

米国リート市場動向と見通し (2020年3月号)

市場動向

- 2020年2月の米国リート (FTSE NAREIT All-Equity Reit指数、配当除き、米ドルベース) は前月末比7.2%下落しました。米国金利が低位で推移したことや好調な不動産市況等を背景に月央には史上最高値を更新する場面もありました。しかし、下旬に新型コロナウイルスの感染が世界的規模で広がり始めると、投資家のリスク性資産圧縮の動きが強まり、世界的な株安が進む中で、米国リートも月末にかけて急落して引けました。収益の源泉が賃料収入であり、株式に比べてリスクが低いとされるリートの下落率は株式よりも1%強小さくなりました【図表1、2】。
- セクター別では、全セクターが下落しました。業績安定度が相対的に高い個人用倉庫を除く全セクターが指数以上の下落率となりました。特に新型コロナウイルスの感染拡大から利用者数の減少が懸念されるホテル・リゾートの下落率が13.9%と最も大きくなりました【図表3】。
- 2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2.78%と前月末より0.62%拡大し、2016年2月 (3.02%) 以来の高水準となりました。価格下落による予想配当利回りの上昇と、金利低下がともにイールド・スプレッド拡大に影響しました【図表1、5】。

図表1：米国リートと株式の騰落率 (2020年2月末時点)

		当月		年初来	
		%		%	
配当除き	米国リート	-7.2	-6.1	-7.2	-6.1
	米国株式	-8.4	-8.6	-8.4	-8.6
	差	1.2	2.4	1.2	2.4
配当込み	米国リート	-7.0	-5.8	-7.0	-5.8
	米国株式	-8.2	-8.3	-8.2	-8.3
	差	1.2	2.4	1.2	2.4
円/米ドル		0.4% 円高	0.7% 円高	0.4% 円高	0.7% 円高

		当月末	前月末
		%	
参考	米国10年国債金利	1.15	1.51
	米国リート予想配当利回り	3.93	3.67
	イールドスプレッド	2.78	2.16

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)

		(2020年2月末時点)	
		%	
主要セクター		当月	年初来
小売り		-7.4	-10.5
多角		-11.8	-10.6
オフィス		-10.0	-9.4
ヘルスケア		-8.0	-5.0
ホテル/リゾート		-13.9	-23.3
産業		-8.9	-5.4
住宅		-7.3	-3.8
個人用倉庫		-6.6	-2.5

図表4：米国リートの1株当たりFFOの実績と予想

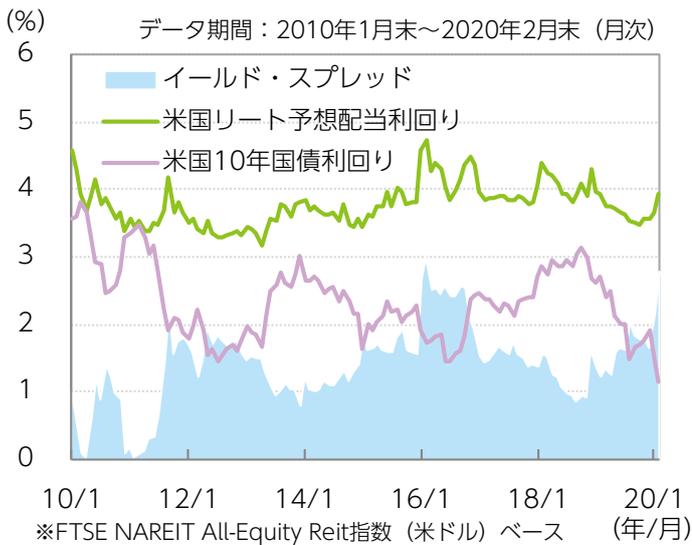
比較内容	時価総額加重平均	単純平均
2019年第4四半期実績/ 2019年第4四半期予想 (%)	-0.2	-0.7
2020年第1四半期予想/ 2019年第4四半期実績 (%)	1.9	2.0

- (注1) 2019年12月末時点の米国リート時価総額上位銘柄の内、2020年3月5日時点でデータ入手可能な50銘柄 (時価総額全体の約7割を占める) が対象
- (注2) FFO (ファンド・フロム・オペレーション) とは通常の営業活動により生じるキャッシュフロー (現金の流れ)
- (注3) 時価総額加重は2019年12月末時点での上記50銘柄合計に占める各銘柄の構成比で加重したもの。予想はブルームバーグ集計 (2020年3月5日時点)

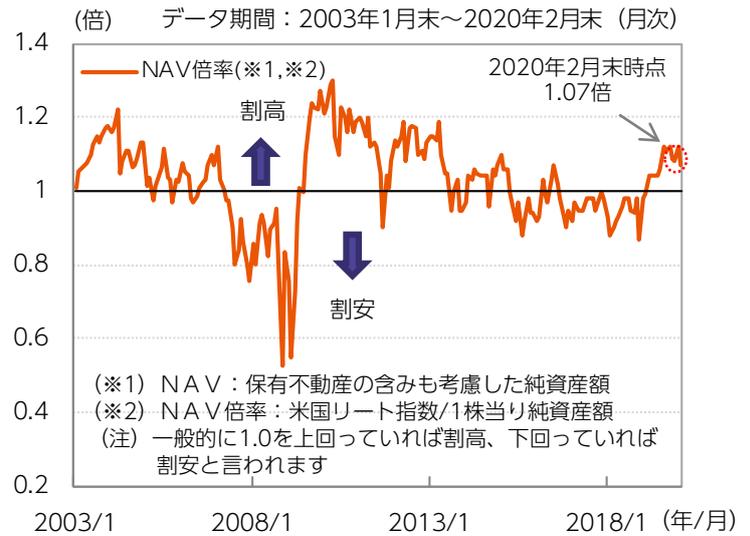
出所) 図表1～4はブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

※米国リート：FTSENAREITAll-EquityReit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



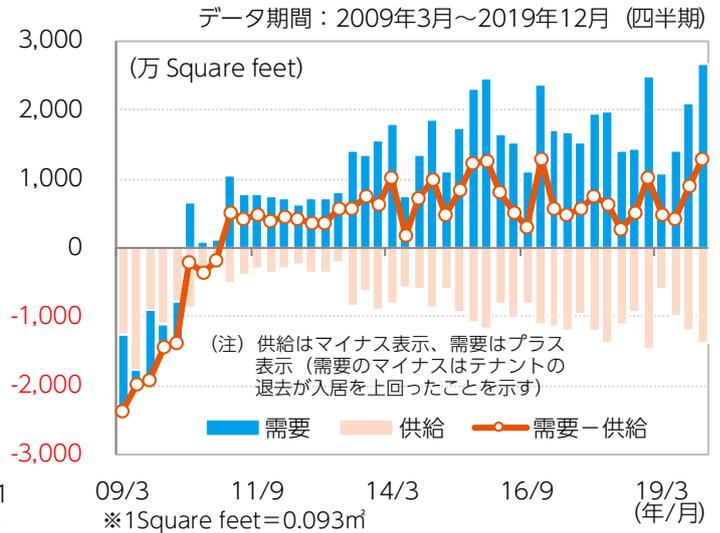
図表6：米国リートのNAV倍率推移



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

- 2020年3月の米国リートは新型コロナウイルス感染拡大が引き続き懸念されるものの、各国政府・中央銀行が協調姿勢を強めていることやFRB（米連邦準備制度理事会）の緊急利下げ等を背景に、徐々に落ち着きを取り戻し、反発のタイミングをうかがう展開になるものと考えます。2月末時点で2016年2月以来の大きさに拡大したイールド・スプレッド【図表5】や60日移動平均線との乖離【図表7】等から判断して、足元の米国リートは割安感が強い水準まで売られていると考えられることも支援材料になりそうです。
- 3月3日、G7（主要7カ国）財務相・中央銀行総裁の緊急電話会議で、新型コロナウイルス感染拡大による世界的な景気悪化懸念に対し「あらゆる適切な政策手段を用いる」とする共同声明が発表されたことを受けて、同日FRBは0.5%の緊急利下げを実施しました。3月17～18日のFOMCでも追加利下げが行われる可能性が高いと考えており、金利の一段の低下観測が米国リートを下支えする要因となりそうです。
- 米国リートの2020年1～3月期のFFOは2019年10～12月期決算発表時点では前期より増加することが見込まれています【図表4】。G7の協調姿勢やFRBの追加利下げ期待は、新型コロナウイルス感染拡大によるFFOの下方修正懸念を後退させるものと考えます。上述の通り、足元の米国リートは割安感の強い状態にあると見られます。今後、新型コロナウイルスの感染拡大に終息の兆しが現れる場合には、反発のタイミングをうかがっていた資金の流入が本格化し、米国リートは急反発するものと思われそうです。

【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