

## 2021年はリートに注目

株式、債券に対し相対的優位の可能性

2021年1月5日

### お伝えしたいポイント

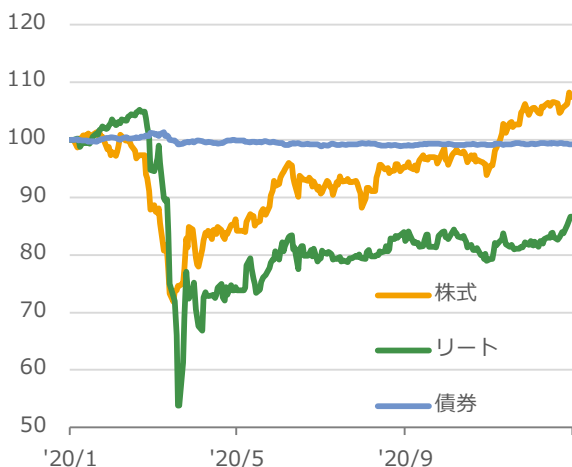
- 2020年は苦戦したリート
- 景気サイクルはリートが優位な局面に
- 米国では景気回復初期にリートが優位なケースも
- 利回り面でも魅力的なリートに投資家の関心が集まろう

### 2020年は苦戦したリート

2020年の株式、リート、債券の各資産のパフォーマンスは、日米とも良い方から1.株式、2.債券、3. リートの順でした。リートのパフォーマンスが悪かった要因としては、新型コロナウイルスの影響が挙げられます。在宅勤務の増加や行楽、旅行の減少により、オフィスやショッピングモール、ホテルへの需要が大幅かつ継続的に減退するのではないかと懸念が高まり、それらを保有するリートが大きく売られました。また、日本では、市況の下落局面が3月の年度末と重なったことで、金融機関などが損失を確定するためにリートを売却し、需給が一時的に大きく悪化したことも、リートのパフォーマンス悪化につながったと考えられます。

#### 株式、リート、債券のパフォーマンス（日本）

(2020年初=100) (2020年初 ~ 2020年末)

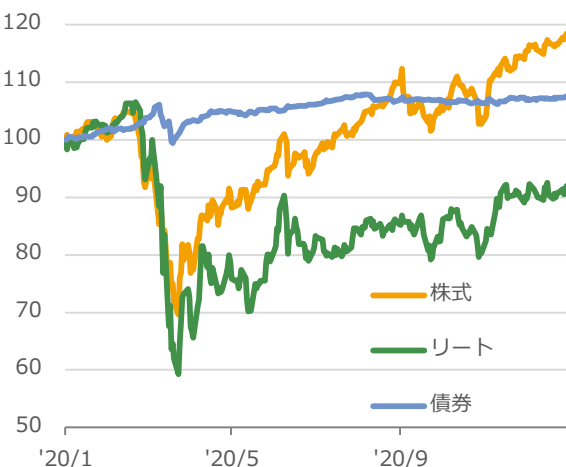


※株式：TOPIX（東証株価指数）（配当込み）  
※リート：東証リート指数（配当込み）  
※債券：NOMURA-BPI総合（累積投資収益指数）

（出所）ブルームバーグ

#### 株式、リート、債券のパフォーマンス（米国）

(2020年初=100) (2020年初 ~ 2020年末)



※株式：S&P500指数（配当込み）  
※リート：FTSE NAREITエクイティ・リート指数（配当込み）  
※債券：ブルームバーグ・パークレイズ米国総合債券指数

（出所）ブルームバーグ

## 景気サイクルはリートが優位な局面に

好況や不況といった景気サイクルと、株式、リート、債券の各資産のパフォーマンスについては、一般に下図のような関係を想定することができます。

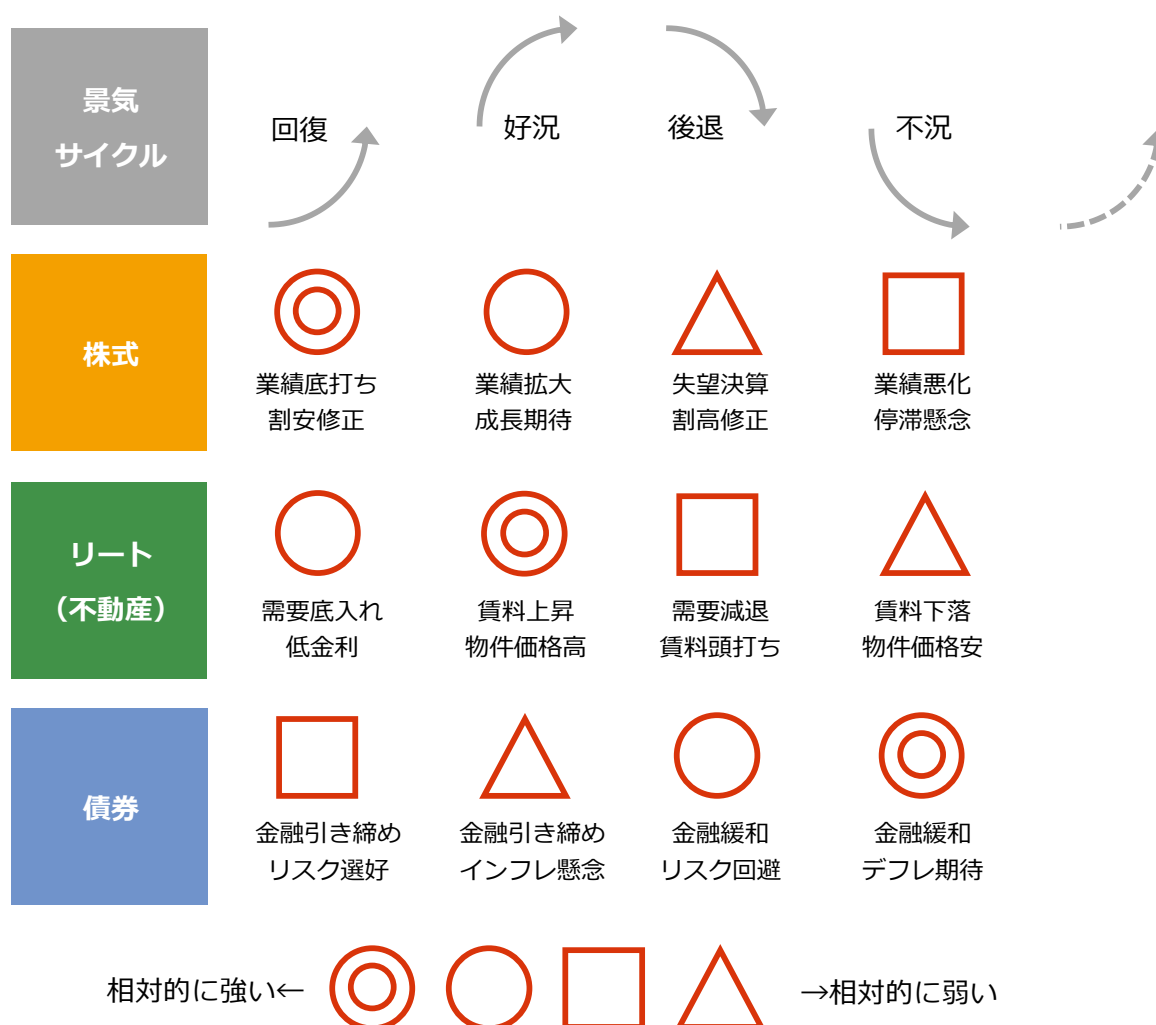
株式は、依って立つ企業業績が景気の影響を大きく受けます。そのため景気の変化を先読みしようとする投資家の意識も強く、結果として景気の転換点で大きく価格が変化する傾向があります。

リートは、依って立つ不動産の賃料が企業業績に比べると安定していることから、株式よりも景気の転換点での価格変化は小さくなる傾向があります。また、賃料は景気の変化に遅行して上下する傾向があることから、パフォーマンスも株式に比べるとワンテンポ遅れて変化することが多いといえます。

債券は、依って立つ金利収入が景気の影響をほとんど受けないため、パフォーマンスは安定しています。そのため、景気が下り坂の時に株式やリートのパフォーマンスを上回る傾向があります。

景気は2020年後半から回復期に入っていると考えられますが、2021年は回復から好況へとサイクルが徐々にシフトし、リートの優位性が増してくる時期になると想定されます。

### 景気サイクルと各資産の相対的強弱感（イメージ図）



※上記は、一般的な特徴を述べたものであり、常に上記のような特徴を示すことを保証するものではありません。

(出所) 大和アセット

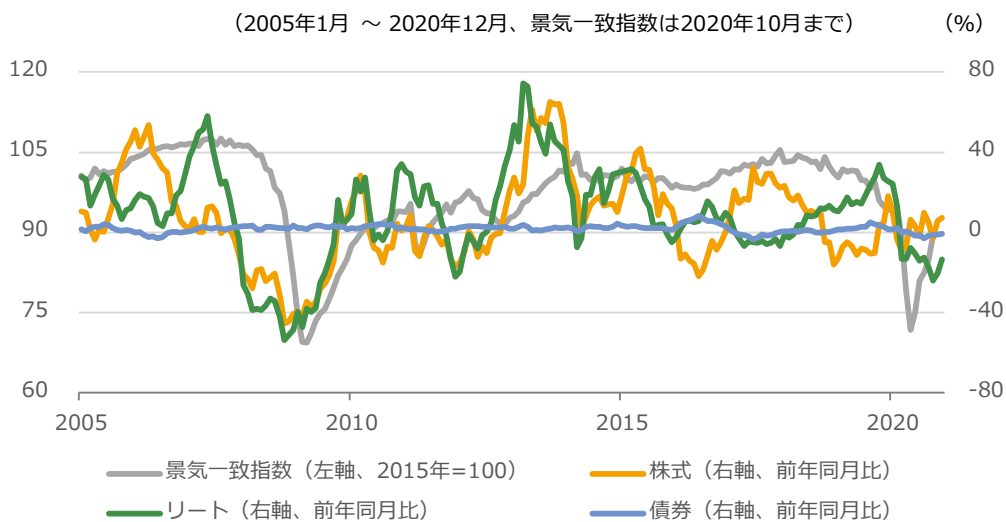
## 米国では景気回復初期にリートが優位なケースも

前ページの景気サイクルと各資産のパフォーマンスの関係図は、あくまで一般論です。そこで、実際の景気サイクルと各資産のパフォーマンスをみたものが下図です。

2008年のいわゆるリーマンショック後の景気回復局面をみると、米国では景気回復初期にリートが相対的に高パフォーマンスを上げています。これは、リーマンショックが住宅ローン問題などに端を発する米国の不動産不況という側面があり、不況時にリートが株式以上に売り込まれていた反動もあったと考えられます。

一方、日本では景気が上り坂から下り坂に進むにしたがって、前ページの図のように株式→リート→債券と、相対的に優位な資産が変化している様子が、ある程度うかがわれます。

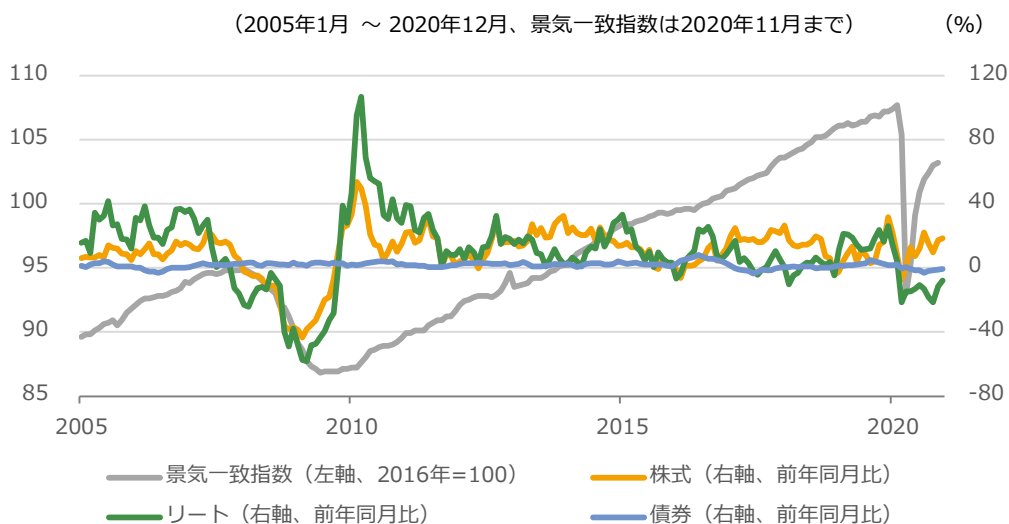
### 景気動向と株式、リート、債券のパフォーマンス推移（日本）



※各資産のパフォーマンスを示す指数は1ページのグラフと同じ

(出所) ブルームバーグ

### 景気動向と株式、リート、債券のパフォーマンス推移（米国）



※各資産のパフォーマンスを示す指数は1ページのグラフと同じ

(出所) ブルームバーグ

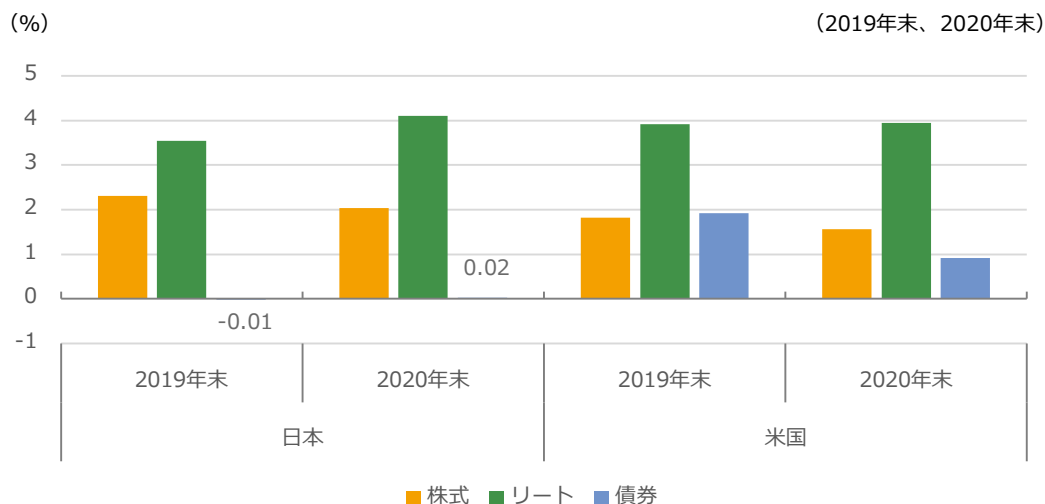
## 利回り面でも魅力的なリートに投資家の関心が集まろう

2020年末時点のリートの実績配当利回りは、日米とも4%程度となっています。1%台後半から2%程度の株式や、日本では0%近傍、米国でも1%を下回った債券（10年物国債）利回りと比べると、魅力的な水準にあるといえます。1年前と比較しても、リーートの利回りが横ばいから上昇しているのに対し、株式や債券の利回りは横ばいから低下しており、リーートの利回り面での魅力度が増しているといえます。

リーートの配当は景気の影響をある程度受けるので、仮に新型コロナウイルスの感染状況が一段と悪化し、今まで以上の行動制限が世界的にとられるようになれば、減配による利回り低下のリスクはあります。ただし、住宅リートなどは安定した配当が可能と考えられるほか、物流施設やデータセンター等を保有するリートでは、コロナ禍でむしろ需要が増えています。また、そのような環境下では、株式や債券の利回りもさらに低下すると予想されることから、リーートの利回りの相対的優位性は維持されるでしょう。もちろん、新型コロナウイルスに対するワクチンの開発や接種が進んでいることにより、このような下振れリスク自体が抑制されてくると考えられます。

2021年の金融市場は、少なくとも年初においては引き続き先行きの見通しづらい状況といえます。株式は2020年途中から大きく上昇したこともあり、ここからは買いづらいという投資家も多いと思います。債券は利回り面での魅力に乏しく、かつ価格上昇余地も限定的と考えられることから、多くの投資家の選択肢からは外れそうです。そういった投資家にとって、景気サイクル面や利回り面で魅力的なリートは格好の投資対象になってくると考えられます。

### 日米、各資産の実績利回り



※株式、リートは1ページの指数の実績配当利回り、債券は10年物国債利回り

(出所) ブルームバーグ

### 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。