

日米リート市場の展望

リート市場にとって良好な環境が持続する見通し

2021年6月14日

お伝えしたいポイント

- 2021年前半は日米ともリートが好調
- 景気サイクルはリートに好環境
- 新型コロナウイルスの感染ピークアウトでリートの上昇が加速
- 米国長期金利の上振れリスクは小さいと想定

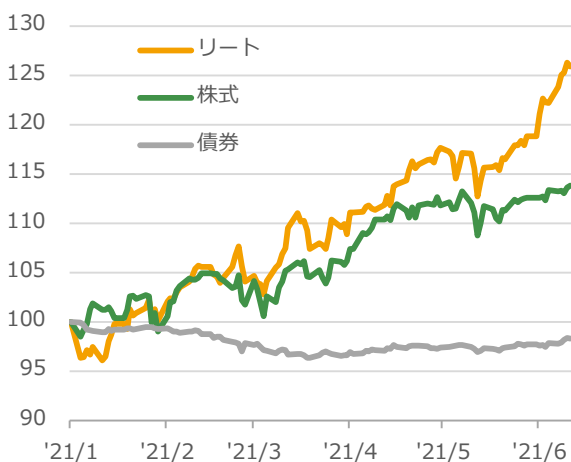
2021年前半は日米ともリートが好調

2021年前半の主要3資産（株式、リート、債券）のパフォーマンスを比較すると、米国【図表1】、日本【図表2】とも、リートが好調に推移しています。当社では年初に、2021年はリートが有望ではないかとの見方を示していましたが、ここまではおおむね想定通りの展開になっています。

2021年に入り、米英などで新型コロナウイルスの感染が徐々に抑制され始めたことを受け、経済活動が次第に活発化しました。金融市場では全体的にみるとリスク資産への選好が強まり、リートも買われる展開になったとみられます。

図表1：主要3資産パフォーマンス（米国）

(起点=100) (2021年1月初～2021年6月11日)

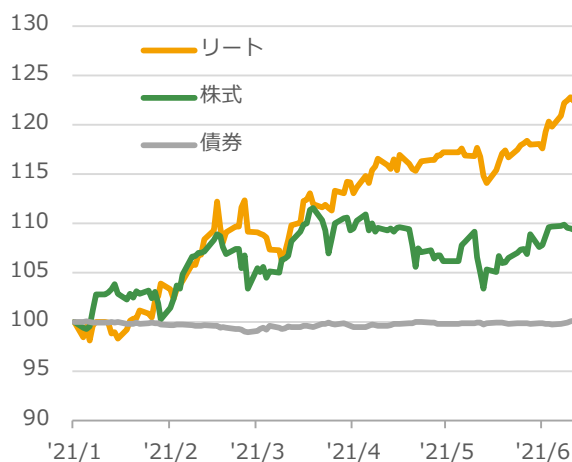


※リートはFTSE NAREIT指数：配当込み、株式はS&P500指数：配当込み、債券はブルームバーグ・バークレイズ米国総合債券指数（断りのない限り、以下同様）

（出所）ブルームバーグ

図表2：主要3資産のパフォーマンス（日本）

(起点=100) (2021年1月初～2021年6月11日)



※リートは東証リート指数：配当込み、株式はTOPIX：配当込み、債券は野村BPI総合指数（断りのない限り、以下同様）

（出所）ブルームバーグ

景気サイクルはリートに好環境 ～過去2年ほどの景気サイクル～

好況や不況といった景気サイクルと、主要3資産のパフォーマンスとの関係を整理すると、一般的には【図表3】のようなパターンが想定されます。

ここ2年ほどの経済環境に当てはめると、2019年中は景気サイクルが「好況」でリートや株式が相対的に有利な状況だったとみられますが、2020年に入り新型コロナウイルスの感染拡大で経済活動に急ブレーキがかかったことにより、2020年前半に景気サイクルは一気に「後退」から「不況」へ悪化したと考えられます。

その後も新型コロナウイルスの感染拡大は続きましたが、各国政府が大規模な経済対策を打ち出すとともに、各国中央銀行がゼロ金利や量的緩和などの極めて緩和的な金融政策を実施したことで、景気サイクルは2020年後半から「回復」サイクルに入ったとみられます。強力な財政・金融政策の世界的協調は大方の予想を上回る景気回復をもたらし、新型コロナウイルスの感染拡大に歯止めがかかり始めたことも相まって、2021年からはリートに好環境の「好況」ステージに入ってきたと考えられます。

図表3：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。

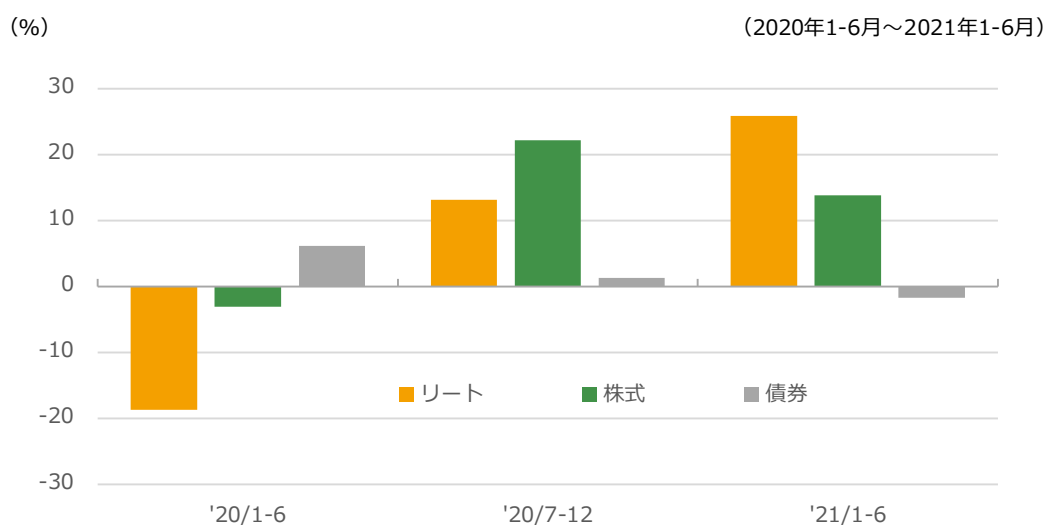
(出所) 大和アセット

景気サイクルはリートに好環境 ～おおむね教科書通りの展開～

【図表3】の景気サイクルに照らして2020年からの米国と日本の主要3資産のパフォーマンスをみると、おおむね教科書通りの展開を辿っているといえそうです。

「後退」「不況」の2020年1-6月は、前半にリートと株式が急落する中、債券が良好なパフォーマンスを示しました。後半はリートと株式が持ち直しましたが、1-6月通しては米国、日本ともパフォーマンスは債券>株式>リートの順でした。その後「回復」期の2020年7-12月は、株式>リート>債券の順となり、「好況」期に入った2021年1-6月は、リート>株式>債券の順となっています【図表4、5】。

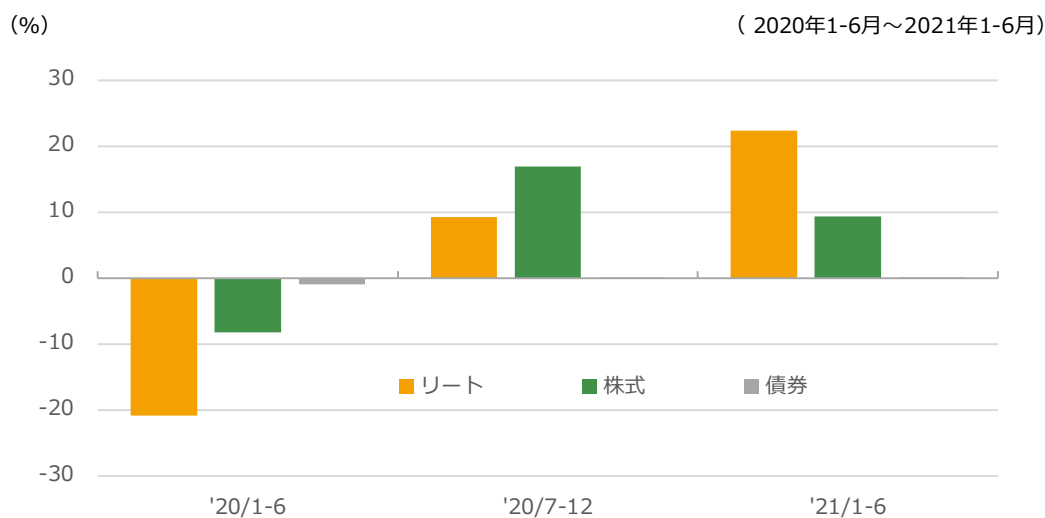
■ 図表4：主要3資産の半年ごとのパフォーマンス（米国）



※指数等は図表1と同様、2021年1-6月は6月11日時点

(出所) ブルームバーグ

■ 図表5：主要3資産の半年ごとパフォーマンス（日本）



※指数等は図表2と同様、2021年1-6月は6月11日時点

(出所) ブルームバーグ

新型コロナウイルスの感染ピークアウトでリートの上昇が加速

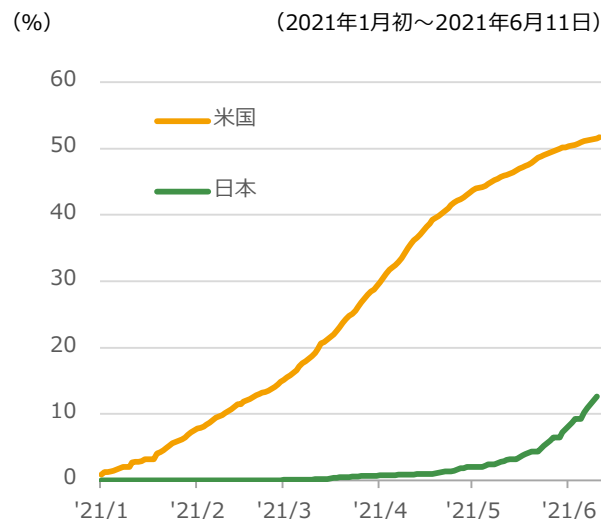
新型コロナウイルス感染拡大により、商業施設やホテルなどを中心にリートは大きなダメージを受けましたが、足元では逆に感染収束期待がリートの上昇加速要因になっています。

米国では新規感染者数がピークアウトした1月中旬以降、リートの上昇が加速しました【図表7】。

日本でも同時期に一旦新規感染者がピークアウトし、リートの上昇も加速しましたが、3-4月に感染が再拡大すると、リートの上昇にもブレーキが掛かりました。しかし5月中旬以降、再び新規感染者数がピークアウトすると、リートの上昇も再加速しつつあります【図表8】。

日本でもワクチン接種がペースアップしつつあることから【図表6】、今回は感染収束傾向が持続し、日本のリートの上昇基調も維持されることが考えられます。

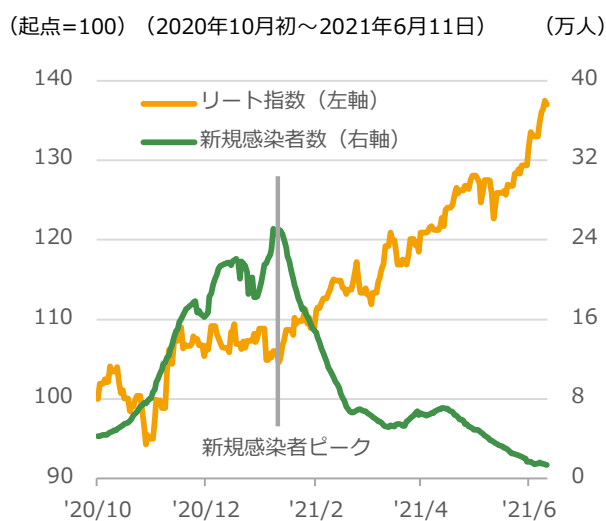
図表6：ワクチン接種比率（対人口比）



※ワクチンを1回以上接種した人の比率、日本は6月10日まで

(出所) Our World in Data

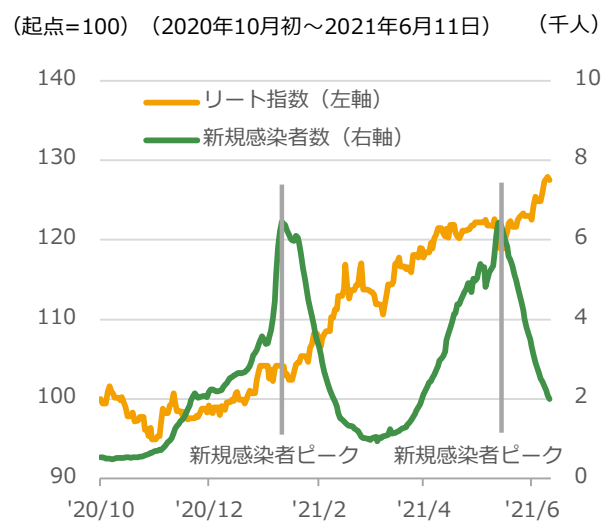
図表7：リート指数と新規感染者数（米国）



※リート指数は図表1と同じ、新規感染者数は7日移動平均

(出所) ブルームバーグ

図表8：リート指数と新規感染者数（日本）



※リート指数は図表2と同じ、新規感染者数は7日移動平均

(出所) ブルームバーグ

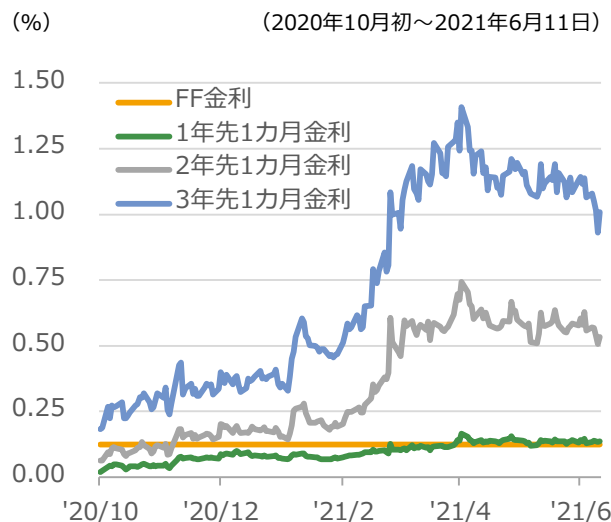
米国長期金利の上振れリスクは小さいと想定

リートにとって金利低下は好材料、金利上昇は悪材料と捉えられることが一般的です。米国と日本の10年国債利回りリート指数を比較すると、2013年～2016年辺りを中心にそのような傾向が見受けられます【図表10、11】。

米国では景気の上振れで利上げの前倒しや長期金利の大幅上昇の可能性が取りざたされており、リートにとってリスク要因とみられています。

しかし、米国の政策金利であるFF（フェデラル・ファンド）金利の市場の見方を反映しているとされるOIS（オーバーナイト・インデックス・スワップ）金利をみると、3年後（2024年）までに3～4回程度の利上げをすでに織り込んでいます【図表9】。そのためFRB（米国連邦準備制度理事会）が2024年以降とみている利上げを前倒ししたとしても長期金利の上振れ余地は小さく、リートへの悪影響も限定的と考えられます。

図表9：米国FF金利とOIS金利



※FF金利は誘導目標の中心値を表示

(出所) ブルームバーグ

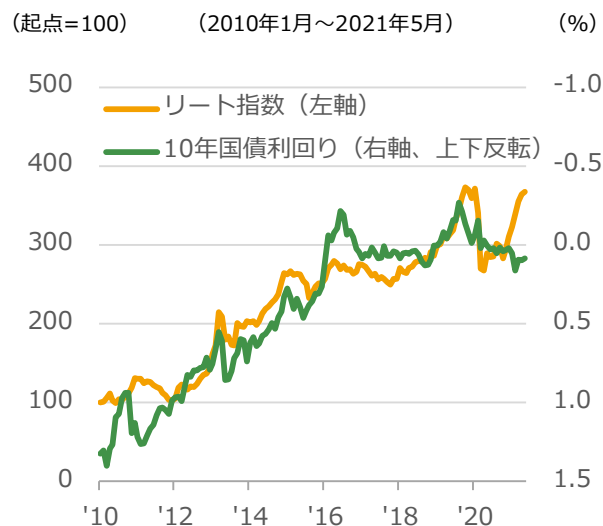
図表10：リート指数と10年国債利回り（米国）



※リート指数は図表1と同じ、いずれも月末値

(出所) ブルームバーグ

図表11：リート指数と10年国債利回り（日本）



※リート指数は図表2と同じ、いずれも月末値

(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。