

MONTHLY NEWS LETTER

三菱UFJモルガン・スタンレー証券

ビジネスと投資に役立つマンスリーニュースレター

4

April | 2024

高橋FPの社長が知りたいお金の話

中小企業を取り巻く6大リスクと損害保険

達人に学ぶマネーの哲学

邱 永漢

投資とビジネスに役立つ行動経済学入門

速い思考と遅い思考

4月の主要経済カレンダー

ECB理事会、金融政策決定会合、米FOMC ほか

マネークリップ

米国最大の輸入相手国、メキシコ

12星座の秘密

おひつじ座



写真:アフロ

そろそろ気になる？

リート投資のこれから

世界的にマーケットが活況を呈しているが、その中でやや取り残されている感があるリート(REIT)。今月は、この資産を取り巻く環境について見ていこう。

日経平均株価がついに史上最高値を更新した。なかなか抜けなかったこれまでの最高値は1989年12月、バブル経済と呼ばれた時代のもの。当時は「東京23区の土地で、米国全土が買える」と言われたほどで、地価高騰を原動力に様々な資産価格が押し上げられた。当時のような熱狂は感じられないものの、現在も地価は上昇傾向にある。人手不足や建築資材の価格上昇もあって、2023年の首都圏の新築マンションの1戸当り平均価格が前年比で3割近く上昇し、8,000万円台に乗せるなど不動産市況は堅調に推移しているようだ。

リートは日米ともに出遅れ

さて、金融商品で不動産と言えばリート(REIT)が思い浮かぶ。しかし、日米ともに史上最高値の更新が続く株式とは違い、あまり元気がない。図表1・2は日米の主要な株とリートの指数を比較したもののだが、2022年のインフレショックによる調整後の動きを見ると、いずれもリートの出遅れが目立つことが分かるだろう。

その大きな要因の1つが金利の動きだ。一般的に、金利の上昇は購買／投資意欲の減退を通じて不動産市場にマ



イナスの影響を与える。また投資家から見た場合、利回りに期待して投資する商品であるリートと債券はある意味でライバル関係にある。米ドルベースで考えれば、かなりの安定感がある米国債に投資しても、それなりの利回りが期待できる環境においては、リーートの投資魅力が低下するのはやむを得ないだろう。過去の動きを見ても、米国債の利回りとリーートの価格指数は逆方向に動く傾向にある。

この先の金利見通しを考慮するなら？

このように金利上昇の影響をもろに受けた格好のリート市場だが、この先の金融政策は日本と欧米で少し方向感が分かれることが想定される。日本は、春闘の結果を確認した後にマイナス金利政策を解除、そして利上げへという引き締め的な金融政策が想定されており、金利の点ではまだしばらく逆風が続きそうだ。一方で、欧米に関してはインフレ鎮静化に向けた積極的な利上げを既に行っており、次の一手は利下げが想定されている。FRBは、1月のFOMCで4会合連続で政策金利の変更を見送り。パウエル議長は慎重姿勢を崩さないが、次の一手は利下げとの見方が支配的だ。なお当社では6月以降に合計1%程度の利下げをFRBが実施すると予想している(2月20日時点)。

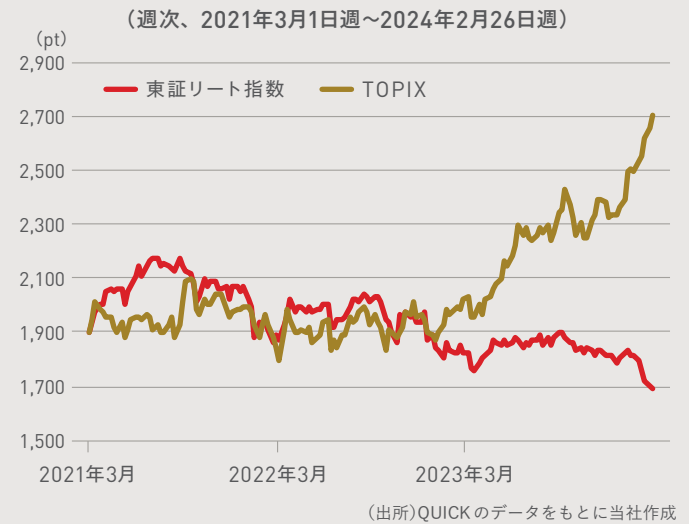
一方で少し気になるのが、米国の商業用不動産の状況。商業用不動産向け融資債権に関わる大型損失の計上により、大きな株価の下落に見舞われた米地銀持ち株会社ニューヨーク・コミュニティ・バンコプの問題は、日本のあおぞら銀行や欧州の中小銀行などにも飛び火している。確かに米国では、新型コロナウイルス感染症の拡大とともに在宅勤務が浸透し、人が戻ってこないオフィスの市況が軟調だ。日本だとリートはオフィスビル中心のイメージもあるが、実は海外のリートに占めるオフィスの割合は低く、一般的な指数ベースで見ると、1割未満にとどまる。むしろビジネススタイル変革の恩恵が期待されるデータセンターのほうが、リートにおけるシェアは高いくらいなのだ。影響は限定的なものにとどまると考えてよさそうだ。

*

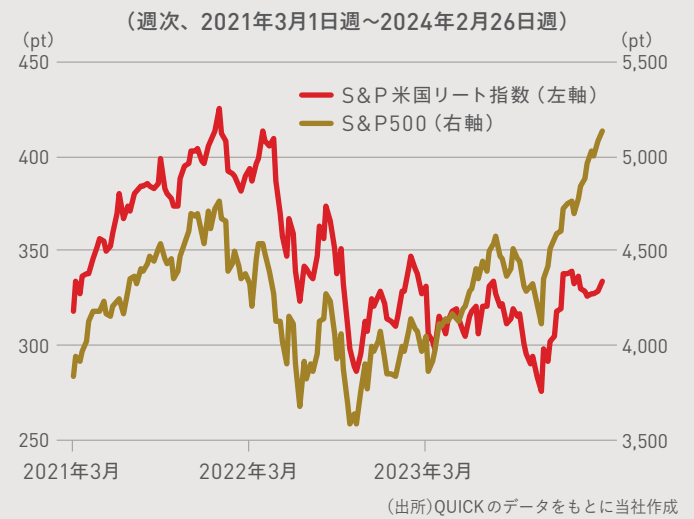
不動産賃料などを収益源とするリートは、株式や債券とはそもそも成り立ちが異なる。不動産市況と絡めて不動産株のような見方をしがちだが、基本的には保有物件から安定的なインカムを獲得することが期待できる商品。騰勢続く株式市場が息切れする兆しはないものの、突然訪れるのがマーケットの転換点。様々な状況に耐える強固なポートフォリオを構築するために、出遅れ感が残るリートについても、少し見ておいてはどうだろうか。思わぬ「お宝物件」が見つかるかもしれない。

M

■ 図表1 東証リート指数とTOPIXの推移



■ 図表2 S&P米国リート指数とS&P500の推移



■ 図表3 S&P米国リート指数と米国10年債利回りの推移

