

米国リート市場動向と見通し (2018年10月号)

市場動向

- 9月の米国リート (FTSE NAREIT All-Equity Reit指数、配当除き、米ドルベース) は金利の上昇等を嫌気し前月末比3.0%下落しました。FOMC (米連邦公開市場委員会) は9月25~26日の定例会合で政策金利を0.25%引き上げ2.00%~2.25%としました。利上げは予想されていたものの、米10年国債金利が5月以来となる3.1%近辺まで上昇したことや、前月末に月末値としては2016年7月以来の高い水準まで上昇していたこと等から一旦、利益確定の売りが出たものとみられます。また、米中貿易摩擦の先行きに対する楽観的な見方等から市場でリスクオンムードが広がり、株式市場が選好されたことも影響した可能性があります。尚、7月、8月と2カ月連続で史上最高値を更新していた配当込みの同米国リート指数は前月末比2.4%下落しました【図表1、2】。セクター別では、ネット通販拡大の恩恵を受ける産業セクターを除き軒並み下落しました。トランプ政権による法人税減税の影響等により業績好調なホテル/リゾートセクターは9月は下落したものの、年初来では9.6%の上昇と他のセクターに比べ堅調に推移しています【図表3】。
- 9月末時点の米国リート (同上) のイールド・スプレッド (予想配当利回り-10年国債金利) は0.89%と前月末から縮小しました。株価下落により予想配当利回りは上昇しましたが、金利上昇の影響を受けました。【図表1、5】。

図表1：米国リートと株式の騰落率 (2018年9月末時点)

| (%) | | | |
|-------|-------|---------|---------|
| | | 当月 | 年初来 |
| 配当除き | 米国リート | -3.0 | -0.9 |
| | 米国株式 | 0.4 | 9.0 |
| | 差 | -3.5 | -9.9 |
| 配当込み | 米国リート | -2.4 | 1.8 |
| | 米国株式 | 0.6 | 10.6 |
| | 差 | -3.0 | -8.8 |
| 円/米ドル | | 2.4% 円安 | 0.9% 円安 |

| (%) | | | |
|-----|--------------|------|------|
| | | 当月末 | 前月末 |
| 参考 | 米10年国債金利 | 3.06 | 2.86 |
| | 米国リート予想配当利回り | 3.95 | 3.82 |
| | イールドスプレッド | 0.89 | 0.96 |

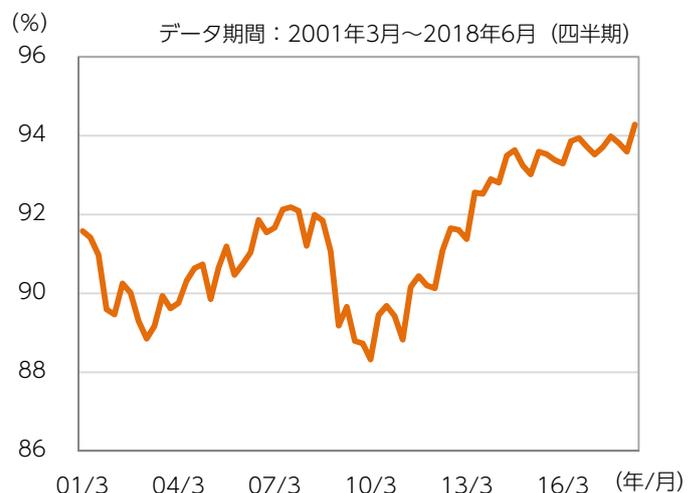
図表2：米国リートと株式の推移 (配当除き)



図表3：主要セクター別騰落率 (配当除き)

| (2018年9月末時点) | | |
|--------------|------|------|
| 主要セクター | 当月 | 年初来 |
| 小売り | -3.1 | -1.2 |
| 多角 | -4.0 | 0.1 |
| オフィス | -4.1 | -3.2 |
| ヘルスケア | -4.3 | 4.3 |
| ホテル/リゾート | -1.1 | 9.6 |
| 産業 | 0.1 | 7.3 |
| 住宅 | -0.7 | 5.5 |
| 個人用倉庫 | -4.6 | 0.8 |

図表4：米国リート保有物件の稼働率推移

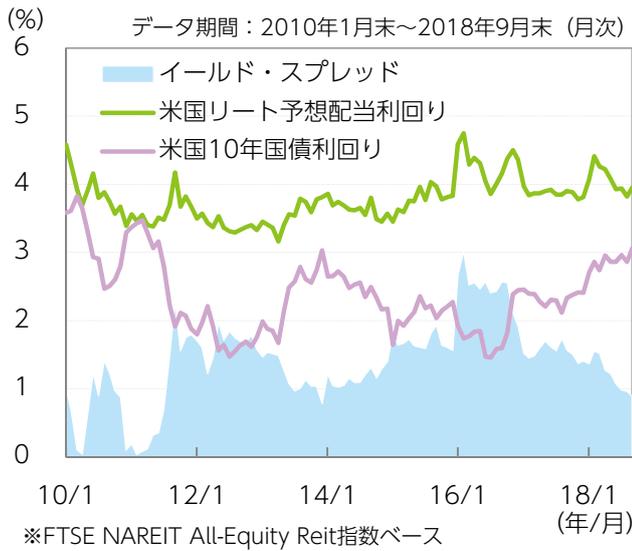


出所) 図表1~3はブルームバーグ、図表4はNAREITデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

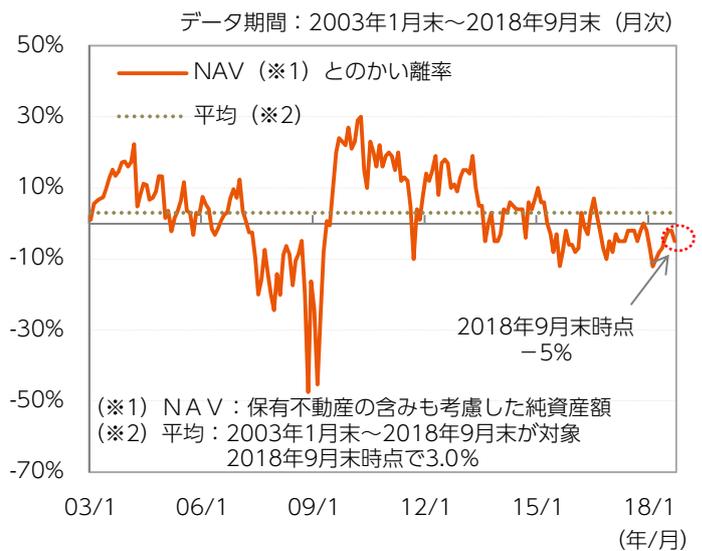
注) 当レポートは個別銘柄の売買を推奨するものではありません

※米国リート：FTSE NAREIT All-Equity Reit指数 (米ドル) ベース、米国株式：S&P500種指数 (米ドル) ベース

図表5：米国リートのイールド・スプレッド推移



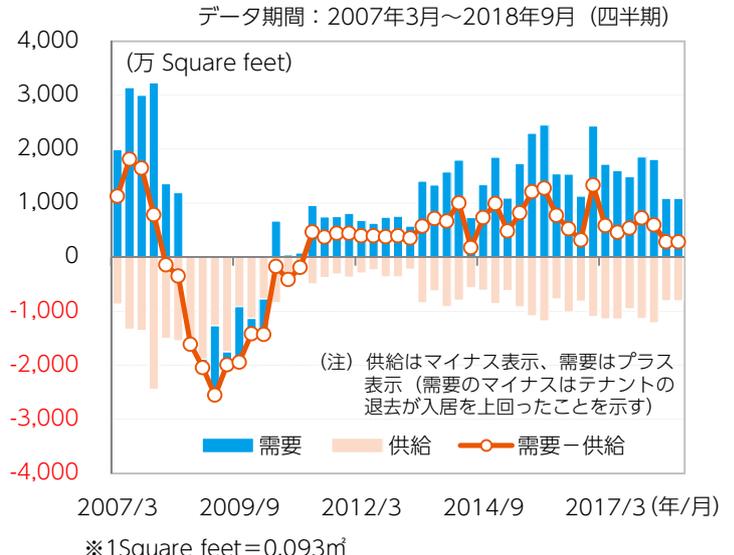
図表6：米国リートのNAVとのかい離率推移



図表7：米国リートと移動平均の推移



図表8：米国オフィスの需要と供給（都市部）



出所）図表5、7、8はブルームバーグ、図表6はGreen Street Advisors、AEWデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

今後の見通しについて

- 10月の米国リートは金利上昇懸念から上値の重い展開となりそうです。米国経済は好調に推移しており、2018年4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率換算で+4.2%と2014年7～9月期（同+4.9%）以来の高い伸び率となっています。米国リートについても収益拡大が見込まれますが、FOMCは9月に引き続いて12月に、また2019年には3回程度の利上げを実施するものとみられ、当面は金利上昇が米国リートの上値を押さえるものと予想します。
- しかし、9月末までの推移から判断して、米国リートは金利の上昇を徐々に織り込みつつあるように思われます。米10年国債金利が一時3.1%まで上昇した5月17日には628.62ポイントでしたが、金利が再度同水準（3.096%）まで上昇した9月25日には674.12ポイントと5月の水準を上回っています。今後は金利上昇の環境下においても収益拡大を評価される形で下値を切り上げるものとみています。米中貿易摩擦による景気への悪影響は引き続き警戒する必要がありますが、9月24日に第3弾の追加関税が発動され（2019年1月1日の関税引き上げも発表済）、当面の不透明要因は払しょくされたものとみています。
- 米国リートが保有する物件の稼働率は緩やかな上昇トレンドをたどる中、2018年6月末時点では統計が残る2000年以降の過去最高水準を記録しています【図表4】。9月末時点のNAV（1株あたり純資産）倍率は過去平均（2003年1月末～2018年9月末）を下回っており【図表6】、同時点のイールド・スプレッドは8月末時点から縮小してはいるものの、1%弱の厚みを残しています【図表5】。これらは米国リート市場の支援材料となりそうです。尚、米国株式市場が調整する局面では米国リートに資金を移す動きが期待できそうです。

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、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。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。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。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、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いませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は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。
- 投資信託の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、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

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

ニッセイアセットマネジメント株式会社
コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）
ホームページ <https://www.nam.co.jp/>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

3/3