

2025年の米国リートの見通し

政策に不透明感も、良好なファンダメンタルズから業績拡大継続

2024年12月25日

お伝えしたいポイント

- 政策不透明感はあるが、中長期的には金利低下と業績拡大が上昇をけん引
- 経済政策の影響は、雇用創出やインフレはプラス、金利上昇はマイナス
- 2025年も良好なファンダメンタルズの継続を想定

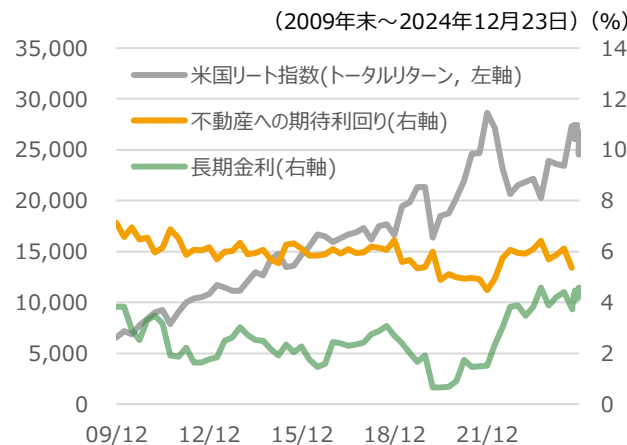
政策不透明感はあるが、中長期的には金利低下と業績拡大が上昇をけん引

リートは、資本集約的なビジネスであり、所有する土地や建築物などの資本が生み出すキャッシュフローを金利で割り引いて評価されることから、短期的には金利の影響を大きく受けます。

2024年12月のFOMC（米国連邦公開市場委員会）以降、利下げペースの鈍化や利下げ最終着地点の上昇の可能性から金利が上昇し、リートはやや調整しました。今後もトランプ次期米政権における政策見通しなどの変化に応じた金利およびリート市場の変動が想定されます。ただし、利下げ局面にあることには変わりなく、基調的な金利低下はリート市場にとって追い風です。

また、米国上場リートは稼働率および賃料の高い優良物件を多く保有していることや、賃料の大部分がインフレに応じて引き上げられることから、投資家がリートに期待する利回りは比較的安定しています（右図/橙色）。従って、中長期的なリートのパフォーマンスにとっては、短期的な期待値の変化よりも、配当収益の積み重ねとキャッシュフローの成長が大きな影響を与えます。2025年の配当利回りは4%程度、キャッシュフロー成長は6%程度を見込み、合計で年率10%程度のリターンを想定しています。

不動産への期待利回り/長期金利/リート指数



※米国リート指数にはFTSE Nareit All Equity REITs指数を使用
※不動産の期待利回りは2024年9月末時点まで。米国リート（同指数）をベースとしたインプライド・キャップレート。
※長期金利は米国10年国債利回り
(出所) Bloomberg, S&P Capital IQ Pro, Nareit T-Tracker^(R)

$$\frac{\text{不動産への期待利回り (インプライド・キャップレート)}}{\text{賃料をベースとしたキャッシュフロー(NOI)}} = \frac{\text{リートの株式時価総額+ネット有利子負債}}{\text{リートの株式時価総額+ネット有利子負債}}$$

経済政策の影響は、雇用創出やインフレはプラス、金利上昇はマイナス

新政権下で予想されている経済政策に関しては、実現可能性に濃淡があることや、具体策の多くが見えていないことから、未だ市場での支配的な見解は醸成されていません。全体を通しては、財政赤字を拡大させるような政策は長期金利を上昇させやすく、短期的にリートにとってネガティブであると考えられます。一方、雇用創出や景気を押し上げるような政策はリートにとっても需要を拡大させる点でポジティブに受け止められます。また、インフレを加速させるような政策に関しては、物件開発コストの上昇から不動産供給の抑制を長引かせるため、不動産需給にとってポジティブとみています。

政策テーマ	関連セクター	リートへの影響	内容
法人税引き下げ	オフィス、住宅、商業施設	○	製造業の国内回帰による雇用創出は多くのセクターで物件需要拡大につながる。
所得税引き下げ	全て	○	富裕層を中心にポジティブな影響。不動産を含む投資の増加に寄与する可能性がある。
住宅対策 建築規制緩和	住宅、森林、貸倉庫	△	住宅の供給増加は賃貸需要減少につながる。住宅供給増は木材需要の増加から森林セクターにポジティブ。また、住宅市場の活性化による引越増加が貸倉庫の利用増加をもたらす。ただし、多くの建設関連の法令は州以下の行政単位において定められており、実現可能性は不明。
不法移民送還	住宅、商業施設、ヘルスケア、ホテル/リゾート、産業施設	×	需要面で多くのセクターに悪影響。人件費増加を招く可能性は特に労働集約的セクター（高齢者住宅、冷蔵倉庫、ホテル/リゾートなど）にネガティブ。
関税引き上げ	産業施設/全て	△	サプライチェーン混乱に備えた在庫積み増しは、産業施設需要の再拡大につながる可能性がある。
エネルギー価格抑制	データセンター	○	データセンター建設のボトルネックとなっている電力供給キャパシティの増加に寄与。
金融規制緩和	全て	○	金融機関による貸出態度好転に寄与する可能性。大手リーートの借入れ先に関しては、大規模金融機関が多くを占めていることから、中堅銀行の規制緩和があったとしても影響は小さい。
AI規制緩和	ホテル/リゾート、住宅	○	アルゴリズムを用いた賃料や宿泊費の設定を制限する法案が廃案となれば、賃料の効率的な引き上げが引き続き可能となることでリートにとってポジティブ。
金融政策への介入	全て	?	実現可能性は疑問。市場のボラティリティを高める可能性はある。
インフラ整備	全て	○	交通網整備は、当該エリアへのアクセスや人口流入を促すことからポジティブ。また交通網の整備による各エリアの再評価が重要となる。
政府支出削減 「政府効率化省」	ワシントンDCの不動産、政府がテナントである不動産	△	DCの不動産は利用率上昇とエリアの活性化が見込まれている。反面、テナントが政府機関である場合、効率化による政府支出削減が需要減少を招く可能性もある。財政赤字削減は金利低下につながるため、リート全体にとって間接的にポジティブな影響も想定される。
経済全般への影響	関連セクター	リートへの影響	内容
財政赤字拡大	全て	×	財政赤字拡大がもたらす長期金利上昇はリートを含むリスク資産全般にとってネガティブ。
インフレ再燃	全て	△	インフレは物件開発のコスト上昇を招くため、物件供給が減少し、良好な需給環境の継続に寄与。一方、リーートの利益率の高さに鑑みれば費用増加の影響は受けにくい。短期的には長期金利上昇はネガティブ。

(出所)各種報道より大和アセット作成

2025年も良好なファンダメンタルズの継続を想定

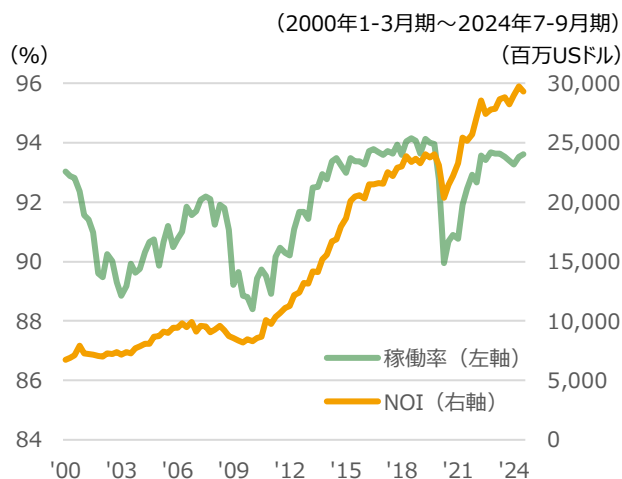
物件供給面では、高金利環境および建築資材価格や人件費の高騰により、新規物件の供給が抑制されています。一方、物件需要は堅調に推移しており、結果としてタイトな需給環境による賃料上昇と高い稼働率が続く見込みです。

米国上場リートのバランスシートは引き続き健全で、非上場不動産ファンドやプライベート・エクイティなどと比較して負債比率が低位で資本コストが低く、足元の不動産売買市場で競争力を発揮しており、今後も外部成長が期待されます。

高成長が見込まれる分野としては、データセンターと高齢者住宅が挙げられます。データセンターでは、マイクロソフトなどの大手IT関連企業の旺盛な投資に供給が追いついておらず、賃料が大幅に上昇しています。また高齢者住宅についても、高齢者人口の増加を追い風に稼働率回復と賃料上昇が顕著です。

また、足元の金利上昇に耐性のあるセクターとして、住宅リートが挙げられます。米国で主流の30年固定住宅ローン金利は長期金利に連動して高止まりしており、これにより人々が住宅の住み替えに躊躇していることから、住宅売買が停滞しています。結果として、住宅リートへの需要が増加しており、金利上昇に対して耐性を有していると言えます。このように、米国リートは引き続き良好なファンダメンタルズ環境にあり、2025年は高いキャッシュフロー成長による堅調なパフォーマンスが期待できると考えています。

米国リートの稼働率と賃料キャッシュフロー



※NOI: 賃料をベースとしたキャッシュフロー
 ※FTSE Nareit All Equity REITs指数をベースとしています。

(出所) S&P Capital IQ Pro, Nareit T-Tracker^(R)

ファンドに関するお電話でのお問い合わせ

☎0120-106212

(受付時間：営業日 9：00～17：00)

※お客様のお取引状況・その他口座内容に関するご照会はお取引先の銀行、証券会社等の金融機関にお問い合わせください。

URL <https://www.daiwa-am.co.jp/>

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。