2020年 3月

米国リート市場

フィデリティ投信株式会社

足元の投資環境

2月は、月序盤は中国における新型肺炎の感染拡大に対し、中国政府による迅速な景気刺激策への期待感や良好な米経済指標などが相場を後押しし、堅調に推移しました。しかし、月終盤にかけて新型肺炎の世界景気や企業業績への影響が一段と懸念されると、リスク回避の動きから債券が買われ、米国長期金利は1.2%台を下回りました。そうしたなか、米国株式や米国リートなどのリスク性資産は大きく調整しました。業種別には、新型肺炎の影響などからビジネス、レジャー需要の冷え込みが不安視されたホテル・リゾートが下落をけん引する一方、データセンターは相対的に下値が限られました

2月の為替相場では、新型肺炎の感染拡大により投資家のリスク回避姿勢は強まったものの、各国の政策対応への期待が下支えとなったことなどから、小幅に円安米ドル高が進みました。よって、円ベースでの米国リートへはプラス要因となりました（1ページ図表①、②）。

今後の見通し

短期的には外部要因により変動が高まる可能性があります。緩やかな経済成長が良好なファンダメンタルズを下支えするでしょう（2ページ図表②、③）。また、今後においても賃料の上昇が継続すると見込まれ、業績拡大基調が続くと見込まれます（3ページ図表①）。したがって、短期的な動向に右往左往せず、冷静な判断が求められます。

その他の上昇期待要因やリスクシナリオとして、以下が考えられます。

上昇期待要因	リスクシナリオ
● 賃料引き上げや長期契約による安定した収益拡大 ● 長期金利がしばらく低位で推移する可能性 ● 上昇する建設費用を背景とした限定的な新規供給	● トランプ政権の内政・外政の不透明感が高まるリスク ● 米経済の減速により商業用不動産の需要が弱含むリスク

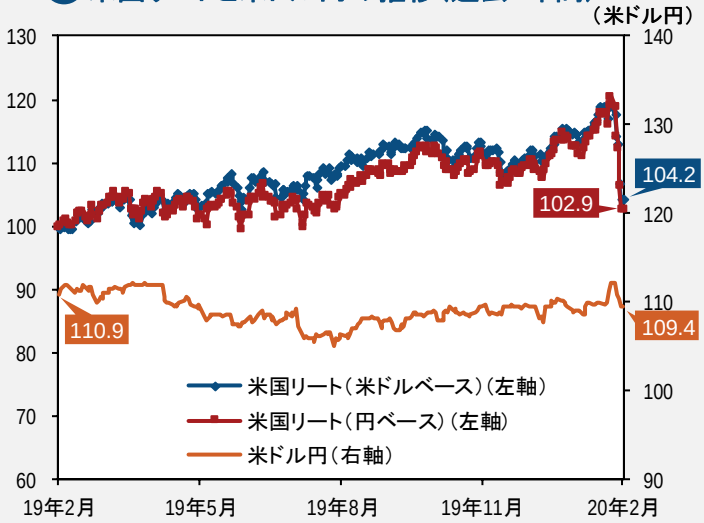
今後の主なマクロ要因の注目ポイント

- 米大統領選や米中貿易摩擦の動向に伴うセンチメントの変化
- 米連邦準備制度理事会(FRB)の金融政策に関する先行き
- 新型肺炎の感染拡大に伴うグローバル経済への影響及び各国の政策対応

以上のように、相場動向としては短期的な影響を受ける可能性もありますが、中・長期的には堅調な商業用不動産価格、需給逼迫を受けた着実な賃料上昇がもたらす業績拡大にリート価格は収斂するでしょう。また、米国長期金利の低下からリートの配当利回りの相対的な魅力が高まっており、米国リート相場の下支えになるでしょう。

米国リートの相場動向 ①

❶ 米国リートと米ドル円の推移（過去1年間）



❷ 米国リートと米ドル円の騰落率と米ドル円為替レート

	1カ月間	3カ月間	6カ月間	1年間	年初来
米国リート騰落率（米ドルベース）	-8.0%	-7.5%	-4.9%	4.2%	-6.9%
米ドル円為替レート	109.1	109.6	106.5	110.9	109.6
米ドル円騰落率	0.3%	-0.1%	2.8%	-1.3%	-0.1%
米国リート騰落率（円ベース）	-7.7%	-7.6%	-2.2%	2.9%	-7.0%

（注）Refinitivよりフィデリティ投信作成。左グラフの米国リートはFTSE NAREIT Equity REITsインデックス。期間初を100として指数化。2019年2月末～2020年2月末。右表は2020年2月末時点。米ドル円為替レートは各期初の実数値。

上記は過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。最終ページを必ずご確認ください。

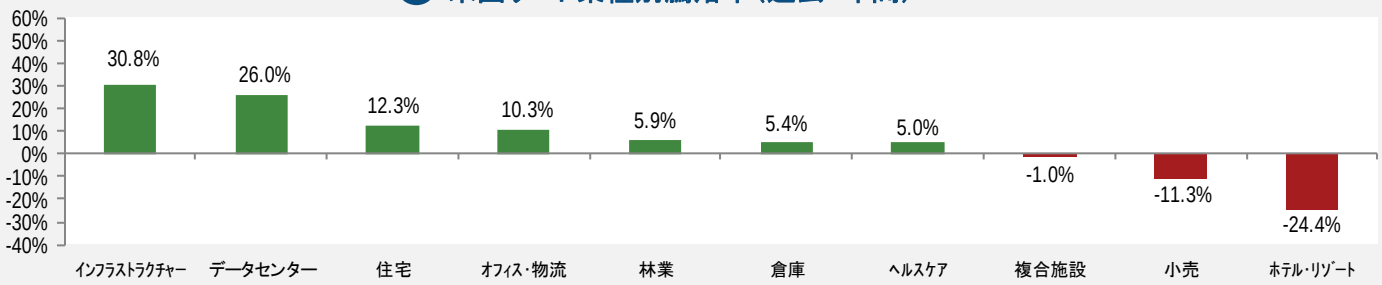
2020年 3月

米国リート市場

フィデリティ投信株式会社

米国リートの相場動向 ②

① 米国リート業種別騰落率（過去1年間）

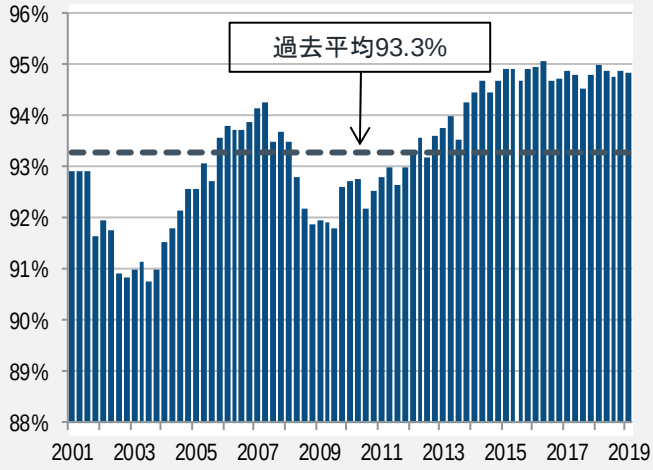


（注）Refinitivよりフィデリティ投信作成。FTSE NAREIT Equity REITsインデックスの各セクター指数。2019年2月末～2020年2月末。米ドルベース。

米国リートを取り巻く環境①：商業用不動産の状況

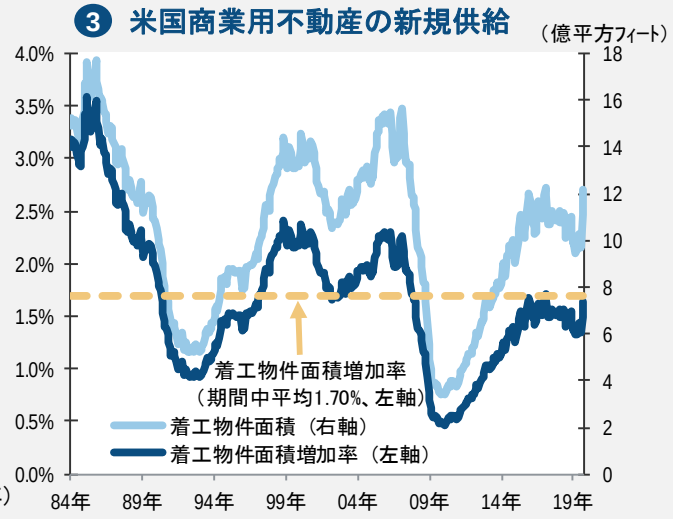
【需要サイド】需要の拡大

② 米国リートの保有不動産の入居率



【供給サイド】限定的な新規供給

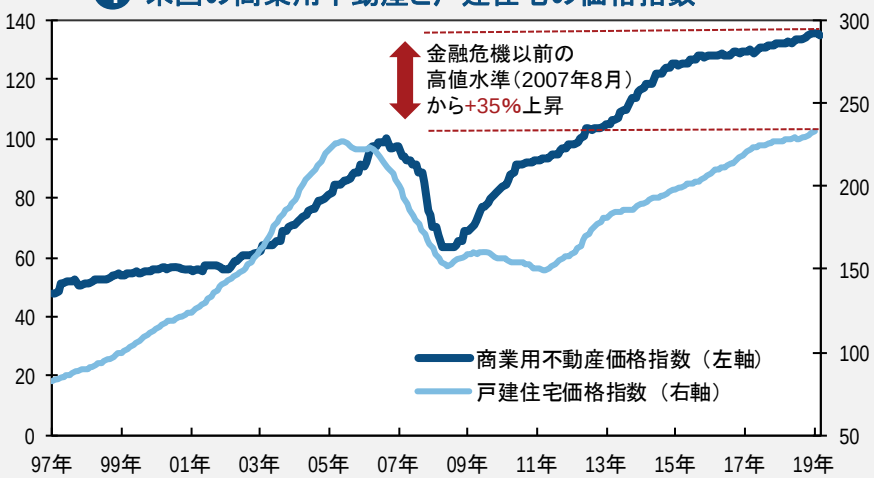
③ 米国商業用不動産の新規供給



（注）FMR CoおよびCiti Researchよりフィデリティ投信作成。入居率の期間は2001年第3四半期～2019年第3四半期。新規供給の期間は1984年3月～2019年12月。

世界の投資家からの注目を浴び、上昇基調を維持する実物不動産価格

④ 米国の商業用不動産と戸建住宅の価格指数



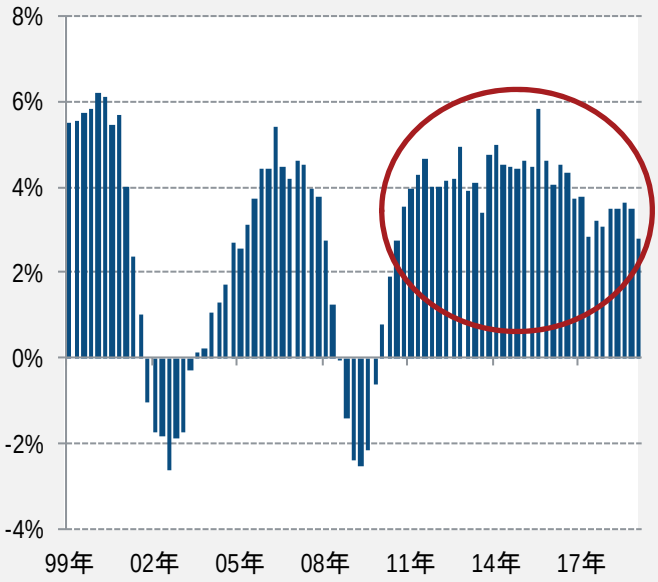
（注）グリーン・ストリート・アドバイザーズなどよりフィデリティ投信作成。期間：1997年12月～2020年2月（戸建住宅価格指数は2019年12月まで）。商業用不動産価格指数はグリーン・ストリート・アドバイザーズ商業用不動産価格指数、戸建住宅価格指数は主要10都市圏の住宅価格動向を示すS&P/ケース・シラー住宅価格指数（コンポジット10）。
データは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

上記は過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。最終ページを必ずご確認ください。

米国リートを取り巻く環境②：米国リートの業績

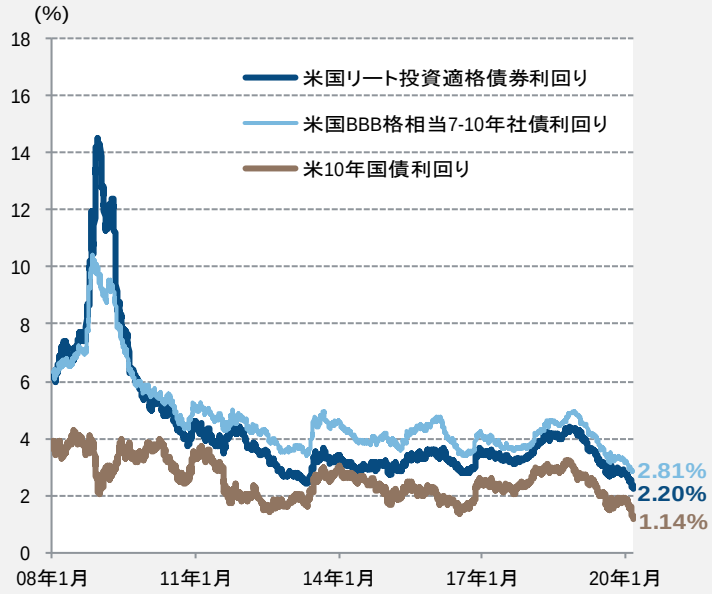
収益拡大を支える賃料上昇

❶米国リートの保有不動産の営業純収益の伸び率*



超低金利時代により抑えられた資金調達コスト

❷米国リート投資適格債券の利回り推移



（注）FMR Coよりフィデリティ投信作成。期間：左図は1999年第3四半期～2019年第3四半期、右図は2008年～2020年2月末時点。
*営業純収益の伸び率は、NOI（エヌ・オー・アイ、Net Operating Income）つまり不動産賃貸業から得られるキャッシュフローの伸び率を示すものです。

❸米国リートおよび主要セクターの業績（調整後FFO成長率*）予想

内部成長の加速と
戦略的な外部成長により、
着実な業績拡大を見込む

	2021年	2022年
ショッピングモール	1.2%	0.6%
ショッピング・センター	3.3%	3.3%
住宅	4.9%	5.1%
ヘルスケア	3.9%	5.1%
ネットリース	3.3%	2.4%
オフィス	5.6%	7.3%
物流	6.5%	7.2%
倉庫	4.5%	4.9%
米国リート	4.9%	5.2%

（注）グリーン・ストリート・アドバイザーズよりフィデリティ投信作成。分類はグリーン・ストリート・アドバイザーズの公表データに準ずる。2020年2月28日時点。
*調整後FFO成長率は、AFFO（エー・エフ・エフ・オー、Adjusted Funds From Operations）つまり純利益から不動産売却益を除外し減価償却費を加えたもの（FFO）に、管理・修繕コストと借入金元本返済額などの継続的な資本支出を加えて調整した数値の成長率を示すものです。

データは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

上記は過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。最終ページを必ずご確認ください。

2020年 3月

米国リート市場

フィデリティ投信株式会社

米国リートのバリュエーションの動向

① 米国リートとNAVプレミアムの推移

（注）FMR Co、グリーン・ストリート・アドバイザーズよりフィデリティ投信作成。期間：1990年1月末～2020年2月末。
米国リートはFTSE NAREIT Equity REITsインデックス。期間初を100として指数化、対数グラフで表示。米ドルベース。

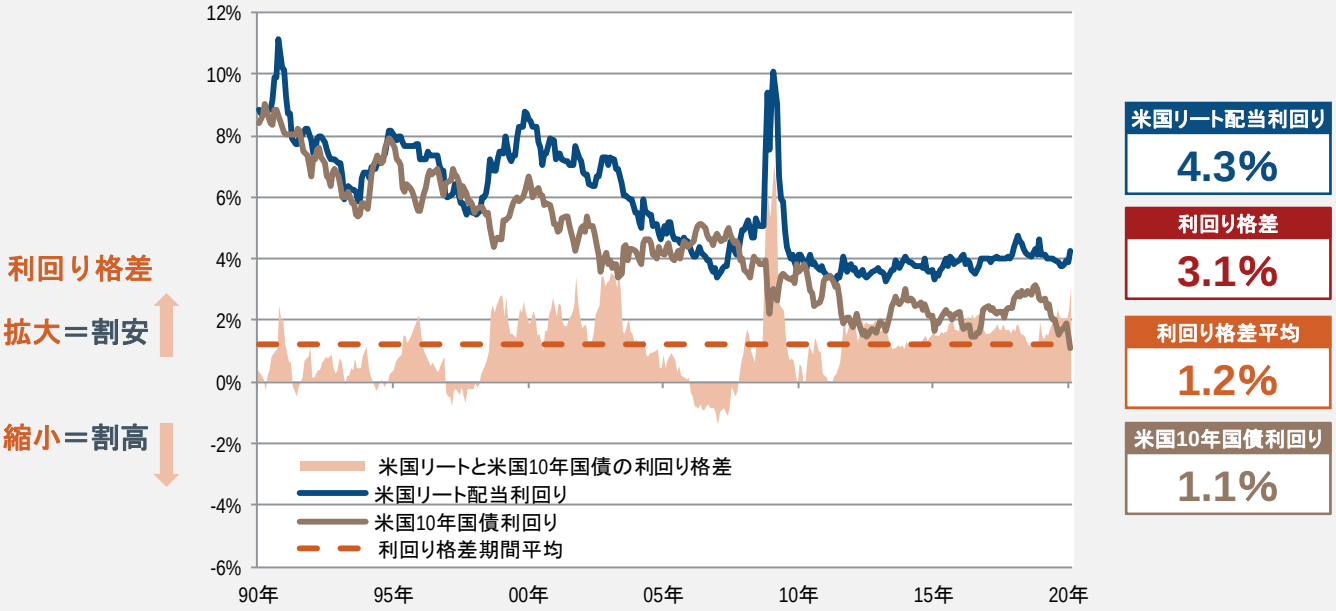
NAVは、純資産価値（資産−負債）を意味します。NAVプレミアムは右の式で算出します。

$$\text{NAVプレミアム} = \frac{\text{（1口当たりリート取引価格−1口当たりNAV）}}{\text{1口当たりNAV}}$$

1口当たりリート取引価格 ／ 1口当たりNAV

利回り格差の点から、過去と比べても割高感は見られず、足元は相対的な魅力が高まっている

② 米国リートの配当利回り等の推移

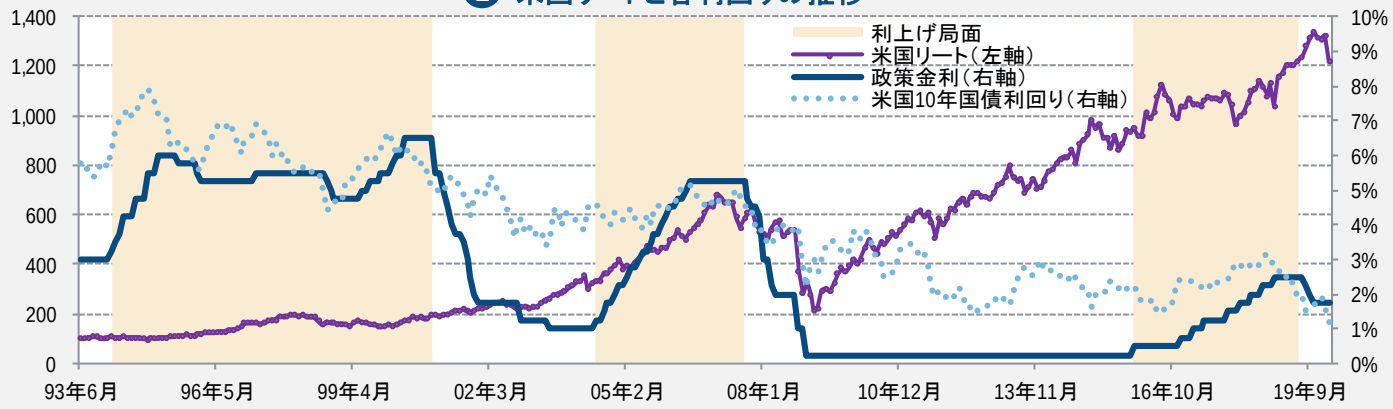


（注）NAREIT、Refinitivよりフィデリティ投信作成。1990年1月末～2020年2月末。米国リートはFTSE NAREIT Equity REITsインデックス。グラフ欄外の値は四捨五入により表示していますので、合計が一致しない場合があります。

上記は過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。最終ページを必ずご確認ください。

（ご参考）政策金利と米国リート

① 米国リートと各利回りの推移



（注）Refinitivよりフィデリティ投信作成。期間は1993年6月末～2020年2月末。米国リートはFTSE NAREIT Equity REITsインデックス。期間初を100として指数化。米ドルベース。

（ご参考）主な資産の騰落率と米国実質GDP成長率

② 主な資産の騰落率（米ドルベース）と米国実質GDP成長率

	米国リート	米国国債	米国ハイ・イールド債券	米国株式	バンクローン	米国実質GDP成長率
2002年	3.8%	11.6%	-0.5%	-22.1%	2.0%	2.1%
2003年	37.1%	2.3%	28.0%	28.7%	9.8%	4.3%
2004年	31.6%	3.5%	10.9%	10.9%	5.2%	3.3%
2005年	12.2%	2.8%	2.8%	4.9%	5.1%	3.1%
2006年	35.1%	3.1%	10.7%	15.8%	6.7%	2.6%
2007年	-15.7%	9.1%	2.6%	5.5%	2.1%	2.0%
2008年	-37.7%	14.0%	-26.1%	-37.0%	-29.1%	-2.8%
2009年	28.0%	-3.7%	58.1%	26.5%	51.6%	0.2%
2010年	28.0%	5.9%	15.1%	15.1%	10.1%	2.6%
2011年	8.3%	9.8%	4.4%	2.1%	1.5%	1.6%
2012年	18.1%	2.2%	15.5%	16.0%	9.6%	1.5%
2013年	2.5%	-3.3%	7.4%	32.4%	5.3%	2.6%
2014年	30.1%	6.0%	2.5%	13.7%	1.6%	2.9%
2015年	3.2%	0.8%	-4.6%	1.4%	-0.7%	1.9%
2016年	8.5%	1.1%	17.5%	12.0%	10.1%	2.0%
2017年	5.2%	2.4%	7.5%	21.8%	4.1%	2.8%
2018年	-4.6%	0.8%	-2.3%	-4.4%	0.5%	2.5%
2019年	26.0%	7.0%	14.4%	31.5%	8.6%	2.3%
2020年*	-6.9%	5.4%	-1.6%	-8.3%	-0.8%	
1年間	4.2%	12.5%	5.9%	8.2%	3.5%	
3年間	13.7%	15.5%	14.9%	32.6%	11.5%	
5年間	28.0%	17.4%	28.7%	55.5%	21.2%	
10年間	188.1%	41.7%	99.4%	229.2%	58.1%	
15年間	210.1%	83.4%	172.6%	235.4%	97.3%	

（注）RIMESなどよりフィデリティ投信作成。2020年2月末時点。米国実質GDP成長率は各年第4四半期時点の前年同期比成長率。
＊資産の騰落率は2020年2月末時点の年初来騰落率。

上記は過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。最終ページを必ずご確認ください。

ご注意点

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
- 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
- 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
- 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
- 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
- 投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
- 投資信託説明書(目論見書)については、販売会社またはフィデリティ投信までお問い合わせください。なお、販売会社につきましては以下のホームページ(https://www.fidelity.co.jp/fij/)をご参照ください。
- ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。
  - 申込時に直接ご負担いただく費用:申込手数料　上限　4.40%(消費税等相当額抜き4.0%)
  - 換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金　上限　1%
  - 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬　上限　年率2.123%(消費税等相当額抜き1.93%)
  - その他費用:上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

※当該手数料・費用等の上限額および合計額については、お申込み金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。ファンドに係る費用・税金の詳細については、各ファンドの投資信託説明書(目論見書)をご覧ください。

ご注意) 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、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

フィデリティ投信株式会社
金融商品取引業者:関東財務局長(金商)第388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
IM200309-4 CSIS200310-10

資料中グラフの注記に別途記載ない場合は以下の指数を使用しています。
米国リートはFTSE NAREIT Equity REITsインデックス。
米国国債はICE BofA USトレジャリー・インデックス。
米国ハイ・イールド債券はICE BofA USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス。
米国株式はS&P500種指数。
バンクローンはS&Pレバレッジド・ローン・インデックス。