

米国リート市場の動向と今後の見通し

概要

- 年初来の米国リート市場は、セクター間にはばらつきが見られるものの全体では上昇。
- 健全なファンダメンタルズと景気拡大の継続に伴う緩やかな金利上昇を前提に、米国リート市場は中長期的に底堅い展開を期待。



米国リート市場の足元の動向

年初来でプラスのリターンを確保

2017年初来の米国リート市場は+6.2%と上昇しました(2017年7月末時点)。

昨年的大幅上昇を受けた利益確定の売り圧力や、米長期金利の動向によって、米国リート市場は一時的に弱含む展開も見られましたが、足元では概ね堅調に推移しています。

今後、米長期金利が急上昇する局面では、米国リート市場は短期的に軟調な展開となる可能性があります。しかし、米国の景気拡大に伴う緩やかな金利上昇が続く局面では、中長期的にキャッシュフロー成長に沿った安定的なリターンが期待できると考えられます。

2017年初来の米国リート市場の推移



出所: ブルームバーグ 期間: 2016年12月末~2017年7月末
 米国リート: NAREITオール・エクイティ・リート指数、米国株式: S&P500指数(ともに米ドルベース、配当込み、2016年末を100として指数化)、米長期金利: 米国10年債利回り

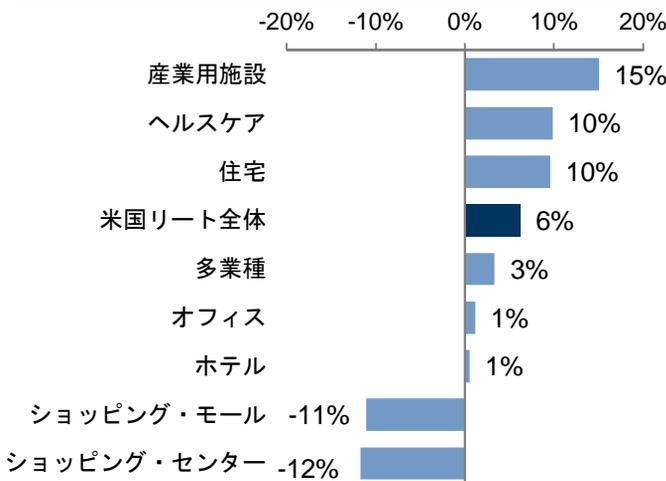
セクター間では方向感の異なる展開

一部銘柄における投資妙味が拡大

2017年初来のセクター別騰落率を見ると、産業用施設やヘルスケア、住宅セクターなどのパフォーマンスは良好に推移しています。

一方、インターネット・ショッピングが台頭する中、テナント撤退に伴う収益悪化懸念などを受け、ショッピング・モールやショッピング・センターなどの小売・商業施設セクターは大幅に下落しました。同セクターは一律に下落していますが、一部の高級ショッピング・モールにおいては今後も安定した成長が期待できることから、足元では割安感が強まったと見ています。

米国リート各セクターの年初来リターン



出所: ブルームバーグ (FTSE NAREITセクター別トータル・リターン) 期間: 2016年12月末~7月末

ファンダメンタルズは依然として健全

米国商業用不動産のファンダメンタルズは健全

米国商業用不動産の供給は徐々に増加傾向にあるものの、過去平均との比較では依然として低水準にとどまっています。需要面では、米国の景気拡大に伴い、入居率は過去最高水準で推移し、賃料の上昇傾向が続くなど健全なファンダメンタルズが継続しています。

米国商業用不動産 新規物件供給量



米国リーートの利益成長見通し

健全なファンダメンタルズを背景に、米国リートは2018年にかけて+6.1%、2019年には+6.0%の安定的なキャッシュフロー成長が期待されます。

米国リート 利益成長率の予想

	2018年予想	2019年予想
オフィス	+12.0%	+8.8%
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%	+5.2%
医療・介護施設	+2.9%	+3.7%
全体(ホテル・リゾートを除く)	+6.1%	+6.0%
ホテル・リゾート	+2.0%	+2.0%

特に、オフィス・セクターでは相対的に高い利益成長が予想されています。

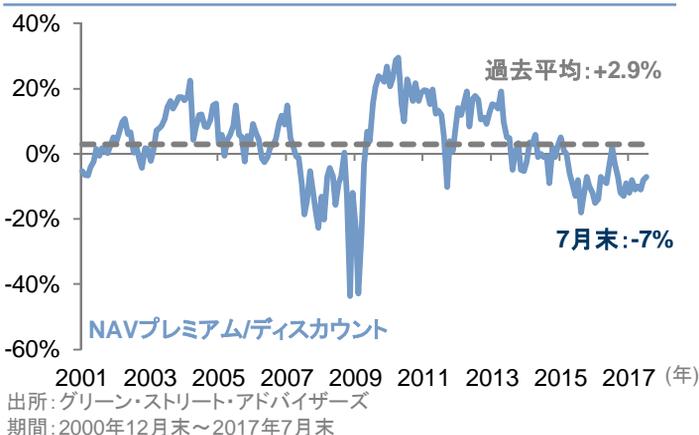
実物不動産に対し割安な水準にある米国リート

米国不動産価格の上昇ペースは鈍化しているものの、実物不動産に対する需要は依然として強い状況が続いています。米国リーートの価格も上昇基調にはありますが、実物不動産に対しては割安な状況となっています。

出所:グリーン・ストリート・アドバイザーズ 2017年7月末時点
利益成長率は米国リーートの調整後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)成長率予想

リーートの時価総額とリーートの保有不動産の評価額から計算した純資産価値を比較する指標(NAVプレミアム/ディスカウント)は、7月末時点で-7%と長期平均の+2.9%を下回る割安な水準となっています。

米国リート NAVプレミアム/ディスカウントの推移



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評価額から負債を控除した正味価値



FRB(米連邦準備制度理事会)のバランスシート縮小が与える影響

FRBによるバランスシート縮小の影響は限定的

FRBは9月のFOMC(米連邦公開市場委員会)でバランスシートの縮小開始を発表すると予想します。

米国リートに対しては直接的な影響は小さく、市場でも概ね織り込み済みと考えられることから、実際に決定が発表されたとしても、長期金利の急騰など、短期的な米国リートの下落につながる可能性は低いと見ています。

長期金利の上昇は緩やかなペースにとどまる

足元、米国のインフレ率は減速傾向にあり、FRBの目標とする2%に達していないことから、急激な利上げは想定しにくい状況にあります。

また、FRBは市場のサプライズを回避すべく、景気およびインフレ動向に配慮した緩やかな利上げを継続すると考えています。

慎重な利上げが続く環境においては、長期金利の上昇幅も限定的と考えられ、米国リートは長期金利上昇の悪影響を上回るキャッシュフロー拡大が可能だと考えています。

米国リートの財務健全化

金融危機以降、米国リートの経営陣によって債務削減が進められた結果、負債比率はピークの66%から32%にまで低下しており、金融危機前と比較し財務の健全性は大きく向上しました。

負債への依存度を低下させたこと、また、低金利での借り換えや債務の長期化を進めたことにより、米国リートは金利上昇への耐性を強めています。

米国インフレ率の推移



出所:ブルームバーグ 期間:2009年12月~2017年6月
インフレ率:PCE(個人消費支出)価格指数

今後の米長期金利と政策金利の推移(予測)



出所:ブルームバーグ、ゴールドマン・サックス・グローバル投資調査部
期間:2015年12月末~2018年12月末(2017年8月以降は予測値)
長期金利:米国10年債利回り

米国リートの負債比率



出所:NAREIT 期間:2008年12月末~2017年3月末

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「当社」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、当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、当社がその正確性・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。経済、市場等に関する予測は資料作成時点のものであり、情報提供を目的とするものです。予測値の達成を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はなく、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。本資料の一部または全部を、当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. <102263-OTU-583921>