

米国リートの投資環境について

足元の米国リート市場の動向と今後の見通し(1/2)

概要

- 4月以降の米国リート市場は、世界的なポジションの巻き戻しの影響を受け、調整色を強めている。
- 今後の注目点として政策金利の引き上げ時期が挙げられるが、米国リートにより大きな影響を与えるのは長期金利であり、過去の経験則によると政策金利の引き上げが長期金利の上昇につながるとは必ずしも言えない。
- 世界的な金利動向やインフレ水準を考慮すると、今後利上げが実施された場合でも、短期金利に対し長期金利の上昇幅は限定的となる可能性がある。
- 良好な商業用不動産市場のファンダメンタルズを鑑みれば、足元の調整局面は良好な買い場と考えられる。

足元の米国リート市場の動向と今後の見通し

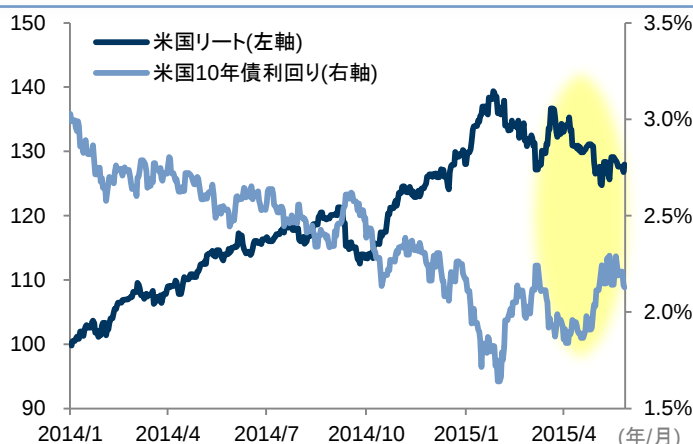
足元の米国リート市場は調整色を強める

- 4月以降の米国リート市場は、2015年第1四半期の米国GDP成長率を筆頭とした冴えないマクロ経済指標や、世界的なポジションの巻き戻しの影響を受け下落に転じ、足元でも上値の重い展開が続いています。
- 特に4月中旬以降、ユーロ圏の景況感改善や物価上昇によるデフレ懸念の後退から、ドイツ国債利回りが大きく上昇したことを皮切りに、世界的に株式市場を含む様々なポジションの巻き戻しを誘発しました。米国10年債利回りも一時2.30%と、年初来最高水準まで上昇する中、米国リート市場も調整色を強めました。

政策金利の引き上げと米国リート市場

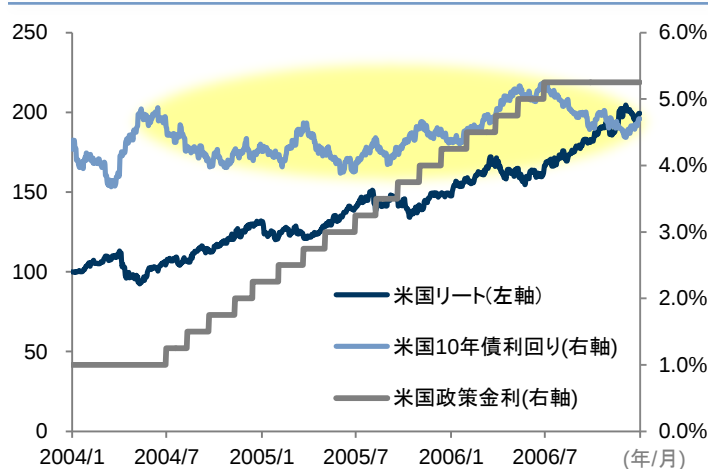
- 金融危機以降の記録的な低金利環境は、借入れコストの低下とバリュエーションの下支えに貢献し、米国リートもその恩恵を享受してきました。今後、米国では利上げが意識されるにつれ、長期金利の上昇による調達コストの上昇と利回り商品としての相対的な魅力の低下が、米国リートにとってマイナス材料になり得ると懸念されています。
- しかし、政策金利の引き上げは必ずしも長期金利の上昇につながるわけではありません。実際、前回の利上げ局面である2004年6月～2006年6月の2年間、米連邦準備制度理事会（FRB）は累計4.25%の政策金利引き上げを実施しましたが、長期金利はレンジ内の推移に留まりました。
- このような状況の中、前回の利上げ局面では、米国リートは良好な商業用不動産市場のファンダメンタルズの改善を受け大きく上昇しました。

米国リートと米国10年債利回りの推移



出所：ブルームバーグ 期間：2014年1月～2015年5月27日、米国リート：NAREITオール・エクイティ・リート(配当込み)、2013年末を100として指数化

前回の利上げ局面での米国リートと米国10年債利回りの推移



出所：ブルームバーグ 期間：2004年1月～2006年12月末、米国リート：NAREITオール・エクイティ・リート(配当込み)、2003年末を100として指数化

米国リートの投資環境について

足元の米国リート市場の動向と今後の見通し(2/2)

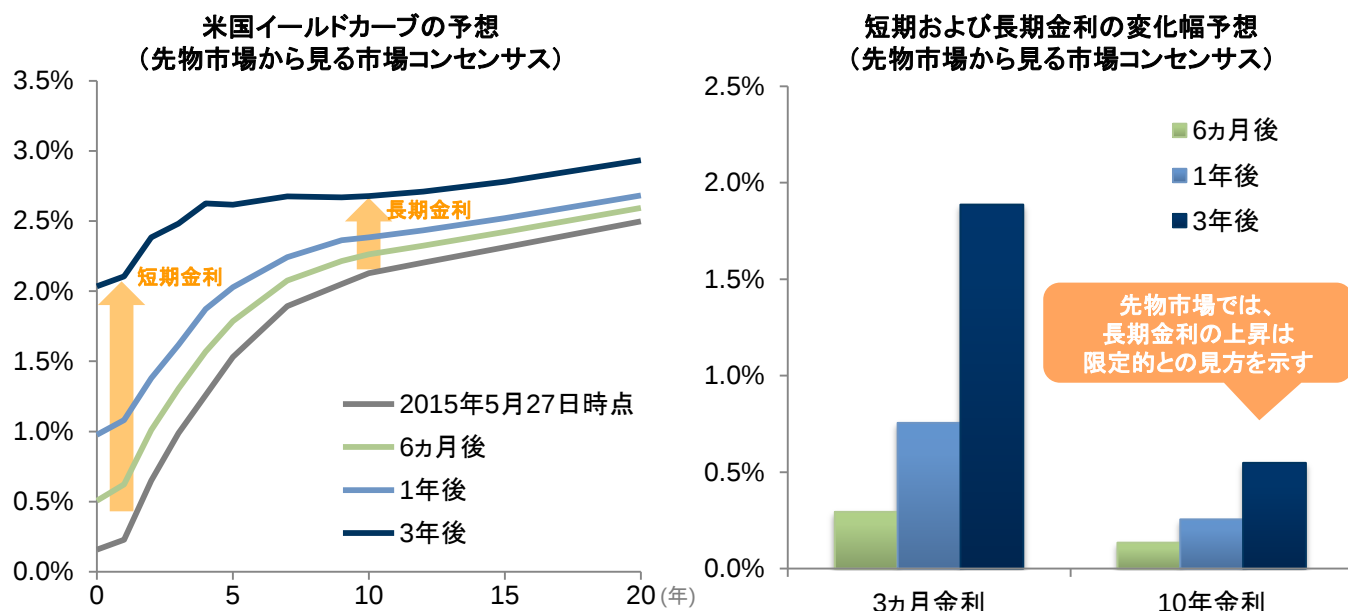
米国長期金利の上昇幅は限定的となる可能性がある

- 現在、イエレンFRB議長は、今後数年にわたり政策金利は緩やかに引き上げられるのが適切との見解を示しており、今後の利上げペースは前回に比べ緩やかになると予想されます。
- また、コア・インフレ率が低位で推移していることや、他の先進国国債と比べて高い利回り水準で取引されている米国長期国債は海外投資家からの資金流入に支えられると考えられることから、今後利上げが実施された場合でも、長期金利の上昇幅は限定的となる可能性があります。実際、先物市場では、今後予想されるFRBの利上げに伴い短期金利の上昇を織り込む一方、長期金利の上昇幅は限定的との見方を示しています。

商業用不動産市場のファンダメンタルズは良好

- 足元発表されている2015年1-3月期の米国リートの決算は堅調な内容が続いており、今後の収益や配当は安定的に拡大すると見込まれます。商業用不動産の全体的な供給はいまだ需要に追いついておらず、米国経済の拡大に伴う需要増加が、既存物件の賃料と稼働率をさらに高めると考えられます。
- 2015年4月、米国リートのエクセル・トラストを約10億ドルで買収することを発表した大手投資会社ブラックス・ストーン・グループは、米国リートはその保有不動産価値に対し10-15%割安な水準で市場で取引されており、魅力的な投資機会が豊富にあると述べています。
- 今後、利上げ時期についての市場の思惑が収斂するにつれ、米国リート市場は再び商業用不動産市場の良好なファンダメンタルズに注目が回帰するとみられます。そのような投資環境の中で、足元の調整局面は良好な買い場と考えられます。

米国金利に対する先物市場予想(2015年5月27日時点)



出所: ブルームバーク 2015年5月27日時点を中心とする米国債先物市場のイールドカーブ予測を基にGSAM作成