

米国リート決算プレビュー(2024年4-6月期)

2024年7月17日

徐々に景気減速の影響も想定されるため、地道な内部成長は評価したい

米国リートの2024年4-6月期決算は7月中頃から8月前半にかけて発表される予定です。2024年1-3月期の決算を振り返ると、高金利環境で新規物件供給が限定的であることに加え、需要が旺盛であることを背景として堅調な賃料上昇が業績に寄与しました。一方で、パンデミック後、サプライチェーンの混乱から既に需給が歴史的な水準まで引き締まっていた産業施設セクターにおいては、景気減速を背景に2024年通年の業績見通しをやや引き下げた企業も見られました。

4-6月期決算および2024年後半については、各セクターへの景気減速の影響度合い、不動産需要や人件費を通じて利益率にも影響をもたらす労働市場の動向、実物（商業用）不動産市場の動向に注目しています。高金利環境下において外部成長機会が抑制されている中、4-6月期決算においては、各企業の内部成長面（賃料や稼働率）に注目が集まりそうです。実物不動産市場については、直近のピークから20%程度下落しており、徐々に底打ちが近づいているとみています。高金利環境下でも依然外部成長（物件取得や新規開発による成長）機会が活用できそうなセクターにおいて、プライベート・エクイティなどと比較して借入比率や資本調達コストが低いなど、財務が健全な上場リートは割安に物件を取得できる可能性があります。

マーケット面では、一部の高成長銘柄の上昇が目立った今年前半の株式市場で、機関投資家はリートの保有を減らしている向きが大勢であったようです。しかし、年後半にかけては、インフレの落ち着きとともに利下げが想定される中、景気が緩やかな鈍化傾向で変わらないのであれば、リートについては利下げによるポジティブな影響が大きく、利下げ開始のシグナルとともにバリュエーションは素早く上方修正されるとみています。

2024年4-6月期主要銘柄の業績（一覧）

銘柄名	セクター	2024年1-3月期 FFO（前年同期比）	2024年通年見通し FFO（前年比）	業績見通し 前回からの変化
アメリカン・タワー	通信	+9.8%	+5.5%	引き上げ
エクイニクス	データセンター	+3.0%	+8.6%	引き下げ
アパロンベイ・コミュニティーズ	集合住宅	+5.1%	+2.6%	引き上げ
プロロジス	産業施設	+4.9%	▲3.4%	引き下げ
サイモン・プロパティ・グループ	商業施設	+29.9%	+2.5%	引き上げ
パブリック・ストレージ	貸倉庫	▲1.2%	+0.0%	据え置き
ウェルタワー	ヘルスケア	+18.8%	+12.2%	引き上げ
ボストン・プロパティーズ	オフィス	±0.0%	▲3.3%	引き下げ

* 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）でどれだけのカ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。

<1-3月期の決算内容>

2024年1-3月期の1株あたりFFO（Funds From Operations）は、前年同期比で+9.8%（※）となりました。グローバルでの通信塔ビジネスの成長に加え、2021年に買収したデータセンタービジネスの成長が寄与しました。本業の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。2024年通年での業績見通しは上方修正され、前年比で+5.5%程度の1株あたりFFO（※）が示されました。

<4-6月期の注目点>

5G投資の拡大やモバイル通信量の拡大を背景に、既存基地局の賃料増加、基地局の新規取得を通じた長期的な成長が期待されます。テナントである通信キャリアによる設備投資見通しに注目したいと考えています。

（出所）決算資料より大和アセット作成

※連結後調整FFOベース

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。

<1-3月期の決算内容>

2024年1-3月期の1株あたりFFOは、前年同期比で+3.0%（※）となりました。前期に続き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。2024年通年での業績見通しは若干引き下げられましたが、前年比で+8.6%程度の1株あたりFFO（※）成長が示されました。

<4-6月期の注目点>

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に加え、AI需要の増大が追い風となり、データセンター需要は堅調に推移する見込みです。一方、高まるAI需要から増加するであろう設備投資金額についても注目しています。

※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。

<1-3月期の決算内容>

2024年1-3月期の1株あたりFFOは、前年同期比で+5.1%（※）となりました。賃料上昇をけん引役に好調なFFO成長となりました。既存物件における賃料収入の上振れを踏まえ、2024年通年の業績見通しは引き上げられ、前年比で+2.6%（※）程度の1株当たりFFO成長が示されています。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サンベルト地域に比べて低く、物件供給圧力の影響を受けにくいといえます。

<4-6月期の注目点>

ターンオーバーの低下は、テナント入れ替え時にかかる費用や賃料割引分の削減につながるため、この低下傾向が継続するかどうか注目しています。また、今後、賃料上昇を抑制するような政策が出てくる可能性も考えられることから、同社の見通しにも注目しています。

※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。

<1-3月期の決算内容>

2024年1-3月期の1株あたりFFOは、前年同期比で+4.9%（※）となりました。その内、運営するファンドからの一時的な収入などを除いた主に賃料を反映する部分は+6.5%（※）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。経済の先行き不透明感などを背景に2024年通年の業績見通しは引き下げられ、前年比で▲3.4%（※）程度の1株あたりFFO成長が示されました。しかし、運営するファンドからの一時的な収入などを除いた主に賃料を反映する部分は、+7.8%（※）程度のFFO成長が見込まれています。

<4-6月期の注目点>

稼働率およびテナント企業が契約済みのスペース利用状況、テナント企業のリースに関する意思決定スピードから今後の需要動向を確認したいと思います。

※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。

<1-3月期の決算内容>

2024年1-3月期の1株あたりFFOは、前年同期比で+29.9%(※)となりました。ブランド管理会社であるオーセンティック・ブランズ・グループの持分売却が大きく寄与しています。NOI（賃料収入から物件の管理にかかる諸経費を除いた利益）は前年同期比で+3.9%。引き続き、同企業が保有する好立地物件への需要は強く、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（テナントの売上連動部分などを除く基本賃料）も上昇しています。2024年通年の業績見通しは上方修正され、前年比+2.5%程度の一株あたりFFO(※)が示されました。

<4-6月期の注目点>

ショッピングモールは物件供給が限定的であり、需給はタイトです。テナントの売上高に占める賃料の比率に関する示唆や、大手百貨店統合の影響について確認したいと思います。

※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。

<1-3月期の決算内容>

2024年1-3月期の1株あたりFFOは、前年同期比で▲1.2%(※)となりました。住宅ローン金利が高止まりする中、住宅売買件数の減少とともに引越しに伴う需要が低下しています。2024年通年の業績見通しは1株あたりFFOで前年比+0.0%(※)程度と前回と同じ見通しが示されました。

<4-6月期の注目点>

インフレ環境下で消費者の価格に対する感応度が高まっており、顧客獲得に際して新規賃料引き下げが有効という前提の下、2024年は稼働率の引き上げのためキャンペーンや広告を増加させていく方針です。貸倉庫の賃料は6-12カ月おきに引き上げられる一方、一度入居した顧客の賃貸借期間は賃料上昇の影響を受けにくい傾向があり、賃料引き上げ幅を上昇させることで、収益向上を図っています。稼働率とともに、継続顧客における賃料上昇幅や広告費用に注目です。

※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 <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。

<1-3月期の決算内容>

2024年1-3月期の1株あたりFFOは、前年同期比+18.8%(※)となりました。2024年通年の業績見通しは、前年比+12.2%程度(※)のFFO成長が示されました。派遣スタッフ関連のコストが落ち着いてきた一方、空室率の改善および賃料上昇が、利益率の拡大につながっています。

<4-6月期の注目点>

既保有物件の賃料成長の継続性に加え、新規取得物件のリーシング動向が注目されます。2030年までの高齢者住宅の供給不足が見通されている中、積極的に物件取得に動いており、取得候補となる物件ポートフォリオにも注目したいと思います。

※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都市を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。

<1-3月期の決算内容>

2024年1-3月期の1株あたりFFOは、前年同期比±0%(※)となりました。2024年通年の業績見通しにおける1株あたりFFO成長は引き下げられ、前年比▲3.3%程度(※)が見込まれています。

<4-6月期の注目点>

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、サブリースを通じた物件供給増加にも注意が必要です。一方で、同社が保有する高グレードオフィスは比較的的空室率を抑えやすく、AIスタートアップ企業などの拡大も見られる中、リーシングや実効賃料（フリーレント期間などの割引を考慮した賃料）の動向が注目されます。

※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。