

昨年の振り返りと2025年の展望

ワールド・リート・セレクション(米国) 愛称:十二絵巻

追加型投信/海外/不動産投信

- 平素は「ワールド・リート・セレクション(米国) 愛称:十二絵巻」に格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。
- 本レポートでは、2024年の米国リート市場の動き、及び2025年の投資環境と当ファンドが主要投資対象としている「USリート・マザーファンド」の運用方針についてご紹介いたします。

1. 2024年の米国リート市場の動向

米国リートは長期金利の動向に左右される展開

2024年の米国リート市場は、年初から4月中旬にかけては、経済指標の上振れなどを受けて長期金利が上昇したことから、リーートの利払い負担増加への懸念が強まり、下落しました。その後はインフレ鈍化等を背景に利下げ観測が広がり、長期金利が低下したことから、反発しました。9月中旬以降は利下げ局面に入ったことなどが好感された一方、景気の底堅さを示す経済指標等もあり、長期金利が上昇したことなどが嫌気され、一進一退の展開となりました。米大統領選挙後はトランプ氏の勝利を受けて関税引き上げ等によるインフレ再燃への警戒感が強まり、下落しました(図表1)。

図表1 米国リートと米国10年国債利回りの推移



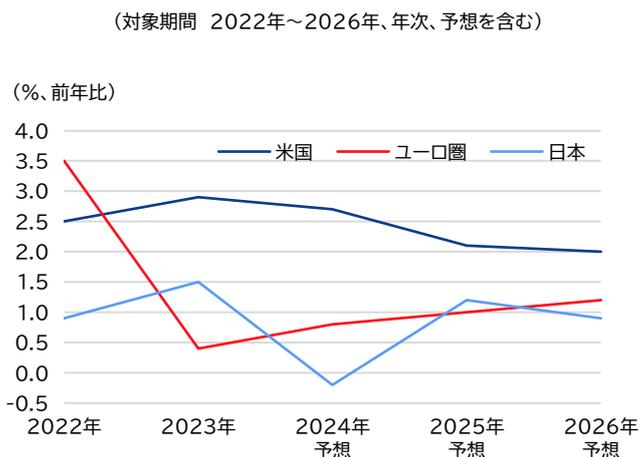
※米国リート: FTSE NAREIT ALL Equity REITs TR Index

2. 底堅い不動産需要が見込まれる中、次期政権の政策はプラスマイナス両面に影響

米国経済は相対的に高い成長が続く見込み

米国経済は良好な雇用情勢や消費の底堅さを背景に2%台の成長を維持すると予想されており、次期政権による政策の具体化により見直される可能性があります。欧州や日本と比較して相対的に高い成長が続く見通しです(図表2)。こうした中、米国リートが主に投資する米国商業用不動産に対する需要は物件によりバラつきはありますが、概ね底堅く推移するとみています。

図表2 米国、ユーロ圏、日本の実質GDP成長率の推移



(図表1~2の出所) Bloombergのデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

次期政権の政策はプラスマイナス両面に影響

トランプ次期政権の政策による米国リート市場への影響としては、関税引き上げ等によるインフレ再燃に対する懸念から米連邦準備制度理事会(FRB)の利下げペース鈍化や長期金利上昇の可能性があることがマイナスに影響すると考えています。

一方、リートは他の資産クラスに比べて次期政権の政策による直接的な影響を受けにくいとみられることに加え、規制緩和により事業創出と銀行の信用供給が促進され、不動産需要を支えることが期待されます。また、ヘルスケアセクターでは高齢者住宅や高度看護施設に対する規制緩和が予想され、プラスの影響を受ける可能性があります。

3. 2025年に不動産価格は上昇に転じる見込み

業績の底堅さが相場を下支えする要因に

米国リートの保有不動産価値は2023年10-12月期に底打ちし、その後、上昇しています。一方、実物不動産の評価額は2022年10-12月以降、下落が続いていますが、利下げ等を背景に足元の下落ペースは鈍化しています(図表3)。通常、リートの保有不動産価値の動きが約12ヵ月程度遅れて実物不動産の評価額に反映されることから、2025年に実物不動産の評価額は上昇すると予想しています。不動産価格の上昇期待がリート市場をサポートする要因になると考えられます。

図表3 米国リートの保有不動産価値と米国実物不動産の評価額の推移
(期間 2019年10-12月期~2024年10-12月期、四半期)



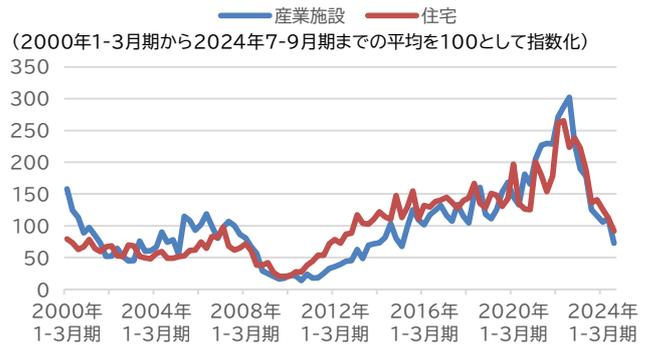
※米国実物不動産の評価額は2024年7-9月期まで
 ※米国リートの保有不動産価値の2024年10-12月期は11月末まで
 ※いずれも2019年12月末を100として指数化

4. 限定的な新規供給量がリートの事業環境を支える見込み

長期金利の高止まりは新規供給のさらなる抑制に

金利上昇に加え、インフレによる建設資材や人件費の上昇に伴う不動産開発費用の増加、および銀行の商業用不動産融資に対する与信厳格化等を背景に、商業用不動産の新規供給量は2022年をピークに大幅に減少しています(図表4)。長期金利が高止まりする場合、新規供給はさらに抑制されるとみられています。一方、堅調な経済成長を背景に不動産需要は底堅い推移を想定しており、米国商業用不動産市場では、2025年の需給環境は改善すると考えています。

図表4 米国商業用不動産の新規供給量(着工ベース)の推移
(期間 2000年1-3月期~2024年7-9月期、四半期)



※2000年1-3月期から2024年7-9月期までの平均を100として指数化
 (図表3~4の出所)リファアリアルビルジとBloombergのデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

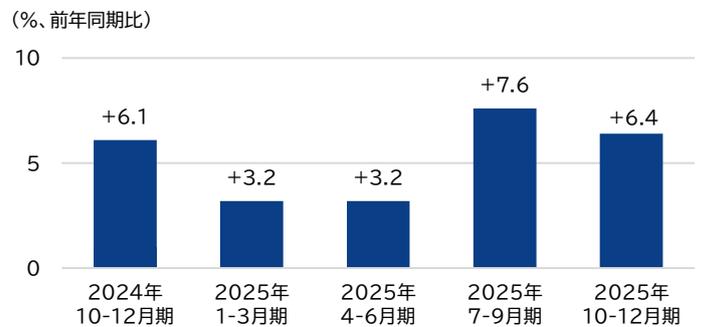
5. 2025年の業績は下期にかけて加速へ

新規供給の減速が業績拡大の牽引役に

リートの収益性を表す米国主要リートの2025年上期の1口当たりFFOは、前年同期に複数の大手リートが大型物件の売却益を計上した反動や借入金の借り換え等による金利負担増加の影響が残り、伸び率は鈍化する見通しです(図表5)。

一方、下期以降はベース効果の影響がなくなることや、低金利の時期に調達した借入金の借り換えも一巡することに加え、新規供給の減速が進み需給の引き締めによる賃料上昇等により1口当たりFFOの伸び率は加速する見込みであり、年後半にかけて業績拡大への期待が高まると考えられます。

図表5 米国の主要リート1口当たり
FFOの伸び率予想の推移(2024年12月24日時点)
(期間 2024年10-12月期~2025年10-12月期、四半期)



※北米リートの大半を占める米国リート指数FTSE NAREIT ALL Equity REITs TR Indexの構成銘柄を対象に、前年との比較が可能な時価総額上位100銘柄について時価加重平均で集計(FFO実績や予想がマイナスの銘柄、一時的な損益の影響が大きい銘柄を除く)

(出所) Bloomberg のデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※FFO(Funds From Operation):

リートが賃料収入からどれだけのキャッシュフロー(現金収入)を得ているかを示す数値で、リートの収益力を表すものと考えられています。不動産売却損益を除いたリートの純利益に、減価償却費を加算した金額になります。FFOを利用すると同一基準でリートごとのキャッシュフローが比較できます。

6. バリュエーション面で米国株式に対し割安な水準が継続

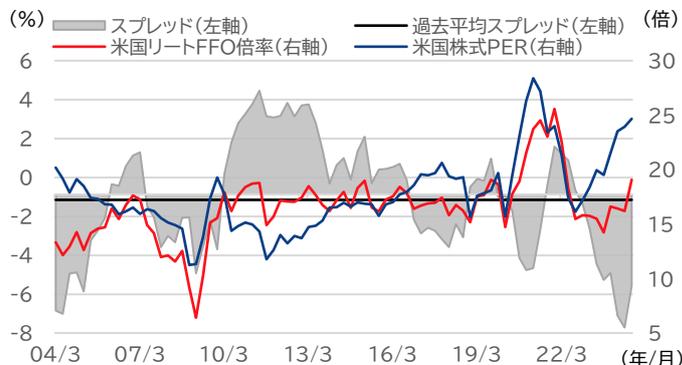
バリュエーション格差は過去と比較して割安な水準

リートのFFO倍率は株式のPER(株価収益率)と同じ概念です。PERとFFO倍率のバリュエーション格差(FFO倍率-PER)は株式に対するリートの割安度を示す指標であり、マイナスの乖離が大きいほどリートの割安度が高いとされます。

2024年7-9月期末時点のPERとFFO倍率のバリュエーション格差は▲5.57倍(米国リートFFO倍率:19.09倍、米国株式PER:24.66倍)となっており、過去平均の▲1.11倍を大きく下回る状況が続いています(図表6)。

図表6 米国リートFFO倍率と米国株式PERの推移

(期間 2004年1月~2024年9月、四半期)



※過去平均は、バリュエーション格差のグラフ対象期間平均
 ※米国リート:FTSE NAREIT ALL Equity REITs TR Index
 ※米国株式:S&P500トータルリターン指数

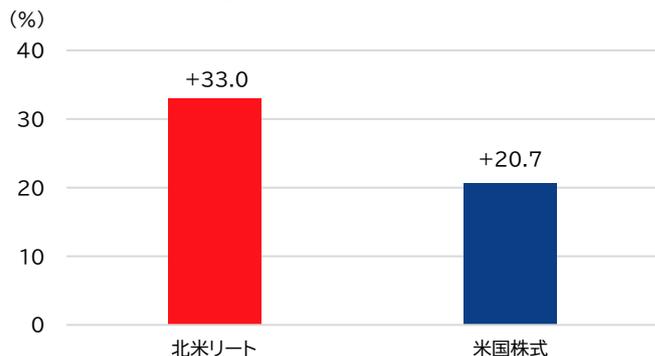
バリュエーション格差▲4倍割れ後のリターンは良好

バリュエーション格差が▲4倍を下回った四半期末から1年間のパフォーマンスを見てみると、米国リートは米国株式と比較して良好なパフォーマンスとなりました(図表7)。

歴史的に見て、米国リートは米国株式に対して割安な水準であり、バリュエーションの面からも良好なパフォーマンスが期待されます。

図表7 バリュエーション格差▲4倍割れ後の1年間の平均騰落率

(対象期間 2004年3月~2024年9月)



※米国リート:FTSE NAREIT ALL Equity REITs TR Index
 ※米国株式:S&P500トータルリターン指数

(図表6~7の出所)Bloombergのデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※FFO倍率:

1口当たりFFOがリートの価格の何倍であるかを示すのがFFO倍率であり、リートの価格÷1口当たりFFOで算出します。この値が小さいほどリートの収益力に対する市場の評価が低いと判断されます。

7. 運用方針

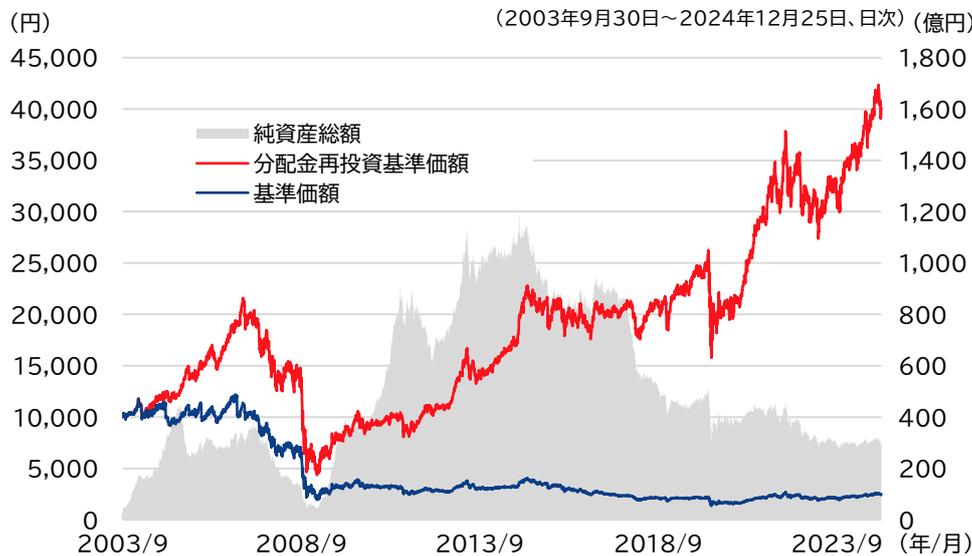
セクター配分については、ヘルスケア、小売りなどを強気に見て組入比率を高めに維持する一方、住宅、産業施設などについては慎重な姿勢で臨む方針です。

個別銘柄については、質の高い資産を保有し、財務状況が健全で安定的なキャッシュフローが期待できる優良銘柄を中心に投資する方針です。

投資判断	セクター	投資判断のポイント
強気	ヘルスケア	・高齢化の進展等を背景に高齢者向け住宅の稼働率改善が続く見込みです。 ・規制当局の監視の緩和が予想される高齢者住宅、高度看護施設に好影響を与えるものとみています。
	小売り	・低水準の新規供給に加え、テナントの倒産も少ないとみており、良好な事業環境が続く見込みです。 ・消費の底堅さが持続しているほか、所得減税が商業施設にプラスの影響を与える可能性があります。
慎重	住宅	・冬場は需要が弱いことや高水準の新規供給等を背景に短期的に需給環境の軟化が懸念されます。 ・2025年下期以降は新規供給の減速等により需給環境は改善に向かうとみています。
	産業施設	・新規供給量が増加した一方、需要鈍化等により需給環境改善の遅れが懸念されます。 ・2025年下期以降は新規供給の減速等により需給環境の改善が進むとみています。

運用状況 (作成基準日 2024年12月25日)

設定来の基準価額と直近5期の分配金の推移



分配日	分配金 (円)
2024/8/13	10円
2024/9/12	10円
2024/10/15	10円
2024/11/12	10円
2024/12/12	10円
設定来合計	13,255円

※分配金は1万口当たり、税引前です。
運用状況等によっては分配金額が変わる場合、或いは分配金が支払われない場合があります。

基準価額	2,459円
純資産総額	299.5 億円

※基準価額は1万口当たりです。

※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。
※分配金再投資基準価額は、設定来の分配金(税引前)を当該分配金(税引前)が支払われた決算日の基準価額で再投資したものとして計算した基準価額です。
※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

REIT組入比率

95.6%

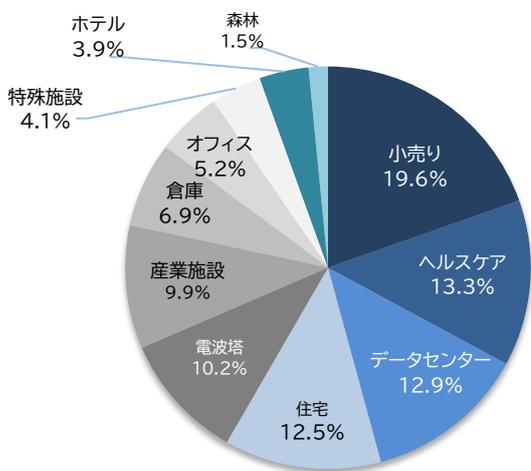
組入銘柄数

37銘柄

※上記はマザーファンドを通じた実質比率です(マザーファンドの組入比率を除く)。
※銘柄数は、新株等がある場合、別銘柄として記載しております。

マザーファンドのデータ

保有リートのセクター別構成比率



※比率は、USリート・マザーファンドの保有リート全体に占める各セクターの構成比です。
※比率は、小数点以下第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

組入上位10銘柄

順位	銘柄名	セクター	比率
1	アメリカン・タワー	電波塔	8.0%
2	エクイニクス	データセンター	7.5%
3	サイモン・プロパティ・グループ	小売り	7.0%
4	アバロンベイ・コミュニティーズ	住宅	5.4%
5	ウェルタワー	ヘルスクエア	5.2%
6	デジタル・リアルティ・トラスト	データセンター	5.1%
7	パブリック・ストレージ	倉庫	4.9%
8	プロロジス	産業施設	4.9%
9	アイアンマウンテン	特殊施設	4.0%
10	ベンタス	ヘルスクエア	3.3%

※銘柄は、新株等がある場合、別銘柄として記載しております。
※比率は、マザーファンドの純資産総額に対する組入比率です。
※セクターは、NAREIT(全米不動産投資信託協会)による分類を使用しています。

販売会社

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次販売会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	日本証券業協会	加入協会		
			一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
(金融商品取引業者)					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
アイザワ証券株式会社	関東財務局長(金商)第3283号	○	○		○
あかつき証券株式会社	関東財務局長(金商)第67号	○	○	○	
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
今村証券株式会社	北陸財務局長(金商)第3号	○	○		
臼木証券株式会社	関東財務局長(金商)第31号	○			
永和証券株式会社	近畿財務局長(金商)第5号	○			
auカブコム証券株式会社	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
香川証券株式会社	四国財務局長(金商)第3号	○			
共和証券株式会社	関東財務局長(金商)第64号	○	○		
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
Jトラストグローバル証券株式会社	関東財務局長(金商)第35号	○			
静岡東海証券株式会社	東海財務局長(金商)第8号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170号	○	○		
荘内証券株式会社	東北財務局長(金商)第1号	○			
東海東京証券株式会社	東海財務局長(金商)第140号	○	○	○	○
内藤証券株式会社	近畿財務局長(金商)第24号	○			○
長野證券株式会社	関東財務局長(金商)第125号	○			
南都まほろば証券株式会社	近畿財務局長(金商)第25号	○			
ニュース証券株式会社	関東財務局長(金商)第138号	○	○		
播陽証券株式会社	近畿財務局長(金商)第29号	○			
光証券株式会社	近畿財務局長(金商)第30号	○	○		○
二浪証券株式会社	四国財務局長(金商)第6号	○			
北洋証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○			
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
むさし証券株式会社	関東財務局長(金商)第105号	○			○
明和証券株式会社	関東財務局長(金商)第185号	○			
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○

販売会社

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次販売会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	日本証券業協会	加入協会		
			一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
JIA証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444号	○			○
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○
武甲証券株式会社	関東財務局長(金商)第154号	○			
(登録金融機関)					
株式会社イオン銀行(委託金融商品取引業者:マネックス証券株式会社)	関東財務局長(登金)第633号	○			
株式会社SBI新生銀行(委託金融商品取引業者:マネックス証券株式会社)	関東財務局長(登金)第10号	○		○	
株式会社十八親和銀行	福岡財務支局長(登金)第3号	○			
PayPay銀行株式会社	関東財務局長(登金)第624号	○		○	

(注) 販売会社によっては、現在、新規のお申込みを受け付けていない場合があります。

留意事項

SBI岡三アセットマネジメントについて

商号・SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長(金商)第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

投資リスク

■投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様様に帰属します。ファンドは、米国の不動産投資信託証券等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。

■ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「不動産投資信託証券のリスク(価格変動リスク)、(分配金(配当金)減少 リスク)」、「為替変動リスク」があります。その他の変動要因としては、「不動産投資信託証券のその他のリスク(信用リスク、業績悪化リスク、自然災害・環境問題等のリスク、法律改正・税制の変更等によるリスク、上場廃止リスク、流動性リスク)」、「カントリーリスク」があります。

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

その他の留意点

■ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。

■投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。

■ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。

■分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりがかさった場合も同様です。

■ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。

■取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消することがあります。

●詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「投資リスク」をご参照ください。

お客様にご負担いただく費用

<お客様が直接的に負担する費用>

■購入時

購入時手数料 : 購入金額(購入価額×購入口数)×上限3.3%(税抜3.0%)
詳しくは販売会社にご確認ください。

■換金時

換金手数料 : ありません。
信託財産留保額: 一口につき、換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.30%

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

■保有期間中

運用管理費用(信託報酬): 純資産総額×年率1.65%(税抜1.50%)

■その他費用・手数料

監査費用 : 純資産総額×年率0.0055%(税抜0.005%)

■有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用等を投資信託財産でご負担いただきます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただきます。(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

●お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。

●詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「手続・手数料等」をご参照ください。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、当ファンドに関する情報提供を目的としてSBI岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている運用実績は過去のものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成日時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。■購入の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。