

当資料のポイント

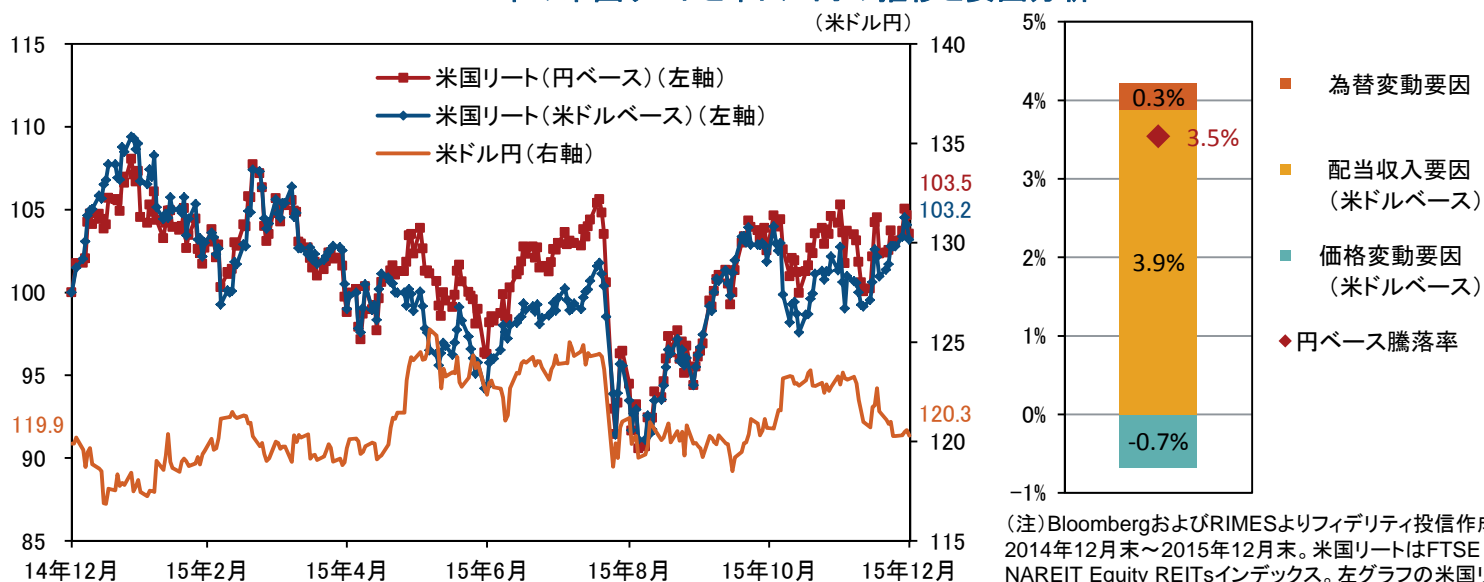
- 米国リート価格の下落を配当収入が補い、騰落率はプラス
- 堅調な業績が予想される米国リート
- 米国リートの金利上昇への耐性
- 各指標が示唆する米国リートの割安感
- 過去の米国政策金利引き上げ局面で米国リートは大幅上昇

【2015年の相場動向】

米国リート価格の下落を配当収入が補い、騰落率はプラス

- 2015年の米国リート相場は上昇して始まりました。その後米国利上げ懸念などを背景に軟調な推移となり、8月には中国株式の急落の影響で大きく下落する場面もありました。9月以降は米国経済への期待感などから回復に転じましたが、8月の下落の影響が大きく、2015年の騰落率は円ベースでは3.5%の小幅のプラスとなりました。
- 内訳を見ると、8月の下落の影響が大きく、米国リートの価格は0.7%下落しましたが、配当収入要因+3.9%、為替変動要因+0.3%が、米国リート価格の下落を補いました。

2015年の米国リートと米ドル円の推移と要因分析



【2016年の見通し】

ポートフォリオ・マネージャーのコメント



フィデリティ・USリート・ファンド
ポートフォリオ・マネージャー
スティーブ・ピューラー

- 今後の米国リートでは良好なパフォーマンスが期待できると考えています。
- 商業用不動産のファンダメンタルズは良好です。米国において持続的な経済成長と雇用改善が見られる中、過去平均を大きく下回る商業用不動産供給のもとで、米国リートの利益増加と増配が引き続き見込まれます。
- 米国政策金利の引き上げは、小幅かつ慎重なペースとなるものと見込まれます。
- 配当利回り、NAVプレミアム、株価キャッシュフロー倍率などの尺度から見た米国リートは割安です。
- 一部のリートでは、足元の価格下落を活用した自社株買いが見られます。また、リートの合併等が増加すると予想しています。適切な企業行動は米国リートへの追い風になると考えています。
- 今後も堅調な経済成長の見込まれる米国では、不動産市場に、米国内の年金運用者や海外投資家からの資金流入が続いています。この動きは、米国の実物不動産やリートの底堅い上昇につながると期待されます。

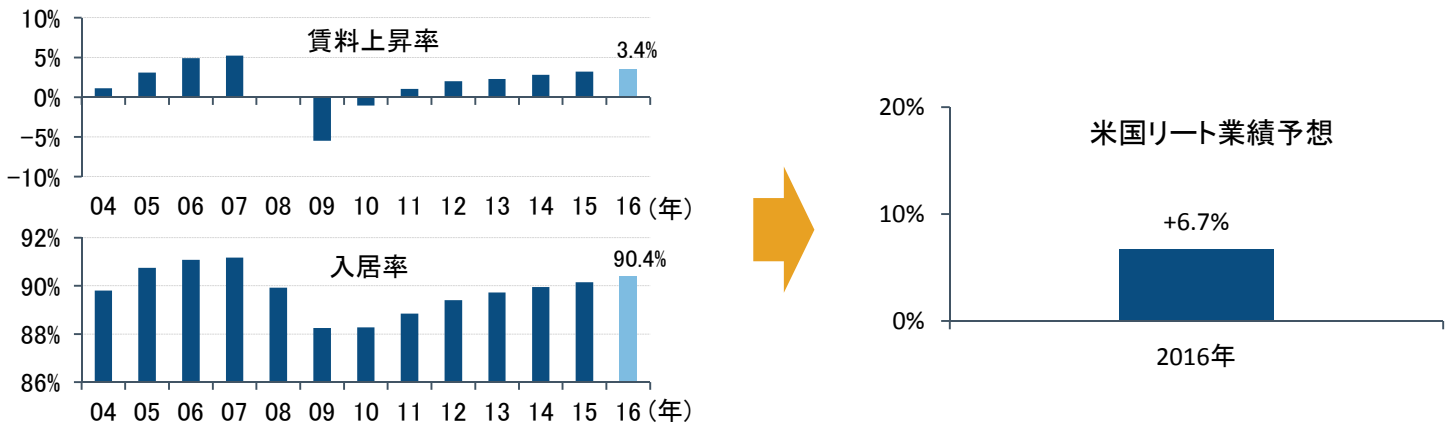
※当資料作成時点の見方です。今後予告なく変更されることがあります。

【2016年の注目ポイント】

堅調な業績が予想される米国リート

- 米国商業用不動産の賃料や入居率は、2016年も上昇することが見込まれており、米国リートの堅調な利益増加予想につながっています。
- リートの業績成長や、後述する足元の割安感を背景に、今後の米国リート相場では、良好なパフォーマンスが期待されます。

米国商業用不動産の賃料と入居率の上昇と米国リートの業績予想



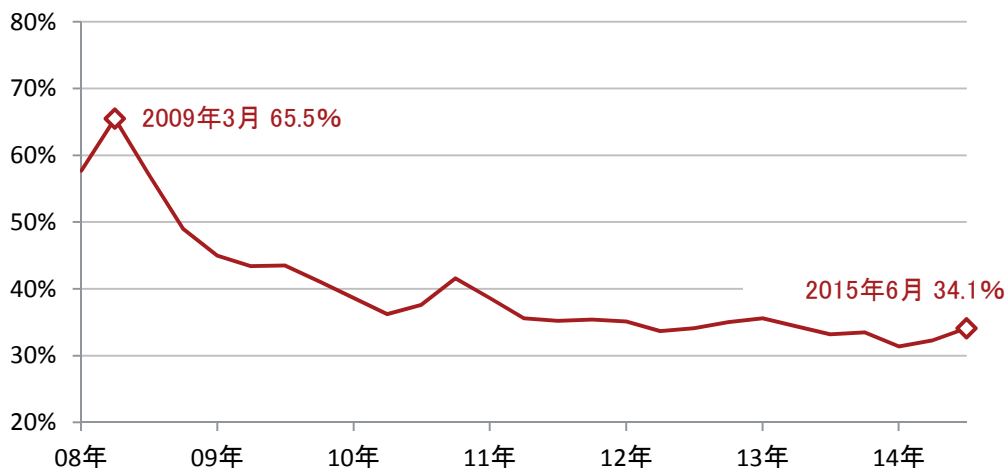
(注) BloombergおよびCiti Researchよりフィデリティ投信作成。左グラフ: 2004年~2016年。2016年は将来予想値。賃料上昇率、入居率は小売施設、オフィス、物流施設、住宅の平均を算出。米国都市部。右グラフ: 米国リートの業績予想は調整後キャッシュフロー増加予想。

【2016年の注目ポイント】

米国リートの金利上昇への耐性

- 米国リートは、かつて約65%に上昇していた負債比率を、金融危機を経て30%台まで引き下げ、負債への依存度を低下させています。これにより米国リートは金利上昇に対する耐性を強めており、仮に今後米国で長期金利が上昇した場合でも影響度は抑えられると想定されます。

米国リートの負債比率の推移



(注) NAREITよりフィデリティ投信作成。2008年12月~2015年6月。負債比率は負債を負債・資本などの合計で割った値。

【2016年の注目ポイント】

各指標が示唆する米国リートの割安感

● 以下の通り、複数の指標が米国リートの割安感を示唆しており、今後の好パフォーマンスが期待されます。

配当利回り

- 米国リートの配当利回りは3.9%と魅力的な水準で推移(2015年12月末時点)。
- 米国株式の配当利回りや米国10年国債利回りよりも1%以上高い利回り。

株価キャッシュフロー倍率^{*1}

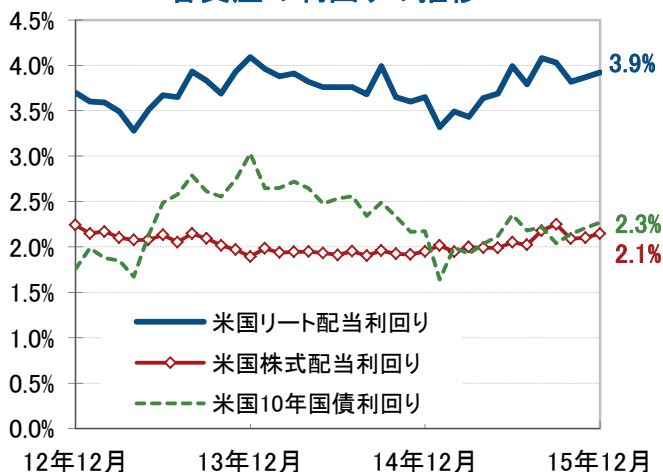
- 株価キャッシュフロー倍率は、リートの収益力と価格の関係を表し、一般の株式の株価収益率(PER)^{*2}に相当する指標。
- 米国リートは他国のリートよりも総じて割安な水準。

Net Asset Value(NAV)プレミアム

- NAVプレミアムは、リート価格の割高/割安度合いを測る指標の1つ。
- 米国リートのNAVプレミアムは-6.2%とマイナスで、期間平均(+4.0%)を下回る(2015年12月末時点)。

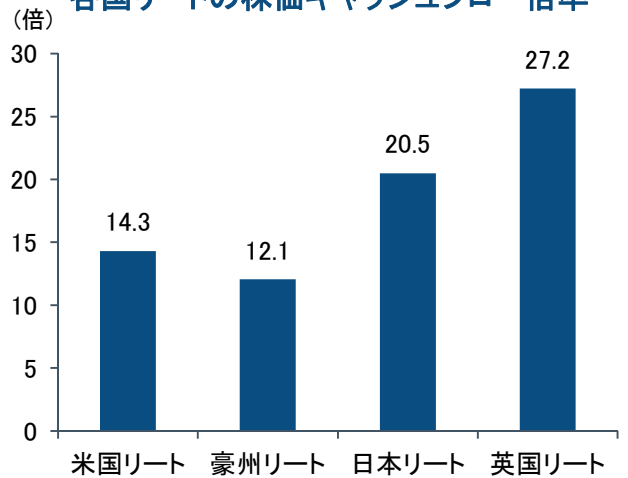
*1 株価キャッシュフロー倍率は、株価をキャッシュフロー(一株当たり利益に減価償却費用を足し戻したもので割ったもの)で割ったもの。*2 株価収益率(PER)は、株価を一株当たり利益で割ったもの。

各資産の利回りの推移



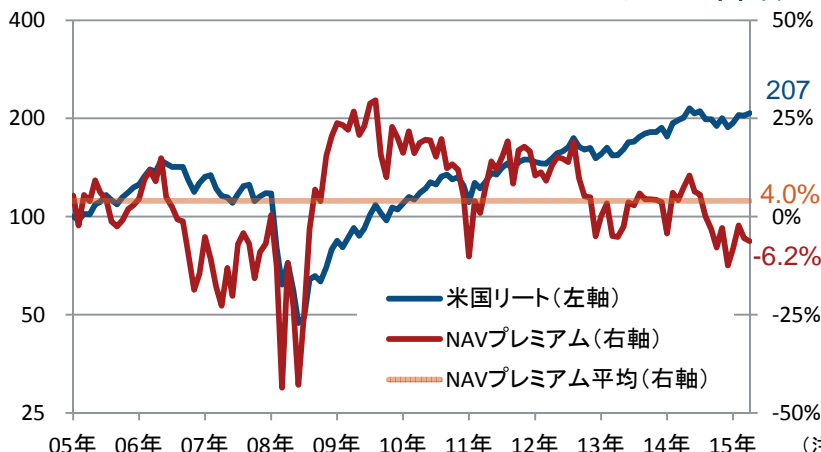
(注) Bloombergなどよりフィデリティ投信作成。2012年12月末～2015年12月末。米国リートはFTSE NAREIT Equity REITsインデックス。米国株式はS&P500種指数。

各国リートの株価キャッシュフロー倍率

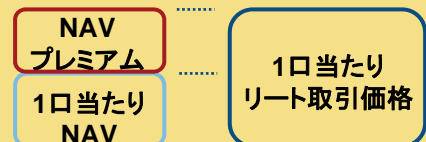


(注) RIMESよりフィデリティ投信作成。MSCI IMI各指数。2015年12月末時点。

NAVプレミアムと米国リートの推移



NAVは、純資産価値(資産-負債)を意味します。リートの価格と1口当たりNAVの差がNAVプレミアムです。



(注) BloombergおよびFMR Coよりフィデリティ投信作成。期間: 2005年9月末～2015年12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(対数軸)。米ドルベース。

【2016年の注目ポイント】

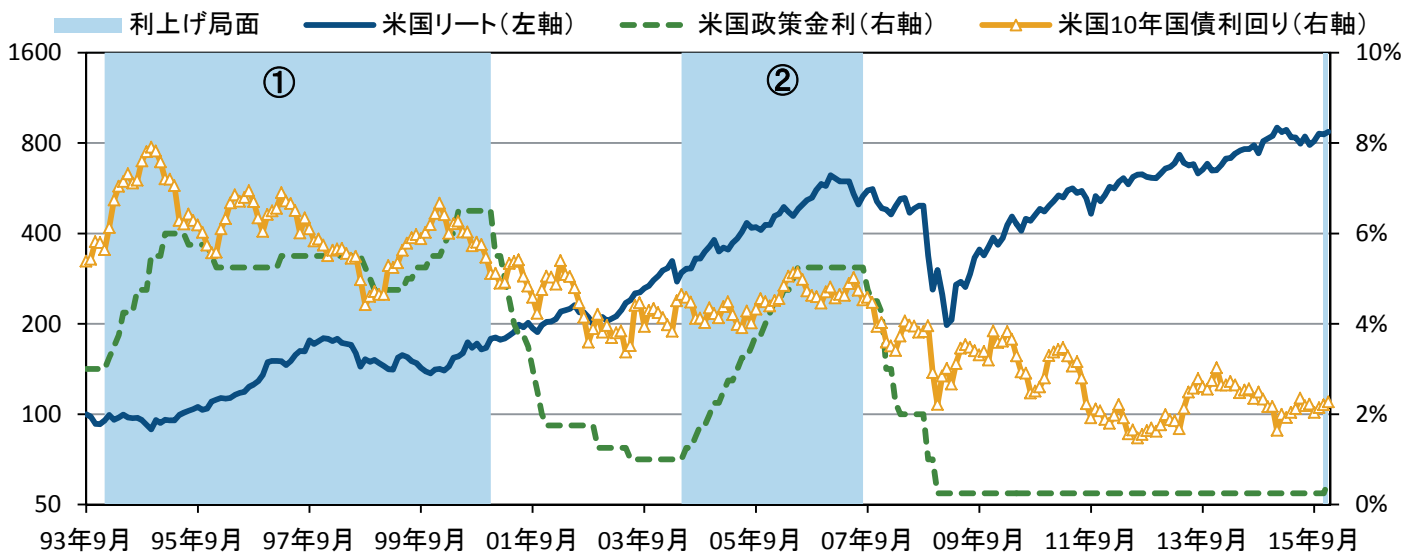
過去の米国政策金利引き上げ局面で米国リートは大幅上昇

- 過去2回の米国利上げ局面で、米国リート(米ドルベース)は大幅に上昇しました。
- 景気拡大とインフレ加速の可能性を確認したうえで、米連邦準備制度理事会(FRB)は利上げを行います。つまり、利上げ局面は景気拡大局面であり、米国リートの業績成長が期待できます。これらにより、米国リートは過去の利上げ局面において堅調に推移してきました。
- また、利上げされても長期金利が上昇するとは限りません。過去では、利上げ局面を通じてインフレ加速への懸念が抑制された結果、長期金利は低下しました。



※市場環境等によって、必ずしも上記のような動きが見られないこともあります。

過去の利上げ局面と米国10年国債利回りおよび米国リートの推移



期間	①	②
期間始点(月末)	94年01月	04年05月
期間終点(月末)	00年12月	07年08月
政策金利上昇幅	+3.50% (3.00%→6.50%)	+4.25% (1.00%→5.25%)
長期金利上昇幅	-0.53% (5.64%→5.11%)	-0.12% (4.65%→4.53%)
米国リート騰落率	86.9%	79.8%

(注) Bloombergよりフィデリティ投信作成。期間：1993年9月末～2015年12月末。米国リートは、FTSE NAREIT Equity REITsインデックス。トータル・リターン。米ドルベース。期間初を100として指数化(対数軸)。

フィデリティ投信株式会社

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。
- 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 4.32%(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2.0844%(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。

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

IM160122-3 CSIS160125-1