

米国リートの決算状況（2023年10-12月期）

2024年3月4日

セクターや銘柄間で明暗が顕著に

2023年10-12月期の決算は、引き続き賃料上昇を背景におおむね堅調な内容となりました。注目されていた2024年通年の業績見通しについては銘柄毎にまちまちでしたが、やや保守的な数字との見方が多かったため、市場予想を下回っていても内容に問題がなければ、株価が下落するケースはさほど多くありませんでした。

セクター別では、介護関連施設を中心に賃料上昇が見られるヘルスケアのほか、生成AI関連の利用浸透などを受けて引き続き良好な需給環境にあるデータセンターで、前期に続き10-12月期も好調なキャッシュフロー成長となり、2024年も堅調な成長が見込まれています。一方、空室率が高止まりしているオフィスや、物件供給増加から需給軟化が想定されている集合住宅については、慎重な見通しが示されています。

今後の注目点としては、とりわけリートの多くのセクターに影響を与える労働市場の動向や、徐々に浸透しつつあるAIと雇用の関係、堅調な個人消費の持続性、介護関連施設など労働集約的セクターでの利益率改善度合いなどに注目しています。

また、高金利環境下で、リートを含め企業の2024年以降の負債借り換え動向に焦点が当たっています。リートについて見るべきポイントは、賃料成長スピードと借り換えによる利払い費用増加スピードの差です。上場リートは、非上場の不動産投資家などと比較すると借入比率が低位で、負債の満期も分散されていることから、ファイナンス面のリスクは管理可能な範囲であると考えています。上場リートは2023年、その健全なバランスシートを活用して物件取得やM&Aなど、外部成長を図る例も多く見られました。同様に2024年も外部成長機会が想定されることから、足元のやや保守的な業績見通しは今後上方修正される可能性が十分あると考えられます。

主要銘柄の業績（一覧）

銘柄名	セクター	2023年10-12月期 FFO（前年同期比）	2023年通年 FFO（前年比）	2024年通年見通し FFO（前年比）
アメリカン・タワー	通信インフラ	▲2.1%	+1.1%	+4.7%
エクイニクス	データセンター	+3.0%	+8.7%	+8.8%
アバロンベイ・コミュニティーズ	住宅	+5.8%	+8.6%	+1.4%
プロロジス	産業施設	+1.6%	+8.7%	▲2.1%
サイモン・プロパティ・グループ	商業施設	+8.5%	+4.7%	▲4.3%
パブリック・ストレージ	セルフストレージ	+1.0%	+6.1%	+0.1%
ウェルタワー	ヘルスケア	+15.7%	+8.7%	+10.4%
ボストン・プロパティーズ	オフィス	▲2.2%	▲3.3%	▲2.5%

* FFO(Funds From Operation) とは、純利益に減価償却費と不動産の売買損益を加え算出されます。リートが営業活動（不動産賃貸事業）でどれだけのキャッシュフローを生み出しているかを見るもので、投資家に配分することが可能な金額に相当します。

（出所）決算資料より大和アセット作成

主要銘柄の業績概要

アメリカン・タワー <通信インフラセクター>

<銘柄概要>

主に携帯電話用の通信基地局を保有・運営するリートです。米国に限らず、新興国などにも広く展開することで、業界最大手となりました。モバイル通信は先進国では今後5Gなど段階的な技術発展が見込まれ、通信基地局の需要は継続的な成長が想定されます。また、新興国では固定回線よりもモバイル通信が発達するなど、人口増加や所得増加を背景とした成長機会が多く、先進国と新興国の両面で成長を追求できることが同社の強みとなっています。

<決算内容>

2023年10-12月期の1株あたりFFO（Funds From Operation）は、前年同期比で▲2.1%（※）となりました。2023年通年での1株あたりFFOは前年比で+1.1%（※）となり、会社予想を上回る結果となりました。通信基地局ビジネスはグローバルで堅調に推移しています。また、2021年に買収したデータセンターへの需要も堅調な様子が窺えます。2024年通年での業績見通しは、前年比で+4.7%程度の1株あたりFFO（※）が示されました。5G投資の拡大やモバイル通信量の拡大を背景とした長期的な成長機会に大きな変化はなく、既存基地局の賃料増加、基地局の新規取得、M&A（企業の合併・買収）を通じた長期的な成長が期待できると考えています。

※連結後調整FFOベース

（出所）決算資料より大和アセット作成

エクイニクス <データセンターセクター>

<銘柄概要>

比較的小規模な企業から、超大型のIT（情報技術）企業まで幅広くビジネスを展開する大手データセンターリートです。米国だけでなく欧州やアジアなど世界中でデータセンターネットワークを保有・運営し、現代のIT社会を支える重要なインフラ（社会基盤）の1つになっています。

<決算内容>

2023年10-12月期の1株あたりFFOは、前年同期比で+3.0%（※）となりました。堅調な新規受注に加えて、単価（賃料）が上昇したことが好調なFFO成長に寄与しました。2023年通年での1株あたりFFOは前年比で+8.7%（※）となり、会社予想を上回る結果となりました。2024年通年での業績見通しは、前年比で+8.8%程度の1株あたりFFO（※）成長が示されました。オンラインコンテンツの増加やクラウドサービスの普及、AIの成長加速がデータセンター需要のさらなる追い風となり、データセンター需要は堅調に推移する見込みです。今後も新規データセンター開発などを通じた、継続的な成長が期待されます。

※希薄化後調整FFOベース

（出所）決算資料より大和アセット作成

アバロンベイ・コミュニティーズ <住宅セクター>

<銘柄概要>

ボストン、ニューヨーク、シアトル、ロサンゼルスなど東海岸と西海岸の主要都市を中心に、賃貸向け集合住宅を保有・運営する大手住宅リートです。主にファミリー向けの高品質アパートメント（日本でのマンションに相当）を展開しています。

<決算内容>

2023年10-12月期の1株あたりFFOは、前年同期比で+5.8%(※)となりました。賃料上昇を主なけん引役に、好調なFFO成長となりました。また、2023年通年での1株あたりFFOは、前年比で+8.6%(※)とおおむね会社予想通りの結果となりました。2024年通年の業績見通しは、前年比で+1.4%(※)程度の1株当たりFFO成長が示されました。2024年にかけて雇用および賃金の伸び率鈍化を見込むのであれば、需要もそれに応じた鈍化が想定されます。一方、同社が物件を保有する沿岸部主要都市は、既存物件に対する新規物件供給の割合が他地域に比べて低いこともあり、相対的に物件供給圧力の影響を受けにくいといえます。また、同社の新規物件竣工については2023年は低調だったものの、2024年には増加が見込まれます。

※コアFFOベース

(出所) 決算資料より大和アセット作成

プロロジス <産業施設セクター>

<銘柄概要>

米国を中心にグローバルで物流施設を保有・運営する大手物流施設リートです。都市近郊など人口密集地に近い重要拠点を中心に物流施設を保有しており、より短期の配達を追求する大手Eコマース企業などから高い支持を得ています。また高い開発能力も魅力の一つで、どのような立地や建物がEコマースや物流企業にとって重要なのか理解が深いのが特徴です。

<決算内容>

2023年10-12月期の1株あたりFFOは、前年同期比で+1.6%(※)となりました。その内、運営するファンドからの収入などを除いた主として賃料を反映する部分は+4.9%(※)で、賃料上昇が好調なFFO成長に寄与しており、引き続き堅調な物流施設需要が確認できます。2023年通年での1株あたりFFOは、前年比で+8.7%(※)と会社予想を上回りました。2024年通年の業績見通しは、前年比で▲2.1%(※)程度の1株あたりFFO成長が示されました。2023年と比較すると大きく成長が鈍化しているように見えますが、運営するファンドからの一時的な収入の影響を除いた主として賃料を反映する部分の比較では、2024年は+9.2%(※)程度のFFO成長が見込まれています。米国では、Eコマースの普及などを背景に物流施設需要は堅調に推移しています。堅調な需要を背景にプロロジスのリーシング・スプレッド（契約更新時の賃料増加額）は大きく拡大しており、今後も継続的な賃料収入の増加が見込まれます。

※希薄化後コアFFOベース

(出所) 決算資料より大和アセット作成

サイモン・プロパティ・グループ<商業施設セクター>

<銘柄概要>

大型のショッピングモールを中心に商業施設を開発・運営する大手リートです。フロリダ、カリフォルニア、テキサスといった南部の重要州を中心に米国で幅広くビジネスを展開しています。またアウトレットモールを中心に海外展開も行っており、日本においても三菱地所と共同で「プレミアム・アウトレット」ブランドを展開しています。

<決算内容>

2023年10-12月期の1株あたりFFOは、前年同期比で+8.5%(※)となりました。また、2023年通年での1株あたりFFOは前年比で+4.7%(※)となり、会社予想を上回りました。2022年末対比では単位面積あたりのテナントの売上げは減少しましたが、同企業が保有するAクラス物件への需要が強いことから引き続きリーシングが堅調で、空室率は前年同期比で低下しベース賃料も上昇しています。2024年通年の業績見通しはやや慎重な前年比▲4.3%程度のFFO(※)でしたが、配当は前年同期比+8.3%成長の見込みで、自社株買いと併せて積極的な株主還元を行っています。

※希薄化後ベース

(出所) 決算資料より大和アセット作成

パブリック・ストレージ <セルフストレージセクター>

<銘柄概要>

主に個人や小規模事業主向けに貸倉庫事業を展開する大手リートです。ロサンゼルス、サンフランシスコ、ニューヨークといった東海岸と西海岸の主要都市に加え、シカゴやマイアミ、ダラスなど米国で幅広くビジネスを展開しています。

<決算内容>

2023年10-12月期の1株あたりFFOは、前年同期比で+1.0%(※)となりました。また、2023年通年での1株あたりFFOは前年比で+6.1%となり、会社予想を上回りました。高金利環境で住宅販売およびその引越し需要が抑制されていることなどから、2022年末対比で既存店空室率が上昇していますが、賃料上昇がFFO成長をけん引しました。また、新規顧客を呼び込み稼働率を高めるためのキャンペーン費用などを増加させていますが、REIT業種の中で貸倉庫ビジネスは特に利益率が高く、利益への影響は軽微です。2024年通年の業績見通しは1株あたりFFOで前年比+0.1%(※)程度とほぼ横ばいの見通しが示されましたが、併せて今後も資産の拡大や入れ替えで積極的に外部成長機会を追求する方針です。

※希薄化後コアFFOベース

(出所) 決算資料より大和アセット作成

ウェルタワース <ヘルスケアセクター>

<銘柄概要>

高齢者住宅を中心に、医療施設なども保有する大手ヘルスケアリートです。高齢者住宅の運営は外部オペレーターが担っており、ウェルタワースは物件の保有や開発といった不動産事業を主に担います。高品質な高齢者住宅を多く保有し、米国以外にカナダや英国にも展開しています。

<決算内容>

2023年10-12月期の1株あたりFFOは、前年同期比+15.7%(※)となりました。また、2023年通年での1株あたりFFOは前年比で+8.7%(※)となり、会社予想を上回る結果となりました。空室率の改善や賃料上昇が堅調なFFO成長に寄与しました。2024年通年の業績見通しは、前年比+10.4%程度(※)のFFO成長が示されました。コストの上昇を大きく上回る賃料上昇が、利益率の拡大につながっています。中長期的には、2020年代後半にかけて80歳以上の人口が急増する見込みであることに加え、80歳以上人口に対する施設利用の浸透率もコロナ前の水準に向かって徐々に回復していることから、需要拡大が期待されます。

※普通株希薄化後標準化FFOベース

(出所) 決算資料より大和アセット作成

ボストン・プロパティーズ <オフィスセクター>

<銘柄概要>

ボストン、ロサンゼルス、ニューヨーク、サンフランシスコ、ワシントンDCの5都市中心にオフィスを保有・運営する大手オフィスリートです。各都市の中でもビジネス地区を中心にグレードの高いオフィスを保有しており、幅広い業種の顧客をテナントに持ちます。

<決算内容>

2023年10-12月期の1株あたりFFOは、前年同期比で▲2.2%(※)となりました。また、2023年通年での1株あたりFFOは前年比▲3.3%(※)となり、会社予想を上回る結果となりました。今回発表された2024年通年の業績見通しにおける1株あたりFFO(※)成長は、前年比▲2.5%程度が見込まれています。リモートワークの定着などから米国オフィスセクターの空室率は高止まりしており、オフィス不動産市場全体では賃料も下落傾向にあります。また、サブリースなどを通じた今後の物件供給増加にも注意が必要です。一方で、同社が保有するような高グレードオフィスにおいては比較的空室率を抑えやすいとみています。

※希薄化後ベース

(出所) 決算資料より大和アセット作成

当資料のお取り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。
- 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。