

米国リート市場マンスリー

情報提供資料 2017年6月



5月の米国リート市場

2017年5月の米国リート市場は、米金利の動向に左右される展開となったものの、最終的にほぼ横ばいで推移

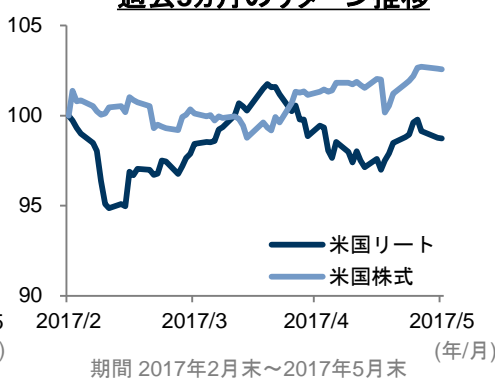
- 2017年5月の米国リート市場は前月末比-0.1%とほぼ横ばいで推移し、米国株式の+1.4%を下回りました。
- 月前半には、6月の米国利上げ観測が高まったことやフランス大統領選でのマクロン氏の勝利を受け、リスク資産へ資金が流入し、長期金利が上昇したことなどから米国リート市場は下落しました。しかし、月後半はトランプ政権とロシアとの関係を巡る疑惑や同政権の政策遂行能力が不安視されたことなどを背景に長期金利が低下したことや、リートの株式と比較して景気に左右されにくい特徴が選好されたことから、米国リート市場は反発しました。

リート市場の推移

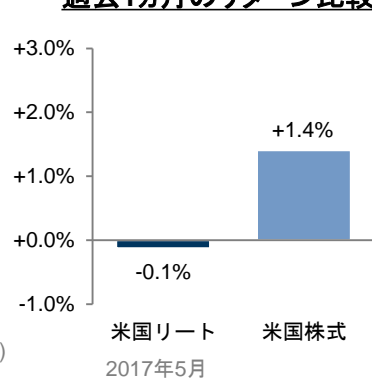
過去3年のリターン推移



過去3カ月のリターン推移



過去1カ月のリターン比較



資産クラス別リターン

資産クラス	1カ月	3カ月	2017年年初来	2016年	2015年	2014年
米国リート(米ドルベース)	-0.1%	-1.3%	+2.9%	+8.6%	+2.8%	+28.0%
米国株式(米ドルベース)	+1.4%	+2.6%	+8.7%	+12.0%	+1.4%	+13.7%

為替および長期金利

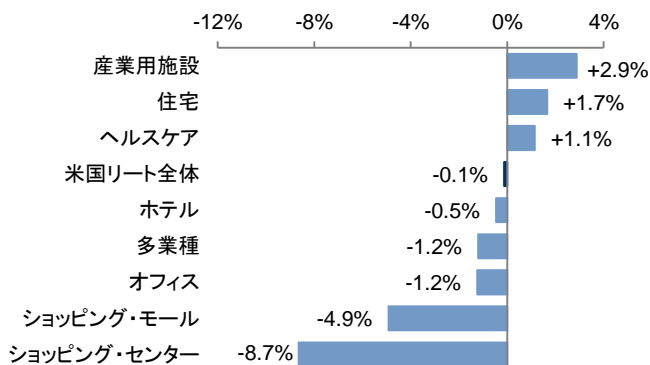
資産クラス	2017年5月末	4月末	変化
米ドル(円)	110.67	111.42	-0.75
米国10年債利回り(%)	2.20	2.28	-0.08

出所 ブルームバーグ、GSAM
 (米国リート:NAREITトータル・リターン、米国株式:S&P500トータル・リターン)
 期間 2014年5月末～2017年5月末
 (過去3年のリターンは2014年5月末を、過去3カ月のリターンは2017年2月末を100として指数化)

米国リート・セクター別リターン

セクター	1カ月	年初来	配当利回り
産業用施設	+2.9%	+7.7%	3.1%
住宅	+1.7%	+5.8%	4.1%
ヘルスケア	+1.1%	+8.7%	5.2%
米国リート全体	-0.1%	+2.9%	4.0%
ホテル	-0.5%	-3.7%	5.4%
多業種	-1.2%	-1.9%	7.6%
オフィス	-1.2%	-0.1%	3.2%
ショッピング・モール	-4.9%	-13.2%	4.9%
ショッピング・センター	-8.7%	-20.0%	4.7%

過去1カ月のリターン比較



出所 ブルームバーグ(FTSE NAREITセクター別トータル・リターン) 年初来:2017年1月～5月末



Asset Management

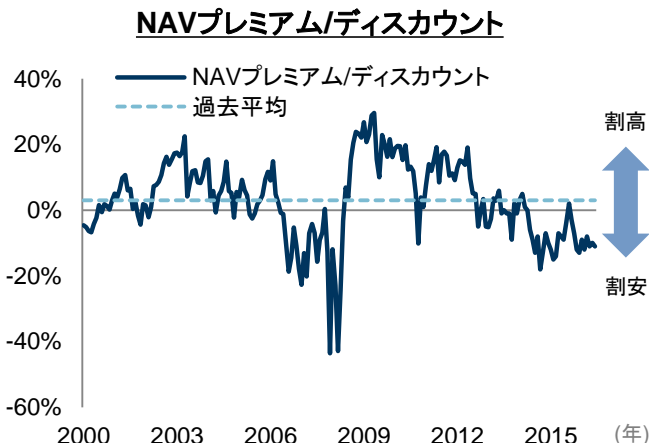
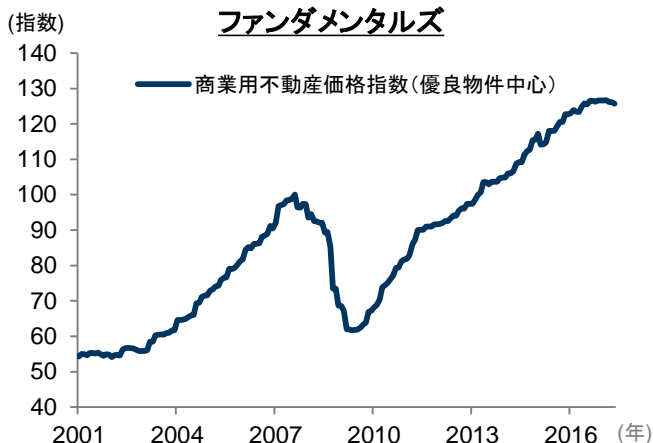
本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「弊社」といいます。)が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的とするものではありません。本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。上記は経済や市場等の過去のデータおよび一時点における予測値であり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものでもなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。個別企業あるいは個別銘柄についての言及は、当該個別銘柄の売却、購入または継続保有の推奨を目的とするものではありません。本資料において言及された証券について、将来の投資判断が必ずしも利益をもたらすとは限らず、また言及された証券のパフォーマンスと同様の投資成果を示唆あるいは保証するものでもありません。本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(1)複写、写真複写、あるいはその他のいかなる手段において複製すること、あるいは(2)再配布することを禁じます。
 © 2017 Goldman Sachs. All rights reserved. <96629-OTU-550613>

米国リート市場マンスリー

情報提供資料 2017年6月



米国リートの投資環境



出所 グリーン・ストリート・アドバイザーズ
期間 2001年1月～2017年5月末
グリーン・ストリート・アドバイザーズ商業用不動産価格指数は、不動産の売買交渉から契約段階における売買が反映されるため即時性が高く、かつ加重平均方式のため高額物件の売買がより大きく指数に反映される特徴があります。

リート時価総額 - 不動産純資産価値(NAV)* = NAVプレミアム/ディスカウント

* 不動産純資産価値(NAV): リートが保有するすべての不動産の市場価値から負債を控除した正味価値。

出所: グリーン・ストリート・アドバイザーズ 期間: 2000年12月末～2017年5月末

ファンダメンタルズ

- 旺盛な需要を背景に売買が活発化しており、商業用不動産価格は堅調に推移しています。

NAVプレミアム/ディスカウント

- リート価格とリートの保有不動産の時価を比較するNAVプレミアム/ディスカウントは、足元-11%で取引されており、長期平均(+3.0%)との比較では、割安な価格水準だと考えられます。

米国リートの利益(AFFO*)

- セクター間における強弱はあるものの、多くのセクターで2018年・2019年にかけて1桁後半以上のキャッシュフローの成長が予想されています。

米国リートの利益(AFFO*)成長率の予想

	2018年予想	2019年予想
オフィス	+10.7%	+7.9%
産業用施設	+4.5%	+6.7%
ショッピング・モール	+4.0%	+4.7%
ショッピング・センター	+5.8%	+4.4%
住宅	+4.6%	+5.1%
医療・介護施設	+2.9%	+3.7%
全体(ホテル・リゾートを除く)	+6.0%	+5.9%
ホテル・リゾート	+2.0%	+2.0%

出所: グリーン・ストリート・アドバイザーズ 時点: 2017年5月末

* AFFO(調整後FFO): 当期純利益に不動産売買損益等特別損益を除外、減価償却費を加算したもの(FFO)に、経常的な管理・修繕コストを加算、借入金元本返済額を控除したものの、賃貸収益によるキャッシュフローを示す指標。

今月のトピック: 米国利上げのリートに対する影響

市場では、6月のFOMC(米連邦公開市場委員会)において利上げが実施されることが予想されており、金利上昇によるリートの資金調達コストの上昇が懸念されています。しかし、①配当が成長するというリートの特徴、②バランスシート健全化への取り組みにより、リートは金利上昇に対する一定の耐性を有していると考えられます。

①経済成長を伴って金利が上昇する場合は、入居率の増加や賃料上昇によりコスト以上の収益増加が期待されるため、配当成長も期待出来ます。

②リートの負債比率は2000年と比べて半分程度まで低下しており、バランスシートの健全化が進んでいます。また、金利の固定化や借り換えによる償還期限の長期化が進んでおり、金利上昇によるマイナス・インパクトは過去と比べて限定的となっています。

このようにリートは、中長期的には金利上昇局面でも堅調に推移することが期待されるため、利上げ時のような金利上昇局面において短期的に価格が下落したとしても、過度に不安視する必要はないと考えています。