

2026年の展望 – 米国リート

業績とバリュエーションの両面でリート価格の上昇を想定

2025年12月18日

2026年以降は良好な需給環境を背景に、業績拡大ペースの加速を想定

■ 市場は穏やかな業績拡大を想定しており、見通し改定による上昇余地がある

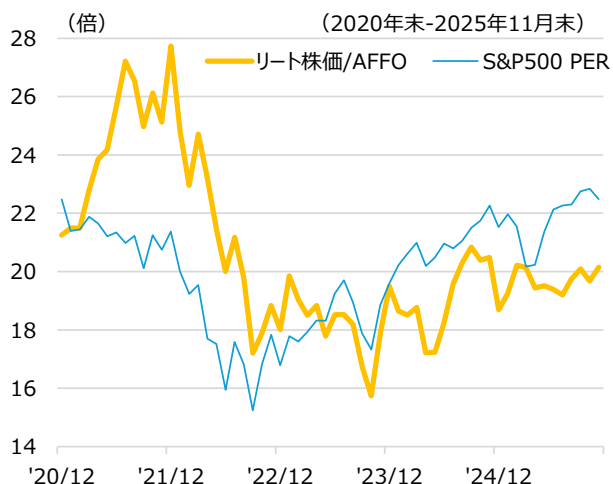
米国リートは2025年初来、12月15日までで2.8%上昇しています（トータルリターンベース）。しかし、4%程度の配当利回りと3-4%程度のキャッシュフロー成長を合わせた期待リターンと比較すると低い水準と言えます。バリュエーションが横ばい圏で推移していることに鑑みれば、この差分は市場の業績予想が下方修正されたものと解されます。追加関税の影響、移民抑制策、労働市場の軟化、政府機関閉鎖の影響、経済の二極化などがその要因として考えられます。

一方で、抑制されている新規物件供給によって需給環境は引き締まっていることから、当社では、2026年以降の業績成長の加速を見込みます。市場予想が修正される条件としては、雇用などのマクロ環境の改善に加え、実績として業績拡大ペースの加速が見えてくる必要があると考えられます。当座は、2025年10-12月期決算以降に発表される2026年の見通しの強さの度合いに注目が集まるでしょう。また、労働市場の影響を受けやすい住宅リートについては、春先から夏場にかけてのピークシーズンにおける貸出動向が重要です。

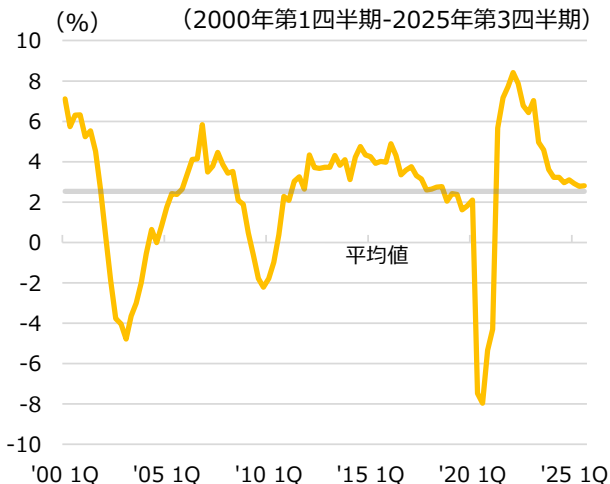
市場の業績予想の上方修正と、リーートの資本コスト低下によるバリュエーション拡大から、2026年前半を目途にリート価格の大幅上昇を想定します。2026年後半は、次期FRB（米国連邦準備制度理事会）議長の下での金融政策や、中間選挙に向けた政治動向を見極める必要があります。

また、純資産価値に対して割安感があるため、上場リートが買収されやすい環境となっており、2025年は3件の株式非公開化が発表されました。一方で、自社株買いについては、ファンダメンタルズが良好な環境下にあるため、物件売却が必ずしも合理的な経営判断とは言えないと考えています。

■ 米国リートと株式のバリュエーション推移



■ 米国リーートのキャッシュフロー成長



※リーートのバリュエーション：1株当たりキャッシュフロー（AFFO）に対する株価の倍率。時価総額5億ドル以上の銘柄を対象。

※キャッシュフロー成長：既存店ベースNOI（Net Operating Income=賃料をベースとしたキャッシュフロー）の前年同期比成長率。

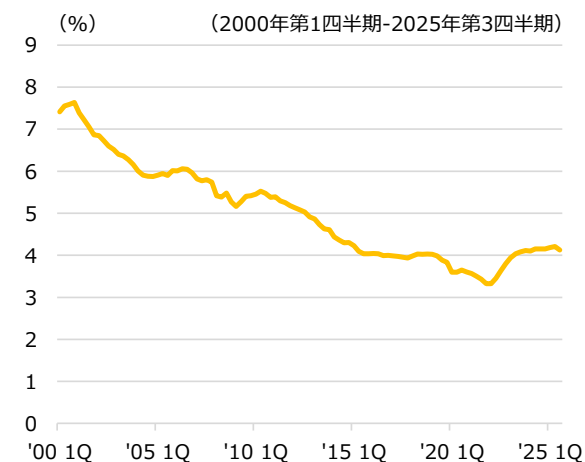
（出所）S&P Capital IQ Pro, Nareit T-Tracker®より大和アセット作成

資本コスト低下によるバリュエーションの拡大

借り換えによる負債コストの増加ペースは高金利環境下でも緩やか

負債コストは年初来で若干低下しましたが、2022年1Qの3.4%から2025年3Qでは4%程度へと、緩やかながら3.5年で0.6%pt上昇しています。長期金利が高止まりしていることから、低金利で借りていた負債の借り換えにより、今後も徐々に金利負担が増加することが見込まれます。リートの負債の満期が分散されていることと、借入期間が平均で約6-7年であることを踏まえ、長期金利とクレジットスプレッドが横ばいで推移したとしても、負債コストは向こう3年間で0.6%pt程度の上昇余地を見込む必要があると考えられます。但し、上場リートの利払費はキャッシュフローに対して22-23%程度と管理可能な範囲にあると考えています。

米国リートの負債の加重平均金利



(出所) Nareit T-Tracker®より大和アセット作成

株式市場のリスクプレミアムとリートのβ値低下が資本コストを引き下げる

株主資本コストの面では、①長期金利がピーク水準からやや低下したこと、②株式市場の市場リスクプレミアムが低下したこと、③過去5年間のリートのβ値（株式市場に対する感応度）は昨年時点の0.98と比較して0.85にまで低下していることから、全体として昨年末比で低下していると考えられます。

	米国10年債利回り	株式リスクプレミアム	リートのβ値	株主資本コスト	負債コスト	負債比率	資本コスト
2025年初	4.6%	4.3%	0.98	8.8%	4.2%	32.6%	7.3%
直近	4.2%	4.0%	0.85	7.6%	4.1%	32.9%	6.4%

(出所) ニューヨーク大学スターン経営大学院, Bloomberg, S&P Capital IQ Pro, Nareit T-Tracker®より大和アセット作成

以上の負債コストと株主資本コストを総合すると、資本コストは全体で0.85%程度低下しています。金利について上表より保守的な仮定をおいても、バリュエーション拡大で14%超の上昇が期待されます。配当と業績拡大による年率10%程度のリターンと合わせ、年前半を中心に20%超の上昇を見込みます。

資本集約的な産業であるリートのように、キャッシュフローに占めるターミナルバリュエーションの比率が大きな事業では、バリュエーションが足元の成長よりも割引率（＝資本コスト）の変化の影響を強く受けます。リートの株式市場に対する割安感は強く、資本コストの低下はこれを是正する方向に働くとみています。

(執筆：調査部 中原佳祐)

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。
- 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。