

長期金利の低下、業績の底堅さや割安感が北米リートの支えに

北米リート・セレクトファンド 愛称:ほくと星

Aコース(定額目標分配型/為替ヘッジあり)
Cコース(定率目標分配型/為替ヘッジあり)
Eコース(資産成長型/為替ヘッジあり)

Bコース(定額目標分配型/為替ヘッジなし)
Dコース(定率目標分配型/為替ヘッジなし)
Fコース(資産成長型/為替ヘッジなし)

追加型投信/海外/不動産投信

■ 本レポートでは、北米リート市場の動き、及び今後の見通しと当ファンドの運用方針についてご紹介いたします。

1. 北米リート市場の動向

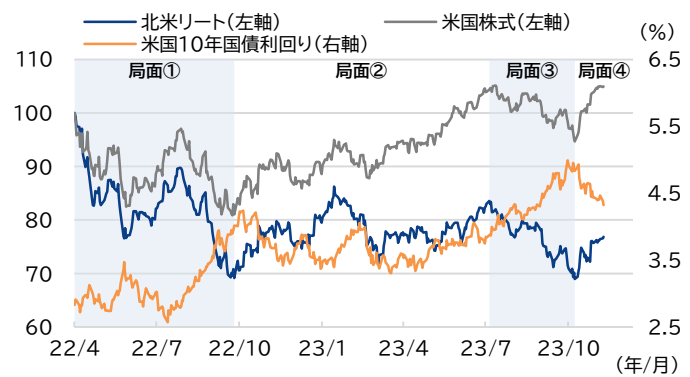
北米リートは長期金利に左右される展開が継続

米連邦準備制度理事会(FRB)が2022年3月に利上げを開始して以降、北米リートのパフォーマンスは、リートの資金借入れコスト増加などに対する懸念から、上昇基調で推移する長期金利の動きに大きく左右され、米国株式のパフォーマンスに劣後しました(図表1)。

利上げ開始以降、北米リート市場は、インフレ抑制のためFRBが金融引き締め姿勢を強め、長期金利が上昇したことから下落しました(局面①)。その後は、インフレ鈍化や景気減速観測を背景に長期金利の上昇が一服し反発しました(局面②)。しかし、米経済が粘り強いことから、金融引き締めの長期化が懸念されて長期金利が再び上昇し、北米リート市場は反落しました(局面③)。足元では、追加利上げ観測が後退し長期金利が低下したことで戻りを試す展開となっています(局面④)。

図表1 北米リートと米国株式、米国10年国債利回りの推移と北米リートのピークとボトム間のパフォーマンス比較

(期間 2022年4月20日~2023年11月28日、日次)



	局面①	局面②	局面③	局面④
期間始点	2022/4/20	2022/10/14	2023/7/24	2023/10/27
期間終点	2022/10/14	2023/7/24	2023/10/27	2023/11/28
北米リート騰落率	▲30.9%	+20.8%	▲17.5%	+11.5%
長期金利変動幅	+1.19%	▲0.15%	+0.96%	▲0.51%

※北米リート、米国株式は、2023年4月20日を100として指数化
※局面の始点、終点は、北米リートのピークとボトムに基づいています。

2. 2024年は金利上昇局面終了による良好なパフォーマンスに期待

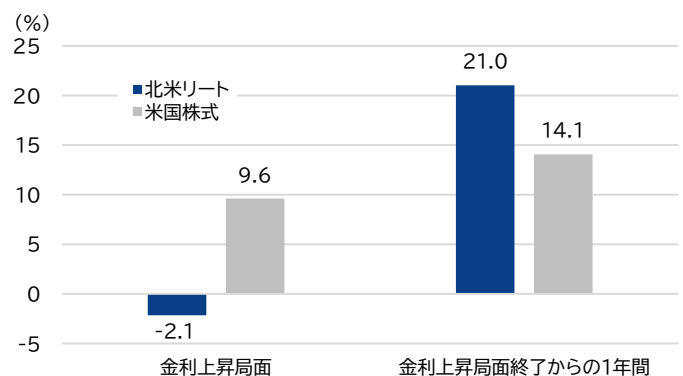
過去の長期金利上昇局面終了後のリターンは良好

過去を振り返ると、長期金利上昇局面の終了から1年間のパフォーマンスは、利回り面での魅力回復期待、資金借入れコスト負担や不動産価格への懸念後退などを背景に、北米リートは米国株式と比較して良好なパフォーマンスを見せています(図表2)。

北米リート市場は、足元の個人消費や労働市場の底堅さを背景とする金融引き締めへの不安から、当面は変動性が高まる局面も想定されます。一方、米経済の減速を示す指標が増えており、2024年は利上げ効果の顕在化などによる緩やかな景気減速とともにFRBの金融引き締め政策は終了に向かい、長期金利は低下基調で推移すると見えています。

2024年は長期金利上昇局面の終了で北米リート市場の良好なパフォーマンスを期待しています。

図表2 長期金利上昇局面と長期金利上昇局面終了から1年間の平均騰落率
(対象期間 2006年4月3日~2023年11月28日)



※北米リート: FTSE EPRA Nareit Developed North America REITs TR Index
※米国株式: S&P500トータルリターン指数

(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

3. 景気減速下でも業績拡大が続く見込み

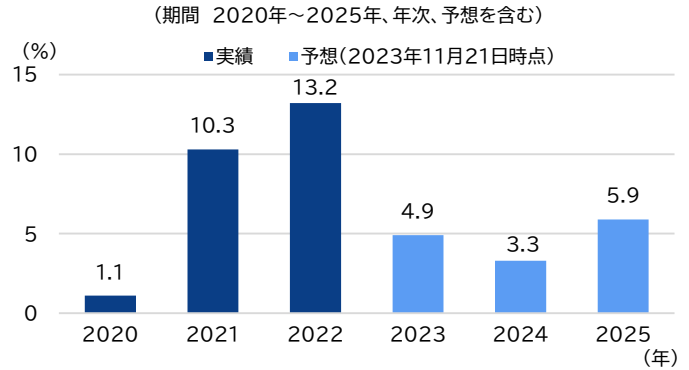
業績の底堅さが相場を下支えする要因に

北米リートの大半を占める米国の主要リートの2023年7-9月期決算では、金利高による逆風の中、下方修正したリートは約16%にとどまった一方、良好な事業環境を背景に約58%のリートが上方修正しており、足元の業績は堅調となっています。

同様に米国リートでは、2023年以降、リートの収益性を表す一口当たりFFOの伸び率は、コロナ禍後の経済再開効果の一巡で鈍化するものの、拡大基調が続く見通しです。リートの賃料収入は概ね中長期契約に基づくため、比較的景気減速の影響を受けにくく、また、インフレによる建設費用の上昇や銀行の与信厳格化で新規供給は限定的となることから、安定した収益が期待できます。

こうした業績の底堅さが相場を下支えする要因になると考えられます。(図表3)

図表3 米国の主要リート1口当たりFFOの伸び率推移



※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)

※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。

4. バリュエーション面で米国株式に対し割安な水準

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。

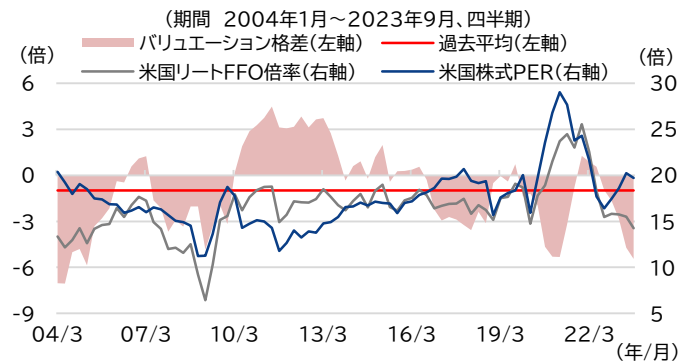
2023年7-9月期末時点のPERとFFO倍率のバリュエーション格差は▲5.46倍(米国リートFFO倍率:14.25倍、米国株式PER:19.71倍)となっており、過去平均の▲0.92倍を大きく下回っています。

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してみると、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5)。

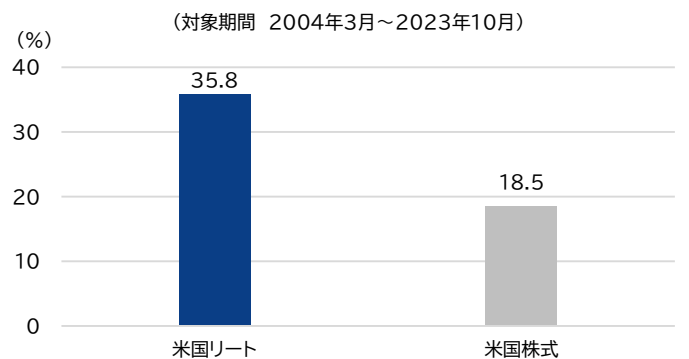
歴史的に見て、米国リートは米国株式に対して割安な水準であり、バリュエーションの面からもパフォーマンスの改善余地が大きいと考えられます。

図表4 米国リートFFO倍率と米国株式PERの推移



※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

図表5 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



※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3~5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。

5. 運用方針

セクター配分については、専門、工業用、データセンター、一戸建て住宅用などを強気に見て組入比率を高め維持する一方、店舗用、ホテル・リゾート、ヘルスケア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。

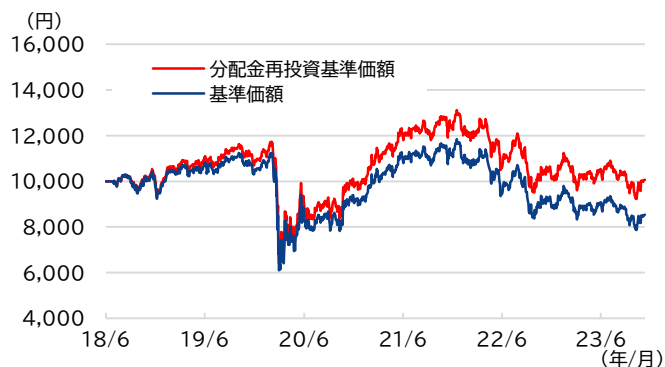
投資判断	セクター	投資判断のポイント
強気	専門	<ul style="list-style-type: none"> 企業の保管書類のデジタル化をサポートする情報管理施設は業績拡大が期待できます。 長期契約により業績が安定しており、配当利回りが高いアミューズメント施設も選好します。
	工業用	<ul style="list-style-type: none"> 企業の供給網再構築やネット通販の普及を背景に底堅い需要が続く見込みです。 需要が安定している冷蔵倉庫や、競争が少ない地域に立地する物流施設を選好します。
	データセンター	<ul style="list-style-type: none"> AI普及などデジタル化の進行に伴うデータ通信量の増加を背景に堅調な需要が見込まれます。 主要な費用である電力料金の上昇が沈静化するなどファンダメンタルズが改善しています。
	一戸建て住宅用	<ul style="list-style-type: none"> 高水準の住宅ローン金利と住宅価格で持家購入が難しくなり、代替として賃貸需要が見込まれます。 住宅の中では高齢者や世帯形成世代の増加から恩恵を受けるプレハブ住宅や戸建住宅を選好します。
慎重	店舗用	<ul style="list-style-type: none"> 学生ローンの返済再開や過剰貯蓄の減少などによる事業環境の悪化が懸念されます。 低水準の新規供給が需給環境の支えとなる一方、テナントの信用リスクには注意が必要です。
	ホテル・リゾート	<ul style="list-style-type: none"> 景気や企業業績の減速に伴う裁量的支出や出張を抑制する影響を受けることが懸念されます。 宿泊料は需要動向で変動するため、需要鈍化による業績への影響が顕在化しやすいと見ています。
	ヘルスケア	<ul style="list-style-type: none"> ライフサイエンス関連施設は銀行の与信厳格化などで先行投資型企業の需要鈍化が見込まれます。 高齢者向け関連施設は底堅い需要を背景に稼働率の回復が続くと見ています。

運用状況 (作成基準日 2023年11月29日)

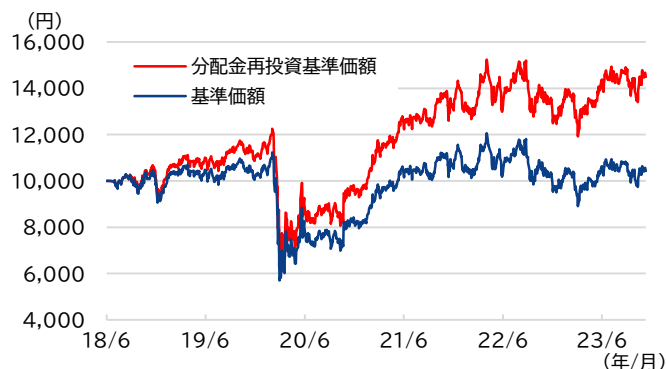
設定来の基準価額の推移

(2018年6月20日～2023年11月29日、日次)

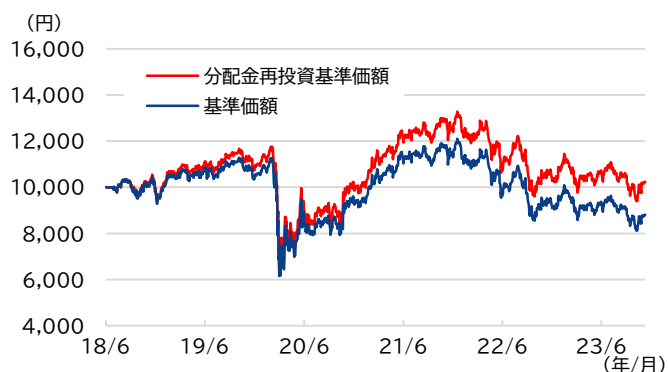
Aコース(定額目標分配型/為替ヘッジあり)



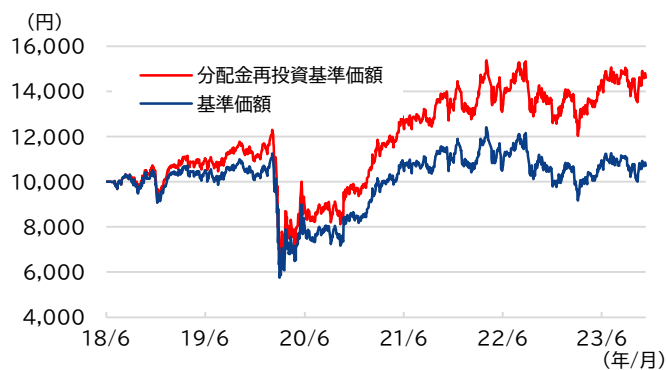
Bコース(定額目標分配型/為替ヘッジなし)



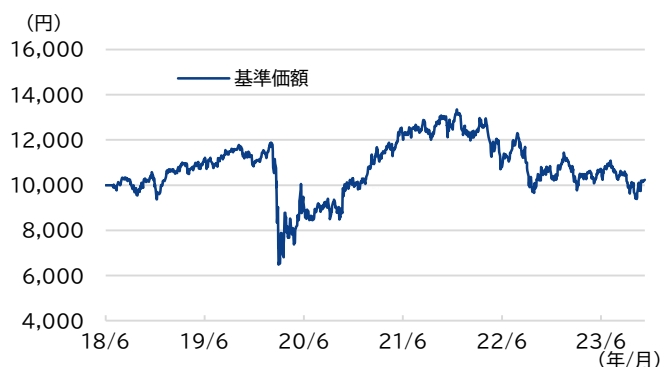
Cコース(定率目標分配型/為替ヘッジあり)



Dコース(定率目標分配型/為替ヘッジなし)



Eコース(資産成長型/為替ヘッジあり)



Fコース(資産成長型/為替ヘッジなし)



※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。
 ※設定日の基準価額は、1万口当たりの当初設定元本です。
 ※分配金再投資基準価額とは、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。

運用状況（作成基準日 2023年11月29日）

マザーファンドのデータ

REIT組入比率

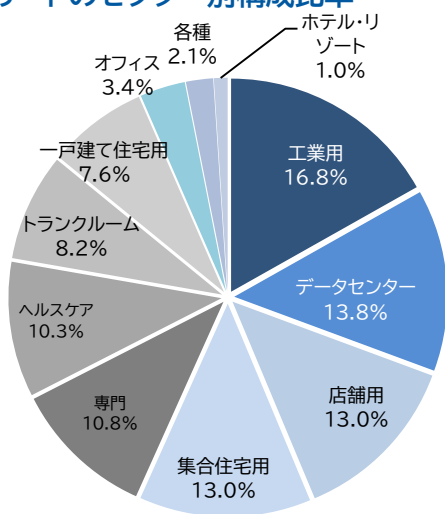
組入銘柄数

97.0%

38銘柄

※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。

保有リートのセクター別構成比率



※比率は、北米リート・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

銘柄名	国	セクター	比率
1 エクイニクス	米国	データセンター	8.2%
2 プロロジス	米国	工業用	7.7%
3 パブリック・ストレージ	米国	トランクルーム	5.2%
4 デジタル・リアルティートラスト	米国	データセンター	5.2%
5 アバロンバイ・コミュニティーズ	米国	集合住宅用	4.6%
6 サイモン・プロパティーズ・グループ	米国	店舗用	4.3%
7 STAGインダストリアル	米国	工業用	3.6%
8 アメリカン・ホームズ4レント	米国	一戸建て住宅用	3.3%
9 アイアンマウンテン	米国	専門	3.0%
10 イーストグループ・プロパティーズ	米国	工業用	3.0%

※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、GICS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	○			
アーク証券株式会社	関東財務局長(金商)第1号	○			
今村証券株式会社	北陸財務局長(金商)第3号	○	○		
*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	○		○	○
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
島大証券株式会社	北陸財務局長(金商)第6号	○			
荘内証券株式会社	東北財務局長(金商)第1号	○			
大熊本証券株式会社	九州財務局長(金商)第1号	○			
*南都まほろば証券株式会社	近畿財務局長(金商)第25号	○			
播陽証券株式会社	近畿財務局長(金商)第29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	○	○	○	○
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
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	○		○	
*株式会社千葉興業銀行	関東財務局長(登金)第40号	○			

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

*auカブコム証券株式会社は、「Bコース(定額目標分配型/為替ヘッジなし)」のみの取扱いとなります。

*南都まほろば証券株式会社は、「Bコース(定額目標分配型/為替ヘッジなし)」のみの取扱いとなります。

*松井証券株式会社は、「Bコース(定額目標分配型/為替ヘッジなし)」のみの取扱いとなります。

*マネックス証券株式会社は、「Bコース(定額目標分配型/為替ヘッジなし)」のみの取扱いとなります。

*武甲証券株式会社は、「Bコース(定額目標分配型/為替ヘッジなし)」のみの取扱いとなります。

*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)は、「Bコース(定額目標分配型/為替ヘッジなし)」のみの取扱いとなります。

*株式会社千葉興業銀行は、「Bコース(定額目標分配型/為替ヘッジなし)」のみの取扱いとなります。

※南都まほろば証券株式会社は2023年12月13日から取扱い開始です。

※株式会社千葉興業銀行は2023年12月18日から取扱い開始です。

<本資料に関するお問い合わせ先>
フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)

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

- 投資者の皆さまの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及び損失は、すべて投資者の皆さまに帰属します。ファンドは、米国およびカナダ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。
 - 為替ヘッジあり(Aコース)(Cコース)(Eコース)では、実質組入外貨建資産について、原則として為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を目指しますが、為替ヘッジの対象となる外貨建資産は市況動向により変動することから、為替変動リスクを完全にヘッジすることはできません。
- ※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率が小さか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 : ありません。

<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0.0132%(税抜0.012%)
- 有価証券等の売り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。なお、上場不動産投資信託は市場の需給により価格形成されるため、上場不動産投資信託の費用は表示しておりません。
- 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。