

市川レポート (No.13)

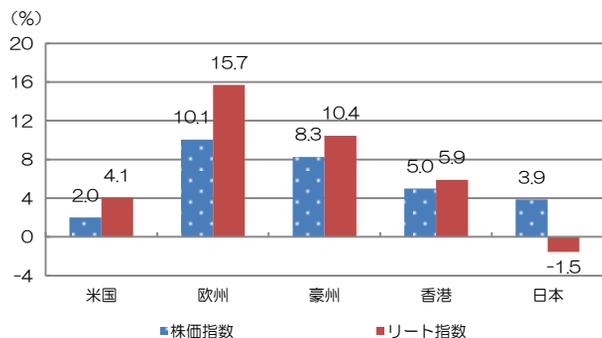
イールド・ハンティング～利回りを求めて (その2)

前回のレポート「イールド・ハンティング～利回りを求めて (その1)」では、景気回復の足取りが重く、先行きのデフレを懸念する国々が年明け以降に相次いで金融緩和を実施した結果、主要国の国債利回りが大幅に低下し、金利収入を得る投資機会が世界的に減少していることを確認しました。こうした状況のなか、投資マネーはより高い利回り求める「イールド・ハンティング」の動きを強めており、国債対比で割安な水準にある米国株はとりわけ高配当銘柄が良好なパフォーマンスを示しています。このような利回りを求める動きは米国外にも広がっており、今回は伝統的な株式以外の資産クラスにも注目して主要国・地域間での比較を試みます。

投資マネーはリート市場にも流入

はじめにリート（不動産投資信託）市場の動向を確認します。図表1は、米国、欧州、豪州、香港、日本について、それぞれの主要株価指数とREIT指数の年初から2月17日までの騰落率を比較したものです。総じてREIT指数が株価指数をアウトパフォームしていることが分かります。各国・地域における両指数の予想配当利回りを比べると（図表2）、やはりリートの相対的に高い利回りが投資マネーを惹きつける大きな要因になっていると思われる。なお東証リート指数はさえない動きとなっていますが、これは日本国債（JGB）の足元の利回り上昇による影響が大きいと考えられます。

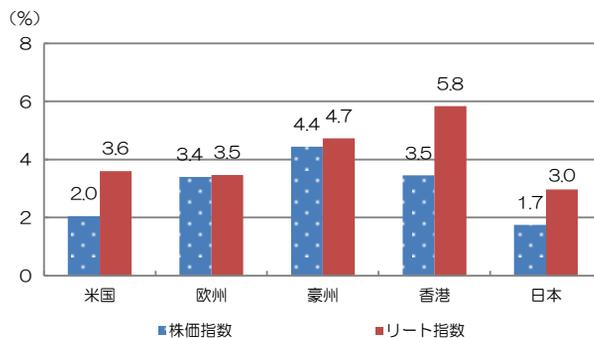
【図表1：株価指数とリート指数の年初来騰落率】



(注) データは2015年2月17日までの年初来騰落率。
(注) 株価指数は米国がS&P500種株価指数、欧州はストックスヨーロッパ600種株価指数、豪州はS&P/ASX200指数、香港はハンセン指数、日本は東証株価指数。リート指数は米国がFTSE/NAREITオールエクイティリート指数、欧州はユーロネクストEIFリート欧州指数、香港はハンセンリート指数、日本は東証リート指数。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：株価指数とリート指数の配当利回り】



(注) データは2015年2月17日時点の予想配当利回り。
(注) 株価指数は米国がS&P500種株価指数、欧州はストックスヨーロッパ600種株価指数、豪州はS&P/ASX200指数、香港はハンセン指数、日本は東証株価指数。リート指数は米国がFTSE/NAREITオールエクイティリート指数、欧州はユーロネクストEIFリート欧州指数、香港はハンセンリート指数、日本は東証リート指数。

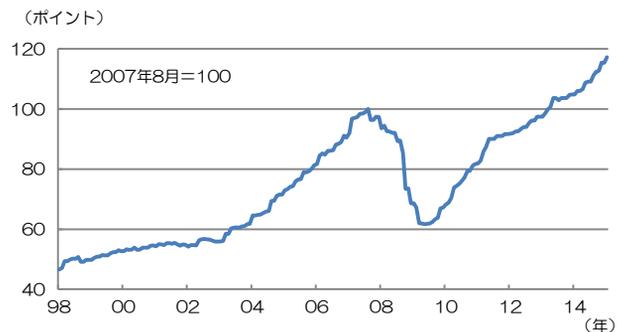
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

JGBの利回り変動の原因は、1月20日、21日に開催された日銀金融政策決定会合です。この時、日銀は「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」の中間評価で2015年度の消費者物価見通しを大きく下方修正した一方、マネタリーベースの増加目標と資産買い入れ方針は現状維持としました。これを受けてJGB市場では日銀の追加緩和期待が後退し、これまでの日銀トレード（機関投資家などが財務省の入札で国債を仕入れ、日銀オペで日銀に国債を売却して利ざやを稼ぐ取引）が減少して需給が悪化するとの不安が強まりました。実際その後、JGB市場の流動性は低下し、2月3日の10年国債入札や13日の5年国債入札は低調な結果に終わり、国債利回りは上昇傾向をたどっています。

高い配当利回りに加え、良好な市場環境もリート選好の理由に

JGBの利回り上昇が需給悪化によるものであれば、東証リートからJGBへ本格的な資金シフトが起こることはあまり考えられません。また国土交通省の調査によれば東京・大阪の賃貸オフィスについて2014年12月時点で空室率は低下傾向にあり、平均募集賃料は上昇傾向にあります。このような好材料もみられることから、東証リートはそろそろ下値を固める局面を迎えるのではないかと思います。また主要国の景気は、総じて回復の足取りは重いものの、後退局面にある訳ではありません。商業用不動産市場は底堅く推移しており、特に米国では商業用不動産価格の堅調な伸びが続いています（図表3）。高い配当利回りに加え、良好な市場環境もリート選好の理由になっているとみられます。

【図表3：米国の商業用不動産価格指数】



(注) データ期間は1998年1月から2015年1月。
 (出所) Green Street Advisorsのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

今回のレポートでは利回り追求の動きがリート市場でも顕著にみられることを確認しましたが、次のレポートではハイイールド債券など他の資産についても最近の動向を簡単に整理し、投資マネーが各市場にどの程度影響を及ぼしているのか、把握しておきたいと思います。

なお、このところ原油価格に下げ止まりの兆しがみられ、米国の長期金利も上昇に転じつつあります。原油価格が反転すれば、期待インフレ率の上昇につながり、名目金利を押し上げる要因となります。米国の長期金利はこれにいち早く反応した可能性があり、投資マネーの流れに変化が生じることも考えられます。そこで今回は足元の原油価格と米長期金利の動きがイールド・ハンティングの巻き戻しにつながるのかについても併せて考察し、投資マネーの先行きを展望して参ります。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会