

オーストラリア株式運用チームが語る同国の投資環境②

2019年7月上旬、レグ・メイソン傘下でオーストラリア株式の運用を手掛ける「マーティン・カーリー・オーストラリア*」から、ポートフォリオ・マネジャーのウィル・ベイリス氏が来日しました。

本レポートでは、オーストラリアの実物資産(REIT、インフラ)、住宅市場の動向と見通しについてインタビューした内容をご紹介します。

*マーティン・カーリー・オーストラリアは、長きにわたるオーストラリア株式運用の実績を有しています。現地の運用戦略は外部の運用評価機関からも高い評価を獲得しており、オーストラリア株式運用において定評があります。投資家のニーズに応じた様々な運用戦略を提供しています。



ポートフォリオ・マネジャー
ウィル・ベイリス氏

実物資産(REIT、インフラ)は堅調なパフォーマンス

世界的な低金利環境下、オーストラリアの実物資産は相対的に高い配当利回りを有し、魅力的な投資対象の一つであると考えています

世界的な低金利環境下、インカム水準の高い資産クラスを見つけるのが難しくなっている中で、オーストラリアの実物資産(REIT、インフラ)の配当利回りは世界の実物資産の中でも魅力的な水準となっています(図1)。オーストラリアの実物資産は堅調な人口増加を背景に、安定したキャッシュフローを確保しており、今後も高い配当利回りに加えて配当成長も見込まれています。豪10年国債利回りが低下する中で、豪州国内及び外国人投資家にとって魅力的な投資対象となっており、株価は堅調に推移しています(図2)。

オーストラリアの店舗用REITは相対的に割安な水準

店舗用REITはバリュエーションが割安な状態で、魅力的な投資機会を提供しているものと考えています

REITの割安度を測るNTA倍率をしてみると、オーストラリアREIT全体は堅調なオフィス需要を背景にオフィスREITの株価が上昇した影響などを受けて、割安感が解消されつつありますが、店舗用REITは相対的に割安な水準となっていることがわかります(図3)。

今後、所得税減税やオーストラリア準備銀行(RBA)の利下げなどの景気刺激策によって、個人消費の回復が期待され、オーストラリアの店舗用REITは足元の割安感から投資妙味が高いと考えています。

図1: REIT及びインフラ株の利回り比較

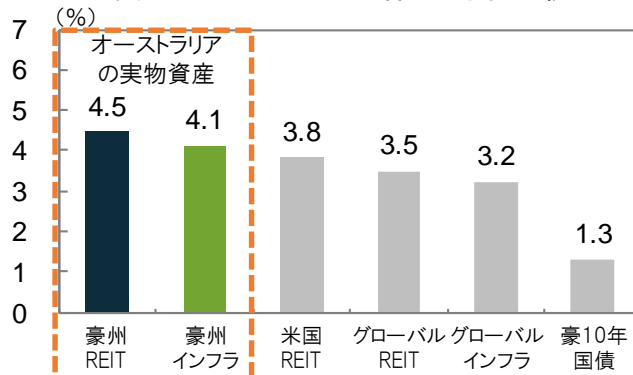


図2: オーストラリアの実物資産のパフォーマンス

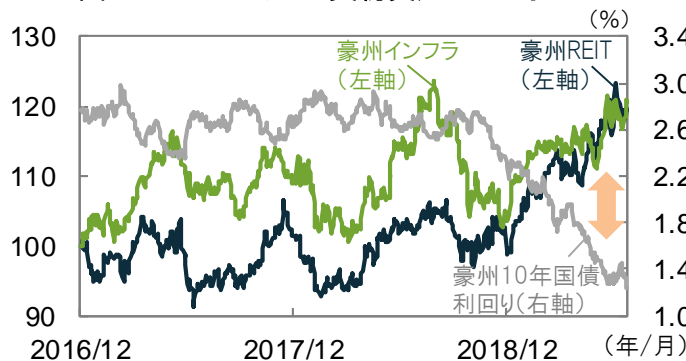
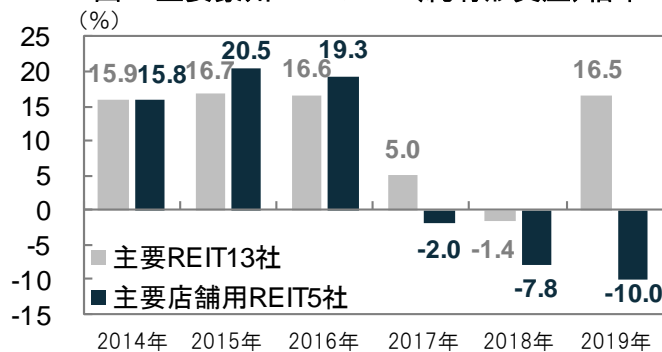


図3: 主要豪州REITのNTA(純有形資産)倍率



(出所)ブルームバーグ、各社公表資料

(期間)図1: 2019年6月末時点 図2: 2016年12月末~2019年7月26日 図3: 2014年~2019年6月末 ※図2の豪州REIT、豪州インフラは2016年12月末を100として指数化 ※図1・2: 豪州REIT: S&P/ASX 300 A-REIT指数、豪州インフラ: S&P/ASXインフラストラクチャー指数、米国REIT: FTSE NAREITオール・エクイティREIT指数、グローバルREIT: MSCIワールド・エクイティREIT指数、グローバルインフラ: MSCIワールド・コア・インフラストラクチャー指数 ※図3: NTA倍率は株価が一株当たりNTA(純有形資産)に対してどれだけ割高か割安かを測るバリュエーション指標。時価総額加重平均値 ※2019年6月末のNTA倍率は、2018年12月末時点の一株当たりNTAと2019年6月末の株価に基づいて算出 ※図3は主としてオーストラリア以外の国の不動産を保有・運営するREITを除く ※MSCI Inc.の指数は、MSCI Inc.の財産であり、その著作権はMSCI Inc.に帰属します。

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



オーストラリアの住宅市場は回復の兆し

▶ 住宅価格は底打ちしつつあり、住宅市場の改善はオーストラリアREIT市場にとってプラス材料

最近の新聞報道等でも懸念材料となっていたオーストラリアの住宅市場は、足元で回復の兆しが見られます。今回の住宅価格の調整は住宅ローン貸出基準の厳格化などが下落要因となっており、住宅ローン金利上昇や景気悪化が要因となっていた過去の調整局面とは大きく原因が異なります(図4)。

足元の住宅価格は下落ペースが弱まり、2019年6月の豪州2大都市シドニー、メルボルンの住宅価格は、2017年のピーク以降初めて上昇に転じました。シドニー、メルボルンは今回の住宅価格調整の引き金となっていたので、住宅価格は底打ちしつつあるのではないかと考えています。

住宅価格下落による値ごろ感から、買い手の購買意欲が回復してきており、住宅市場の消費者マインドを表す「住宅の買い時」指数は大きく上昇し、今が住宅の買い時と考えている人が増えていることがわかります(図5)。

今後、オーストラリア準備銀行(RBA)による利下げや当局の住宅購入者への支援策などが奏功して、さらに住宅の買い手が増えてくれば、住宅市場が改善に向かうことが考えられ、オーストラリアREIT市場にとってプラスとなることが期待されます。

非上場のインフラ資産の売却による収益拡大の機会

▶ インフラ企業は非上場のインフラ資産の獲得により、将来的に収益拡大の機会を得ることが期待されます

オーストラリア政府は、健全な財政を維持するために非上場のインフラ資産を民間企業などに売却・長期リースを行い、その収益で新たなインフラ整備に取り組んできました。例えば、オーストラリアの有料道路運営会社トランスアーバンを含む事業連合は2018年8月にシドニーの高速道路ウエスト・コネクスの運営権51%を取得(図6)、資産拡大による収益増加が見込まれています。

インフラの民営化には政府の協力が不可欠で、政治的な理由で民営化が進まない案件もありますが、将来的にこうした案件が市場に出てくれば、インフラ企業にとって収益拡大の機会となると期待されます。

図4: オーストラリアの住宅価格

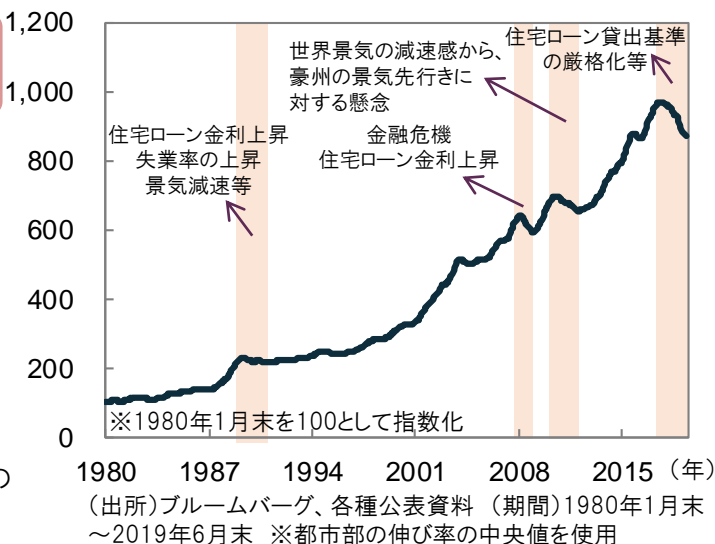


図5: オーストラリアの「住宅の買い時」指数

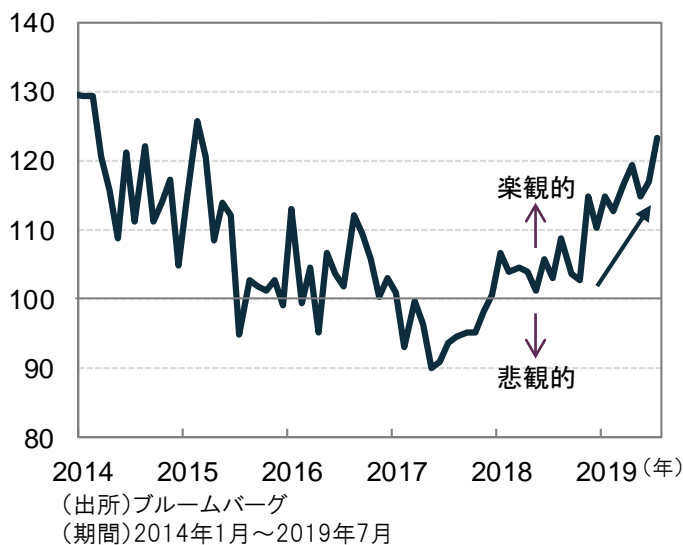


図6: 非上場インフラ資産の売却案件

資産	業種	売却側	買取側	金額 (億豪ドル)	日付
マッコーリー・ジェネレーション	エネルギー	NSW 州政府	AGL エナジー	約15	2014年9月
トランスグリッド	電力	NSW 州政府	スパークインフラストラクチャー含む事業連合	約103	2015年12月
ウエスト・ゲート・トンネル*1	道路	VIC 州政府	トランスアーバン・グループ	約67	2017年12月
ウエストコネックス (運営権51%)	道路	NSW 州政府	トランスアーバン含む事業連合	約93	2018年8月
ボメン太陽光発電所	再生可能エネルギー	Renew Estate (民間)	スパークインフラストラクチャー	約2*2	2019年4月

(出所)マーティン・カリー・オーストラリア、各種公表資料
*1VIC州政府と協力して進めるインフラ開発案件。金額はウエスト・ゲート・トンネル・プロジェクトの開発コスト *2開発コスト

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。