

## 米国リート市場の見通し

景気減速のマイナス面を物価高のプラス面がカバーする局面へ

2022年6月16日

### お伝えしたいポイント

- ・ 中長期では、必ずしも金利上昇がリート市場のマイナス要因ではない
- ・ 景気が強い方がリートは強い、今後の景気減速はリーートのマイナス要因
- ・ 物価が高い方がリートは強い、物価の高止まりはリーートのプラス要因
- ・ 今後は景気減速のマイナス面を物価高のプラス面がカバーする局面

### 足元の米国リートは金融引き締め加速観測による金利上昇を受け下落

米国リート市場は、新型コロナウイルスの感染拡大で2020年2～3月に急落したものの、その後は2021年末まで、おおむね堅調でした。しかし、2022年に入り、特に4月下旬～5月上旬と直近において、大きく下落しました【図1】。

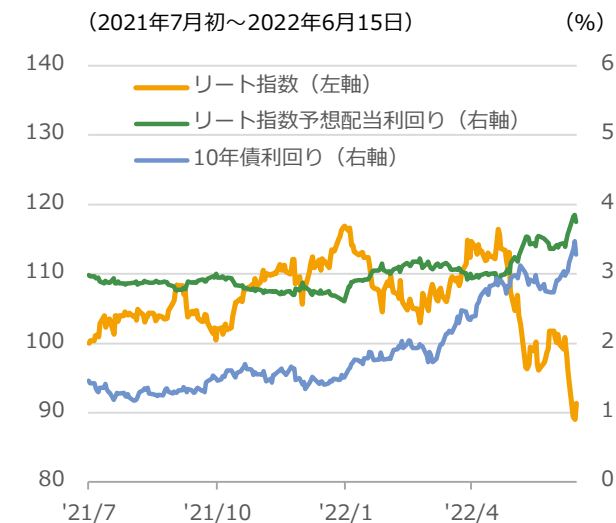
これら2期間は、物価関連指標の上振れや、FRB（米国連邦準備制度理事会）高官の利上げに前向きな発言などを受けて金融引き締め加速観測が強まり、債券利回りが急上昇したことが、リート市場の大幅な下落の要因とみられます。

今後のリート市場について、中長期的には以下のように考えています。

中長期見通しの土台となる経済環境ですが、米国景気は金融引き締めの影響もあり、次第に減速していくと考えられます。一方、物価は伸び率が鈍化していくと予想されますが、伸び率の水準自体は高めが続くと想定されます。

リートにとって景気減速はマイナス要因ですが、物価上昇率の高止まりはプラス要因です。したがって、リート市場の投資環境は、これまでの景気好調・物価高の非常に良好な局面からは後退するものの、今後も比較的安定した投資収益が期待できる局面が続くと想定しています。

図1：リートと債券の利回りの推移



※リート指数はFTSE NAREITエクイティ・リート指数（配当込み）、本文・図表とも以下同様

※リート指数は2021年7月初=100として指数化

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

## 中長期では、必ずしも金利上昇がリート市場のマイナス要因ではない

前頁では金利（債券利回り）上昇が足元のリート市場の下落要因と記しましたが、金利上昇が常にリート市場のマイナス要因というわけではありません。むしろ中長期的には、金利が上昇している時の方が、リーートのパフォーマンスが好調な傾向があります【図2】。

これは、短期的には金利の上昇（低下）が原因で、リート市場の下落（上昇）が結果として生じるケースがあるものの、中長期的には景気や物価の強まり（弱まり）が原因で、金利やリート市場の上昇（低下・下落）がともに結果として生じることが多いためだと考えられます。

現在、市場ではFRBによる金融引き締めを受けて、今後の景気や物価への注目度が非常に高まっています。景気や物価の変化がリート市場にどのような影響を及ぼすのか、以下で確認します。

## 景気が強い方がリートは強い、今後の景気減速はリーートのマイナス要因

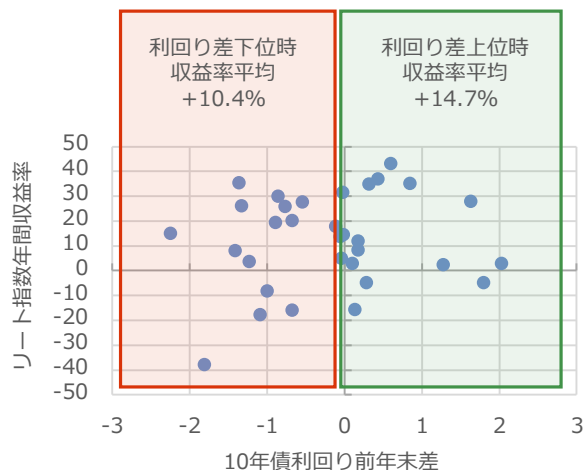
1990年から2021年までの32年間の景気（ここでは実質GDP成長率の各年第4四半期の前年同期比）とリート指数の収益率の関係を見ると、当然といえば当然ですが、景気が強い方がリートも強い傾向にあります【図3】。

景気が強い方が賃料の上昇や保有物件価格の上昇が見込めるほか、需要の増大を背景に新規物件の取得など規模の拡大も行いやすいといった点がリーートのパフォーマンスの好調さにつながっていると考えられます。

図3の成長率上位と下位の境界は2.5～2.6%程度ですが、今後の米国の成長率は上位水準から下位水準に減速してくるとみられる点は、リートにとってマイナス要因と言えます。ただし、実質GDPがマイナス成長に陥らなければ、一定程度のパフォーマンスは期待できると考えられます。

図2：リート指数の収益率と債券利回りの変化

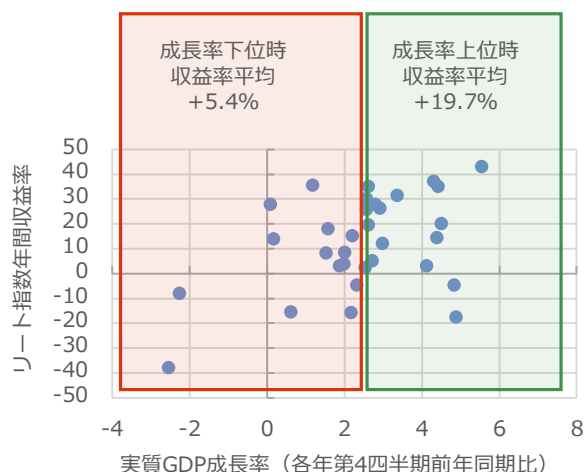
（縦軸：%、横軸：%ポイント）（1990年～2021年：年次）



（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

図3：リート指数の収益率と実質GDP成長率

（縦軸・横軸とも%）（1990年～2021年：年次）



（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

## 物価が高い方がリートは強い、物価の高止まりはリートのプラス要因

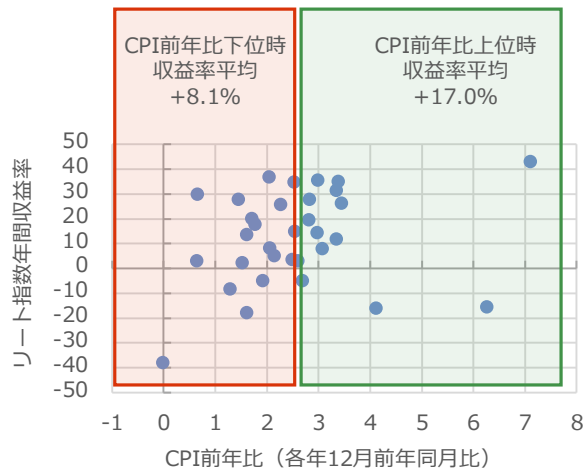
景気と同様に、物価（ここではCPI（消費者物価指数）の各年12月の前年同月比）とリート指数の収益率の関係を見ると、物価が高い方がリートも強い傾向があります【図4】。

物価の上昇とは「実物資産」の価値が「お金」の価値よりも相対的に高くなることを意味します。そのため、実物資産に裏付けられたリートは、物価上昇局面で優位性があると考えられます。

図4の物価上昇率上位と下位の境界は2.5%程度です。米国の5月CPIは前年同月比8.6%で、今後は金融引き締め効果により鈍化しますが、高止まる見通しです。2023年は3%前後と、過去はリートが好パフォーマンスだった水準になるとの見通しが現時点の市場コンセンサスです。この点はリートにとってプラス要因といえます。

図4：リート指数の収益率と物価上昇率

(縦軸・横軸とも%) (1990年～2021年：年次)



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

## 今後は景気減速のマイナス面を物価高のプラス面がカバーする局面

では、景気が減速し、物価が高止まりする場合、リートのパフォーマンスはどうなるのでしょうか。そこで図3と図4を1つにまとめたものが図5です。

過去のパフォーマンスが良かった順に並べると、次のようになります。①景気が強く物価が高い、②景気が強く物価が低い、③景気が弱く物価が高い、④景気が弱く物価が低い。これまでは①【図5緑枠】でしたが、今後は③【図5青枠】にシフトすると考えられます。

年間収益率の単純平均は、①や②の景気が強い時に比べれば見劣りしますが、③でも9.4%です。当面の金融政策に対する思惑が落ち着いてくれば、リートのパフォーマンスも堅調さを取り戻せると想定しています。

図5：景気と物価からみたリートの収益率

(%) (1990年～2021年：年次)

		実質GDP成長率		
		上位時	下位時	
CPI前年比	上位時	収益率	19.7	5.4
		(回数)	(16回)	(16回)
	下位時	収益率	17.0	9.4
		(回数)	(10回)	(6回)
下位時	収益率	8.1	3.0	
	(回数)	(16回)	(10回)	

※収益率は各局面でのリート指数の年間収益率の単純平均

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### 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。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。