

REITレポート

# 世界REITの動向と見通し（4月15日時点）

## 金利上昇懸念の後退が世界REITの支援材料に

- 2019年に入り、世界REITは世界株式と共に堅調に推移。金利上昇懸念の後退や好調な不動産市況の継続期待等が背景にあるものと思われる。
- 金利の安定や緩やかな景気拡大、バリュエーション（企業価値評価）面での割安感等を支援材料に、世界REITはスピード調整を交えながら上昇基調を続けるものとする。

### (1) 世界REITの動向

- 世界経済の減速懸念等を背景に、昨年末頃にかけて世界株式（除く日本）（以下同じ）と共に調整色を強めた世界REIT（除く日本）（以下同じ）が、今年に入り堅調な動きを続けています。昨年は世界株式を下回って推移することが多かった世界REITですが、今年は世界株式と共に上昇傾向をたどっています（図表1）。昨年は7年ぶりにマイナスのパフォーマンスを記録しましたが、今年は主要資産の中で世界株式に次ぐ高い上昇率となっています（4月15日時点）（図表2）。
- 2009年末から2019年4月15日までの世界REITのパフォーマンスは+201.5%と、国内REIT（J-REIT）に次ぐ上昇率となっています（図表2）。

図表1：世界REITと世界株式の動向



図表2：主要資産別のパフォーマンス

(注1) 2019年は4月15日時点

(注2) 2009年末～2019年4月15日の累積パフォーマンス

2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年 (注1)	累計 (注2)
		国内REIT 41.0%	世界株式 54.8%	世界REIT 41.1%					世界株式 18.8%	国内REIT 211.1%
		世界REIT 39.0%	国内株式 54.4%	国内REIT 29.7%		国内REIT 9.9%	国内株式 22.2%		世界REIT 18.5%	世界REIT 201.5%
国内REIT 34.1%		世界株式 31.9%	国内REIT 41.1%	世界株式 21.4%		世界株式 5.4%	世界株式 18.7%		国内株式 10.2%	世界株式 191.4%
世界REIT 5.9%		国内株式 20.9%	世界REIT 23.9%	世界債券 16.4%	国内株式 12.1%	世界REIT 3.1%	世界REIT 6.0%		国内REIT 6.7%	国内株式 119.4%
国内債券 2.4%	国内債券 1.9%	世界債券 20.4%	世界債券 22.7%	国内株式 10.3%	世界REIT 1.4%	国内債券 3.0%	海外債券 4.7%	国内REIT 11.1%	世界債券 3.8%	世界債券 44.8%
国内株式 1.0%	世界債券 0.2%	国内債券 1.9%	国内債券 2.0%	国内債券 4.2%	国内債券 1.1%	国内株式 0.3%	国内債券 0.2%	国内債券 1.0%	国内債券 0.9%	国内債券 20.1%
世界株式 -2.4%	世界REIT -2.1%				世界株式 -0.9%	世界債券 -3.0%	国内REIT -6.8%	世界債券 -4.5%		
世界債券 -12.7%	世界株式 -8.9%				世界債券 -4.5%			世界REIT -8.8%		
	国内株式 -17.0%				国内REIT -4.8%			世界株式 -10.2%		
	国内REIT -22.2%							国内株式 -16.0%		

※国内株式：TOPIX、国内債券：NOMURA-BPI総合、国内REIT：東証REIT指数、世界株式：MSCI KOKUSAI（円ベース）、世界債券：FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）、世界REIT：S & PグローバルREIT指数（除く日本、円ベース）（いずれも配当込み出所）図表1～2はS & P、ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

## (2) 世界REIT上昇の背景

### ① 世界的な金利低下

- F R B (米連邦準備制度理事会) が金融緩和に前向きなハト派姿勢を強めたことや世界景気の減速懸念等を背景に、主要国の金利が低下しました。その結果、世界REITの配当利回りの国債金利に比較した魅力度が上がったものと思われます。
- 世界REITの配当利回りは2018年末から2019年3月末にかけて指数の上昇等により約0.6%低下しましたが、米10年国債金利が約0.3%低下し、イールド・スプレッドの縮小を抑制しました(図表3)。

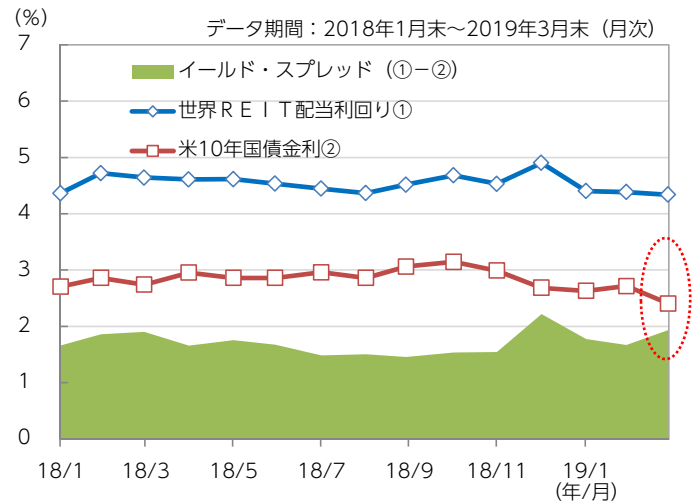
### ② REIT業績の一般企業に比した相対的な安定感

- 米中貿易協議の進展等を背景にリスクオン姿勢が高まりつつあるようですが、イギリスのEU(欧州連合)離脱を巡る問題、米中のハイテク分野での争い等、懸念材料も依然多く残されているものと思われます。先行き不透明感が残る中、収益の源泉が固定賃料であり一般企業に比べて業績が安定推移するとされるREITに資金が流入している可能性があります。
- 世界株式のEPS(1株当たり利益)は世界REITに比べて上下の変動が大きくなっています(図表4)。

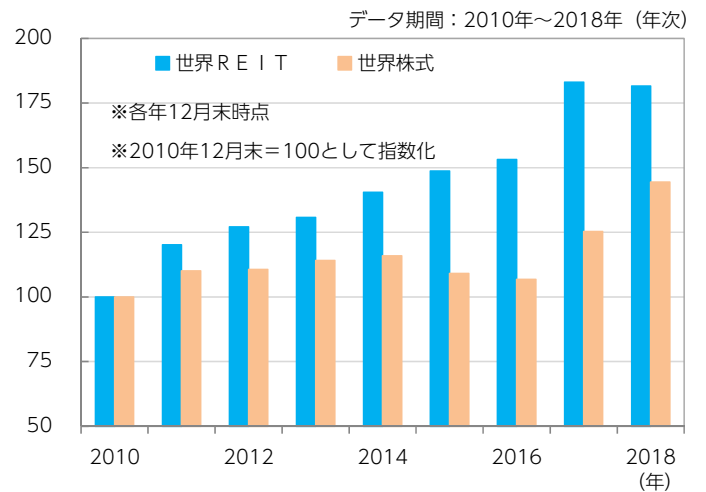
### ③ 好調な不動産市況の継続期待

- 2019年3月末の世界REIT時価総額の約23%を商業施設が、約15%をオフィスの各セクターが占めています。
- 主要国・都市のオフィス賃料や商業施設賃料は上昇基調を続けています(2018年12月末時点)(図表5、6)。一部では金利上昇で購入資金の借入費用が増加し、不動産市況が悪化するとの見方もありました。世界的な金利低下でその懸念が後退し、好調な不動産市況が継続するとの期待感も支援材料になったものと考えます。

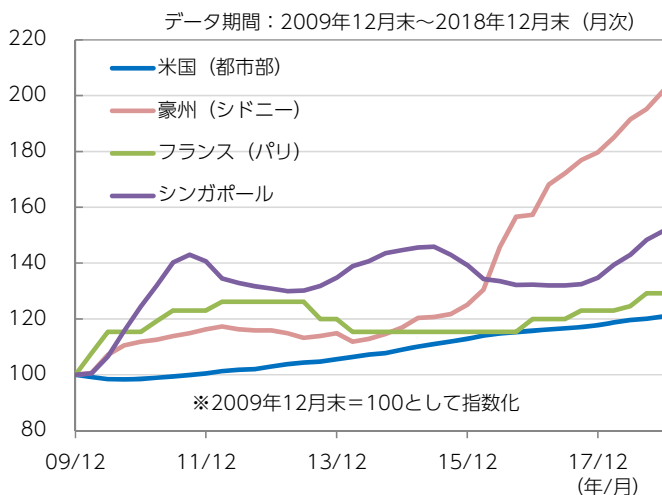
図表3：世界REITのイールド・スプレッド



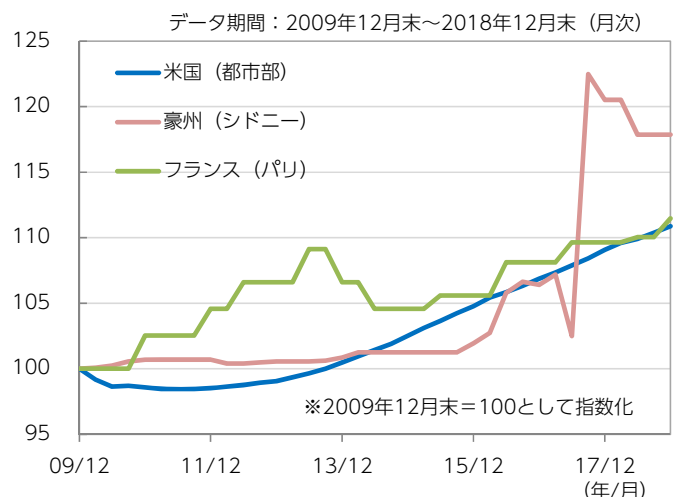
図表4：世界REITと世界株式のEPS比較



図表5：主要国・都市のオフィス賃料



図表6：主要国・都市の商業施設賃料



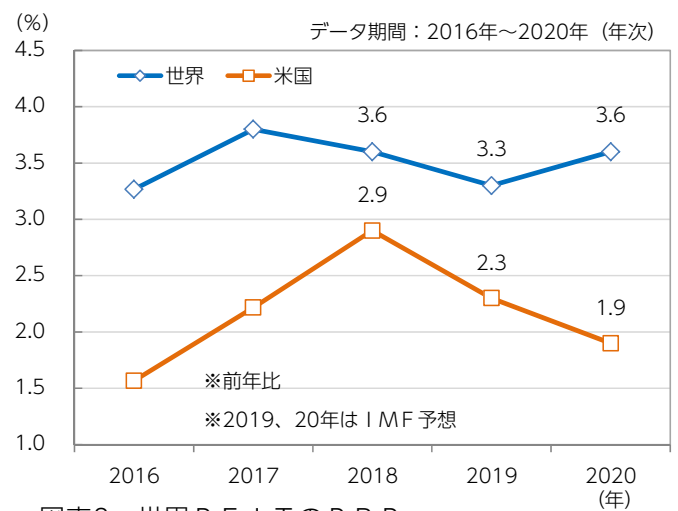
※世界REIT：S & PグローバルREIT指数(除く日本)、世界株式：MSCI KOKUSAI(出所) 図表3～6はS & P、ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

### (3) 世界REITの今後の見通し

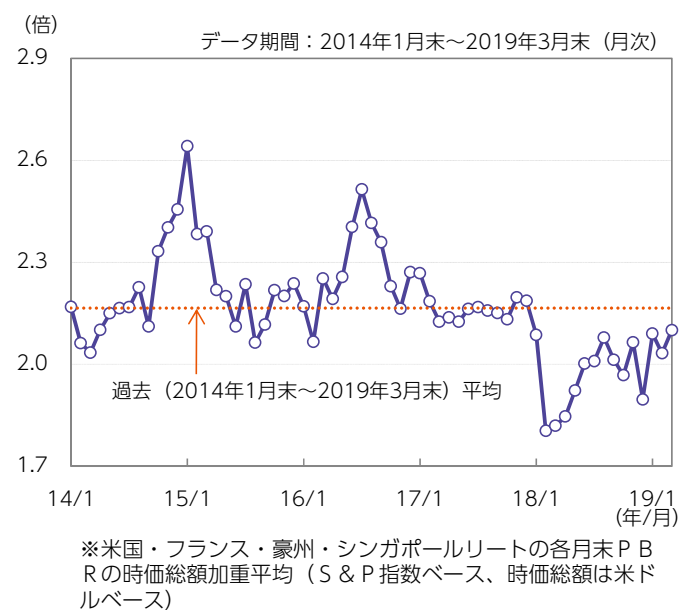
- ①金利の安定と緩やかな景気拡大が続き、世界REIT業績も緩やかな拡大基調を続けるものと思われること、②PBR（株価純資産倍率）等から判断して世界REITは依然割安な水準にあると見られること、③金利が安定推移すれば世界REITの配当利回りの相対的な高さが評価される可能性があること等から判断して、世界REITはスピード調整を交えながら堅調に推移するものと考えます。

- ① IMF（国際通貨基金）の2019年4月時点見通しによると、米国経済は2018年をピークに減税効果の乏しく落等を要因に減速する見通しです（図表7）。FRBは3月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で利上げの早期停止や保有資産圧縮の9月までの終了を表明しました。FRBの金融政策変更を受けて、金利が急上昇する懸念は大きく後退したものと思われます。金利安定の中で緩やかな経済成長が続けば、REIT業績も緩やかな拡大を続けるものと考えます。
- ② 3月末時点の世界REITのPBRは2.1倍と過去（2014年1月末～2019年3月末）平均の2.2倍を下回っています（図表8）。イールド・スプレッドの厚み（図表3）と共に世界REITの割安感を示す指標であると考えます。
- ③ 世界REITのデータが取れる2008年12月末から2019年3月末にかけて、世界REITは約310%上昇していますが、その内の約4割は配当によるものです。金利が安定推移すれば、世界REITの配当利回りの相対的な高さに着目した資金の流入が継続するものと思われます。尚、同期間に世界株式は約290%上昇していますが、配当の占める割合は約20%と、世界REITの半分程度です（図表9、10）。3月末時点の世界REITの配当利回りは4.34%、世界株式は2.62%です。

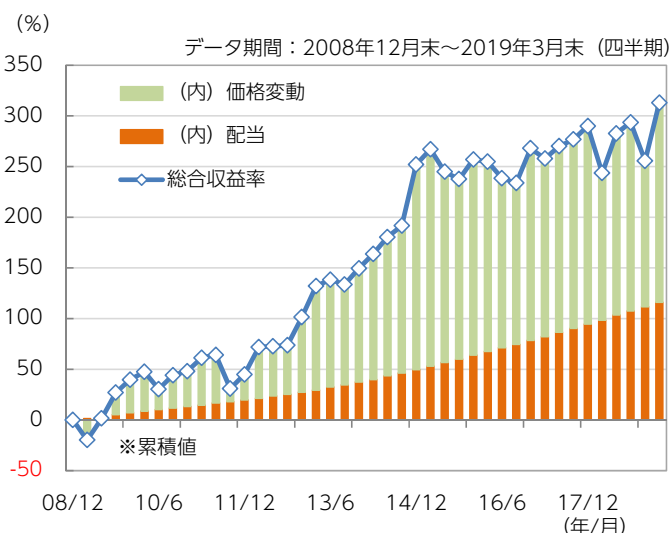
図表7：IMF 経済見通し（2019年4月時点）



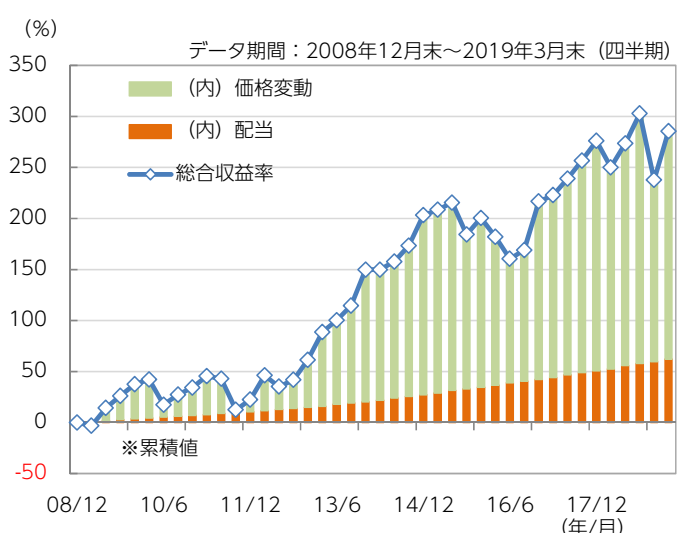
図表8：世界REITのPBR



図表9：世界REIT総合収益率（円ベース）の要因分解



図表10：世界株式総合収益率（円ベース）の要因分解



※世界REIT：S & PグローバルREIT指数（除く日本）、世界株式：MSCI KOKUSAI 出所）図表7はIMF、図表8～10はS & P及びブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

## 【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。

## &lt;設定・運用&gt;



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/>