

# 2023年 米国不動産市場見通し



2022年12月



Tim Wang, Ph.D.

マネージング・ディレクター、  
インベストメント・リサーチ・  
ヘッド

クラリオン・パートナーズ



米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ抑制のため積極的な金融引き締めを行う中、高金利と景気後退のリスクを考えると、2023年は厳しい環境が見込まれます。しかし、現時点ではまだ大きな追い風が吹いています。全米の個人消費、労働市場、企業活動、企業のバランスシート、銀行システムは、いずれも比較的健全な状態が続いており、レバレッジも世界金融危機（GFC）前よりもはるかに低い水準となっています。FRBの引き締めでインフレがどの程度迅速に反応するかによって、今後1-2年間の経済シナリオは変わる可能性があります。それでも、来るべき景気後退がGFCのような深刻なものになるとは考えていません。ムーディーズ・アナリティクスの米国経済成長の基本予測は概ね良好で、2022年から2024年にかけて660万人の新規雇用が創出されると予想されています。

歴史的に、米国の収益不動産（CRE）の投資パフォーマンスは、金利上昇局面で堅調に推移してきました<sup>1</sup>。雇用の増加と収益不動産施設に対する広範な需要を背景に、不動産から生じるキャッシュフローは比較的健全な水準を維持してきました。オフィスやショッピング・センターなど一部の不動産セクターはコロナ禍の影響から完全には回復していませんが、産業不動産、アパート、ライフサイエンス、セルフストレージ（個人向け収納スペース）などの他の不動産セクターは、大幅な持続的な賃料上昇を公表しています。さらに、建設コストの上昇やサプライチェーンの混乱が新規開発プロジェクトにとってさらなる逆風となっていることから、新規供給量については抑えられた水準にあるといえます。地理的には、産業が盛況で、企業に適した政策が取られ、かつ人口動態が健全な高成長市場で、需要のファンダメンタルズの強さを背景に優れた投資パフォーマンスが提供されています。また、サンベルト都市圏の多くの地域と一部の郊外の一等地は、着実な人口移動と企業移転を背景に堅調なパフォーマンスとなっています。

インフレ率の上昇と金利上昇の組み合わせは、2023年の米国CRE市場に重大かつ多様な影響を及ぼすと思われる。不動産デット及びエクイティの資本市場において、いくつかの混乱が発生しています。10年物の資金調達コストは、年初来（2022年11月中旬まで）約200~250ベースポイント<sup>2</sup>上昇しています<sup>3</sup>。資金調達コストの上昇は、融資基準の厳格化とともに、キャップレートには上昇圧力、不動産価値には下落圧力となっています。クラリオンパートナーズはキャップレートの拡大を予想していますが、その大きさは様々な要因によって異なってくるでしょう。個々の資産のリスクプロファイル（セクター、市場、リース条件）は極めて重要な要因になります。また、営業純利益（NOI）が堅調に成長しているような優良資産は、相対的に堅調に推移するでしょう。

CREへの投資資金となり得る待機資金は、過去最高水準に達しています。併せて、ほとんどの不動産オーナーは過剰レバレッジの状態にはなく、今すぐ資産の売却が必要となるようなプレッシャーもありません。こうした理由から、不動産取引市場は低調な推移が予想され、世界金融危機の際のようなリプライシング（再評価）は発生しないと思われれます。物件のNOIの伸び（プラス要因）とキャップレートの拡大（マイナス要因）のペースが、物件価格の調整を左右することになります。

2023年に向けて、クラリオンパートナーズは、この不確実な時期に投資家は長期的な視野を持つべきだと考えています。足元のマクロ経済リスクと市場の混乱は、今後12～18ヶ月の間に魅力的な買い場を生み出す可能性があります。長期的には、CREへの適切な投資配分は、多くの投資家にとって理にかなっていると考えます。歴史的にCREは効果的なインフレヘッジであることが証明されており、ポートフォリオへの分散効果も期待できます<sup>4</sup>。また、CREが次の市場サイクルに移行する際には、リスク調整後のパフォーマンスを向上させるため、価格決定力が強く長期的なキャッシュフローの拡大が期待される不動産セクターや市場をオーバーウェイトするよう、ポートフォリオを再構築することも重要と考えています。

#### 巻末脚注

1. 出所: NCREIF、FRB、ムーディーズ・アナリティクス、クラリオン・パートナーズ・インベストメント・リサーチ、2022年9月
2. 1ベースポイントは0.01%に相当します
3. 出所: CBRE、CREFCOA、Cushman & Wakefield、Greenstreet
4. 分散投資は利益を保証するものでなく、損失リスクから保護するものではありません。

#### リスクについて

**過去の実績は、将来の成果を保証するものではありません。**投資家はインデックスに直接投資することはできませんのでご注意ください。非運用型インデックスのリターンには、手数料、費用、販売手数料は反映されていません。

株式は価格変動が激しく、元本割れの可能性があります。固定利付証券は、金利、信用、インフレ、再投資のリスクがあり、元本割れの可能性があります。金利が上昇した場合、固定利付証券の価値は下落します。国際的な投資は、為替変動、社会的、経済的および政治的な不確実性を含む特別なリスクにさらされ、ボラティリティが増大する可能性があります。これらのリスクは新興国市場においてより大きくなります。商品および通貨は、市場、政治、規制、自然条件など、より高いリスクを含んでおり、すべての投資家に適するとは限りません。

米国債は、米国政府の「全面的な信頼と信用」によって発行され、裏付けされた直接債務です。米国債が満期まで保有される場合、米国政府はその元本と利息の支払いを保証します。米国債とは異なり、連邦政府機関および関連機関が発行する債務証券および関連する投資は、米国政府の全面的な信頼および信用によって担保されている場合とされていない場合があります。米国政府が証券の元利払いを保証している場合であっても、その保証は証券の市場価格の下落による損失には適用されません。

不動産証券への投資は、経済、法律、政治、テクノロジーの発展による空室率の増加や賃料の下落による不動産価値の下落、流動性の欠如、分散投資の限界、金利変動や市場の不況など特定の経済要因に対する敏感さなど、不動産への直接投資に伴うリスクと同様のリスクを有しています。

投資は、支払の遅延の可能性、収入または資本の損失等を含むがこれに限定されないリスクを伴います。フランクリン・テンブルトンおよびその投資顧問会社は、いかなる収益率または投資資金の返還も保証しません。

## 重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、保有、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を行うものではありません。当資料は、フランクリン・templtonの事前の書面による承諾なしの無断複写、転載、発行は禁じられています。当資料のなかで示された見解ならびにコメント、意見、分析は、当資料作成時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で示された予想および見解は市場やその他の状況により変更される可能性があり、他の運用者や運用会社による見解と異なる場合があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。経済、株式市場、債券市場または市場における経済トレンドについてのいかなる推測、予想、予測も実現する保証はありません。投資価値およびそれによって得られる収入は、上下する可能性があります。また投資家は投資した全額を払い戻すことができない場合がございます。過去の運用実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。すべての投資には、元本の割り込みの可能性を含むリスクが伴います。当資料に含まれる調査・分析に関する情報はフランクリン・templtonが自身のために入手したものであり、付随的な情報の提供のみを目的としています。当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン・templton（「FT」）は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。いかなる情報もFTが信頼に足ると判断した情報元より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。また、情報が不完全または要約されている場合や、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料における個別銘柄についての見解は、いかなる証券の売買、保有に関する推奨を示したものでも解釈されるものでもありません。また、個別銘柄に関する情報は投資判断のために十分とされるものでもありません。FTは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠については、利用者ご自身でご判断ください。金融商品、サービス、情報はすべての管轄区域で入手可能とは限らず、米国以外では、他のFT関連会社および/またはその販売会社によって、現地の法律および規則が許容する範囲において提供されます。個別の管轄区域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、ご自身の金融専門家またはフランクリン・templtonの機関投資家向け窓口にご相談ください。

詳細につきましては[www.franklinresources.com](http://www.franklinresources.com)をご覧ください。

CFA<sup>®</sup>及びChartered Financial Analyst<sup>®</sup>はCFA協会の米国における登録商標です。

当資料の中で示された見解や意見は、必ずしもブローカー/ディーラー、またはいかなる関連会社のものではありません。議論または提案されたものは、ブローカー/ディーラーのポリシー、手順、規則、およびガイドラインに取って代わる、または回避することを許可するものと解釈されるべきではありません。

### <当資料に関するご注意>

- 当資料は説明資料としてフランクリン・templton（フランクリン・templton・リソース・インクとその傘下の関連会社を含みます。以下FT）が作成した資料を、フランクリン・templton・ジャパン株式会社が翻訳した資料です。
- 当資料は、FTが各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。
- 当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている運用スタンス、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。
- この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利はFTに帰属します。したがって、FTの書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。
- 当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。
- フランクリン・templton・ジャパン株式会社（金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417号）はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。

## フランクリン・templton・ジャパン

商号：フランクリン・templton・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417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