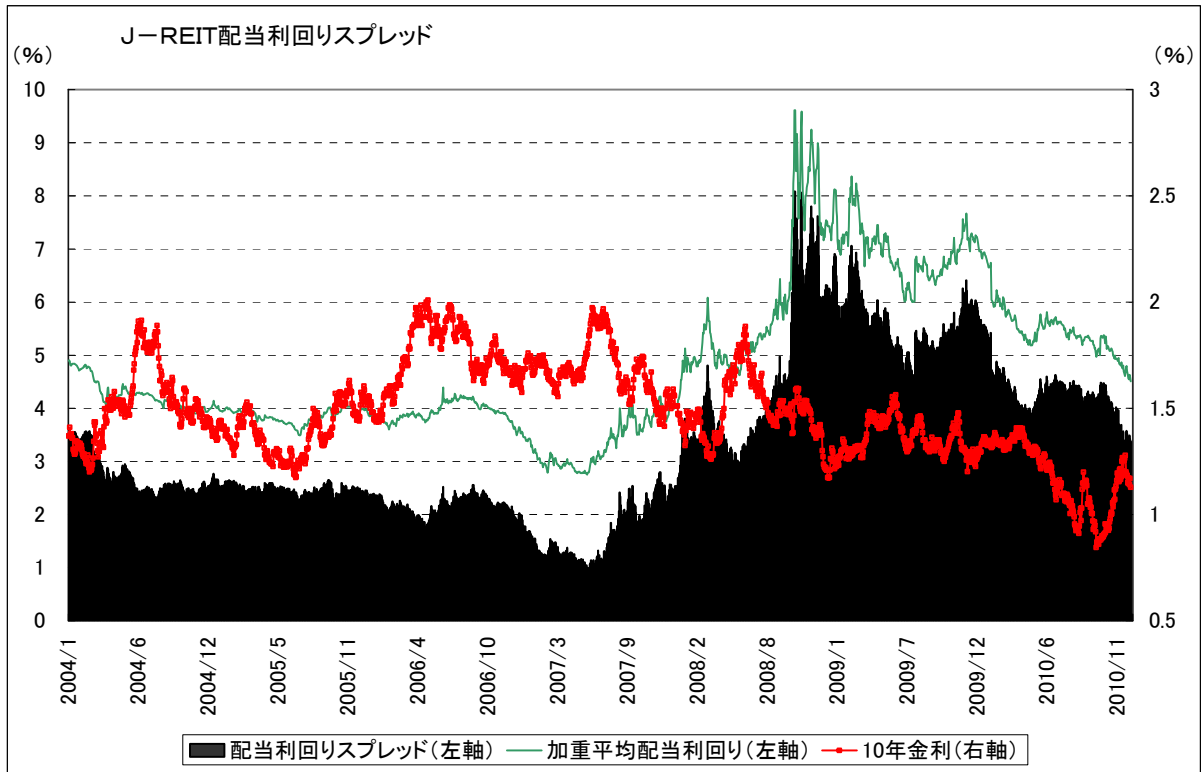
図表 5 は東証 J-REIT 指数と TOPIX の推移である。J-REIT 指数はスタート以降、景気回復局面とも重なったこともあり上昇基調で推移し、特に 2006 年秋以降は上昇基調を強め、2007 年 5 月 31 日に 2612 ポイントの最高値をつけた。その後はサブプライム問題をきっかけに 2 年近く大幅な下落を続けた。2008 年 10 月に最安値 704 ポイントまで下落し、2009 年春にかけて底ばい後は現在に至るまで緩やかな上昇基調で推移している。また、図表 6 は J-REIT の配当利回りと 10 年金利、イールドギャップの推移である。以下では(1)2006 年末までの期間と(2)2006 年末から 2009 年初にかけて J-REIT 指数の急激な上昇とその後のサブプライム問題を境に急激に下落し株式との相関が高まった局面、そして(3)2009 年春先から現在に至るまでの期間の 3 つの局面に分けて見ていく。

図表 5 : 東証 REIT 指数と TOPIX の推移 (2003 年 3 月～2010 年 12 月)



(出所 : Bloomberg より三菱 UFJ 信託銀行作成)

図表6：J-REIT 配当利回りスプレッド(2004年1月～2010年12月)



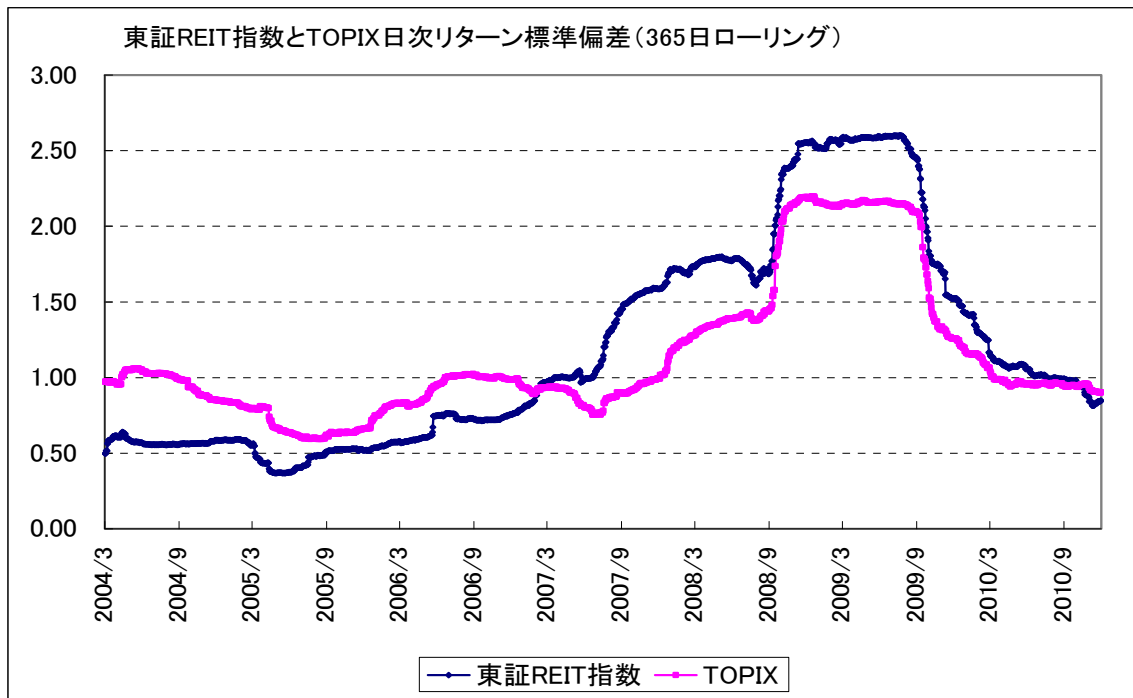
(出所：Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成)

1. 2004年から2006年

この期間はJ-REITの銘柄数、市場規模ともに順調に拡大している期間である。図表7および8は東証REIT指数およびTOPIXのボラティリティ(日次リターンの標準偏差(365日ローリング))の推移と東証REIT指数、TOPIXおよびNomuraBPI(注1)との相関係数(365日ローリング)の推移である。この期間において東証REIT指数は他資産との相関が低く、またTOPIXと比較してボラティリティが小さく推移していることが見て取れる。また、イーロードギャップも概ね2～3%の水準で安定して推移している。この期間は緩やかな景気拡大局面で、J-REITにとって不動産市況やファイナンス環境等の外部環境は落ち着いた状態であった。以上の点から、この期間のようにJ-REITにとって外部環境がニュートラルな局面においては、J-REITはある程度の分散効果が見込める「ミドルリスク・ミドルリターン」の資産であったといえる。

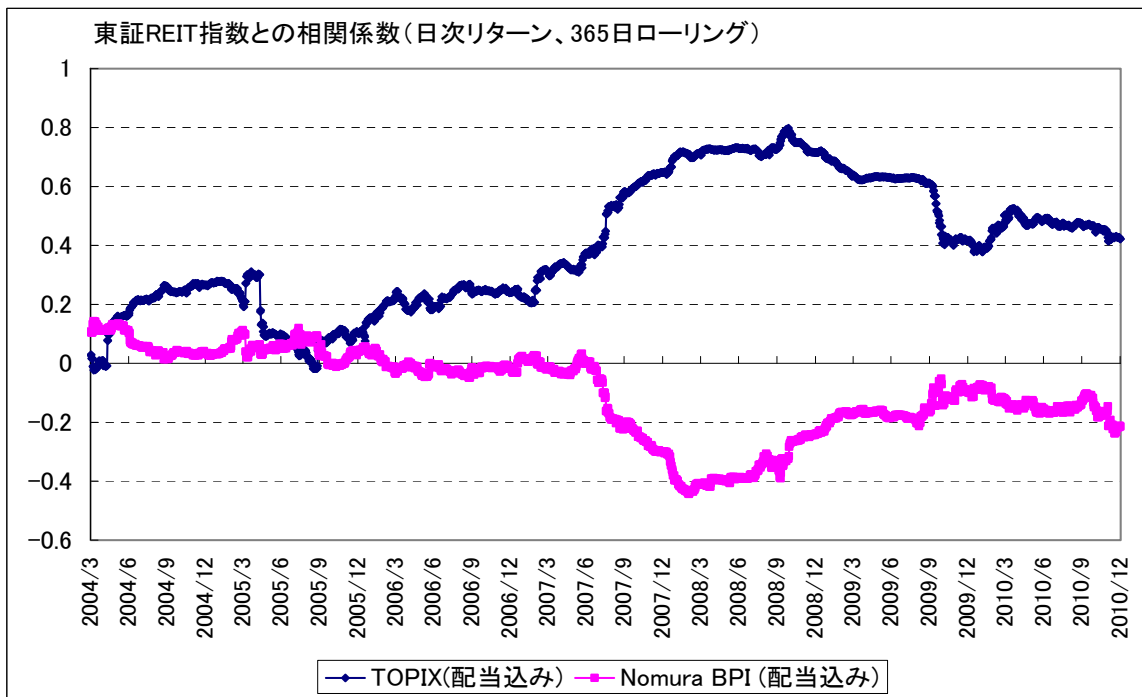
注1：Nomura-BPIとは野村證券が公表する、日本の公募債券流通市場全体の動向を表す代表的な指数。

図表7：東証REIT指数とTOPIXのボラティリティ推移
(2004年3月～2010年12月)



(出所：Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成)

図表8：東証REIT指数とTOPIXおよびNomuraBPIとの相関
(2004年3月～2010年12月)



(出所：Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成)

2. 2006 年末から 2009 年初

2006 年末から東証 REIT 指数は TOPIX から乖離して急激に上昇し、イールドギャップは 2007 年夏にかけて 1%程度にまで縮小した。この期間の外部環境としては、オフィス空室率が低位な水準で安定している中での賃料上昇期待や、不動産価格上昇期待から、キャピタルゲインを主目的とした海外投資家から資金が主に流入している状況であった。この 2007 年夏にかけての急激な上昇期間は、配当利回りよりも J-REIT が保有する不動産の資産価値に着目した投資が行われていたと推測される。また、この期間にはこれまでほぼ 0 に近かった債券(NomuraBPI 指数)との相関がマイナスに転じている。

2007 年夏の米国サブプライム問題を境にそれまで上昇を牽引してきた海外投資家が売り手に回り東証 REIT 指数は下落に転じ、2009 年にかけて大幅な下落を継続することとなる。この間に東証 REIT 指数と TOPIX の相関も急激に高まり、2007 年秋には相関係数は 0.7 台まで上昇している。2007 年夏以降のサブプライム問題からリーマンショックを経たこの期間は、金融市場において信用不安が拡大し、また 2008 年秋にはニューシティ・レジデンス投資法人が J-REIT 創設後初めての破綻となり、J-REIT 市場の外部環境は非常に厳しいものであった。

このような金融市場で信用不安が拡大する局面においては、株式よりもボラティリティが高まり、株式との相関も高まることで、当初みられたようなパフォーマンス特性は失われている。

3. 2009 年以降

2008 年末から 2009 年 3 月にかけて東証 REIT 指数は底打ちし、その後は多少の波はあるものの上昇基調で推移している。株式との相関は、2007 年以前の水準からはまだ高い水準にあるものの 2008 年に 0.8 程度のピークを付けた後は、直近 0.4 近辺まで低下している。ボラティリティの推移では再度、株式よりも低下している。10 年金利との配当利回りスプレッドについても 3%台まで低下してきている。外部環境が改善されていく中で、徐々に 2004 年から 2006 年にかけてのような「ミドルリスク・ミドルリターン」という当初期待されていた商品特性に戻りつつある傾向が確認できる。

V. 金融危機以降の投資環境

前述の通り、J-REIT は投資家から集めた資金で不動産を購入して賃貸料を分配する、不動産賃貸業に特化した仕組みである。また、一般の不動産会社と比較して一定の財務レバレッジで保守的に運営されている。このような基本特性から当初は株式と比較しても低リスク資産であるとみられていた。しかし、金融危機以降の信用不安が高まった環境において負債の借り換え等の資金需要が発生した場合、投資口価格の下落で増資が困難な状況の中で、金融機関の融資姿勢は厳格化した。スポンサーの信用力が低く、財務基盤が弱い、一部の銘柄はリファイナンスリスク懸念が高まることとなり、実際にスポンサー企業の破綻や、投資法人

の破綻が起きる事態となった。このような環境下で、実体経済への悪影響を懸念し、政府や日銀は REIT の資金調達円滑化に向けた各種政策を打ち出した(図表 9)。こうした資金繰り支援策を受け REIT のファイナンスリスクの懸念が後退し、信用不安による市場の混乱から脱却することとなった。また、2009 年後半には、公募増資による資金調達の再開や、それまでは制度上制約があり実現しなかった J-REIT 同士の合併が制度変更により実現し、環境の改善が進展した。

図表 9：政府・日銀による REIT 支援策

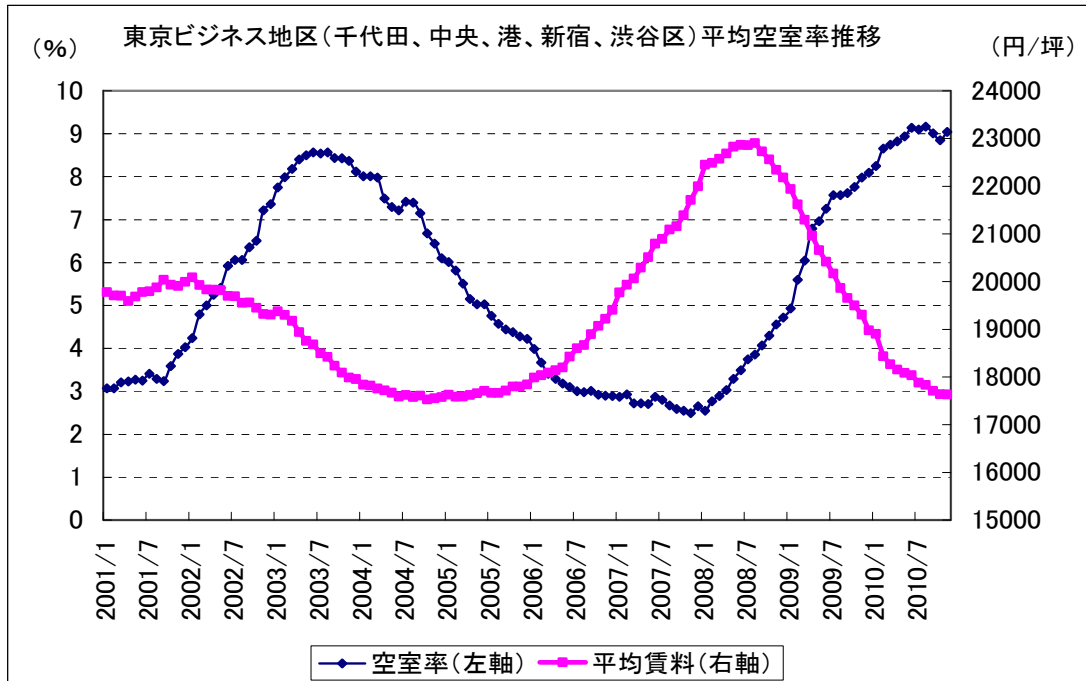
決定年月	項目	実施機関
2008年12月	住宅・不動産市場活性化のための緊急対策	国土交通省
2009年1月	投資法人債の適格担保化	日銀
2009年4月～	経済危機対策	政府
	・「銀行等保有株式取得機構」 買取対象にJ-REIT追加	
	・「不動産市場安定化ファンド」の設立	
2010年10月	・「資産買入等の基金」の創設 買入対象資産にJ-REIT	日銀

(出所：日本銀行、政府機関発表資料より三菱UFJ信託銀行作成)

信用不安による市場の混乱からは脱却していく一方で、実体経済は金融危機の影響から低迷が続く状態であり、不動産市場にも遅れてその影響が波及している。図表 10 は東京ビジネス地区のオフィス空室率と平均賃料の推移である。空室率については金融危機以降の景況感悪化から上昇傾向が続いていたものの、2010 年夏以降上昇ペースは一服している。平均賃料については減少幅が鈍化傾向にあるものの依然として下落基調が継続している。図表 11 は J-REIT 保有物件(オフィス・住宅)の空室率推移である。オフィスについては図表 10 の東京ビジネス地区の推移と同様 2008 年以降上昇傾向となり、2010 年末にかけて上昇傾向が一服していることが伺える。一方、住宅については 2008 年以降、オフィス同様空室率は上昇傾向にあったものの、2009 年半ばをピークに改善傾向にあることがみられる。オフィスについては賃料水準の下落が REIT にとって分配金の減少の直接的な要因となるため、今後の J-REIT 価格の上値を抑える要因となることも想定される。住宅については、オフィスと比較して調整が進んでおり、更なる市況悪化は限定的であると想定される。

図表 10：東京ビジネス地区の空室率および平均賃料の推移

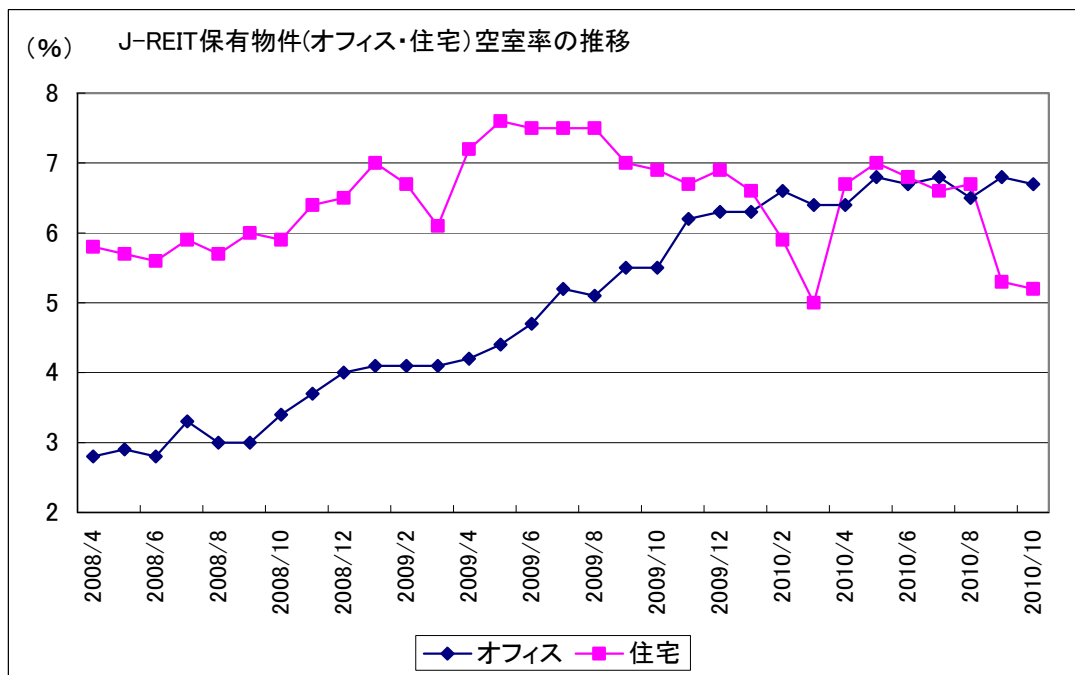
(2001年1月～2010年11月)



(出所：Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成)

図表 11：J-REIT 保有物件(オフィス・住宅)空室率の推移

(2008年4月～2010年10月)



(出所：投資信託協会 HP より三菱UFJ信託銀行作成)

2010年10月には日銀による「資産買入等の基金」の創設が発表された(図表12)。その買入対象にJ-REITが含まれたことが好感され、2010年末にかけて上昇基調を強めている。不動産市場の低迷から内部成長による拡大にはまだ期待できないものの、外部成長に必要な資

金調達環境は正常な状態に戻りつつある。今後の J-REIT 市場の展望としては、このような外部環境を背景に、一口当たり収益の希薄化を伴わない範囲での増資、物件取得、配当の拡大という良いサイクルで安定的に分配金を維持、拡大していくことが期待される。

図表 12：日銀による「資産買入等の基金」による J-REIT 買入の概要

買入限度額	500億円程度
買入対象	・AA格相当以上のもので、信用力その他に問題がないもの ・取引所において売買の成立した日数が年間200日以上あり、かつ年間の売買累計額が200億円以上あるもの
買入価格	原則として取引所における売買高加重平均価格

(出所：日本銀行発表資料より三菱UFJ信託銀行作成)

VI. おわりに

J-REIT 創設から 10 年を迎える現在までの間に、不動産市場の好況で海外投資家からの資金流入を中心とした一種のバブルのような局面や、サブプライム問題を起因とした株価急落局面といった様々な経済環境の変化の影響を受け、発展してきた。金融危機による信用不安で外部環境が厳しい状況においては、より信用力の高いスポンサーへの交代や、J-REIT 同士の合併の進展により、外部環境の変動への耐性を高めてきた。現在は経済環境の落ち着きや政府・日銀による各種政策を受けて、資金調達環境も正常化へ向かっている。

このように市場環境が整い始めた現在の J-REIT は、経済の低成長が見込まれる日本において株式相場や金利の急激な上昇が見込み難しく、絶対リターン獲得のニーズが高まる中では、株式・債券といった資産と比較して高利回りが期待できる魅力的な投資対象として考えられるのではないかと。保有資産の開示体制が整っている点や、ほぼ全ての収益を投資家に分配するという J-REIT の仕組みは、保有資産や不動産市場等の分析を行うことで投資対象として適正に評価が行い易く、絶対リターン獲得を追求する運用スタイルにおいても投資妙味があるといえる。個別資産としては、規模や流動性といった制約はあるものの、J-REIT の商品特性を認識した上で、個別銘柄ベースでの調査を基に、安定性や配当利回りに重点を置き、元本毀損リスクを意識した運用で収益を獲得していけるものと思われる。また、株式との相関が低下する局面において、従来型の資産に J-REIT を組み合わせることで分散効果を狙った運用や、株式との相関が高まる局面での J-REIT の保有資産価値に着目した運用など、局面に応じた投資戦略をとることも有効であろう。今後、内部留保や資金調達に係る J-REIT の制度上の制約の改善、スポンサー・資産運用会社間の関係の透明性向上といった残された課題が解決に向かえば、投資家層の広がりや市場規模の拡大につながり、投資対象としての魅力が更に高まろう。(2011年1月20日記)

※本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する組織の公式見解ではない

【参考文献】

- ・投資信託の法務と実務（野村アセットマネジメント株式会社 編著）
- ・投資信託協会ホームページ

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部

東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）