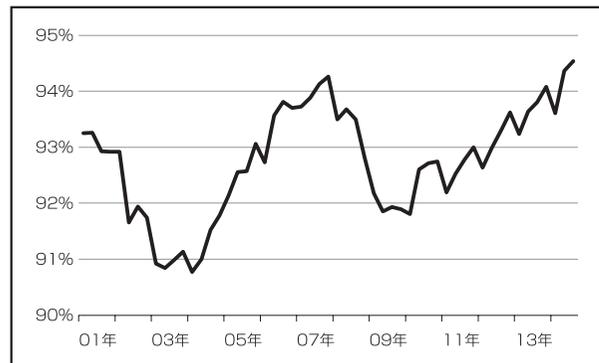


図表1 米国商業不動産の入居率の推移



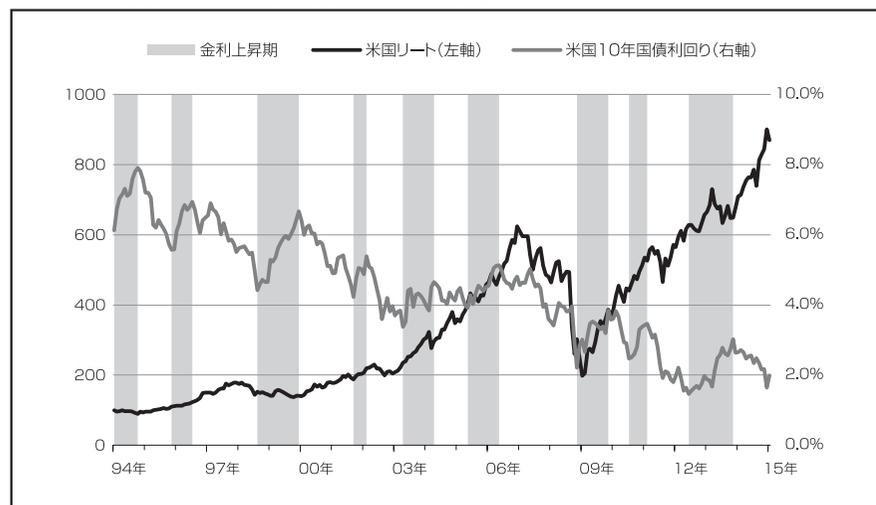
注：100%から空室率を引いた差。同一物件比較によるデータ
出所：フィデリティ投信

図表2 米国商業用不動産のセクター別入居率

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		
							1Q	2Q	3Q
オフィス	94.2%	92.5%	92.5%	91.0%	90.7%	91.8%	90.8%	91.2%	91.0%
集合住宅	94.7%	94.9%	95.2%	95.4%	95.7%	95.7%	95.7%	96.0%	95.9%
ショッピングセンター	93.8%	92.5%	92.9%	93.4%	94.2%	94.4%	94.4%	94.6%	94.7%

注：100%から空室率を引いた差。同一物件比較によるデータ
出所：フィデリティ投信

図表3 米国の長期金利と米国リートの推移



注：米国リートは、FTSE NAREIT Equity REITsインデックス（期間初を100として指数化）。金利上昇期は、米国10年国債利回りが1%以上上昇した期間
出所：フィデリティ投信

る。あるいは非常に曖昧な上げ方をすることも可能。現行の政策金利の誘導目標は、0.0~0.25%など幅があるからだ。その誘導目標を0.0~0.5%にしても「利上げ」となる。

調達コストについても利上げが影響するとは考えにくい。リートが借入れを行うのは、短期ではなく中長期であるからだ。現在借り入れている資金は数年前に条件が決まっているため、FRBが短期

金利の誘導目標を引き上げたとしても、即座にリートの調達コストへ波及するわけではない。

確かに、相場変動リスクを避けるマインドが働き、一時的に資金

が逃げて下落することはあるだろう。2013年5月、FRBのパナキ議長（当時）が量的金融緩和の縮小（テーパリング）の実施を示唆したとき、リートをはじめ

めとするリスク資産の価格が下落したことを覚えている人も多いはずだ。

だが、現在の価格はどの程度だろうか。投資期間を1年や2年といっ

リートの市況は国内外問わず基本的に良いといえる。なぜなら、世界的に金融緩和の時代だからだ。米国はやや引締めに舵を切ろうとしているが、日本や欧州中央銀行（ECB）は資金供給を続けており、市中には資金があふれている。当然、リート市場に流入してくる資金も多い。

政策金利が低く据え置かれていく点もリートには追い風だ。資金調達が低コストで行えるため、収益率の面でもプラスに働く。

リートは株価との連動性が高いため、株価が大きく下落する局面

がやってくれば、一方的に上昇を続けるとは考えにくい。だが、現在の状況下で景気が大きくマイナスに陥る可能性は低いだろう。

FRBの利上げはリートにはほぼ影響なし

米国リート市場

投資環境は世界的に良い状態だが、特に堅調なのが米国。商業用不動産の入居率は95%近くまで改善し（図表1・2）、供給が追いつかないほどの好況となっている。需給の逼迫から家賃の水準も徐々に高まっており、投資環境と

しては非常に優れている。

米国リートに関していま最も注目を集めている話題は、米連邦準備制度理事会（FRB）の政策金利引上げだろう。リートへのマイナスの作用が懸念されているが、大きな影響はないと思われる。

そもそも、利上げは経済活動が活発化しているからこそ行えるものだ。経済が拡大すれば、入居率、賃料の水準ともに上昇し、物件の供給も増えていく。マイナスにばかり捉える必要はない。先進国の中で唯一、米国だけが金利を上げられる強さを持っていると見

るべきだろう。

データもそれを証明している。米国では過去20年間、長期金利の上昇期は9回あったが、リートの価格が下がったのはその内2回のみだ。しかも、下げ幅は小さく、長期的に見れば一貫して上昇している（図表3）。

金利が上がれば他の金融商品との比較で相対的にリートの魅力が落ちるのは確かだが、市場が混乱し価格が急激に落ち込むほどの利上げをFRBが行うことはないはずだ。何カ月おきかのペースで0.25%ずつ上げていく程度だ

リート市場の現状と今後の見通し

世界的な金融緩和を受け日米欧ともに今後堅調

太田 創

フィデリティ投信
商品マーケティング部長

