



米国不動産の投資機会①： 低金利・高ボラティリティ環境で求められる資産特性とは

2019年9月20日



荒磯 亘

アライアンス・バーンスタイン株式会社
運用戦略部長 兼 ポートフォリオ戦略室長



東田 和也

アライアンス・バーンスタイン株式会社
運用戦略部



長期化する米中間の通商摩擦などを背景に、世界経済の成長には向かい風が強まりつつある。また、金融市場では警戒感の高まりから、主要先進国の長期金利が大きく低下し、株式などのリスク資産のボラティリティが高止まっている。先行きの不透明感が増す中、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)では、中期的にキャッシュフローが安定し、金利低下の恩恵を享受するとみられる不動産投資の魅力が増していると考えている。中でも、景気が相対的に底堅く推移している上に、透明性や流動性も高い米国市場に注目している。

なぜ米国か

世界経済の成長減速は米国にも着実に波及しており、経済指標の勢いは鈍化しつつある。ただ、他地域に対する相対的な健全性は保たれている。追加利下げなどの金融政策や減税などの財政政策による対応余地が

残っており、他地域に比べて見通しは明るい。また、経済の開放度(財・サービスの輸出入合計額の国内総生産(GDP)に対する比率)が他の主要国と比べて低く、世界経済への依存度が低いため、景気後退に至る可能性は低いとみられる(次ページの図表1)。

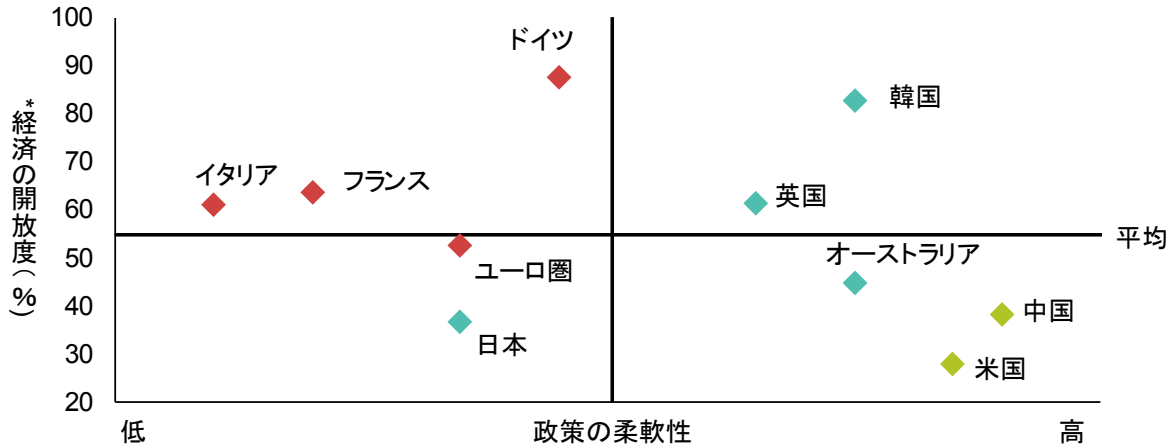
緩やかな成長が続く見通し

米国の不動産市場は、2008年から2009年にかけての金融危機後には価格の急落に見舞われたが、その後は堅調な回復が続き、一部の物件タイプではすでに危機発生前を上回る水準まで価格上昇が進んでいる(次ページの図表2)。賃料の上昇が価格の緩やかな上昇をけん引する、健全な回復となっている(次ページの図表3)。

米国不動産の賃料は、当面は同様の上昇率が続くと思われる。緩やかな拡大が続く国内景気からの恩恵に

当資料は、2019年9月6日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもと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。また当資料の記載内容、データ等は今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

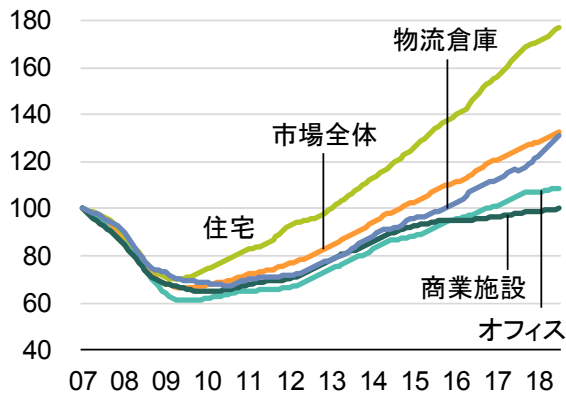
【図表1】政策の柔軟性と経済の開放度



現在の分析は将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。2019年6月30日現在
 *財・サービスの輸出入合計額の国内総生産(GDP)に対する比率
 出所:ヘイバー・アナリティクス、AB

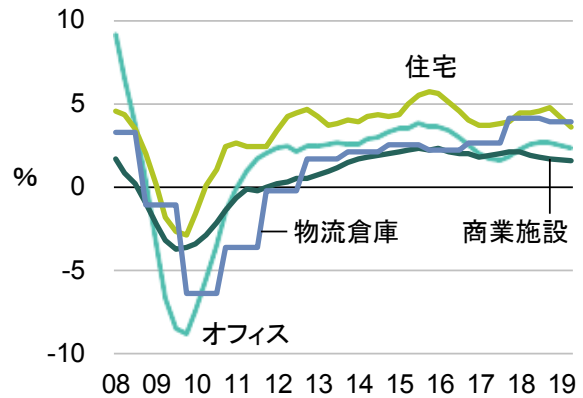
【図表2】不動産価格

2007年末の価格を100として指数化



現在の分析は将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。2019年6月30日現在
 不動産価格はRCAが発表するデータを使用し、2007年12月31日を100として指数化。賃料は実効賃料ベース、REISが発表するデータを使用
 出所:ブルームバーグ、REIS、RCA、AB

【図表3】賃料上昇率



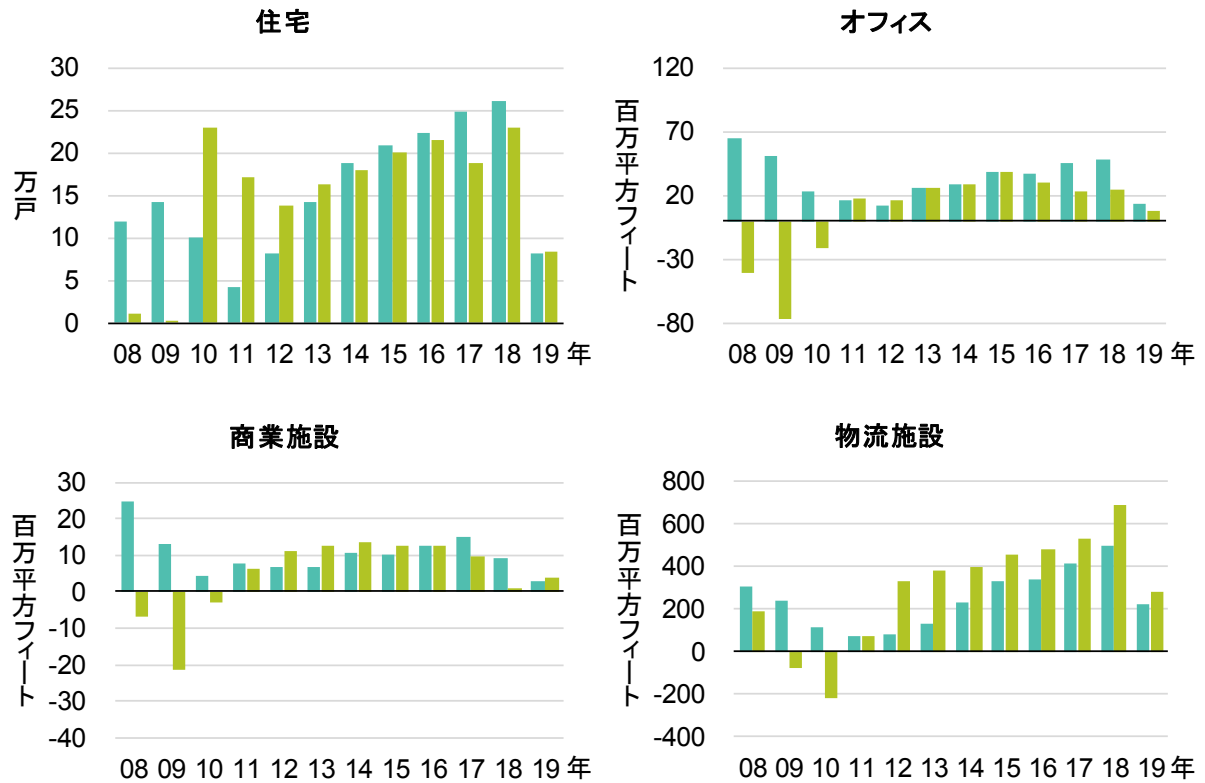
加え、新規供給(物件の新規開発)が抑制されていることが背景にある。2011年以降、需要と供給のバランスは良好な状態が保たれ、各物件タイプで賃料は上昇基調が続いた。直近2年は、物流施設を除く幅広いセグメントで需要に対して供給が加速したこともあり、賃料はピークアウトしたように見えたが、供給の流れは収まり、足元では再び良好な需給バランスが維持されている(次ページの図表4)。

なお、商業施設の動向について、ここで説明を加えたい。近年、個人消費におけるインターネット取引のシェアが拡大する中、百貨店などの大口テナントを中心に実店舗閉鎖の動きが見られる。このため、2018年は商

業施設の需要が前年から大きく低下した。ただ、商業施設の供給は以前より抑制されてきたこともあり、需給バランスの大きな悪化には至らず、賃料はプラスを維持している。郊外型モールでは空室率が高止まりする物件も引き続き散見されるが、大口テナントの店舗整理は一巡しつつある。これら郊外型モールでは、大口テナントの退去後にリノベーションを行い、中小規模の後継テナントを獲得する動きも出ており、一部ではファンダメンタルズの悪化に歯止めがかかりつつある。幹線道路沿いなどのショッピング・センターについては、スーパーやディスカウントストアなどのテナント需要は底堅く、ファンダメンタルズが相対的に安定している。

【図表4】 竣工床面積または戸数(供給)と契約床面積または戸数(需要)の推移

■ 供給 ■ 需要



過去及び現在の分析は将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。
 2019年6月30日現在
 出所:ブルームバーグ、REIS、AB

様々なアプローチによる投資が可能

今後も安定した成長が期待できる米国不動産であるが、投資を行うにあたっては様々な手段があることも大きな特徴である。主だったものとしては、リート(普通株、優先株、社債)、証券化商品(CRT証券やCMBS)、現物不動産(エクイティ・ファンド)、ダイレクト・レンディング(ローン・ファンド)などが挙げられる。

こうした様々な資産には、それぞれ独自の特性や魅力があり、投資家のポートフォリオにおいて様々な役割を果たすことができる。ABでは米国不動産は投資対象としての魅力が高い資産として注目しており、4回にわたる本稿の続編で主要な投資手段に関しその特性や投資家にとっての投資意義について解説していきたい。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

＋ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

＋ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- ＋ 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.24%(税抜3.00%)です。
- ＋ 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- ＋ 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.0304%(税抜1.8800%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

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、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって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。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。