

市川レポート (No.69)

シンガポールのリート市場の見通し

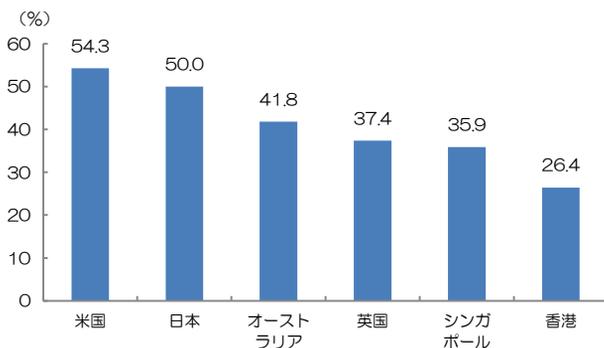
- シンガポールのリート市場も世界的な長期金利上昇の影響を大きく受けた。
- マクロ環境を勘案すれば、長期金利が一本調子で上昇を続ける展開は見込み難い。
- リートは長期金利の落ち着きどころを見極めた後、緩やかに持ち直すと予想。

シンガポールのリート市場も世界的な長期金利上昇の影響を大きく受けた

前回のレポートではオーストラリアのリート市場についてお話ししましたが、今回はシンガポールのリート市場に注目します。シンガポールの代表的なリート指数であるFTSE Straits Times REIT指数は年初から底堅い動きが続き、4月15日時点で配当込みの年初来総収益率は+6.97%に達していました。しかしながら4月下旬から大きく値を崩し、足元ではやや不安定な動きが続いています。そこでリート市場が下落した要因を探るとともに、今後の見通しについて考えます。

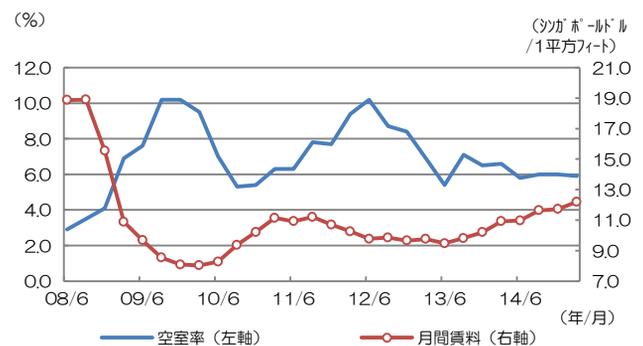
FTSE Straits Times REIT指数は4月29日に大きく値を下げていることから、やはり欧州発の世界的な長期金利上昇の影響を大きく受けたと推測されます。長期金利の上昇については、原油価格が3月から持ち直し傾向にあるなか、4月下旬に発表されたドイツやユーロ圏の消費者物価指数の伸びが拡大したことで、世界的に低インフレ・低金利環境が続くとの見方がやや変化したことが背景にあると思われます。シンガポールの10年国債利回りは、4月下旬の2.1%台から足元で2.4%台に上昇しています。

【図表1：主要リーートの有利子負債比率】



(注) データは2015年4月末時点。有利子負債比率は、S&P先進国REIT指数採用銘柄を対象に、総資産と総負債を基に三井住友アセットマネジメント作成。
(出所) FactSetおよび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：シンガポールの空室率と賃料】



(注) データ期間は2008年6月から2015年3月。四半期ベース。
(出所) JLL 「Global Real Estate Finds New Rhythm」 Global Market Perspectiveのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

マクロ環境を勘案すれば、長期金利が一本調子で上昇を続ける展開は見込み難い

しかしながら過去のレポートでも触れているように、ユーロ加盟国の国債利回り上昇はポジション調整によるものであり、シンガポールなど他国に波及した長期金利上昇の動きも早晚落ち着きを取り戻すと思われます。そこで改めてシンガポールの金融政策とマクロ経済について簡単に整理しておきます。

シンガポール金融通貨庁（MAS）は、金融政策の手段として金利ではなく為替レートの調整を採用し、毎年4月と10月に政策発表を行っています。しかしながら年明け1月28日、自国通貨高による国内輸出産業の競争力低下が懸念されるなか、MASは急遽、自国通貨高への誘導ペースを緩める方針を示しました。その後4月14日の定例政策発表では現行の方針が据え置かれており、2015年のシンガポール経済は輸出と生産の持ち直しで緩やかな成長が見込まれ、通年の実質GDP成長率は政府の予想レンジ（前年比+2.0%~+4.0%）の中間程度の水準に達すると予想します。このような金融・経済環境を勘案すれば、長期金利が一本調子で上昇を続ける展開は見込み難いと思われる。

リートは長期金利の落ち着きどころを見極めた後、緩やかに持ち直すと予想

次にリートのファンダメンタルズを確認します。2015年4月末における有利子負債比率（総資産に占める借入金など有利子負債の割合）は35.9%と、米国や日本のリートに比べて低い水準にあります（図表1）。つまりシンガポールのリートは、金利上昇によって支払利息が増加し、利益が圧迫される度合いが相対的に小さいといえます。またリートの空室率については6%程度で安定推移しており、賃料は緩やかに上昇傾向にあります（図表2）。そしてFTSE Straits Times REIT指数の予想配当利回りは5月12日時点で6.22%とシンガポール10年国債利回りの2.44%を大きく上回っています。

これらを勘案すればリート市場には依然として投資機会が存在すると思われ、実際、2015年1-3月期における商業用不動産への直接投資額は約20億米ドルと、前期の約12億米ドルから大幅に増加しています。そのためシンガポールのリートはオーストラリアと同様、長期金利の落ち着きどころを見極めた後、緩やかに持ち直すと予想します。

- 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