米国リートの投資環境について
年初来の投資環境と今後の見通し(1/2)

2016年3月10日

情報提供資料

概要

- 年初来の米国リートは、中国の景気減速や原油価格下落などから、米国経済の先行き不透明感が台頭し、年初来から2月上旬にかけて軟調に推移しましたが、足元では回復基調にあります。当社は、中国や原油による米国経済のマイナスの影響は限定的と考えています。
- 2015年12月に米国の政策金利が引き上げられましたが、年初来の長期金利はむしろ低下基調にあり、米国リートにとって追い風となっています。
- 米国商業用不動産のファンダメンタルズは依然として強固ななか、米国リートは実物不動産価格に対し割安な状態が続いており、米国リートの経営陣は株主価値向上のためにM&Aや自社株買いを行う可能性が高まっています。

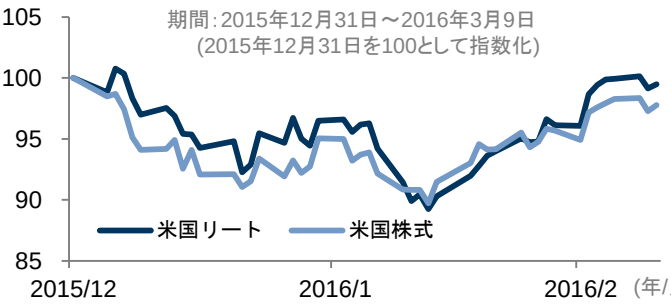
年初来の米国リートの動き

● 年初来の米国リート市場は、一時リスクオフの局面があるも、回復基調へ

2016年初来の米国リート市場のリターンは2月上旬に底値を付けてから反発し、足元では前年末比-0.5%とほぼ回復しました。また米国株式市場は年初来で-2.2%と、米国リート市場は米国株式市場を上回っています(2016年3月9日時点)。

1月～2月中旬にかけて、中国の景気減速や原油価格の下落、欧州金融システム不安を背景に、グローバルの金融市場は全体的にリスクオフ基調となりました。リスクオフ姿勢の強まりから、米国経済の先行き不透明感が台頭し、ファンダメンタルズが堅調な米国リートも一時連れ安となりました。

年初来の米国リートと米国株式の推移



出所:ブルームバーグ、GSAM　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指数(共に配当込み、米ドルベース)

中国の景気減速と原油安が米国経済に与える影響は限定的

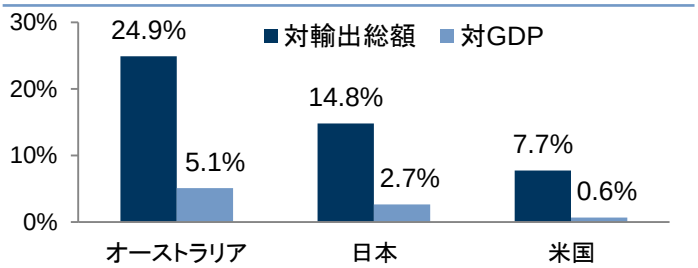
● 中国の景気減速が米国経済や米国リートに与える影響は極めて軽微

米国の輸出総額に占める中国向け輸出額は7.7%で、GDPに占める割合は0.6%と直接的なインパクトはごく僅かと言えます。加えて、米国リートは米国の国内需要に依存した業態であることから、中国の景気減速の影響は極めて軽微であると考えられます。

● 原油価格の下落は、個人消費へのプラスの影響をもたらすことから米国経済や米国リートにとっては追い風

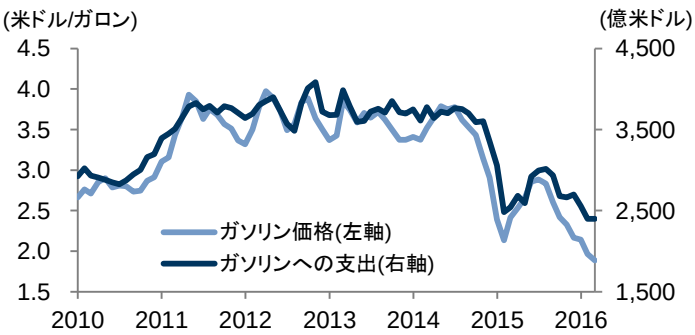
原油安が米国経済に与えるインパクトは、個人消費へのプラスの影響と、エネルギー関連企業の設備投資削減によるマイナスの影響という、相反する2つの影響があります。時系列にみると、設備投資のマイナス効果が先に顕在化するため、2016年初まではマイナス効果が優勢と推計されますが、2016年第2四半期以降は設備投資削減効果が一巡し、マクロ経済への影響はポジティブに転じる可能性が高いと予想されます。原油価格下落によって個人のガソリンへの支出が減少し、可処分所得が増加することで個人消費が刺激されるためです。米国リートにとってはヒューストンなど一部のエネルギー集積都市の不動産はマイナスの影響を受けるものの、GDPの7割を占める個人消費の追い風が下支えとなり、大部分の不動産にはプラスの効果が期待されます。

中国への輸出額の構成比



出所:オーストラリア(外務貿易省/統計省)、日本(総務省/財務省)、米国(商務省/Census)　2015年実績(オーストラリアは2014年実績)

米国ガソリン価格と消費者のガソリンへの支出



出所:ブルームバーグ 期間:2010年1月～2016年2月

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。© 2016 Goldman Sachs. All rights reserved. <38045-OTU-204030>

米国リートの投資環境について
年初来の投資環境と今後の見通し(2/2)

2016年3月10日

情報提供資料

米国リート市場の今後の見通し：好調な不動産ファンダメンタルズと魅力的なバリュエーション水準

● 依然堅調な需要に対して新規供給物件は限定的

米国商業用不動産への需要は増大傾向にある一方で、新規物件の供給量は依然過去平均を下回っていることから、足元の入居率は過去平均を上回る高い水準で推移しています。商業用不動産の需給バランスのタイト化により、賃料は上昇基調が続き、今後も不動産ファンダメンタルズは好調に推移することが期待されます。

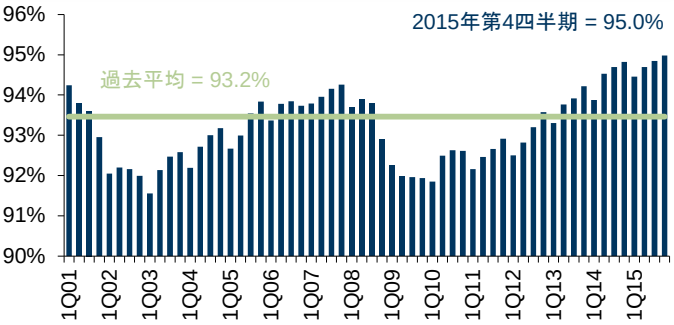
● 足元の長期金利動向は米国リート市場にとって追い風

2015年12月のFOMC(米連邦公開市場委員会)で政策金利が引き上げられましたが、足元のリスクオフ相場から、米国長期金利は低下基調となっています。債券先物市場が織り込む10年国債利回りの今後の上昇幅は3ヶ月後で僅か0.05%、12ヶ月後でも0.18%となっています。リート市場に与える影響は短期金利より長期金利の方が大きく、今後も長期金利の上昇が漸進的であると想定されることから、米国リート市場へのインパクトは極めて限定的であると考えられます。

● 割安水準で推移する米国リート

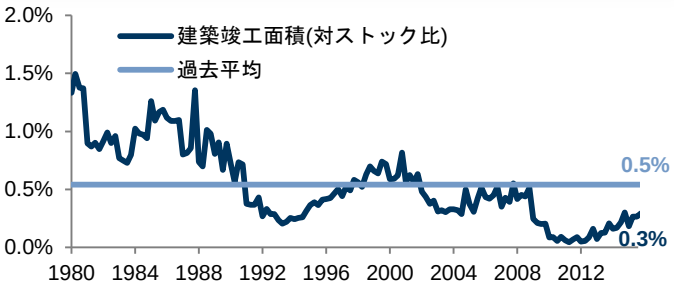
米国の実物商業用不動産に対する需要は依然として強く、不動産価格は持続的な上昇を続けています。一方、米国リート価格指数は、中国の景気減速懸念や原油価格の下落を背景とする足元のリスクオフ相場の影響を受けて短期的には下落基調にあり、リートの保有する不動産価値とリートの時価総額を比較するバリュエーション指標(NAVプレミアム/ディスカウント)は足元で-14%と長期平均の+3.9%を大きく下回っており、米国リートが割安な状態が続いています(2016年2月末時点)。割安な水準にある米国リートは買収の対象になる可能性があります。あるいはリートの経営陣は株主価値を向上させるために、一部の保有物件をプレミアム価格で売却し、キャッシュで割安な自社株買いを行う可能性、あるいは新規物件に投資を行い、株主還元に注力する可能性もあります。このような経営陣の戦略は米国リートの上昇に寄与することが期待されます。

米国商業用不動産　入居率推移



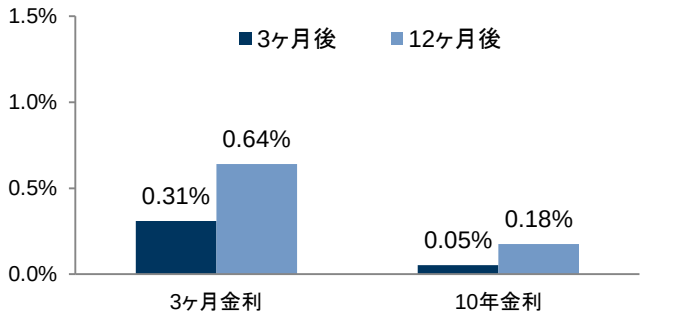
出所：Citi Investment Research & Analysis
期間：2001年第1四半期～2015年第4四半期

米国商業用不動産　物件供給量(竣工)推移



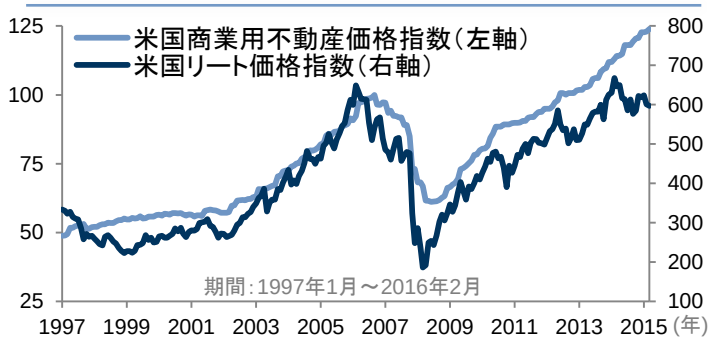
出所:Morgan Stanley、CBRE　期間:1980年第1四半期～2015年第4四半期

先物市場が織り込む今後の長短金利の変化幅



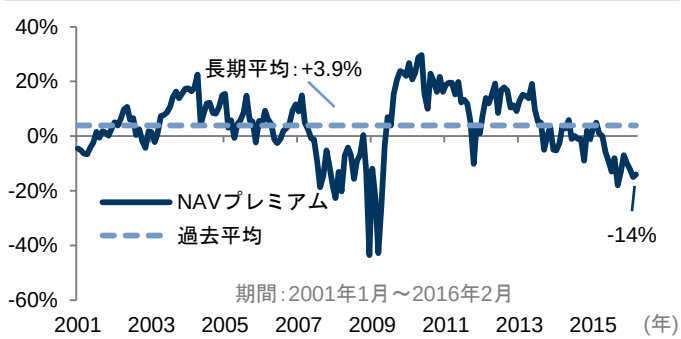
出所：ブルームバーグ　2015年3月9日時点

米国商業用不動産価格とリート価格指数の推移



出所：グリーン・ストリート・アドバイザーズ、ブルームバーグ

米国リート　NAVプレミアム/ディスカウントの推移



出所：グリーン・ストリート・アドバイザーズ

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。© 2016 Goldman Sachs. All rights reserved. <38045-OTU-204030>