

米国リートの投資環境について (1/2)

足元のリート市場とファンダメンタルズ動向

現在の米国リートの3つのポイント

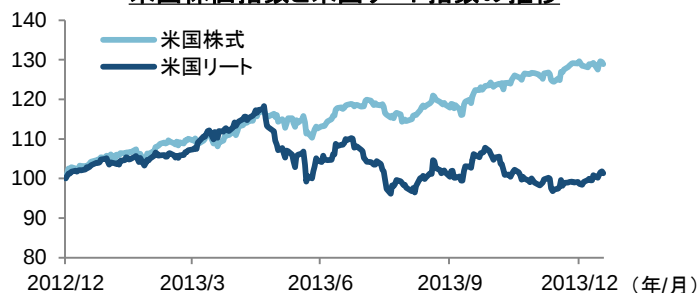
- 割安な米国リート : 米国株式に対して出遅れており、保有不動産時価対比でも割安です。
- 良好なファンダメンタルズ : 米国リートの収益は堅調に成長を見せています。
- 緩和縮小を織り込み : 量的緩和縮小開始決定後、米国リート価格は3.9%上昇しています。

割安な米国リート

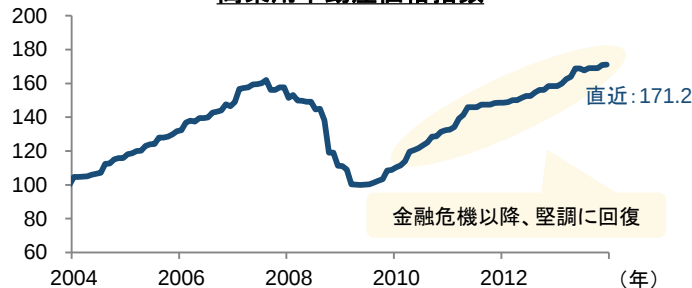
米国リートは米国株式に出遅れ

- 2013年の米国株式指数は、リーマンショックの翌年を上回る+29.6%の上昇を見せ、非常に好調でした。
- 米国の住宅市場の堅調な回復や、雇用統計の改善など、米国経済の回復が際立つ1年であったと言えます。
- 一方で、米国リート指数の推移を見ると、5月までは株式を上回るパフォーマンスを見せながらも、同月に米国連邦準備制度理事会(FRB)のバーナンキ議長が量的緩和縮小について言及して以来、株式指数に大きく出遅れました。
- この出遅れの理由の1つとして、量的緩和縮小観測による長期金利の上昇が挙げられます。
- リートのような比較的利回りが高い資産クラスは、金利が短期間に急上昇する局面では売られることがあり、その結果株式に劣後してしまいました。
- さらに当初のバーナンキ議長の発言では、量的緩和縮小の開始時期が明確にされなかったため、市場でさまざまな憶測を呼ぶこととなり、12月に実際に量的緩和縮小開始が決まるまで、リートは開始時期の予想に振り回される形で上昇と下落を繰り返しました。

米国株価指数と米国リート指数の推移



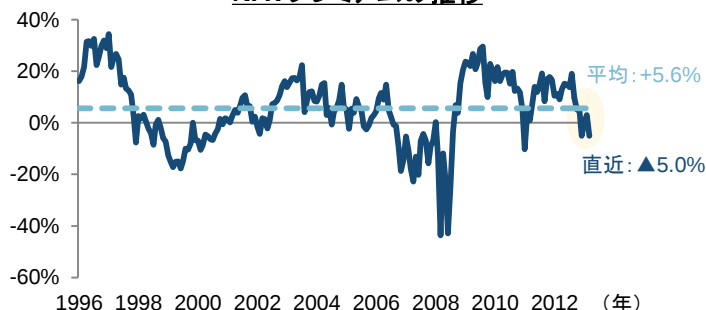
商業用不動産価格指数



保有不動産の時価評価より安いリート価格

- リート市場が中央銀行の政策予想に振り回される一方で、米国の商業不動産価格指数は順調に回復していきました。
- その結果、リートの保有不動産の時価とリート価格を比較する指標であるNAVプレミアムは、直近では不動産価値に対し5%ディスカウントされた水準となり、長期平均(+5.6%)に対しても割安となっています。
- 今後も米国経済の回復が継続し、不動産価格の上昇が続けば、現状のリート価格の割安感はますます強まることになると言えます。

NAVプレミアムの推移



米国リートの投資環境について (2/2)

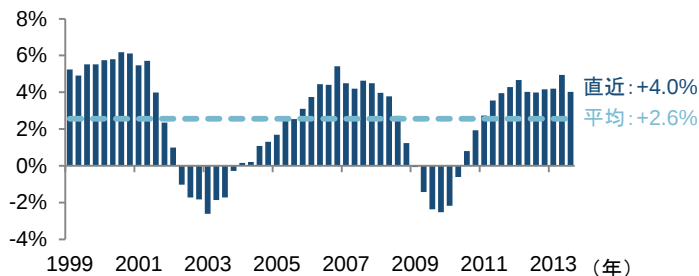
足元のリート市場とファンダメンタルズ動向

良好なファンダメンタルズ

需要は増大、供給は限定的、収益率上昇へ

- リートのファンダメンタルズは、引き続き改善基調にあります。雇用統計の改善や住宅市場の回復に加え、個人消費の拡大も堅調であり、商業用不動産への需要増に繋がっています。
- 一方で供給面では、商業用不動産の新規着工は依然として歴史的に低い水準に留まっているため、着工から竣工までの時間を考慮すると、今後数年間は供給が限られた状態が続くと予想されます。
- 賃貸不動産の収益性を測る基礎的指数であるNOI*成長率を見ると、過去平均(2.6%)を上回る4%前後の伸びが足元まで続いています。

NOI*成長率の推移



出所 シティ・リサーチ

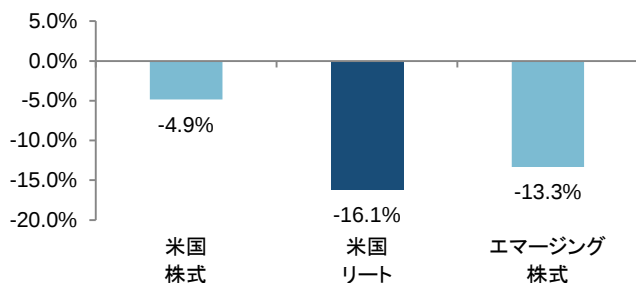
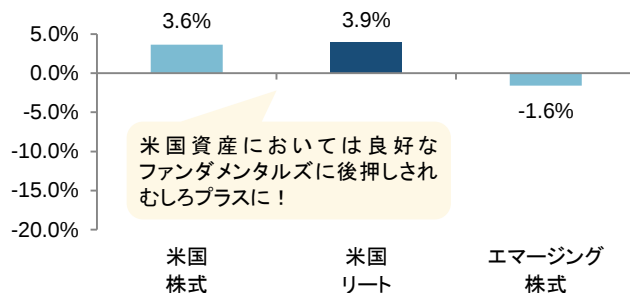
期間 1999年第1四半期から2013年第3四半期

*NOI (Net Operating Income): 賃貸収入から諸経費(税金、修繕管理費など)を差し引いた純収入

量的緩和縮小を織り込み始めた市場

昨年5月の反応と、12月の反応の比較

- 前述の通り、米国リート市場にとって昨年は、FRBの姿勢に大きく影響された1年でした。2013年5月22日にバーナンキFRB議長が量的緩和の縮小について言及したため、結果的に利回りが重視される資産や、新興国資産が売られることとなりました。
- 初めて量的緩和縮小に言及されたときには大きく反応したマーケットですが、2013年12月18日の連邦公開市場委員会(FOMC)で実際に緩和縮小開始が決定された後は、3.9%の上昇となりました。

量的緩和縮小「言及」後1か月の指数騰落率
(2013年5月21日から2013年6月20日)量的緩和縮小「決定」後1か月の指数騰落率
(2013年12月17日から2014年1月16日)

出所 ブルームバーグ(米国株式:S&P500指数、米国リート:MSCI米国リート指数、エマージング株式:MSCI新興国株式指数)

市場は将来の緩和縮小行程を織り込み

- 初めてバーナンキ議長が量的緩和縮小について示唆する前は、市場参加者があまり緩和縮小を予想していなかったために市場の大きな反応に繋がりましたが、実際に緩和縮小が決定された後は将来の縮小行程への不透明感が後退し、むしろ緩和縮小を裏付けるだけの良好なマクロデータが好感され米国資産が買われています。
- 今後もFRBの姿勢に急な変化が生じれば市場の不安定要素となる可能性もあるものの、現在のガイダンスにしたがって市場の予想通り緩和縮小が進む場合、再び純粋にリートのファンダメンタルズが評価される市場に近づくと考えられます。