

REITレポート

豪州REITの2020年上期の配当と保有不動産の鑑定評価

- 6月の豪州REITは弱含み。ビクトリア州は一部地域での感染者増加を受けメルボルン郊外で都市封鎖を再導入。
- 豪州では経済活動再開に向け規制解除が進む。商業施設REITの経営環境は客足の回復により正常化の兆し。
- 主要豪州REITの2020年上期の配当は増配と減配・無配で二極化。
- 豪州REITのPBRIは1倍割れの割安水準。商業施設の鑑定評価は約10%の下落に留まり豪州REITに見直しの余地も。

2020年6月の豪州REITは弱含みの展開となる

2020年3月に新型コロナ危機を受けて急落した豪州REITは、国内での早期の感染拡大の一旦の収束と経済活動の再開を追い風に、緩やかな回復基調が続いてきました。

しかし6月に入り、世界的な新型コロナウイルスの感染第二波への懸念が台頭する中、豪州REITも弱含みの展開となりました。豪州REITの6月の月間騰落率は、-2.6%と小幅の下落となりました（図表1上）。

足元ではビクトリア州で局所的に新規感染が拡大

足元では、豪州でも新型コロナウイルスの感染が再拡大しています。7月4日には豪州の新規感染者数は114人と、4月上旬以来の高水準となりました（図表1下）。

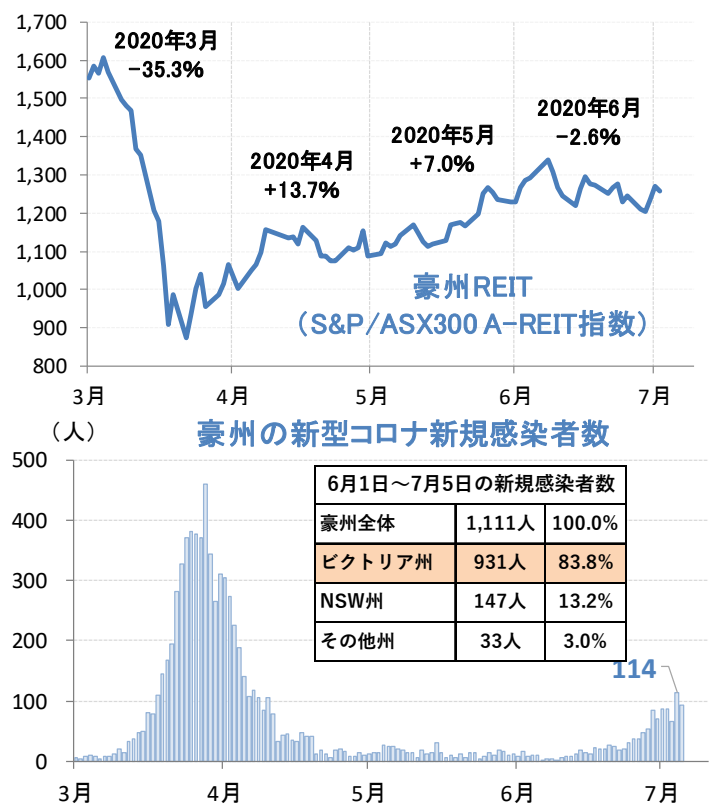
足元の豪州での感染拡大はビクトリア州の一部地域を中心とした増加に留まっているとみられ、NSW（ニューサウスウェールズ）州やクィーンズランド州などその他の州では依然として感染者数を抑制できているようです（4頁図表8）。豪州の6月以降の累計新規感染者数（1,111人）のうち、ビクトリア州が931（83.8%）と大半を占め、NSW州は147人（13.2%）、その他州は33人（3.0%）に留まっています。

ビクトリア州が都市封鎖を再導入

ビクトリア州政府は感染の中心地とされるメルボルン郊外地域において、7月1日深夜から4週間のロックダウン（都市封鎖）の再導入を決定し、また8日よりNSW州との州境も閉鎖することも決定しました。

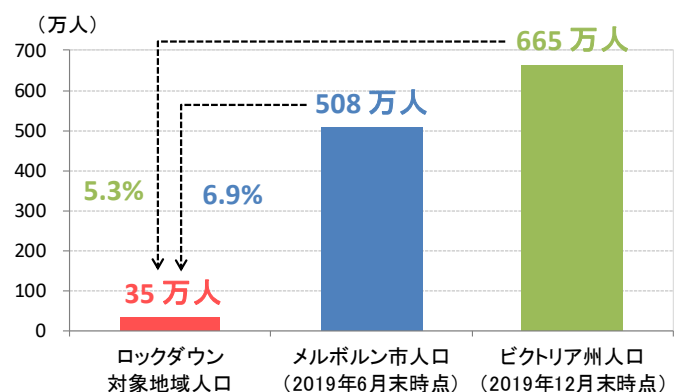
ロックダウンの対象地域（7月5日時点で12地域）の人口は約35万人と推定され、メルボルン市人口の6.9%、ビクトリア州人口の5.3%に相当する規模となっています（図表2）。今後、ビクトリア州が実施する、感染中心地域での隔離・検査強化策により、感染再拡大を早期に抑え込むことができるかに市場の注目が集まりそうです。

図表1：豪州REITと新型コロナ新規感染者数の推移



(出所) ブルームバーグ、豪州公共放送ABC
(期間) 2020年3月1日～7月5日 (日次) (豪州REITは7月3日)

図表2：ビクトリア州のロックダウン（都市封鎖）の規模



(出所) 豪州政府統計局、各種報道

(注) ロックダウン対象地域は7月5日時点における計12地域。

本格的な経済活動再開に向けた方針に変化はなし

豪州でのロックダウン再導入はビクトリア州の一部地域に限定されており、NSW州やクィーンズランド州など他の州では7月に経済活動の本格的な再開に向けた規制解除の方針に概ね変化はないとみられています。

大手ショッピングセンターの訪問客数は回復基調

豪州全体で新型コロナ関連の規制解除が進む中、豪州REITの中でも新型コロナ危機の影響を大きく受けた商業施設REITの経営環境は徐々に正常化に向かいつつあります。

大手商業施設REITセンター・グループの公表資料によれば、①「6月30日時点で自社の豪州のショッピングセンターでは約92%の小売店舗が営業中」、②「7月には映画館やフードコートなどへの規制解除により一層の店舗の営業再開が見込まれる」、③「6月27-28日の週末の自社のショッピングセンターへの訪問客数は前年同期の86%の水準を回復した」とされており、足元の商業施設の運営は新型コロナ危機前の状況に戻る兆しがみられます。

豪州REITの2020年上期の配当は二極化

新型コロナ危機による不透明感を受けて、豪州REITが先行きの配当見通しを撤回する動きが広がってきましたが、足元ではようやく主要豪州REITの2020年上期の配当動向が明らかとなりつつあります。

図表3に挙げた主要豪州REIT11社の中では、①新型コロナ危機の中でもオフィスREITや複合REITを中心に5銘柄が前年比での増配を維持、②4銘柄が前年比で減配を決定、③商業施設REIT2銘柄が無配を表明となり、増配と減配・無配で二極化する傾向がみられます。

2020年上期の無配を公表した商業施設REITについては、足元でのショッピングセンターの訪問客数回復や個人消費の持ち直しを考慮すれば、2020年下期以降の復配の可能性もありそうです。

また、2020年上期の実績配当に基づいた主要豪州REITの5.04%（中央値）という配当利回り水準は、配当面での豪州REITの投資妙味の高さを示していると言えます。

図表3：主要豪州REITの2020年上期の配当動向

	銘柄	ティッカー	セクター	配当増減率（前年比、%）			配当利回り （2020年上期、 年率、%）
				2019年		2020年	
				上期	下期	上期	
1	センター・グループ	SCG	商業施設	2.0	2.0	無配	0.00
2	デクサス	DXS	オフィス	-4.6	-0.7	0.9	5.04
3	ミルバック・グループ	MGR	複合	5.0	15.1	-52.4	2.76
4	ストックランド	SGP	複合	4.4	0.0	-24.8	6.40
5	ビシニティ・センターズ	VCX	商業施設	-3.0	-3.1	無配	0.00
6	チャーター・ホール・グループ	CHC	複合	6.2	6.1	5.9	3.76
7	グロスポイント・プロパティーズ・オーストラリア	GOZ	複合	3.8	3.5	-13.8	6.25
8	BWPトラスト	BWP	商業施設	1.7	1.0	1.0	4.84
9	クロムウェル・グループ	CMW	オフィス	-12.5	3.8	3.4	8.33
10	SCAプロパティ・グループ	SCP	商業施設	4.9	3.4	-32.9	4.59
11	チャーター・ホール・ロング・ウェールREIT	CLW	複合	5.0	9.4	3.0	6.68
中央値		-	-	3.8	3.4	0.9	5.04

（出所）各社公表資料、ブルームバーグ

（注）配当利回りは2020年上期の実績配当（年率）と6月30日時点の株価より算出。配当増減率と配当利回りの中央値は無配銘柄を除く。

※個別銘柄を推奨するものではありません。

配当利回りの面で豪州REITには再評価の余地

さらに、豪州REITの12カ月先配当利回りは、7月3日時点で5.24%と豪州10年国債利回り(0.90%)と比べて相対的に高い水準となっています(図表4)。豪州における新型コロナ危機が収束に向かう過程では、豪州REITのキャッシュフローや配当も正常化に向かうことが予想され、配当利回りの面での投資魅力が高まると期待されます。

また、今後の豪州準備銀行の金融政策は、事実上のゼロ金利政策が長期にわたって継続されると見込まれ、イールド・ハンティング(利回り追求)の面から豪州REITへの再評価が進む余地は残されていると考えられます。

豪州REITは解散価値を下回る割安な水準にある

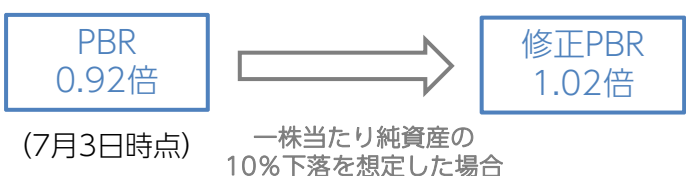
豪州REITの株価純資産倍率(PBR)は、新型コロナ危機直後の3月23日に0.64倍へ低下した後、足元の7月3日時点では0.92倍と依然としてREITの解散価値である1倍割れの割安な水準で推移しています(図表5)。

今後は新型コロナ危機に伴う豪州REITの純資産価値の低下が懸念されますが、足元では、一部の豪州REITが公表した2020年6月末時点の保有不動産の鑑定評価が今後の純資産価値の行方の目安となると考えられます(図表6)。

主要豪州REIT6社の保有不動産の鑑定評価を見ると、ショッピングセンターなどの商業施設の評価は2019年末と比べて概ね10%前後の下落となりました。一方、オフィスの鑑定評価は2019年末比-1.5%~+0.4%と新型コロナ危機による影響は限定的に留まったほか、産業用不動産の評価は物流需要の高まりなどから上昇する結果となりました。

商業施設の鑑定評価額の下落率を10%として豪州REITのPBRを算出すると、修正PBRは1.02倍と解散価値と等しい水準にあることが示されます(図表7)。保有不動産の資産価値の面でも、豪州REITには見直しの余地が残されていると言えます。

図表7：純資産下落を想定した豪州REITの修正PBR



(出所) レッグ・メイソン・アセット・マネジメント

図表4：豪州REITの予想配当利回りと長期金利



(出所) ブルームバーグ

(期間) 2010年1月1日~2020年7月3日(日次)

(注) 豪州REITはS&P/ASX300 A-REIT指数。

図表5：豪州REITの株価純資産倍率(PBR)の推移



(出所) ブルームバーグ

(期間) 2005年1月4日~2020年7月3日(日次)

(注) 株価純資産倍率=株価÷一株当たり純資産(BPS)

豪州REITはS&P/ASX300 A-REIT指数。

図表6：主要豪州REITの保有不動産の最新鑑定評価(2019年末比の変化率)

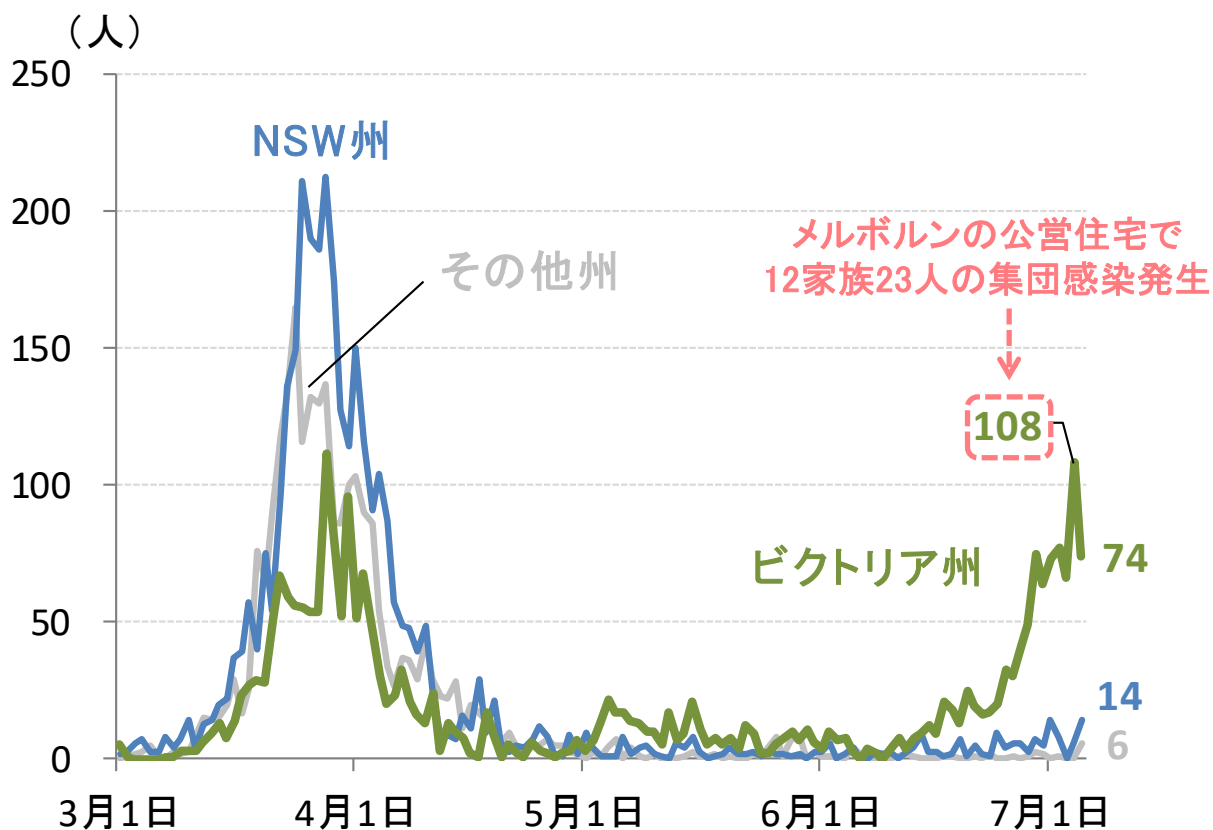
銘柄	セクター	保有不動産の2020年6月末時点の鑑定評価			
		全体	オフィス	産業用不動産	商業施設
デクサス	オフィス	-1.2%	-1.5%	0.7%	-
ミルバック・グループ	複合	-2.8%	0.4%	1.4%	-9.9%
ストックランド	複合	約-6%	-	-	約-10%
GPTグループ	複合	-	-	-	-8.8%
ビシニティ・センターズ	商業施設	-11~ -13%	-	-	-
SCAプロパティ・グループ	商業施設	-2.9%	-	-	-

(出所) 各社公表資料 (注) いずれも決算開示前の暫定値。

※個別銘柄を推奨するものではありません。



図表8：豪州の新型コロナウイルスの新規感染者数（州別）の推移



(出所) 豪州公共放送ABC
(期間) 2020年3月1日～7月5日 (日次)

【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、レグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、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おりませんので、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/>