

米国リート市場動向と見通し (2018年7月号)

市場動向

- 6月の米国リート (FTSE NAREIT All-Equity Reit指数、配当除き、米ドルベース) は、米10年国債金利が比較的落ち着いた動きとなったことや2018年第1四半期決算発表を受けて先行きの業績に対する過度の悲観論が後退したこと、M&A (企業買収) の動き等を好感し、前月比3.5%上昇しました。米中貿易摩擦の悪化懸念等が悪材料となり伸び悩んだ米国株式 (S & P 500指数) の上昇率を3.0%上回りました【図表1、2】。セクター別では、前月M&A報道等で約12%上昇した反動等もあり、2%安となったホテル/リゾート以外は上昇しました。賃料の変動が相対的に小さく、台風シーズンを前に需要増が見込まれる個人用倉庫セクターが値上がり率トップとなりました。同セクターは年初来では12%を超える上昇となっています。ネット通販拡大を嫌気し、売られていた小売りが回復傾向を続けています【図表3】。6月末時点の米国リート (同上) のイールド・スプレッド (予想配当利回り-10年国債金利) は1.08%と、リート指数上昇による予想配当利回りの低下により前月より縮小しました【図表1、5】。
- 米国リート主要50社 (2018年3月末時点の時価総額上位) の2018年第1四半期の1株当たりFFOはブルームバーグ集計による予想を上回りました。2018年第2四半期は前年同期比で5%程度の増加が予想されています【図表4】。

図表1：米国リートと株式の騰落率 (2018年6月末時点)

		当月		年初来	
		(%)			
配当除き	米国リート	3.5	-0.8		
	米国株式	0.5	1.7		
	差	3.0	-2.5		
配当込み	米国リート	4.2	1.3		
	米国株式	0.6	2.6		
	差	3.6	-1.4		
円/米ドル		1.8% 円安	1.7% 円高		

		当月末	前月末
		(%)	
参考	米10年国債金利	2.86	2.86
	米国リート予想配当利回り	3.94	4.08
	イールドスプレッド	1.08	1.22

図表2：米国リートと株式の推移 (配当除き)



図表3：主要セクター別騰落率 (配当除き)

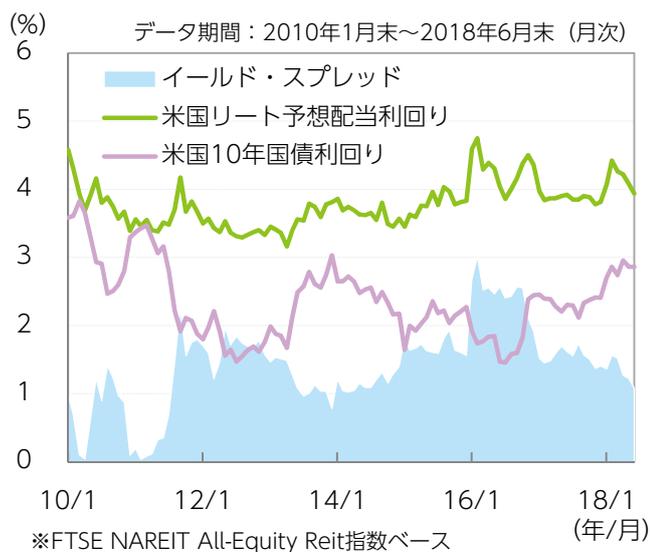
		(2018年6月末時点)		(%)	
主要セクター		当月	年初来		
	小売り	5.7	-2.2		
	多角	5.0	-1.5		
	オフィス	3.2	-0.5		
	ヘルスケア	5.8	1.7		
	ホテル/リゾート	-2.0	8.4		
	産業	2.6	5.6		
	住宅	3.7	1.5		
	個人用倉庫	7.0	12.3		

図表4：米国リートの1株当たりFFOの実績と予想

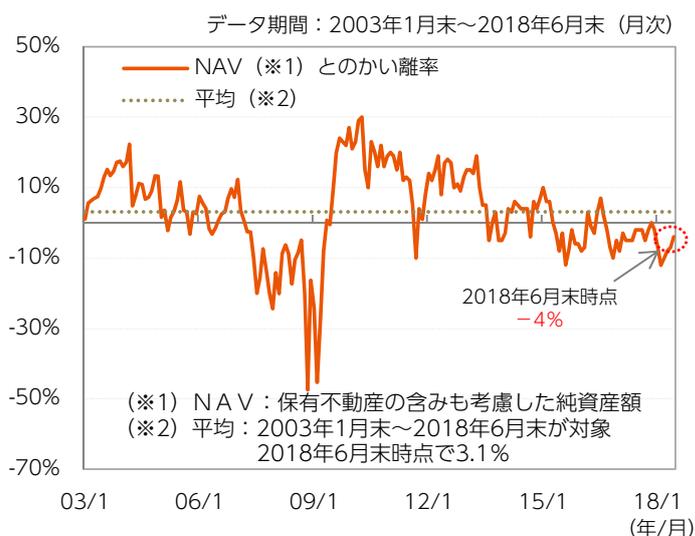
比較内容	時価総額加重平均	単純平均
2018年第1四半期実績/ 2018年第1四半期予想 (%)	1.3	1.2
2018年第2四半期予想/ 2017年第2四半期実績 (%)	4.7	5.1

- (注1) 2018年3月末時点の米国リート時価総額上位銘柄の内、6月20日時点でデータ入手可能な50銘柄 (時価総額全体の約7割を占める) が対象
(注2) FFO (ファンド・フロム・オペレーション) とは通常の営業活動により生じるキャッシュフロー (現金の流れ)
(注3) 時価総額加重は2018年3月末時点での上記50銘柄合計に占める各銘柄の構成比で加重したもの。予想はブルームバーグ集計 (2018年6月20日時点)

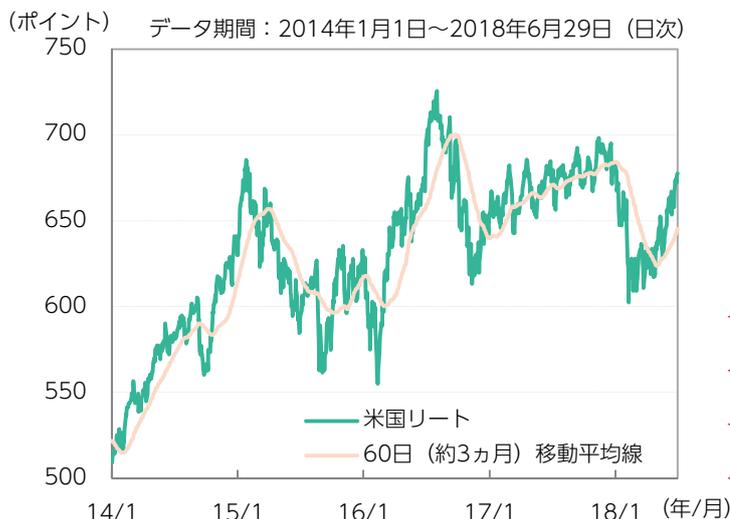
図表5：米国リートのイールド・スプレッド推移



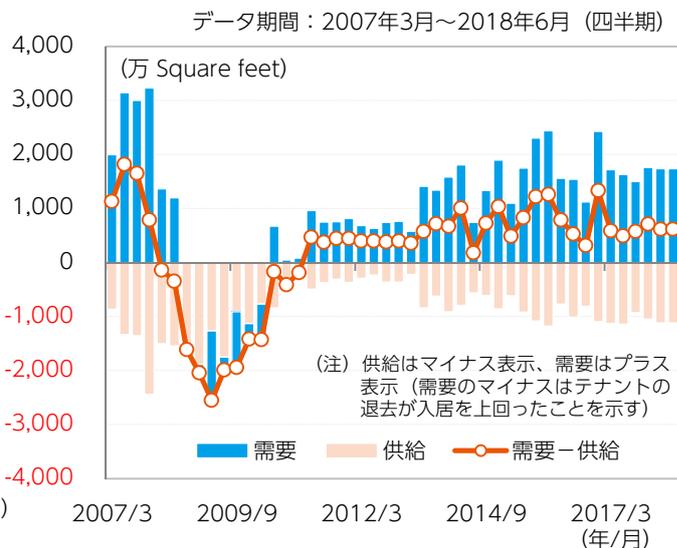
図表6：米国リートのNAVとのかい離率推移



図表7：米国リートと移動平均の推移



図表8：米国オフィスの需要と供給（都市部）



※FTSE NAREIT All-Equity Reit指数（米ドル）ベース

出所）図表5、7、8はブルームバーグ、図表6はGreen Street Advisors、AEWデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

今後の見通しについて

- 7月の米国リートは、5～6月の累計上昇率が7%に達していること、6月に年初の水準近くまで回復したこと等から、今後は持ち高調整の売りが増えることが予想されます。売りものが消化される間は上値の重い展開となりそうです。2018年第1四半期の業績発表を受けて先行きの業績に対する過度の悲観論が後退したこと、5月に米10年国債金利が一時的約7年ぶりとなる3.1%台まで上昇した局面でも堅調に推移したこと等から、米国リートに対する強気ムードが広がりつつあるようです。米中貿易摩擦や米国のイラン核合意からの離脱に伴う中東情勢の混迷化懸念は、収益の源泉が賃料収入で業績が相対的に安定しているとされる米国リートの支援材料となっているようです。昨年は、金利上昇による借入費用増加やネット通販拡大等を背景に業績不振が懸念された米国リートから、トランプ政権の大幅減税策等を受けて業績の上振れ期待が高まった米国株式に資金シフトが生じた可能性があると考えられています。現在はその逆の動きが起きているように思われます。外部環境の不透明感が後退し、市場でリスクオンムードが高まるまでは米国リートが相対的に堅調に推移する地合いが続くでしょう。一方、トランプ大統領が強硬姿勢を緩和し、貿易摩擦の激化懸念が後退する等のケースでは、金利の上昇等が悪材料となり、米国リートが調整色を強める場面も想定されます。
- 米国のオフィス市場は需要が供給を上回る状態が続いており、賃料上昇につながり易い賃貸市況となっています。【図表8】。6月末時点の米国リートはNAV（1株あたり純資産）倍率から見ると解散価値以下まで売り込まれた水準にあります【図表6】。バリュエーション（企業価値）面での割安感は米国リート調整時の下支え要因となりそうです。

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第369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

ニッセイアセットマネジメント株式会社
コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）
ホームページ <https://www.nam.co.jp/>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

3/3