

# テック インフラ Tech Infraだより 特別編

## REIT・不動産投資のプロフェッショナルに聞く！ 運用担当者がREIT市場の見通しをお伝えします

2024年6月21日

足もとREIT市場に出遅れ感も、金利低下局面の到来で良好なパフォーマンスを期待！  
特にテクノロジー・インフラ・セクターに好機到来！

### REIT市場の見通し：投資の好機到来！

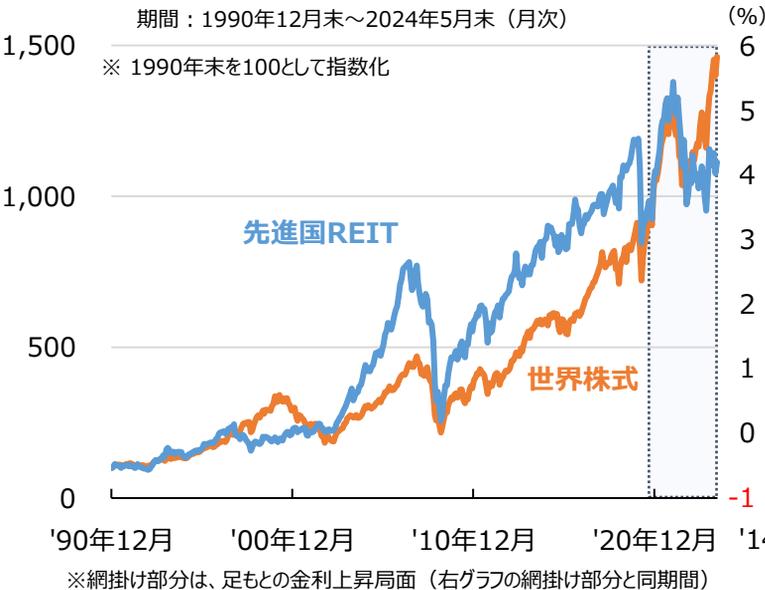
#### 足もとの出遅れ要因は、金利上昇+センチメント悪化

REITは長期的に株式市場のパフォーマンスと同等、または上回ってきましたが、最近までのパフォーマンスは株式に大きく出遅れています。最大の劣後要因は、金利上昇+利下げ実施時期見通しの後ずれによるセンチメント悪化と考えられます。



センタースクエア社  
運用担当者 エリック・ロスマン

#### 主要市場の推移



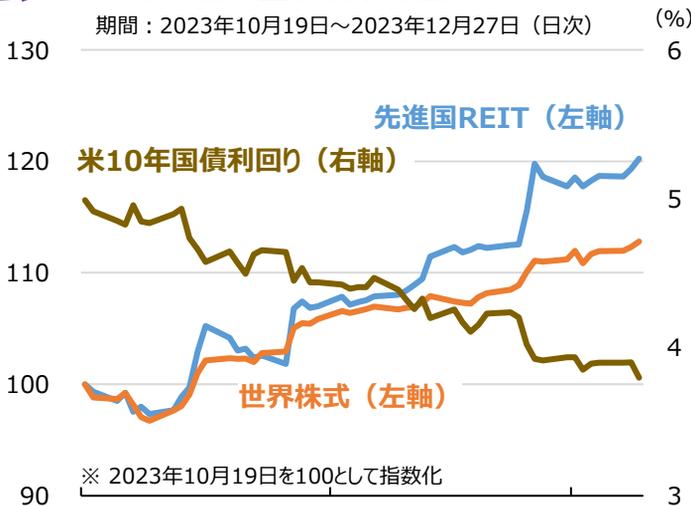
#### 米欧10年国債利回りの推移



### 金利低下局面でREITが株式をアウトパフォーム 2023年終盤の金利低下局面のパフォーマンス

センチメント改善のためには、金利低下見通しが大きなきっかけになると考えられます。実際に昨年末にかけての大幅な米長期金利低下局面において、REIT市場は株式市場を上回る上昇を見せました。その後、米国の予想以上に力強いマクロ指標の発表などを受けて利下げ見通しが後ずれし、長期金利も再上昇したことから、REIT市場は軟調な展開となりました。

一方、REITの業績や利益成長見通しは総じて堅調で、バランスシートも健全です。また、バリュエーションは株式と比較して大きな割安感が出ており、REITの投資妙味が増しています。



出所：ブルームバーグのデータを基にパインブリッジ・インベストメンツ作成。

先進国REIT：FTSE EPRA/NAREIT先進国REIT指数（トータルリターン、米ドルベース）、世界株式：MSCI世界株指数（トータルリターン、米ドルベース）。

※センタースクエアの運用担当者の見解を基に作成。当資料中のいかなる記載事項も、将来の投資機会または運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

## 逆イールドは金利低下のサイン

- 金利環境変化のサインは既に出ており、REIT投資の好機が到来していると考えられます。
- 逆イールドの発生（長短金利逆転）は、景気減速／景気後退、長期金利低下／利下げの兆候と考えられます。
- 株式はバリュエーションの高まりから、景気減速で業績見通しが横ばいになるだけで調整リスクも想定されます。
- REITは景気が減速したとしても、安定的な賃料収入が下支えとなりディフェンシブ性を発揮することが期待されます。

### 米長短金利の推移

期間：1971年1月末～2024年5月末（月次）



## 利上げの停止はREIT投資の好機

過去における、米国の利上げ停止後から次回利上げ直前までの局面では、いずれの局面においてもREIT市場は大きく上昇しています。現在は、2023年7月末以降、利上げが停止した状態が続いていますが、インフレ動向や経済状況、逆イールド状態にあることなどを勘案すると、ここから先、金利が急騰していく局面というよりは、むしろ低下局面を想定するのが現実的と考えます。つまり、REIT投資にとっては大きなリターンが期待できる好機が到来していると言えるでしょう。

### 利上げ終了から次回利上げ直前までのパフォーマンス

期間：1999年12月末～2024年5月末（月次）

局面	①	②	③
米国REITのパフォーマンス	+90.4%	+78.1%	+52.6%



出所：ブルームバーグのデータを基にパインブリッジ・インベストメンツ作成。  
 米国REIT：FTSE Nareitオール・エクイティREIT指数（トータルリターン、米ドルベース）  
 ※センタースクエアの運用担当者の見解を基に作成。当資料中のいかなる記載事項も、将来の投資機会または運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

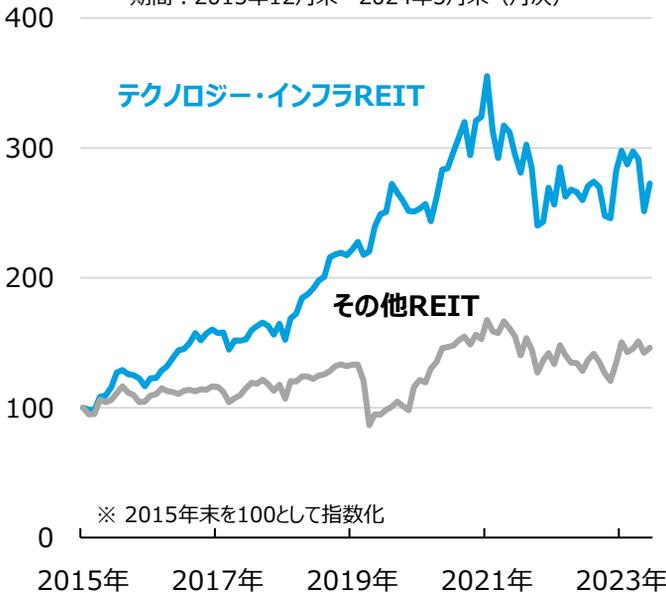
## テクノロジー・インフラREITの成長性に注目

REITの中でも、テクノロジー・インフラREITとそれ以外のセクターで株価や利益成長に明暗がはっきりと出ています。特に2024年以降、テクノロジー・インフラ・セクターの利益成長スピードが加速することが予想されています。

### 米REITのパフォーマンス

(テクノロジー・インフラREIT 対 その他REIT)

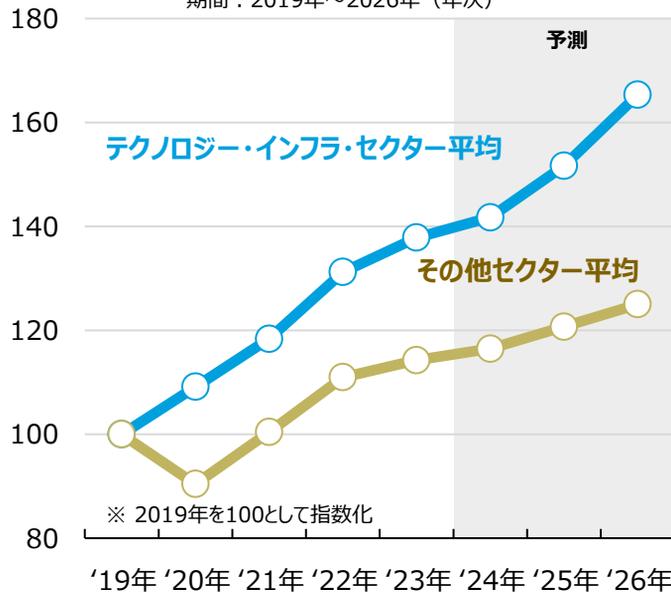
期間：2015年12月末～2024年5月末（月次）



### 米REITの利益成長

(テクノロジー・インフラ・セクター平均 対 その他セクター平均)

期間：2019年～2026年（年次）



## 主なテクノロジー・インフラREIT

### データセンター



生成AIなどの膨大なデータの  
処理・保存

### 通信タワー



5G通信や移動体通信など  
無線ネットワークを中継

### 物流施設



先進的な機能で  
eコマース需要を最適化

出所：ブルームバーグ、センタースクエア（2024年5月10日時点）のデータを基にパインブリッジ・インベストメンツ作成。  
テクノロジー・インフラREITとは、テクノロジー・インフラに関連するデータセンター、通信タワー、物流施設の各セクターを単純平均した累計パフォーマンス、その他REITは、特殊用途施設、個人向け倉庫、森林、住宅、ヘルスケア、ホテル、商業施設、複合施設、オフィスの各セクターを単純平均したパフォーマンス、各セクターは、FTSE Nareitオール・エクイティREIT指数のプロパティ・セクター、トータルリターン、米ドルベース。テクノロジー・インフラ・セクター平均は、データセンター、通信タワー、物流施設の単純平均、その他セクター平均は、オフィス、集合住宅、個人向け倉庫、ネットリース、ヘルスケア、モール、ショッピングセンターの単純平均。

※センタースクエアの運用担当者の見解を基に作成。当資料中のいかなる記載事項も、将来の投資機会または運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

## テクノロジー・インフラREIT関連の見通しは次の通りです！

### データセンター：生成AI対応による高成長期待

米国半導体大手エヌビディアの高成長を後押し（直近四半期売上約9割がデータセンター向け）するなど、生成AI特需が見られ、データセンターの能力増強ニーズは当面続くと考えられます。一方で、データセンターの新規建設にあたっては大規模な電力を確保可能な建設用地が限定されることや、認可取得が困難であることから、需給はひっ迫し、賃料引き上げが可能な貸手優位の状況が続くと考えられます。

また、企業のクラウド活用への移行もデータセンター需要を牽引すると考えられます。クラウドサービスを活用することによって、企業はサーバーを持たずに仮想空間でデータ処理を行うことができますが、その仮想空間は通常、クラウドサービス企業がデータセンターのサーバーを通じて提供しています。

### 通信タワー：5Gの完全普及に向けて急速に進行中

スマートフォンでの高画質動画視聴、車の自動運転などによる大容量・超高速通信のニーズが急速に高まっており、加えて、生成AIの活用がスマートフォンで行われるようになると、モバイル接続の重要性が一層高まることが予想されます。このような中、超高速・大容量・多数接続、低遅延通信を可能とする5Gへの完全移行に向けた対応が急速に進行しています。

5Gは従来の4Gと比べて障害物に弱く、電波が遠くに飛ばないという弱点があるため、従来よりも多くの場所にアンテナを設置する必要があり、そのための通信タワーが必要とされています。5Gの完全普及に向けて通信タワー数は増加が見込まれますが、景観規制など諸規制が厳しく参入障壁が高い業界であることから、安定した成長が期待されます。

5Gの次は6Gへの移行も見込まれており、長期的に安定した需要（成長）が期待できると考えられます。

### 物流施設：eコマースを支える生命線

インターネットやスマートフォンの普及に伴い、実店舗での買い物からネットショッピングへと消費行動が多様化してきています。実際に、百貨店の売上が減少しているのに対して、eコマースの売上は伸びています。特に、コロナ禍でeコマースは急成長を遂げ、それを支える物流施設の重要性が高まっています。

物流施設というと、単なるモノを置くための倉庫をイメージするかもしれませんが、需要が高まっているのは、自走式ロボットなど多くのテクノロジー機器を配備し、効率的な荷受け、保管、仕分け、梱包、出荷を可能にするテクノロジー化が進んだ先進的な物流施設です。

コロナ禍でワクチン、生鮮食品、冷凍食品などの輸送において、冷蔵・冷凍設備が整った機能性の高い物流施設の需要も高まりました。

物流センター全体としては、サプライチェーンの再構築（リショアリング、ニアショアリング）に伴う先進的かつ機能性の高い物流センターへの移行が進むと考えられます。

### バイオテックセンター：新薬や新たな遺伝子治療法などの研究拠点

セクターとしての規模はまだ小さいものの成長セクターとして注目が集まっています。医療研究やテクノロジーの進歩に伴い、新薬や新たな遺伝子治療法などを発見するための特別な研究スペースへの強い需要があり、グローバルに急速に進行する高齢化の対応拠点として活用されることも期待されます。

## REITに関するみなさんの疑問にお答えします

### Q 現在の高金利環境はREITの体力を悪化させているのでしょうか？

#### A 財務健全性の観点から懸念は小さい

高金利環境下で借入金利の負担が以前よりも重くなっていることは事実です。しかしながら、多くの上場REITは現在よりも低い金利水準の時に固定金利で長期資金を確保できています。上場REITについては、レバレッジも大きくなくバランスシートは健全なので、現金利環境が何年も続くことがなければ体力悪化の懸念は小さいと考えます。また、米国銀行の商業用不動産向け融資姿勢の厳格化などの影響も懸念されていますが、上場REITが資金繰りに窮する事態に陥るリスクは低いと考えます。

### Q データセンターの供給不足は、AI発展の阻害要因になりますか？

#### A 一部リスクになりうるものの、供給不足は解消される

データセンターの供給制約については、生成AIの発展や普及にとってのリスクになりうると思います。AIの普及はまだ始まったばかりですが、既存のデータセンターの処理能力が限界に達し、巨大なデータ処理需要の波に対して新たなデータセンターの供給が追いつかない段階では、特にリスクが顕在化する可能性があると考えます。ただし、AIへの莫大な投資が行われている現状を考えれば、社会問題として官民が連携して取り組むことによって解決策を見いだすことは可能と考えます。

### Q データセンターのバリュエーションはREIT全体と比べると割高感がありませんか？

#### A 生成AI需要など成長性があるため、割安な水準

たしかに現時点において、REIT全体の純資産倍率が1倍を割れている中、データセンター・セクターは1倍を上回っています。しかし、データセンターについては、高い成長性に対する評価から純資産倍率は1倍を割れにくいという傾向があります。また、従来から高い成長性が見込まれるセクターでしたが、現在ほど成長期待が高まったことはありません。現在の純資産倍率1倍超は過去平均と比較しても低い水準にあり、データセンターの成長性を考慮すると割安な状態にあると考えられます。

### Q 大手IT企業がデータセンターに直接投資し、自社で建設する記事も目にしますが、データセンターREITのシェア低下につながらないですか？

#### A 大手IT企業は専門設備を備えたデータセンターREITも活用

クラウド大手IT企業は、自社でデータセンターに投資・増強の動きも見られますが、これはAIの研究開発を柔軟に行うことなどに活用され、通常のクラウドサービスにおいては、低コスト、他プロバイダーとのネットワーク接続性、電力バックアップや冷却装置などを備えた専門設備などの観点から、引き続きデータセンター大手が運営する設備の併用が見込まれます。例えば、データセンターREIT大手のエクイニクスの直近の収益に占めるクラウド部門収益は35%、デジタル・リアルティ・トラストについては48%となっており、クラウド大手IT企業の成長の恩恵をデータセンター・セクターは受けていることがわかります。今後も、クラウド大手IT企業とデータセンターREITの共存共栄関係は続くと考えられます。

### Q 通信タワーは建て過ぎることによって供給過剰になることはないのでしょうか？

#### A 参入障壁の高さから供給過剰にはならない

通信タワーは電波の効果的な伝達のために、計画的に適切な場所に設置していく必要があることから、建て過ぎにより供給過多になるような投機的な建設は通常行われません。また、通信タワーの建設はテナント（通信事業者）のニーズありきで行われます。さらに、テナントとは長期リース契約を締結する傾向にあり、他社運営の通信タワーに通信機器を移動させるメリットはあまりないと言えます。景観規制などの諸規制の存在も新規参入障壁を高くしており、建設乱発によるコモディティ化は基本的に無いと考えられます。

## Q 物流施設のサプライチェーンの見直しはなぜ行われているのですか？

### A リスク予防のサプライチェーンの再構築により、物流プロセスが改善

コロナショックに端を発したサプライチェーンの混乱や、米中貿易摩擦、地政学的リスクなどの理由から、製造拠点を自国へ回帰（リショアリング）させたり、友好国（フレンドショアリング）や近隣諸国（ニアショアリング）に移したりするなどの動きが強まっています。グローバル・サプライチェーンの見直しに合わせて物流施設においても、拠点網の再構築に多額の資金が注ぎ込まれています。また、eコマースについては、最終顧客に届くスピード重視のために、できるだけ顧客基盤に近いところ（高度人口密集地）で在庫を保管する倉庫や物流施設（ラストマイル物流）を確保することの重要性が高まっています。

## Q バイオテック関連REITに関して、日本では企業が研究施設などを建設することが多いですが、REITで運営する意味はあるのですか？

### A REIT運営の需要はある

海外のバイオテック分野では、科学者などによる小規模なスタートアップ企業が多数存在し、例えば大学が多くある米ボストンや、英ケンブリッジにはスタートアップ企業が多く集まっています。このような小規模な企業は、互いに協働することで相乗効果が生まれるため、設備が充実し協働できる環境を提供するREITの果たす役割は大きいと考えます。

## Q すべてのREITセクターにおいて高い成長が期待できるのですか？

### A セクターにより成長性に強弱がある

すべてのセクターが一律に有望というわけではなく、セクターの成長性に強弱があります。例えば、オフィスセクターについては、米国では在宅勤務と出社を組み合わせたハイブリッド勤務の割合が大きく、空室率も最悪な状況は脱したものの依然として高い状況にあります。ただし、同セクターは米国REIT全体のわずか4-5%に過ぎないため、REIT全体への影響は限定的と考えられます。

## ご留意事項

- 当資料は、情報の提供を目的として、パインブリッジ・インベストメンツが作成した参考資料です。金融商品取引法に基づく開示書類ではありませんし、特定の有価証券の売買、ファンド、商品を勧誘、推奨するものではありません。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料中の記載事項、数値、図表等は、当資料作成日時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。なお、当資料中のいかなる記載事項も、将来の投資機会または運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。