



運用チームが語るオーストラリアリートの魅力

2015年7月、レグ・メイソン傘下でオーストラリア株式の運用を手掛けるマーティン・カーリー・オーストラリアから、株式運用チーム責任者のリース・バートルズ、インカム資産戦略ポートフォリオ・マネージャーのアシュトン・リード、マルチ戦略ポートフォリオ・マネージャーのウィル・ベイリスが来日しました。

そこで、同国経済およびリート市場についてインタビューした内容をスペシャル・レポートの形式でお伝えします。



マーティン・カーリー・オーストラリアの株式運用チーム。左から、ウィル・ベイリス、リース・バートルズ、アシュトン・リード

Q: 豪州経済の今後の見通しは？

A: 健全な財務状況と人口増を背景に2015年以降も平均3%程度の成長を継続することが見込まれます。

多くの主要先進国が高い負債比率と高齢化の進展により本格的な成長を促す政策が難しい状態にあります。一方、オーストラリアは公的債務が対GDPで20%と健全な財務状況にあり、先進国の中でも際立って高い人口増加率から(図1)、安定的な経済成長を実現しています。実質GDPは20年以上連続してプラス成長しており、2015年～2020年の平均成長率は+3.0%と、米国の+2.5%、EUの+1.9%と比較してより高い成長が見込まれます(図2)。

2015年予算案では、緊縮政策を緩和し、中小企業支援など景気対策に重点を置く内容となっており、足元の景況感も改善基調にあります。2015年6月現在、豪州企業の景況感指数※は昨年10月以来、信頼感指数※は2013年9月以来の高水準となっています。

※ 景況感指数は「現在の景況に対する満足度」を、信頼感指数は「向こう3カ月間の短期景況見通し」を示す。ナショナル・オーストラリア銀行が豪州企業400社以上を対象として調査。

Q: 中国経済減速の影響はどの程度ありますか？

A: 堅調な個人消費が豪州経済を牽引し、中国経済減速の影響は限定的と考えます。

短期的には、乱高下する中国株式市場の影響を受け、鉄鉱石等の商品やリートを含む株式市場の変動性が高まる可能性があります。

オーストラリアは資源国のイメージがありますが、オーストラリア経済において鉱業のGDPに占める割合は10%程度にとどまります。また、労働者の占める割合でも鉱業は約2%です(図3)。一方、高い人口増加率を背景に、GDPの50%以上を占める個人消費が順調に拡大しています。そのため、店舗を中心としたリートは、中国の景気減速の影響を受けにくいと考えます。

今後、中国株式市場の動揺が収まり、世界的な金融市場が安定するに連れて、市場の関心は堅調な内需の恩恵を受ける豪州リートのファンダメンタルズに向かうと見ています。

図1: 主要国の人口増加率見通し

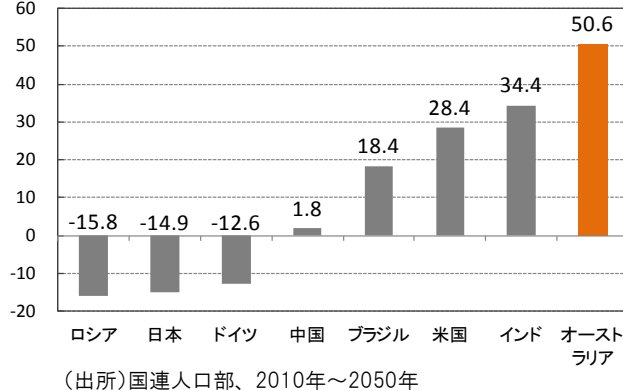


図2: オーストラリアの実質GDP成長率の推移

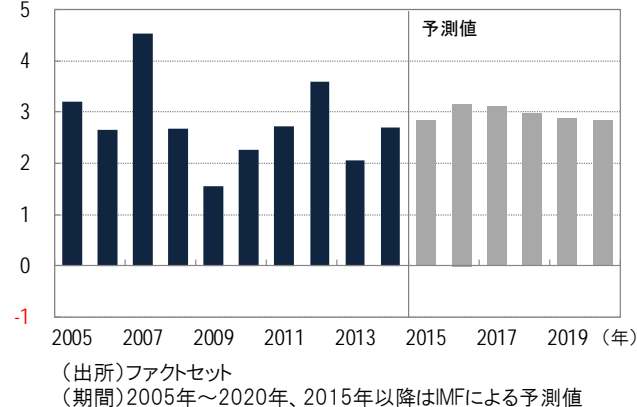
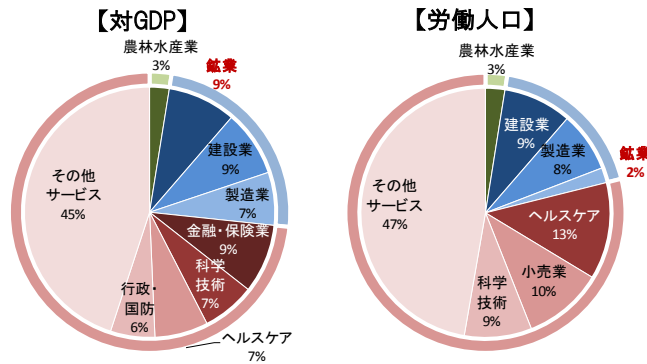


図3: オーストラリアの産業構成比率





Q: 豪州リートの注目ポイントを教えてください。

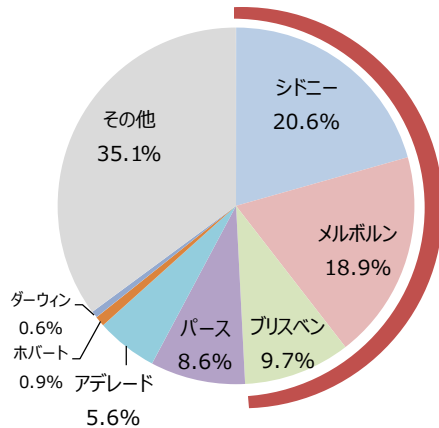
A: ①都市部への人口集中②人口増による長期的な消費の増加③寡占的な産業構造、などを背景とした成長期待と相対的に高い配当利回りに注目しています。

オーストラリアは高い人口増加率を誇りますが、人口は東部沿岸部地域(特にシドニー、メルボルン、ブリスベン)に集中しています(図4)。これら都市の郊外型ショッピング・モールでは上位リートによる寡占化が進んでいます。店舗の供給面積はリートによってコントロールされており、高い参入障壁によって賃料の決定権はオーナーであるリートが握る傾向にあります。

オーストラリアでは、消費者物価指数が安定して推移、小売売上高も堅調に拡大しています。一般的に、オーストラリアの店舗賃料は、消費者物価指数に連動、かつ売上高の増加に応じて決定されるため、リートのキャッシュフローの獲得(図5)と相対的に高い配当利回りに貢献しています(図6)。

豪州リートは、これら店舗用不動産がリート全体の5割以上を占めており、人口増と堅調な経済を背景とした消費拡大の恩恵を受けることが期待されます。

図4: 都市別人口構成比



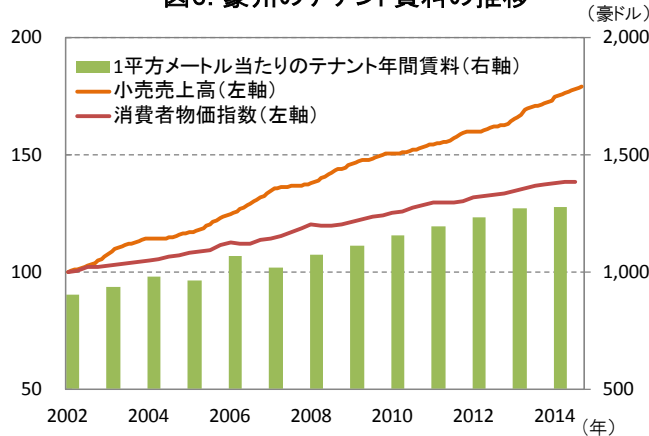
(出所) オーストラリア統計局、2014年6月時点

Q: 豪州不動産への投資状況を教えてください。

A: 商業不動産を中心に、海外投資家による豪州不動産への投資が拡大しています。

豪州不動産は米国や欧州の不動産と比較して、魅力的な高い投資利回りを提供しており、直近では、シンガポールのStarhill Global REITがアデレードの商業施設を2.88億豪ドルで取得するなど、海外投資家からの投資資金の流入が商業不動産を中心に拡大しています(図7)。

図5: 豪州のテナント賃料の推移



(出所) マーティン・カリー・オーストラリア、ブルームバーグ

2002年9月~2015年5月

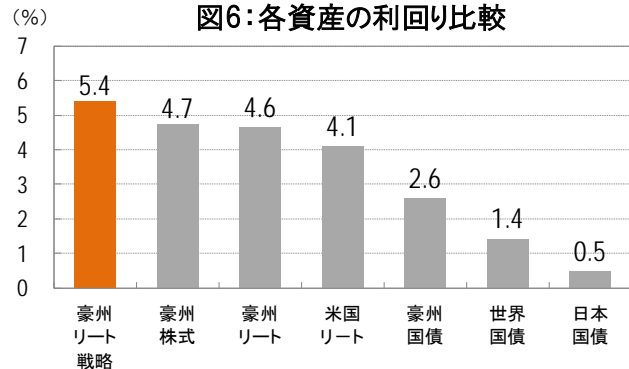
※小売売上高、消費者物価指数は2002年9月を100として指数化

※消費者物価指数は四半期毎、2015年3月までのデータを使用

※テナント年間賃料は、センター・グループ、GPTグループ、ナビオン、

フェデレーション・センターズの各年の賃料を集計して算出

図6: 各資産の利回り比較



(出所)ブルームバーグ、Citigroup Index LLC、2015年6月末時点

豪州株式:S&P/ASX200指数、豪州リート:S&P/ASX200 A-REIT指

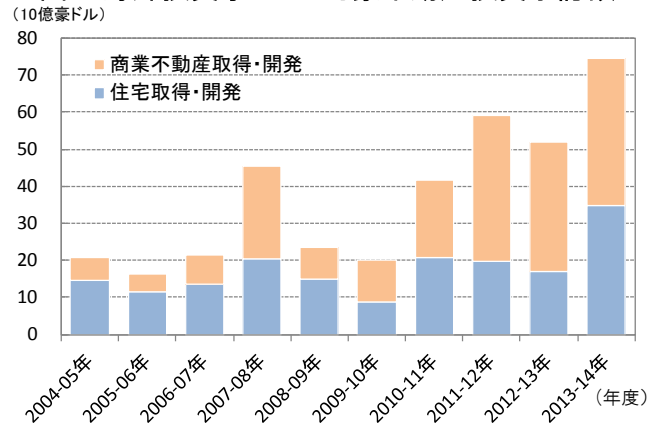
数、米国リート:FTSE/NAREITオール・エクイティREIT指数、豪州国債/世界

国債/日本国債:シティ世界国債インデックス(世界国債は日本を除く)

※豪州リート戦略は、マーティン・カリー・オーストラリアが運用を行う同

戦略の代表的なファンドの利回りを表示

図7: 海外投資家による対豪不動産投資承認額



(出所) 豪外国投資審議委員会(FIRB)

※FIRBにより承認された海外投資家による不動産投資プロジェクト