

米国リート市場の投資環境

受益者の皆様

時下ますますご清祥のこととお慶び申し上げます。

平素より、ゴールドマン・サックス 米国REITファンド(愛称:コロムブスの卵)をご愛顧頂き、誠にありがとうございます。

6月に入り、米国のリート市場は急ピッチな金利上昇を背景に軟調な展開が続いております。本レポートではリート市場と金利動向との関連性について、またファンダメンタルズの見通しについてご報告させていただきます。足元の金利上昇はリート市場にとって短期的にはマイナス材料となりますが、同時に堅調な景気を示すものであり、長期的には賃料上昇によりプラスの材料となると見ています。米国リートのファンダメンタルズは引き続き良好であるとの見方に変化はありません。

株式市場全体とリート

図1は米国株式市場(S&P500指数)と米国リート市場(MSCI USリート・トータル・リターン・インデックス)及び長期金利(米国10年債)の推移を表しています。総じて株式市場とリート市場は足並みを揃え堅調に推移してきており、リートセクターが株式市場全体の牽引役の一つであったことが窺えます。

ところが直近の特徴としては株式市場の上昇とは対照的にリート市場の軟調が目立っています。その理由としては、(1)2006年後半におけるリートの大型M&Aによる過熱感から調整したことや、(2)欧州、アジア等の好調な景気を背景に外需関連セクターが選好されたこと等が挙げられます。

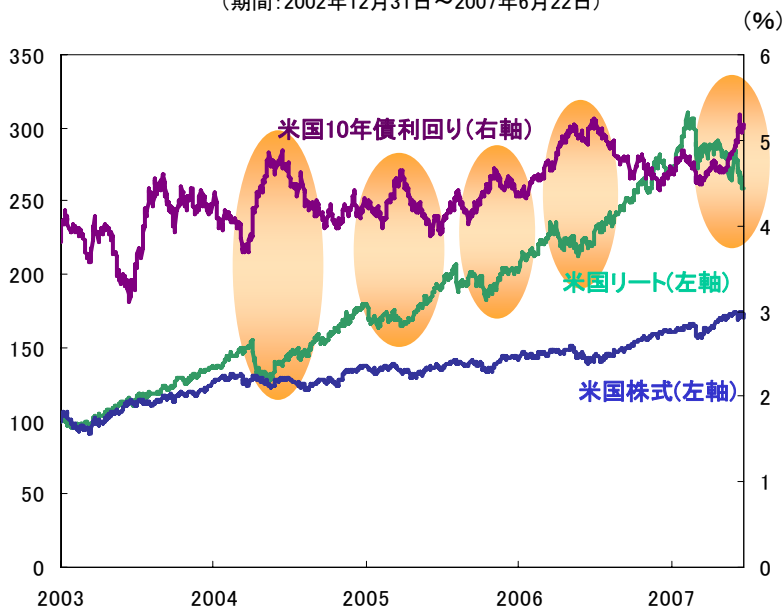
金利動向に敏感なリート

6月に入り底堅い米国景気が確認され、利下げ観測が後退すると長期金利は大きく上昇しました。その結果利回り面において国債の魅力が増したこと等によりリート市場に対する逆風は強まりました。

では、金利とリート市場は元来どの程度関連性があるのでしょうか。

図1 米国におけるリート、株式及び長期金利の推移

(期間:2002年12月31日~2007年6月22日)



※米国リートはMSCI USリート・トータル・リターン・インデックスを、米国株式はS&P500指数をそれぞれ2002年12月31日を100として指数化

(注)MSCI USリート・トータル・リターン・インデックスはドルベースであり、本ファンドの参考指標とは異なります。

(注)指数に直接投資することはできず、費用や流動性等の市場要因なども考慮されていないため、実際の取引結果とは異なります。

(注)上記は過去の実績であり、将来の結果を保証するものではありません。

金利とリート市場の相関

前頁図1では金利上昇がリート市場にとってマイナス材料になっていることが窺えましたが、ここではさらに長期的観点から両者の関連性を考察してみたいと思います。図2は米国債利回りとリート価格との相関係数の推移を表しています。この値が1に近づくほど、利回りとリート価格が同じような動きをすること(利回りが上昇[下落]するとリート価格が上昇[下落]を、-1に近づくほど双方が逆の動きをすることを示しています。直近の2,3年において逆相関が強くなる時期もありましたが、10年間を通しての相関係数は-0.01であり、ほとんど相関は無いものと言えます。

前頁図1で示した通り、中長期的なトレンドでみると、緩やかな金利上昇と共にリート市場は大きく上昇してきました。短期的な金利上昇局面では一時的に調整することもあります。中長期ではファンダメンタルズを反映していると考えられます。

良好なリート市場のファンダメンタルズ

直近では利回り重視の市場参加者が金利動向を睨む展開が続いておりますが、元来リートは金利動向ではなく賃料、地価などのファンダメンタルズに左右される資産です。米国リート市場のファンダメンタルズは良好です。過去3年で土地、労働力、鉄、コンクリートなどのコストは年率換算で約15%上昇しており、新規着工件数は概ね緩やかな減少傾向にあります。その一方で、特にオフィスセクターに関しては活況な労働市場や人口増大を背景に需要は増大傾向にあります。このことから、リーートの収益を左右する(1)空室率、(2)賃料水準はともに改善するとみています。直近の調整によりリーートの割安感が回復するとファンダメンタルズ面での見直しからさらなる資金流入を呼び起こすことも考えられます。

おわりに

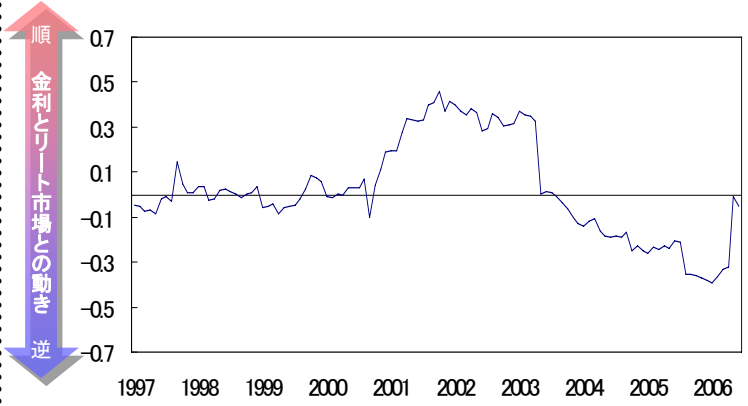
米国リートは引き続き魅力的であるという見通しに変更はありません。足元は金利動向に神経質な展開が続いておりますが、その背景には底堅い米国経済の成長があります。景気拡大に伴って、物価は緩やかに上昇し、それに少し遅れる形で賃料収入が上昇し、リーートの収益が向上すると考えています。堅調な景気、良好なファンダメンタルズを背景に、調整の一巡後は米国リートは安定的に推移するものと見ています。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

以上

図2 米国債利回りとリート価格との相関係数(3年間)の推移

(期間: 1997年12月末~2007年5月末)



※米国10年債利回りとMSCI USリート・トータル・リターン・インデックスとの相関係数(3年間)を時系列にグラフ化
(注)MSCI USリート・トータル・リターン・インデックスはドルベースであり、本ファンドの参考指標とは異なります。

(出所)ブルームバーク

■ 10年間での相関係数: -0.01
(1997年6月末~2007年5月末)

本資料は受益者向けに投資信託の運用状況を開示するための情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントが作成した資料であり、有価証券の取得の勧誘を目的とするものではありません。本ファンドの取得を希望される方は、必ず、投資信託説明書(目論見書)の内容をご確認ください。本ファンドは投資信託証券など値動きのある証券(外国証券には為替リスクもあります。)に投資し、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではありません。投資した資産の価格の減少を含むリスクは、投資信託をご購入のお客様が負うことになります。本資料に記載された過去の運用実績に関する数値・データは将来の結果を保証するものではありません。本資料に記載された市場やポートフォリオの見通し等は、本資料作成時点でのゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません。また、将来予告無しに変更する場合があります。騰落率は実際の投資家利回りとは異なります。本資料は情報の提供を目的とするものであり、個別銘柄の売却、購入等の行為を勧誘するものではありません。投資信託は金融機関の預金と異なり、元本および利息の保証はありません。投資信託は、預金保険または保険契約者保護機構の対象ではありません。証券会社以外の金融機関でご購入いただく投資信託は投資者保護基金の支払対象ではありません。