

## 足元の米国リート市場と今後の見通し

※当資料は、コーペン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インク(以下、コーペン&スティアーズ社)のコメントを基に大和アセットマネジメントが作成したものです。

2020年7月7日

### 足元の米国リート市場

米国リート市場は、新型コロナウイルスの感染拡大を背景とする経済活動停滞などの影響を受けて、2月後半から3月後半にかけて大幅に下落しましたが、足元では回復を見せています。2020年4-6月期において、米国リート市場は堅調に推移したものの、米国株式市場に対してはやや劣後しています(図1)。依然として新型コロナウイルスの感染拡大に対する懸念から、今後もしばらくボラティリティの高い市場環境が継続すると考えられる一方で、米国リート各社が十分な手元資金を確保できていること、底堅い収益が予想されることや魅力的なバリュエーション等を鑑みると、米国リートは引き続き、投資妙味のある資産クラスであると考えています。

【図1】米国リートおよび米国株式のパフォーマンス  
(トータル・リターン、米ドルベース)



※米国リートはFTSE NAREITエクイティ・リート指数(トータル・リターン、米ドルベース)を使用しています。

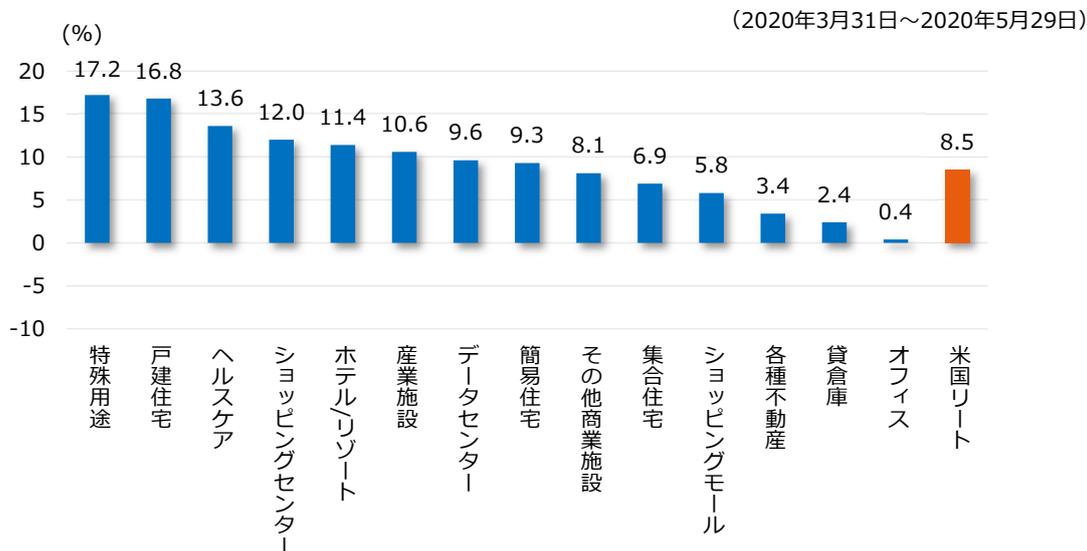
※米国株式はS&P500種指数(トータル・リターン、米ドルベース)を使用しています。

(出所) ブルームバーグ、コーペン&スティアーズ

4月から5月にかけて、米国リート市場のパフォーマンスは米国株式市場に対してやや劣後したものの、6月単月において米国リート市場は米国株式市場をアウトパフォームしました。米国の各州において段階的に経済活動が再開されるなか、商業施設リートの反発が米国リート市場全体の上昇をけん引しました。また、米国リートの多くのセクターにおいて賃料回収率が90%以上となったことも投資家心理の改善につながり、リート市場全体の下支えとなりました。

## 米国リートのセクター別リターン

（図2）4-5月における米国リートセクター別リターン  
（トータル・リターン、米ドルベース）

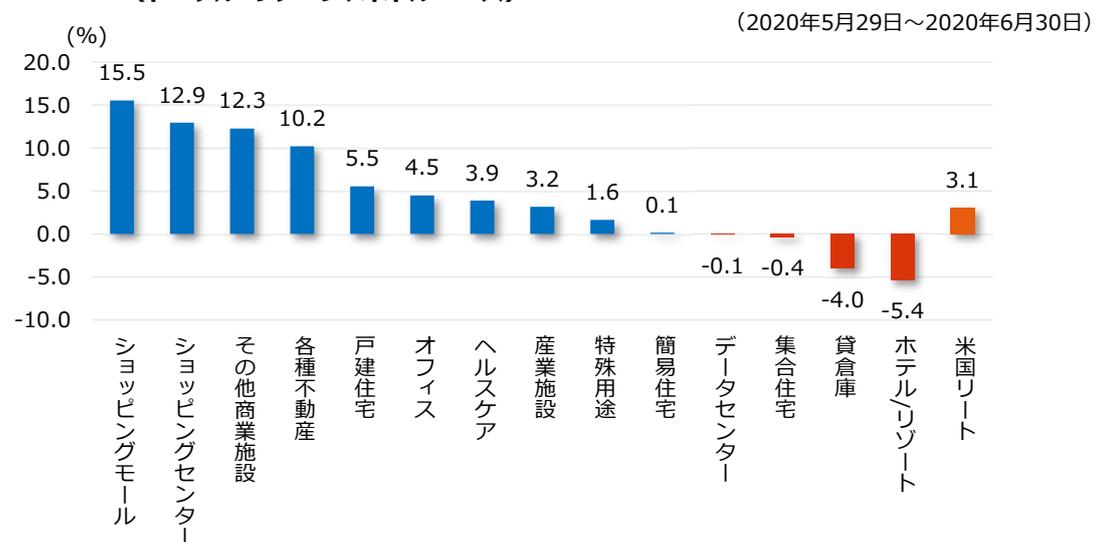


※米国リートはFTSE NAREITエクイティ・リート指数を使用しています。

(出所) NAREIT、コーペン&ステアーズ

4-5月の期間において、すべてのセクターが上昇しました（図2）。特に1-3月期において大幅な下落を記録したヘルスケアやショッピングセンターは、相対的に良好なパフォーマンスとなりました。ヘルスケアのなかで、大手のVentasは高齢者住宅以外にも幅広い物件タイプを保有・運営していることを背景に、新型コロナウイルスの感染拡大によるマイナスの影響が比較的にかさいとの見方から大きく反発しました。また、良好な人口動態を背景に稼働率が高かつソーシャル・ディスタンスに適した住居タイプであることを受けて、戸建住宅も堅調に推移しました。戸建住宅のなかでは、大手のInvitation Homesは、需要増大による恩恵を受けて顕著に上昇しました。

（図3）6月における米国リートセクター別リターン  
（トータル・リターン、米ドルベース）



※米国リートはFTSE NAREITエクイティ・リート指数を使用しています。

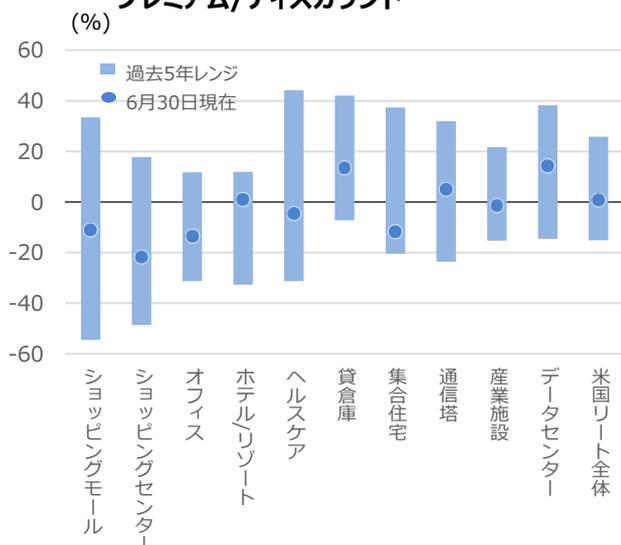
(出所) NAREIT、コーペン&ステアーズ

6月において、米国の幅広い州および地域において経済活動が再開されたことを受けて、ショッピングモール、ショッピングセンターやその他商業施設を含むすべての商業施設セクターが、その恩恵を受ける格好で堅調に推移しました（図3）。ショッピングモールに関しては、良好な小売売上高の発表も相まって、6月の1週目に顕著な上昇となりました。米国リート市場全体も月初においては底堅い動きとなりましたが、いくつかの州において新型コロナウイルスの新規感染者数が再び増加傾向にあることが確認され、一部で経済活動再開の延期が観測されたことを受けて、月末にかけて低調なパフォーマンスとなりました。

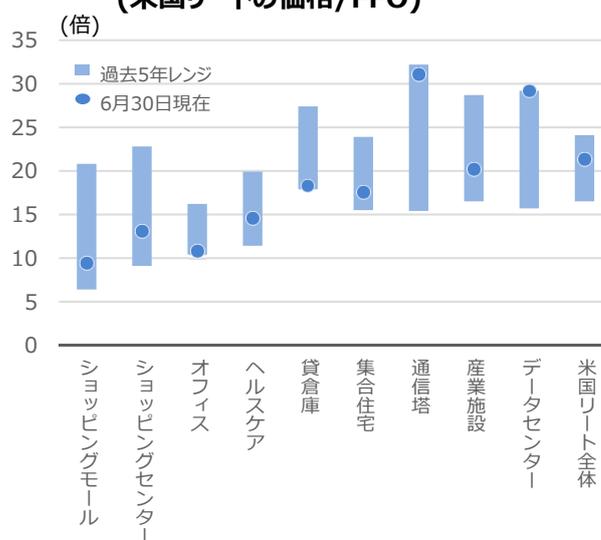
個別銘柄では、1-3月期に大きく下落していた商業施設リートのSITE CentersやSpirit Reality Capitalは大幅に買い戻されました。一方で、大手Host Hotels & Resortsの配当停止の発表を受けて、ホテル/リゾートは大きく下落しました。

## 米国リートのバリュエーション

（図4）米国リートのNAV(純資産価値)に対するプレミアム/ディスカウント



（図5）米国リートのFFO倍率の推移 (米国リートの価格/FFO)



※2020年6月30日現在

※過去5年は2015年7月31日-2020年6月30日で表示しています。

※米国リート全体は全セクターの加重平均値であり、セクター分類はコーヘン&ステアーズのカバレッジに基づきますが、上記では一部のセクターのみを表示しています。

※FFO(ファンズ・フロム・オペレーション) はリート業界の主要業績指標であり、不動産賃貸事業でどれだけキャッシュフローを生み出しているかを測る指標です。  
(出所) コーヘン&ステアーズ

米国リートのバリュエーションは引き続き魅力的な水準にあるとみています（図4-5）。3月後半に底を付けてから、バリュエーションは上昇傾向にあるものの、過去5年で見えた場合、米国リートの多くのセクターにおいて、NAVに対するプレミアム/ディスカウントの水準がレンジの下方にあり、FFO倍率もおおむね魅力的な水準で取引されています。また、足元において米国リートのパフォーマンスが米国株式に対してやや劣後していることから、相対バリュエーションの魅力度も上昇しています。さらに、米国の長期金利が低位で推移するなか、米国リートの相対的に高い配当利回りは、引き続き同資産クラスの投資妙味を高めていると考えます。

## 今後の見通し

今後短期的に市場環境が不安定に推移する可能性もあるものの、米国リートの財務体質が健全な水準にあることや複数の資金調達方法により事業運営に必要な資金を確保できていることから、中長期的にはリートは比較的安定したパフォーマンスを達成するとみています。2020年においてリートが保有する不動産の評価価値が下落する可能性が高いものの、米国リートが創出するキャッシュフローは予想より底堅い水準にあります。さらに、米国政府や中央銀行による前例を見ない大規模な財政・金融政策に加え、新型コロナウイルスの感染が収束に向かうにつれて経済活動が活発化することを考慮すると、今後12カ月にかけて米国リートは緩やかに回復すると考えています。

セクター別では、新型コロナウイルスによる収益に対するマイナスの影響が想定より小さく、バリュエーションが魅力的なヘルスケアに投資妙味があると考えます。また、様々なタイプの賃貸住宅や、データ容量やネットワーク性能への需要の高まりから恩恵を受けるデータセンターを引き続き選好しています。さらに、主に大型の物流倉庫を保有・運営する産業施設にも魅力があるとみています。eコマース利用の急速な拡大を背景に、高い物件稼働率および賃料水準が同セクターのパフォーマンスを下支えすることが見込まれるためです。一方で、オフィスに対してはやや慎重な見方をしています。在宅勤務制度の利用拡大や定着により、オフィス・スペースの需要減少につながる懸念が高まっているためです。

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 個別銘柄の推奨を目的とするものではありません。