

## REIT 業界における大きな変化



**Michael Orzano**

シニア・ディレクター、グローバル株価指数

この資料は、2020年6月18日に弊社ブログ Indexology® に掲載された文書の翻訳版です。英語版と日本語版の間に内容の相違がある場合は英語をご参照下さい。

英語版: <https://www.indexologyblog.com/2020/06/18/transformational-change-in-the-reit-industry/>

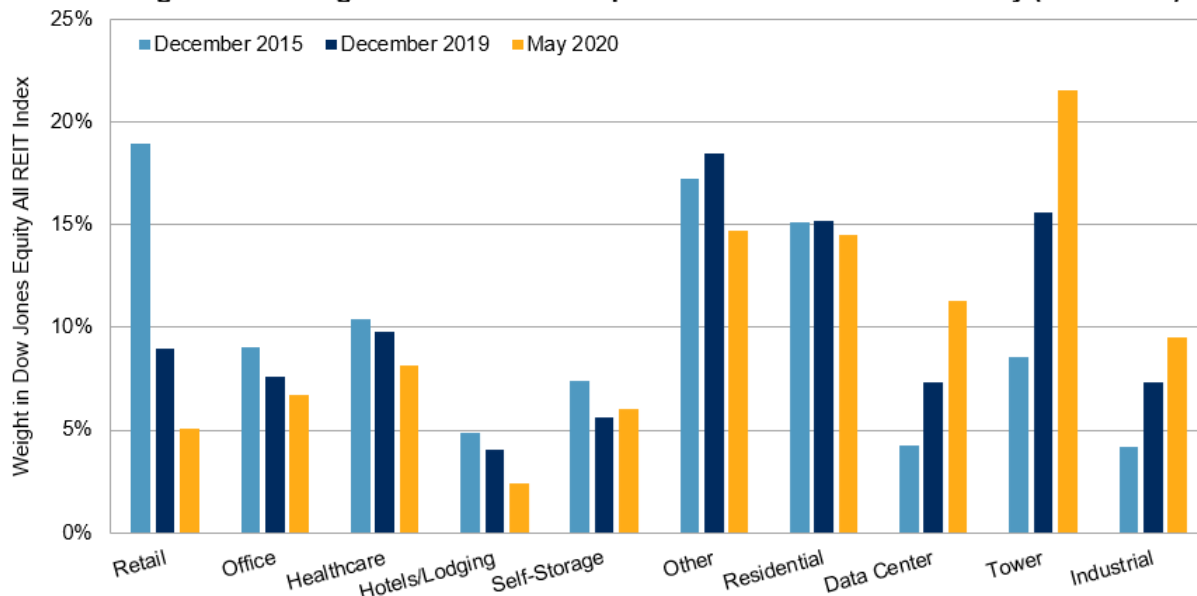
[コメントする場合はここをクリック](#) »

新型コロナウイルスのパンデミックによって経済や社会に大きな影響が及んでいる中で、商業用不動産業界においてここ数年にわたり続いている新たなトレンドが加速しています。米国の REIT 業界ではこれまで、小売、オフィス、及び住宅などのセクターが主流となってきましたが、最近では特殊 REIT の割合が高まっており、特にデータ・センターや携帯電話基地局を保有する特殊 REIT が増えています。また、電子商取引の普及などを背景に、産業用 REIT の重要性も高まっています。

2015年12月31日時点において、データ・センター、携帯電話基地局、及び産業用 REIT は合計でダウ・ジョーンズ・エクイティ・オール・リート指数（米国エクイティ REIT をカバーする広範な指数）の 17% を占めていました。この割合は、2019 年末までに 30% に上昇し、2020 年 5 月末時点では 42% 以上となっています。一方、小売 REIT の割合は 19% から 5% に低下しました。

図表 1：米国 REIT 業界のセクター構成が大きく変化（2015～2020 年）

Exhibit 1: Large-Scale Changes in the Sector Composition of the U.S. REIT Industry (2015–2020)



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2015, Dec. 31, 2019, and May 29, 2020. Calculations are based on Dow Jones Equity All REIT Index sectors except for Tower and Data Center, which are not currently categorized within the classification structure and therefore have been calculated on a custom basis for research purposes. Other includes Net-Lease, Diversified, Timber, and Other Specialty REITs. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance.

電子商取引が拡大し、オンライン・ショッピングが普及する一方で、モールやショッピング・センターの店舗スペースに対する需要が減少したことから、特に小売セクターの割合が大幅に低下しています。こうしたトレンドから恩恵を受けているのは産業用 REIT であり、これらの多くは、電子商取引の普及によって需要が拡大している物流拠点を保有しています。また、ワイヤレス通信の利用拡大を支えるインフラの需要が増加している中で、携帯電話基地局 REIT も恩恵を受けています。さらに、サーバーやその他の IT 機器を設置する高品質スペースに対する需要が増加しているため、データ・センター REIT の割合も高まっています。

こうしたトレンドの背景には、パンデミックの発生以降において、オンラインによる経済活動が増加したことがあります。これにより、データ・センター、ワイヤレス通信、及び産業用倉庫の需要が拡大しました。一方、外出禁止令などによって人々の移動が厳しく制限されたため、ホテルの客室稼働率が記録的低水準となりました。在宅勤務が広がる中で、企業は将来的にどれだけのオフィス・スペースが必要になるか見直しを行っています。また、退職者は、ヘルスケア REIT が保有する退職者向け居住施設に住むことの安全性について考え直しています。

このように、REIT の主な保有セクターは変化しており、実際にダウ・ジョーンズ・エクイティ・オール・リート指数においても上位構成銘柄が入れ替わっています。2020 年 5 月末現在、同指数の上位 6 銘柄のうちの 5 銘柄は携帯電話基地局またはデータ・センターでした。長年にわたり最も規模の大きな米国 REIT であった Simon Property は現在、上位 10 銘柄にさえ入っていません。REIT 業界ではここ数年で整理統合も進んでおり、例えばダ

ウ・ジョーンズ・エクイティ・オール・リート・キャップド指数のように、ヘッドライン指数のキャップド・バージョンに対する需要が高まっています。

図表 2：最も規模の大きな米国 REIT が時間とともに大きく変化  
ダウ・ジョーンズ・エクイティ・オール・リート指数（構成銘柄上位 10 位）

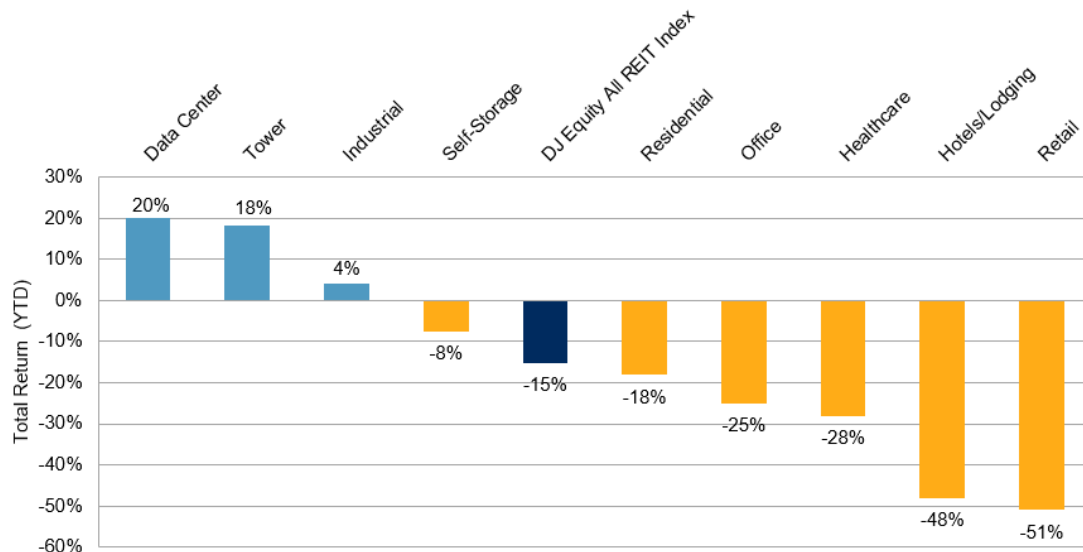
Exhibit 2: Significant Changes over Time among the Largest U.S. REITs								
DOW JONES EQUITY ALL REIT INDEX (TOP 10 CONSTITUENTS)								
DECEMBER 2015			DECEMBER 2019			MAY 2020		
COMPANY	SECTOR	WEIGHT	COMPANY	SECTOR	WEIGHT	COMPANY	SECTOR	WEIGHT
Simon Property	Retail	7.1	American Tower	Tower	8.4	American Tower	Tower	11.1
American Tower	Tower	4.9	Crown Castle Intl	Tower	4.9	Crown Castle Intl	Tower	6.9
Public Storage	Self-Storage	4.3	ProLogis Inc	Industrial	4.6	ProLogis Inc	Industrial	6.5
Equity Residential	Residential	3.5	Equinix Inc	Data Center	4.1	Equinix Inc	Data Center	5.9
Crown Castle Intl	Tower	3.4	Simon Property	Retail	3.8	Digital Realty Trust	Data Center	3.6
AvalonBay	Residential	3.0	Welltower Inc	Healthcare	2.7	SBA Comms	Tower	3.4
Welltower Inc	Healthcare	2.9	Public Storage	Self-Storage	2.6	Public Storage	Self-Storage	2.9
ProLogis Inc	Industrial	2.7	AvalonBay	Residential	2.4	AvalonBay	Residential	2.1
Boston Properties	Office	2.3	Equity Residential	Residential	2.3	Equity Residential	Residential	2.0
Ventas Inc	Healthcare	2.2	SBA Comms	Tower	2.2	Welltower Inc	Healthcare	2.0

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of May 29, 2020. Calculations are based on Dow Jones Equity All REIT Index sectors except for Tower and Data Center, which are not currently categorized within the classification structure and therefore have been calculated on a custom basis for research purposes. Table is provided for illustrative purposes.

このように米国 REIT 市場の構成が大きく変化しているのは、主に REIT セクター間の相対パフォーマンスが異なるためです。おそらくその他のどの株式市場のセクターと比べても、不動産セクター内のサブ・セクターのリターンのばらつきは短期及び長期の両方で大きいと言えます。図表 3 に示されているように、データ・センターと携帯電話基地局 REIT は 2020 年 5 月 29 日までの年初来でそれぞれ 20%、18%上昇しています。また、産業用 REIT もプラスのリターンとなっています。一方、小売及びホテル/宿泊施設はそれぞれ 51%、48%下落しています。

図表 3：REIT セクターのリターンの大きなばらつき（年初来）

Exhibit 3: High Dispersion of REIT Sector Returns (YTD)

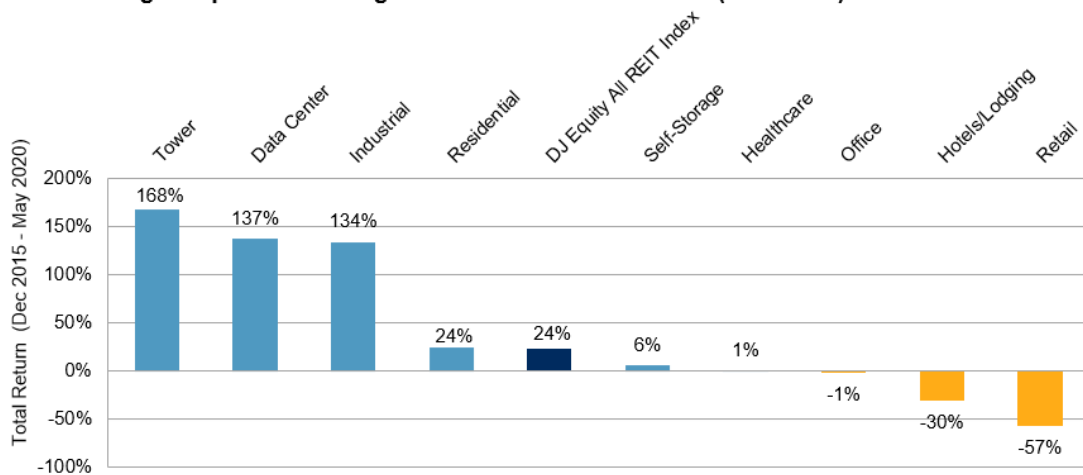


Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of May 29, 2020. Past performance is no guarantee of future results. Calculations represent gross total returns in USD and are based on Dow Jones Equity All REIT Index sectors except for Tower and Data Center, which are not currently categorized within the classification structure and therefore have been calculated on a custom basis for research purposes. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance.

こうしたパフォーマンスのトレンドは、長期トレンドの方向性とほぼ一致しています。2015 年末から 2020 年 5 月までの期間で、携帯電話基地局、データ・センター、及び産業用 REIT の累積上昇率は 130%を上回った一方、小売及びホテル/宿泊施設は大きく下落しました。

図表 4：REIT セクターにおける長期リターンの大きなばらつき

Exhibit 4: High Dispersion in Longer-Term REIT Sector Returns (2015-2020)



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of May 29, 2020. Past performance is no guarantee of future results. Calculations represent gross total returns in USD and are based on Dow Jones Equity All REIT Index sectors except for Tower and Data Center, which are not currently categorized within the classification structure and therefore have been calculated on a custom basis for research purposes. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance.

弊社は 2020 年 1 月、「REIT セクターを理解する (Understanding REIT Sectors)」と題したレポートを発行し、米国の REIT 業界がここ数年で拡大していることについて説明しました。REIT 業界はこれまで、伝統的な物件タイプが主流でしたが、その他にも、広範な基礎的要素により主導される様々な企業が参入しています。REIT 業界ではセクター構成が変化しつつありましたが、新型コロナウイルスのパンデミックの影響により、こうした変化がより明確になっていると考えられます

このブログの執筆に貢献した Qing Li に深く感謝いたします。

引用:

[COVID 19, Dow Jones Equity All REIT Capped Index, Dow Jones Equity All REIT Index, real estate, REIT equities, REIT indices, Reits, U.S. REITs](#)

## S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス免責事項

©S&Pグローバルの一部門である S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC 2020 年。不許複製。Standard & Poor's、S&P、は、S&Pグローバルの一部門であるスタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズ LLC (以下「S&P」)の登録商標です。「ダウ・ジョーンズ」は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズ LLC (以下「ダウ・ジョーンズ」)の登録商標です。商標は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC にライセンス供与されています。本資料の全体または一部の再配布、複製、そして(または)複写を書面による承諾なしに行うことを禁じます。本資料は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、ダウ・ジョーンズ、S&P 或いはそれぞれの関連会社(これらを合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス」という)が必要なライセンスを持たない地域におけるサービスの提供を行うものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が提供する全ての情報は、個人とは無関係であり、いかなる個人、事業体または集団のニーズに合わせて調整したものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、その指数を第三者にライセンス供与することに関連した報酬を受けています。指数の過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

指数に直接投資することはできません。指数が表すアセット・クラスへのエクスポージャーは、指数に基づく投資可能商品を通して得られます。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、第三者が提供し、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの指数のリターンに基づく投資リターンを提供することを目指す投資ファンド、或いはその他のビークルを提供、推奨、販売、宣伝、或いは運用することはありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、指数に基づく投資商品が指数のパフォーマンスに正確に連動し、プラスの投資リターンを上げることについて保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC は投資顧問会社ではなく、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルに投資する適否に関して表明することはありません。そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルへの投資決定は、本資料で言及されたいかなる部分も信頼して実行されるべきではありません。そうしたファンド或いはその他のビークルに投資しようとする投資家に対して、投資ファンド或いはその他のビークルの発行体またはその代理人が作成する目論見書または類似文書に記載されているように、そうしたファンドへの投資に伴うリスクを注意深く検討した上で投資することを助言します。指数への証券の組入は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによるその証券の買い、売り、または保有の推奨ではなく、また投資助言でもありません。S&P の米国のベンチマーク指数及びダウ・ジョーンズの米国のベンチマーク指数の終値は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスが、指数構成銘柄の各主要取引所が設定する終値に基づいて計算します。終値は S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスがサードパーティ・ベンダーの 1 社から受け取り、別のベンダーから届く価格と比較することにより検証されます。各ベンダーは終値を主要取引所から受け取ります。日中の実時間価格は、2 次検証を経ずに同様に計算されます。

これらの資料は、信頼できると考えられる情報源から一般に公衆が入手できる情報に基づき、情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料に記載されるいかなる内容(指数データ、格付、クレジット関連の分析とデータ、モデル、ソフトウェア、或いはその他のアプリケーションまたはそれからの出力)も他のいかなる部分(以下「内容」という)も、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによる事前の書面による承認なくして、いかなる形式とどのような手段によっても、改変、リパースエンジニアリング、再製または配布、或いはデータベースまたは検索システムへの保存を行うことはできません。内容を、不法な或いは未認可の目的に使用してはいけません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス及びいかなるサードパーティ・データ・プロバイダー及びライセンサー(合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者」という)も、内容の正確性、完全性、適時性や利用可能性を保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる過誤、遺漏についても、原因の如何を問わず、内容を用いて得られた結果について責任を負いません。内容は、「現状」ベースで提供されています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、特定の目的または利用に対する販売可能性または適合性についてのいかなる保証も、バグやソフトウェアのエラーまたは欠陥がないこと、内容の機能が中断されないこと、或いは内容が何らかのソフトウェアまたはハードウェア構成により動作することの保証も、以上を含みそれに限定されない、あらゆる明示的または暗示的保証も拒否します。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる場合も、いかなる当事者に対しても、内容の使用に関連して発生する、いかなる直接的、間接的、偶発的、典型的、補償的、懲罰的、特殊な或いは結果的な損害、費用、経費、法的費用、或いは損失に対しても(逸失収入または逸失利益、及び機会費用を含みそれに限定されず)、たとえ損害の可能性について事前に通告を受けていようと、責任を負いません。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各事業部の活動の独立性と客観性を維持するために、それぞれの活動を他から隔離しています。その結果、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの一部の事業部は、他の事業部では入手できない情報を保有する可能性があります。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各分析プロセスの中で受け取った非公開情報の機密を守る方針及び手順を確立しています。

さらに、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、広範なサービスを、証券の発行体、投資顧問会社、証券会社、投資銀行、その他の金融機関及び金融仲介業者など多くの組織に提供しています。したがって、これらの組織から報酬その他の経済的便益を受ける可能性があります。これらの組織には、証券やサービスを推奨し、格付け評価し、モデルポートフォリオに組入れ、評価するか別の対応を行う組織が含まれます。

最新のブログ 「[Indexology](#)」 (英語) をご覧になりたい方は、こちらのサイト

[www.indexologyblog.com](http://www.indexologyblog.com) よりご登録いただくと、更新の都度メッセージが届きます。