

米国リート市場の見通し

景気減速のマイナス面を物価高のプラス面がカバーする局面へ

2022年6月16日

お伝えしたいポイント

- ・ 中長期では、必ずしも金利上昇がリート市場のマイナス要因ではない
- ・ 景気が強い方がリートは強い、今後の景気減速はリーートのマイナス要因
- ・ 物価が高い方がリートは強い、物価の高止まりはリーートのプラス要因
- ・ 今後は景気減速のマイナス面を物価高のプラス面がカバーする局面

足元の米国リートは金融引き締め加速観測による金利上昇を受け下落

米国リート市場は、新型コロナウイルスの感染拡大で2020年2～3月に急落したものの、その後は2021年末まで、おおむね堅調でした。しかし、2022年に入り、特に4月下旬～5月上旬と直近において、大きく下落しました【図1】。

これら2期間は、物価関連指標の上振れや、FRB（米国連邦準備制度理事会）高官の利上げに前向きな発言などを受けて金融引き締め加速観測が強まり、債券利回りが急上昇したことが、リート市場の大幅な下落の要因とみられます。

今後のリート市場について、中長期的には以下のように考えています。

中長期見通しの土台となる経済環境ですが、米国景気は金融引き締めの影響もあり、次第に減速していくと考えられます。一方、物価は伸び率が鈍化していくと予想されますが、伸び率の水準自体は高めが続くと想定されます。

リートにとって景気減速はマイナス要因ですが、物価上昇率の高止まりはプラス要因です。したがって、リート市場の投資環境は、これまでの景気好調・物価高の非常に良好な局面からは後退するものの、今後も比較的安定した投資収益が期待できる局面が続くと想定しています。

図1：リートと債券の利回りの推移



※リート指数はFTSE NAREITエクイティ・リート指数（配当込み）、本文・図表とも以下同様

※リート指数は2021年7月初=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

中長期では、必ずしも金利上昇がリート市場のマイナス要因ではない

前頁では金利（債券利回り）上昇が足元のリート市場の下落要因と記しましたが、金利上昇が常にリート市場のマイナス要因というわけではありません。むしろ中長期的には、金利が上昇している時の方が、リートのパフォーマンスが好調な傾向があります【図2】。

これは、短期的には金利の上昇（低下）が原因で、リート市場の下落（上昇）が結果として生じるケースがあるものの、中長期的には景気や物価の強まり（弱まり）が原因で、金利やリート市場の上昇（低下・下落）がともに結果として生じることが多いためだと考えられます。

現在、市場ではFRBによる金融引き締めを受けて、今後の景気や物価への注目度が非常に高まっています。景気や物価の変化がリート市場にどのような影響を及ぼすのか、以下で確認します。

景気が強い方がリートは強い、今後の景気減速はリートのマイナス要因

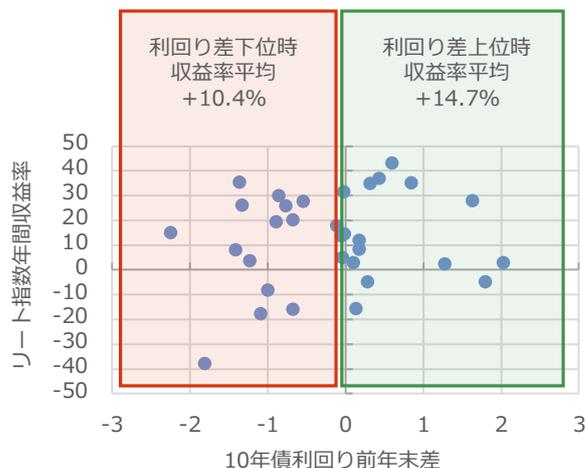
1990年から2021年までの32年間の景気（ここでは実質GDP成長率の各年第4四半期の前年同期比）とリート指数の収益率の関係を見ると、当然といえば当然ですが、景気が強い方がリートも強い傾向にあります【図3】。

景気が強い方が賃料の上昇や保有物件価格の上昇が見込めるほか、需要の増大を背景に新規物件の取得など規模の拡大も行いやすいといった点がリートのパフォーマンスの好調さにつながっていると考えられます。

図3の成長率上位と下位の境界は2.5～2.6%程度ですが、今後の米国の成長率は上位水準から下位水準に減速してくるとみられる点は、リートにとってマイナス要因と言えます。ただし、実質GDPがマイナス成長に陥らなければ、一定程度のパフォーマンスは期待できると考えられます。

図2：リート指数の収益率と債券利回りの変化

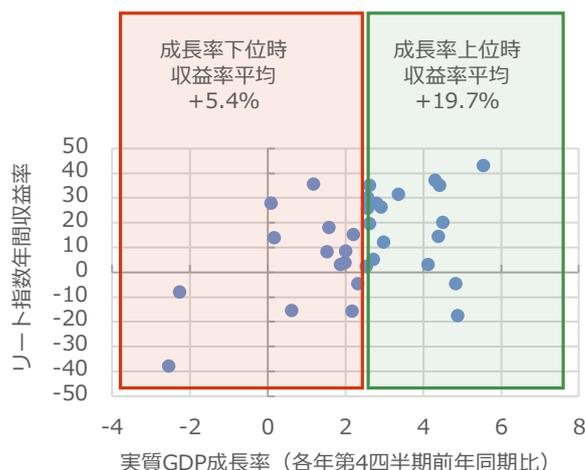
（縦軸：%、横軸：%ポイント）（1990年～2021年：年次）



（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

図3：リート指数の収益率と実質GDP成長率

（縦軸・横軸とも%）（1990年～2021年：年次）



（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

物価が高い方がリートは強い、物価の高止まりはリートのプラス要因

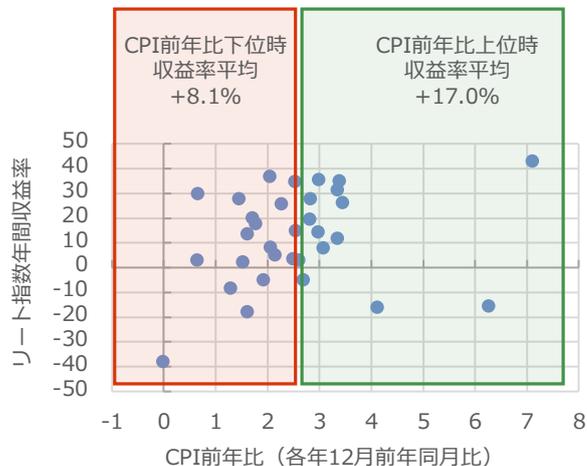
景気と同様に、物価（ここではCPI（消費者物価指数）の各年12月の前年同月比）とリート指数の収益率の関係をみると、物価が高い方がリートも強い傾向があります【図4】。

物価の上昇とは「実物資産」の価値が「お金」の価値よりも相対的に高くなることを意味します。そのため、実物資産に裏付けられたリートは、物価上昇局面で優位性があると考えられます。

図4の物価上昇率上位と下位の境界は2.5%程度です。米国の5月CPIは前年同月比8.6%で、今後は金融引き締め効果により鈍化しますが、高止まる見通しです。2023年は3%前後と、過去はリートが好パフォーマンスだった水準になるとの見通しが現時点の市場コンセンサスです。この点はリートにとってプラス要因といえます。

図4：リート指数の収益率と物価上昇率

(縦軸・横軸とも%) (1990年～2021年：年次)



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

今後は景気減速のマイナス面を物価高のプラス面がカバーする局面

では、景気が減速し、物価が高止まりする場合、リートのパフォーマンスはどうなるのでしょうか。そこで図3と図4を1つにまとめたものが図5です。

過去のパフォーマンスが良かった順に並べると、次のようになります。①景気が強く物価が高い、②景気が強く物価が低い、③景気が弱く物価が高い、④景気が弱く物価が低い。これまでは①【図5緑枠】でしたが、今後は③【図5青枠】にシフトすると考えられます。

年間収益率の単純平均は、①や②の景気が強い時に比べれば見劣りしますが、③でも9.4%です。当面の金融政策に対する思惑が落ち着いてくれば、リートのパフォーマンスも堅調さを取り戻せると想定しています。

図5：景気と物価からみたリートの収益率

(%) (1990年～2021年：年次)

		実質GDP成長率		
		上位時	下位時	
CPI前年比	上位時	収益率	19.7	5.4
		(回数)	(16回)	(16回)
	下位時	収益率	17.0	9.4
		(回数)	(10回)	(6回)
下位時	収益率	8.1	3.0	
	(回数)	(16回)	(10回)	

※収益率は各局面でのリート指数の年間収益率の単純平均

(出所) ブルームバーグ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。

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、先物取引、オプション取引、株価指数証拠金取引(以下、「株価指数CFD」)および暗号資産関連店頭デリバティブ取引(以下、「暗号資産CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、先物取引、オプション取引、株価指数CFDおよび暗号資産CFDは対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2営業日以上以上の期間の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数CFDでは建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【暗号資産CFD】暗号資産は法定通貨(本邦通貨又は外国通貨)ではなく、特定の者によりその価値を保証されているものではなく、代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができます。暗号資産CFDは、暗号資産の価格変動によって、元本損失が生じることがあります。また、預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象銘柄の相場変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【先物・オプション】発注必要証拠金および最低維持証拠金は、「(SPAN 証拠金額×当社が定める掛け目)ーネットオプション価値の総額」とし、選択取引コース・取引時間によって掛け目は異なります。当社のWebサイトをご確認ください。また、変更の都度、当社のWebサイトに掲載いたします。【株価指数CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、取引金額(銘柄レート×取引数量)×50%以上の額とします。発注証拠金・取引単位は銘柄ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数料は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品賃料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買に当たり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【先物】取引手数料は、通常取引コースの場合、日経225先物が1枚につき330円(取引枚数により段階的減額あり)、日経225mini、ミニTOPIX先物、東証REIT指数先物、TOPIX Core30先物、東証マザーズ指数先物、JPX日経インデックス400先物が1枚につき44円、TOPIX先物、日経平均VI先物が1枚につき330円、NYダウ先物が1枚につき880円。アクティブ先物取引コースの場合、日経225先物が1枚につき275円、日経225miniが1枚につき27円です。【オプション】取引手数料は、日経225オプションが約定代金に対して0.176%(最低手数料220円)、TOPIXオプションが約定代金に対して0.22%(最低手数料220円)です。【株価指数CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には基準価額に対して最大0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書をご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】取引手数料は無料ですが、建玉を翌営業日に繰り越した場合に建玉金額の0.04%をご負担いただきます。スプレッドは、銘柄ごとに異なり、対象暗号資産の相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。