

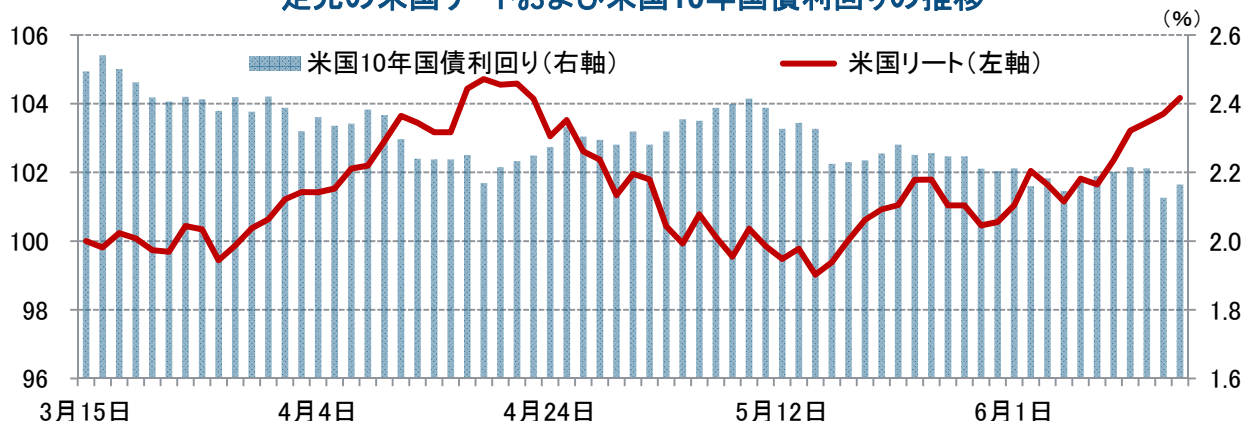
フィデリティ投信株式会社

2017年6月14日(米国現地時間)米連邦準備制度理事会(FRB)は政策金利(FFレート)の誘導目標を0.25%切り上げ1.00%~1.25%としました。また、今後の利上げペースについて大幅な変更はないものの、年内にバランスシートの縮小に着手する方針を明らかにしました。当資料では、その内容と米国リート相場への影響を考察します。

利上げ後、米国リートは上昇

- 2017年6月14日(米国現地時間)米連邦準備制度理事会(FRB)は政策金利(FFレート)の誘導目標を0.25%切り上げ1.00%~1.25%としました。また、今後の利上げペースについて大幅な変更はないものの、年内にバランスシートの縮小に着手する方針を明らかにしました。
- 米国リートは、前回の利上げ以降、長期金利が2%前半にて安定推移したことなどが好感された一方で、小売店の店舗閉鎖などが小売リートの業績の重石になると不安視されたことから一時的に調整しました。しかし、全般的な決算内容が堅調だったことが足元の上昇を支えています。今回の利上げは市場で織り込み済みだったことから、米国リートの騰落率は+0.7%(米ドルベース、過去2日間)となりました。なお、円安に振れたことから(109.95円→110.59円)*、円ベースでは+1.3%となりました。 *為替はWMロイター

足元の米国リートおよび米国10年国債利回りの推移



(注) NAREITなどよりフィデリティ投信作成。期間は前回の利上げ発表日(2017年3月15日)~2017年6月15日。米国リートはFTSE NAREIT Equity REITs インデックス(トータル・リターン)、期間初を100として指数化。

短期的な影響について(業種別)

- 米連邦公開市場委員会(FOMC)後の米国リート相場はホテル・リゾート、林業を除き、堅調な動きとなりました(米ドルベース)。
- また、昨年以降米国リート市場は業種間の騰落率格差が拡大しています。年初来では、e-コマースの影響等でテナントの店舗閉鎖が増加していることが懸念され小売が大きく下落しています。一方、スマートフォンの拡大や景気拡大の恩恵を受けるとしてインフラストラクチャーが堅調なほか、ヘルスケア、オフィス・物流、林業なども堅調に推移しています。

米国リートおよび業種別の騰落率

	FOMC以降		年初来	
	米ドルベース	円ベース	米ドルベース	円ベース
米国リート	0.7%	1.3%	4.1%	▲1.3%
1 倉庫	2.0%	2.6%	▲3.0%	▲8.1%
2 住宅	0.9%	1.5%	9.5%	3.9%
3 ヘルスケア	0.7%	1.3%	12.7%	6.8%
4 小売	0.7%	1.3%	▲10.5%	▲15.2%
5 インフラストラクチャー	0.6%	1.1%	21.8%	15.5%
6 オフィス・物流	0.5%	1.1%	7.4%	1.9%
7 複合施設	0.04%	0.6%	1.8%	▲3.4%
8 林業	▲0.5%	0.04%	13.2%	7.4%
9 ホテル・リゾート	▲0.7%	▲0.1%	0.4%	▲4.8%

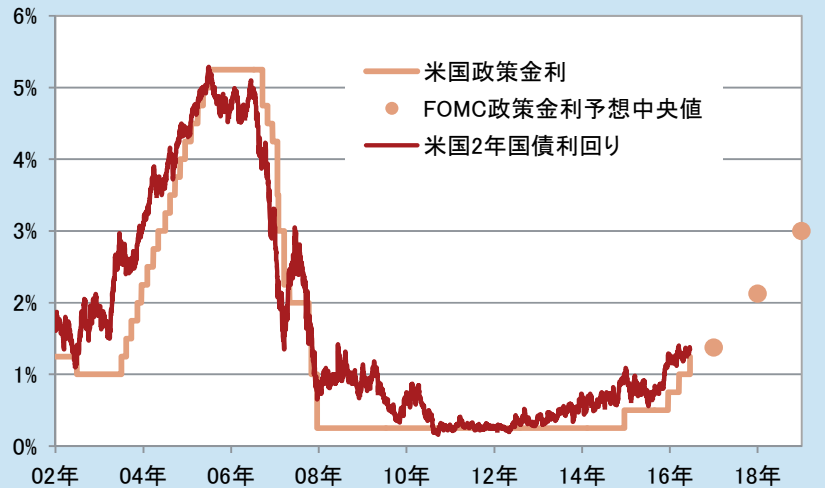
(注) RIMESなどよりフィデリティ投信作成。米国リートはFTSE NAREIT Equity REITs インデックス(トータル・リターン)。2017年6月15日時点。FOMC以降は2017年6月14日、15日の2日間の値動き。

今後の見通し: 緩やかな利上げペースを維持

- 今回のイエレン議長の会見に目新しさはありませんでしたが、バランスシート縮小についての踏み込んだ発言がありました。議長は、バランスシートの縮小を比較的早期(9月頃)に実施する可能性があるかと述べました。
- バランスシート縮小開始と利上げを同時に行うかどうかは決めていないものの、バランスシートの縮小は利上げ効果が見込まれるため、年末にかけて同時に進めるか、どちらか片方の可能性も考えられます。
- 米連邦公開市場委員会(FOMC)による政策金利予測は、17年にあと1回、18年に3回、19年に3回と利上げ回数に大幅な変更はないものの、19年の利上げ予測値が若干低下しました。
- 今後も緩やかなペースの利上げが維持されると考えられますが、利上げに伴い米国短期金利の上昇が予想されます。
- 米国金利の上昇は、より高い利回りを求める資金の米ドルへの流入につながり、米ドル高要因になると想定されます。

FOMCは緩やかな利上げを想定

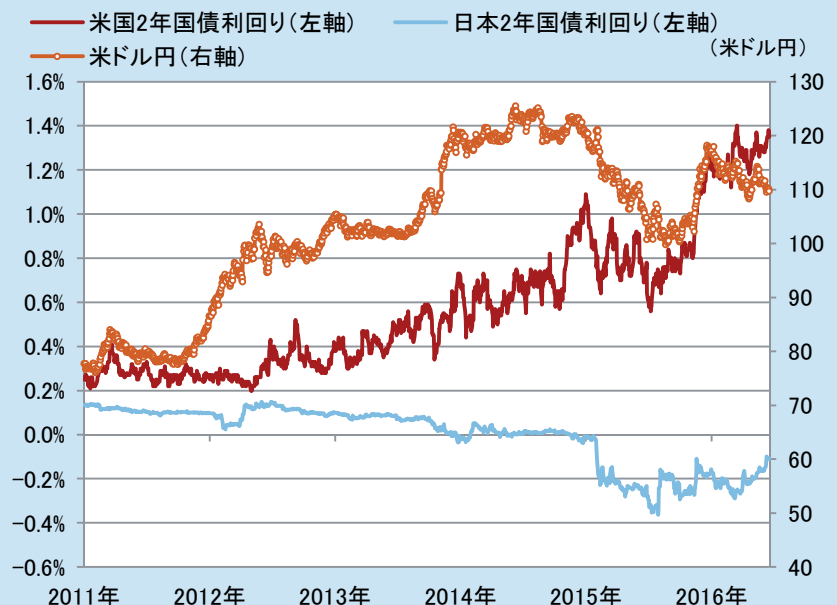
米国政策金利等の推移



(注) Thomson ReutersおよびFRBよりフィデリティ投信作成。米国政策金利と米国2年国債利回りは2002年12月末～2017年6月15日。FOMC政策金利予想中央値(2017年6月時点)は2017年12月～2019年12月。

米国金利上昇は米ドル高要因に

各国の2年国債利回りと米ドル円の推移

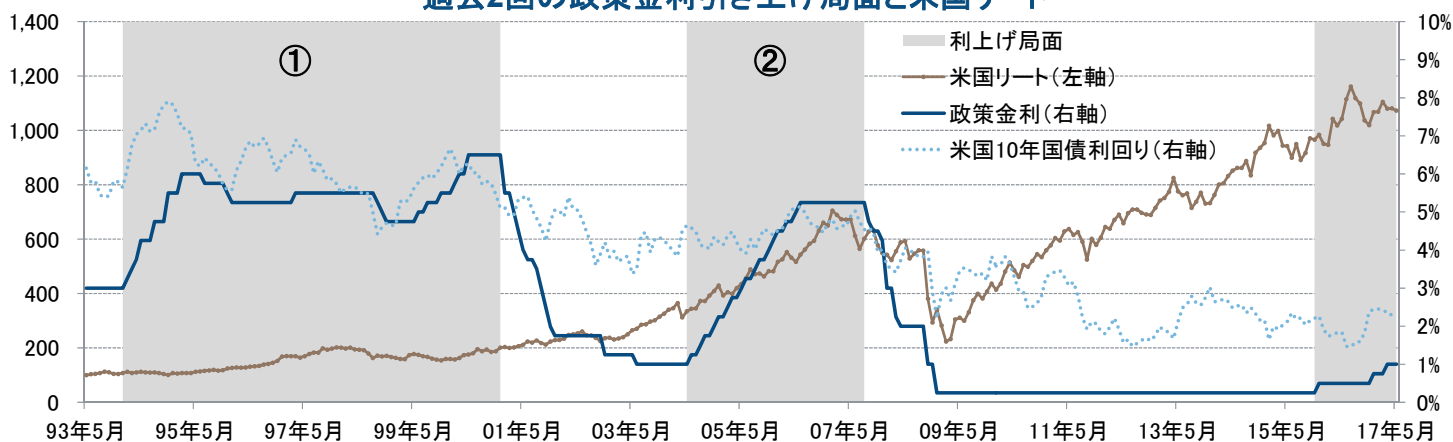


(注) Thomson Reutersよりフィデリティ投信作成。2011年12月末～2017年6月15日。

過去、利上げ局面で堅調に推移した米国リート

- 過去2回の米国利上げ局面で、米国リート(米ドルベース)は大幅に上昇しました。
- 米連邦準備制度理事会(FRB)は、景気拡大とインフレ加速の可能性を確認した上で、利上げを行います。景気拡大局面では、稼働率の上昇を受けた賃料の引き上げ、不動産の売却益などが米国リーートの業績成長に繋がります。また、インフレに関しては、相対的にリース期間の長い小売、オフィス、ヘルスケアなどが、コスト増加や物価上昇に連動して賃料を引き上げることを契約条項に含んでいることから、米国リートはインフレ対抗資産と考えられています。

過去2回の政策金利引き上げ局面と米国リート



	①	②	直近
政策金利(右軸)	3.5%	4.25%	0.75%
米国10年国債利回り(右軸)	-0.53%	-0.12%	-0.003%
米国リート(左軸)	86.9%	79.8%	11.1%

(注) RIMESなどよりフィデリティ投信作成。期間は1993年5月末～2017年5月末。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。米ドルベース。①は1994年1月末～2000年12月末。②は2004年5月末～2007年8月末、直近は2015年11月以降。

運用担当者の見通し



ポートフォリオ・マネージャー
(スティーブ・ビューラー)

良好な商業用不動産市況が支える米国リート

- 私は、今後半年～1年を見通した場合、主に**3つのドライバー**により商業用不動産の投資環境は良好であると考えています。**1点目がファンダメンタルズ**ですが、景気拡大を受けて需要は引き続き強い一方で、建設コストの上昇から供給はしばらく低水準を維持すると見込んでおり、需給圧迫が継続するでしょう。**2点目は資金調達しやすい環境**が継続しており、バランスシートが健全であるという点です。**3点目はバリュエーションが割安**であり、不動産価格の上昇や業績を織り込んだ水準に上昇することが期待できるということです。
- 利上げの回数については、依然として個人的には2017年、2018年ともに2回程度だと考えています。また、長期金利については、個人的には**年内はレンジ内(2.25%～2.75%付近)**で推移すると見込んでおります。
- 短期的な変動は、中・長期的な観点で魅力的な銘柄を発掘する絶好な投資機会だと捉えております。

※当資料作成時点の見方です。今後予告なく変更されることがあります。

ご注意点

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
- 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
- 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
- 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
- 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
- 投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
- ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。
 - ・申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限 4.32%(消費税等相当額抜き4.0%)
 - ・換金時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保金 上限 1%
 - ・投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限 年率2.0844%(消費税等相当額抜き1.93%)
 - ・その他費用: 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

ご注意) 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第388号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

IM170616-4 CSIS170616-9