

米国REIT各セクターの 決算結果 2019年 第3四半期（7-9月期）

2019年12月

情報提供資料

・米国REITの代表的な指数であるFTSE NAREIT All Equity REITs インデックス構成銘柄（2019年9月30日時点163社）の2019年第3四半期（7-9月期）決算が発表されました。

- 当四半期の米国REIT各社の調整済みFFO（注）成長率は全体で前年同期比+4.0%となり、昨年の第4四半期以来の高い伸びとなりました。産業施設REIT大手が特殊要因により大幅な増益となり、全体の成長率を押し上げました。セクター別では、複合施設REITのほか、商業・小売REITやホテル・レジャーREITなどでファンダメンタルズが悪化し業績が冴えない一方で、産業施設REITや住居REIT、データセンターREITは高い成長を維持しました。また、インフラストラクチャーREITも5G関連の投資増により良好な業績動向が示されました。

各セクターの調整済みFFO成長率推移（前年同期比）

	2016年		2017年				2018年				2019年		
	Q4	Q1	Q2	Q3	4Q	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	
全体	2.2%	3.1%	3.7%	1.7%	2.9%	4.3%	3.2%	3.8%	4.5%	2.4%	1.5%	4.0%	
オフィス	-1.3%	-1.7%	-5.6%	-0.2%	4.0%	5.8%	2.6%	5.5%	5.3%	5.0%	3.9%	3.8%	
産業施設	3.3%	6.6%	21.9%	-2.9%	5.2%	16.8%	-4.1%	8.2%	17.0%	-3.0%	7.8%	21.3%	
商業・小売	4.7%	2.8%	5.0%	4.3%	3.5%	2.9%	2.9%	3.6%	0.0%	-0.5%	0.1%	-0.6%	
住居	4.1%	5.9%	4.5%	5.6%	5.9%	4.4%	6.2%	6.1%	3.5%	6.6%	5.5%	5.8%	
複合施設	-6.7%	1.6%	-2.5%	1.4%	-2.7%	5.1%	4.0%	-2.0%	-4.2%	7.6%	-8.9%	-4.8%	
ホテル・レジャー	1.2%	1.0%	-5.3%	-9.1%	-1.9%	-3.9%	7.0%	3.7%	-0.1%	6.0%	-2.6%	-2.0%	
貸倉庫	10.5%	9.8%	7.0%	5.6%	5.2%	5.3%	3.7%	4.1%	4.1%	3.3%	3.6%	2.0%	
医療施設	0.2%	-0.5%	-3.2%	-1.0%	-4.0%	-1.3%	0.0%	-3.2%	-5.6%	-4.4%	-4.1%	-1.0%	
インフラストラクチャー*	-9.5%	-14.3%	-5.1%	-8.2%	-4.0%	-9.0%	-1.1%	2.2%	29.3%	1.8%	6.5%	2.2%	
データセンター	6.8%	10.5%	10.9%	6.9%	12.2%	9.0%	6.9%	4.9%	5.9%	3.6%	1.4%	5.8%	
特殊施設	-0.6%	-0.8%	6.0%	1.0%	0.6%	4.0%	15.9%	9.2%	2.2%	6.9%	-5.0%	-1.1%	

※期間：2016年第4四半期～2019年第3四半期 出所：SNL、FTSEのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※小数第2位を四捨五入して表示。

* インフラストラクチャーREITは一部のREITしか比較可能な調整済みFFOを公表しておらず、セクター全体の成長率は実際の業績動向を示していません。

米国REITの調整済みFFO成長率推移（前年同期比）



※期間：2016年第4四半期～2019年第3四半期 出所：SNL、FTSEのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

（注）調整済みFFOとは、一時的あるいは不定期に発生した損益を加味・控除したFFO。ただし、各社により定義が異なる場合があります。
 ※FFO（Funds From Operations）とは、不動産売却などの影響を除いた賃貸事業からどれだけのキャッシュフローが生み出されているかを測る指標です。（FFO=REITの純利益+減価償却費-不動産売却益+不動産売却損）
 ※各四半期の成長率は、各四半期末時点における個別REITの特別損益などを除いた調整済みFFO成長率を、各四半期末のFTSE NAREIT All Equity REITs インデックス全銘柄の時価総額構成比率で加重平均して算出しています。（調整済みFFOのデータがないREIT（SNLが未集計のREITなど）、森林REIT、調整済みFFOが黒字から赤字に転じた（またはその逆）REIT、および調整済みFFOがゼロのREITなどを除く）
 ※一部の銘柄は、決算時期がずれている場合があります。

※上記は過去の実績あるいは過去の時点における予測を示したものであり、将来の動向や投資成果などを示唆あるいは保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用および注意事項を必ずお読みください。

1

米国REIT各セクターの 決算結果 2019年 第3四半期（7-9月期）

情報提供資料

オフィス

決算内容は良好である一方、雇用の鈍化傾向は懸念材料



- オフィスREITの調整済みFFO成長率は前年同期比で+3.8%とやや鈍化しました。新規物件供給が緩やかとなるなか、ハイテク企業が集積している西海岸やサンベルト地域ではNOIの高い伸びが維持されたものの、ニューヨークやワシントンDCなどの都市では鈍化しました。ハイテク企業がニューヨークなどの東海岸の都市に進出する動きがみられるものの、ファンダメンタルズの改善にはまだ至っていない状況です。
- オフィスREIT最大手のボストン・プロパティーズのFFO成長率は、債務の繰上償還費用のため前年同期比で変わらずとなりましたが、この要因を除くと同+9.8%となりました。また製薬会社やバイオ企業などに研究施設などを提供するアレクサンドリアの調整済みFFO成長率も、同+5.4%と好調を維持しました。

産業施設

良好な決算内容と継続するM&A（企業の合併・買収）



- 産業施設REITの調整済みFFO成長率は、大手REITの特殊要因による増益が影響し、前年同期比+21.3%と大幅な伸びとなりました。
- プロロジスの調整済みFFO成長率は、共同投資事業の収益を計上したことで前年同期比+34.7%となりました。稼働率は同-1.0%となったものの、更新時賃料が大きく伸びました。また、M&Aなどの積極的成長戦略も利益成長を後押ししました。同業のリバティ・プロパティ・トラストの買収も発表しており、保有物件の規模において、プロロジスと投資会社のブラックストーンとの2強体制が固まりつつあります。また、同業大手のデューク・リアルティの調整済みFFO成長率は、良好なファンダメンタルズを背景に同+5.7%となりました。

商業・小売

テナントの店舗閉鎖が続きファンダメンタルは悪化



- 商業・小売REITの調整済みFFO成長率は前年同期比-0.6%となりました。テナントの経営破綻や店舗閉鎖の影響で稼働率が低下するなどファンダメンタルズの悪化が続いており、特にアパレルや百貨店などのテナントが多いモールREITにとっては厳しい状況が続きました。
- モールREIT最大手のサイモン・プロパティ・グループのFFO成長率が前年同期比で変わらずとなったほか、低クオリティのモールを運営するREIT各社の決算は大幅な減益となりました。足もとでもフォーエバー21などテナントの経営破綻が続いており、モール・ビジネスを取り巻く環境に改善の兆しがみられない状況です。
- 一方、主に生活必需品を扱うスーパーマーケットやディスカウントストアなどをテナントに持つショッピング・センターREITや独立店舗REITは相対的に安定したNOIの伸びがみられました。

住居

引き続き良好な決算内容が続く一方、鈍化がみられる地域も



- 住居REITの調整済みFFO成長率は前年同期比+5.8%となりました。
- 集合住宅REIT大手のアパロンベイ・コミュニティーズの調整済みFFO成長率は、費用がかさみ前年同期比+2.6%となったものの、最大手のエクイティ・レジデンシャルをはじめエセックス・プロパティーズやUDRなどは高い伸びとなりました。集合住宅REITを地域別でみると、事業環境が良好な西海岸地域のなかでカリフォルニア南部で収益の鈍化がみられた一方、新規物件の供給懸念があったサンベルト地域では収益の伸びがみられました。
- 簡易型住居REITのサン・コミュニティーズやエクイティ・ライフスタイル・プロパティーズの調整済みFFO成長率はそれぞれ同+8%程度と好調な結果となりました。戸建て住宅REITでは、アメリカン・ホームズ4レントの調整済みFFO成長率が同+7.7%となった一方、インビテーション・ホームズは変わらずとなりました。

※NOI（Net Operating Income）とは、賃貸料収入などの収益から管理費や固定資産税など諸経費を控除した純営業収益のことで、物件の収益力を測る指標です。（NOI=不動産賃貸収入-不動産賃貸費用+減価償却費）

出所：各REITのホームページ・資料、各種データをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は特定のセクターおよび銘柄の推奨を目的としたものではありません。また、写真は米国のREITのイメージとして表示しています。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米国REIT各セクターの 決算結果 2019年 第3四半期（7-9月期）

情報提供資料

複合施設



複合施設REITの決算は引き続き低迷

- 商業・小売やオフィス、産業施設など様々なタイプの商業用不動産を保有・運営している複合施設REITの調整済みFFO成長率は、前年同期比-4.8%と引き続き減益となりましたが、前四半期からは改善しました。
- 複合施設REITの大手で、米国や欧州でネット・リース事業や私募REITを運営するWPキャリアの調整済みFFO成長率は、増資などによる影響から、前年同期比-12.2%となりました。また、ニューヨークなどでオフィスや商業施設などを保有するボルナド・リアルティ・トラストの調整済みFFO成長率は、非中核資産の売却などが影響し同-7.3%の減益となりました。

ホテル・レジャー



ビジネス需要の低迷およびレジャー需要の鈍化などにより不振継続

- ホテル・レジャーREITの調整済みFFO成長率は、前年同期比-2.0%と減益決算が続きました。ビジネス需要の低迷や米ドル高による外国人観光客需要の弱含みにより、一部屋当たりの収入が鈍化しました。また、ファンダメンタルズの改善がみられず通期見通しを引き下げる動きがみられました。
- ホテル・レジャーREITの株価はNAV（純資産価値）を下回る水準で取引されているため、非コア資産を売却し自社株買いを進める動きも一部でみられました。
- 最大手のホスト・ホテルズ・アンド・リゾーツの調整済みFFO成長率は同-5.4%となりました。非コア資産の売却や保有物件の改修などを進め-2.8%の減収となったことや、賃金上昇などのコスト増でマージンが低下したことがネガティブに影響しました。

貸倉庫



ニューヨークなどの新規物件の供給増加が賃貸料上昇の足かせに

- 貸倉庫REITの調整済みFFO成長率は、前年同期比+2.0%と減速しました。ニューヨークなどで新規物件の供給増加がみられ賃貸料が伸び悩むなどファンダメンタルズの悪化がみられたほか、インターネットを使ったマーケティング費用の増加などで収益の伸びが鈍化しました。
- 最大手のパブリック・ストレージの調整済みFFO成長率は前年同期比+1.1%となりました。賃貸料の伸びが競争激化で抑制され同+1.1%の増収にとどまったほか、販売促進費用の増加により既存施設NOIは同-0.9%と減益となりました。また、大手のエクストラ・スペース・ストレージの調整済みFFO成長率も同+3.3%と鈍化したものの、2019年通期FFO見通しは上方修正しました。

医療施設



減益決算が続くもファンダメンタルズの底打ちの兆しも

- 医療施設REITの調整済みFFO成長率は前四半期から改善したものの、前年同期比-1.0%と減益決算となりました。最大手のウェルタワの調整済みFFO成長率が同+1.0%の伸びとなった一方、ヘルスピーク（HCPから社名変更）は変わらず、高齢者向け住宅の需給改善が遅れているベントスの調整済みFFO成長率は同-3.0%となるなど、各社まちまちの内容となりました。
- 部門別では、高齢者向け住宅のうち、自社運営事業部門が新規物件の供給により一部で既存施設のNOIの伸びが悪化しました。高度看護施設は需要の低迷や、賃金コスト増加などが収益を圧迫しました。メディカル・オフィス・ビルディング（MOB）やライフサイエンスのNOIは、引き続き安定した伸びとなりました。
- 米国でも高齢化が急速に進んでおり、良好な資金調達環境を活かして物件買収や開発を進める動きが増えています。

出所：各REITのホームページ・資料、各種データをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は特定のセクターおよび銘柄の推奨を目的としたものではありません。また、写真は米国のREITのイメージとして表示しています。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

インフラストラクチャー



次世代通信規格「5G」の投資は初期段階にあり、今後も高い利益成長が期待

- インフラストラクチャーREITの調整済みFFO成長率は前年同期比+2.2%となりましたが、ほとんどのREITで比較可能な調整済みFFOを公表しておらず、業績実態が反映されていません。データ通信量の増加から通信鉄塔REIT各社の利益は高い成長が続いており、今後も通信会社の5G投資が本格化するなかで高い伸びが期待されています。
- 最大手のアメリカン・タワーの調整済みFFO成長率は前年同期比+8.1%となり、インドの通信会社統合の影響を除くと同+11.1%と高い伸びとなりました。米国国内で事業を行うクラウン・キャッスル・インターナショナルは、通信鉄塔部門が引き続き良好で調整済みFFO成長率は同+11.5%と高い成長を維持しました。

データセンター



各社まちまちな決算となり、今後の再編の動きに注目

- 引き続き、米国ノーザン・バージニア地域などでクラウド向けのハイパースケールビジネスの競争激化がみられるものの、データセンターREIT全体の調整済みFFO成長率は前年同期比+5.8%と前四半期から改善しました。
- 最大手のエクイニクスの調整済みFFO成長率は、2019年前半の受注やインターコネクション・ビジネスが好調であったことから前年同期比+10.2%となったものの、外国為替のマイナス要因から通期の業績見通しを下方修正しました。
- 一方、ハイパースケールビジネスが主力の大手のデジタル・リアルティ・トラストの調整済みFFO成長率は、前年同期比+2.5%にとどまりました。高い成長性が見込まれる欧州地域を取り込むため、オランダの同業インターシオンを約84億米ドル規模（含む債務）で買収することも発表されました。
- 世界をまたいだデータセンターの再編の動きは今後も続くと考えられています。

特殊施設



文書保管や屋外広告、娯楽施設など様々な施設を専門的に運営

- カジノREIT最大手のVICIプロパティーズの調整済みFFO成長率は、会計上の変更で減収となったことや、大規模な増資を実施したことなどを受けて、前年同期比-11.4%と大幅な減益となりました。また、ゲーミング・アンド・レジャー・プロパティーズのFFO成長率はテナント資産の買収効果などで同+13.3%と高い伸びを維持しました。
- 文書・データの保管施設などを運営するアイアン・マウンテンの調整済みFFO成長率は、営業費用の低下などで前年同期比+6.9%となりました。
- 民間刑務所REITのコア・シビックおよびGEOグループの調整済みFFO成長率はそれぞれ2桁の伸びとなったものの、民主党の大統領選候補から連邦政府の刑務所事業の民間委託停止が提言されるなど足もとで先行き不透明感が強まっています。

【指数の著作権について】

“FTSE”及び“FTSE®”は、London Stock Exchange Groupの商標であり、ライセンスに基づいてFTSEが使用しています。FTSE NAREIT All Equity REITs インデックス（以下「本指数」）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（リート）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡します。必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。