

オーストラリアレポート

# 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。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ウィル・ベイリス氏にインタビューした内容をレグ・メイソンより情報連携を受けましたので、ご紹介いたします。



ポートフォリオ・マネジャー  
ウィル・ベイリス氏

\*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。

## 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こと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（図表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の増加も見込まれています。豪州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（図表2）。

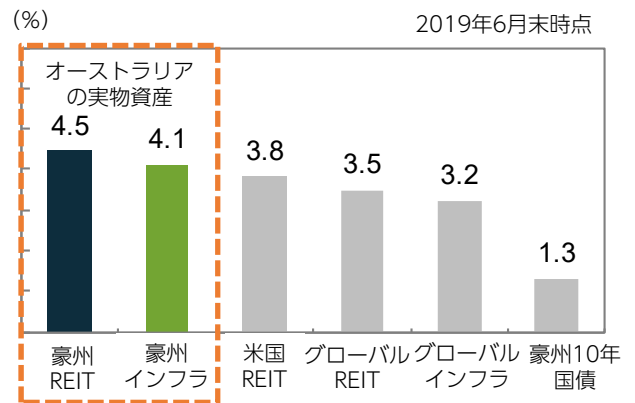
## オーストラリアの店舗用REITは相対的に割安な水準

- 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

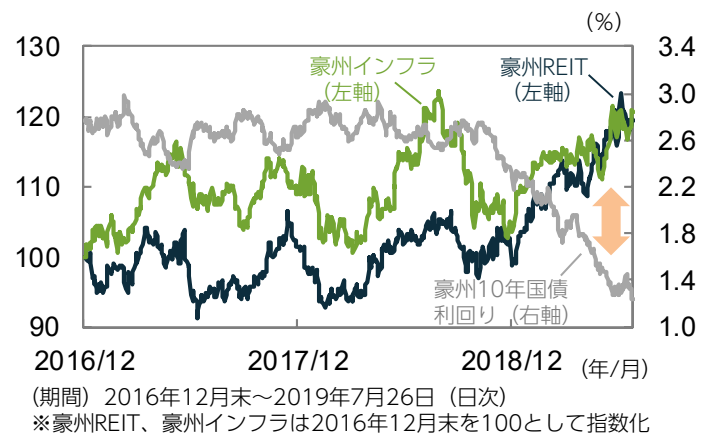
REITの割安度を測るNTA倍率をしてみると、豪州REIT全体は堅調なオフィス需要を背景にオフィスREITの株価が上昇した影響などを受けて、割安感が解消されつつありますが、店舗用REITは相対的に割安な水準となっていることがわかります（図表3）。

今後、所得税減税や豪州準備銀行（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ることから、オーストラリアの店舗用REITは足元の割安感により投資妙味が高いと考えています。

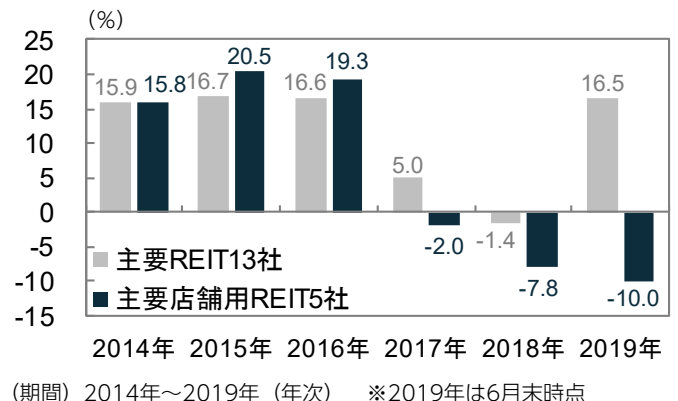
図表1：REIT及びインフラ株の利回り比較



図表2：オーストラリアの実物資産のパフォーマンス



図表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

※図表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 ※図表3：NTA倍率と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 ※図表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

## 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、住宅市場の改善は豪州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（図表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（図表5）。

今後、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加すれば、住宅市場が改善に向かうことが見込まれ、豪州REIT市場にとってプラスとなることが期待されます。

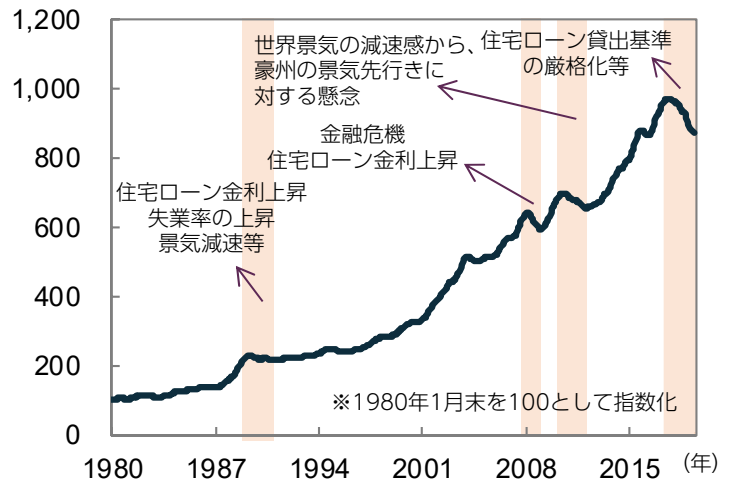
## 非上場のインフラ資産の獲得による収益拡大の機会

▶ 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

豪州政府は、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・コネックスの運営権51%を取得（図表6）、資産拡大による収益増加が見込まれています。

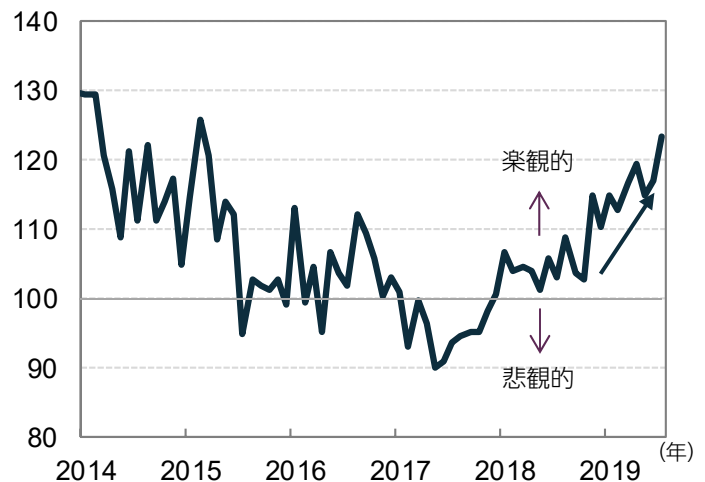
インフラの民営化には政府の協力が不可欠で、政治的な理由で民営化が進まない案件もありますが、将来的にこうした案件が市場に出てくれば、インフラ企業にとって収益拡大の機会となると期待されます。

図表4：オーストラリアの住宅価格



(出所) ブルームバーグ、各種公表資料  
(期間) 1980年1月末～2019年6月末（月次）  
※都市部の伸び率の中央値を使用

図表5：オーストラリアの「住宅の買い時」指数



(出所) ブルームバーグ  
(期間) 2014年1月～2019年7月（月次）

図表6：非上場インフラ資産の売却案件

資産	業種	売却側	買収側	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 トラクチャー含む 事業連合	約103	2015年12月
ウェスト・ゲート・トンネル <sup>*1</sup>	道路	VIC 州政府	トランスアーバン・グループ	約67	2017年12月
ウェストコネックス (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
ポメン 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 トラクチャー	約2 <sup>*2</sup>	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  
\*1 VIC州政府と協力して進めるインフラ開発案件。金額はウェスト・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

## 【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、レグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、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。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。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。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証する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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、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おりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は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。
- 投資信託の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、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

## &lt;設定・運用&gt;



ニッセイアセットマネジメント株式会社

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

ニッセイアセットマネジメント株式会社

コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>