

米国REIT各セクターの 決算結果 2017年 第4四半期 (10-12月期)

2018年3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 (12月29日時点167社) の2017年第4四半期 (10-12月期) 決算が発表されました。(3月9日現在)

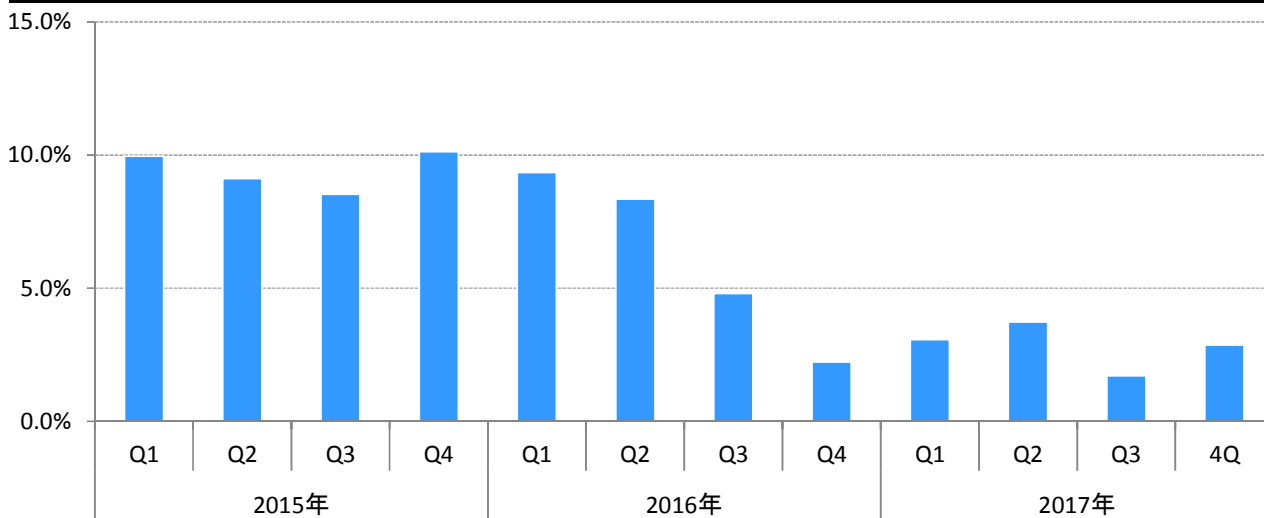
- 当四半期の米国REIT各社の調整済みFFO(注)成長率は全体で前年同期比+2.9%となりました。引き続き、新規物件の供給増加により一部のセクターや都市で稼働率の低下や賃料の減少がみられたものの、第3四半期と比べ全体の成長率はやや回復しました。セクター別では、ホテル・レジャーREITや医療施設REITなどが新規物件の供給増加によるファンダメンタルズの悪化により調整済みFFO成長率はマイナスが続いている一方で、データセンターREITや住居REIT、産業施設REITなどではテナント需要の増加により良好な決算を発表しました。

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			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	4Q
全体	10.0%	9.1%	8.5%	10.1%	9.3%	8.3%	4.8%	2.2%	3.1%	3.7%	1.7%	2.9%
オフィス	5.6%	7.3%	5.2%	10.1%	16.9%	17.9%	-1.0%	-1.3%	-1.7%	-5.6%	-0.2%	4.0%
産業施設	9.8%	4.8%	11.9%	18.2%	16.6%	10.6%	19.4%	3.3%	6.6%	21.9%	-2.9%	5.2%
商業・小売	4.8%	9.3%	9.5%	8.2%	11.6%	7.5%	3.9%	4.7%	2.8%	5.0%	4.3%	3.5%
住居	9.7%	15.5%	11.8%	10.9%	7.4%	3.7%	3.7%	4.1%	5.9%	4.5%	5.6%	5.9%
複合施設	8.8%	5.4%	11.3%	8.2%	3.5%	0.2%	2.6%	-6.7%	1.6%	-2.5%	1.4%	-2.7%
ホテル・レジャー	43.1%	12.6%	8.9%	5.9%	16.6%	7.3%	4.6%	1.2%	1.0%	-5.3%	-9.1%	-1.9%
貸倉庫	10.7%	12.2%	12.0%	15.2%	15.7%	13.6%	11.6%	10.5%	9.8%	7.0%	5.6%	5.2%
医療施設	6.1%	5.5%	5.7%	8.1%	5.8%	4.6%	1.0%	0.2%	-0.5%	-3.2%	-1.0%	-4.0%
インフラストラクチャー	10.7%	-27.8%	5.4%	12.8%	-21.3%	33.6%	6.4%	-9.5%	-14.3%	-5.1%	-8.2%	-4.0%
データセンター	12.6%	10.4%	5.4%	12.3%	-16.3%	13.0%	11.5%	6.8%	10.5%	10.9%	6.9%	12.2%
特殊施設	6.6%	-5.5%	-2.5%	2.7%	1.6%	0.8%	-3.9%	-0.6%	-0.8%	6.0%	1.0%	0.6%

期間：2015年第1四半期～2017年第4四半期 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1四半期～2017年第4四半期 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。

米国REIT各セクターの 決算結果 2017年 第4四半期（10-12月期）

情報提供資料

オフィス



一部の都市で稼働率の悪化がみられたもののプラス成長に

- ▶ 大都市の一部で新規物件の供給の増加や主要テナントの退出などで稼働率の低下や賃料の伸びの鈍化がみられましたが、全体の調整済みFFO成長率はプラスに回復しました。
- ▶ 最大手のポストン・プロパティーズ（調整済みFFOは未発表）は、ニューヨークの主要テナント退去が影響し稼働率が大きく低下したものの、ボストンやワシントンDCでは上昇し、全体の稼働率は前年比で改善しました。また、ニューヨークの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・リアルティは、マンハッタンの稼働率が低下したものの、経費の圧縮等により調整済みFFO成長率は前年同期比でプラスとなりました。

産業施設



良好なファンダメンタルズを受けて市場予想をおおむね上回る好決算

- ▶ 産業施設REITの調整済みFFO成長率は前年同期比で+5.2%と、市場予想をおおむね上回る好決算となりました。特に最大手のプロロジスの調整済みFFO成長率は+6.3%と、米国中心に事業環境は良好で稼働率は高水準を維持しました。一方、大手のデューク・リアルティの調整済みFFO成長率は、テナントの破綻や一部物件の売却の影響などでマイナスとなったものの稼働率が安定しつつあり、ファンダメンタルズは好調なことが示されました。
- ▶ 産業施設REIT各社はeコマースの普及による良好なファンダメンタルズを背景に、2018年についても市場予想を上回る業績見通しを発表しています。一部の産業施設REITは本業に資本を集中させるため、非コア事業の売却を進めています。

商業・小売



店舗閉鎖が続くなか保有物件の違いで二極化へ

- ▶ テナントの店舗閉鎖などが続き稼働率が低下するREITが多くみられたものの、賃料の上昇により調整済みFFO成長率はプラスを維持しました。
- ▶ リージョナル・モール（アウトレット・モールを含む）を保有・運営するREITでは、Aクラスの物件を多く保有するREIT（最大手のサイモン・プロパティーズ・グループやGGPなど）は賃料の引き上げなどで増益を維持する一方、Bクラス以下の物件を中心に保有するREIT（CBLアンド・アソシエイツ・プロパティーズなど）は市場予想を下回る冴えない結果となり、二極化が進んでいます。
- ▶ 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・センターズやリテール・オポチュニティ・インベストメンツなどの業績は良好でしたが、その他の小売店が主要テナントになっているREITは店舗閉鎖の影響などを受けて不振が続いており、大型ハリケーンも悪材料となりました。

住居



足元は西海岸地域を中心に好調だが今年も成長鈍化継続

- ▶ 住居REITの調整済みFFO成長率は前年同期比+5.9%と、おおむね市場予想を上回る決算となりました。カリフォルニアやシアトルなど、ハイテク企業が集積し労働環境が良好な西海岸の都市では全米平均を上回る賃料の伸びがみられたものの、東海岸のニューヨークやワシントンDCなどでは低調な伸びに留まり、全体でも収益の伸びが鈍化傾向となりました。
- ▶ 最大手のアパロンベイ・コミュニティーズの決算は、シアトルやカリフォルニア南部などの賃料収入の伸びが良好で、大手のエクイティ・レジデンシャルも、カリフォルニア南部のNOIの伸び（対前年比）が良好でした。集合住宅の新規物件の供給増加は2018年以降も続くともみられており、利益成長の伸びの減速が懸念されています。そのため、住居REIT各社は市場予想よりも保守的な業績見通しを発表しています。

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。

※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 2017年 第4四半期（10-12月期）

情報提供資料

複合施設



一部のREITが減益決算を発表

- 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住居などを保有・運営するボルナド・リアルティ・トラストは、ワシントンDC事業のスピノフにより事業の効率化が進み、ニューヨークなどで稼働率が改善しました。調整済みFFO成長率はマイナスとなったものの、市場予想を上回る決算となりました。

ホテル・レジャー



休日などの影響で改善したものの利益成長は引き続きマイナスに

- ホテル・レジャーREIT全体の調整済みFFO成長率は引き続きマイナス成長になったものの、おおむね市場予想を上回る結果となりました。旅行客数が前年比で増加したことなどから業績が好転しましたが、新規物件の供給増加やハリケーンの影響などがマイナスに寄与しました。
- 最大手のホスト・ホテルズ・アンド・リゾーツは、ビジネス客の需要が増加し、稼働率および賃料が改善したことで調整済みFFO成長率はプラスに転換しました。都市別では、ハリケーンの影響があったマイアミのほかにシカゴやサンディエゴが低調だった一方、フィラデルフィアなどが好調でした。

貸倉庫



利益成長の鈍化が続いているものの相対的に高い利益成長に

- 貸倉庫REITの調整済みFFO成長率は前年同月比+5.2%と鈍化傾向が続くなか、市場予想を上回る決算を発表しました。新規物件供給の増加により貸倉庫全体で稼働率の低下および価格競争圧力の高まりが広がっているものの、コスト抑制が功を奏し、相対的に高い成長率を維持しています。
- 最大手のパブリック・ストレージは、稼働率や賃料の伸びが鈍化するなどファンダメンタルズの悪化が続いています。広告宣伝費の削減が寄与したものの、人件費や維持管理費用の増加が相殺し利益を圧迫しました。一方、大手のエクストラ・スペース・ストレージは、稼働率が改善したことなどから市場予想を上回る決算を発表し、2018年についても市場予想より高い業績見通しを発表しました。

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

- ファンダメンタルズの悪化が続く高齢者向け住宅や高度看護施設に加えて非中核資産の売却により、セクター全体の調整済みFFO成長率が悪化しました。医療施設REIT大手のウェルタワーおよびHCPの純利益は、特別損失の計上などで赤字に転落しました。
- 事業別でみると、高齢者向け住宅事業は引き続き新規物件の供給増加による稼働率の低下や賃金上昇が収益を圧迫しています。また、全米でインフルエンザが拡大していることも懸念材料となっています。高度看護施設は、稼働率の低下やテナントの運営会社の経営難などで環境悪化の傾向が続きました。一方、メディカルオフィスビルは、外来患者数の増加などから他事業と比べて相対的に良好でした。

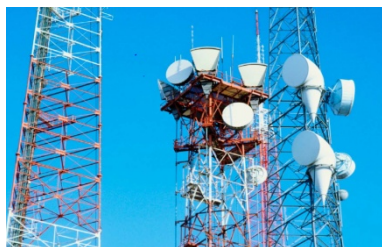
出所：各REITのホームページ・資料、各種データをもとにアセットマネジメントOne作成

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。

米国REIT各セクターの 決算結果 2017年 第4四半期（10-12月期）

情報提供資料

インフラストラクチャー



堅調な需要を背景に増収基調が続く

- ▶ 調整済みFFOを継続的に発表しているREITが少なく全体の動向を示すことが困難ですが、最大手のアメリカン・タワー（調整済みFFOは未公表）のFFO成長率は前年同期比で1桁後半の伸びとなりました。同社は、米国事業からの収益がやや鈍化したものの、海外からの収益が下支えしました。2018年はテナントであるインドの通信事業者の統合によって収益がやや減速する見通しが示されました。また、同業大手のクラウン・キャッスル・インターナショナルは、米ライタワー社の買収による光ファイバー事業の収益の伸びが期待できるとし、2018年は対前年比で2割近く伸びる業績見通しを維持しました。

データセンター



良好な市場環境が継続したものの今後の業績動向に不透明感

- ▶ クラウドサービス企業を中心にデータセンターに対する需要は引き続き堅調で、データセンターREITの調整済みFFO成長率は2桁の増益になるなど好調な決算となりましたが、多くのデータセンターREITの2018年通期の業績見通しは市場予想を下回り失望的な内容となりました。
- ▶ 最大手のエクイニクス（調整済みFFOは未公表）は、通信大手ベライゾン・コミュニケーションズから取得したデータセンター事業の伸びが減速したものの、FFO成長率は前年同期比で2桁の伸びとなりました。また、デジタル・リアルティ・トラストは、当該四半期に年間56百万ドルの賃貸収入を見込める受注を獲得しました。しかし、今後ハイパースケールと呼ばれる大型データセンターの需要が一服するとみられ、利益成長の減速が懸念されています。

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、市場予想を下回りましたが、買収のシナジー効果などで調整済みFFO成長率は前年同期比で+6.0%となりました。また、データセンター事業の拡大を表明しています。屋外広告事業を運営するラマー・アドバタイジング（調整済みFFOは未公表）は、市場予想を上回る増益決算を発表しました。一方、民間の刑務所などを保有・運営するジオ・グループやコアシビックは、一部の収容施設の稼働率の低下により前年比で減益となったものの、市場予想を上回る決算を発表しました。

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。

米国REIT各セクターの 決算結果 2017年 第4四半期（10-12月期）

情報提供資料

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。）に投資をしますので、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るため、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。