

REITレポート

豪リート下落の背景と今後の見通し

足元の豪リートは売られ過ぎ感が強い

- ▶ 米金利上昇を受けた豪金利の急上昇が大きく影響しているものと思われる。
- ▶ 豪景気は引き続き緩やかな拡大を続けるものと見られ、豪金利も安定的に推移するものと思われる。緩やかな金利上昇下での景気拡大は、豪リート業績の押し上げ要因になるものと判断される。

昨年12月中旬以降、豪リートの調整が続く

昨年10月頃を境に同年12月中旬にかけ急上昇した豪リート（S&P/ASX300 A-REIT 指数、現地通貨ベース）はその後調整局面入りし、今年1月16日時点で年初から3.7%、昨年11月中旬の戻り高値からは8.4%下落しています（図表1）。

下落の背景には、豪金利（豪10年国債金利）の上昇と一段の上昇懸念、②鉄鉱石等資源価格上昇に伴う同関連株式等へのリートからの資金シフト、③仏商業リート「ユニベイル・ロダムコ」による豪商業リート「ウェストフィールド」買収報道（昨年12月12日発表）を受け急上昇した反動等があると考えられます。

①米金利の上昇に連動して上昇した豪金利

昨年末の米税制改革法（減税及び雇用法）で米経済成長率が高まる、好調な景気指標を受けてECB（欧州中央銀行）が利上げ等金融緩和解除の出口戦略に早晚着手する等の観測が高まりました。それらを背景に米金利が年末あたりから上昇傾向となり、昨年10月頃をピークに低下傾向を続けていた豪金利が米金利の流れ等を受け、反転上昇に向かいました（図表2）。

②資源価格の上昇と関連株式への資金シフト

世界的な景気回復による需要の拡大観測、イランの政情不安等を材料に、原油（WT I 先物）や鉄鉱石等の資源価格が上昇しています。昨年以降の資源価格と豪リートの動きの中には、資源価格上昇時に豪リートが軟調に推移する場面が多くみられます。インフレ懸念による金利上昇の他、リート市場から資源関連株式等への資金シフトが生じた可能性があります（図表1、3）。

③大手商業施設リートの買収・合併

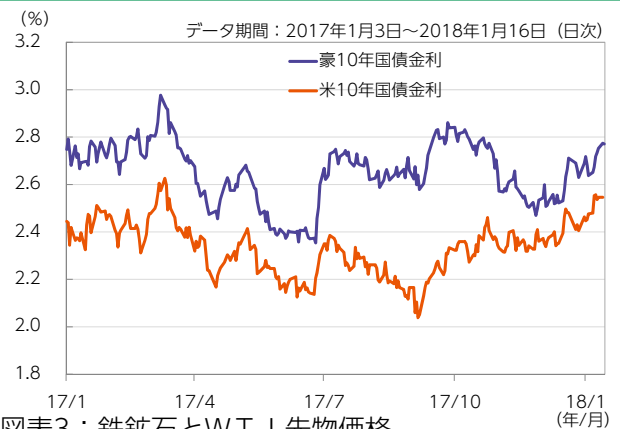
「ユニベイル・ロダムコ」による「ウェストフィールド」買収報道を受け、商業施設リートの再編が進むとの期待が一時的に高まりました。しかし、アマゾン等のネット通販の米国年末商戦での売り上げ拡大が再び商業施設リートの業績悪化懸念を高め、買収報道による上昇分を帳消しにしました。

出所 図表1～3はブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメントが作成

図表1：豪リートと豪10年国債金利



図表2：米・豪10年国債金利



図表3：鉄鉱石とWT I 先物価格



足元の豪金利上昇は行き過ぎ

昨年7～9月期の実質GDP（国内総生産）が前期比+0.6%とプラス成長となりました。一般的に景気後退期入りとされる2四半期連続のマイナス成長とならない期間は約26年強に及んでいます。しかし、昨年7～9月期の賃金上昇率（前年同期比）がリーマン・ショック後の最低水準近くに留まる等、景気回復は緩やかなペースとなっています。賃金や物価動向等を受け、豪政府は昨年12月の2017年度中間経済財政見通しで、2017年度の経済成長率や17年度、18年度の賃金上昇率を前回5月時点から下方修正しました（図表4）。

足元の金利上昇は行き過ぎているものと思われます。今後豪経済は緩やかな金利上昇の下で緩やかに拡大するものと想定しています。そうした環境が実現すれば、昨年12月末時点の有利子負債比率（有利子負債/総資産）が30%以下に抑制されていることも含め、豪リート業績や株価動向にプラスの効果をもたらすものと考えます。

シェール・オイル増産等を受け資源高も一服か

原油価格高騰を背景に、足元一服している米シェール・オイルの増産が始まり、需給が緩む可能性があります。米商品先物取引委員会（CFTC）によると、今年1月9日時点の投機筋（同統計におけるNon-Commercial部門）のWTI先物の買い持ち高（買い残高-売り残高）は、過去最高水準となっています（図表5）。投機筋の持ち高調整の動き等により、原油が下落し、他の資源価格も調整局面入りする可能性があると考えます。そのケースでは、資源関連株式等からリートに資金が再び回帰することも想定されます。

リートの再編期待は今後も続く可能性

店頭・対面営業主体のリートにとって、ネット通販の拡大は引き続き大きな脅威になることと思われます。財務体質の強化や規模の拡大等を図るために、商業施設リートの再編が国・地域の垣根を越えて広がる可能性があり、リートの支援材料となりそうです。

豪リートは豪株式とのかい離を埋める動きに

1月16日時点の予想配当利回りが5.10%と昨年11月2日（5.12%）以来の水準に上昇する等、足元の豪リートは売られ過ぎ感が強い状況にあると考えます。1月16日時点のJリート（東証REIT指数ベース）の同4.05%や米リート（NAREIT All-Equity Reit指数ベース）の同4.17%に対する予想配当利回りの高さは海外からの資金を呼び込む材料になるものと思われます。

2016年1月以降、豪リートと豪株式は追いつ追われつつを繰り返していますが、足元の豪リートのマイナスかい離幅は最大値まで拡大しています（図表6）。豪リートはこれから上昇に転じ、豪株式とのかい離を埋める動きになるものと見ています。

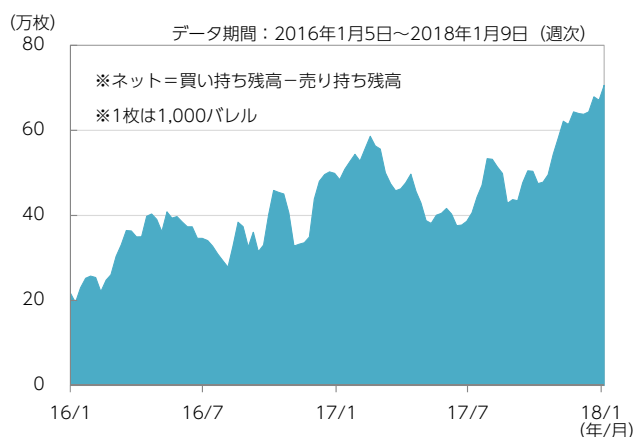
出所) 図表4は豪政府、図表5はCFTC、図表6はブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメントが作成

図表4：豪政府の2017年度中間経済財政見通し

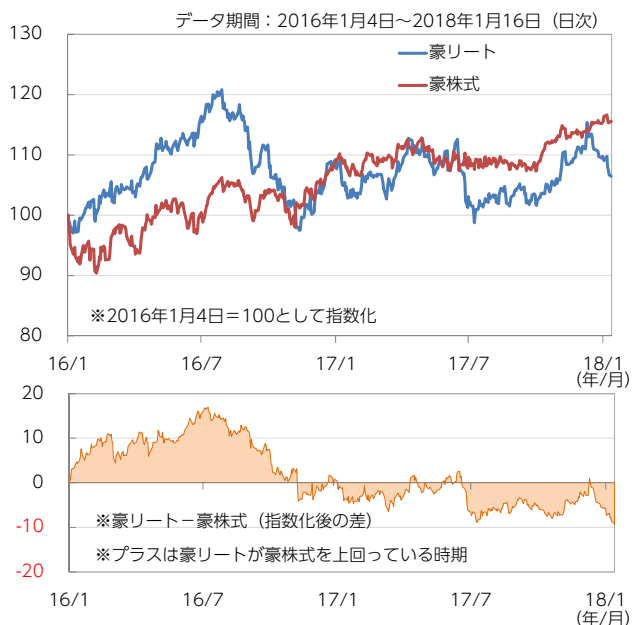
項目	見通し時期	2017年度	2018年度
実質GDP成長率 (前年度比%)	2017年12月	2.50	3.00
	2017年5月	2.75	3.00
失業率 (%)	2017年12月	5.50	5.25
	2017年5月	5.75	5.50
消費者物価 (前年度比%)	2017年12月	2.00	2.25
	2017年5月	2.00	2.25
賃金上昇率 (前年度比%)	2017年12月	2.25	2.75
	2017年5月	2.50	3.00

(注) 豪の年度は各年7月～翌年6月

図表5：WTI先物の投機筋買い持ち高（ネット）



図表6：豪リートと豪株式の推移



(注) 豪リートはS&P/ASX300 A-REIT指数、豪株式はS&P/ASX300指数（現地通貨ベース）

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第369号 加入協会：一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会