

FOMCを受けた米国REIT市場の見通し

-FRBは金融政策のスタンスを「ハト派寄り」に転換-

当レポートの主な内容

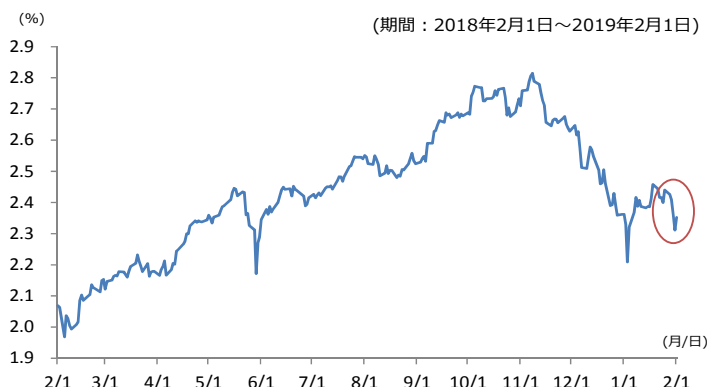
- ・FRBが金融政策のスタンスを「ハト派寄り」に転換したことで、景気拡大や米国REIT市場上昇の持続性が高まったと判断しています。
- ・今後、景気減速やインフレ安定を背景に長期金利の低下が予想されることも、米国REIT市場にとっては追い風になると考えています。

FRBの金融政策は「ハト派寄り」に転換

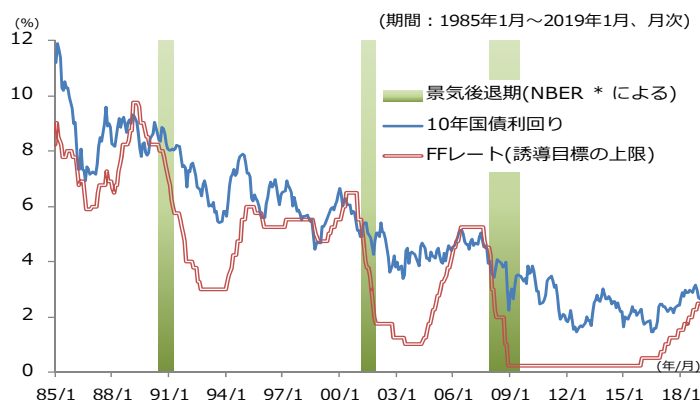
1月30日に行われた連邦公開市場委員会（FOMC）では、連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策が「ハト派寄り」に修正されたことが再確認されました。昨年未まではメンバーが予想する今年の利上げ回数の中央値は2回でしたが、今回の声明文では「次の政策変更には辛抱強く臨む」ことが示されました。また、パウエル議長は量的引締めスピードを修正する用意があることを示唆しました。

これらの動きを受けて、今後2年間のFFレートの見通しを示すOIS2年レートは2.35%まで低下してきました（図表1）。現在のFFレートの誘導目標が2.25-2.50%なので、市場参加者は今後2年間に利上げは行われないと予想しています。

図表1 2年OISレートの動き



図表2 米国の景気後退期と長短金利

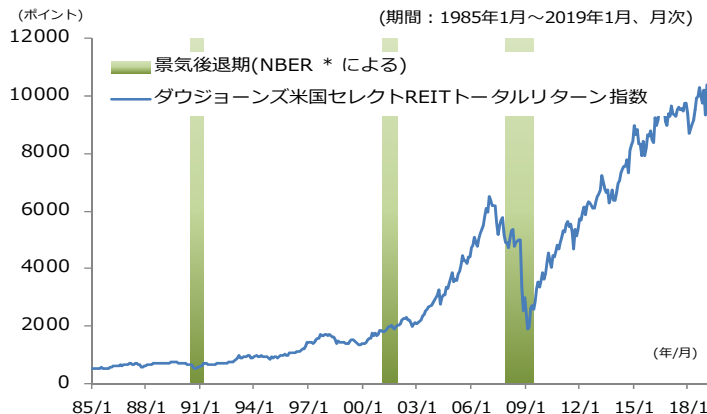


高まった景気拡大とREIT市場上昇の持続性

FRBの利上げが打止めになることによって、米国の景気拡大の持続性が高まると判断しています。歴史を振り返ると、FFレートが10年国債利回りを上回って程無くすると米国経済は景気後退に向かいました（図表2）。過去の景気後退期とREIT市場の関係を見ると、景気後退期に調整したケース（1990年、2007年）と上昇を続けたケース（2001年）がありました。しかし、いずれのケースでも景気後退を迎える少し前までREIT市場は上昇しました（図表3）。今後FRBが一時的にせよ利上げをストップすれば、FFレートが10年国債利回りを上回るタイミングも後ずれし、景気後退に陥るタイミングも後退すると考えられます。

次の景気後退がいつになるかを予断することはできませんが、今後2年程度でやってくることは予想していません。そのため、米国REIT市場はしばらく底堅く推移すると考えることができます。

図表3 米国の景気後退期と米国REIT指数



(*) NBERは「National Bureau of Economic Research」

(図表1-3の出所) Bloombergのデータ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。

注目される長期金利の動き

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なため、景気サイクルの影響を色濃く受けることとなります。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）不動産を購入するため、金利が低下すれば資金調達が容易になるとともに、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。実際、過去のREIT指数と10年国債利回りの水準を散布図で示すと、長期金利が低い時期にREIT指数が高いことがわかります（図表4）。

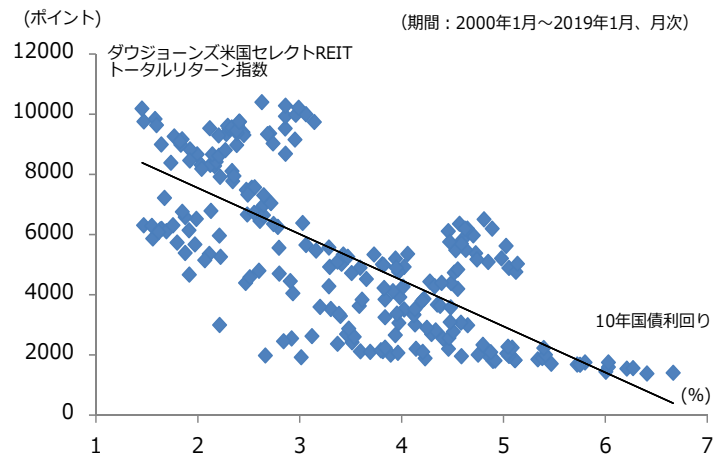
米国長期金利（10年国債利回り）は短期的に景況感の改善を受けて上昇することがあっても3.0%程度が上限になると考えています。その後はこれまでの利上げやドル高、減税効果のはく落、関税の悪影響を受けて米国景気が減速するとともに安定したインフレを背景に、長期金利は低下に向かうと考えています。FRBがインフレ指標として重視するコアPCEデフレータが目標とする2%を下回っていることも長期金利の低下圧力になると思われます（図表5）。そのため、3ヵ月程度では長期金利が2.4%程度まで低下することもあると考えています。

しばらく堅調な展開を予想

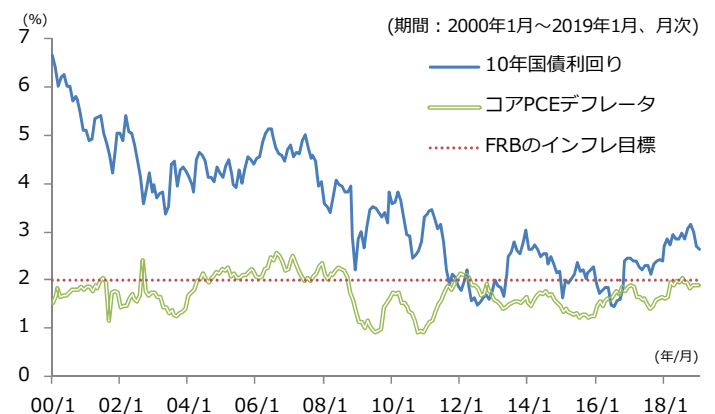
FRBの金融政策がハト派寄りに修正され、景気拡大の持続性が高まったことから、REIT市場上昇の持続性も同様に高まったと判断しています。景気の程よい減速とインフレの安定によって長期金利が緩やかな低下基調をたどることもREIT市場にとっては追い風になると考えます。金融市場はこの環境を「適温経済の再来」と捉える可能性もあります。FRBのパウエル議長が再度利上げに前向きになることがリスク要因の一つと考えられますが、米国REIT市場はもうしばらく堅調な展開が続くと予想しています。

以上（作成：投資情報部）

図表4 10年国債利回りと米国REIT指数の散布図



図表5 10年国債利回りとインフレ（コアPCEデフレータ）



（図表4-5の出所） Bloombergのデータ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あたっては、投資信託説明書（交付目録見書）をお渡し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に帰属します。

【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)