

底入れ時期を探る米国リート市場

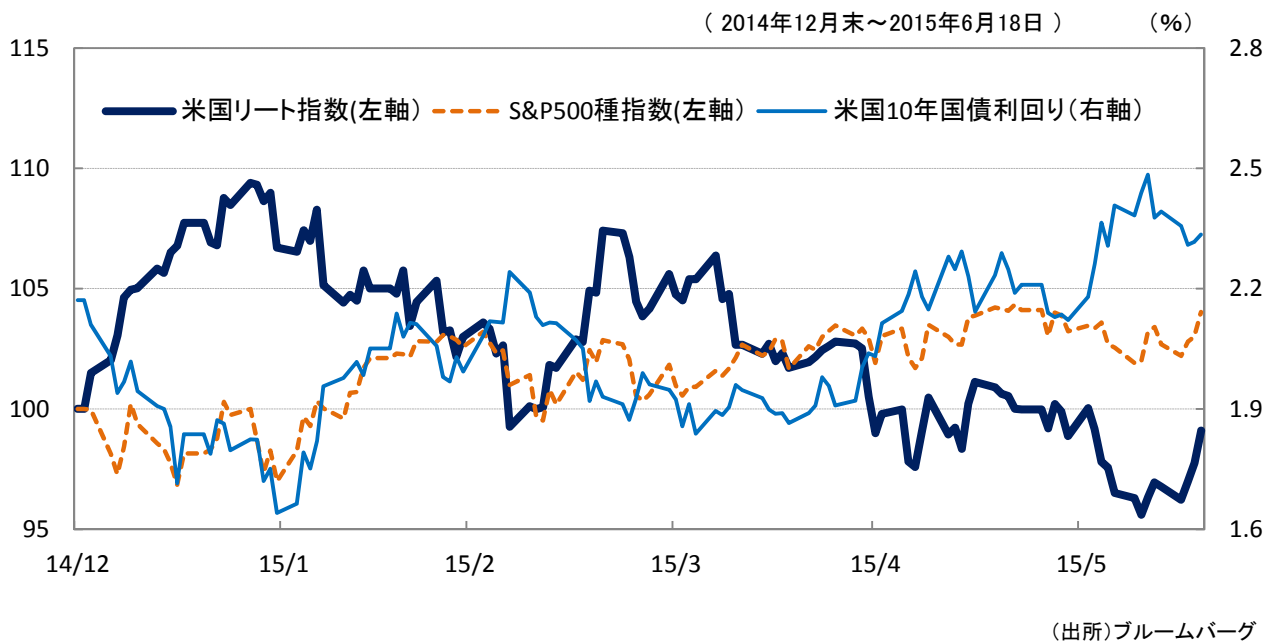
2015年6月19日

<市場動向～将来の利上げに対する警戒や長期国債利回りの上昇を嫌気>

米国リート市場は、2015年1月に過去最高値を更新した後は、米国の景気回復の持続を受けた利上げ局面への転換が近いとの見方などを背景に長期国債利回りが上昇したことから、軟調な展開が続いています。

リートは利回り資産として債券的な性格も有していることから利上げ開始時期をめぐる市場の思惑に左右される状態が続いています。例えば、「堅調な経済指標→早期利上げ観測の強まり→長期国債利回りの上昇(債券価格の下落)→リートの下落」と連想されやすい状態になっています。

各資産の主要指数の推移



※米国リート指数は、FTSE NAREIT®エクイティREIT・インデックス(配当金込み、米ドルベース)です。FTSE NAREIT®エクイティREIT・インデックス(配当金込み、米ドルベース)は、FTSE®により計算され、指数に関するすべての権利はFTSE®およびNAREIT®に帰属します。

※米国リート指数とS&P500種指数(配当金込み、米ドルベース)の推移は、2014年末を100として指数化。

今回のような金融政策の転換局面でのリート市場の動向については、量的緩和の縮小時期をめくり、リート市場が下落した2013年の市場動向が思い出されます。

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00～17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

大和投資信託

Daiwa Asset Management

前回の金利上昇局面における米国リート指数と米国10年国債利回りの推移



(出所)ブルームバーグ

この時は、2013年5月22日(現地、以下同様)に当時のバーナンキFRB(米国連邦準備制度理事会)議長が量的緩和の縮小についてはじめて言及したため、長期国債利回りが上昇し、リート市場の下落局面が始まりました。その後、市場では量的緩和の縮小時期をめぐる様々な思惑が広がり、米国リート市場は値動きの荒い展開が続きましたが、同年12月18日に開催されたFOMC(米国連邦公開市場委員会)において量的緩和の縮小が決定されると、長期国債利回りは落ち着いた推移となり、リート市場は新たな上昇局面へと向かいました。

<市場見通し～短期的な調整局面はあるが、利上げが近づけば底入れも近い>

2015年6月16日-17日に開催されたFOMCでは、最初の利上げ時期について具体的な言及はありませんでしたが、参加者の政策金利見通しなどを総合すると、当局の想定通りに景気回復が続けば年内にも2回程度の利上げが予想されます。利上げは、米国経済の力強さ、ひいては不動産市場の好況につながるものであり、リート市場にとっても好材料といえます。例えば、前回の利上げ局面では、下のグラフのようにリート市場の上昇が相応の期間続きました。

米国の金利とリート指数の推移



(出所)ブルームバーグ

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

今回の利上げ局面においては緩やかなペースでの利上げが予想されることから、長期国債利回りの上昇幅も限定的なものにとどまると考えられることは市場のプラス要因といえます。

加えて、良好な不動産市場の中で軟調なリート市場が続いたこともあり、足元では、リートが保有する不動産の評価額に比べて、リート価格の割安感が強まっています。

NAV(純資産価値、注記参照)に対するプレミアム/ディスカウントを月次で比較すると、2015年5月末時点でリート価格はNAVに対して-3.5%のディスカウント(割安)になっており、保有する不動産の価値と比べて売られすぎの状況にあることを示しています。

米国のNAVに対するプレミアム/ディスカウントの推移



(出所)UBS、コーペン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インク

※データは、不動産有価証券市場全体のNAVであり、当ファンドのポートフォリオのNAVとは異なります。

(注)NAVはNet Asset Valueの略語でリートが保有する不動産の時価評価から負債を控除した純資産額を示しています。これを発行済投資口数で除したものを「1口当たりNAV」と呼びます。リート価格が「1口当たりNAV」を上回っていればプレミアム、下回っていればディスカウントと呼ばれ、その比率はリートの投資評価によく用いられています。リート価格がディスカウントとなっている場合、リート価格が割安であると判断されます。

米国経済の減速やギリシャの支援問題の難航などのリスク要因はあるものの、現時点ではFRBが利上げに踏み切るのに十分な強さの米国の景気回復が続くと予想します。従って、最初の利上げ時期が近づくに連れて金融政策をめぐる不透明感が後退すると考えており、良好な不動産市場と割安なリート価格などを背景に米国リート市場は底入れに向かうと考えます。

以上