

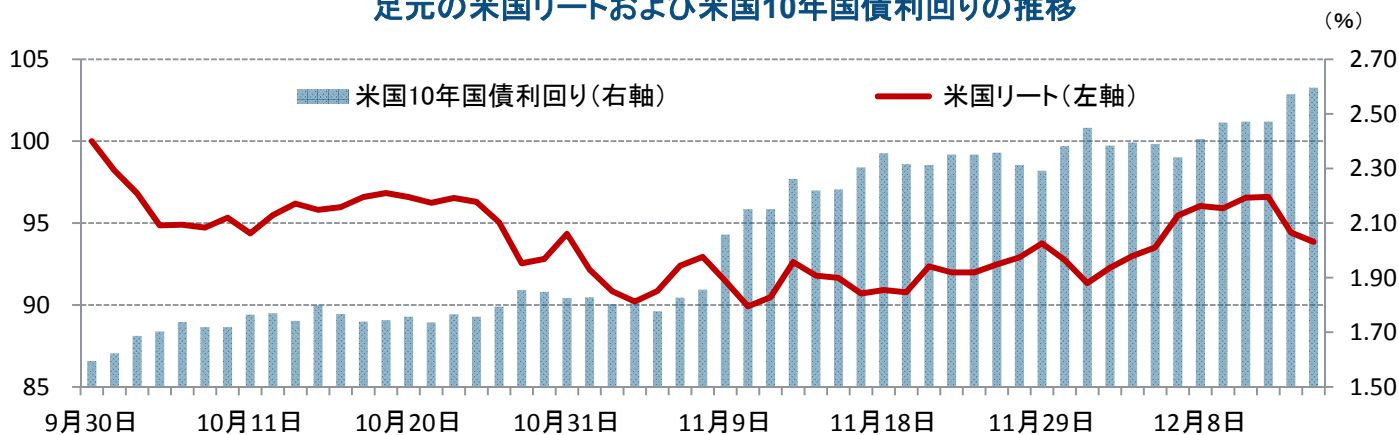
フィデリティ投信株式会社

2016年12月14日(米国現地)、米連邦準備制度理事会(FRB)は政策金利の誘導目標を0.25%引き上げ、0.5%~0.75%とすることを決定しました。利上げは約1年ぶりとなります。当資料では、その内容と米国リート相場への影響を考察します。

2017年に3回の利上げが示唆され、長期金利が上昇し米国リートは調整

- FRBによる今回の0.25%の利上げは、事前に市場にてほぼ100%織り込まれておりました。しかし、米連邦公開市場委員会(FOMC)参加メンバーによる2017年末の米FF金利見通し(中央値)が、前回9月の1.125%から1.375%に引き上げられ(回数にすると0.25%の利上げを2回から3回へ加速)、想定よりややタカ派の予想であったことから、長期金利が上昇しました。
- 長期金利の上昇を背景に、FOMC後(米国現地14日、15日の2日間)の米国リートの騰落率は▲2.8%(米ドルベース)となりました。円ベースでは、この2日間で円安(115.28円→118.58円)*が進んだことから▲0.1%の下落に留まりました。*為替はWMロイター

足元の米国リートおよび米国10年国債利回りの推移



(注) NAREITなどよりフィデリティ投信作成。期間は2016年9月末~2016年12月15日。米国リートはFTSE NAREIT Equity REITs インデックス(トータル・リターン)、期間初を100として指数化。

短期的な影響について(業種別)

- FOMC以降はリース契約期間が長く、長期金利の上昇に敏感なヘルスケアが相対的に大きく調整しました。一方、雇用回復を背景に今後の需要拡大が期待できる住宅などは底堅く推移しました。
- 短期的には長期金利との連動性が高くなっており、今後も注視が必要です。ただ、今回の声明やイエレンFRB議長の会見にて、賃金の増加などを背景とした個人消費の伸びや経済活動の緩やかなペースでの拡大などが確認されたことは、オフィス・物流、住宅、小売、ホテル・リゾートなど幅広い分野にて米国リートの業績を押し上げ、中・長期的にリート価格を支えることに繋がると見込まれます。

米国リートおよび業種別の騰落率

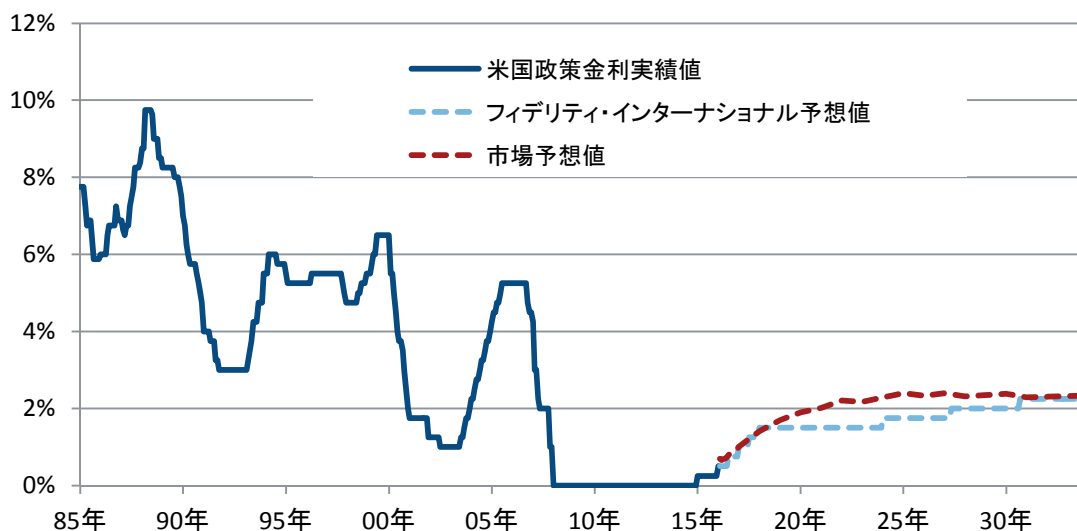
		FOMC以降		年初来	
		米ドルベース	円ベース	米ドルベース	円ベース
米国リート		▲2.8%	▲0.1%	4.9%	3.4%
1	住宅	▲0.4%	2.4%	▲0.01%	▲1.4%
2	インフラストラクチャー	▲0.7%	2.2%	9.3%	7.7%
3	ホテル・リゾート	▲1.2%	1.6%	21.6%	19.8%
4	倉庫	▲1.3%	1.6%	▲11.9%	▲13.2%
5	オフィス・物流	▲3.4%	▲0.6%	15.5%	13.8%
6	複合施設	▲3.4%	▲0.6%	5.8%	4.3%
7	小売	▲3.7%	▲0.9%	▲1.0%	▲2.4%
8	林業	▲4.4%	▲1.7%	9.6%	8.1%
9	ヘルスケア	▲4.8%	▲2.0%	1.1%	▲0.3%

(注) RIMESなどよりフィデリティ投信作成。米国リートはFTSE NAREIT Equity REITs インデックス(トータル・リターン)。2016年12月15日時点。FOMC以降は2016年12月14日、15日の2日間の値動き。

米国政策金利の動きと今後の見通し

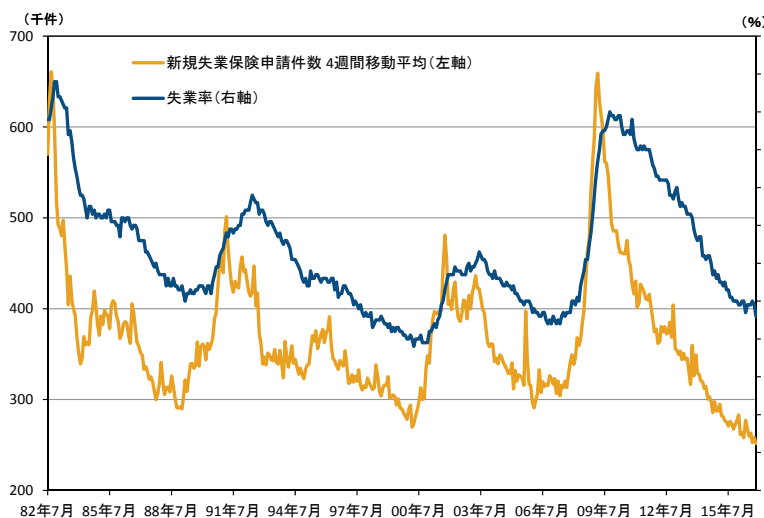
- 労働市場の改善において継続的な進展が確認されたこと、向こう数年のインフレ率が目標の2%に向けて上昇に転じていることなどから、今回政策金利の引き上げが決定されました。イエレンFRB議長は「今後数年間にわたって緩やかな利上げを続けるのが適切」と述べており、利上げのペースは過去の利上げ局面よりも緩やかとなる見通しです。

米国政策金利の推移



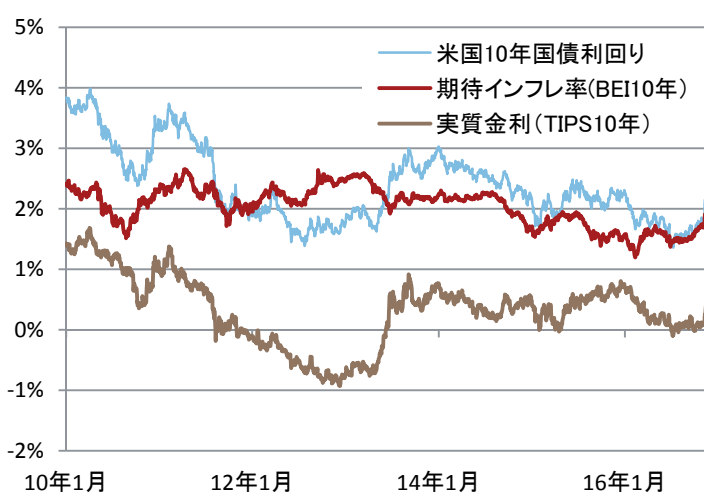
(注)フィデリティ・インターナショナルよりフィデリティ投信作成。米国政策金利実績値は1985年12月～2016年12月。各予想値は2017年1月～2034年12月。

失業率と新規失業保険申請件数の推移



(注)各種資料よりフィデリティ投信作成。1982年7月～2016年11月。

米国10年国債利回りと期待インフレ率などの推移



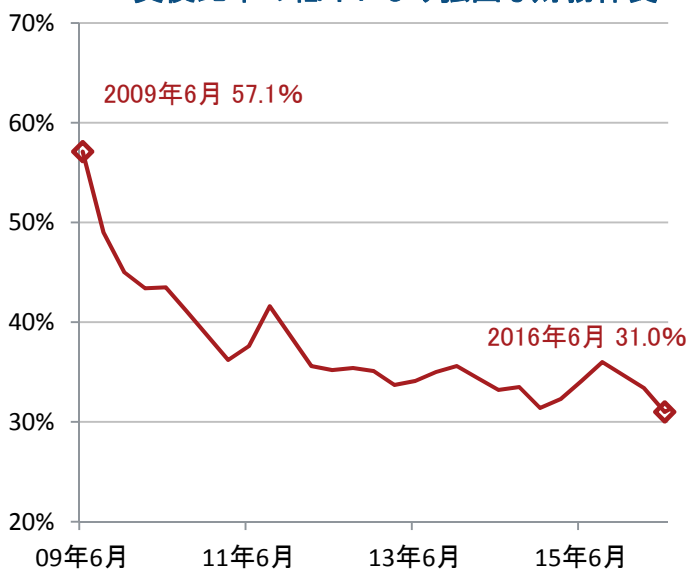
期待インフレ率はBreak Even Inflation Rate (BEI)
実質金利はTreasury Inflation-Protected Securities (TIPS)

(注)各種資料よりフィデリティ投信作成。2010年1月1日～2016年12月15日。

利上げへの抵抗力をつけた米国リート

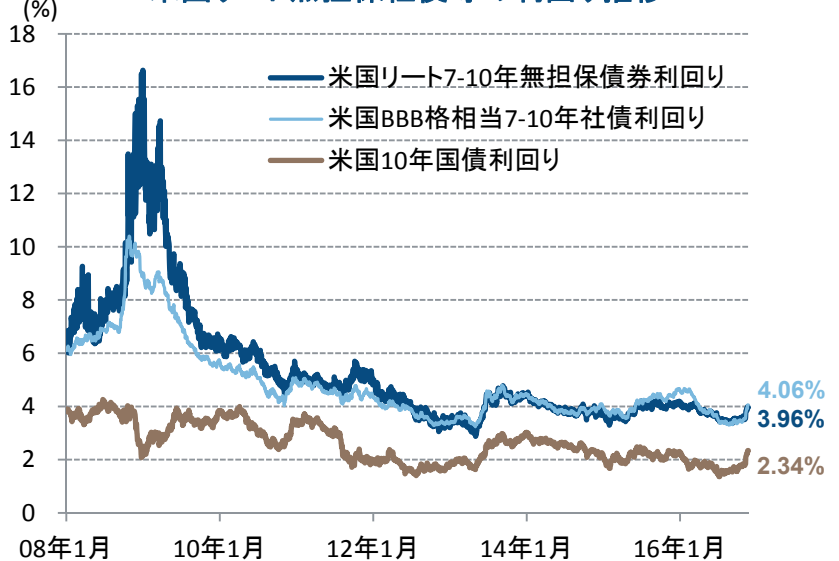
- 長期金利の上昇は借り入れコストの増大をもたらし、米国リートの業績を圧迫すると考えられがちです。しかし、実際の業績への影響をしっかりと検証し冷静な判断をすることが重要です。まず、米国リートの財務体質ですが超低金利時代を追い風に利払い負担を軽減させる努力をしたことなどから、金融危機以降の負債比率は低下傾向にあり、過去に比べて健全な状態になっています(下記左図)。また、米国リートが発行する債券の利回りは、足元こそ若干上昇したものの、依然として過去に比べて低水準です(下記右図)。
- 以上より、現在のような短期的な金利上昇はすぐに業績に影響を落とすものではないと考えてよいでしょう。

負債比率の低下により強固な財務体質へ



(注) NAREITよりフィデリティ投信作成。期間は2009年6月末～2016年6月末。負債比率は負債を負債・資本などの合計で割った値。

米国リート無担保社債等の利回り推移



(注) FMR CoおよびCiti Researchよりフィデリティ投信作成。期間は2008年～2016年11月21日時点。

運用担当者の見通し

良好な商業用不動産市況が支える米国リート



ポートフォリオ・マネージャー (スティーブ・ビューラー)

- 私は、米国経済そして米国リートの**2017年の先行きについて、それなりの確信を持っています**。なぜなら、ファンダメンタルズは良好であり、経済が拡大することにより更に加速すると見込まれるからです。
- 足元、上昇を続けている長期金利ですが、個人的には**来年以降は穏やかな動きに戻り2.25%～2.75%付近で推移**すると見込んでおります。また、政策金利引き上げについては引き続き2017年、2018年ともに2回程度であるとのスタンスを維持します。トランプ政権による政策の実行および効果については時間を要することなどから、米国経済は多くの経済評論家が予想するほどには強くなると考えているからです。
- 短期的な長期金利の上昇が不安視されていますが、2018年にかけて償還されるリート債券は多くはないことから、**金利上昇の業績への影響は限定的だと想定**されます。ただ、米国10年国債の金利が急激に4%を上回る水準に達するようなことがあれば警戒が必要ではありますが、前述したようにそうした可能性は僅かであるでしょう。また過去において、米国リートは利上げの初期段階における調整の後には、良好なパフォーマンスとなったことも忘れてはいけません。現在も、**金利上昇による反動から調整し、リートの価格水準が実物不動産に対して割安になっている**ことなどから、私どもとしましては中・長期的な観点で魅力的な銘柄を発掘する絶好な投資機会だと捉えております。

※当資料作成時点の見方です。今後予告なく変更されることがあります。

フィデリティ投信株式会社

ご注意点

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
- 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
- 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
- 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
- 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
- 投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
- ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。
 - ・申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限 4.32%(消費税等相当額抜き4.0%)
 - ・換金時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保金 上限 1%
 - ・投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限 年率2.0844%(消費税等相当額抜き1.93%)
 - ・その他費用: 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

ご注意) 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々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、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第388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

IM161216-2 CSIS161216-22

このページは、販売会社である新生銀行によるご留意事項となります。

投資信託一般について

- 投資信託は、預金ではなく、元本保証および利回り保証のいずれもありません。
- 投資信託は預金保険制度の対象ではありません。また、新生銀行が取り扱う投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- 投資信託は主に国内外の有価証券に投資しますので、以下に列挙するリスクや国内外の政治経済状況等の変化等により、基準価額（外国籍投資信託の場合、純資産価格）が変動し、投資元本を割り込むことがあります。過去の運用実績は、将来の運用成果を約束するものではなく、運用の利益および損失はすべて投資信託をご購入いただいたお客さまに帰属します。
 - 価格変動リスク：株式、公社債など値動きのある有価証券を組入れて投資することによる基準価額の変動リスク。
 - 為替変動リスク：外国の株式や公社債などの有価証券などを組入れて投資を行う場合の、為替相場の変動の影響による基準価額の変動リスク。外貨建て投資信託の場合、外貨建てでは投資元本を割り込んでいない場合でも、為替変動により円換算ベースでは投資元本を割り込むことがあります。
 - 発行者（または保証会社）の信用リスク：組入れ有価証券の発行者（または保証会社）の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部機関の評価の変化やその他の信用状況の変化等の影響に基づく基準価額の変動リスク。
- 投資信託には以下の通りお客さまに直接、または間接的にご負担いただく手数料や費用があります。
 - お申し込み時…申込手数料（国内籍投資信託は約定金額に対して、外国籍投資信託は申込金額に対して税込最大 3.24%）がかかります。
 - 運用期間中…信託報酬・管理報酬（純資産総額に対して年率・税込最大 3.0%）がかかるほか、その他信託期間中に発生する費用（組入れ有価証券の売買委託手数料、監査費用、成功報酬、投資先ファンドにかかる費用等があり、運用状況等により変動するため、事前に料率および上限額を示すことはできません）がかかります。
 - 換金時…信託財産留保額（基準価額に対して最大 2.0%または一万口あたり最大 300 円）や買戻し手数料（当初募集価額に対して最大 5.0%）がかかります。

これらの手数料等の合計額については、ご購入ファンド、ご購入金額、その運用状況、お客さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。ファンドごとに手数料や費用は異なります。各ファンドの手数料・費用等の詳細は契約締結前交付書面（目論見書および目論見書補完書面）でご確認ください。

- 投資信託のご購入・換金にあたって円貨から外貨または外貨から円貨へ交換する場合には、上記手数料・費用のほか、当行の定める為替手数料がかかります。
- 投資信託の換金（解約・買取）については、ファンドによってクローズド期間（換金することができない期間）が設定されているものや特定日にしか換金の申し込みができないものがあるほか、換金までに相当の期間がかかることがあります。
- 投資信託をお申し込みの際には、あらかじめ最新の契約締結前交付書面（目論見書および目論見書補完書面）の内容を必ずご確認ください。お客さまご自身でご判断ください。
- 目論見書および目論見書補完書面は、店頭や郵送で入手いただけるほか、新生パワーダイレクトでもご確認いただけます（店頭で取り扱いのないファンドの目論見書および目論見書補完書面は新生パワーダイレクトでご確認ください）。なお、投資信託の取り扱いのない店舗ではご用意しておりません。
- 交付目論見書と請求目論見書が分冊となっている場合、請求目論見書はご請求いただいたお客さまにお送りしております。新生パワーコールまでご連絡ください。
- 投資信託のお申し込み・換金等のお取り扱いは新生銀行、設定・運用は投資信託委託会社、信託財産の管理等は信託銀行が行います。

[2016年7月1日現在]

販売会社：株式会社新生銀行
登録金融機関：関東財務局長（登金）第 10 号
加入協会：日本証券業協会・一般社団法人 金融先物取引業協会