

米国リート市場動向と見通し (2018年9月号)

市場動向

- 8月の米国リート (FTSE NAREIT All-Equity Reit指数、配当除き、米ドルベース) は金利の落ち着きや2018年4~6月期の好調な決算発表等が好感され、前月末比2.5%上昇しました。終値は月末値としては2016年7月以来の高い水準です。尚、配当込みの同米国リート指数は7月に次いで8月も月中に史上最高値を更新しました。【図表1、2】。セクター別では、ローン金利の上昇による住宅販売鈍化傾向を受け、需要が減少するとの観測で個人用倉庫が続落しましたが、それ以外は上昇しました。M&A (企業買収) 報道や一部銘柄の好調な業績発表等を材料にヘルスケアが7%を超える上昇となりました。ネット通販拡大が嫌気され、売られていた小売りの回復傾向が8月も続きました。持家販売の減少で賃貸ニーズが高まるとの観測等から住宅が3.5%上昇しました【図表3】。8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0.96%と、前月末とほぼ変わらずとなりました。株価上昇により予想配当利回りは低下しましたが、金利の低下がそれを補いました【図表1、5】。
- 米国REITの業績の回復が続いています。NAREIT (全米不動産投資信託協会) によると、2018年4~6月期の1株当たりFFO (ファンドフロムオペレーション) は前年同期比4.2%増と、前期の同3.4%増から伸びが高まりました【図表4】。

図表1：米国リートと株式の騰落率 (2018年8月末時点)

| | | 当月 | | 年初来 | |
|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| | | (%) | | (%) | |
| 配当除き | 米国リート | 2.5 | 2.2 | 2.5 | 2.2 |
| | 米国株式 | 3.0 | 8.5 | 3.0 | 8.5 |
| | 差 | -0.5 | -6.3 | -0.5 | -6.3 |
| 配当込み | 米国リート | 2.7 | 4.6 | 2.7 | 4.6 |
| | 米国株式 | 3.3 | 9.9 | 3.3 | 9.9 |
| | 差 | -0.6 | -5.3 | -0.6 | -5.3 |
| 円/米ドル | | 0.7% 円高 | 1.5% 円高 | 0.7% 円高 | 1.5% 円高 |

| | | 当月末 | 前月末 |
|----|--------------|------|------|
| | | (%) | (%) |
| 参考 | 米10年国債金利 | 2.86 | 2.96 |
| | 米国リート予想配当利回り | 3.82 | 3.94 |
| | イールドスプレッド | 0.96 | 0.98 |

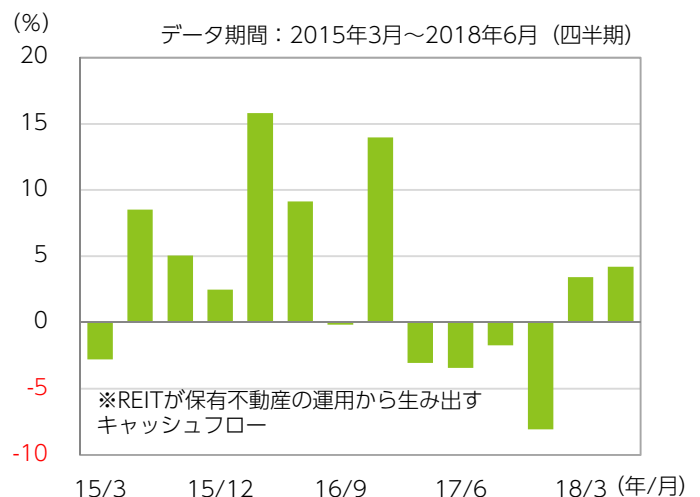
図表2：米国リートと株式の推移 (配当除き)



図表3：主要セクター別騰落率 (配当除き)

| | | (2018年8月末時点) | | (%) | |
|--------|----------|--------------|------|------|------|
| 主要セクター | | 当月 | 年初来 | 当月 | 年初来 |
| | 小売り | 1.8 | 2.0 | 1.8 | 2.0 |
| | 多角 | 3.0 | 4.3 | 3.0 | 4.3 |
| | オフィス | 2.2 | 1.0 | 2.2 | 1.0 |
| | ヘルスケア | 7.2 | 9.0 | 7.2 | 9.0 |
| | ホテル/リゾート | 2.0 | 10.8 | 2.0 | 10.8 |
| | 産業 | 2.0 | 7.2 | 2.0 | 7.2 |
| | 住宅 | 3.5 | 6.3 | 3.5 | 6.3 |
| | 個人用倉庫 | -1.6 | 5.7 | -1.6 | 5.7 |

図表4：米国リート1株当たりFFO*の推移

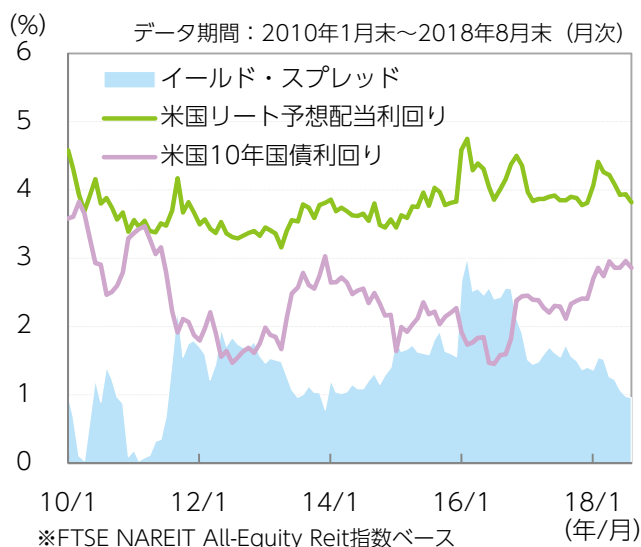


出所) 図表1~3はブルームバーグ、図表4はNAREITデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

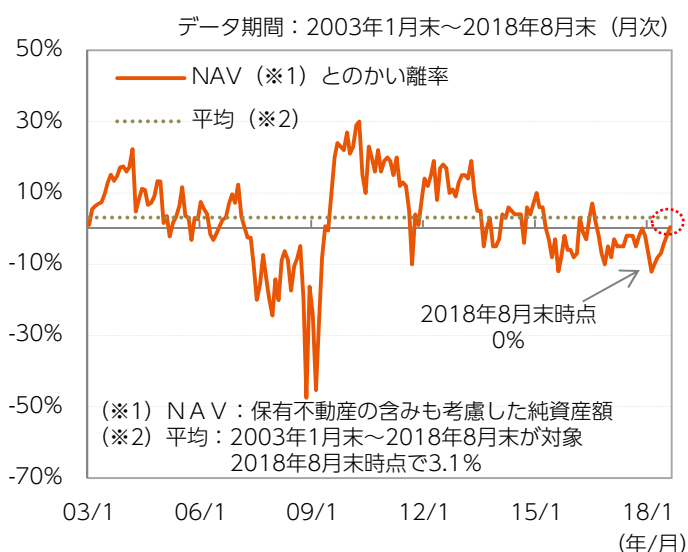
注) 当レポートは個別銘柄の売買を推奨するものではありません

※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

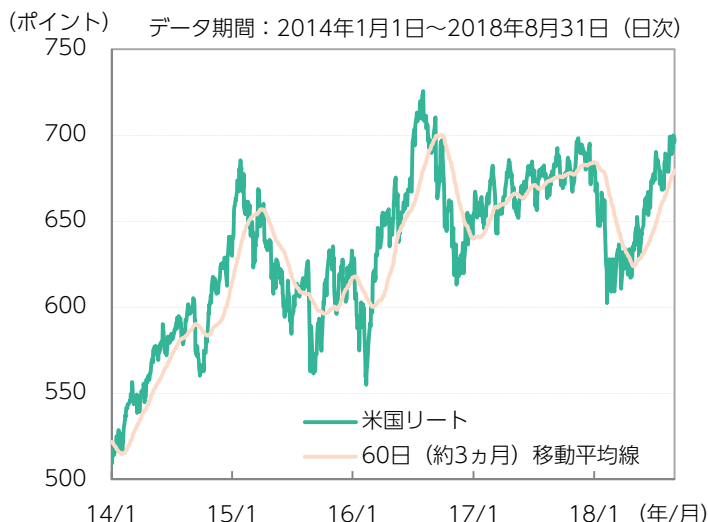
図表5：米国リートのイールド・スプレッド推移



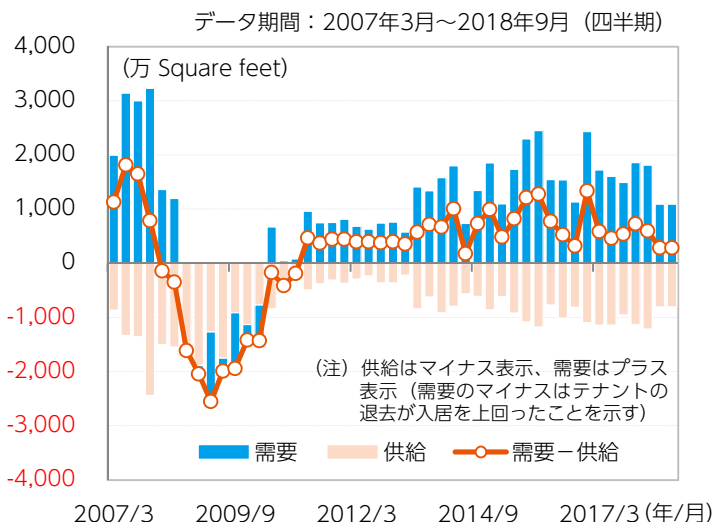
図表6：米国リートのNAVとのかい離率推移



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）



※FTSE NAREIT All-Equity Reit指数（米ドル）ベース

※1Square feet=0.093㎡

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

- 9月の米国リートは、好調な景気を背景とする収益拡大期待等に支えられ、堅調に推移するものと思われます。NAREITによると、2018年4～6月期の米国リート保有物件の空室率（全州・全用途）は5.7%と、前四半期より0.7%低下し、統計のある2000年1～3月期以降では最も低い水準となっています。景気や企業業績回復により、賃貸ニーズが高まったことが背景にあるものと思われます。賃貸マーケットは、空室率の低下により賃料が上がりやすい環境へと変化しつつあり、2017年にマイナスに落ち込んだ米国リートの1株当たりFFO（前年同期比）は回復傾向を強めつつあります【図表4】。米国景気がすぐに腰折れするリスクは小さいものと思われ、米国リート収益の拡大は継続するものと見られます。消費者物価や時間当たり賃金の動きを受けた金利の落ち着きも支援材料となりそうです。FRB（米連邦準備制度理事会）のパウエル議長は8月24日のジャクソンホールでの講演で、利上げの正当性を強調すると共に、現時点ではインフレの兆しは見当たらないという趣旨の発言を行いました。FRBは利上げを急がないとの見方が今後も金利の安定をもたらすものと思われます。
- 米中貿易摩擦の過熱化懸念、新興国通貨の下落といった不透明要因もありますが、業績の回復期待が米国リートをけん引するものと考えます。イールド・スプレッドは一時期より縮小したものの、8月末時点では依然1%程度の厚みを残しています【図表5】。同時点の米国リートはNAV（1株あたり純資産）倍率から見て解散価値水準に回復した程度です【図表6】。トランプ米政権の貿易政策等を巡りリスク回避姿勢が強まるケースではバリュエーション（企業価値）面での割安感は米国リート調整時の下支え要因となりそうです。

【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