

りそな外為レポート

りそな WEEKLY COLUMN

りそな外為レポート

Sell in May and go away But remember to come back in September (P2)

チーフカスタマーディーラー
井口 慶一

今週のドル円予想レンジ **105.00 ~ 107.00**

りそなWEEKLY COLUMN

際立つ強さのJ-REIT (P3)

りそなホールディングス 市場企画部
広兼 千晶

- **米中貿易戦争の最中、利回り商品として大きく買われるJ-REIT**
- **足元の市場環境からJ-REITに資金が流入しやすい状況**
- **実体経済の悪化と投資家動向には注意が必要**

2019/9/2

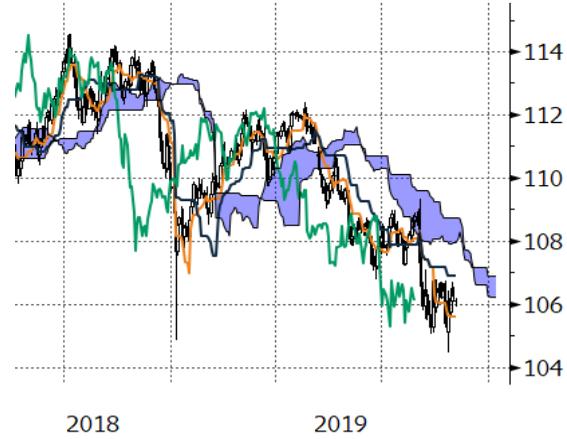
りそな外為レポート

Sell in May and go away But remember to come back in September

今週のドル円予想レンジ 105.00 ~ 107.00

(りそな銀行市場トレーディング室予想 発行当日の10時時点)

◆ドル円一目均衡表 (日足)



◆為替相場のすすめ

先月は、8月は円高が進みやすいという経験則通りの結果でリスクオフ傾向が強まった。マーケットの関心は依然として米中貿易戦争の行方で、トランプ大統領と中国の報復の応酬に神経質な展開が今月も継続しそうだ。9月は比較的特色少ないが、サプライズの出来事が多いことで知られる。プラザ合意、リーマンショック、同時多発テロなど全て9月に起きている。先週は米中通商協議の進展期待が高まったが、まだまだ警戒態勢は解除できないだろう。

株式市場では、『株は5月に売れ』という格言が広く知られているが、この言葉には続きがあり『9月に買い戻せ』と繋がる。9月は(事実はさておき)底打ちする傾向があるとされている。また、今年2019年は干支の相場格言では『亥固まる』で値固めが期待される。警戒される9月をネガティブ・サプライズ無しにやり過ごせれば、年末に向けて猪突猛進とまでは行かずとも、緩やかに値を戻す展開を期待できるのかもしれない。

(チーフカスタマーディーラー 井口慶一)

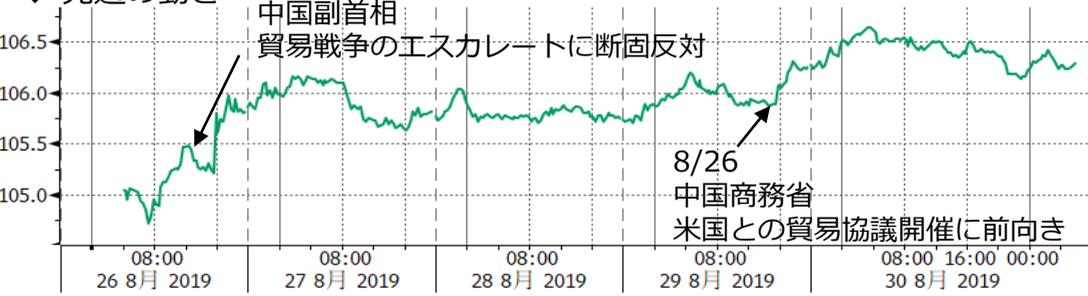
◆今週の日程

| | | | |
|---------|----------------|---------|-----------|
| 2日(月) 日 | 19/2Q 法人企業統計 | 4日(水) 米 | 米地区連銀経済報告 |
| 2日(月) 米 | Labor Day (休場) | 5日(木) 日 | 30年国債入札 |
| 2日(月) 中 | 8月製造業PMI | 5日(木) 米 | 8月ISM非製造業 |
| 3日(火) 日 | 10年国債入札 | 6日(金) 米 | 8月雇用統計 |
| 3日(火) 米 | 8月ISM製造業 | 6日(金) 米 | パウエル議長講演 |

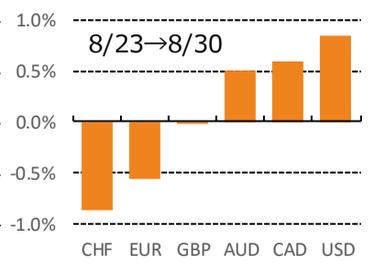
◆今週の予想 (ドル高 強い ↑ 普通 ↑ ドル安 強い ↓ 普通 ↓) NY引け値 30日(金) 106.28円 VS 6日(金)

| 東京 | | | | | | | | | | 大阪 | | | 埼玉 | | | |
|----|---|---|---|---|---|---|---|---|---|----|---|---|----|---|---|---|
| 尾 | 中 | 湊 | 井 | 鳥 | 田 | 高 | 関 | 藏 | 佐 | 鈴 | 武 | 野 | 小 | 津 | 石 | 伊 |
| 股 | 根 | | 口 | 井 | 中 | 尾 | 口 | 重 | 藤 | 木 | 富 | 瀬 | 林 | 田 | 井 | 藤 |
| ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↑ | ↓ | 休 | ↓ | ↓ | 休 | ↓ | ↓ | ↓ | ↑ | ↑ | ↓ |

◆先週の動き



主要通貨対円パフォーマンス



◎注意事項
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

2019/9/2

りそな WEEKLY COLUMN

際立つ強さのJ-REIT

- 米中貿易戦争の最中、利回り商品として大きく買われるJ-REIT
- 足元の市場環境からJ-REITに資金が流入しやすい状況
- 実体経済の悪化と投資家動向には注意が必要

りそなホールディングス 市場企画部
広兼 千晶

激化する米中貿易戦争

米中貿易戦争が激化している。関税の応酬は覇権争いの様相も呈しており、短期的には収まる気配がない。御年73歳で若者以上にツイッターを巧みに操るトランプ大統領の呟きに市場は一喜一憂、米中の対立がエスカレートするに連れ、景気減速懸念も高まっている。トランプ大統領の圧力に耐えられなくなったFRBは、利上げから利下げに舵を切り、7月末時点で2%あった米国10年債金利は1か月で0.5%以上急低下した。株価も当初は利下げを好感していたが、先行きの不透明感から、足元では上値が重くなっている。

際立つ強さのJ-REIT

こうした中、際立つ強さを見せているのが東証REIT指数、いわゆるJ-REIT(ジェイリート)だ。米中貿易摩擦が始まった2018年初旬以降堅調に推移、メキシコへの関税賦課で米金利が一段と低下すると更に勢いを増し、今年7月11日にはリーマンショック後長らく節目となっていた2,000ポイントを突破した。ちなみに史上最高値はリーマンショック前の2007年5月につけた2,636.23ポイントである。

東証REIT指数と米10年金利推移



出所：Bloomberg

りそな WEEKLY COLUMN

買われるJ-REIT

なぜJ-REITはこんなにも買われているのか。主な理由は3つ考えられる。1つは好調な不動産市況。REITは賃料収入が主な原資であることから、景気に左右されやすい資産である。インバウンド需要で各地でホテルの稼働率は高く、またオフィス空室率は都市部ではリーマンショック前よりも低い水準となっているように、不動産市況を取り巻く環境は良い。2つ目の理由は足もとの低金利環境だ。REITは資金調達の観点からも金利動向が重要である。景気が良くても金利の上昇が著しいとREITの上値は抑えられてしまう。つまり、現状の程よい景気拡大と低金利の局面は、J-REITにとって心地よい環境と言える。以上2つはJ-REIT固有の要因である。

J-REITが大きく買われている3つめの大きな理由は投資家動向だ。低金利環境の別の側面とも言えるが、世界中で先進国の金利低下が著しい中で、J-REITが利回り商品として投資家に選好されている面があるからだ。米国の10年債利回りが1.5%を割り込む中、J-REITの配当利回りは3.5%超もある。ちなみにリーマンショック前に2,000ポイントを超えていたときの配当利回りは3%を下回っており、今の水準でも十分魅力的に映る。また日本の不動産市況は足もとで激化する米中貿易問題の影響を直接的には受けにくい。「イールドハント」とも呼ばれるように、利回りを求める投資家の資金がJ-REITを押し上げている。直近の投資家動向では、今まで大きく買い越していた外国人の買いは一旦止まり、国内生損保及び投資信託の買いが顕著となっている。

不動産投資信託証券(REIT)売買状況 (単位: 億円)

| 期間 | 外国人 | 国内主体別 | | | |
|-------|------|-------|------|------|------|
| | | 法人 | | | |
| | | 金融法人 | | 事業法人 | 投信 |
| | | 生損保 | 銀行 | | |
| 19年7月 | -17 | 318 | 49 | -50 | 166 |
| 19年6月 | -233 | 63 | -134 | -75 | 274 |
| 19年5月 | 5 | 147 | -42 | -47 | -4 |
| 19年4月 | -717 | -11 | 190 | 3 | 220 |
| 19年3月 | 438 | -7 | -54 | -59 | 0 |
| 19年2月 | 438 | -77 | 0 | -22 | -494 |
| 19年1月 | 815 | -138 | -290 | -28 | -294 |

出所：日本証券取引所

各国中銀が緩和的スタンスに転換する中、低金利環境は当面の間継続すると考えられることから、J-REIT市場にはしばらく追い風が吹くであろう。但し、米中対立が今後激化の一途をたどり、実体経済の悪化により景気が減速した場合には、J-REIT市場も他人事ではいられない。利回りが魅力的とは言え、REITはあくまでもリスク資産。本来ボラティリティ（価格変動率）は高く、利回り商品である債券とは元本の償還がないという点で決定的な違いがある。また、J-REIT市場の時価総額は約14兆円（トヨタ自動車一社で22兆円）で、株式市場と比較すると小規模なマーケットであり、需給に振られやすい。ひとたび値下がりに転じると、これまでの上昇の反動から下げ幅が大きくなる可能性も否定できない。投資の際は、今後米中問題が実体経済へ波及し世界的な景気後退に陥ることがないか、また投資家動向に変化の兆しがないか、見極めながら臨むスタンスでいたい。

REIT投資の注意点

◎注意事項
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

2019/9/2

りそな WEEKLY COLUMN

<ご参考>

REITとはReal Estate Investment Trust(不動産投資信託)の略称。投資家から資金を集めて不動産に投資し、その賃料収入や運用益等を投資家に分配する仕組みのものだ。「賃料収入」と聞くと地主等の資産家が行うイメージがあるが、REITであれば一般の人でも少ない元手で賃料収入(分配金)を受け取れる。REITは配当可能利益の90%超を投資家に分配すれば法人税がかからないという優遇制度がある。つまり利益のほとんどを投資家に分配するので、株式と比べて高い分配金が期待される。

REITが投資する不動産は以下のように多岐に渡る。

| | |
|----------------|------------------|
| オフィスビル | 商業施設(ショッピングモール等) |
| レジデンス(賃貸住宅) | シニア施設 |
| ロジスティクス(物流倉庫) | 底地 |
| ホテル | 駐車場 |
| インフラ施設(太陽光発電等) | |

これらの不動産のいずれか一つに特化したREITもあれば、複数の不動産を組み合わせた総合型REITもある。景気の感応度はホテルやオフィスが高く、レジデンスが低い傾向にある。よって、景気悪化局面では相対的にホテルやオフィスが弱くなり、レジデンスがディフェンシブ的に買われることも多い。ただ、昨今REIT-ETFでの売買などインデックス的な買いも増えており、結果として時価総額の大きい銘柄の影響が大きくなる傾向もある。

分配金が増える仕組みは主に2つの要因による。「外部成長」と「内部成長」である。「外部成長」は物件を物理的に増やして賃料収入自体を増やしたり、物件の入れ替え等を行い売却益を得たりして分配するもの。「内部成長」は既存物件のテナントや住人の入れ替えや更新時の賃料改定等で賃料を上げていき、分配の原資を増やすものである。不動産価格が高騰している昨今では外部成長はなかなか見込みづらく、内部成長での分配金の増加が期待される。また株式と同じように自社株買いを行うところも出てきている。

<参考HP>

不動産投信情報ポータル www.japan-reit.com