情報提供資料

2024年2月

株式・債券・リートの基礎知識

いちよし証券

三井住友DSアセットマネジメント Be Active.

各資産の特徴は？

株 式

資産運用における「エンジン」役

変動は大きいものの、経済が好調な時などには資産の成長が期待されます。

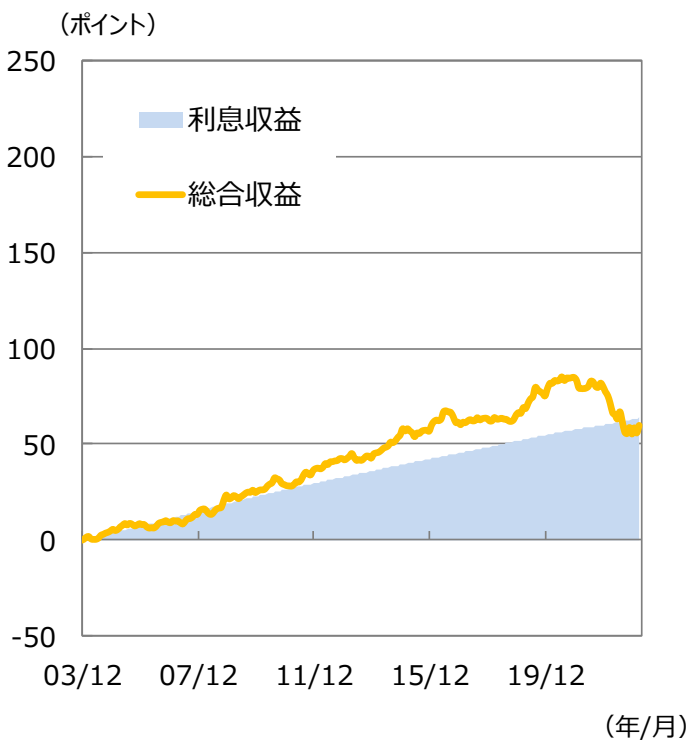
■株式のリターン特性

債 券

資産運用における「守りの資産」

他の資産に比べて値動きが小さいほか、安定的な利息収入が期待されます。

■債券のリターン特性



リート

資産運用における「+α（アルファ）」

賃料収入を背景とした収益分配の他、経済が好調な時には株式同様に資産の成長が期待されます。

■リートのリターン特性

（注1）データは2003年12月末～2023年4月末。2003年12月末を起点として指数化。月次の収益率を用いて算出。配当収益・利息収益は、総合収益から価格変動収益を差し引いて算出。
（注2）株式はMSCI ワールド・インデックス、債券はFTSE世界国債インデックス、リートはS&P先進国REIT指数（それぞれ米ドルベース）。
（出所）FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

株式について

株式を発行する理由

企業が活動資金を集める「資金調達」の手段として、株式を発行します。

■資金調達方法の例

資金調達 1 **金融機関からの借入れ**

資金調達 2 **個人投資家や会社などから借金をする**

この場合、借りたという証拠に発行する借用証書のようなものが「社債券」です。国が発行する債券である「国債」と同じように「満期」「利率」「額面」という条件が決められて発行されます。

株式

資金調達 3 **株式を発行して株主を募る**

金融機関からの借入れや社債の発行による資金調達と異なり、株式の発行によって調達した資金は企業が直接、株主に返す必要はありません。
株主が資金を回収するには、その株式を他の投資家に売ることでお金に換えます（株式の売買）。

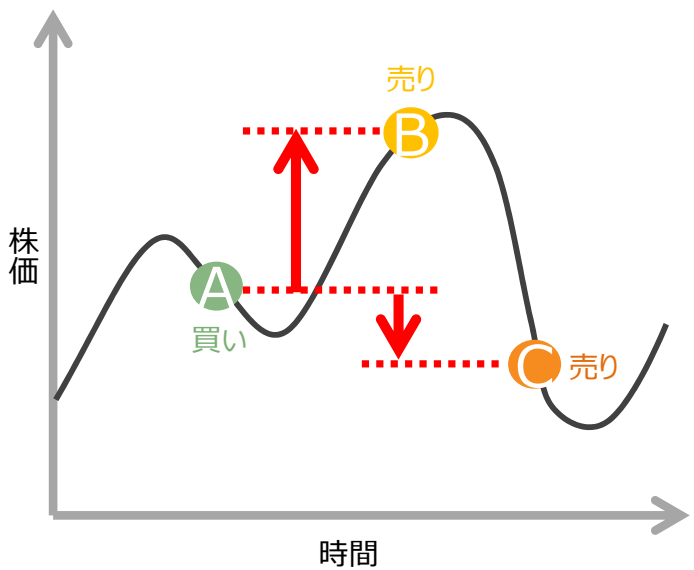
※上記は一般的な資金調達の例であり、実際とは異なる場合があります。

株式投資の魅力

株式投資の最大の魅力は、値上がり益が期待されることです。また、配当などを受け取る権利があることも魅力の一つです。

値上がり益

購入した株式が値上がりしたときに売却することで値上がり益（キャピタルゲイン）を享受できます。
一方、値下がり損（キャピタルロス）を被る場合もあります。



※上記は一例であり、実際とは異なる場合があります。

配当の受取り

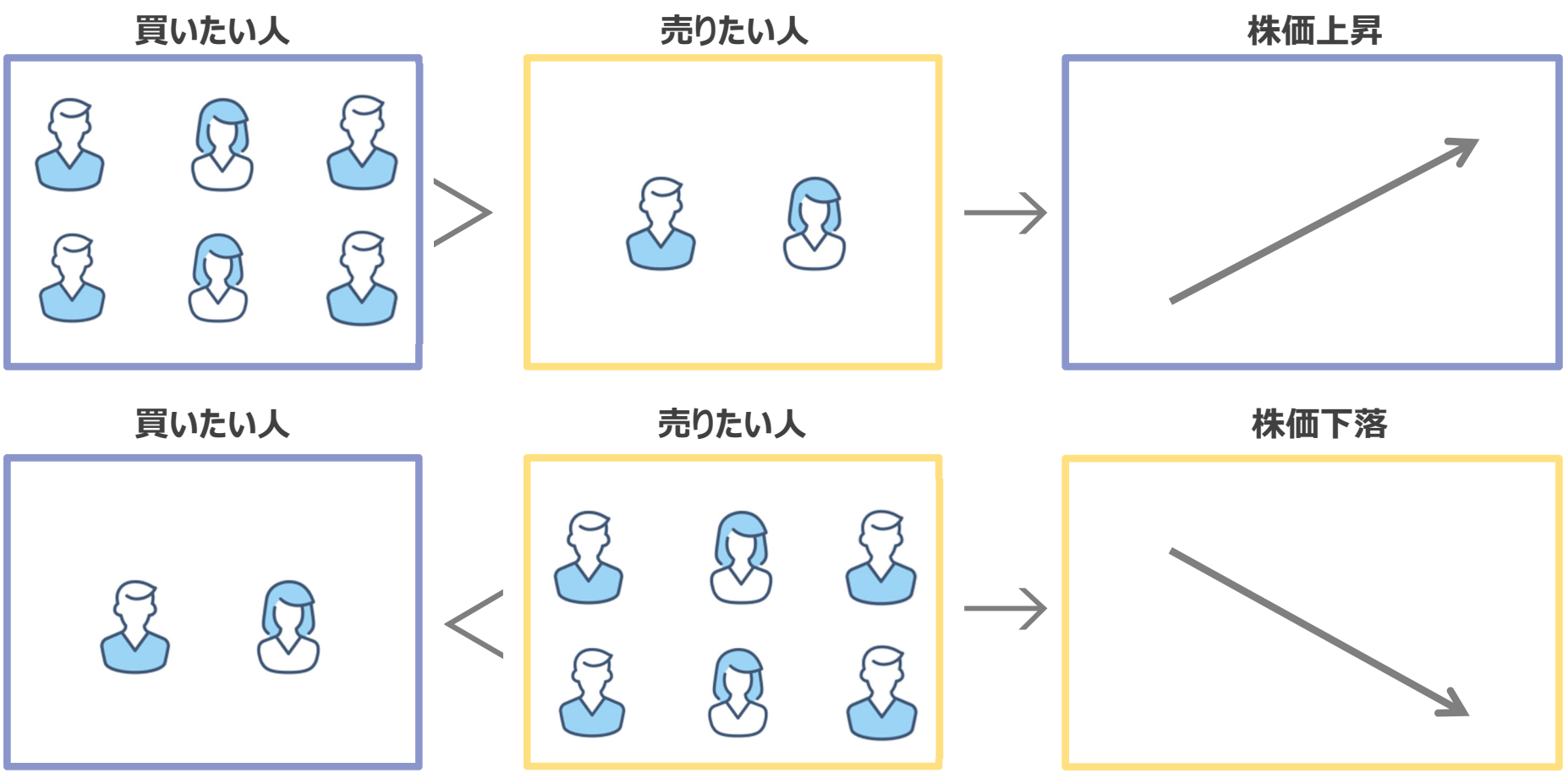
株主はその権利に基づき、企業の利益の一部を配当金として受け取ることができます。なお、配当金はそのときの企業の業績によって増えること（増配）も、減ること（減配）も、支払われないこと（無配）もあります。

株主優待の受取り

会社が株主に対して自社製品や優待券、サービス券などを無料で進呈することを株主優待といいます。デパートやファミリーレストラン、ファーストフード店なら割引券、食品会社なら自社製品、鉄道会社は回数券や全線パス、映画・劇場会社なら招待券や優待券などがあります。

株価はなぜ動く？

株価は、買い手（需要）と売り手（供給）の、それぞれの希望する値段や株数などのバランスにより決まります。
買いたい人が多いと株価は上がり、売りたい人が多いと下がります。



※上記はイメージおよび一例であり、実際とは異なる場合があります。

株価の変動要因

買い手と売り手のバランスに影響を与えるものは下記のような変化です。
企業業績や国内外の政治・経済の動きの変化、市場の内部要因の変化などその要因は様々です。

株価の変化

予想以上に業績が好転するのが好まれます

『企業業績』の変化

- 企業業績の変化
- 株主還元姿勢の変化
- 経営姿勢の の変化
- 株価バリュエーションの変化

政治や、景気・金利・為替・・・株式相場とは切っても切れない関係です

『世界や日本の政治・経済の動き』の変化

- 国内外の景気の変化
- 政権・政策の変化
- 国際情勢の変化
- 為替の変化
- 金利の変化

海外投資家や機関投資家の動向にも影響されます

『市場の内部要因』の変化

- 投資主体別売買動向
- 信用取引
- 投資家のリスク許容度

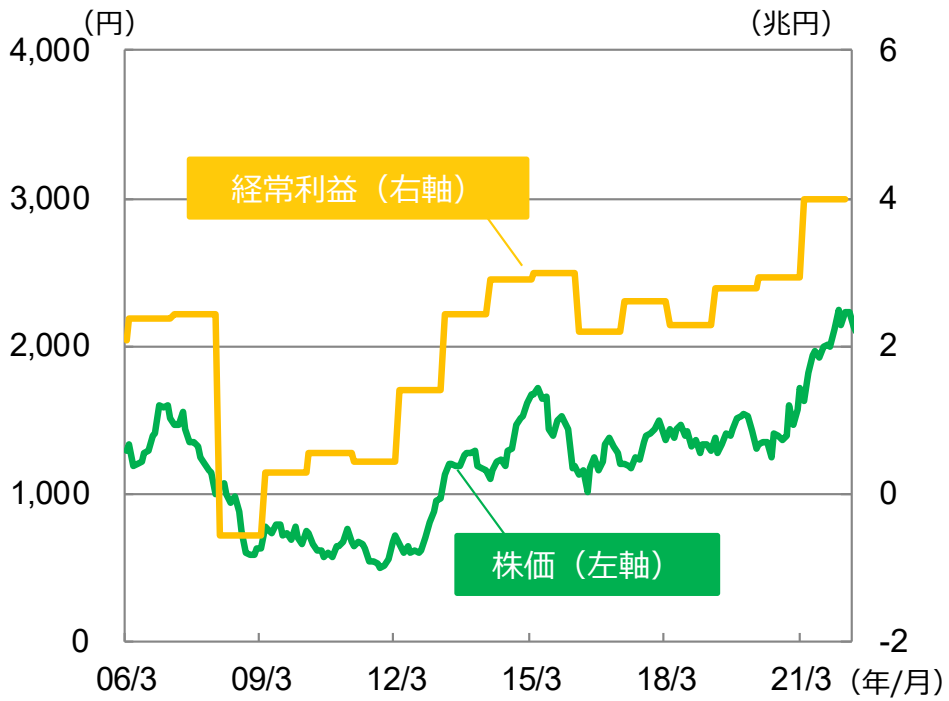
※上記は株価の変動要因の一例です。

長期的には「企業の価値」に連動

日々変動する株価ですが、長い期間でみると企業業績など「企業の価値」を反映するような動きが確認できます。
ただし、企業の価値は一定ではなく、金融市場ではそれらの先行きを予想しながら株式の売買が行われています。
そのため、時に株価が企業価値よりも買われ過ぎていたり（割高）、売られ過ぎていたり（割安）する局面が生じていると考えられます。

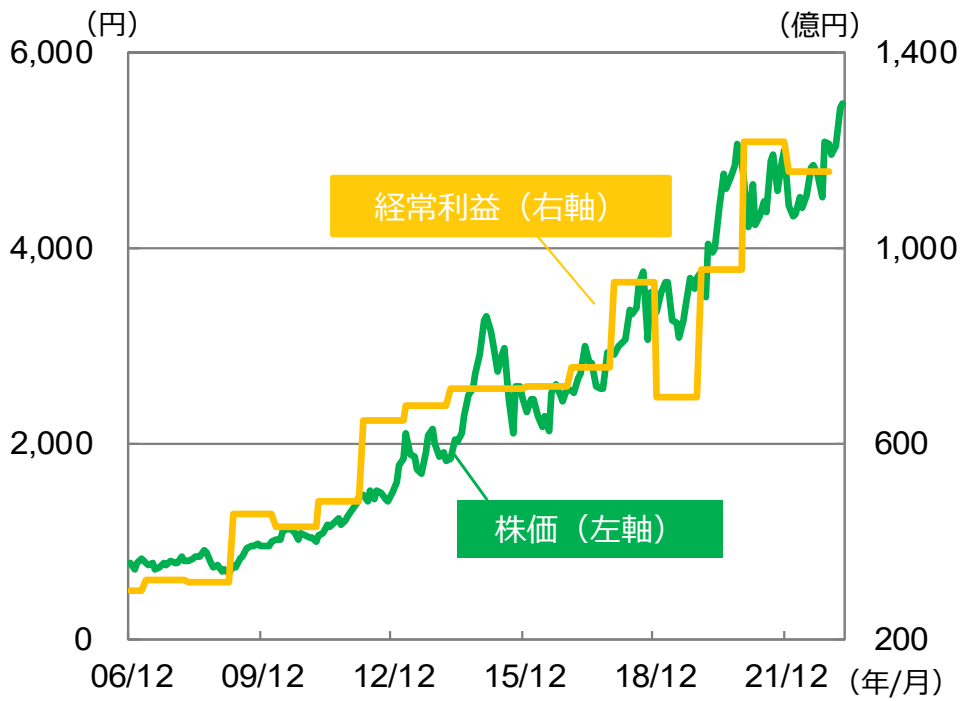
■自動車メーカーAの株価および業績の推移

2006年3月末～2023年4月末、月次
（経常利益は2023年3月期まで）



■日用品メーカーBの株価および業績の推移

2006年12月末～2023年4月末、月次
（経常利益は2022年12月期まで）



（注1）上記は株価と業績の関係を示すため日本の代表的な企業を例に、株価と経常利益（連結決算・実績）を用いて掲載しています。
（注2）経常利益は両企業の決算期に合わせて表示しています（例えば2007年4月1日～2008年3月31日の期間は2008年3月期の経常利益を表示）。
（注3）日用品メーカーBは、2015年度より決算期が3月末から12月末に変更されています。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

割高・割安を判断するのには？

企業の価値が現在の株価に織り込まれているのかどうかの判断をする目安が「投資尺度」と呼ばれる指標です。
企業が稼ぐ利益や保有する資産などと株価を比較して割高・割安を判断します。
これらは、絶対的な投資判断を示すものではありませんが、客観的に企業の実態と株価水準を比較することが可能なため、古くから使われています。

■（例）どちらの株価が割高？割安？

	企業の 1株当たり利益	株価	判定
A社	100円	1,000円	
B社	100円	2,000円	

企業の株価水準を比較するにあたっては、「1株当たりの利益」などというように、比較する企業の利益や資産などを1株当たりに換算して計算します。
企業によって規模や発行する株式数も違うことから、利益や資産を総額だけで比較をしても実態をつかむことが難しくなるためです。

代表的な投資尺度①

PER（株価収益率）およびPBR（株価純資産倍率）は、株価の割高・割安を客観的に判断するために使われる代表的な指標です。
両指標とも、「～倍」というように用いられ、倍率が高いほど株価水準が「割高」、倍率が低いほど株価水準が「割安」と判断されます。
ただし、両指標は「何倍ならば買い」という絶対的なものではありません。

■PERとは

（計算式）

$$\textbf{PER（倍）} = \frac{\text{株　価}}{\text{1株当たり純利益（＝}\textbf{EPS}\text{）}}$$

- ✓ PERは、Price Earnings Ratioの頭文字をとったもので、日本語では株価収益率と訳されます。
- ✓ PERは、企業の稼ぐ利益に注目した指標で、株価を1株当たり純利益*で割って倍率を求めます。
- ✓ 企業の稼ぐ利益と株価との関係から、倍率が高ければ、株価水準が「割高」、倍率が低ければ「割安」と判断します。

*対象となる会計期間における企業の行った一切の活動による成果を示す利益（当期純利益ともいいます）。

■PBRとは

（計算式）

$$\textbf{PBR（倍）} = \frac{\text{株　価}}{\text{1株当たり純資産（＝}\textbf{BPS}\text{）}}$$

- ✓ PBRは、Price Book-Value Ratioの頭文字をとったもので、日本語では株価純資産倍率と訳されます。
- ✓ PBRは、企業の資産価値（物的・金融的資産をどれだけ持っているか）に注目した指標で、株価を1株当たり純資産で割って倍率を求めます。
- ✓ 企業の資産価値と株価との関係から、倍率が高ければ、株価水準が「割高」、倍率が低ければ「割安」と判断します。

代表的な投資尺度②

配当利回りは株価に対して何%の配当があるのかを示すものです。ただし、「利回り」とあるものの、日々変化する株価が分母となっていることから常に一定ではありません。一方、ROE（株主資本利益率）は、企業の収益性を測る指標です。
計算式に株価が含まれていないことからもわかるように、ROEは単独で株価の割安・割高を判断する指標ではありません。

■配当利回りとは

（計算式）

$$\textbf{配当利回り}\ (\%) = \frac{1\text{株当たり配当金}}{\text{株価（＝購入時）}} \times 100$$

- ✓配当利回りは1株当たり配当金を株価で割った数字をパーセント表示したものです。
- ✓株価に対して、何%の配当があるかを示す指標として、配当による投資採算判断の目安とされています。
- ✓配当は企業が事業で獲得した利益の株主への分配で、配当を請求することは株主の重要な権利のひとつです。
- ✓配当利回りに注目して投資される銘柄を「利回り株、利回り銘柄」などと呼んだりします。

■ROEとは

（計算式）

$$\textbf{ROE}\ (\%) = \frac{\text{当期純利益}}{\text{株主資本}} \times 100$$

- ✓ROEは、企業の収益性を測る指標です。
- ✓株主資本（株主による資金＝自己資本）が、企業の利益（収益）にどれだけつながったのかを表します。
- ✓ROEが高い企業は、資本を効率よく使い、経営力に優れた企業とみなされる傾向があります。
- ✓ROEは、株主資本が小さい企業の方が高くなる傾向があります。また、ROEが高い企業であっても、今後の成長性に乏しい企業では投資する魅力が低いといえそうです。

ROEはPERやPBRと密接な関係があります（ROE×PER＝PBR）。
他の指標と併せてみるようにしましょう。

実際に計算してみよう

企業の業績や財務などから、PERやPBRなどを実際に計算してみましょう。
なお、下表の企業の株価は現在6,000円と仮定します。

■企業の業績および業績予想

【業績】（百万円）	売上高	営業利益	経常利益	純利益	1株利益(円)	1株配当(円)
◎16. 3実績	28,403,118	2,853,971	2,983,381	2,312,694	741.4	210
◎17. 3実績	27,597,193	1,994,372	2,193,825	1,831,109	605.47	210
◎18. 3実績	29,379,510	2,467,545	2,620,429	2,493,983	650.55	220
◎19. 3実績	30,225,681	2,399,862	2,285,465	1,882,873	842.00	220
◎20. 3予想	30,000,000	2,550,000	2,720,000	2,250,000	788.37	—

■企業の財務

【財務】（百万円）	総資産	資本合計（純資産）	株主資本	株主資本比率（%）	1株株主資本(円)
◎19. 3実績	51,936,949	20,565,210	19,348,152	37.3	6,830.92

①PER　②PBR　③配当利回り　④ROE

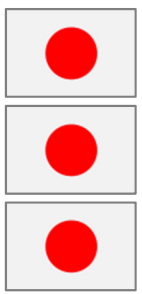
※上記は一例です。実際の企業の業績等とは異なる場合があります。
（出所）会社四季報、Bloomberg等のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

株式市場全体の流れを表す株価指数

株価指数とは株式市場全体の状況を示すために、一定の計算方法で数値化され、継続的に公表されているものをいいます。
たとえば、日本を代表する株価指数に、日経平均株価やTOPIX（東証株価指数）があります。
一般には、株価指数の上げ下げが株式市場の変動指標として広く利用されています。

■日本の代表的な株価指数

- 日経平均株価
- TOPIX（東証株価指数）
- JPX日経インデックス400



■海外の代表的な株価指数

- ダウ工業株30種平均指数
- S&P500種指数
- FTSE100指数
- ドイツDAX指数

■世界全体の動きなどを示す代表的な株価指数

- MSCI ワールド・インデックス（先進国の株価指数）
- MSCI エマージング・マーケット・インデックス（新興国の株価指数）
- MSCI コクサイ・インデックス（日本を除く、先進国の株価指数）

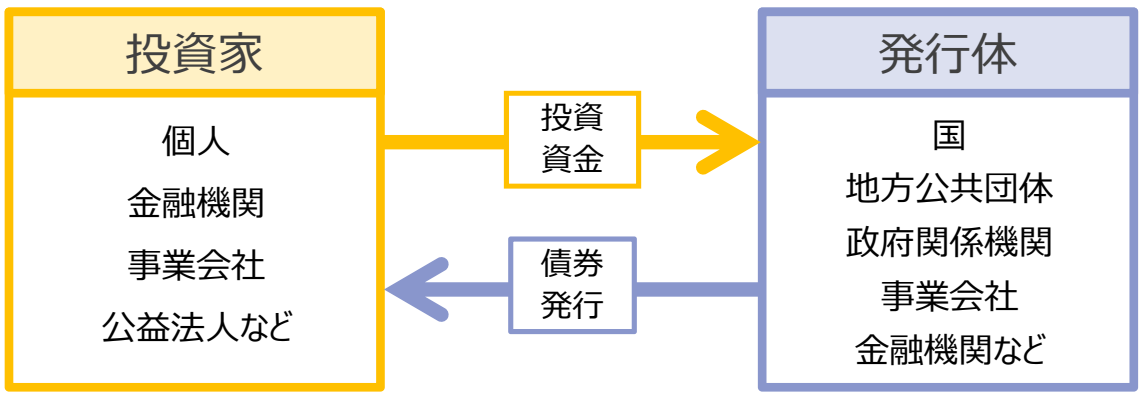
MSCIの各種株価指数は、MSCI（モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル）社が算出、公表しています。
MSCI社は、国別、地域別の指数や、先進主要国や新興国などマーケットタイプ別の指数など、多数のインデックスを提供しています。

※上記の株価指数は一例です。

債券について

債券とは？

債券とは、国や地方公共団体、事業会社、金融機関などが、資金を調達するために発行する有価証券のことです。
債券の発行者は債務者であり、投資家は債権者であることから、債券は一種の「借用証書」のようなものです。



【ご参考】
■債券投資の意義
債券を購入することにより、あらかじめ決められた条件で利息収入を得ることができます。
■債券発行の意義
発行体は長期の安定的な資金調達を行うことができます。

債券投資の特徴

1. 償還日まで保有することで元本の返済が約束されています。
2. 発行時に決められた条件での利払いが約束されています。
3. 途中売却も可能です。ただし、売却価格が市場動向により決まる為、元本を下回る可能性がありますが、一般に債券の値動きは株式などと比べて変動が小さく、安定的です。

※上記は債券の説明を簡略化したものです。

債券の発行条件

債券の発行条件は、発行時の経済状況や発行体の信用力などによって決められます。

クーポン（利率）	固定利付債の場合、発行時の市場金利や発行体の信用力などにより決定され、償還日までそのクーポンが約束されます。 変動利付債の場合は、市場金利に応じてクーポンが変動します。 また、割引債は、クーポンがない代わりに発行価格が割り引かれます。
発行価格	債券の発行価格は、額面価格100円当たりで表示されます。通常の債券は、100円で発行され、100円で償還されます。 割引債の場合は、額面100円から割り引いて発行され、100円で償還されます。

債券価格が100円の場合を「パー」と呼び、債券価格が100円を下回る場合を「アンダーパー」、100円を上回る場合を「オーバーパー」と呼びます。

償還期限	債券は、発行体の投資家に対する借金である為、返済日（償還日）があらかじめ決められています。 債券価格は発行された後、市場金利や需給などにより価格が変動しますが、通常、償還日には100円で償還されます。
利払い	利付債の利払いは、年1回もしくは年2回行われるのが一般的です。また、途中売却した場合、直前の利払い日から売却日までの利息分は「経過利息」と呼ばれ、買い手側から売り手側に支払われます。 割引債は、発行時に割引かれている部分がクーポンに相当する為、利払いは発生しません。

債券の種類①

債券は、分類方法によってさまざまな種類があります。

■基本的な分類

- 国内債券
  - 公共債
    - 国債：中央政府が発行する債券です。
    - 政府保証債：政府機関が発行し、政府が元利払いを保証している債券です。
    - 地方債：地方公共団体が発行する債券です。
    - その他：特殊法人が発行する「財投機関債」などがあります。
  - 民間債
    - 社債：一般事業会社が発行する債券です。
    - その他：特定の金融機関が発行する「金融債」などがあります。
- 外国債券：発行される市場、発行体の国籍、利払いや償還が行われる通貨のうち、いずれかひとつでも日本（日本円）以外に該当する債券。

【ご参考】ソブリン債
国や政府機関が発行、または保証する債券、地方債、世界銀行ならびにアジア開発銀行などの国際機関が発行する債券の総称です。

■発行国による分類

先進国債券	先進国政府などが発行する債券です。
新興国債券（エマージング債）	BRICs、新興国政府などが発行する債券です。

■信用力による分類

投資適格債券	「格付け」がBBB格相当以上の高格付け債券の総称です。
ハイイールド債券	「格付け」がBB格相当以下の低格付け債券の総称です。

債券の種類②

債券は、分類方法によってさまざまな種類があります。

■発行方法による分類

利付債	固定利付債	発行時に決められた利率が償還まで約束されている債券です。
	変動利付債	金利水準に応じて利率が変動する債券です。
割引債		額面価格を割引いて発行し、額面価格で償還する債券です。クーポンは付いていません。
その他		その他、株式に転換できる「転換社債型新株予約権付社債」などがあります。

■通貨による分類

円貨建債	円で払い込み、円で利払いされ、円で償還する債券です。
円建外債 （サムライ債）	外国政府や外国企業などが日本の投資家を対象に、日本国内で円建てで発行する債券です。
ユーロ円債	日本国外で国内企業や外国機関・政府などが円建てで発行する債券です。 自国市場外の通貨取引の場を「ユーロ市場」と呼びます。
外貨建債	外貨で払い込み、外貨で利払いされ、外貨で償還する債券です。

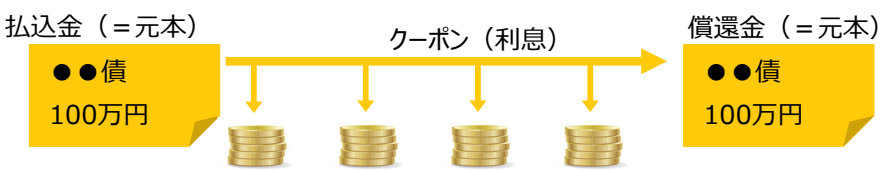
債券投資の魅力

債券投資には、「インカムゲイン」と「キャピタルゲイン」の二つのリターンがあります。

インカムゲイン

債券のクーポン（利息）収入のことです。

【イメージ】

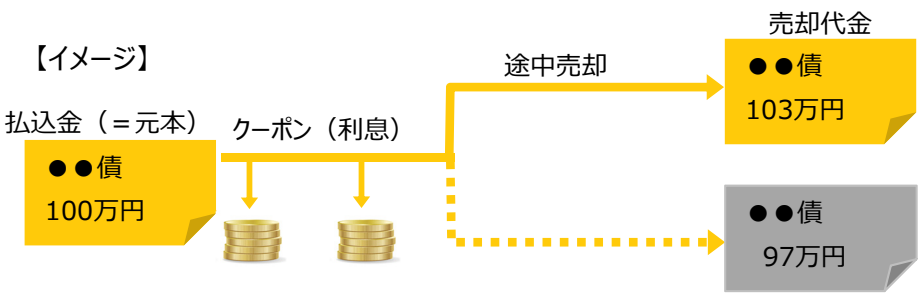


債券は、発行時に決められた条件により、利息が支払われます。
インカムゲインは、安定して得られる利益であり、債券投資の最大の魅力と言えます。

キャピタルゲイン

債券の売買益のことです。

【イメージ】



債券は、償還まで保有せずに途中で売却することも可能です。
その場合に得られる売却益を「キャピタルゲイン」といいます。
逆に、売却損のことを「キャピタルロス」といいます。

外貨建債券は、「インカムゲイン」「キャピタルゲイン（ロス）」に加えて、為替でもリターン（為替差益）を得ることが可能です。
反対に、為替が円高になると為替差損が発生します。

※上記は一例であり、実際とは異なる場合があります。

債券の理論価格

既発債の価格は市中金利の水準によって変動しますが、理論上、既発債の価格は新発債の最終利回りと等しくなるところまで変動します。

■額面価格100円の債券の場合（残存期間約5年、信用力等の諸条件が同一と仮定した場合）

既発債

表面利率	**5%**
債券価格	**100円**

市中金利上昇 →

新発債

表面利率	**6%**
債券価格	**100円**

影響 ↓

債券価格下落 →

既発債

表面利率	**5%**
債券価格	**約96円**

金利上昇に伴い債券の利率が上昇すると、既発債の価格は新発債の利回りと等しくなるまで下落します。

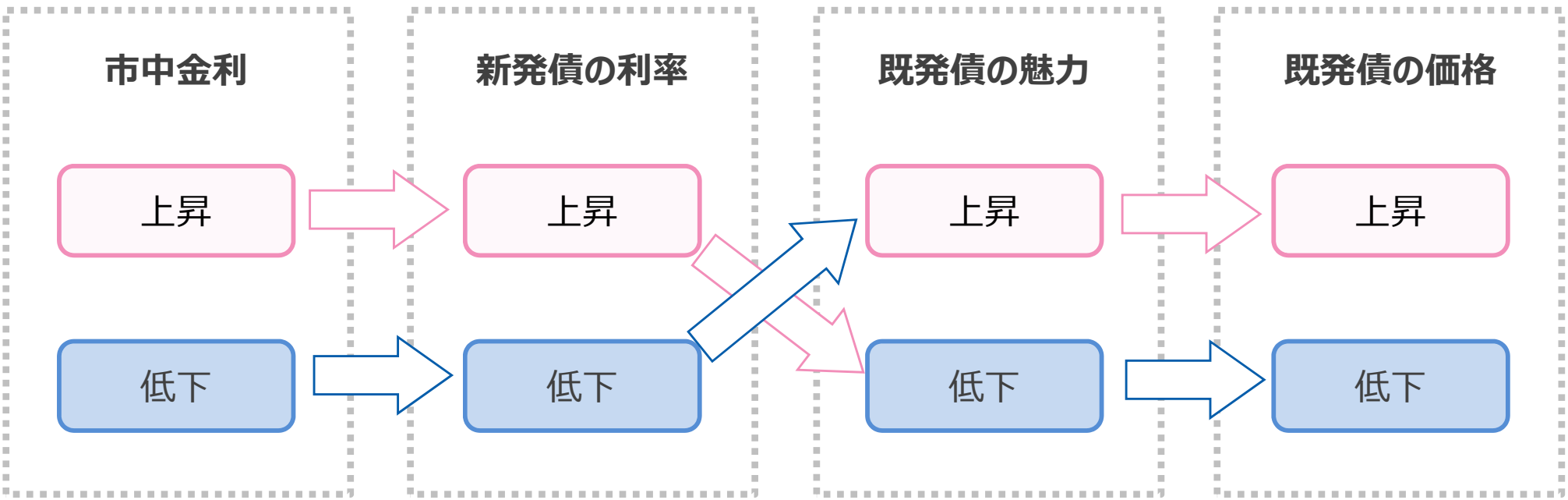
＜計算式＞

$$\text{最終利回り（\%）} = \frac{\text{表面利率} + \dfrac{\text{償還価格} - \text{購入価格}}{\text{残存年数（年）}}}{\text{購入価格}} \times 100$$

※上記はあくまで一般論であり、実際とは異なる場合があります。

債券の主な変動要因

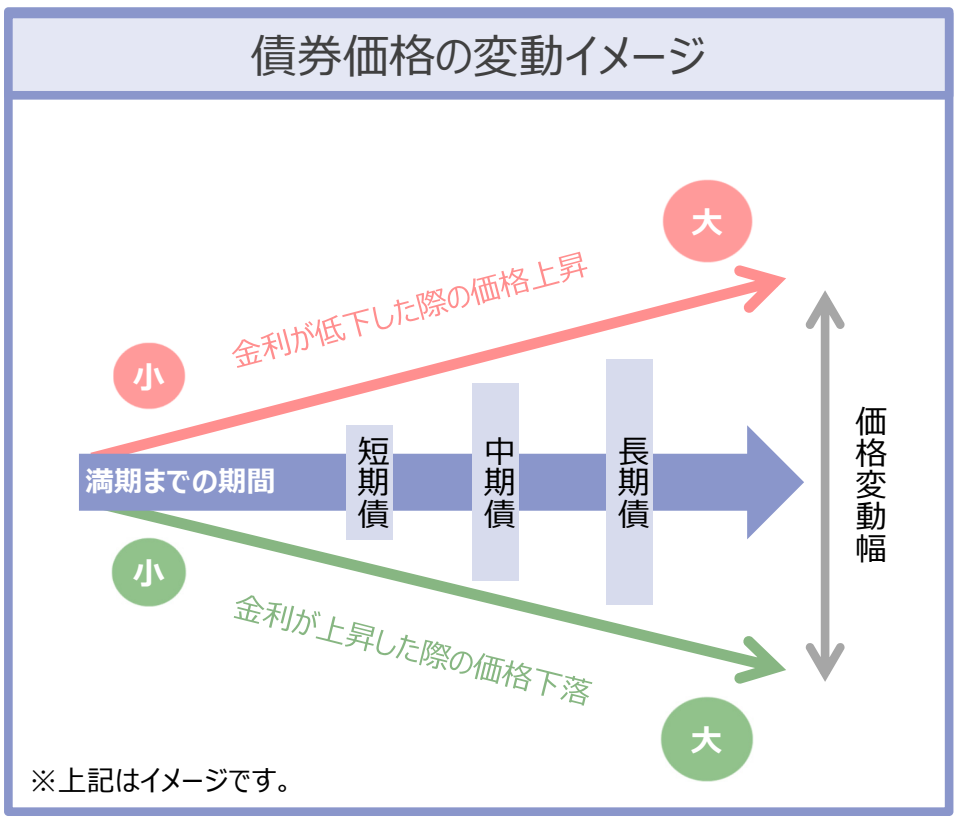
新たに発行される債券（新発債）の利率（クーポン）は、市中金利の水準によって決まります。
そのため、市中金利が上がると新発債の利率も上昇します。
一方、新発債の利率が上がると、それまでに発行されていた利率が低い既存の債券（既発債）の魅力が低下し、既発債は従来よりも低い価格で取引されるようになります。このような要因から、市中金利が上がると債券価格は下落します。
反対に、市中金利が下落すると利率が高い既発債の魅力が高まり、既発債の価格は上昇します。



※上記は債券価格と金利の関係を簡略化して説明したものです。

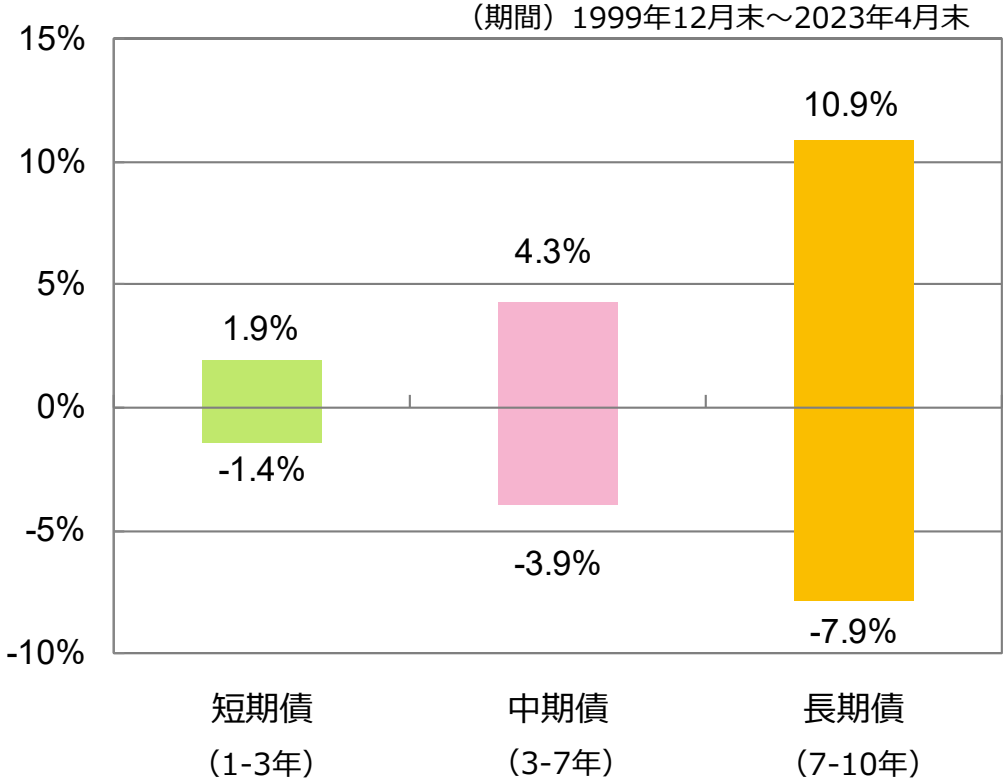
満期までの期間と価格変動の大きさ

3年債、5年債、10年債といった各債券の満期までの期間の違いによって、一定の金利変動に伴う各債券の価格変動の幅は異なります。
一般に、満期までの期間が長いほど、債券価格の変動幅は大きくなります。



■残存期間別（米国国債）、月次変化率の最大値・最小値

（期間）1999年12月末～2023年4月末



（注）短期債・中期債・長期債はそれぞれFTSE米国国債インデックス（米ドルベース）の1-3年、3-7年、7-10年を用いて月次変化率の最大値と最小値を算出。

（出所）Bloombergのデータ基に三井住友DSアセットマネジメント作成

信用力～債券価格の主な変動要因①

発行体の信用状況によっても債券価格は変動します。一般に信用力は「格付け」によって判断することができます。

「格付け」とは

債券の元本やクーポン（利息）支払いの確実性の度合いなどを示すものです。AAAやAaaといったアルファベットで表され、「格付機関」が発表しています。

「格付機関」とは

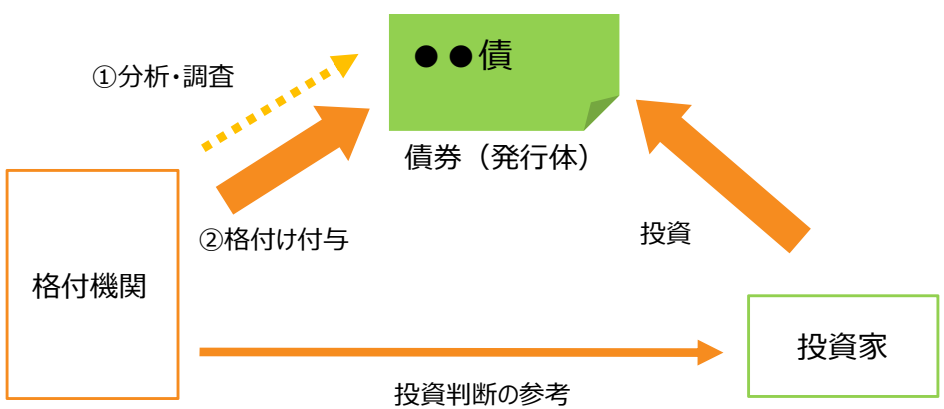
国や企業の発行する債券などについて、情報を集めて信用力を評価し、「格付け」を発表する民間企業のことです。「格付会社」ともいい、スタンダード＆プアーズ（S&P）やムーディーズなどが代表的です。

長期発行体格付け定義（S&P）	
AAA	債務を履行する能力はきわめて高い。 最上位の発行体格付け。
AA	債務を履行する能力は非常に高く、 最上位の格付けAAAとの差は小さい。
A	債務を履行する能力は高いが、上位2つの格付けに比べ、事業環境や経済状況の悪化からやや影響を受けやすい。
BBB	債務を履行する能力は適切であるが、事業環境や経済状況の悪化によって債務履行能力が低下する可能性がより高い。
BB	より低い格付けの発行体ほど脆弱ではないが、事業環境、財務状況、または経済状況の悪化に対して高い不確実性や、または脆弱性を有しており、状況によっては債務を履行する能力が不十分となる可能性がある。

※「B」、「CCC」、「CC」・・などと続きます。

（出所）S&PのHP等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜格付けのイメージ＞

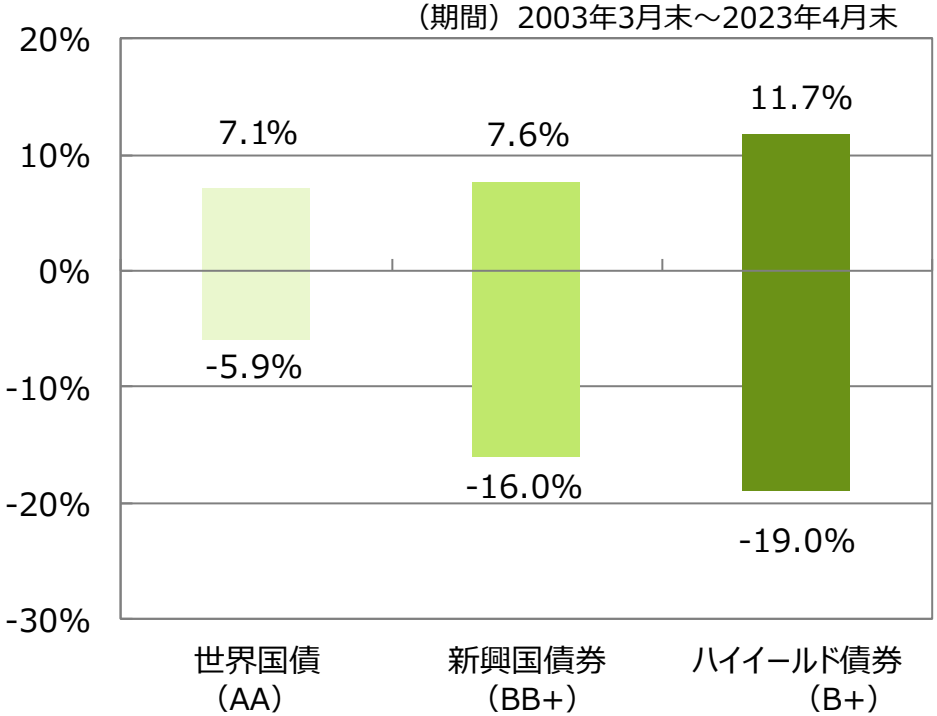


信用力～債券価格の主な変動要因②

過去における債券別の価格の変動率をみると、相対的に格付の高い（信用力が高い）世界国債の動きよりも、相対的に格付が低い新興国債券やハイイールド債券の変化率の方が大きくなっています。

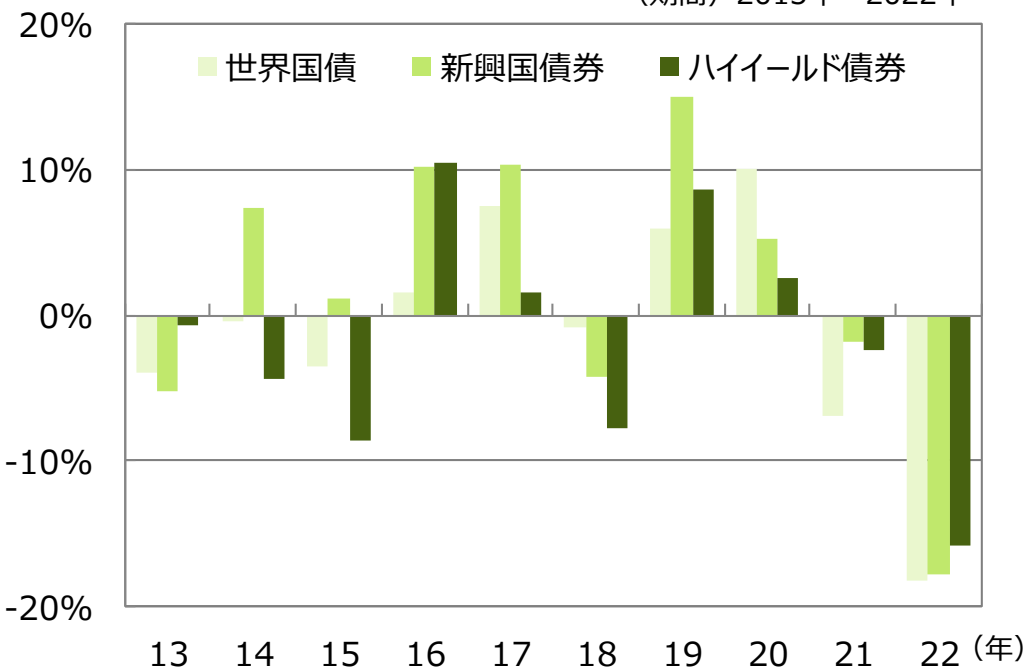
■債券別、月次変化率の最大値・最小値

（期間）2003年3月末～2023年4月末



■過去10年の年次変化率の推移

（期間）2013年～2022年



（注1）左グラフは、月次変化率の最大値と最小値を算出。（ ）内は各インデックスの平均格付け（2023年4月時点）。新興国債券の格付けは、投資債券に対するS&PおよびMoody'sの格付けのうち高い方の格付けに基づいています。格付記号の表記に当たっては、Moody'sの表記方法で統一し掲載しています。

（注2）世界国債はFTSE世界国債インデックス、新興国債券はJPモルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド・インデックス、ハイイールド債券はICE BofA・グローバル・ハイイールド・インデックス（すべて米ドルベース、トータルリターン）。

（出所）Bloomberg、JPモルガン、FactSet、ICE Data Indices,LLCのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

債券の流動性

既に発行された債券を売買する場合、その債券の取引量などによって、売買価格が影響を受けることがあります。

一般に、短期債券や先進国債券、投資適格債券などは、比較的取引量が多い為、実勢価格で売買が成立し易くなります。

長期債券や新興国債券、ハイイールド債券などは、取引量が少ない場合もあり、実勢価格での売買成立が難しくなることがあります。
その結果、不利な価格での取引を余儀なくされることがあります。

債券のリスク

債券の代表的な価格変動（リスク）要因には、下記のようなものがあります。

信用リスク	債券の発行体に債務不履行が発生あるいは懸念される場合、利払いや元本の返済に不安が高まるため、債券価格が下落します。
金利変動リスク	債券価格は、金利動向などの影響により変動します。金利が上昇（低下）すると、債券価格は下落（上昇）します。
流動性リスク	市場動向や取引量などの状況によって、取引が出来なかったり、通常よりも著しく不利な価格での取引を余儀なくされる場合、債券価格が下落します。
為替変動リスク	外貨建債券の場合、外貨建債券の円換算価格は、為替変動の影響を受けます。為替が円高（円安）に変動した場合には、外貨建債券の円換算価格が下落（上昇）します。
カントリーリスク	投資対象国特有の事情や出来事によって、重大な損失が生じる可能性があります。特に新興国の場合は、先進国に比べて、金融危機やクーデター、政治体制の変更といった非常事態が生じる可能性が高くなっています。

海外債券投資の留意点～為替変動～

為替レートは日々刻々と変動するため、海外の資産に投資するものは、現地通貨ベースで価格変動がない場合にも、円ベースで計算する場合、為替の変動により上下することがあります。円安・外貨（米ドルやユーロ、英ポンドなどの外国通貨）高になれば、利息や償還金の手取り額などで為替差益が生じ、円高・外貨安になれば反対に為替差損が生じます。

海外債券のリターン

債券そのもののリターン

- インカムゲイン
- キャピタルゲイン（ロス）

＋ 為替差損益

海外債券のリスク

債券そのもののリスク

- 信用リスク
- 価格変動リスク
- 流動性リスク

など

＋ 為替変動リスク

為替レートが変動すると

円安 ＋ 外貨高 ＝ ↑ 海外資産の価値上昇

円高 ＋ 外貨安 ＝ ↓ 海外資産の価値下落

※上記はあくまで一般論であり、実際とは異なる場合があります。

為替ヘッジなし、為替ヘッジあり

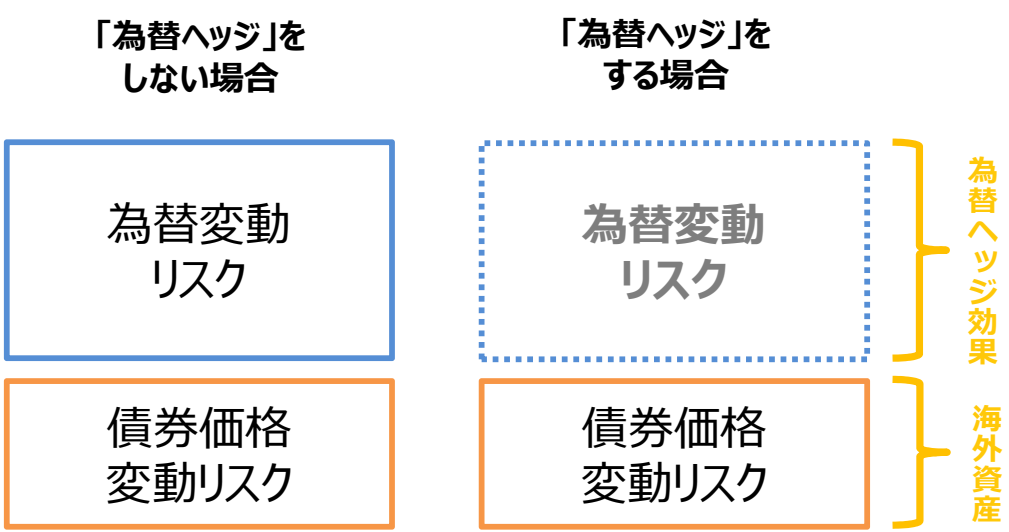
海外資産に投資する場合、投資した有価証券自体からは運用収益が得られたとしても、投資した海外資産の通貨に対して円が変動することにより円換算すると資産価値が下がる可能性がありますが、為替ヘッジを行うことで、こうした損失を低減することが可能です。

これを「為替ヘッジ」といいます。

投資信託の場合、為替変動の影響をそのまま受ける「為替ヘッジなし」と、為替変動リスクの低減を図る「為替ヘッジあり」があります。

これは、基準価額の値動きが為替相場の影響を受けているかどうかの違いです。

■「為替ヘッジなし」、「為替ヘッジあり」について



■為替ヘッジ方法の比較【メリットとデメリット】

①為替ヘッジあり（常に100%為替ヘッジする方法）
②為替ヘッジしない方法

	円高時の為替差損	ヘッジコスト	円安時の為替差益
①為替ヘッジあり	為替差損を低減することができる。	常時発生する。	為替差益を享受することはできない。
②為替ヘッジなし	為替差損を低減することはできない。	発生しない。	為替差益を享受することができる。

「ヘッジコスト」とは

為替ヘッジをする場合、将来の為替を予約しますが、その際に対象通貨の金利差分、「為替ヘッジコスト」が発生します。

つまり、通常は「為替のヘッジコスト≒金利差」になります。

※為替ヘッジを行った後、為替が逆に円安となった場合には、為替差益が享受できない可能性があります。
※上記は一般的な為替ヘッジの説明であり、必ずしも上記の通りになるとは限りません。

為替ヘッジコストの考え方

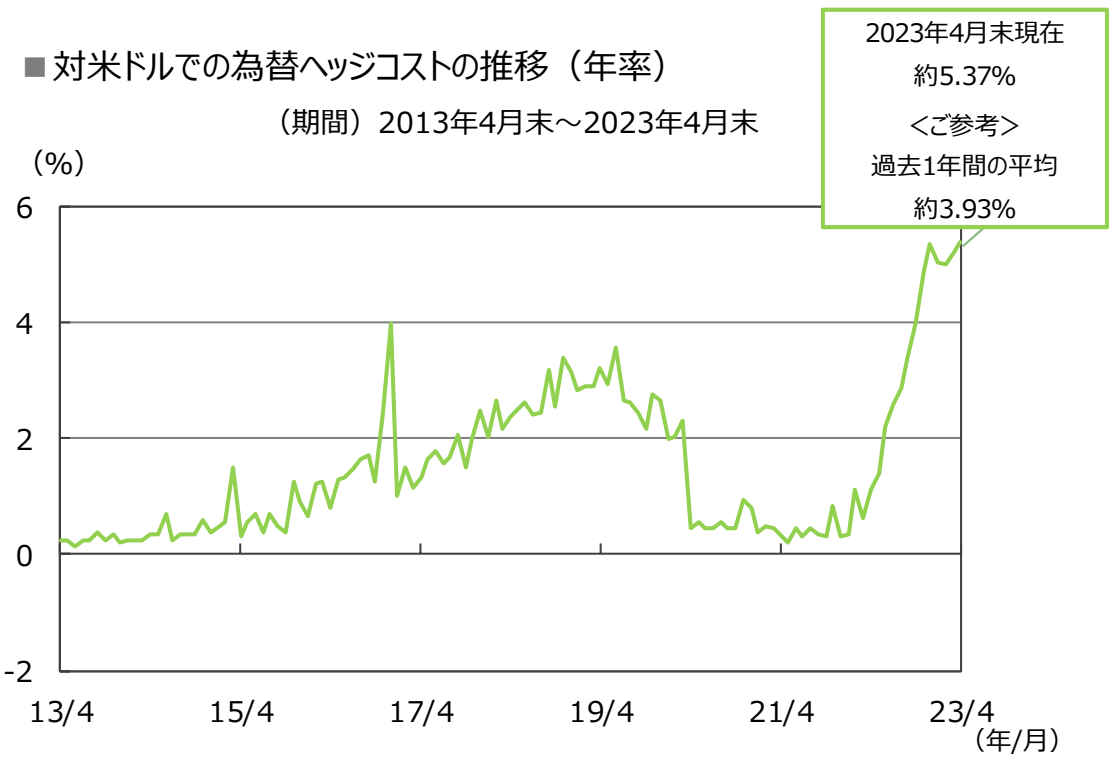
たとえば、日本の投資家が米ドルの為替変動の影響を低減するために為替ヘッジを行う場合、過去10年では概ね日本円は米ドルよりも短期金利が低く、米ドルと円の金利差が為替ヘッジコスト*として発生しています。

過去の対米ドルでの為替ヘッジコストの推移（左下グラフ）をみると、2022年以降、世界的なインフレの高進と、それに対応する金融政策の方向性の違いなどから、日米の短期金利差が拡大しており、為替ヘッジコストは大きく上昇しました。

*通貨の先渡取引等を利用した実際の為替ヘッジコストは、需給要因等により大きく変動することがあります。

■対米ドルでの為替ヘッジコストの推移（年率）

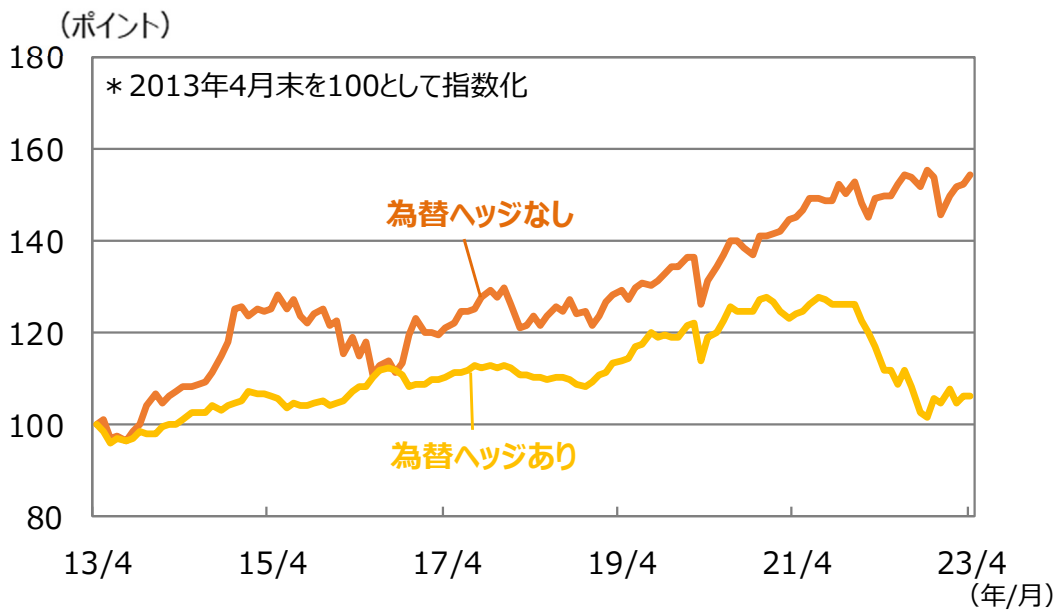
（期間）2013年4月末～2023年4月末



（注）為替ヘッジコストは、各月末時点における米ドル・円のスポットレートと1ヵ月物フォワードレートを用いて算出し年率換算。
（出所）投資信託協会のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

■先進国社債の「為替ヘッジあり」と「為替ヘッジなし」の推移

（期間）2013年4月末～2023年4月末、月次

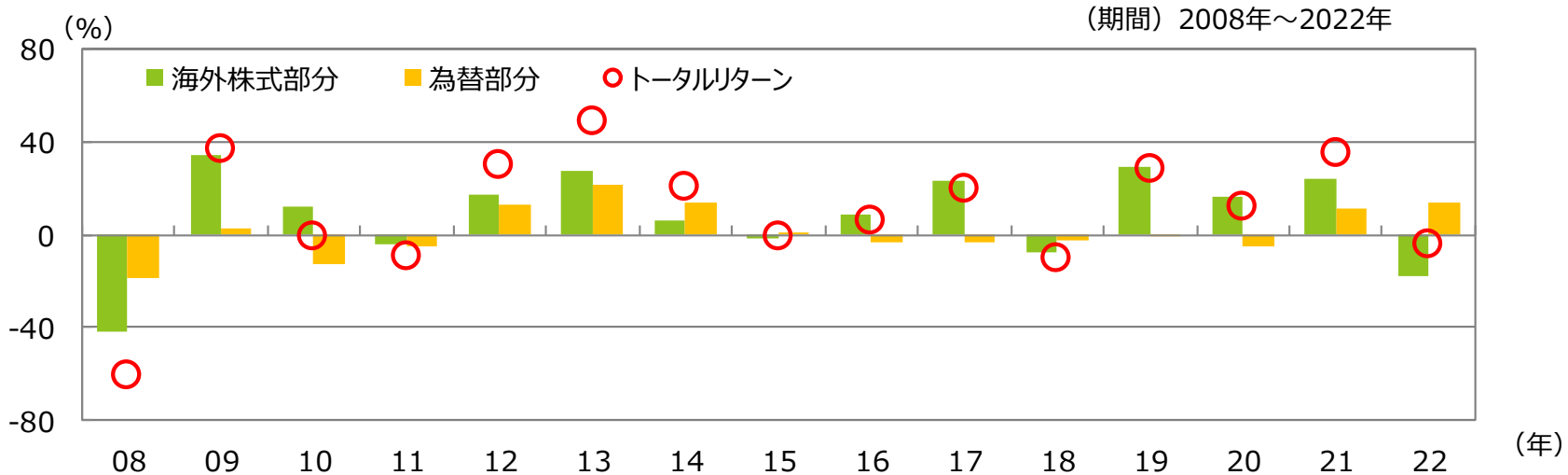


（注）先進国社債（為替ヘッジあり）、（為替ヘッジなし）はブルームバーグ・グローバル・アグリゲート・コーポレート・インデックス（円ヘッジベース）、（円ベース）を使用。
（出所）FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

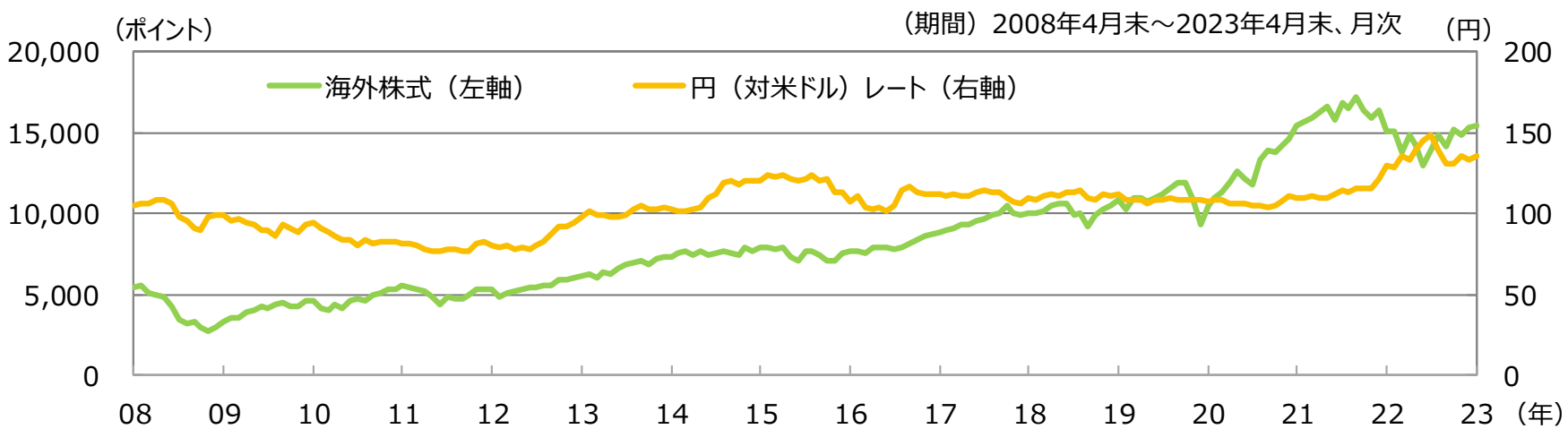
海外株式の変動要因

海外株式の値動きを理解するために、株式部分の変動率と為替部分の変動率に分けてみてみましょう。

■海外株式の変動率の要因分解



■株価指数および為替レートの推移

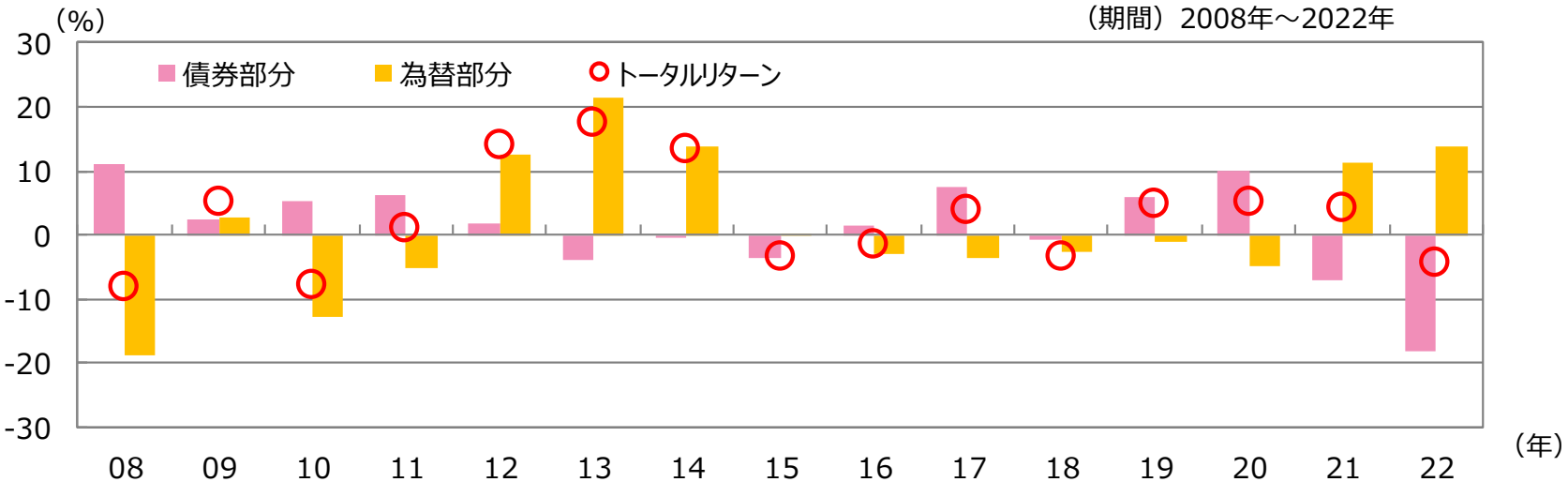


（注）海外株式は、MSCI コクサイ・インデックス（米ドルベース、トータルリターン）。為替部分は各年末の円/米ドル相場を基に算出。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

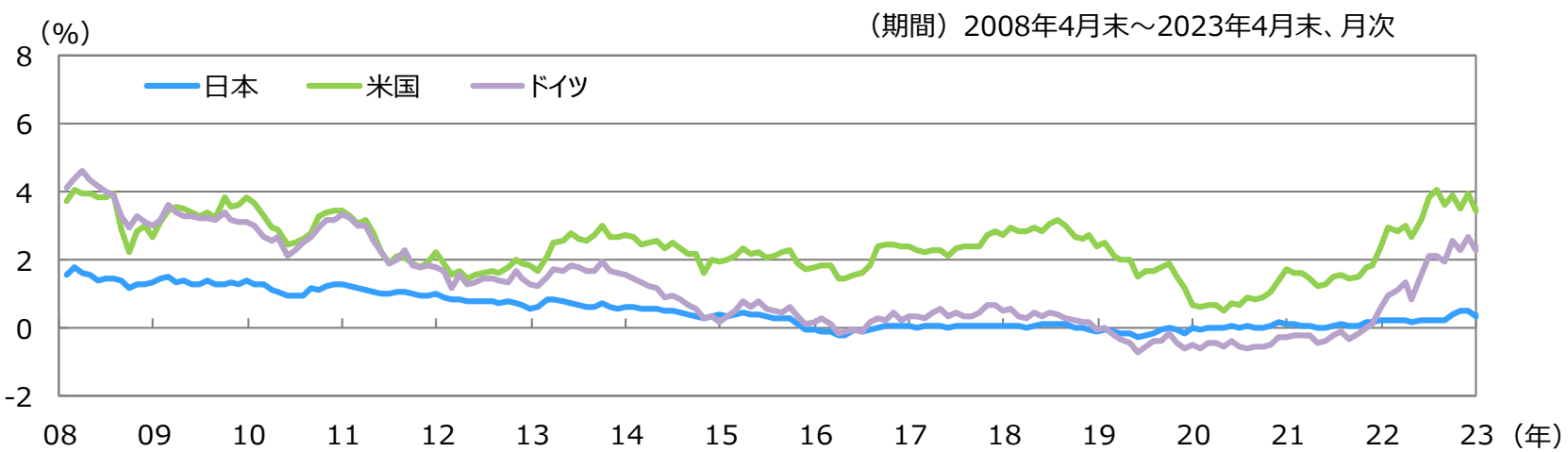
海外債券の変動要因

海外債券の値動きを理解するために、債券部分の変動率と為替部分の変動率に分けてみてみましょう。

■海外債券の変動率の要因分解



■主要国の10年国債利回りの推移



（注）海外債券は、FTSE世界国債インデックス（米ドルベース、トータルリターン）。為替部分は各年末の円/米ドル相場を基に算出。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

リートについて

リートとは

リート（不動産投資信託）とは、投資家から集めた資金などを基に不動産に投資・保有し、そこから生じる賃貸収入、売却益などが投資家に分配される商品です。リートは一般に金融商品取引所などに上場しているものが多く、株式と同じように売買することが可能です。
リートという仕組みは米国で生まれ、「Real Estate Investment Trust」の略でREIT（リート）と呼ばれています。

■リート投資のメリット

少ない金額から購入できます

通常、不動産へ投資するためには、多額の資金が必要になります。しかし、リートであれば、少ない金額から手軽に投資を始めることができます。

複数の不動産への分散投資が可能です

リートへの投資では、個人では難しい複数の不動産への分散投資が可能です。これにより、リスクの軽減を図ることができます。

専門家により運用されます

専門家が個別の不動産の運営・管理、入替えなどを行いますので、積み重ねたノウハウによるメリットを享受することができます。

流動性・換金性が高いです

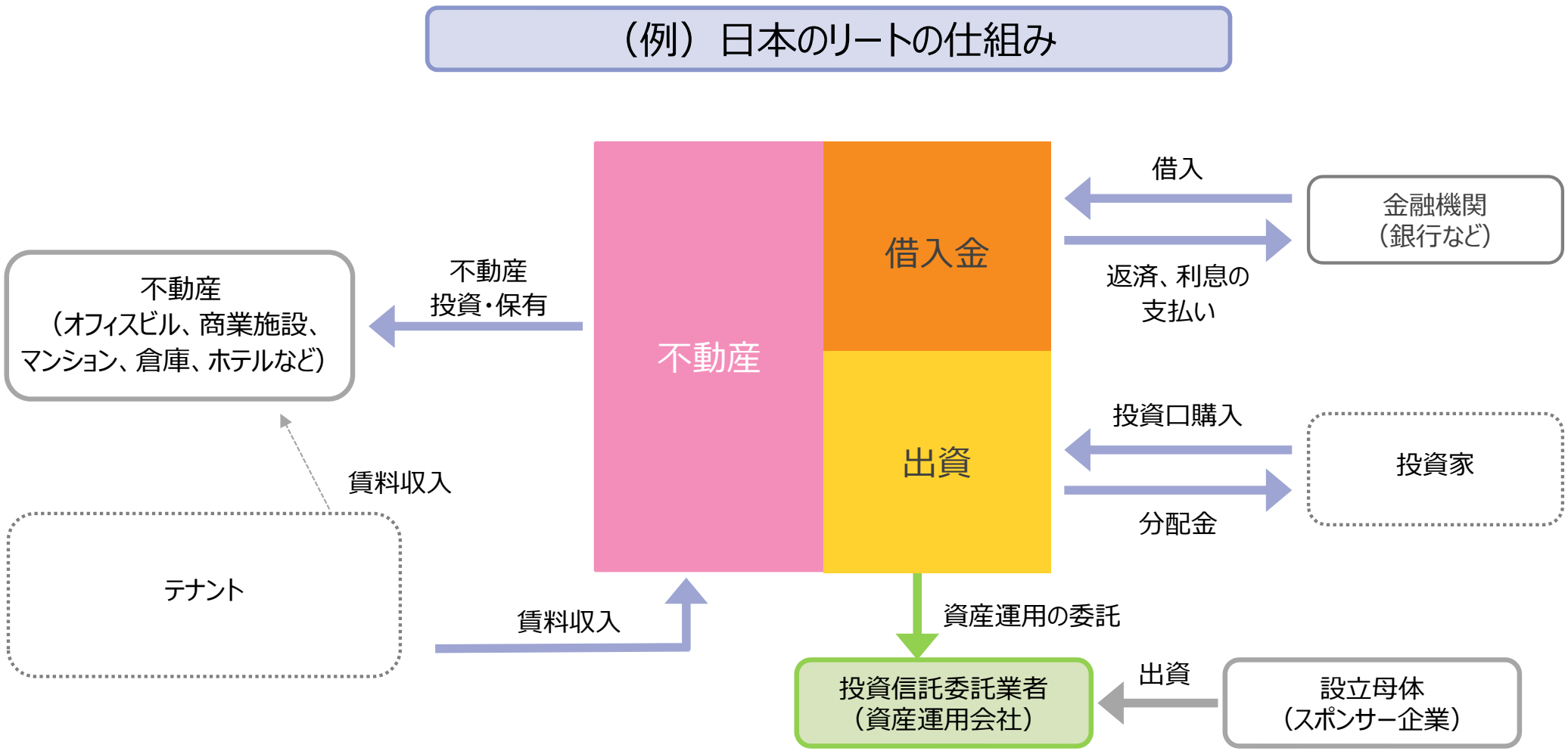
リートの多くは金融商品取引所に上場しており、購入や売却の注文が日々行われています。そのため、現物の不動産よりも流動性・換金性に優れています。

収益のほとんどが分配される仕組みです

リートは、利益のほとんどを分配する仕組みになっているため、一般の株式などと比べ相対的に高い利回りが期待できます。

※上記は一例です。

リートの仕組み



※上記はリートのイメージおよび一例であり、実際とは異なる場合があります。

リートの主な価格変動要因

リートの価格変動に影響を及ぼす主な要因としては、市況の変化による要因とリート個別の要因によるものとがあります。
また、株式と比較した場合、リートは資産の状況や配当利回りなどの要因が価格に反映されやすい傾向にあります。

リート価格の変化

リート個別の要因

- リートの業績の変化
- 稼働率の変化
- 運用姿勢の変化
- 賃料収入の変化

市況の変化による要因

- 国内外の景気の変化
- 物価の変化
- 不動産市況の変化
- 金利の変化

景気とリート価格の関係

景気拡大 ↑ → 空室率の低下（改善）・賃料水準の向上 → リート価格は上昇傾向 ↑

景気悪化 ↓ → 空室率の上昇（悪化）・賃料水準の低下 → リート価格が下落傾向 ↓

※上記はリートの変動要因の一例です。

リートの収益成長の源泉

外部成長

新規物件の取得を通じた
資産規模の拡大

低い資金調達コストで、高い利回りが期待される不動産を新規に取得することによってもたらされる成長です。

なお、新たな不動産を取得することは、リートの規模が拡大するため、リスクの分散につながることに加え、スケールメリットから取引コストが削減されることも期待できます。

→ **主に不動産を比較的安価で取得できる景気・不動産市況の悪い時期の戦略です。**

内部成長

空室率の改善や賃料の向上を通じた
収益性の向上

すでに保有している不動産を効率的に運用していくことで、収益性を向上させていくことによる成長です。

具体的には、①保有不動産の稼働率の上昇や賃料の上昇、②保有不動産の管理コストなど経費の削減、③資金調達のコストの引き下げなどです。

→ **主に不動産価格が上昇し、賃料や稼働率が上昇する景気・不動産市況の良い時期の戦略です。**

リートが投資対象とする物件の用途

リートが投資対象とする主な不動産物件は、オフィス、商業施設、住宅、物流施設、ホテルなどの用途に分けられます。
ある特定の用途の不動産に投資を行うリートもあれば、複数の用途を組合わせて投資を行うリートもあります。
なお、不動産は、その国や地域の特性や景気による影響を受けやすいため、国や地域の分散を図っているリートもあります。

■リートの投資不動産の種類

特定の用途に投資するリート

- オフィスビル特化型
- 商業施設特化型
- 住居特化型
- 物流施設特化型
- ホテル特化型
- ヘルスケア特化型

複数の用途に投資するリート

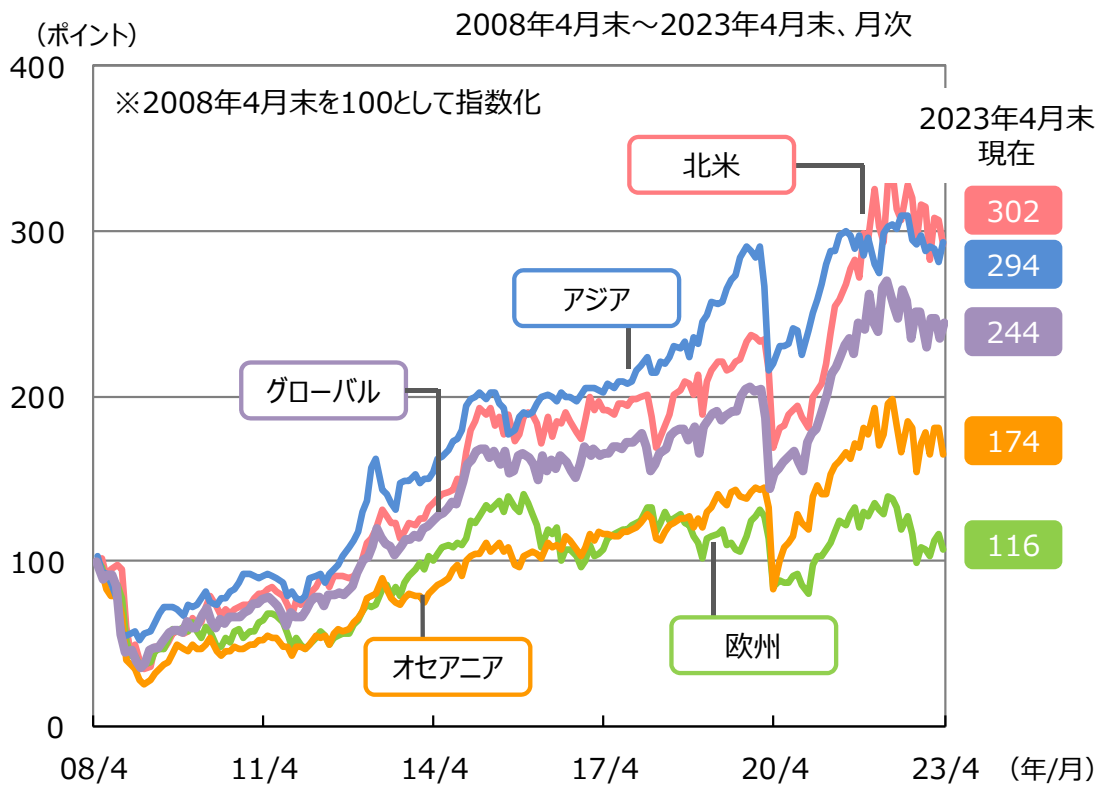
- 複合型リート
  （オフィスビルと住居、商業施設とホテルなどのように2つの不動産物件を組み合わせて運用するタイプ）
- 総合型リート
  （どの不動産に投資するのかを限定せず、さまざまな不動産物件に分散投資するタイプ）

※上記は一般的な用途の一例です。

世界各国・地域のリート市場

世界のリート市場は、1960年の米国市場の創設が始まりで、リート市場は様々な国・地域に広がっています。
グローバルリート市場は2020年にコロナショックにより急落しましたが、2021年にはワクチン普及や経済活動の再開等を背景に上昇しました。
2022年は、世界的なインフレ加速を受けた主要国・地域の急速な金融引締めによる景気悪化懸念などから軟調に推移しましたが、2023年に入ると円安の進行により円ベースでは概ね底堅く推移しています。

■地域別リート指数のパフォーマンス（円ベース）



（注）グローバルはS&Pグローバル REIT指数、それ以外はS&P REIT指数の各地域別指数、いずれも配当込みを使用。
（出所）FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

■グローバルリート市場規模

時価総額	約193兆円
銘柄数	434銘柄

■時価総額上位の国・地域

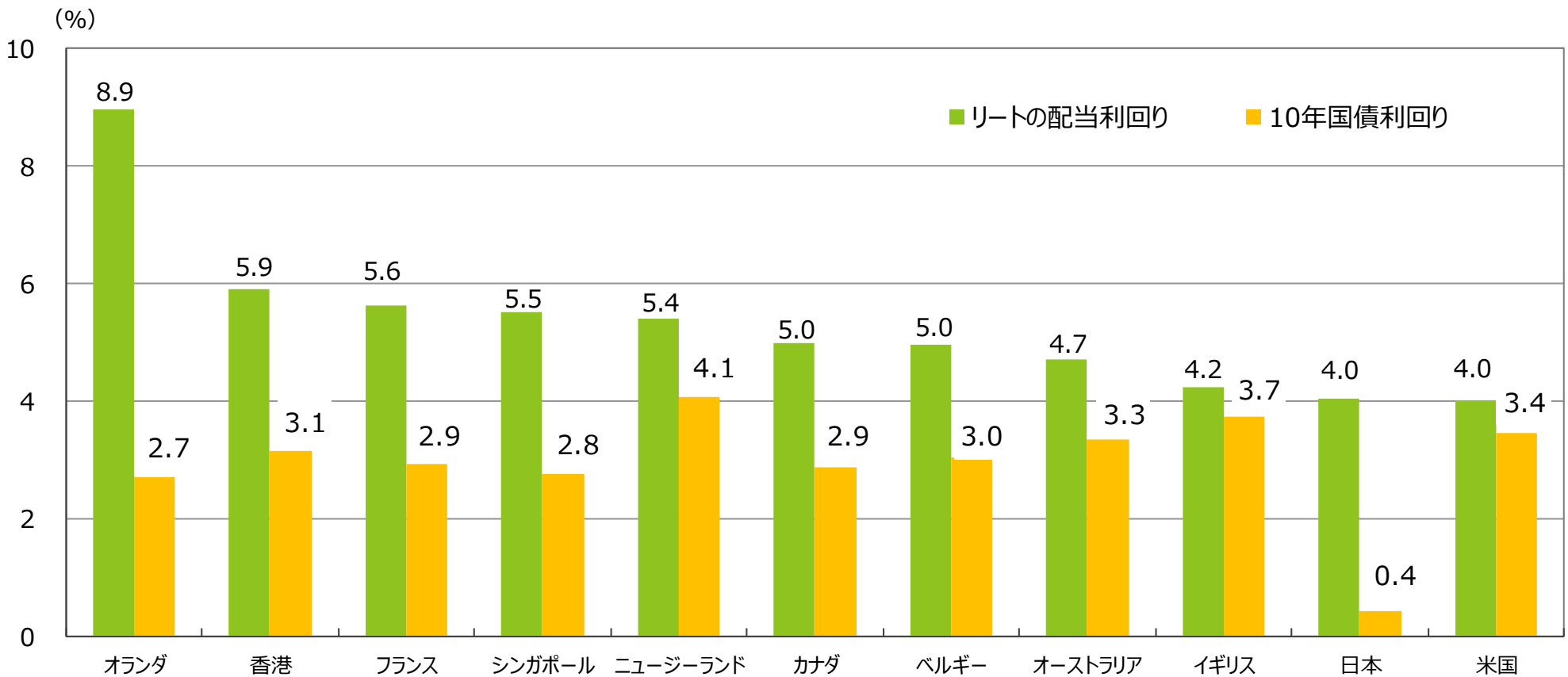
順位	国・地域	時価総額（兆円）	銘柄数
1	アメリカ	133.2	140
2	日本	15.1	60
3	オーストラリア	11.6	31
4	イギリス	9.0	36
5	シンガポール	6.6	30
6	フランス	3.2	8
7	カナダ	3.0	30
8	香港	2.7	6
9	ベルギー	2.0	8
10	メキシコ	1.3	5

（注1）データは2023年4月末時点。
（注2）S&P REIT指数の各国・地域別の銘柄数および市場規模を使用。したがって、国・地域によっては、全上場銘柄を集計した数値と異なります。
（出所）FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

各国・地域のリートの配当利回り

各国リートの配当利回りは、多くの国・地域において10年国債利回りを大きく上回っています。

■各国・地域のリートの配当利回り（2023年4月末時点）



（注）「リートの配当利回り」はS&P先進国REIT指数の配当利回り、「10年国債利回り」はFTSE世界国債インデックスの最終利回りを使用。
（出所）FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【重要な注意事項】

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。

■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。

■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。

■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。

■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。

■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2023年4月末

三井住友DSアセットマネジメント Be Active.

＜三井住友DSアセットマネジメント　Webサイト＞
https://www.smd-am.co.jp