

米国REIT各セクターの 決算結果 2018年 第4四半期（10-12月期）

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（2018年12月31日時点170社）の2018年第4四半期（10-12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^(注)成長率は全体で前年同期比+4.5%となり、第3四半期の成長率と比べて伸びが加速し概ね市場予想通りの決算内容となりました。医療施設REITや複合施設REITなどでは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が続いているものの、インフラストラクチャーREITや産業施設REITなどは良好なファンダメンタルズが見られ、調整済みFFO成長率は二桁の伸びとなりました。また同時に発表された2019年の業績見通しは、例年通りやや保守的な予想となっていますが、今後上方修正を行う余地が大きいものと思われます。

各セクターの調整済みFFO成長率推移（前年同期比）

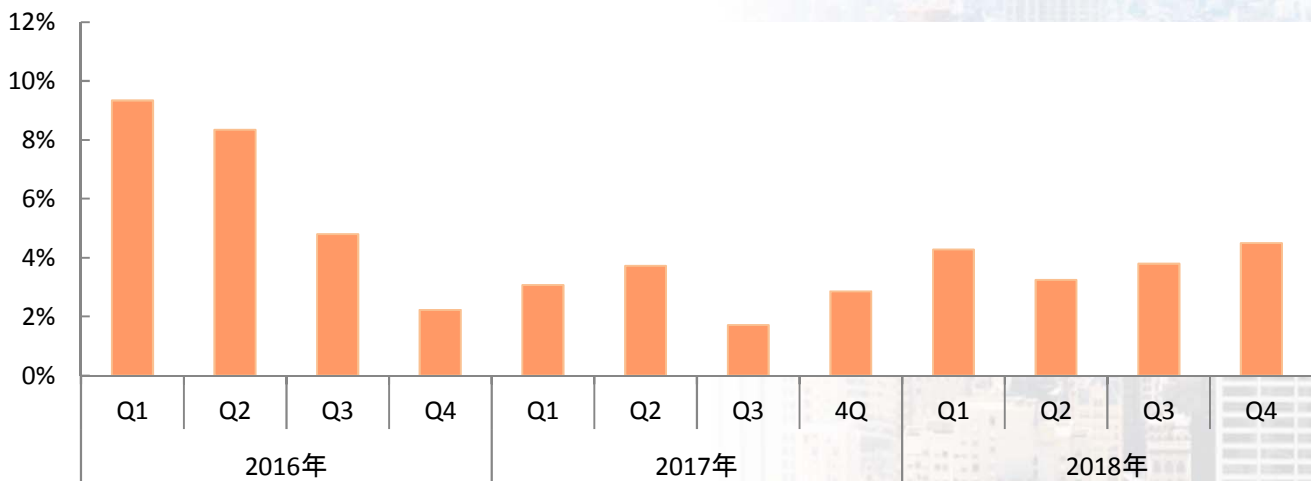
	2016年				2017年				2018年			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	4Q	Q1	Q2	Q3	Q4
全体	9.3%	8.3%	4.8%	2.2%	3.1%	3.7%	1.7%	2.9%	4.3%	3.2%	3.8%	4.5%
オフィス	16.9%	17.9%	-1.0%	-1.3%	-1.7%	-5.6%	-0.2%	4.0%	5.8%	2.6%	5.5%	5.3%
産業施設	16.6%	10.6%	19.4%	3.3%	6.6%	21.9%	-2.9%	5.2%	16.8%	-4.1%	8.2%	17.0%
商業・小売	11.6%	7.5%	3.9%	4.7%	2.8%	5.0%	4.3%	3.5%	2.9%	2.9%	3.6%	0.0%
住居	7.4%	3.7%	3.7%	4.1%	5.9%	4.5%	5.6%	5.9%	4.4%	6.2%	6.1%	3.5%
複合施設	3.5%	0.2%	2.6%	-6.7%	1.6%	-2.5%	1.4%	-2.7%	5.1%	4.0%	-2.0%	-4.3%
ホテル・レジャー	16.6%	7.3%	4.6%	1.2%	1.0%	-5.3%	-9.1%	-1.9%	-3.9%	7.0%	3.7%	-0.1%
貸倉庫	15.7%	13.6%	11.6%	10.5%	9.8%	7.0%	5.6%	5.2%	5.3%	3.7%	4.1%	4.1%
医療施設	5.8%	4.6%	1.0%	0.2%	-0.5%	-3.2%	-1.0%	-4.0%	-1.3%	0.0%	-3.2%	-5.6%
インフラストラクチャー*	-21.3%	33.6%	6.4%	-9.5%	-14.3%	-5.1%	-8.2%	-4.0%	-9.0%	-1.1%	2.2%	29.3%
データセンター	-16.3%	13.0%	11.5%	6.8%	10.5%	10.9%	6.9%	12.2%	9.0%	6.9%	4.9%	5.9%
特殊施設	1.6%	0.8%	-3.9%	-0.6%	-0.8%	6.0%	1.0%	0.6%	4.0%	15.9%	9.2%	2.2%

※期間：2016年第1四半期～2018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。

*インフラストラクチャーREITは一部のREITしか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。

米国REITの調整済みFFO成長率推移（前年同期比）



※期間：2016年第1四半期～2018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FFO。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4四半期（10-12月期）

情報提供資料

オフィス



良好な雇用環境のもと、西海岸地域は引き続き好調を維持

- オフィスREITの調整済みFFO成長率は前期と同水準の伸びとなりました。雇用環境が良好なアメリカ西海岸地域などは良好なファンダメンタルズが維持されました。
- 最大手のボストン・プロパティーズのFFO成長率は前年同期比+6.7%となりました。ワシントンDCで稼働率が低下したものの、ロサンゼルスやニューヨーク、サンフランシスコなどで稼働率が改善しました。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・リアルティの調整済みFFO成長率は、債務の繰上返済費用の計上で同+0.6%に留まりました。また同社は、今後も積極的な自社株買いを行う方針を示しました。

産業施設



eコマース市場の拡大による追い風が続く

- 引き続き、eコマース市場の拡大が追い風となり、産業施設REITの調整済みFFO成長率は前年同期比+17.0%と高い伸びとなりました。
- 産業施設REIT大手のプロロジスの調整済みFFO成長率は前年同期比+19.4%となりました。8月に買収したDCTインダストリアルトラストの統合による上振れもあるものの、世界各地でファンダメンタルズが良好で2019年は+7.5%の伸びを予想しています。また、産業施設REIT大手のデューク・リアルティの調整済みFFO成長率も同+16.7%と前期に続き大幅な増益となりました。ただし、NOI*の成長率は不動産税などの経費の増加で同+3.5%に留まりました。
- 各産業施設REITは、2019年の業績見通しを良好なファンダメンタルズが続くと見ているものの、やや保守的な予想を立てています。

商業・小売



独立店舗REITなどは好調ではあるものの、セクター全体に不透明感

- 昨年の減税効果で小売企業を巡る逆風は一時落ち着いたものの、引き続き二極化が進むなかで、モールやショッピング・センターの供給過剰感は強く同セクターの調整済みFFO成長率は前年同期比で横ばいに留まりました。
- Aクラスのモールなどを運営する最大手のサイモン・プロパティーズ・グループのFFO成長率は+3.5%に鈍化しました。同業のメイスリッチの調整済みFFO成長率は同+5.8%の伸びとなったものの、2019年は保守的な見通しを示しました。低クオリティモールを運営するCBL&アソシエイツ・プロパティーズの決算は、大幅な減益となりました。
- 一方、独立店舗型などの商業・小売REITの一部では、安定した業績が評価されて保有資産価値よりも株価が高く取引されています。この優位な状況を利用し株式発行で調達した資金で物件購入を行う外部成長戦略を進めています。

住居



良好な雇用環境が堅調な需要を創出

- 住居REITの調整済みFFO成長率は前年同期比+3.5%と前期からは鈍化しましたが、ほぼ市場予想並みの決算内容となりました。
- 全米に集合住宅を保有する最大手のアパロンベイ・コミュニティーズや大手のエクイティ・レジデンシャルの調整済みFFO成長率は、それぞれ前年同期比+2.7%、+1.2%と市場予想をやや下回る決算となりました。しかし、西海岸地域に特化するエセックス・プロパティーズの調整済みFFO成長率は同+6.0%と市場予想を上回る内容となったほか、サンベルト（南部）地域のカムデン・プロパティーズも同+4.2%の伸びとなりました。
- 簡易型住居コミュニティやRVパークなどを運営する簡易型住居REITのエクイティ・ライフスタイル・プロパティーズやサン・コミュニティーズの調整済みFFO成長率は、それぞれ+10.2%、+5.1%と比較的高い伸びとなりました。

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。

* 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4四半期（10-12月期）

情報提供資料

複合施設



複合施設REITの決算は総じて低調

- 複合施設REITは、商業・小売やオフィス、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。
- 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、シカゴやニューヨークのNOIの不振で、調整済みFFO成長率は前年同期比-8.2%と大きく落ち込みました。また、世界中でオフィスや産業施設などを保有し、非上場REITの運営も手掛けるWPキャリアの調整済みFFO成長率は+1.5%に留まるなど総じて冴えない決算内容となりました。
- ニューヨークおよびワシントンDC近郊に第2本社の設置を発表していたアマゾン社は、ニューヨーク案について地元の反発などもあって撤回しました。

ホテル・レジャー



買収の影響でマイナスの決算に

- ホテル・レジャーREITの調整済みFFO成長率は、前期から一転してマイナスに落ち込みました。マイナス要因は、ペブルブルック・ホテル・トラストによるラサール・ホテル・プロパティーズの買収を受け、一時的にコストが増加し大幅減益となった影響が大きかったことが挙げられます。なお、同社を除くとホテル・レジャーREIT全体としては増益となりました。
- 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、資産売却の影響で前年同期比+2.4%に留まったものの、市場予想を上回る結果となりました。また、2017年にヒルトンから分離独立したパーク・ホテルズ・アンド・リゾーツは同+7.4%と高い伸びとなり、資産売却で得た資金を自社株買いに充てています。

貸倉庫



新規物件の供給増加から競争激化懸念が強まる

- 貸倉庫REITの調整済みFFO成長率は前年同期比+4.1%となり、前期と同程度の伸びとなりました。都市によっては新規物件の供給増加で競争が激しく、賃料の引き下げを余儀なくされるなか、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や買収戦略で成長を維持しました。
- 最大手のパブリック・ストレージは不動産税や販売促進費などの経費増加により調整済みFFO成長率は前年同期比+2.2%に鈍化しました。一方、大手のエクストラ・スペース・ストレージはジョイント・ベンチャーやサードパーティ・マネジメント事業が伸び、調整済みFFO成長率は同+8.9%となりました。
- 2019年の業績見通しについて、各貸倉庫REITはファンダメンタルズが新規物件供給の増加から悪化するとして、低調な収益予想を立てています。

医療施設



高齢者向け住宅など厳しい環境が続くもの、収益改善に向けてリストラ推進

- 高齢者向け住宅などの投資環境が低調なことや、不採算部門の資産売却を進めていることから、セクター全体の調整済みFFO成長率は-5.6%と前期に続き減益決算となりました。
- 大手3社はそれぞれ減益となり、ベントスおよびHCPは資産売却が先行するため2019年も減益見通しを示しています。一方で、最大手のウェルタワースは積極的な買収を行い、2019年は増益に転じる見通しを示しました。他の高度看護施設を保有するREITは、引き続きテナントの経営難で低調な業績を発表しており、2019年の業績についても慎重な見通しを示しました。
- 一方でMOB（メディカル・オフィス・ビルディングス）やライフサイエンスの部門では、外来診療の拡大といった追い風などからファンダメンタルズは比較的良好で大手のHCPなどは両部門へのシフトを強めています。

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。

インフラストラクチャー

次世代通信規格「5G」投資が本格化へ



- インフラストラクチャーREITは一部のREITしか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。しかし、通信鉄塔REIT各社はデータ通信量の拡大から高い利益成長を見せています。
- インフラストラクチャーREIT最大手のアメリカン・タワーの調整済みFFO成長率は前年同期比+8.5%となりました。地域別では、通信鉄塔の既存施設ベースの賃貸収入は米国+8.0%、南米+10.2%、アジア（含むインド）-25.5%、欧州+6.3%、計+3.9%の増収となりました。米国内で通信鉄塔やスモールセル（小型基地局）などを運営するクラウン・キャッスル・インターナショナルのFFO成長率は引き続き買収効果が寄与し同+29.5%となりました。

データセンター

データセンターへの需要が強い一方、顧客別では競争が激化



- データセンターに対する需要は引き続き旺盛なものの、一部で供給増加から競争環境が厳しくなっています。クラウドを運営する企業向けのハイパースケール部門は競争が激しい一方で、複数の企業に棚貸しするコロケーション部門は堅調でした。このような環境下でもデータセンターREITの調整済みFFO成長率は前年同期比+5.9%と前期の伸びからやや加速しました。
- 最大手のエクイニクスの調整済みFFO成長率（比較可能な調整済みFFOは未公表）はコロケーション部門が好調で前年同期比+6.4%と加速し、2019年も2桁近い増益を見込んでいます。一方、大手のデジタル・リアルティ・トラストの調整済みFFO成長率はブラジル企業の買収などにより同+8.4%となったものの、2019年の業績は保守的な予想となりました。

特殊施設

文書保管や屋外広告、娯楽施設など様々な施設を専門的に運営



- カジノ施設などを保有する特殊施設REITは、トリプル・ネット・リース契約（税金、保険、光熱費をテナントが負担する契約）のもと運営されており安定した収益を確保しています。
- 主に文書・データの保管施設などを運営するアイアン・マウンテンの調整済みFFO成長率は、買収したデータセンター部門が成長に寄与し、前年同期比+5.7%となりました。屋外広告を運営するラマー・アドバタイジング（比較可能な調整済みFFOは未公表）は買収効果や中間選挙特需などから調整済みFFO成長率は同+7.2%と高い伸びを維持しました。映画館などの娯楽施設を保有するEPRプロパティーズは教育部門が伸び調整済みFFO成長率が同+7.8%と高い増益率を維持しました。

【指数の著作権について】

“FTSE”及び“FTSE®”は、London Stock Exchange Groupの商標であり、ライセンスに基づいてFTSEが使用しています。FTSE NAREIT All Equity REITs インデックス（以下「本指数」）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。

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、投資者のみならず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みならずに帰属します。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。