

## 景気サイクルとリスク資産の関係 利上げ局面におけるリート投資について

2022年4月8日

### お伝えしたいポイント

- ・ ウクライナ情勢や利上げによる景気減速を想定するが拡大基調は続く
- ・ 景気サイクルとリスク資産のパフォーマンスについて
- ・ 利上げ局面などの金利上昇期はリートが優位

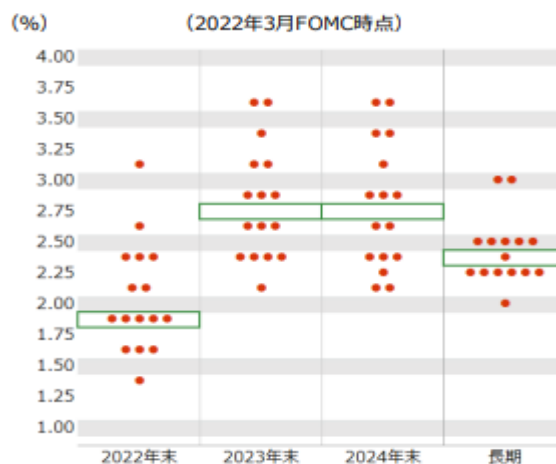
### ウクライナ情勢や利上げによる景気減速を想定するが拡大基調は続く

3月のFOMC（米国連邦公開市場委員会）では、約3年ぶりの利上げが決定され、FOMC参加者の予想として、政策金利であるFF（フェデラルファンド）金利を今後急速に引き上げる見通しが示されました。また、4月6日（現地）に公表された議事要旨では、5月からの量的引き締め（QT）開始も視野にあることも確認されています。

ウクライナ情勢も、①サプライチェーンの混乱（継続）等による供給制約が成長を抑制すること、②エネルギー価格の高騰が消費を減退させることが景気減速に働くと考えられています。

大和アセットでは、2022年の米GDP見通しを従来の前年比+4.0%から同+3.5%へと引き下げています。ウクライナ情勢によってはさらなる下振れの可能性も否定できませんが、それでも1.8%程度の潜在成長率を上回る成長が続くと予想しており、景気後退入りはなく、景気拡大基調が続くと想定しています。世界景気についても、総じて米国と同様の見方をしています。

#### FOMC参加者が予想するFF金利水準



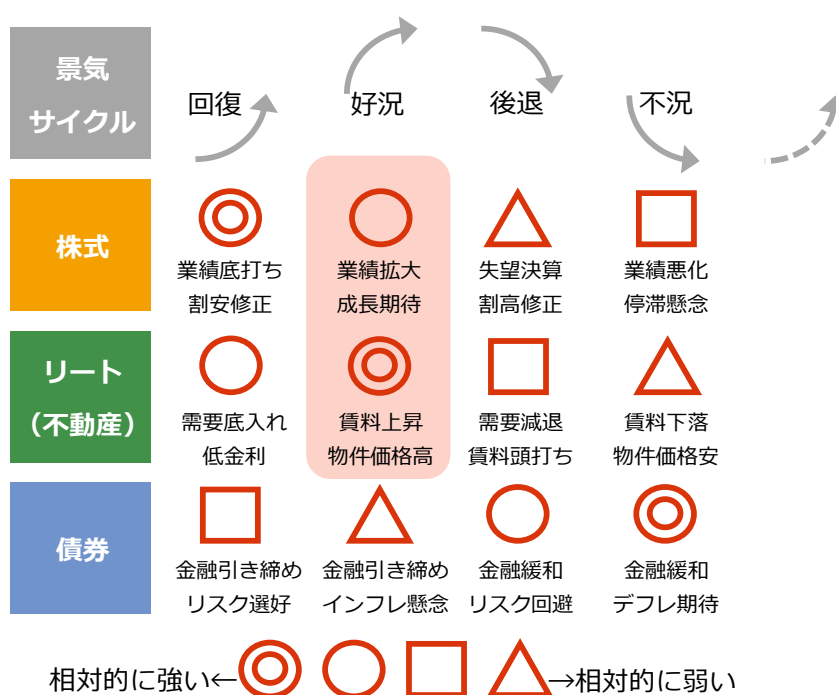
※「●」は各参加者の予想、□は予想の中央値水準

(出所) FRB

## 景気サイクルとリスク資産のパフォーマンスについて

足元のインフレ率や金利の上昇などを受けて景気見通しに対して悲観的になりがちですが、景気にはサイクルがあり、回復、好況、後退、不況の順で移行しています。金融政策について言えば、景気サイクルが上向きの「回復」「好況」時に金融引き締めは行われ、下向きの「後退」「不況」時に金融緩和されるのが一般的です。したがって、金融引き締め局面に入ったからと言って、すぐに「後退」局面に入るわけではなく、「後退」に入るまでは一定期間、長いときには数年という「好況」期が続くことが多くあります。また、局面が変化してから、実際にリスク資産の値動きに変化が現れるまでの期間や程度についてもまちまちです。

### 景気サイクルと各資産の相対的強弱感（イメージ図）



※上記は、一般的な特徴を述べたものであり、常に上記のような特徴を示すことを保証するものではありません。

(出所) 大和アセット

上の図は、各資産のリターンが、景気サイクル別でどのような影響を受けやすいかまとめたイメージ図です。現在位置している「好況」を起点に少し解説します。

株式は、「好況」期では業績拡大、成長期待がプラス材料になりますが、金利上昇がバリュエーション低下につながりやすくなります。そして「後退」期では業績見通しの悪化などに反応しやすくなります。

一方リートは「好況」期では、インフレに応じた賃料の上昇や物件価格の上昇がプラス材料になります。「後退」期でも賃料収入が比較的安定しており、景気に対して賃料の下落が遅行する傾向にあることが株式よりも優位に働くと考えられます。

債券は、「後退」「不況」期では金融緩和や投資家のリスク回避姿勢が追い風になることが期待されますが、「好況」期では利上げがマイナスに寄与しやすい資産になります。

「好況」期の特に終盤で、株のバリュエーション拡大が見込みにくくなるタイミングでは、リーートの優位性が高まって行くと言えそうです。

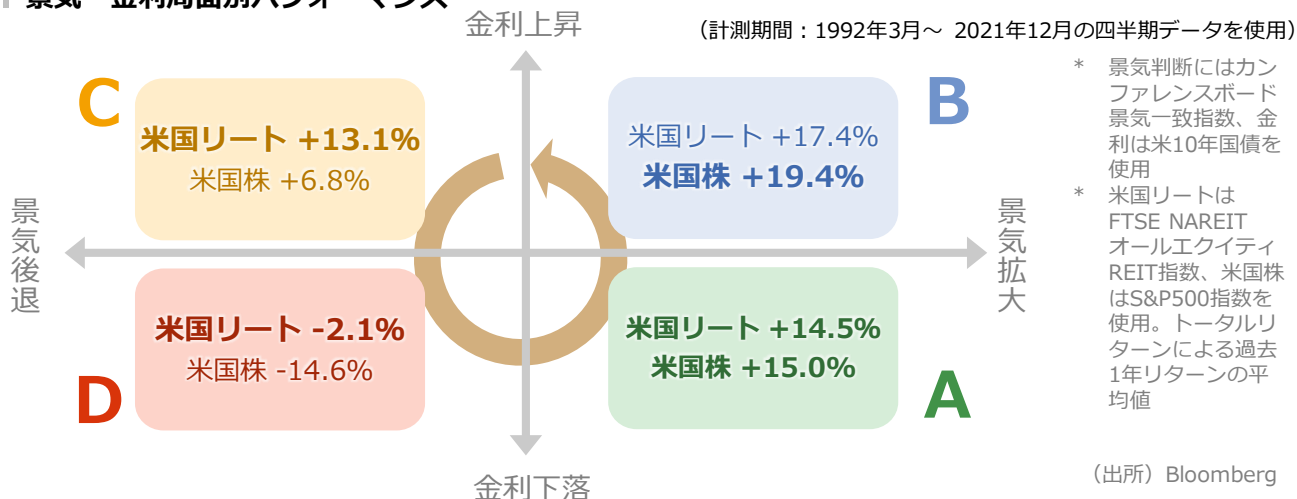
## 利上げ局面などの金利上昇期はリートが優位

### 景気拡大期は株、金利上昇期ではリートが優位

下図は過去約30年の米国リートと米国株式のパフォーマンスを景気拡大/後退・金利上昇/下落の4つのフェーズに分割したものです。一般的に景気は左回りで循環していると考えられます。景気拡大(A+B)時には米国株、米国リートともに良好なパフォーマンスを誇っています。今後も、金利上昇が続く中、景気拡大(B)し続けることができれば、米国株、米国リート双方に良好な局面が続くと言えそうです。

一方、金利上昇(B+C)時としてまとめると米国リーートのリターンが優位になります。特に景気後退(C)に入ると米国リーートの良好なリターンが目立つようになります。

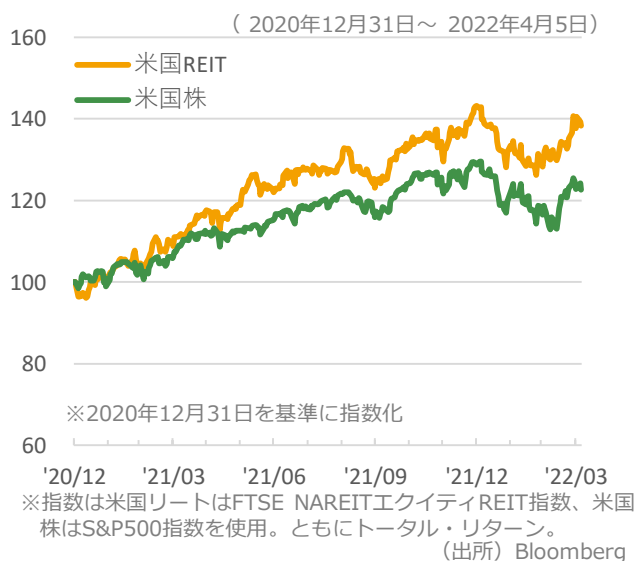
### 景気・金利局面別パフォーマンス



### 年初来ではリートが株に対して優勢に推移

米国においては、年初来ではリート優勢で推移しています。コロナからの回復局面の2020年は株が優勢でしたが、インフレや金融引き締め懸念が話題になり始めた2021年年央からリートが優勢になっています。2022年に入っても差が拡大しています。ウクライナ情勢の緊迫化やインフレ・利上げによる先行き不透明感が株価の上値抑制要因になっている一方で、リートはインフレ下でも賃料上昇が見込める安心感や実物資産投資への選好から好まれているようです。

### 米国REITと米国株の推移



### 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。