

足元の投資環境

3月序盤は、長期金利の上昇が一服したことなどから投資家心理が改善し堅調に推移しました。中盤以降は、2月の米消費者物価指数の弱含み、トランプ米政権高官の交代に対する先行き不透明感、さらには米中貿易摩擦を巡る懸念が強まったことから米国株式を筆頭にリスク性資産が調整し、米国リートにおいても前半の上昇分を吐き出しました。しかし終盤にかけて、長期金利が一段と低下したことを好感し、米国リート相場は反発基調で当月を終えました。業種別には、住宅やヘルスケアが上昇上位となりました。3月の為替相場では、世界的なリスク回避の流れから円買いの圧力が高まり、円高米ドル安が進展しました。これが円ベースでの米国リーートの値動きへのマイナス要因となりました(1ページ図表①、②)。

今後の見通し

短期的には外部要因により変動が高まる可能性があります。「適温」での経済成長が良好なファンダメンタルズを下支えするでしょう(2ページ図表②、③)。また、来年においても賃料の上昇が継続すると見込まれ、業績拡大基調が続くでしょう(3ページ図表①)。したがって、短期的な動向に右往左往せず、冷静な判断が求められるでしょう。

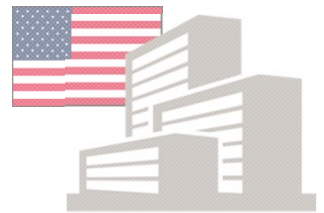
その他の上昇期待要因やリスクシナリオとして、以下が考えられます。

上昇期待要因	リスクシナリオ
<ul style="list-style-type: none"> ● 実物不動産に対する割安感の解消 ● 財政拡大・減税を背景とした景気刺激効果や賃金上昇による消費拡大がテナント需要を押し上げる可能性 	<ul style="list-style-type: none"> ● トランプ政権の内政・外政の不透明感が高まるリスク ● 米連邦準備制度理事会(FRB)の過度の引き締め政策が急激な長期金利上昇をもたらすリスク

今後の主なマクロ要因の注目ポイント

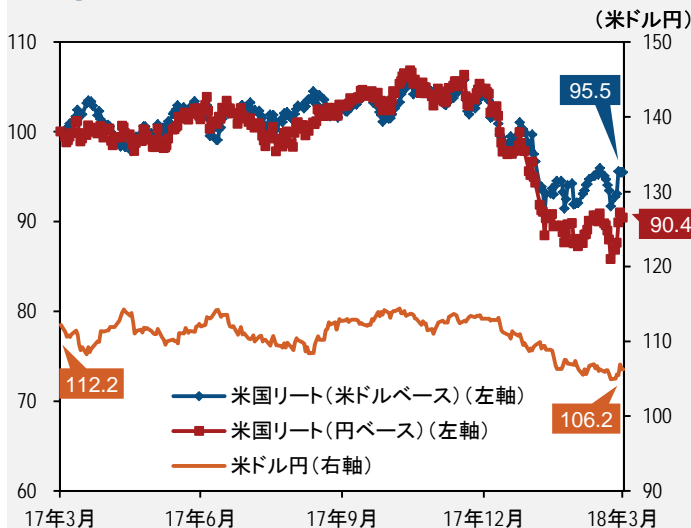
- 米連邦債務上限引き上げや北朝鮮情勢など内政・外政へのトランプ政権の対応
- 今後の米連邦公開市場委員会(FOMC)で金融緩和縮小ペースに関するサプライズがあるか

以上のように、相場動向としては短期的な影響を受ける可能性もありますが、中・長期的には堅調な商業用不動産価格、需給逼迫を受けた着実な賃料上昇がもたらす業績拡大にリート価格は収斂していくでしょう。また、小売セクターにてやや低下するも稼働率が底堅く推移すると見込まれており、相場を下支えすると期待されます。



米国リーートの相場動向 ①

① 米国リートと米ドル円の推移(過去1年間)



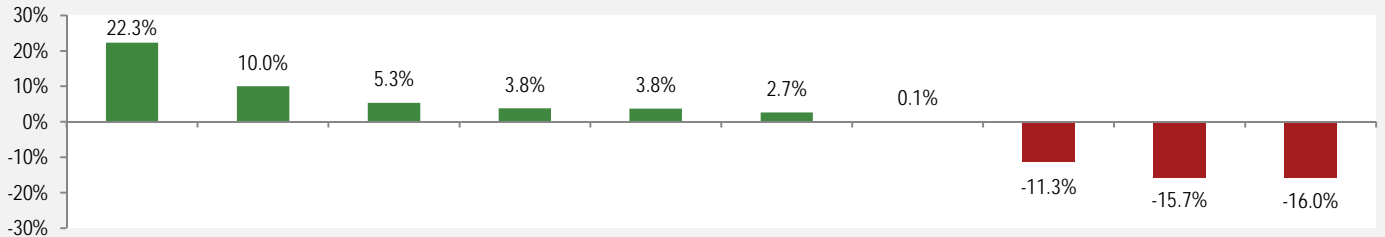
② 米国リートと米ドル円の騰落率と米ドル円為替レート

	1カ月間	3カ月間	6カ月間	1年間	年初来
米国リート騰落率(米ドルベース)	3.8%	-8.2%	-6.8%	-4.5%	-8.2%
米ドル円為替レート	107.4	113.0	112.7	112.2	113.0
米ドル円騰落率	-1.1%	-6.0%	-5.8%	-5.3%	-6.0%
米国リート騰落率(円ベース)	2.7%	-13.7%	-12.2%	-9.6%	-13.7%

(注) Thomson Reutersよりフィデリティ投信作成。左グラフの米国リートはFTSE NAREIT Equity REITsインデックス。期間初を100として指数化。2017年3月末～2018年3月末。右表は2018年3月末時点。米ドル円為替レートは各期初の実数値。

米国リーートの相場動向 ②

① 米国リート業種別騰落率(過去1年間)

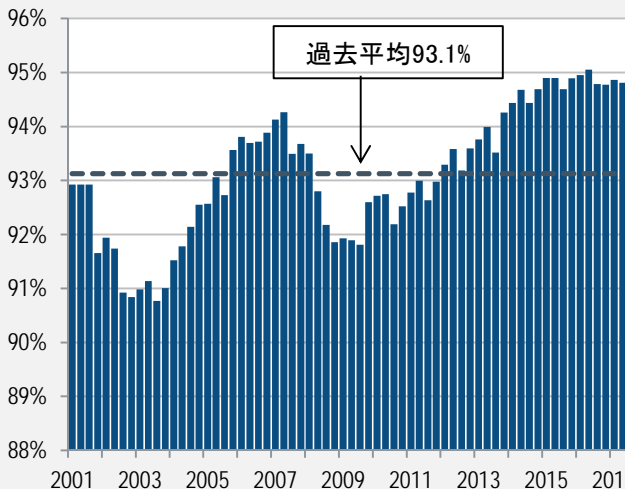


(注) 各種資料よりフィデリティ投信作成。FTSE NAREIT Equity REITsインデックスの各セクター指数。2017年3月末～2018年3月末。米ドルベース。

米国リートを取り巻く環境①: 商業用不動産の状況

【需要サイド】 需要の拡大

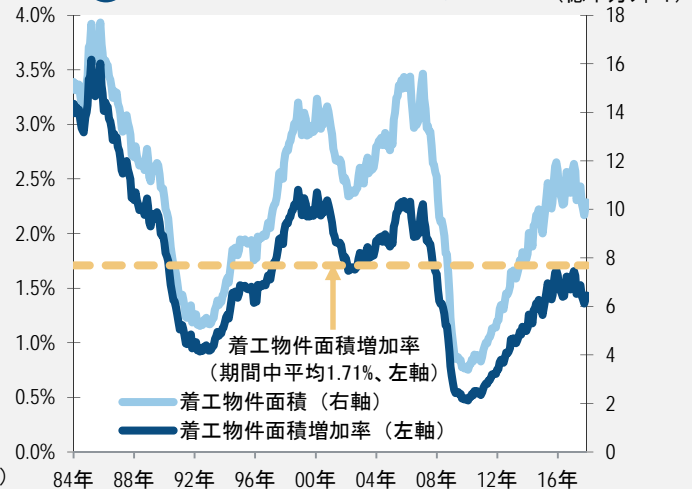
② 米国リーートの保有不動産の入居率



(注) FMR CoおよびCiti Researchよりフィデリティ投信作成。入居率の期間は2001年第3四半期～2017年第4四半期。新規供給の期間は1984年3月～2018年2月。

【供給サイド】 限定的な新規供給

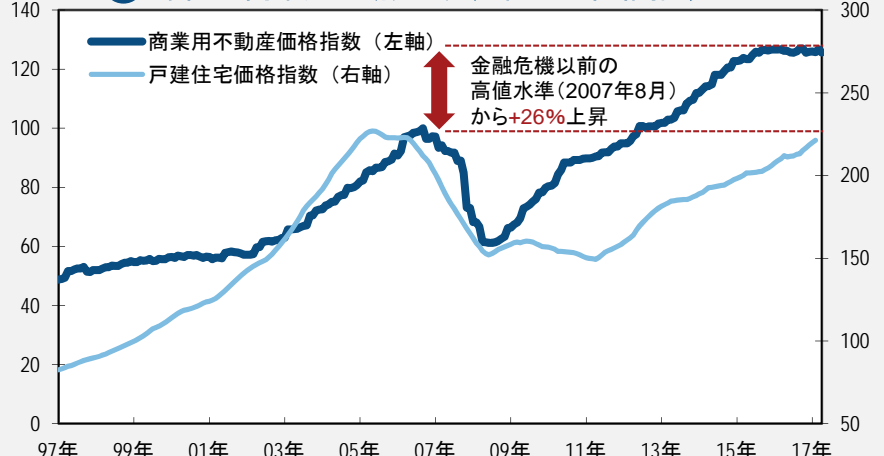
③ 米国商業用不動産の新規供給 (億平方フィート)



世界の投資家からの注目を浴び、上昇基調を維持する実物不動産価格

(注) グリーン・ストリート・アドバイザーズなどよりフィデリティ投信作成。期間: 1997年12月～2018年3月(戸建住宅価格指数は2018年1月まで)。商業用不動産価格指数はグリーン・ストリート・アドバイザーズ商業用不動産価格指数、戸建住宅価格指数は主要10都市圏の住宅価格動向を示すS&P/ケース・シラー住宅価格指数(コンポジット10)。データは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

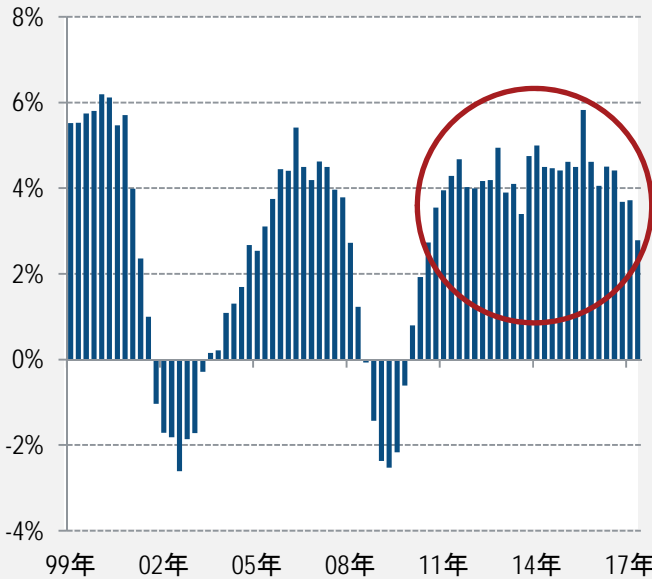
④ 米国の商業用不動産と戸建住宅の価格指数



米国リートを取り巻く環境②: 米国リートの業績

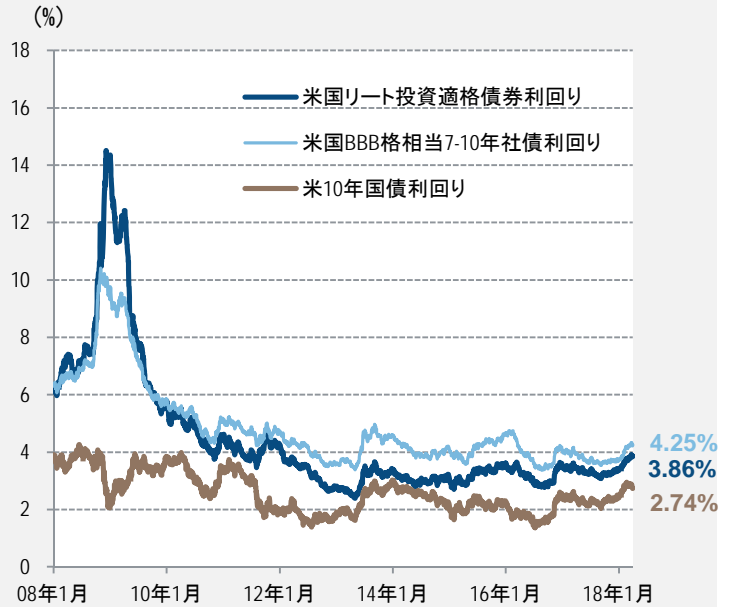
収益拡大を支える賃料上昇

① 米国リートの保有不動産の営業純収益の伸び率*



超低金利時代により抑えられた資金調達コスト

② 米国リート無担保債券の利回り推移



(注) FMR Coよりフィデリティ投信作成。期間: 左図は1999年第3四半期~2017年第4四半期、右図は2008年~2018年3月末時点。
*営業純収益の伸び率は、NOI(エヌ・オー・アイ、Net Operating Income)つまり不動産賃貸業から得られるキャッシュフローの伸び率を示すものです。

③ 米国リートおよび主要セクターの業績(調整後FFO成長率*) 予想

内部成長の加速と
戦略的な外部成長により、
着実な業績拡大を見込む

(注) グリーン・ストリート・アドバイザーズよりフィデリティ投信作成。分類はグリーン・ストリート・アドバイザーズの公表データに準ずる。2018年3月29日時点。

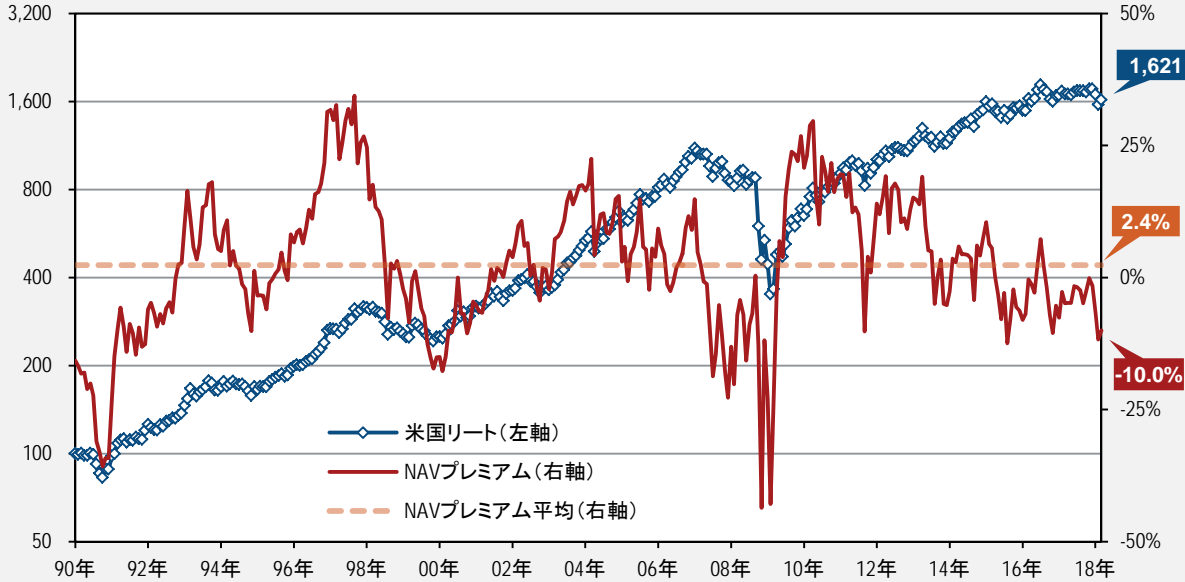
*調整後FFO成長率は、AFFO(エー・エフ・エフ・オー、Adjusted Funds From Operations)つまり純利益から不動産売却益を除外し減価償却費を加えたもの(FFO)に、管理・修繕コストと借入金元本返済額などの継続的な資本支出を加えて調整した数値の成長率を示すものです。

データは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

	2019年	2020年
ショッピングモール	2.8%	3.2%
ショッピング・センター	2.8%	1.9%
住宅	6.1%	5.4%
ヘルスケア	2.7%	3.5%
ネットリース	1.6%	2.6%
オフィス	4.8%	4.7%
物流	7.9%	7.3%
倉庫	4.8%	4.7%
米国リート	6.0%	6.1%

米国リーートのバリュエーションの動向

① 米国リートとNAVプレミアムの推移



(注) FMR Co、グリーン・ストリート・アドバイザーズよりフィデリティ投信作成。期間：1990年1月末～2018年3月末。米国リートはFTSE NAREIT Equity REITsインデックス。期間初を100として指数化、対数グラフで表示。米ドルベース。

NAVは、純資産価値
(資産-負債)を意味します。
NAVプレミアムは右の式で
算出します。

$$\text{NAVプレミアム} = \frac{\text{1口当たりリート取引価格} - \text{1口当たりNAV}}{\text{1口当たりNAV}}$$

NAV プレミアム	1口当たり NAV	1口当たり リート取引価格
--------------	--------------	------------------

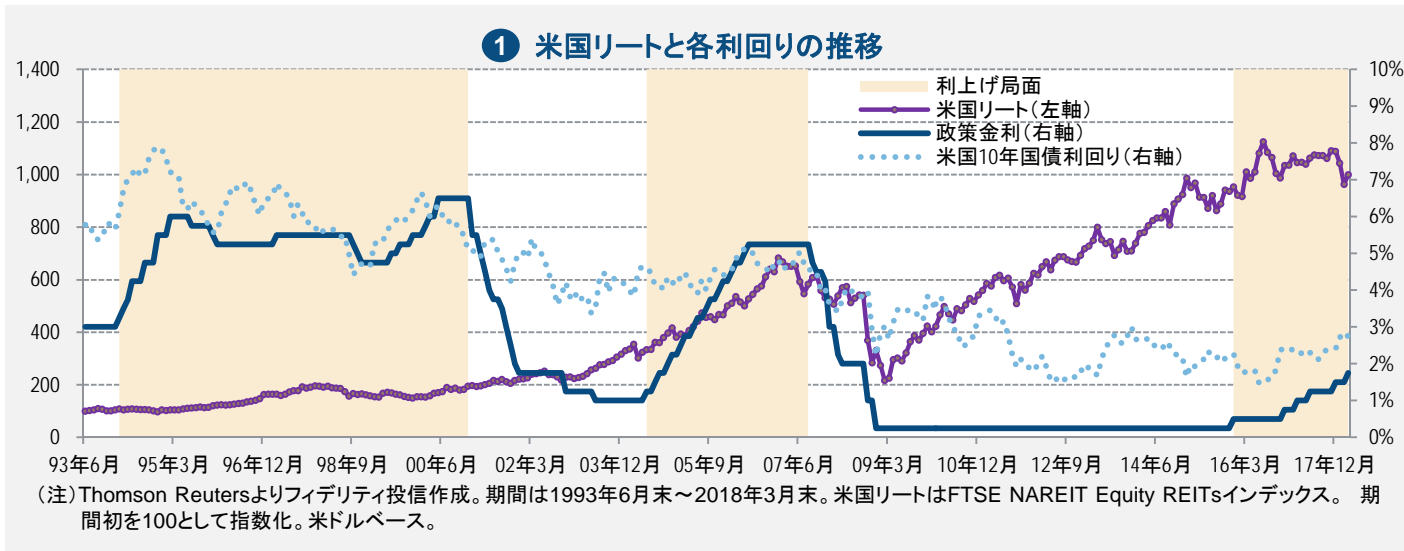
過去に比べても割高感は見られない

② 米国リーートの配当利回り等の推移



(注) NAREIT、Thomson Reutersよりフィデリティ投信作成。1990年1月末～2018年3月末。米国リートはFTSE NAREIT Equity REITsインデックス。グラフ欄外の値は四捨五入により表示していますので、合計が一致しない場合があります。

(ご参考) 政策金利と米国リート



(ご参考) 主な資産の騰落率と米国実質GDP成長率

② 主な資産の騰落率(米ドルベース)と米国実質GDP成長率

	米国リート	米国国債	米国ハイ・イールド債券	米国株式	バンクローン	米国実質GDP成長率
2002年	3.8%	11.6%	-0.5%	-22.1%	2.0%	2.0%
2003年	37.1%	2.3%	28.0%	28.7%	9.8%	4.4%
2004年	31.6%	3.5%	10.9%	10.9%	5.2%	3.1%
2005年	12.2%	2.8%	2.8%	4.9%	5.1%	3.0%
2006年	35.1%	3.1%	10.7%	15.8%	6.7%	2.4%
2007年	-15.7%	9.1%	2.6%	5.5%	2.1%	1.9%
2008年	-37.7%	14.0%	-26.1%	-37.0%	-29.1%	-2.8%
2009年	28.0%	-3.7%	58.1%	26.5%	51.6%	-0.2%
2010年	28.0%	5.9%	15.1%	15.1%	10.1%	2.7%
2011年	8.3%	9.8%	4.4%	2.1%	1.5%	1.7%
2012年	18.1%	2.2%	15.5%	16.0%	9.6%	1.3%
2013年	2.5%	-3.3%	7.4%	32.4%	5.3%	2.7%
2014年	30.1%	6.0%	2.5%	13.7%	1.6%	2.7%
2015年	3.2%	0.8%	-4.6%	1.4%	-0.7%	2.0%
2016年	8.5%	1.1%	17.5%	12.0%	10.1%	1.8%
2017年	5.2%	2.4%	7.5%	21.8%	4.1%	2.6%
2018年*	-8.2%	-1.2%	-0.9%	-0.8%	1.4%	
1年間	-4.5%	0.5%	3.7%	14.0%	4.4%	
3年間	3.3%	1.4%	16.4%	35.9%	13.1%	
5年間	33.3%	6.0%	27.8%	86.8%	21.1%	
10年間	85.5%	32.0%	119.5%	147.7%	72.8%	
15年間	330.6%	67.0%	229.6%	323.5%	111.4%	

(注) RIMESなどよりフィデリティ投信作成。2018年3月末時点。米国実質GDP成長率は各年第4四半期時点の前年同期比成長率。
* 資産の騰落率は2018年3月末時点の年初来騰落率。

2018年
4月

米国リート市場

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いません。
- 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

IM180409-1 CSIS180410-10

資料中グラフの注記に別途記載ない場合は以下の指数を使用しています。

米国リートはFTSE NAREIT Equity REITsインデックス。

米国国債はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・USTレジャリー・インデックス。

米国ハイ・イールド債券はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス。

米国株式はS&P500種指数。

バンクローンはS&Pレバレッジド・ローン・インデックス。

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