

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

- 足元の米国リート市場の急落は、中国を発端とする世界的なリスクオフ相場の一環と見られますが、代表的な内需型産業である米国リートは、本来、中国リスクの最も低い資産の一つとも言えます。
- 米国の商業用不動産ファンダメンタルズは依然として好調であり、特に商業用不動産価格が高値を更新するなかで、米国リートの相対的な割安感が強まりつつあります。

米国リート市場の足元の動向

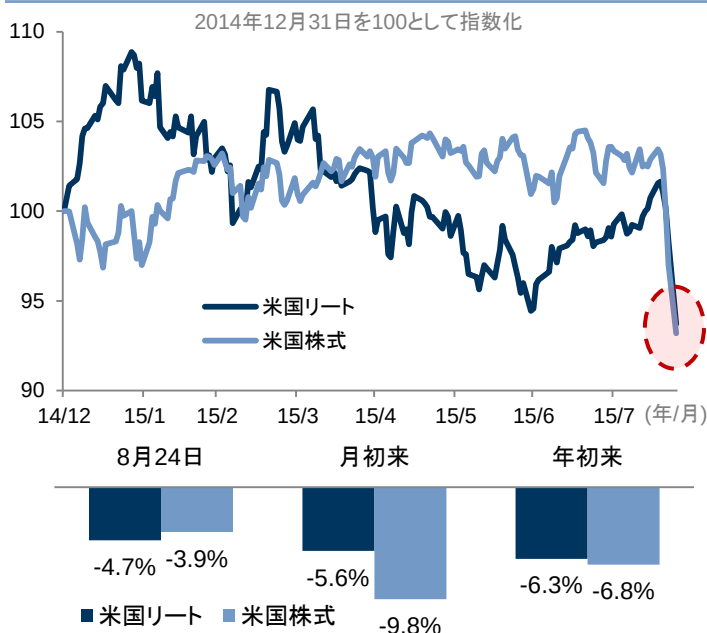
世界的なリスクオフの影響を受け米国リートも急落

- 中国元の切り下げや8月の中国製造業PMI(購買担当者景気指数)の急速な悪化など、中国経済に対する不透明感がより一層高まるなか、先週末以降のグローバル金融市場では「質への逃避」の動きが加速し、株式などリスク性資産が軒並み売られ、米国債や日本円など安全資産に資金が回帰しました。
- 8月中旬までの米国リート市場は、概ね予想を上回る堅調な4-6月期決算や長期金利の低下等を追い風に底堅く推移していましたが、先週末から吹き荒れるリスクオフの嵐には抗えず、8月24日には前週末比-4.7%(NAREITオール・エクイティ・リート指数)と急落しました。
- 近年の米国リート市場は、米長期金利との逆相場の様相を強めてきていましたが、今回のリスクオフ局面においては、10年債利回りが再び2.0%前後まで大きく低下したなか、リート市場はむしろリスク性資産として下落を余儀なくされました。長期金利との逆相場が一時的に崩れた格好です。

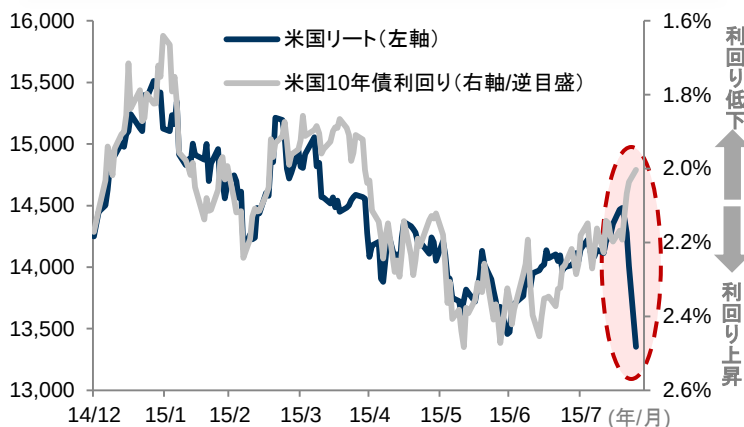
米国リート - 中国リスクに最も縁遠い資産の一つ

- 当社では、中国に関しては慎重な見方を維持するものの、先進国、とりわけ米国経済に対しては、内需が牽引する形で堅調に推移するとの見方を変えていません。米国リートが運営する米国商業用不動産は、代表的な内需型産業の一つとされています。従って、米国リートは、相対的に中国エクスポージャーが低い米国の中でも、最も中国リスクの低い投資対象の一つと考えることができます。
- また、足元の中国リスクの台頭を受けて、米FRB(連邦準備理事会)による9月の利上げ観測が後退しました。資本集約型ビジネスを営むリートにとって、負債コスト上昇懸念の後退は明らかな追い風となります。

米国リートと米国株式 推移及び期間別騰落率



米国リートと米国長期金利の推移



出所: ブルームバーグ 期間: 2014年12月31日~2015年8月24日

米国リート: NAREITオール・エクイティ・リート指数、米国株式: S&P500(いずれも配当込み、米ドルベース)

本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「弊社」といいます。))が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的とするものではありません。本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(1)複写、写真複写、あるいはその他のいかなる手段において複製すること、あるいは(2)再配布することを禁じます。© 2015 Goldman Sachs. All rights reserved. <11831-OTU-56629>

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)

好調に推移する米国商業用不動産ファンダメンタルズと割安感の強まる米国リート市場

- 米国の商業用不動産市場は、依然として新規建築着工（不動産供給）が限定的ななか、景気拡大に伴う不動産需要の拡大により、需給タイト化による入居率上昇（空室率低下）と賃料上昇トレンドが継続しています。このような堅調な不動産ファンダメンタルズを背景に、長期契約のビジネスモデルを有する米国リートは、少なくとも今後数年は1桁後半の安定的なキャッシュフロー成長が期待できると考えられます。

米国リートのキャッシュフロー成長が期待できる要因

限られた供給

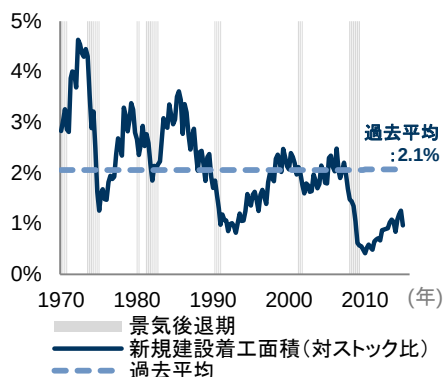


堅調な需要



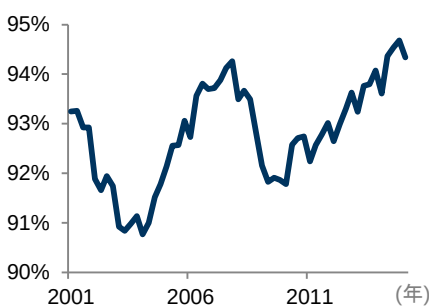
キャッシュフロー成長

物件供給量の推移



出所：シティ・インベストメント・リサーチ&アナリシス
期間：1970年第1四半期～2015年第1四半期

入居率の推移



出所：シティ・インベストメント・リサーチ&アナリシス
期間：2001年第1四半期～2015年第1四半期

米国リートの利益(AFFO*)成長率の予想

	2016年	2017年
オフィス	+10.8%	+7.1%
産業用施設	+7.9%	+9.0%
ショッピング・モール	+9.4%	+7.7%
ショッピング・センター	+8.7%	+8.6%
住宅	+11.3%	+9.2%
医療・介護施設	+5.1%	+4.5%
リート全体	+8.7%	+7.3%

出所：グリーン・ストリート・アドバイザーズ

時点：2015年7月末

*AFFO(調整後FFO)：当期純利益に不動産売買損益等特別損益を除外、減価償却費を加算したもの(FFO)に、経常的な管理・修繕コストを加算、借入金元本返済額を控除したものの、賃貸収益によるキャッシュフローを示す指標。

- より長期でみると、米国リートの価格は、米国商業用不動産価格に沿った動きになります。足元の米国商業用不動産価格は、1)賃料の上昇に伴う収益性の上昇、2)低位で推移する長期金利、3)活発化する不動産売買市場、などにより、2009年以降一貫して上昇基調を辿っています。
- 足元の米国商業用不動産の価格水準は、金融危機前のピーク（2007年8月末）を18%上回っています（2015年7月末時点）。一方で、米国リート指数の価格は、金融危機前のピーク（2007年1月末）を11%下回る水準にあります（2015年8月24日時点）。このことは、足元のリート市場は、不動産売買市場の価値を正しく反映していない、即ちリートが割安に評価されていることを示していると考えられます。

米国 商業用不動産価格とリートの長期推移



出所：ブルームバーグ、グリーン・ストリート・アドバイザーズ

期間：1997年12月31日～2015年8月24日

米国リート：NAREITオール・エクイティ・リート指数(配当なし、米ドルベース)

米国商業用不動産価格指数：GSA商業用不動産価格指数

Goldman Sachs

Asset Management

本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨（有価証券の取得の勧誘）を目的とするものではありません。本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく（I）複写、写真複写、あるいはその他のいかなる手段において複製すること、あるいは（II）再配布することを禁じます。© 2015 Goldman Sachs. All rights reserved. <11831-OTU-56629>