

# 米国REIT各セクターの 決算結果 2018年 第2四半期（4-6月期）

2018年9月

情報提供資料

・米国REITの代表的な指数であるFTSE NAREIT All Equity REITs インデックス構成銘柄（6月29日時点172社）の2018年第2四半期（4-6月期）決算が発表されました。

- 当四半期の米国REIT各社の調整済みFFO<sup>(注)</sup>成長率は全体で前年同期比で+3.2%となり、第1四半期の成長率と比べるとやや鈍化しましたが、概ね市場予想並みの決算内容となりました。医療施設REITや貸倉庫REITなどで新規物件の供給増による需給緩和で稼働率の低下や賃貸料の伸びの鈍化といった傾向が見られた一方、ホテル・レジャーREITはファンダメンタルズの改善が見られ、調整済みFFO成長率がプラスに転じました。産業施設REITやインフラストラクチャーREITは特殊要因でマイナスとなったものの、ファンダメンタルズは良好な内容となりました。

## 各セクターの調整済みFFO成長率推移（前年同期比）

	2015年		2016年				2017年				2018年	
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	4Q	Q1	Q2
全体	8.5%	10.1%	9.3%	8.3%	4.8%	2.2%	3.1%	3.7%	1.7%	2.9%	4.3%	3.2%
オフィス	5.2%	10.1%	16.9%	17.9%	-1.0%	-1.3%	-1.7%	-5.6%	-0.2%	4.0%	5.8%	2.6%
産業施設	11.9%	18.2%	16.6%	10.6%	19.4%	3.3%	6.6%	21.9%	-2.9%	5.2%	16.8%	-4.1%
商業・小売	9.5%	8.2%	11.6%	7.5%	3.9%	4.7%	2.8%	5.0%	4.3%	3.5%	2.9%	2.9%
住居	11.8%	10.9%	7.4%	3.7%	3.7%	4.1%	5.9%	4.5%	5.6%	5.9%	4.4%	6.2%
複合施設	11.3%	8.2%	3.5%	0.2%	2.6%	-6.7%	1.6%	-2.5%	1.4%	-2.7%	5.1%	4.0%
ホテル・レジャー	8.9%	5.9%	16.6%	7.3%	4.6%	1.2%	1.0%	-5.3%	-9.1%	-1.9%	-3.9%	7.0%
貸倉庫	12.0%	15.2%	15.7%	13.6%	11.6%	10.5%	9.8%	7.0%	5.6%	5.2%	5.3%	3.7%
医療施設	5.7%	8.1%	5.8%	4.6%	1.0%	0.2%	-0.5%	-3.2%	-1.0%	-4.0%	-1.3%	0.0%
インフラストラクチャー	5.4%	12.8%	-21.3%	33.6%	6.4%	-9.5%	-14.3%	-5.1%	-8.2%	-4.0%	-9.0%	-1.1%
データセンター	5.4%	12.3%	-16.3%	13.0%	11.5%	6.8%	10.5%	10.9%	6.9%	12.2%	9.0%	6.9%
特殊施設	-2.5%	2.7%	1.6%	0.8%	-3.9%	-0.6%	-0.8%	6.0%	1.0%	0.6%	4.0%	15.9%

期間：2015年第3四半期～2018年第2四半期 出所：SNL、FTSEのデータをもとにアセットマネジメントOne作成  
小数第2位を四捨五入して表示。

## 米国REITの調整済みFFO成長率推移（前年同期比）



期間：2015年第3四半期～2018年第2四半期 出所：SNL、FTSEのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

(注)調整済みFFOとは、一時的あるいは不定期に発生した損益を加味・控除したものの、ただし、各社により定義が異なる場合があります。  
 ※FFO (Funds From Operations) とは、不動産売却などの影響を除いた賃貸事業からどれだけのキャッシュフローが生み出されているかを測る指標です。(FFO=REITの純利益+減価償却費-不動産売却益+不動産売却損)  
 ※各四半期の成長率は、各四半期末時点における個別REITの特別損益などを除いた調整済みFFO成長率を、各四半期末のFTSE NAREIT All Equity REITs インデックス全銘柄の時価総額構成比率で加重平均して算出しています。(調整済みFFOのデータがないREIT (SNLが未集計のREITなど)、森林REIT、調整済みFFOが黒字から赤字に転じた(またはその逆) REIT、および調整済みFFOがゼロのREITなどを除く)  
 ※一部の銘柄は、決算時期がずれている場合があります。

上記は過去の実績あるいは過去の時点における予測を示したものであり、将来の動向や投資成果などを示唆あるいは保証するものではありません。

巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

1

# 米国REIT各セクターの 決算結果 2018年 第2四半期（4-6月期）

情報提供資料

## オフィス



良好な雇用環境のもと、オフィス需要は底堅く推移

- 全体の調整済みFFO成長率は前四半期と比べ鈍化しましたが、地域別で見ると、引き続き、西海岸および南部地域が比較的良好なファンダメンタルズとなりました。
- 最大手のポストン・プロパティーズは、昨年にリース契約の切れたニューヨークの物件の稼働率低下などでNOIの伸び率がマイナスとなったものの、ポストンで稼働率が改善したほか再リースの賃貸料の上昇率が前年同期比で+6.1%と良好でした。また、マンハッタンに多くの物件を保有する大手のSLグリーン・リアルティの調整済みFFO成長率は前年同期比で伸び率がマイナスとなりましたが、前年同期に一時的な利益が計上されていたため、マンハッタンの稼働率改善などで既存テナントNOIは同+8.0%の伸びとなりました。

## 産業施設



ECマースの普及が引き続き追い風だが、貿易摩擦が懸念材料に

- 最大手のプロロジスの特殊要因により全体の調整済みFFO成長率は前年同期比で伸び率がマイナスとなりましたが、産業施設REITの多くは良好なファンダメンタルズを受けて2018年の業績見通しを上方修正しました。
- プロロジスの調整済みFFO成長率は、ファンドの運用報酬の減少という特殊要因により、前年同期比で▲15.5%となりました。eコマース市場拡大の恩恵を引き続き受け、ファンダメンタルズの改善は続いており、2018年通期の業績ガイダンスを再度上方修正しました。同業のDCTインダストリアル・トラストの買収を予定しており、好調な米国市場でのプレゼンスを高めていく戦略をすすめています。大手のデューク・リアルティは賃貸料の大幅な伸びなどで既存店舗ベースのNOIが前四半期と比べて加速しており、通期見通しも上方修正しました。

## 商業・小売



ファンダメンタルズの悪化は落ち着くもクオリティ格差で業績に明暗

- テナントの店舗閉鎖の影響が続き稼働率の低下が見られたものの、賃貸料の上昇などもあり、調整済みFFO成長率はプラスを維持しました。
- Aクラスのモールなどを保有する最大手のサイモン・プロパティーズ・グループは、新規テナントの獲得などで賃貸料が上昇しているほか、税制改革による個人消費の回復を受けてテナント売上の増加が寄与し、調整済みFFO成長率は前年同期比で+5.3%と良好な業績となりました。一方、クオリティが比較的低いBやCクラスのモールを運営するREITは低調な決算となりました。
- ショッピングセンターREITでは、食料品店舗が中心のリージェンシー・センターは良好な決算を発表した一方、一部のREITは破たんしたトイザラスの影響などで調整済みFFO成長率の伸び率がマイナスとなるなどで低調な決算となりました。

## 住居



西海岸地域は足元良好だが、11月の住民投票に懸念

- 住居REITの調整済みFFO成長率は前年同期比で+6%程度と第1四半期と比べ改善しました。引き続き、西海岸地域は好調なビジネス環境が続きました。
- 住居REIT最大手のアパロンベイ・コミュニティーズの調整済みFFO成長率は同+6.7%と市場予想を上回る好決算となりました。ニューヨークは小幅な増収に留まったものの、サンディエゴなどのカリフォルニア州南部が好調で全体を牽引しました。西海岸の集合住宅を運営・管理するエセックス・プロパティーズの調整済みFFO成長率は同+5.7%と市場予想を上回る内容となりました。
- しかしながら、カリフォルニア州では高騰する賃貸料に対して州民の不満が溜まっており、11月には不動産規制の可否に関する住民投票が実施されることに各社は懸念を示しました。

出所：各REITのホームページ・資料、各種データをもとにアセットマネジメントOne作成

上記は特定のセクターおよび銘柄の推奨を目的としたものではありません。また、写真は米国のREITのイメージとして表示しています。

※NOI（Net Operating Income）とは、賃貸料収入などの収益から管理費や固定資産税など諸経費を控除した純営業収益のことで、物件の収益力を測る指標です。（NOI＝不動産賃貸収入－不動産賃貸費用＋減価償却費）

# 米国REIT各セクターの 決算結果 2018年 第2四半期（4-6月期）

情報提供資料

## 複合施設



## PEファンドが複合施設REITを買収

- 複合施設REITは、商業・小売、オフィス、産業施設など様々なタイプの商業用不動産を保有・運営しています。非中核資産の売却によって物件の種別や物件を保有する地域の選択と集中を進めています。
- 複合施設REITの最大手でオフィスや商業施設などを保有するボルナド・リアルティ・トラストは、ニューヨークのオフィスなどでNOIが伸びるなど、安定した収益の内容となりました。
- これまでにラサール・ホテル・プロパティーズやグラマシー・プロパティ・トラストなどが、プライベート・エクイティ・ファンド（PEファンド）から買収提案を受け入れました。

## ホテル・レジャー



## ビジネス需要の回復を受けて良好な決算内容に

- ホテル・レジャーREITの調整済みFFO成長率はプラス成長に改善しました。トランプ政権による法人税減税等で好業績となった企業の予算拡大を受けてビジネス需要が伸びたほか、旅行者需要にも支えられて多くのREITが市場予想を上回る決算となりました。
- ホテル・レジャーREITの最大手ホスト・ホテルズ・アンド・リゾーツの調整済みFFO成長率は前年同期比で+10.2%と市場予想を上回る好決算となりました。ビジネス需要が好調で1部屋当たりの収入が同+2.8%の増加となったほか、飲食サービス部門なども5%近い増収となりました。都市別では、ニューオリンズやサンフランシスコ、サンアントニオでは宿泊料および稼働率が上昇しプラス寄与しました。

## 貸倉庫



## 新規物件の供給増加から成長鈍化が続く

- 貸倉庫REITの調整済みFFO成長率は前年同期比で+3.7%となり、第1四半期から伸び率が鈍化しました。稼働率については新契約シーズン期だったため前四半期より改善したものの、新規物件の供給増加で競争が厳しく、低下基調が続いているほか、新規賃貸料の伸びを抑制されていることで収益の伸びが鈍化しました。
- 最大手のパブリック・ストレージは稼働率の鈍化や賃貸料の伸び鈍化により市場予想を下回る決算内容となりました。一方、大手のエクストラ・スペース・ストレージなどの他社の動向は、サードパーティ・マネジメントと呼ばれる他社物件の運営管理ビジネスが伸びたものの、賃貸料の伸び鈍化で第1四半期の伸びからやや鈍化しました。

## 医療施設



## 厳しい環境が続くなか、REIT各社はリストラクチャリングを継続

- 高齢者向け住宅や高度看護施設の供給増加により、セクター全体の調整済みFFO成長率は引き続き低調となりました。医療施設REIT大手3社のうちウェルタワーおよびHCPの調整済みFFO成長率はマイナスとなりました。
- 高齢者向け住宅は稼働率の低下および賃貸料の伸びの鈍化に加えて、賃金上昇などによる経費増など事業環境の悪化が続きました。高度看護施設でもオペレーターの経営悪化など事業環境の低迷が続くなか資産の売却などを進めたため収益が悪化しました。一方、メディカル・オフィス・ビルディング（MOB）は、他事業と比べて安定的な事業環境が続いています。
- 医療施設REIT各社が事業ポートフォリオのリストラクチャリングを進めているなかでウェルタワーは高度介護施設事業の買収など積極的な戦略を展開しています。

出所：各REITのホームページ・資料、各種データをもとにアセットマネジメントOne作成

上記は特定のセクターおよび銘柄の推奨を目的としたものではありません。また、写真は米国のREITのイメージとして表示しています。

# 米国REIT各セクターの 決算結果 2018年 第2四半期（4-6月期）

情報提供資料

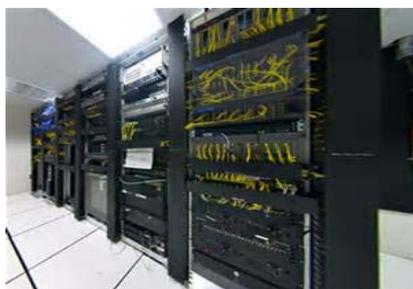
## インフラストラクチャー



今後、次世代通信規格「5G」への移行が成長ドライバーに

- インフラストラクチャーREIT大手各社が比較可能な調整済みFFOを公表しておらず、セクター全体の成長率は実際の業績動向を示していません。通信铁塔REIT各社が発表している調整済みFFO成長率は前年同期比で1桁後半から2桁前半の伸びとなり、良好な業績内容となりました。
- 通信铁塔REIT最大手のアメリカン・タワーはインドの通信事業者の統合の影響で米国外の賃貸料収入の伸びが減速したものの、米国内では同+7.4%の増収になり調整済みFFO成長率も同+13.1%となりました。米国内で通信铁塔以外にも光ファイバーやスモールセルに投資しているクラウン・キャッスル・インターナショナルの調整済みFFO成長率が同+9.2%と良好な決算となりました。

## データセンター



データセンターへの需要は拡大するも、競争環境は徐々に厳しく

- クラウドコンピューティングやIoT（Internet of Things）によりデータセンターに対する需要は高まる一方で、IT企業によるデータセンターの投資が進んでいることから一部の事業で競争が厳しくなっています。データセンターREITは、M&A（企業の合併・買収）による効果もあり調整済みFFO成長率は前年同期比で+6.9%と相対的に高い伸びとなりました。
- 最大手のエクイニクスの調整済みFFO成長率は同+17.0%と市場予想を上回る決算を発表しました。大手のデジタル・リアルティ・トラストも調整済みFFO成長率は同+7.8%となり、通期の業績見直しも上方修正しました。

## 特殊施設



個々のREITによってまちまちな結果に

- 特殊施設REITが保有・運営する物件は、娯楽施設や民間の刑務所・更生施設、文書・データの保管施設など様々です。
- 主に文書・データの保管施設などを運営するアイアン・マウンテンは、先進国向けの保管ビジネスの伸びが低迷し調整済みFFO成長率は前年同期比で+1.8%に留まりました。屋外広告を運営するラマー・アドバタイングの第2四半期の決算は買収効果などで調整済みFFO成長率は同+9.4%と大きく上昇しました。今後、米国中間選挙が本格化するなかで屋外広告ビジネスが伸びるとみられ通期の業績見直しも上方修正しました。一方、映画館などの娯楽施設を保有するEPRプロパティーズは、各事業部門が好調で調整済みFFO成長率が同+45.0%となりました。

出所：各REITのホームページ・資料、各種データをもとにアセットマネジメントOne作成

上記は特定のセクターおよび銘柄の推奨を目的としたものではありません。また、写真は米国のREITのイメージとして表示しています。

### 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

#### 【投資信託に係るリスクと費用】

##### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（リート）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をします。市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

##### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料 : 上限3.78% (税込)

換金時手数料 : 換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額 : 上限0.5%

##### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬） : 上限 年率2.6824% (税込)

※ 上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡します。必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

#### 【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。