

米国リート市場マンスリー

情報提供資料 2017年7月



6月の米国リート市場

2017年6月の米国リート市場は、米国株式市場を上回り上昇

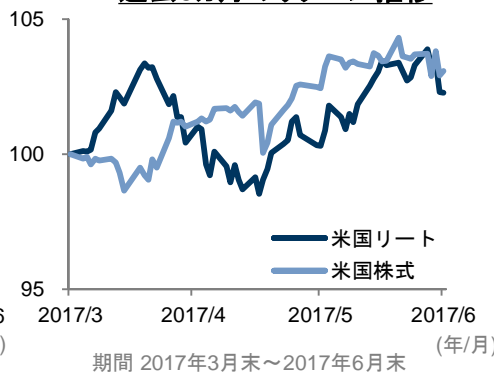
- 2017年6月の米国リート市場は前月末比+2.0%と上昇し、米国株式の+0.6%を上回りました。
- これまで株式市場を牽引してきたテクノロジー関連株が過熱感への警戒などから下落し、代わりに出遅れていたリートなどへ資金流入が見られました。また、月半ばに開催されたFOMC(米連邦公開市場委員会)で、政策金利の引き上げが決定されましたが、市場の想定通りの内容であったことから、米国リート市場への影響は限定的となりました。

リート市場の推移

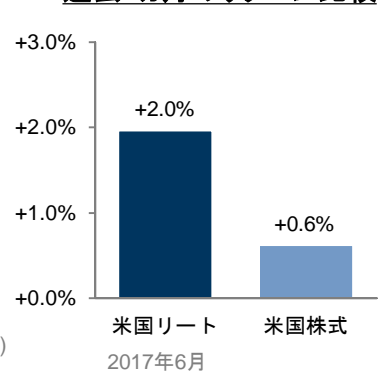
過去3年のリターン推移



過去3カ月のリターン推移



過去1カ月のリターン比較



資産クラス別リターン

資産クラス	1カ月	3カ月	2017年年初来	2016年	2015年	2014年
米国リート(米ドルベース)	+2.0%	+2.3%	+4.9%	+8.6%	+2.8%	+28.0%
米国株式(米ドルベース)	+0.6%	+3.1%	+9.3%	+12.0%	+1.4%	+13.7%

為替および長期金利

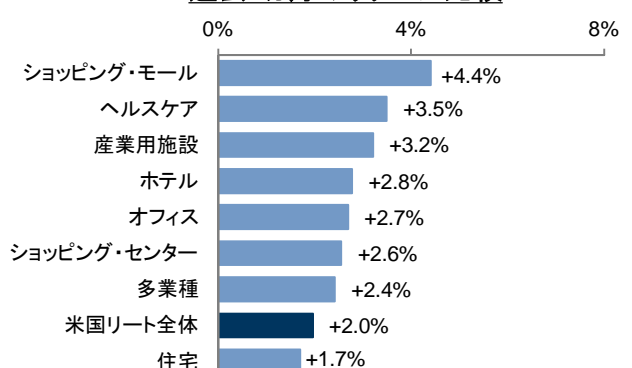
資産クラス	2017年6月末	5月末	変化
米ドル(円)	112.35	110.67	1.68
米国10年債利回り(%)	2.30	2.20	0.10

出所 ブルームバーグ、GSAM
 (米国リート: NAREITトータル・リターン、米国株式: S&P500トータル・リターン)
 期間 2014年6月末～2017年6月末
 (過去3年のリターンは2014年6月末を、過去3カ月のリターンは2017年3月末を100として指数化)

米国リート・セクター別リターン

セクター	1カ月	年初来	配当利回り
ショッピング・モール	+4.4%	-9.4%	4.7%
ヘルスケア	+3.5%	+12.5%	5.1%
産業用施設	+3.2%	+11.2%	3.0%
ホテル	+2.8%	-1.1%	5.9%
オフィス	+2.7%	+2.6%	3.1%
ショッピング・センター	+2.6%	-18.0%	4.7%
多業種	+2.4%	+0.5%	8.3%
米国リート全体	+2.0%	+4.9%	4.0%
住宅	+1.7%	+7.6%	3.9%

過去1カ月のリターン比較



出所 ブルームバーグ(FTSE NAREITセクター別トータル・リターン) 年初来: 2017年1月～6月末

本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「弊社」といいます。)が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的とするものではありません。本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。上記は経済や市場等の過去のデータおよび一時点における予測値であり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものでもなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。個別企業あるいは個別銘柄についての言及は、当該個別銘柄の売却、購入または継続保有の推奨を目的とするものではありません。本資料において言及された証券について、将来の投資判断が必ずしも利益をもたらすとは限らず、また言及された証券のパフォーマンスと同様の投資成果を示唆あるいは保証するものでもありません。本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(1)複写、写真複写、あるいはその他のいかなる手段において複製すること、あるいは(2)再配布することを禁じます。
 © 2017 Goldman Sachs. All rights reserved. <99489-OTU-566827>



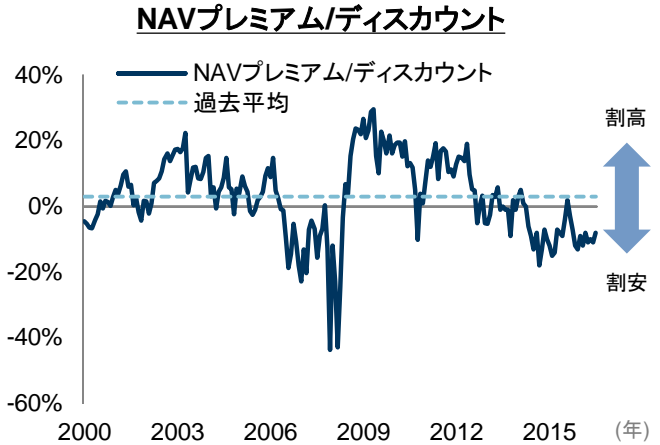
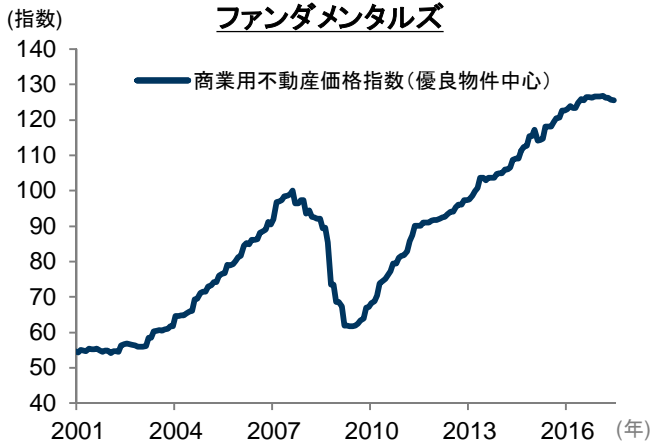
Asset Management

米国リート市場マンスリー

情報提供資料 2017年7月



米国リーートの投資環境



出所 グリーン・ストリート・アドバイザーズ
期間 2001年1月～2017年6月末
グリーン・ストリート・アドバイザーズ商業用不動産価格指数は、不動産の売買交渉から契約段階における売買が反映されるため即時性が高く、かつ加重平均方式のため高額物件の売買がより大きく指数に反映される特徴があります。

リート時価総額 - 不動産純資産価値(NAV)* = NAVプレミアム/ディスカウント

* 不動産純資産価値(NAV): リートが保有するすべての不動産の市場価値から負債を控除した正味価値。

出所: グリーン・ストリート・アドバイザーズ 期間: 2000年12月末～2017年6月末

米国リーートの利益(AFFO*)成長率の予想

	2018年予想	2019年予想
オフィス	+11.7%	+8.4%
産業用施設	+4.5%	+6.7%
ショッピング・モール	+4.0%	+4.7%
ショッピング・センター	+5.8%	+4.4%
住宅	+4.6%	+5.1%
医療・介護施設	+2.9%	+3.7%
全体(ホテル・リゾートを除く)	+6.1%	+6.0%
ホテル・リゾート	+2.0%	+2.0%

出所: グリーン・ストリート・アドバイザーズ 時点: 2017年6月末

* AFFO(調整後FFO): 当期純利益に不動産売買損益等特別損益を除外、減価償却費を加算したもの(FFO)に、経常的な管理・修繕コストを加算、借入金元本返済額を控除したもの。賃貸収益によるキャッシュフローを示す指標。

ファンダメンタルズ

- 旺盛な需要を背景に売買が活発化しており、商業用不動産価格は堅調に推移しています。

NAVプレミアム/ディスカウント

- リート価格とリーートの保有不動産の時価を比較するNAVプレミアム/ディスカウントは、足元-8%で取引されており、長期平均(+3.0%)との比較では、割安な価格水準だと考えられます。

米国リーートの利益(AFFO*)

- セクター間における強弱はあるものの、多くのセクターで2018年・2019年にかけて1桁後半以上のキャッシュフローの成長が予想されています。

今月のトピック: 軟調な展開が続く小売・商業施設セクターの中で、高級モールに投資妙味を見出す

小売・商業施設セクターは、eコマースの台頭などを背景に軟調な展開が続いています。また、6月にはアマゾンによる米高級食品大手ホールフーズの買収が話題になりました。同セクターは年初来で一様に下落しているものの、各社のファンダメンタルズは大きく異なるため、そこに投資機会が存在すると考えます。まず、厳しい状況に置かれてるのは、eコマースにより代替可能なテナントが多く出店している、地方の中級(B等級)以下のショッピング・モールです。当該モールは、集客力を失い店舗の閉鎖が相次いでいます。また、食料品など生活必需品を中心に扱うショッピング・センターについても、アマゾンによる食料品事業への参画により、先行き不透明感が高まりました。一方、一部の高級(A等級)ショッピング・モールは逆境の中でも底堅く推移すると予想しています。これらのモールは、世帯収入が平均以上で人口密度が高い地域に位置し、高級ブランドを中心としたテナントが出店しています。また、商品そのものに加え、映画館やレストラン、美術展といったeコマースで代替することが難しい「体験」を提供することで集客力の向上を図っています。したがって、小売・商業施設セクター全体が下落する中で、一部の高級モールでは相対的な割安感が強まっていると考えています。