

# 米国REIT(不動産投資信託)市場の先行きを占う - 注目される雇用環境と長期金利 -

- 米国REIT市場はリーマン危機以降、米国株式を上回る好パフォーマンスをあげてきました。
- これまでREIT価格を動かしてきた雇用環境と長期金利の今後の見通しやバリュエーションから判断すると、米国REITはもうしばらく底堅く推移すると予想されます。

## 米国株式をアウトパフォームした米国REIT

米国REIT（不動産投資信託）は、リーマン危機後の大幅調整局面を除けば、2000年以降安定的に上昇してきました。リーマン危機後の底値（2009年3月）からは約5.9倍に上昇し、同期間に約5.1倍に上昇したS&P500を大きくアウトパフォームしています。2009年以降の息の長い景気拡大に、株式と異なり「不動産」という実物資産の裏付けがあることがREITの魅力さをさらに高めた結果だと思われます。

S&P500は2000年以降二度あった景気後退期に二度とも大幅調整しましたが、REITは2回目に下落した一方、1回目は逆に上昇を続けました（図表1）。

米国REITが今後も好パフォーマンスを続けるかどうかを、これまでREIT価格を動かしてきた2つの変数の先行きから探ってみましょう。

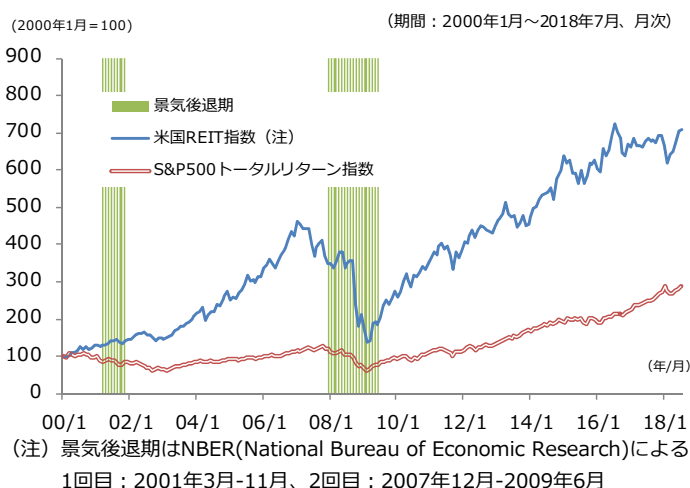
## 雇用環境と長期金利が2つの変数

REITの売上げはオフィス、住宅、商業施設などの賃料収入が中心です。景気回復を受けて雇用環境が改善すれば、企業が従業員の採用を積極化し賃貸オフィスへの需要が高まります。雇用環境の改善は家計の安定を通して賃貸住宅への需要を、個人消費の拡大を通して商業施設への需要を高めるとも考えられます。一方、REITは株主資本のみならず銀行からの借入れや社債発行を通して資金を調達して（レバレッジをかけて）不動産を購入します。そのため金利が低下すれば資金調達が容易になり、利払い負担が軽減され、REITの市場価値が高まると考えられています。

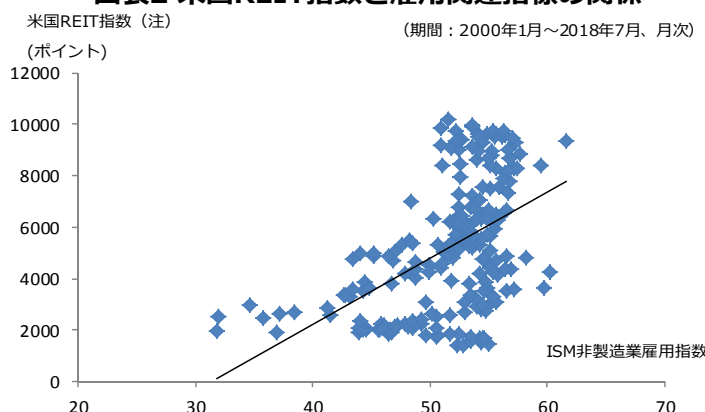
2000年以降、概ね雇用環境を示すISM非製造業雇用指数が上昇（下落）すればREIT指数も上昇（下落）し、30年国債利回りが下落（上昇）すればREIT指数は上昇（下落）しました（図表2,3）。統計的には米国REIT指数(注)の動きの80%程度はこれら2つの変数で説明することができました。

(注) 米国REIT指数は「ダウジョーンズ米国セレクトREITトータルリターン指数」

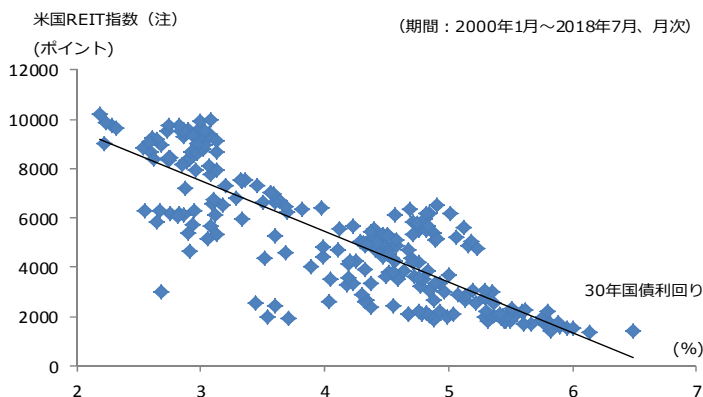
図表1 米国REIT・米国株式の推移



図表2 米国REIT指数と雇用関連指標の関係



図表3 米国REIT指数と30年国債利回りの関係



(図表1-3の出所) Bloombergより岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■ 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 2つの変数の将来見通し

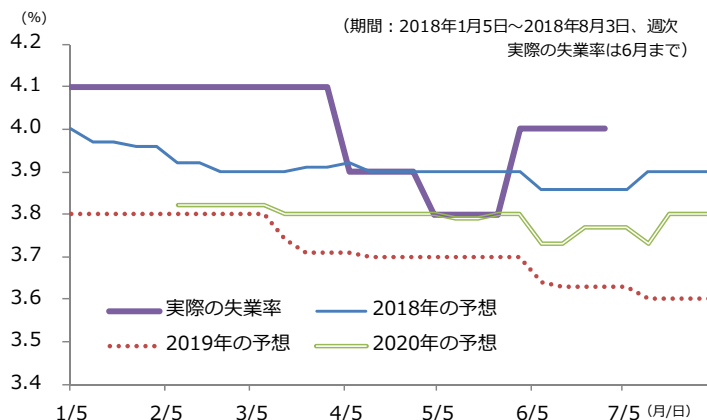
この観点から、米国REIT指数の先行きを見通すためには、これらの変数の今後の動きを占うことが重要となります。

米国の失業率は足元で4%程度まで下がり、雇用環境は歴史的にもタイトな状態です。しかし、市場参加者は失業率が2019年に向けてさらに低下すると予想しています(図表4)。雇用環境がしばらく改善を続けることはREIT価格を引き上げる方向に作用すると思われれます。一方、30年国債利回りは、今後連邦準備制度理事会(FRB)が利上げを続けても、しばらく現在の水準で推移するか低下傾向をたどると考えています。アマゾン効果によってモノ、サービスの値段が上がりやすく、AIやロボットが雇用を代替するとともにパートタイマーが増えて賃金が増えにくいなか、インフレが抑制され、30年国債利回りが上がりにくい環境が続くと思われれます。循環論からは、FRBの利上げが続けば中期的に景気が減速し、30年国債利回りは低下に向かうことが予想されます。過去の利上げ局面で長短金利差(30年国債利回り-FFレート)が縮小していたことも、30年国債利回りが上がりにくくなることを示唆しています(図表5)。

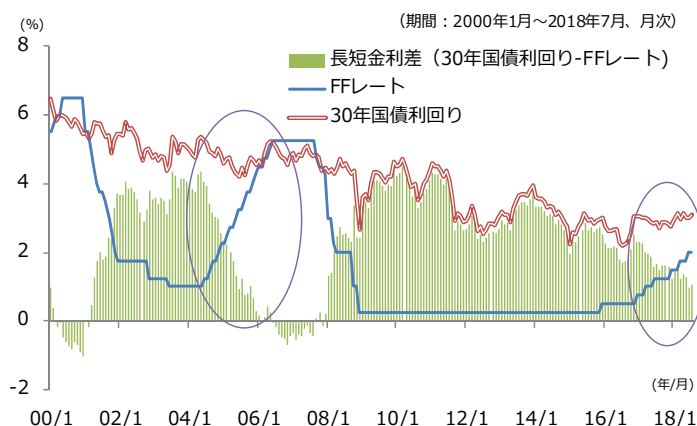
## 米国REIT市場の見通し

REITの賃料収入に影響を与える雇用環境はしばらく底堅く推移すると考えられ、資金調達を左右すると考えられる30年国債利回りも安定的に推移すると予想しています。また、イールドスプレッド(REITの配当利回り-30年国債利回り)でみたバリュエーションも2010年以降の平均よりも魅力的な水準です。市場には2020年前後に米国経済が景気後退を迎えるとの見方が広がってきました。しかし、米国REITは、米国株式と異なり、景気後退期に常に大幅調整するとは限りません。次回の景気後退がいつ来るか、そしてその際に米国REITがどう反応するかを予断することはできません。しかし、少なくとも2つの変数が追い風となる今後1年程度は底堅い展開が継続すると考えています。

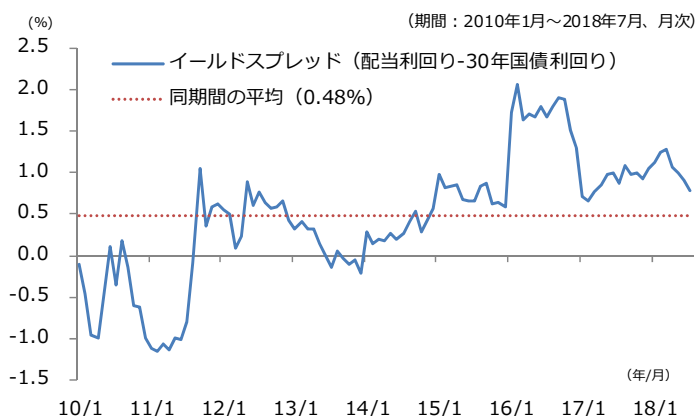
図表4 市場参加者の失業率予想



図表5 長短金利差



図表6 イールドスプレッドの推移



(図表4-6の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上 (作成：投資情報部)

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 皆様の投資判断に関する留意事項

### 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

### 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

### 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**: 購入価額 × 購入口数 × 上限3.78% (税抜3.5%)

- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**信託財産留保額**: 換金時に適用される基準価額 × 0.3% 以内

- お客様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)の実質的な負担**  
 : 純資産総額 × 実質上限年率1.991088% (税抜1.8436%) 程度

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

#### その他費用・手数料

**監査費用**: 純資産総額 × 上限年率0.01296% (税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

### 【岡三アセットマネジメント】

商 号: 岡三アセットマネジメント株式会社  
 事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
 登 録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

### <本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)