

日米REIT市場の上昇を受けての今後の見通し

米国長期金利の低下で日米REIT市場は上昇

2024年8月30日

👉 お伝えしたいポイント

- ・ 金利低下はREITに様々な恩恵をもたらす
- ・ 米国の不動産ファンダメンタルズは良好で、バリュエーション上昇を見込む
- ・ 国内長期金利の上昇は一服、J-REIT市場の本格上昇に向けた環境が整う
- ・ インフレ環境が定着するなかで業績回復続き、J-REIT市場は緩やかな上昇を想定

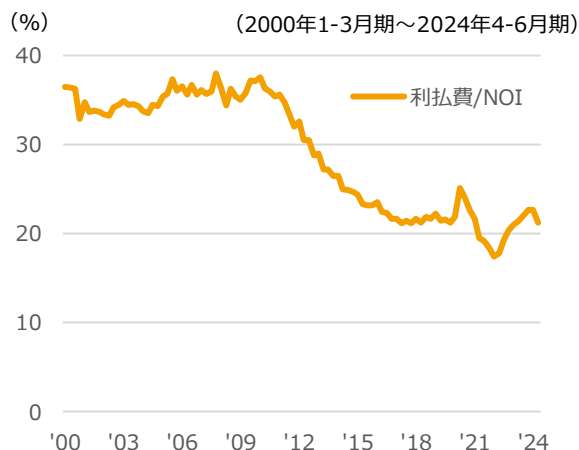
金利低下はREITに様々な恩恵をもたらす

FRB（米国連邦準備制度理事会）が9月にも利下げを開始するとの見込みから、内外のREITが堅調に推移しています。市場は現時点で来年末までに2%pt以上の利下げを織り込んでおり、金利低下は幅広い資産クラスにとって追い風となることが期待されます。とりわけ、REITは資本集約的なビジネスであることから金利低下の恩恵が大きくなることが予想されます。

直接的な影響として、利払い負担の減少、キャップレートの低下（不動産評価額の上昇）、債券利回りと比較したREITの配当利回りの相対的な魅力度の向上が挙げられます。

間接的な影響も多く、内部成長面では、不動産需要にとって大きなファクターである雇用の成長や景気回復による物件需要の拡大、テナントリスクの低下があります。外部成長面では、金融機関の貸出態度の軟化、不動産取引増加による物件取得機会の拡大、開発マージンの拡大などが挙げられます。

金利低下により利払い負担の減少が見込まれる



※NOI: 賃料をベースとしたキャッシュフロー

※FTSE Nareit All Equity REITs指数をベースとしています。

(出所) S&P Capital IQ Pro, Nareit T-Tracker^(R)

金利低下のポジティブな影響

直接的な影響	間接的な影響 ～内部成長～	間接的な影響 ～外部成長～
利払い負担↓	雇用↑	貸出態度軟化
不動産価格↑	物件需要↑	物件取得機会↑
配当利回りの魅力度↑	テナントリスク↓	開発マージン↑

米国の不動産ファンダメンタルズは全体として良好

物件供給面では、高金利環境および建築資材価格や人件費の高騰により、新規物件の供給が抑制されています。一方、足元の景気減速を受けつつも、物件需要は堅調に推移しており、結果としてタイトな需給環境から賃料上昇と高い稼働率水準がしばらく続く見込みです。

とりわけデータセンターでは、マイクロソフトなど大手IT関連企業の旺盛な投資に供給が追いついておらず、賃料が大幅に上昇しています。

またヘルスケアセクターのうち高齢者住宅についても、稼働率の回復とともに賃料上昇が顕著であり、高齢者人口の増加がキャッシュフローの成長をもたらす見込みです。

通信はテナントとの長期契約を背景に景気減速の影響を受けにくく安定したキャッシュフローが見込まれます。テナントである通信キャリアによる5Gネットワークの拡大やネットワークの緊密化のための投資による成長も期待されます。

金利低下に伴いREITのバリュエーション上昇を見込む

賃料の大部分が毎年インフレ調整されるなど、不動産のキャッシュフローはインフレ耐性があります。よって、名目金利からインフレの影響を除いた実質金利の推移と、投資家による不動産への期待利回りの推移を比較したのが右図です。

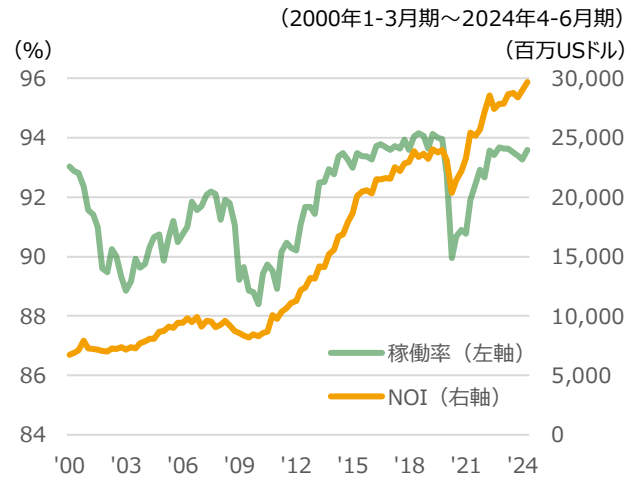
グラフからは2022年以降の実質金利の上昇が、不動産への期待利回り上昇を促し、ひいてはREIT価格の調整をもたらしたことが見て取れます。一方、足元では利下げを視野に実質金利が低下に転じていることから、不動産への期待利回りもこれに準じた低下が見込まれ、REIT価格の上昇をサポートすると考えています。

不動産への期待利回り
(インプライド・キャップレート)

||

賃料をベースとしたキャッシュフロー(NOI)
REITの株式時価総額+ネット有利子負債

米国REITの稼働率と賃料キャッシュフロー

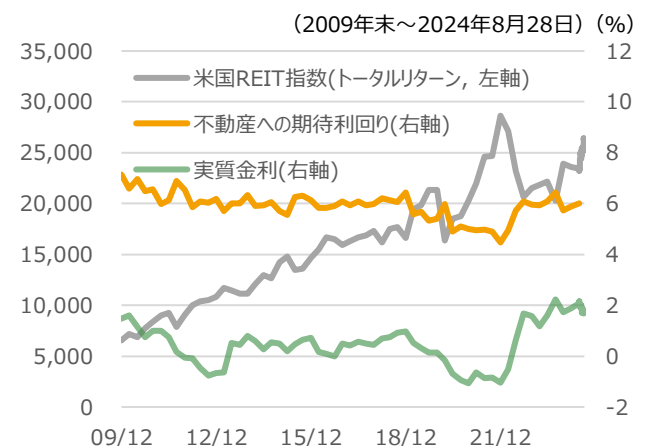


※NOI: 賃料をベースとしたキャッシュフロー

※FTSE Nareit All Equity REITs指数をベースとしています。

(出所) S&P Capital IQ Pro, Nareit T-Tracker^(R)

不動産への期待利回り/実質金利/REIT指数



※米国REIT指数にはFTSE Nareit All Equity REITs指数を使用

※不動産の期待利回りは2024年6月末時点まで。米国REIT (同指数) をベースとしたインプライド・キャップレート。

※実質金利は米国10年物価連動国債利回り

(出所) Bloomberg, S&P Capital IQ Pro, Nareit T-Tracker^(R)

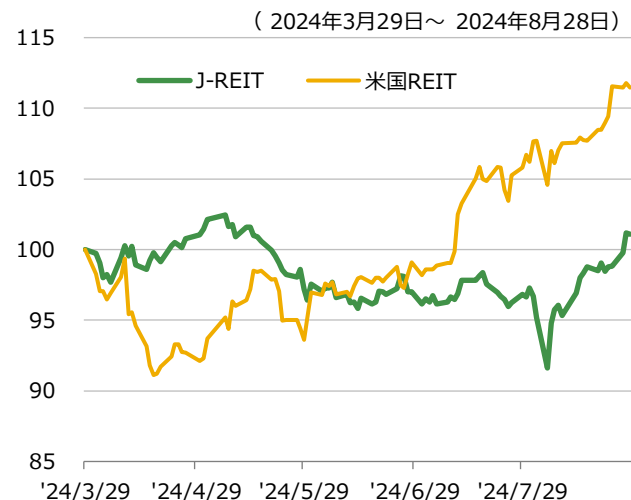
J-REITは米国REITの上昇に追従するように上昇

8月初に米国での景気後退懸念の台頭によるリスク資産の下落や、円高進行による日本株安につれて大きく下落したJ-REIT市場は足元で大きく反発しています。東証REIT指数（配当込み）は直近安値の8月5日から+10.3%上昇（28日時点）しました。

直近のJ-REIT市場の上昇は、米国REITが上昇するなか、外国人投資家がJ-REIT市場に前向きになったことも影響したようです。

J-REIT市場における外国人投資家の売買シェアは直近1年で50%を超える高い水準にあり、市場に大きな影響を与える主体です。8月の投資部門別売買動向はまだ発表されていませんが、8月下旬に海外投資家がJ-REITを買っているという話も聞かれました。

日米REIT指数（配当込み）の推移



※J-REITは東証REIT指数、24年3月29日を100として指数化。
米国REITはFTSE Nareit All Equity REITs指数の現地通貨建て、配当込み指数を使用、24年3月29日が休場のため3月28日を100として指数化。

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

国内長期金利の上昇は一服、J-REIT市場の本格上昇に向けた環境が整う

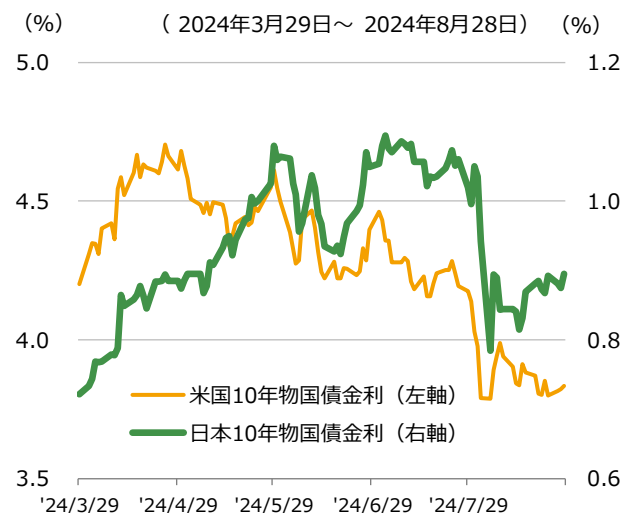
日銀は7月に政策金利を0.25%へ引き上げ、国債買い入れ額の減額計画を決定しました。会合後の植田総裁の記者会見では、先行きについても追加利上げに積極的な姿勢を見せました。

一方で、8月以降、日米金融政策の方向性の違いや米国の景気後退などが意識され、急速に円高が進行したこともあり、円安対策としての利上げの必要性が大幅に低下しました。

7月中は1%を超える水準での推移が続いていた国内長期金利は、国債買い入れ額の減額ペースが緩やかだったことに加えて、米国長期金利の低下もあり、足元では1.0%を下回る水準です。弊社では今後2回の利上げを想定、国内長期金利は2024年末1.0%、2025年末1.1%を想定しており、今後の長期金利の上昇余地は限定的とみています。

長らく国内長期金利の上昇懸念がJ-REIT市場の上値を抑えていた一因であることを踏まえると、長期金利の落ち着きにより、J-REIT市場の本格上昇に向けた環境が整ってきたといえそうです。

日米長期金利の推移



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

中期的にはJ-REIT市場の緩やかな上昇を想定

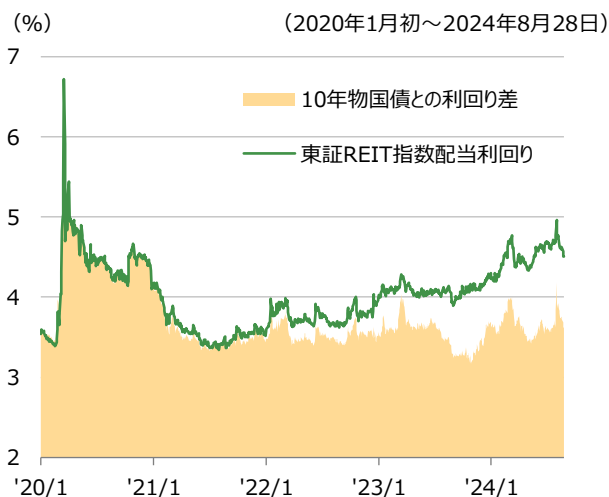
J-REITの保有する不動産の賃貸市況が改善基調にあり、相対的に安定した高い利回りや資産価値からみた割安感が意識され、中期的なJ-REIT市場は緩やかに上昇していくことを想定しています。

8月28日時点の東証REIT指数の実績配当利回りは4.5%と円建ての利回り商品として魅力的な水準です。また長期金利との利回り差は3.6%と大きな利回り差が確保されています。

インバウンドの増加により客室単価の上昇が目立つホテルに続き、インフレ環境が日本でも定着しつつあるなかで、都心の賃貸住宅やオフィスでも賃料の増額基調が顕著となっています。インフレに負けない分配金の成長を目指すREITが出てきており、オフィスを中心に賃貸市況が大きく改善するなかで、賃料増額による業績改善が今後期待されます。

米国ではFRBの今後の利下げ、金利低下による恩恵もあり、米国REITが投資対象として魅力的になっています。日本では今後の利上げを想定しても長期金利の上昇は一服したとみており、賃料増額による業績改善が期待されるJ-REITは投資対象として魅力的と考えます。

東証REIT指数の配当利回りの推移



※配当利回りは過去12カ月の実績ベース。

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

ファンドに関するお電話でのお問い合わせ

☎0120-106212

(受付時間：営業日 9：00～17：00)

※お客様のお取引状況・その他口座内容に関するご照会はお取引先の銀行、証券会社等の金融機関にお問い合わせください。

URL <https://www.daiwa-am.co.jp/>

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。