

REITレポート

豪REITが約2年半ぶりの高値に

金利の落ち着きや業績の拡大期待等を背景に上昇基調継続か

- ▶ 豪REITが約2年半ぶりの高値に上昇。配当込み指数は史上最高値を更新。豪金利の低下や業績拡大期待、バリュエーション面での割安感等が支援材料に。
- ▶ 戻り待ちの売り等を消化しつつ、豪金利の一段の低下観測や業績拡大期待等を受け、豪REITは緩やかな上昇基調を続けるものと判断。

(1) 豪REITの市場規模と指数のセクター構成比

- 1月30日時点の豪REIT (ASX300 A-REIT指数、豪ドルベース) (以下同じ) の時価総額は約1,580億豪ドル (約12.3兆円) で、全体の約半分を小売りセクターが占めています。最も比率の小さいセクターは住宅で1%未満です (図表1)。

(2) 豪REITが約2年半ぶりの高値に上昇

- 豪REITが1月30日、フランスの大手小売りREITユニベイル・ロダムコによる豪大手小売りREITウェストフィールド買収の報道を受けて急騰した2017年12月の直近高値を抜き、約2年半ぶりの水準に上昇して引けました。配当を含む豪REIT指数は史上最高値を更新しました (図表2)。上昇の主な要因として、金利の低下と業績の拡大期待、バリュエーション (企業価値評価) から見た相対的な割安感等が考えられます。

(3) 豪REITの上昇を支える主な要因

① 豪金利の低下

- 豪10年国債金利が低下傾向となっています (図表3)。金利が低下すれば、借入費用が減り、豪REITの業績にプラスの効果をもたらすことが考えられます。
- 豪金利低下の背景には、米金利の低下や、豪物価の落ち着き及び豪住宅価格の下落等を受けた豪準備銀行 (RBA) による早期利上げ観測の後退等があるものと思われま。

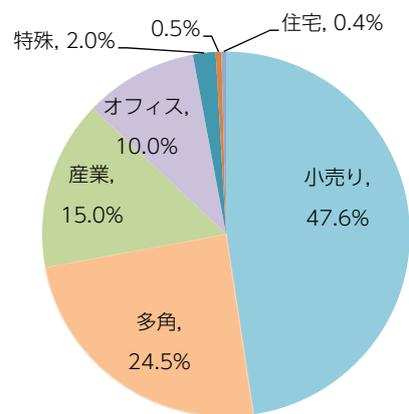
【米金利の低下】

- FRB (米連邦準備制度理事会) の利上げ継続見通し等を背景に、昨年一時3.2%を超える水準にまで上昇していた米10年国債金利は、パウエルFRB議長が金融政策の正常化を急がない姿勢を示したことで早期利上げ打ち止め観測が高まり、1月30日時点では2.7%台まで低下しています。
- 米金利の低下が主要国の金利にも波及し、豪10年国債金利も米10年国債金利とほぼ歩調を合わせるように低下傾向となっています (図表3)。

<次ページに続く>

図表1：豪REITのセクター構成比

(豪ドルベース、2019年1月30日時点)
ヘルスケア、



図表2：豪REITの動向



図表3：豪・米10年国債金利の推移



【RBAによる早期利上げ観測の後退】

(消費者物価の落ち着き)

- 豪消費者物価（CPI）（前年同期比）は2017年1～3月期に、10四半期ぶりに政策目標（2～3%レンジ）の下限2%を回復したものの、その後は同水準で一進一退の推移となっています。一部では物価上昇が加速し、RBAが早期に利上げを開始するとの見通しもありましたが、物価の落ち着き等を背景に、RBAは当面現状の低金利政策を続けるとの見通しが増加しつつあり、それが豪金利の低下につながっているようです（図表4）。

(豪住宅価格の下落)

- 豪主要都市の住宅価格の下落が鮮明になりつつあります。海外資金の流入等による住宅投資・取得熱の高まり等を背景に、シドニーの住宅価格は2012年初年から2017年末にかけて約1.7倍に上昇しました（豪統計局データ）。過剰な債務を抱えたり、住宅取得を諦める人が増える等、住宅価格高騰が社会問題化したことから、豪政府等は銀行に融資基準の厳格化を求める等の対応に乗り出しました。
- その対策等を背景に、シドニーやメルボルンの住宅価格は2017年後半頃に境に低下基調となりましたが、そのスピードは徐々に速まりつつあります。住宅価格の急落を懸念しRBAは政策金利を据え置く、また下落スピードが増す場合には利下げの可能性もあるとの見方も豪金利低下の要因になっているものと思われまます（図表5）。
- 尚、豪REITの住宅セクターの比率は1%未満であり（図表1）、住宅価格下落による直接的な影響は小さいものと思われまます。

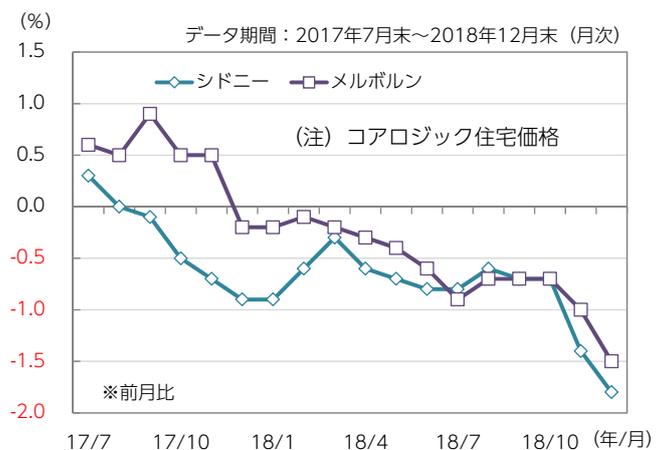
② 豪REIT業績の成長期待

- 豪REITの約半数を小売りセクターが占めています（図表1）。豪小売り売上高は人口の増加と共に拡大傾向をたどっています（図表6）。移民受入れ抑制等により、増加スピードは鈍化する可能性があるものの、自然増（出生数－死亡数）により今後も人口増加が続くと見られています。人口増による小売り売上高の増加継続、テナントの入居ニーズの高まり等を背景に、豪REIT業績の拡大期待が高まっているようです。
- 中国の景気対策の本格化により鉄鋼需要が拡大するとの観測が強まり、豪州の主要輸出品である鉄鉱石の価格が上昇しています（図表7）。同上昇が雇用者増や賃金増加を通じてオフィス拡張ニーズの増加や個人消費の活発化等を促し、豪REIT業績の支援材料になるとの見方もあるようです。

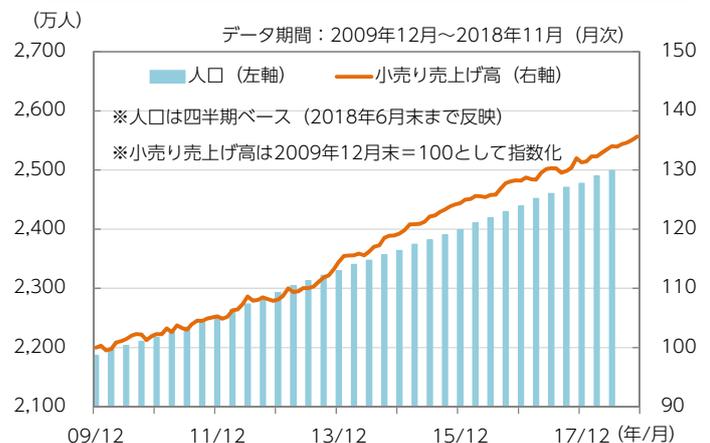
図表4：豪消費者物価（CPI）の推移



図表5：豪主要都市の住宅価格（注）の推移



図表6：豪人口と豪小売り売上高の推移



図表7：鉄鉱石価格の推移



出所) 図表4～7はブルームバークのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

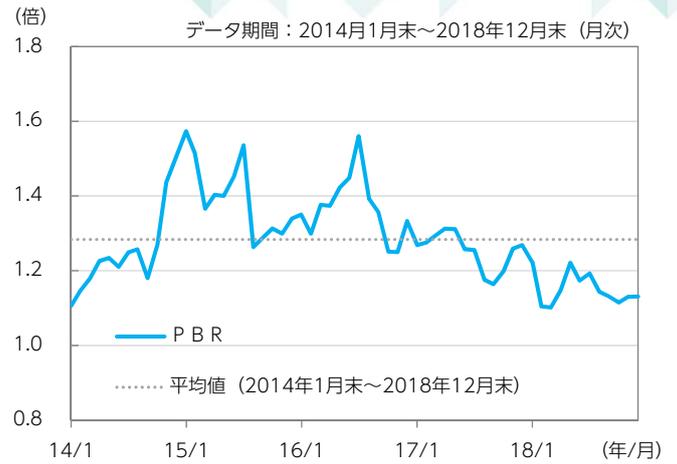
③ バリュエーション面での割安感

- 2018年12月末時点の豪REIT（S&P豪REIT指数、豪ドルベース）のPBR（株価純資産倍率）は1.13倍と、2014年1月末から2018年12月末までの平均値1.23倍を下回っており、かつ上記期間では最も低い水準近くにあり（図表8）。
- 2019年1月末時点の豪REIT（ASX300 A-REIT指数、豪ドルベース、以下同じ）のイールド・スプレッド（予想配当利回りー豪10年国債金利）は2.95%と、2011年6月末から2019年1月末までの期間では最も高い水準近くまで拡大しています（図表9）。
- PBRやイールド・スプレッドから見ると、豪REITは相対的に割安な水準にあると言えます。

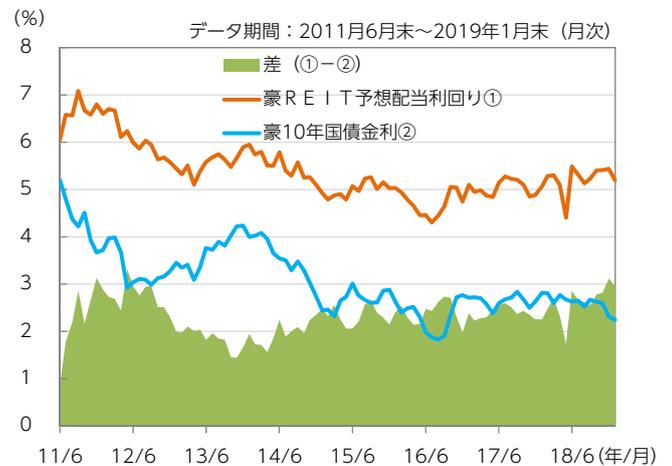
(4) 豪REITの今後の見通し

- 2019年1月29日から30日にかけて開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）で、FRBが利上げの早期打ち止めやリーマン・ショック後に市場から買入れてきた国債等の資産の圧縮を急がない方針を示したこと、豪物価の落ち着き等を受け、豪金利の低下観測が今後更に高まることが予想されます。金利低下は豪REITの借入費用の減少をもたらすことが考えられます。豪REITが保有する小売り施設のテナントとの賃貸借契約期間は約5～7年です。豪経済や豪小売り売上高の拡大等を背景に、今後改定を迎える賃料は5～7年前より増加することが予想されます。
- ブルームバーグ予想（2019年1月30日時点）によると、豪REITの予想1株当たり配当は2018年から2019年にかけて10.7%増加することが見込まれています（図表10）。
- 豪REIT指数が約2年半ぶりの水準に回復したこと等から、当面は戻り待ちや利益確定の売りが増える可能性があります。豪REITはそれらの売りを消化した後、業績の拡大期待等を背景に、2016年8月1日につけたリーマン・ショック後の戻り高値更新をうかがう動きになるものと見ています。

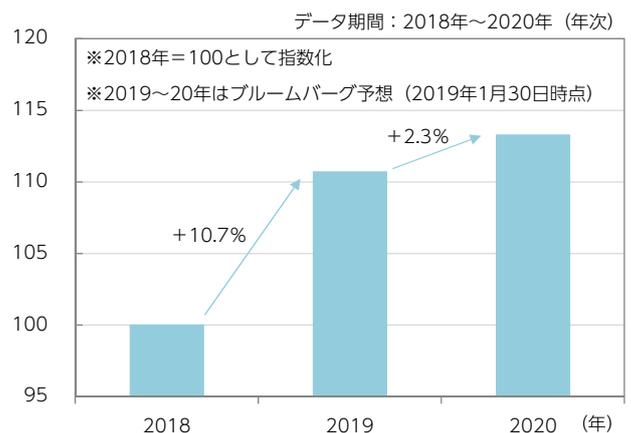
図表8：豪REITのPBR推移



図表9：豪REITのイールド・スプレッド推移



図表10：豪REIT予想1株当たり配当



【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。
- 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/>