

REITレポート

コロナショックで急落した豪州REITの投資魅力を再考

- コロナショックの影響で豪州REITは急落したものの、金利低下が進む中、配当利回りの面で投資妙味が高まる。
- 2月の決算で、多くの豪州REITは増益を達成。豪州REITは今後も収益拡大が見込まれる。
- 主要豪州REITは2020年度に増配を計画。金利低下が進む市場環境では、豪州REITが再評価される可能性も。

2019年の豪州REITは堅調なパフォーマンス

2019年の豪州REIT (S&P/ASX300REIT指数) の上昇率は+14.2%、配当込のトータル・リターンで+19.6%と堅調なパフォーマンスとなりました。2020年に入ってから、2019年からの好調な流れが続き、さらに2月上旬～中旬の決算発表なども好材料視され、豪州REITは底堅い推移が続いてきました。

世界的株安の影響を受け、豪州REITは急落

しかし、2020年2月下旬に、新型コロナウイルスの世界的感染拡大に対する市場の懸念が高まると、世界的株安の流れの中、豪州REITにも売り圧力がかかりました(図表1)。

豪州REITは2月20日に年初来高値を付けましたが、翌2月21日から2月28日までの下落率は8.6%となり、年初来の上昇分をほぼ失う結果となりました(2月28日時点の年初からの上昇率は+0.9%、トータル・リターンは+1.3%)。

金利低下によって高まる豪州REITの投資妙味

世界的な市場の不透明感の高まりから、豪州10年国債利回りは2月28日には過去最低の0.82%まで低下しました。急速に進む金利低下は投資家のリスク回避姿勢が強まっていることが背景となっており、ひとたび市場が落ち着きを取り戻せば、リスク回避姿勢の巻き戻しが入り、イールド・ハンティング(利回り追求)の投資需要が高まる可能性があります。

足元の株安により豪州REITの予想配当利回りは4.86%へ上昇しており、豪州国債と比較した豪州REITの投資妙味が高まっています(図表2)。

図表1：豪州REIT・豪州株式とVIX指数の推移

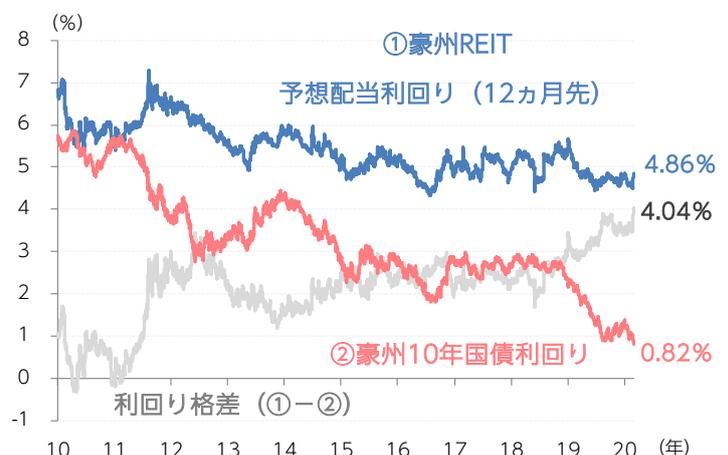


(出所) ブルームバーグ

(期間) 2018年1月2日～2020年2月28日 (日次)

(注) VIX指数は、オプション市場で織り込まれるS&P500指数の今後30日間の変動率予想を示す。

図表2：豪州REITの配当利回りと豪州10年国債利回り



(出所) ブルームバーグ

(期間) 2010年1月4日～2020年2月28日 (日次)

多くの銘柄が増益を達成

直近の決算発表において豪州REITの底堅い収益が確認されています。

主要な豪州REIT（海外不動産を主要資産とするREITは除く）の中間決算および本決算では、9銘柄中7銘柄において利益が前年を上回りました（図表3）。

以下は、今回の決算発表において好調な収益を出した大手の豪州REITです。

【デクサス・プロパティ・グループ】 主力のオフィス事業を中心に、賃料引き上げや開発物件の竣工、新規の物件取得などにより収益が拡大。

【ミルバック・グループ】 住宅販売の好調やオフィス賃貸事業の安定したキャッシュフローが業績を下支え。

【チャーター・ホール・グループ】 グループ傘下の各種不動産ファンドの資産拡大が収益をけん引。

【GPTグループ】 物件取得・開発を進める物流部門が収益の押し上げに寄与。オフィス部門の収益も安定。

一方、ビシニティ・センターとストックランドの決算は、いずれも非中核資産の売却を主要因に減益となったものの、基調的な収益基盤は底堅さを維持しているものとみられます。

【ビシニティ・センター】 非中核資産の売却が減益要因。主力の商業施設ではテナント売上高は堅調に拡大。

【ストックランド】 非中核資産の売却が減益要因。住宅市場の回復を追い風に、2020年には住宅事業を主導に収益改善を見込む。

今後も収益拡大が見込まれる豪州REIT

市場コンセンサス（ファクトセット集計）では、主要豪州REITの営業キャッシュフローは2020年度に大幅なプラスとなった後、2021年度以降も高水準で推移すると見込まれています（図表4）。

足元の豪州REITは新型コロナウイルス要因による市場心理の悪化で売り込まれているものの、保有不動産から安定したキャッシュフローが見込まれる点は豪州REITの再評価ポイントになるものと考えられます。

図表3：主要な豪州REITの決算結果のまとめ

【中間決算】					
公表日	銘柄	セクター	利益項目	2019年7-12月期利益	増益率(前年比)
2月6日	デクサス・プロパティ・グループ	オフィス	①	295	4.7%
2月6日	ミルバック・グループ	複合	①	346	37.3%
2月10日	チャーター・ホール・ロング・ウェール・リート	複合	③	52	67.8%
2月18日	アパカス・プロパティ・グループ	複合	②	67	3.1%
2月19日	ビシニティ・センター	商業施設	②	337	-3.6%
2月19日	ストックランド	複合	①	338	-4.2%
2月19日	チャーター・ホール・グループ	複合	③	226	110.0%

【本決算】					
公表日	銘柄	セクター	利益項目	2019年1-12月期利益	増益率(前年比)
2月10日	GPTグループ	複合	①	498	8.0%
2月18日	センター・グループ	商業施設	②	1,345	0.4%

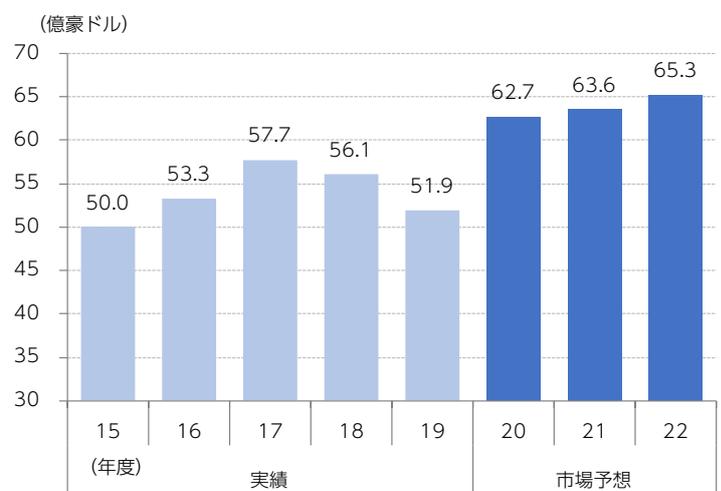
(出所) 各社公表資料

(注) 利益の単位は100万豪ドル。各社の利益項目は以下の通り。

①調整後FFO、②FFO、③営業利益

FFOはファンズ・フロム・オペレーションの略で、本業の不動産賃料収入等からのキャッシュフロー（現金収入）を示すもの。

図表4：主要豪州REITの営業キャッシュフローの見通し



(出所) ファクトセット（期間）2015年～2022年（年次）

(注) 予想は2月28日時点。主要な豪州REIT16銘柄の合計。年度は各銘柄の会計年度に基づく。2020年度は2020年6月期（2019年7月～2020年6月）または2020年12月期（2020年1～12月）。

保有不動産価値上昇で豪州REIT価格も上昇

豪州REITの本源的価値である保有不動産価値上昇が、豪州REITの価格上昇の要因になっていると考えられます。豪州REIT（主要13銘柄）の2015年末から2019年末までの平均価格上昇率は+29.4%（年率+5.9%）であったのに対し、一株当たりNTAの平均上昇率は+31.2%（年率+6.9%）でした。

なお、主要豪州REITの純有形資産（NTA※）倍率は2019年末時点で10.8%へ上昇していますが、NTA倍率は2014～2016年の水準（15～16%）を未だ下回る水準にあり、豪州REITの割高感は限定的とみられません（図表5）。

※ 純有形資産（NTA、Net Tangible Asset）

REITが保有する不動産などの有形資産の時価評価額から負債を差し引いたもの。NAV（Net Asset Value）に類似したREITの保有資産価値を測る指標。豪州ではNTAが一般的に使用される。

豪州REITの資金調達と投資が活発化

豪州REITは2019年の価格上昇局面で、総額53.1億豪ドル（約3,700億円※）の資金調達を実施しました（図表6）。こうした豪州REITによる2019年の資金調達額は、リーマンショック直後の2009年以降の規模となった模様です。

大規模な資金調達を背景に、新たな物件取得や開発の動きが活発化しつつあることは、今後の豪州REITの収益押し上げ要因になると期待されます。

（*）換算レート：1豪ドル=70円（3月2日 8時時点）

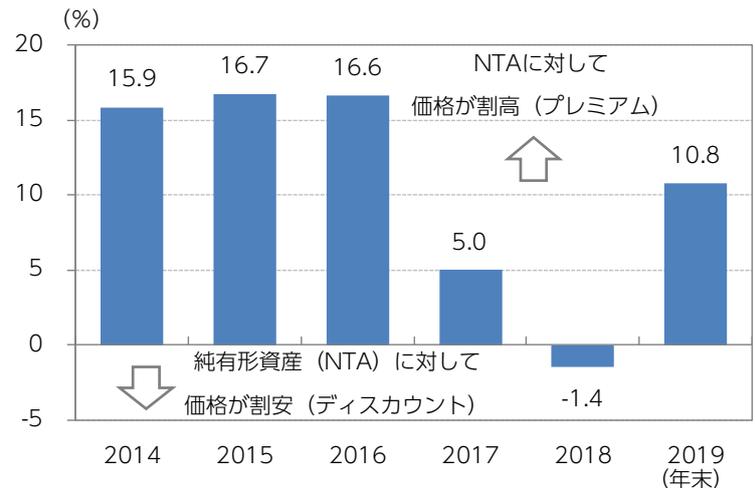
主要豪州REITは2020年度に増配を計画

複数の主要豪州REITが今回の決算発表期において2020年度の配当ガイダンス（会社予想）を公表しています（図表7）。

銘柄によって配当成長率に差はあるものの、多くの豪州REITが2020年度に前年比+1～6%程度の増配を計画していることが分かります。「期待トータル・リターン≒配当成長率+配当利回り」と考えると、主要な豪州REITは5～10%程度のトータル・リターンが期待される投資対象であると考えられます。

短期的には新型コロナウイルスを巡る世界の市場環境には注意が必要とみられます。しかし、今後新型コロナウイルスの感染拡大の終息や各国の景気支援策などをきっかけに市場の混乱が収束に向かう道筋が見えれば、安定した収益や配当が見込まれる豪州REITは市場から再評価される可能性もありそうです。

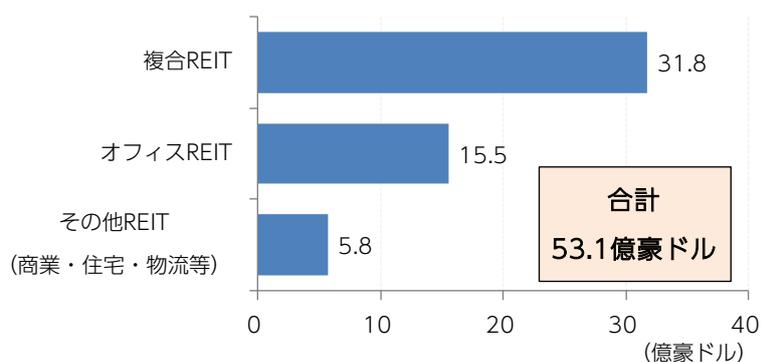
図表5：主要な豪州REITのNTA倍率の推移



（出所）各社公表資料、ブルームバーグ

（注）NTA倍率はREITの価格が一株当たり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。対象は主要豪州REIT 13銘柄

図表6：2019年の豪州REITによる資金調達額



（出所）各種資料・報道

図表7：主要豪州REITの配当ガイダンスと配当利回り

銘柄	セクター	2020年度の配当ガイダンス (配当成長率)	予想配当利回り (今年度)
チャーター・ホール・グループ	複合	前年比+6.0%	2.94%
デクサス・プロパティ・グループ	オフィス	+5.5%	4.36%
ミルバック・グループ	複合	+5.2%	3.98%
GPTグループ	複合	+3.5%	4.71%
センター・グループ	商業施設	+3.0%	6.68%
アパカス・プロパティ・グループ	複合	+2.0～3.0%	5.11%
BWPトラスト	商業施設	+1.0%	4.80%
ストックランド	複合	+0.0%	5.90%

（出所）各社決算資料、ブルームバーグ

（注）予想配当利回りは2月28日時点（市場コンセンサスベース）
注：当レポートは個別銘柄の売買を推奨するものではありません

【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。
- 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。

<設定・運用>



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/>