

米国REIT各セクターの 決算結果 2018年 第3四半期（7-9月期）

2018年12月

情報提供資料

・米国REITの代表的な指数であるFTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス構成銘柄（9月28日時点174社）の2018年第3四半期（7-9月期）決算が発表されました。

- 当四半期の米国REIT各社の調整済みFFO(注)成長率は全体で前年同期比+3.8%となり、第2四半期の成長率と比べるとやや改善し、概ね市場予想並みの決算内容となりました。医療施設REITや貸倉庫REITなどでは新規物件の供給増による需給緩和で稼働率の低下や賃貸料の伸びの鈍化が続いているものの、オフィスや商業・小売、住居など主要セクターではファンダメンタルズの改善が見られ、調整済みFFO成長率の伸びが堅調です。一方、受注競争の激化などによりデータセンターREITの調整済みFFO成長率は鈍化しています。

各セクターの調整済みFFO成長率推移（前年同期比）

	2015年	2016年				2017年				2018年		
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	4Q	Q1	Q2	Q3
全体	10.1%	9.3%	8.3%	4.8%	2.2%	3.1%	3.7%	1.7%	2.9%	4.3%	3.2%	3.8%
オフィス	10.1%	16.9%	17.9%	-1.0%	-1.3%	-1.7%	-5.6%	-0.2%	4.0%	5.8%	2.6%	5.5%
産業施設	18.2%	16.6%	10.6%	19.4%	3.3%	6.6%	21.9%	-2.9%	5.2%	16.8%	-4.1%	8.2%
商業・小売	8.2%	11.6%	7.5%	3.9%	4.7%	2.8%	5.0%	4.3%	3.5%	2.9%	2.9%	3.6%
住居	10.9%	7.4%	3.7%	3.7%	4.1%	5.9%	4.5%	5.6%	5.9%	4.4%	6.2%	6.1%
複合施設	8.2%	3.5%	0.2%	2.6%	-6.7%	1.6%	-2.5%	1.4%	-2.7%	5.1%	4.0%	-2.0%
ホテル・レジャー	5.9%	16.6%	7.3%	4.6%	1.2%	1.0%	-5.3%	-9.1%	-1.9%	-3.9%	7.0%	3.7%
貸倉庫	15.2%	15.7%	13.6%	11.6%	10.5%	9.8%	7.0%	5.6%	5.2%	5.3%	3.7%	4.1%
医療施設	8.1%	5.8%	4.6%	1.0%	0.2%	-0.5%	-3.2%	-1.0%	-4.0%	-1.3%	0.0%	-3.2%
インフラストラクチャー	12.8%	-21.3%	33.6%	6.4%	-9.5%	-14.3%	-5.1%	-8.2%	-4.0%	-9.0%	-1.1%	2.2%
データセンター	12.3%	-16.3%	13.0%	11.5%	6.8%	10.5%	10.9%	6.9%	12.2%	9.0%	6.9%	4.9%
特殊施設	2.7%	1.6%	0.8%	-3.9%	-0.6%	-0.8%	6.0%	1.0%	0.6%	4.0%	15.9%	9.2%

※期間：2015年第4四半期～2018年第3四半期 出所：SNL、FTSEのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※小数第2位を四捨五入して表示。

米国REITの調整済みFFO成長率推移（前年同期比）



※期間：2015年第4四半期～2018年第3四半期 出所：SNL、FTSEのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

(注) 調整済みFFOとは、一時的あるいは不定期に発生した損益を加味・控除したものの。ただし、各社により定義が異なる場合があります。
 ※FFO (Funds From Operations) とは、不動産売却などの影響を除いた賃貸事業からどれだけのキャッシュフローが生み出されているかを測る指標です。(FFO=REITの純利益+減価償却費-不動産売却益+不動産売却損)
 ※各四半期の成長率は、各四半期末時点における個別REITの特別損益などを除いた調整済みFFO成長率を、各四半期末のFTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス全銘柄の時価総額構成比率で加重平均して算出しています。(調整済みFFOのデータがないREIT (SNLが未集計のREITなど)、森林REIT、調整済みFFOが黒字から赤字に転じた(またはその逆) REIT、および調整済みFFOがゼロのREITなどを除く)
 ※一部の銘柄は、決算時期がずれている場合があります。

上記は過去の実績あるいは過去の時点における予測を示したものであり、将来の動向や投資成果などを示唆あるいは保証するものではありません。

巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

1

米国REIT各セクターの 決算結果 2018年 第3四半期（7-9月期）

情報提供資料

オフィス



良好な雇用環境のもと、オフィス需要は底堅く推移

- オフィスREITの調整済みFFO成長率は、前期と比べ加速しました。地域別では、新規開発が抑制されているなか西海岸はIT企業のオフィス需要拡大でファンダメンタルズが引き続き良好で、東海岸の一部でも改善の兆しが見られました。
- 最大手のポストン・プロパティーズのFFO成長率（調整済みFFOは未発表）は、前年同期比+4.5%となりました。ニューヨークで稼働率が低迷する一方で、ポストンやロサンゼルスでは稼働率が改善し、再リースの賃貸料が上昇しました。ニューヨークのマンハッタンに多くの物件を保有する大手のSLグリーン・リアルティの調整済みFFO成長率は、同+11.4%と大幅な伸びとなりました。マンハッタンの稼働率改善などで既存テナントNOIは同+6.1%の伸びとなったほか積極的な自社株買いが寄与しました。

産業施設



貿易摩擦の悪化にもかかわらず、eコマースの普及が引き続き追い風

- eコマースの普及が良好なファンダメンタルズに繋がり、産業施設REITの調整済みFFO成長率は前年同期比+8.2%と高い伸びとなりました。
- 産業施設REIT大手のプロロジスの調整済みFFO成長率は、前年同期比+7.5%となりました。欧州地域をはじめ世界各地で良好なファンダメンタルズが続いているものの、2018年通期の業績見通しは据え置きました。また、産業施設REIT大手のデューク・リアルティの調整済みFFO成長率は、同+16.7%と大幅な伸びとなりました。NOI成長率も同+6.3%になるなど本業が好調なほか、前年の債務関連費用の計上が無くなったことが寄与しました。
- 米中の貿易摩擦の悪化について、各REITからは、足もとでマイナスの影響はなく2019年も良好なファンダメンタルズが続くと発言しています。

商業・小売



クオリティ格差で業績に明暗。テナントの経営破綻は引き続き警戒

- テナントの経営破綻や店舗閉鎖が続くなか、集客力が優れている高クオリティのREITの好業績がけん引し調整済みFFO成長率は前年同期比+3.6%となりました。
- Aクラスのモールなどを保有する最大手のサイモン・プロパティーズ・グループは、堅調な個人消費を受けたテナント売上が寄与し、調整済みFFO成長率は+5.5%となりました。一方、クオリティが比較的低いモールを運営するCBL&アソシエイツの決算は低調で、大幅な減配を発表しました。
- 老舗小売企業のシアーズの経営破綻などで多くの小売店舗が閉鎖されますが、クオリティの高い物件を保有するREITは、より高い賃料を得られるテナントを誘致することで業績の改善が見込まれます。一方、クオリティの低い物件を保有するREITは新しいテナントを誘致できず、稼働率が悪化するなど経営が苦しい環境が続き、一層二極化が強まるとみられています。

住居



供給懸念は払拭されないものの、良好なファンダメンタルズが下支え

- 住居REITの調整済みFFO成長率は前年同期比+6.1%と前期と同様に良好な決算となりました。東海岸地域は改善の動きが見られた一方、西海岸地域はやや減速気味となりました。
- 住居REIT最大手のアパロンベイ・コミュニティーズの調整済みFFO成長率は、前年同期比+4.1%となりました。西海岸の集合住宅を運営・管理するエセックス・プロパティーズの調整済みFFO成長率は、同+5.7%となりました。
- 11月初旬に実施されたカリフォルニア州の住民投票で、市町村による賃料規制を認める案が否決されました。高騰する賃料に不満が溜まっていましたが、住居REIT各社は賃料規制で住宅供給不足が悪化するなどと否決に向け積極的なロビー活動を行っていました。今回の否決で懸念材料がひとつ解消されました。

出所：各REITのホームページ・資料、各種データをもとにアセットマネジメントOne作成

上記は特定のセクターおよび銘柄の推奨を目的としたものではありません。また、写真は米国のREITのイメージとして表示しています。

※NOI（Net Operating Income）とは、賃貸料収入などの収益から管理費や固定資産税など諸経費を控除した純営業収益のことで、物件の収益力を測る指標です。（NOI＝不動産賃貸収入－不動産賃貸費用＋減価償却費）

米国REIT各セクターの 決算結果 2018年 第3四半期（7-9月期）

情報提供資料

複合施設



プライベート・エクイティ・ファンドが複合施設REITの買収を実施

- 複合施設REITは、商業・小売、オフィス、産業施設など様々なタイプの商業用不動産を保有・運営しています。プライベート・エクイティ・ファンドなどが同セクターの銘柄を相次いで買収しています。
- 複合施設REITの最大手でオフィスや商業施設などを保有するボルナド・リアルティ・トラストは、ニューヨークのオフィスのNOIが伸び悩み、調整済みFFO成長率は前年同期比で変わらずとなりました。
- eコマース大手アマゾン・ドット・コムが第2本社をニューヨークとワシントンD.C.近郊に設置すると発表し、ワシントンに多くの物件を保有するJBGスミス・プロパティーズは同社との提携を発表しました。

ホテル・レジャー



ビジネス需要の回復を受けて良好な決算内容に

- ホテル・レジャーREITの調整済みFFO成長率は前期に比べ鈍化したものの、プラス成長を確保しました。米国景気の拡大が下支えとなり、ビジネス需要の回復などで多くのREITが市場予想を上回る決算となりました。
- ホテル・レジャーREITの最大手ホスト・ホテルズ・アンド・リゾーツの調整済みFFO成長率は、前年同期比+12.1%と良好な内容となりました。総収入は飲食サービスの売上増や今年買収したハイアット・ブランドのホテルがプラスに寄与し、資産売却による減収を補い同+3.6%の増収となりました。1部屋当たりの収入は宿泊料が前年同期比で+1.5%増加、稼働率も同+0.1%改善しました。同社は海外およびニューヨークのエクスポージャー縮小のための資産売却を実施しています。

貸倉庫



新規物件の供給増加から成長鈍化が続く

- 貸倉庫REITの調整済みFFO成長率は前年同期比+4.1%となり、前期の伸びからやや改善しました。新規物件の供給増加で競争が厳しいなか、サードパーティ・マネジメントと呼ばれる他社物件の運営管理ビジネスを扱っているかどうかで業績の明暗が分かれました。
- 最大手のパブリック・ストレージは稼働率の鈍化や経費増で、調整済みFFO成長率は前年同期比+3.4%に留まりました。一方、大手のエクストラ・スペース・ストレージは稼働率の改善などのほかにサードパーティ・マネジメントが伸び、調整済みFFO成長率は同+6.2%となりました。
- 2019年についても新規物件供給の増加から稼働率が低下し賃料の伸びが鈍化するなど貸倉庫REITのファンダメンタルズは低調となると見込まれています。

医療施設



厳しい環境が続くもの、REIT各社はそれぞれの戦略で対応

- 高齢者向け住宅や高度看護施設の供給増加により、セクター全体の調整済みFFO成長率は引き続き低調となりました。医療施設REIT最大手のウェルタワースを始め大手3社の調整済みFFO成長率は、ともに前年同期比マイナスとなりました。
- 高齢者向け住宅は新規物件の供給増で稼働率の低下が続いているほか、人件費などの経費増加で事業環境の悪化が続きました。高度看護施設では事業再編が進んでおり、ウェルタワースは高度看護施設REITのクオリティ・ケア・プロパティーズの買収を完了し、買収効果が今後寄与すると想定されます。
- 一方でMOB（メディカル・オフィス・ビルディング）やライフサイエンスの部門では、ファンダメンタルズは良好で大手3社ともMOBの開発に力を入れています。

出所：各REITのホームページ・資料、各種データをもとにアセットマネジメントOne作成

上記は特定のセクターおよび銘柄の推奨を目的としたものではありません。また、写真は米国のREITのイメージとして表示しています。

インフラストラクチャー

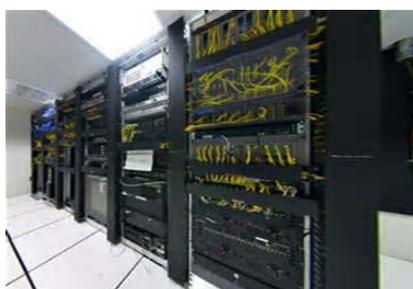
次世代通信規格「5G」への期待が強まる



- インフラストラクチャーREIT大手各社が比較可能な調整済みFFOを公表しておらず、セクター全体の成長率は実際の業績動向を示していません。通信鉄塔REIT各社は、携帯電話各社が次世代の通信規格への投資を始めていることから高い収益の伸びが期待されています。
- 通信鉄塔REIT最大手のアメリカン・タワーは、引き続き米国内では前年同期比で+7.4%の増収になる一方で、インドの通信事業者の統合の影響で米国外の賃貸料収入の伸びが低迷し、調整済みFFO成長率は同+6.9%となりました。米国内で通信鉄塔以外にも光ファイバーやスモールセルに投資しているクラウン・キャッスル・インターナショナルの調整済みFFO成長率は、買収効果が寄与し同+20.9%と大幅な増益になるなど良好な決算となりました。

データセンター

需要が強い一方、競争環境の激化に懸念



- 企業のデータ管理業務の外部委託やIoT（モノのインターネット）の普及などによるデータ量の爆発的な増加により、データセンターに対する需要は依然として強い一方、データセンターの供給増加から一部の事業で経営競争が厳しくなっています。このような環境下、データセンターREITの調整済みFFO成長率は前年同期比+4.9%と、前期の伸びと比べると鈍化しました。
- 最大手のエクイニクスの調整済みFFO成長率は、昨年買収したベライゾンのデータセンターの寄与が薄れたことなどで前年同期比+0.8%と減速しました。一方、大手のデジタル・リアルティ・トラストの調整済みFFO成長率は同+7.9%となったものの、通期の業績見通しを据え置きました。

特殊施設

REITの運営事業ごとでまちまちの結果に



- 特殊施設REITが保有・運営する物件は、娯楽施設や民間の刑務所・更生施設、文書・データの保管施設など様々です。
- 主に文書・データの保管施設などを運営するアイアン・マウンテンは、昨年買収したデータセンター事業がフルに寄与し前年同期比+12.4%の増収となったものの、増資を行ったことで調整済みFFO成長率は前年同期比で変わらずとなりました。屋外広告を運営するラマー・アドバタイジングは、買収効果や米国中間選挙キャンペーンなどにより、調整済みFFO成長率は同+7.9%と高い伸びを維持しました。また、映画館などの娯楽施設を保有するEPRプロパティーズは、各事業部門（映画館などの娯楽部門、スキーやゴルフ場などのレクリエーション施設、学校などの教育部門）が好調で、調整済みFFO成長率が同+25.4%となりました。

【指数の著作権について】

“FTSE”及び“FTSE®”は、London Stock Exchange Groupの商標であり、ライセンスに基づいてFTSEが使用しています。FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス（以下「本指数」）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。

出所：各REITのホームページ・資料、各種データをもとにアセットマネジメントOne作成

上記は特定のセクターおよび銘柄の推奨を目的としたものではありません。また、写真は米国のREITのイメージとして表示しています。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（リート）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をします。市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料 : 上限3.78% (税込)

換金時手数料 : 換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額 : 上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬） : 上限 年率2.6824% (税込)

※ 上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡します。必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。