

- 2016年8月以降、豪州REITの軟調地合いが続く。豪州REITは2016年の高値から13.5%の下落。
- 豪州REIT下落の主因は、長期金利上昇懸念、資源株へのセクター・ローテーション、アマゾンの豪参入にある模様。
- 豪州REITのバランスシートの健全性、配当成長を考慮すると、利回り面からも豪州REITへの見直しが進む可能性も。

## 2016年8月以降、豪州REITの軟調地合いが続く

豪州REITは、2016年の最高値を付けた8月1日から2017年8月17日までの間に13.5%の下落となり、軟調地合いが続いています(図1)。REIT価格下落の背景には、以下の複数の要因があると考えられます。

### 背景①：金利上昇懸念

2016年8月以降、米国では利上げが意識され、米10年国債利回りが緩やかに上昇傾向となりました。豪州でも豪州準備銀行(RBA)による利下げ観測が後退し、豪10年国債利回りが上昇、足元2.64%となっています(図2)。

一般的に長期金利の上昇は、REITの借入コスト上昇や相対的なREITの配当利回りの妙味低下に繋がる可能性があることから、REIT価格の下落圧力となりました。

### 背景②：豪資源株へのセクター・ローテーション

豪州株式市場では、2016年以降、鉄鉱石や石炭の価格上昇を背景に資源株が復調傾向に転じています。豪州株全体が調整した2016年8月1日から足元の2017年8月17日までの期間、資源株(S&P/ASX200資源株指数)は+18.2%上昇しており、豪州株の+3.4%を大きく上回っています。豪州株式市場での資源株を見直す動きが、セクター・ローテーションの面で豪州REITの抑制要因となったとみられます。

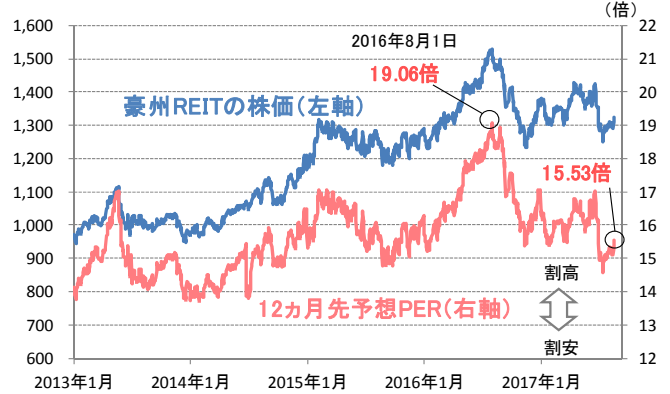
### 背景③：アマゾンの豪参入の影響

米国ではアマゾンが業績を拡大させる一方で、従来のショッピングセンター(SC)等の小売業者は販売不振が拡大しています。そのため、2017年4月にアマゾンが豪州への本格的な参入を発表したことも、SCを保有する豪州の店舗用リートに対するセンチメントを低下させました。

もっとも、豪州では個人消費の習慣の変化から、衣服等の消費財への支出と比較して、レストランなどサービス型の支出は伸びています(図3)。

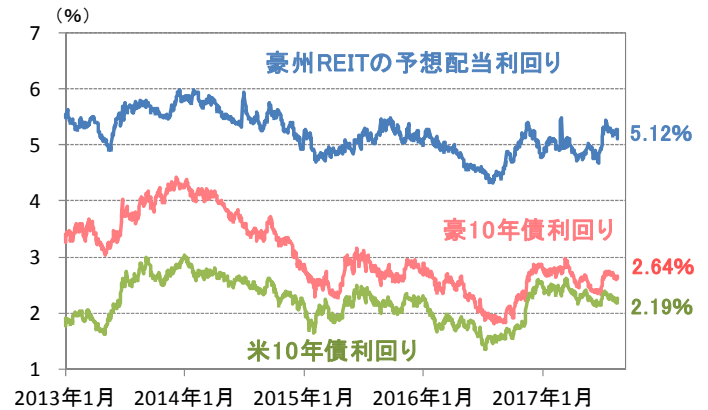
(次頁へ続く)

図1：豪州REITの株価と予想株価収益率(PER)



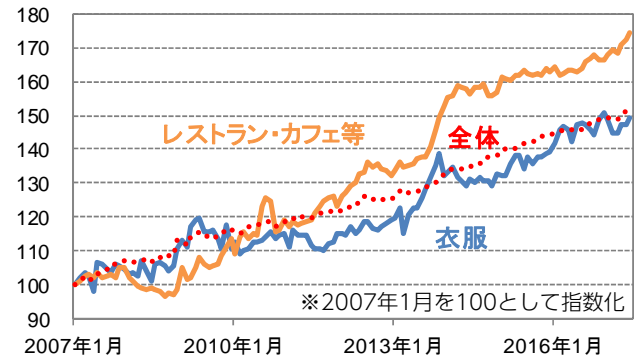
(出所) ブルームバーグ (期間) 2013年1月1日～2017年8月17日  
(注) 豪州REITはS&P/ASX300 A-REIT指数(価格指数ベース)。  
12ヵ月先予想PER=株価÷1株当たり利益(12ヵ月先予想)

図2：豪・米10年債利回りと豪州REITの予想配当利回り



(出所) ブルームバーグ (期間) 2013年1月1日～2017年8月17日

図3：小売業の売上高推移



(出所) オーストラリア統計局 (期間) 2007年1月～2017年6月

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的としてレグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示す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。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

レストランやシネマといった総合消費サービスを提供する豪州の大型SCは、人口が集中するシドニーやメルボルン等の都市近郊の生活圏の中心地に位置しており、競争力が相対的に高いという特徴があります。

そのため、アマゾンの直接の影響を受けやすいオンライン小売会社や小型SCと比べ、豪州の大型SCを有する店舗用リートは、相対的に影響を受けにくいと考えられます。

また、オーストラリア・ショッピングセンター協会によると、豪州の一人当たりの小売店舗面積は米国の半以下に留まっており、供給過剰の状態にある米国と比べると影響はより小さいと考えられます。

### 豪州REITは保守的な負債比率の水準を維持

長期金利上昇懸念から豪州REITの価格が下落した一方で、各国REITのバランスシートに目を転じると、足元の豪州REITの総資産に占める負債比率は30%前後と、米国や日本のREITと比べて低水準に留まっており、2008年の金融危機以前の水準からも大きく低下しています（図4）。

豪州REITが負債の拡大を抑制した保守的な運用を維持する中、金利上昇による豪州REITのバランスシートへの影響度は限定的に留まると考えられます。

### 豪州REITの配当金は拡大の見通し

豪州REITの先行きの業績見通しに関しては、豪州の人口増加の恩恵を受けた内需拡大を背景に、安定的な業績の拡大が続き、配当成長が見込まれています。ブルームバークのコンセンサスによれば、豪州REITの配当金は、2017年は年率+5.9%、2018年は+3.1%の増加が予想されています（図5）。

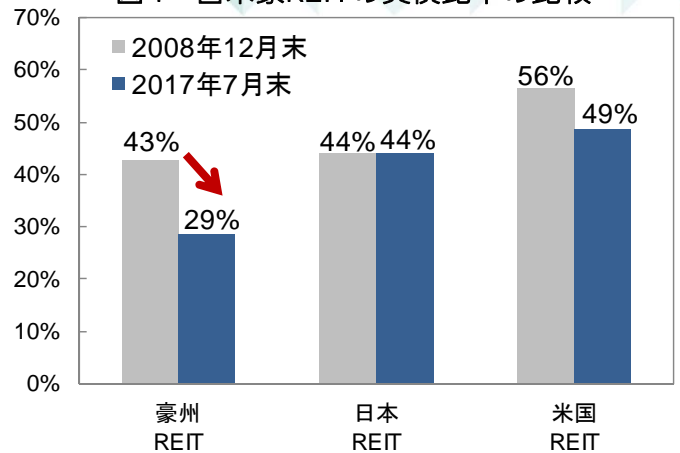
### 豪州REITへの見直しが進む可能性も

2016年8月以降の株価の下落によって、豪州REITの12ヵ月先予想PERは2016年8月の19倍から15倍程度まで低下しており、割高感は解消されつつあります（1頁図1）。

また、豪州REITの予想配当利回りは足元で5%台へ上昇しており、豪州債券や豪州株式、米国や日本の株式やREIT等の資産と比較しても高水準にあります（図6）。

豪州REITのバランスシートの健全性および今後の配当成長を考慮すると、今後、米国や豪州の長期金利への懸念が落ち付きを取り戻す中では、利回り面からも豪州REITへの見直しの動きが広がる可能性があると考えられます。

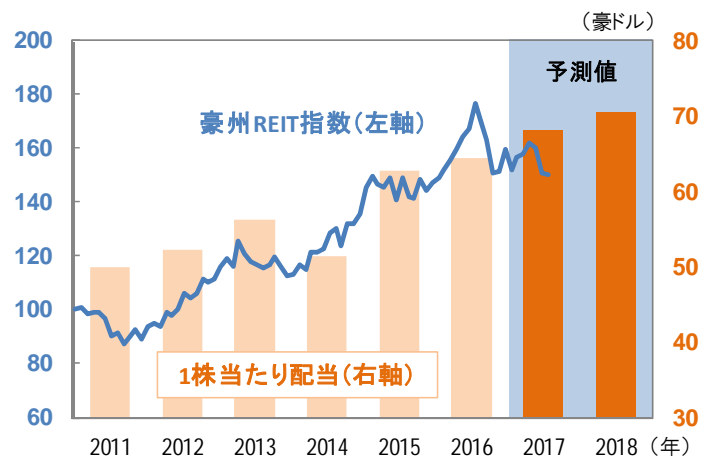
図4：日米豪REITの負債比率の比較



(出所) ブルームバーク

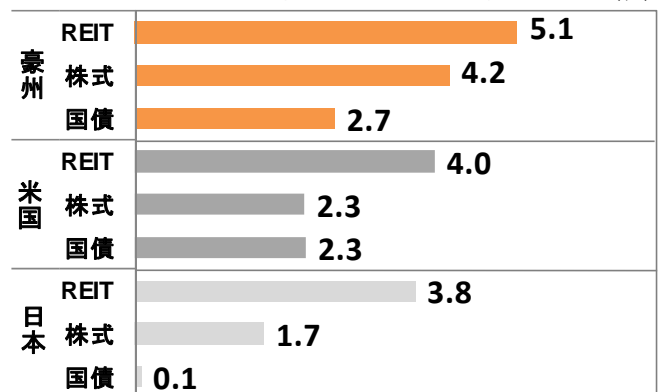
(注) 負債比率は総資産に占める総負債の比率。豪州：S&P/ASX 300 A-REIT指数、米国：FTSE/ NAREITオール・エクイティREIT指数、日本：東証REIT指数

図5：豪州REIT指数と1株当たり配当金の推移



(出所) ブルームバーク (期間) 2011年1月末~2018年7月末  
(注) 豪州REIT指数：S&P/ASX300 A-REIT指数、2010年1月末を100として指数化 (注) 予測値は市場コンセンサス (2017年8月17日時点)

図6：日米豪の利回り比較 (%)



(出所) ブルームバーク (期間) 2017年7月末時点

(注) 豪州株式：S&P/ASX200指数、豪州REIT：S&P/ASX300 A-REIT指数、米国株：NYダウ工業株30種平均株価指数、米国REIT：FTSE/ NAREITオール・エクイティREIT指数、日本株：日経平均株価、日本REIT：東証REIT指数、各国国債：10年国債

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的としてレグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示す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。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第369号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会