

市川レポート (No.54)

米国リート市場の展望

- 米国リート市場の重しはほとんどが一時的要因。
- ファンダメンタルズは改善しており総じて良好。
- 米国リートの反発余地は十分残されているとみる。

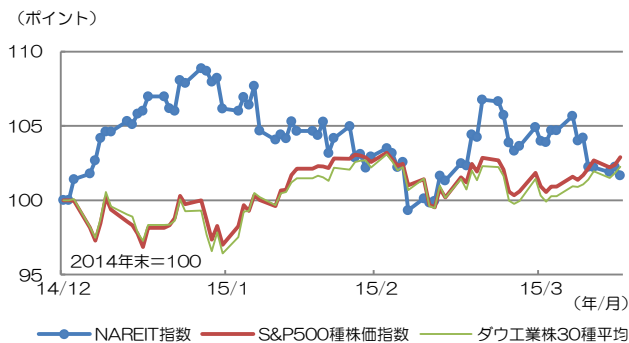
年初からのパフォーマンスはS&P500やダウ平均に劣後

米国の代表的なリート指数であるFTSE/NAREITオールエクイティリート指数（以下、NAREIT指数）は、年初から4月15日までの総収益率が+1.66%にとどまっています。同期間におけるS&P500種株価指数の総収益率は+2.91%、ダウ工業株30種平均は+2.26%ですので、ややパフォーマンスが劣後しています（図表1）。米国株全般の重しとなっているのは、①ドル高、②原油安、③低調な経済指標、④利上げ観測、これらに起因する業績悪化懸念で、リートに関しては特に③と④の影響を受けやすいと考えます。以下①～④について内容を検証していきます。

相場の重しはほとんどが一時的要因

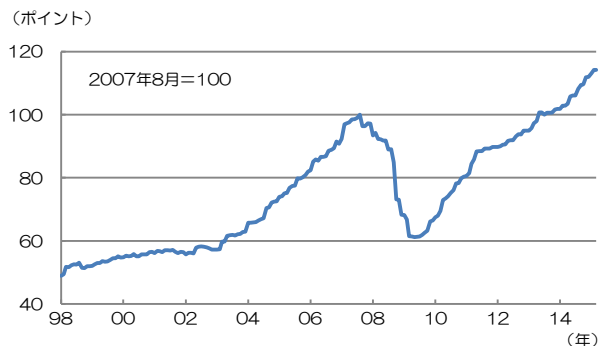
まず①と②については、短期的に関連産業の業績に悪影響を与える恐れはありますが、長期にわたって米国経済や企業の成長力を低下させるものではありません。また③については、2月の寒波や西海岸の港湾機能低下が主因とみられますが、いずれも一時的な要因です。そして④については、実

【図表1：米国リートと米国株の推移】



(注) データ期間は2014年12月31日から2015年4月15日。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：米国商業用不動産価格指数】



(注) データ期間は1998年1月から2015年3月。
 (出所) Green Street Advisorsのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

際の利上げペースはかなり緩やかなものにとどまり、株式市場が大きく混乱する事態は回避され则认为ます。このようにみると、リートや米国株の動きはやや慎重すぎるように思われ、この先①~④に関する過度な懸念が後退するにつれ、再び上昇ペースが加速する可能性が高いとみています。

リートのファンダメンタルズは総じて良好

リートのファンダメンタルズ（基礎的条件）は総じて良好と思われる。図表2は米国商業用不動産価格指数（2007年8月=100）の推移を示したものです。2015年3月は114.24と、リーマンショック前の水準を大きく超えて回復していることが分かります。商業用不動産市場が好調であることは、リートにとって1つの買い安心材料になり得ます。また稼働率は2014年10-12月期で95%近くまで上昇しており、2001年からの四半期平均である92.8%を大きく上回っています。

なおリートには株価収益率（PER）と似たFFO（Funds From Operation）倍率という指標があります。FFOは純利益に減価償却費を加えて不動産売却損益を除いた金額で、FFO倍率は投資口価格が1口当たりFFOの何倍まで買われているかを示し、一般的に数値が低い方が割安と判断されます。4月10日時点における予想FFO倍率は17.4倍で、S&P500種株価指数の予想PER17.8倍とほぼ同じ水準です。

米国リートの反発余地は十分残されているとみる

米国株との比較で見れば、予想配当利回りはNAREIT指数が3.6%と、S&P500種株価指数の2.0%を上回っています。また2015年の利益見通しについても、1口当たりFFO成長率が前年比5%台後半であるのに対し、S&P500種株価指数構成企業の1株当たり利益成長率は同1%台前半です。米国リートの価格水準は特に割安ではありませんが、ファンダメンタルズが改善していることや、配当利回りと利益成長見通しが相対的に高いことなどを勘案すれば、米国株対比で良好なパフォーマンスが期待できる材料が揃っており、反発余地は十分残されているとみています。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会