

米国リート市場の見通し

景気減速のマイナス面を物価高のプラス面がカバーする局面へ

2022年6月16日

お伝えしたいポイント

- ・ 中長期では、必ずしも金利上昇がリート市場のマイナス要因ではない
- ・ 景気が強い方がリートは強い、今後の景気減速はリーートのマイナス要因
- ・ 物価が高い方がリートは強い、物価の高止まりはリーートのプラス要因
- ・ 今後は景気減速のマイナス面を物価高のプラス面がカバーする局面

足元の米国リートは金融引き締め加速観測による金利上昇を受け下落

米国リート市場は、新型コロナウイルスの感染拡大で2020年2～3月に急落したものの、その後は2021年末まで、おおむね堅調でした。しかし、2022年に入り、特に4月下旬～5月上旬と直近において、大きく下落しました【図1】。

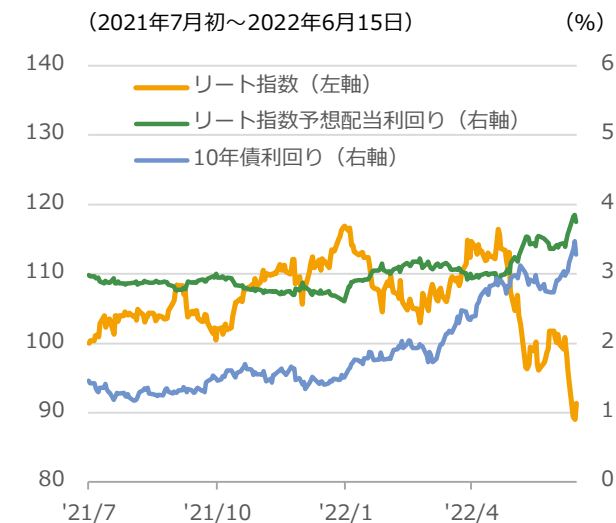
これら2期間は、物価関連指標の上振れや、FRB（米国連邦準備制度理事会）高官の利上げに前向きな発言などを受けて金融引き締め加速観測が強まり、債券利回りが急上昇したことが、リート市場の大幅な下落の要因とみられます。

今後のリート市場について、中長期的には以下のように考えています。

中長期見通しの土台となる経済環境ですが、米国景気は金融引き締めの影響もあり、次第に減速していくと考えられます。一方、物価は伸び率が鈍化していくと予想されますが、伸び率の水準自体は高めが続くと想定されます。

リートにとって景気減速はマイナス要因ですが、物価上昇率の高止まりはプラス要因です。したがって、リート市場の投資環境は、これまでの景気好調・物価高の非常に良好な局面からは後退するものの、今後も比較的安定した投資収益が期待できる局面が続くと想定しています。

図1：リートと債券の利回りの推移



※リート指数はFTSE NAREITエクイティ・リート指数（配当込み）、本文・図表とも以下同様
※リート指数は2021年7月初=100として指数化
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

中長期では、必ずしも金利上昇がリート市場のマイナス要因ではない

前頁では金利（債券利回り）上昇が足元のリート市場の下落要因と記しましたが、金利上昇が常にリート市場のマイナス要因というわけではありません。むしろ中長期的には、金利が上昇している時の方が、リーートのパフォーマンスが好調な傾向があります【図2】。

これは、短期的には金利の上昇（低下）が原因で、リート市場の下落（上昇）が結果として生じるケースがあるものの、中長期的には景気や物価の強まり（弱まり）が原因で、金利やリート市場の上昇（低下・下落）がともに結果として生じることが多いためだと考えられます。

現在、市場ではFRBによる金融引き締めを受けて、今後の景気や物価への注目度が非常に高まっています。景気や物価の変化がリート市場にどのような影響を及ぼすのか、以下で確認します。

景気が強い方がリートは強い、今後の景気減速はリーートのマイナス要因

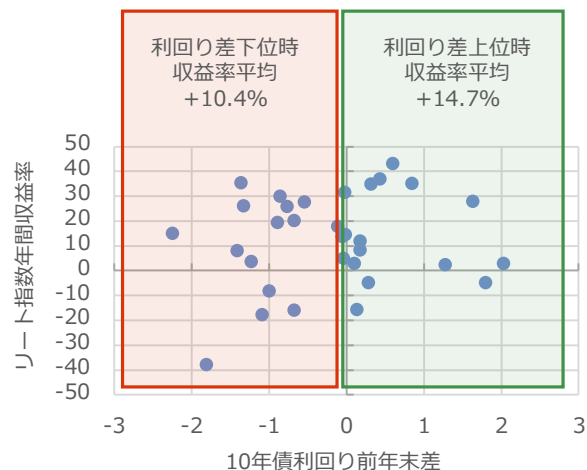
1990年から2021年までの32年間の景気（ここでは実質GDP成長率の各年第4四半期の前年同期比）とリート指数の収益率の関係を見ると、当然といえば当然ですが、景気が強い方がリートも強い傾向にあります【図3】。

景気が強い方が賃料の上昇や保有物件価格の上昇が見込めるほか、需要の増大を背景に新規物件の取得など規模の拡大も行いやすいといった点がリーートのパフォーマンスの好調さにつながっていると考えられます。

図3の成長率上位と下位の境界は2.5～2.6%程度ですが、今後の米国の成長率は上位水準から下位水準に減速してくるとみられる点は、リートにとってマイナス要因と言えます。ただし、実質GDPがマイナス成長に陥らなければ、一定程度のパフォーマンスは期待できると考えられます。

図2：リート指数の収益率と債券利回りの変化

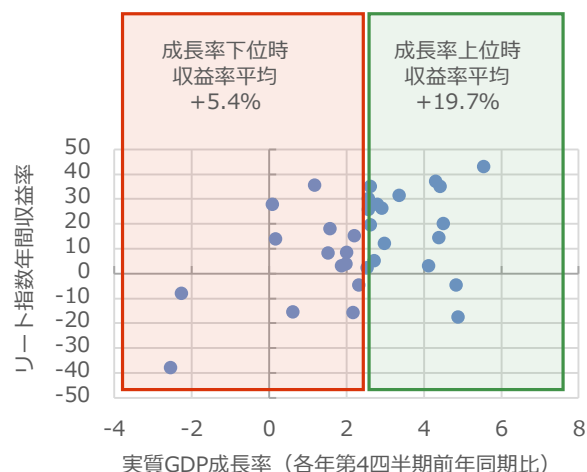
（縦軸：%、横軸：%ポイント）（1990年～2021年：年次）



（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

図3：リート指数の収益率と実質GDP成長率

（縦軸・横軸とも%）（1990年～2021年：年次）



（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

物価が高い方がリートは強い、物価の高止まりはリートのプラス要因

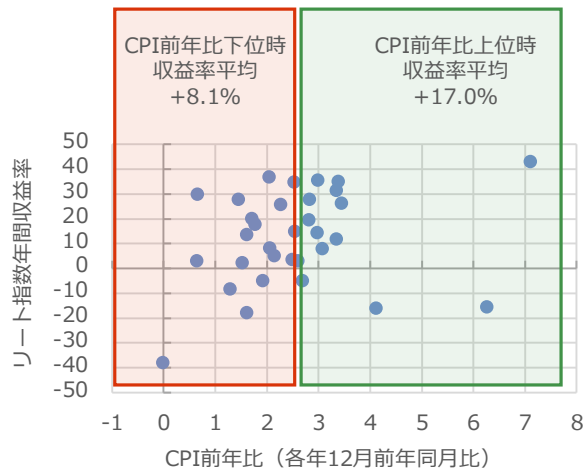
景気と同様に、物価（ここではCPI（消費者物価指数）の各年12月の前年同月比）とリート指数の収益率の関係を見ると、物価が高い方がリートも強い傾向があります【図4】。

物価の上昇とは「実物資産」の価値が「お金」の価値よりも相対的に高くなることを意味します。そのため、実物資産に裏付けられたリートは、物価上昇局面で優位性があると考えられます。

図4の物価上昇率上位と下位の境界は2.5%程度です。米国の5月CPIは前年同月比8.6%で、今後は金融引き締め効果により鈍化しますが、高止まる見通しです。2023年は3%前後と、過去はリートが好パフォーマンスだった水準になるとの見通しが現時点の市場コンセンサスです。この点はリートにとってプラス要因といえます。

図4：リート指数の収益率と物価上昇率

(縦軸・横軸とも%) (1990年～2021年：年次)



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

今後は景気減速のマイナス面を物価高のプラス面がカバーする局面

では、景気が減速し、物価が高止まりする場合、リートのパフォーマンスはどうなるのでしょうか。そこで図3と図4を1つにまとめたものが図5です。

過去のパフォーマンスが良かった順に並べると、次のようになります。①景気が強く物価が高い、②景気が強く物価が低い、③景気が弱く物価が高い、④景気が弱く物価が低い。これまでは①【図5緑枠】でしたが、今後は③【図5青枠】にシフトすると考えられます。

年間収益率の単純平均は、①や②の景気が強い時に比べれば見劣りしますが、③でも9.4%です。当面の金融政策に対する思惑が落ち着いてくれば、リートのパフォーマンスも堅調さを取り戻せると想定しています。

図5：景気と物価からみたリートの収益率

(%) (1990年～2021年：年次)

		実質GDP成長率		
		上位時	下位時	
CPI前年比	上位時 (16回)	収益率	19.7	5.4
		(回数)	(16回)	(16回)
	下位時 (16回)	収益率	17.0	9.4
		(回数)	(10回)	(6回)
CPI前年比	下位時 (16回)	収益率	8.1	3.0
		(回数)	(6回)	(10回)

※収益率は各局面でのリート指数の年間収益率の単純平均

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

商品内容説明資料補完書面（投資信託）

リスクについて

- 投資信託、投資証券はその投資対象となっている株券、債券、投資信託、不動産、商品等（以下、『裏付け資産』『※』といいます。）の価格や評価額に連動して基準価格が変動し損失が生じるおそれがあります。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。その他外貨建て資産に投資した場合には為替変動リスク等もあります。
 - 投資信託、投資証券は裏付け資産の発行者の業務や財産の状況等に变化が生じた場合、投資信託、投資証券の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
 - 投資信託等には、解約することができない一定の期間（クローズド期間）が定められているものもありますのでご留意下さい。
- ※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。

手数料等諸費用について

- 申込時に直接ご負担いただく費用等
 - ・申込手数料等 上限 3.85%（税込）
 - 換金時に直接ご負担いただく費用等
 - ・換金(解約)手数料、
販売時に手数料がかかり、売却時にも手数料がかかるもの---該当する投資信託はありません。
販売時に手数料がかからず、売却時に手数料がかかるもの---上限 3.00%（税込）
 - ・信託財産留保額 上限 0.5%
- ※ 外国投信の売買時、分配時、償還時の為替レートは、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定いたします。
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用等
 - ・信託報酬
上限 3.36%（税込）程度
 - ・その他の費用・手数料
監査費用、有価証券等の売買にかかる手数料等、その他のファンドの運営・管理に関する費用・手数料等をご負担いただく場合がございますが、これらの費用・手数料等は、事前に計算が出来ないため、その総額・計算方法を記載しておりません。
- ※ 当該手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することはできません。

投資信託に係るリスク、手数料等の詳細については投資信託説明書（交付目論見書）に詳しく記載されておりますのでご覧ください。

当ファンドの販売会社について

商号等 : 東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第 140 号

加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会