

～ 再上昇の機会をうかがうグローバルREIT市場 ～

グローバルREIT市場の現状

- ◆グローバルREIT市場(日本含む)全体の動きを表す代表的な指標であるS&PグローバルREIT指数(ドルベース、トータルリターン)は、5月21日の433.10ポイントを高値に調整局面入りし、9月5日の362.84ポイントまで約16%下落しました。主な要因は、株式市場に比べて先行して大きく上昇しており、相対的な過熱感が強かったことや、米国の量的緩和の縮小観測に伴う金利上昇懸念にあると思われます。
- ◆REITが物件を取得する場合、その資金の一部または全部を金融機関から借り入れます。金利が上昇すると、借入コストが膨らみ収益に悪影響を及ぼす可能性があることや、住宅ローン金利の上昇が回復途上にある米国の住宅投資を冷え込ませ、不動産市況を悪化させるとの懸念がグローバルREIT市場に悪影響を与えているとみられています。

グローバルREIT市場の今後の見通し

- ◆グローバルREIT指数は9月5日の安値を起点に、上下動を繰り返しながら下値を切り上げる動きとなりつつあります。以下の理由から、グローバルREIT市場は再度上昇基調に入るものと考えられます。

【理由】

- ①足元の株式市場の動向からは投資家のリスクテイクの動きが活発化していることがうかがえる。株式市場に比べて出遅れ感が強まりつつあるREIT市場にも今後資金が向かうことが予想されること【図表1】。
- ②次期FRB(米連邦準備制度理事会)議長に指名されたイエレン副議長が、金融緩和の長期継続を示唆し、早期の緩和縮小懸念が後退したこと。REIT市場の懸念材料の一つとされる金利の過度な上昇が避けられる可能性が出てきたとみられること。
- ③主要国REIT市場の配当利回りは株式や10年国債利回りを上回った水準にあり(2013年10月末時点)、利回り面での魅力が再び注目される可能性があること【図表2】。
- ④米国を例にとると、景気と不動産価格や不動産投資の成果はタイムラグを伴いながらも同方向の動きとなる傾向がある【図表3】。IMF(国際通貨基金)によれば、世界経済の回復持続が予想されており【図表4】、REITが投資対象とする不動産市場の回復が今後も継続するとみられること。
- ⑤世界景気をけん引する米国の不動産市場の回復感が強まりつつあると考えられること。グローバルREIT市場(時価総額)の約6割を米国REIT市場が占めており(2013年10月末時点)、その上昇がグローバルREIT市場に好影響を与える可能性があること【図表5】。
- ⑥主要国の賃貸不動産市場は回復傾向にあると思われ、景気の拡大と共にその流れが持続するとみられること【図表6】。

【補足】

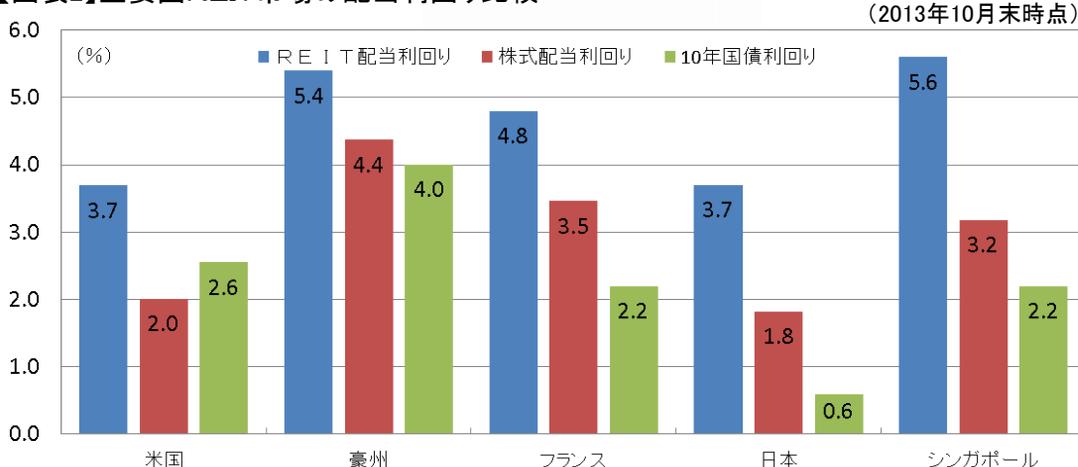
- ～ 過去のリターン(ドルベース、トータルリターン)【図表7】 ～
- ・1995年から昨年2012年までの18年で、年間ベースでリターンがマイナスとなったのは4回。1998年から1999年の2年間はITバブルで、資金がREITから株式に向かった時期です。そのITバブルものに崩壊し、REIT市場に再び資金が回帰しました。2007年から2008年の2年間は、100年に一度の危機とされるリーマン・ショックの時期です。
- ・この4年間以外はすべてプラスとなっており、プラスの年(14回)の平均年間リターンは約22%です。
- ～ 過去的大幅調整局面【図表8、9】 ～
- ・1995年以降でみると、景気回復を伴う金利上昇(いわゆる「良い金利上昇」)の時は、一時的なショック安はあっても、REIT市場は堅調に推移しています。
- ・1995年以降での大幅な調整局面は1998年3月から8月までの約18%下落、2007年5月から2009年2月までの約68%下落です(月末値ベース)。当時期に共通するのは、米国REIT市場のイールド・スプレッド(REITの配当利回りー10年国債利回り)がマイナス、つまりREITの配当利回りの魅力が大きく低下した後も上昇を続けた時です。
- ・2013年10月末時点の同イールド・スプレッドはプラス1.1%と、過去平均(1995年1月から2013年10月までの月末値平均)の1.2%程度の水準にあります。

【図表1】グローバルREITとグローバル株式



(※1)2011年12月30日を100として指数化
 (※2)グローバルREIT:S&PグローバルREIT指数(ドルベース、トータルリターン)、グローバル株式:MSCI AC ワールド指数(ドルベース、トータルリターン)
 (出所)ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表2】主要国REIT市場の配当利回り比較



(※)株式データ 米国:SP500、豪州:S&P/ASX200、フランス:CAC40、日本:TOPIX、シンガポール:シンガポールST
 (出所)S&P社、ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

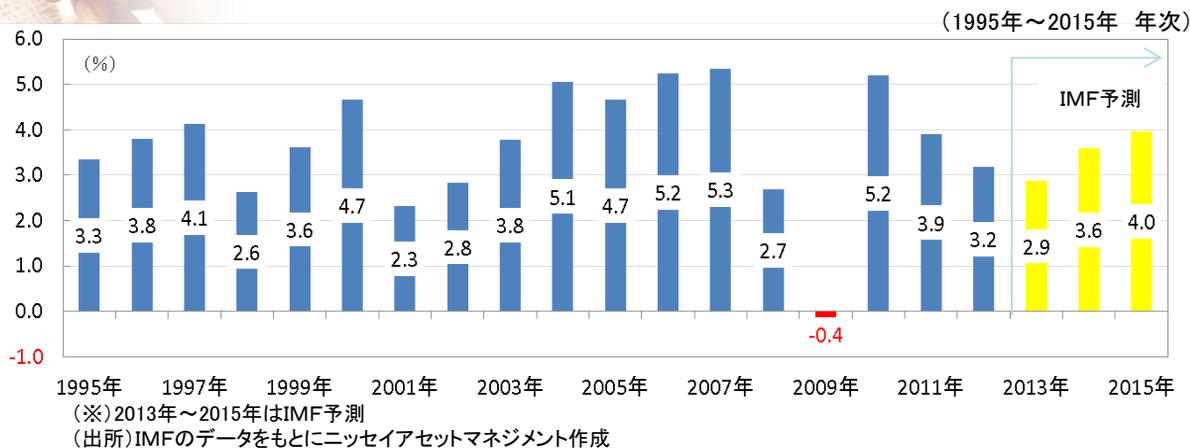
【図表3】米国経済成長率とNCREIFプロパティインデックス



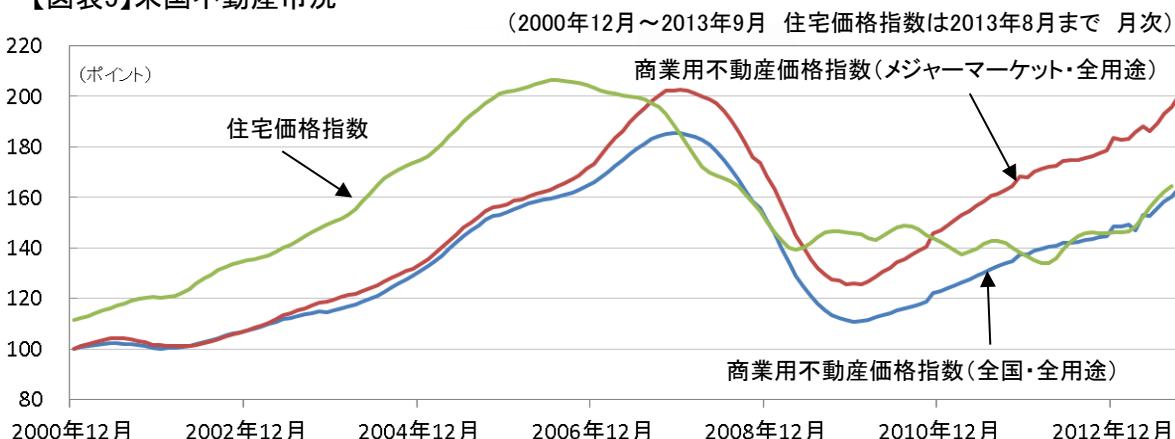
(※)NCREIF(米国不動産投資受託者協会)が作成している不動産投資成果を評価するための指標。米国で最も普及している指標。年金基金、不動産ファンド、不動産投資顧問業等のNCREIF会員が有するデータに基づき作成され、全米の地域別・不動産種別(オフィス、商業施設、住宅、ホテル、倉庫等)に集計され、四半期ごとのデータが蓄積されている。

(出所)ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

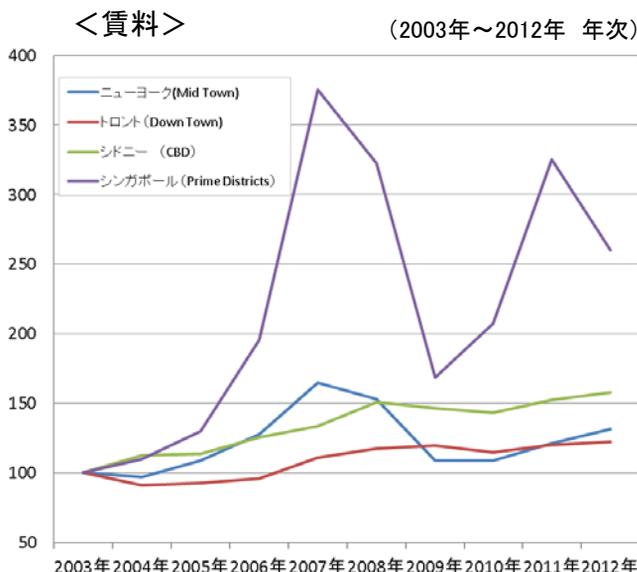
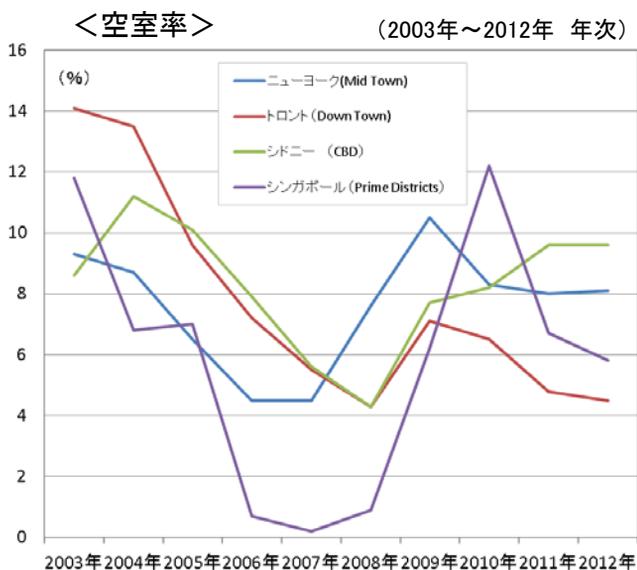
【図表4】世界の経済成長率(前年比・ドルベース)



【図表5】米国不動産市況



【図表6】世界主要都市オフィス空室率・賃料

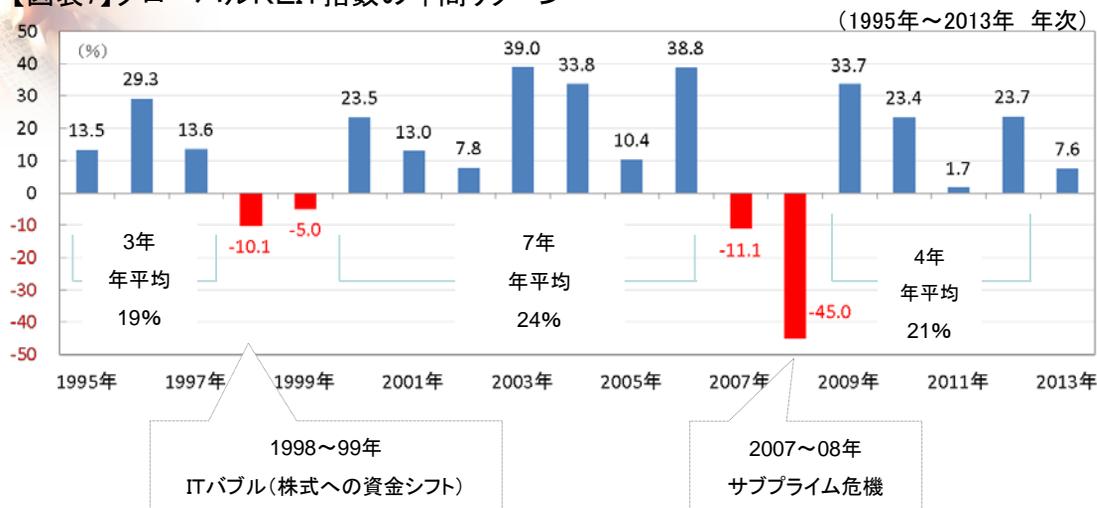


(出所) CBREデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

(※)2003年=100として指数化

(出所) CBREデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

【図表7】グローバルREIT指数の年間リターン



(※)2013年は10月末時点 グローバルREIT指数:S&PグローバルREIT指数(ドルベース、トータルリターン)
(出所)ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表8】グローバルREIT指数と米国金利



(※)グローバルREIT指数:S&PグローバルREIT指数(ドルベース、トータルリターン)
(出所)ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表9】米国REITイールド・スプレッド



(※)米国REITの配当利回りはNAREIT Equity REITベース
(出所)ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成