

グローバルX スーパーディビデンド-世界リート ETF (SRET) の価格下落の背景と今後の見通し

新型コロナウイルスの感染拡大懸念で世界のREIT指数は大幅に下落

今回、世界中に様々な悪影響を及ぼした新型コロナウイルスの蔓延は、世界経済動向に不透明感をもたらしています。世界の不動産市場はそれぞれの国内外の景気の動向に非常に敏感であり、主要国のREIT指数は大きく下落しています(図1)。当ファンドの価格もこの影響により高値から60%超下落しています。当ファンドの現在のポートフォリオは、モーゲージREIT※が約60%、従来型REITが40%程度となっており、新型コロナウイルスの蔓延が2つのカテゴリーの両方に大きく影響しています。

※モーゲージREITとは不動産ローン担保証券(MBS)を主な投資対象としたREITです。

モーゲージREITの価格が下落している2つの理由

モーゲージREITが先週大きく下落したのは、主に2つのマイナスの要因の複合作用となっています。3月15日、米連邦準備理事会(FRB)は政策金利を一度に1%引下げ、0~0.25%に変更しました。この大幅な金利の引下げがそれまでの金利の高い住宅ローンの期前返済を誘発するのではないか、との思惑を強めました(図2)。金利の高い住宅ローンを金利の低い住宅ローンに借り換えることにより、モーゲージREITにとっては投資対象の利回り低下に繋がることから、価格が大きく下落しました。

また、短期金融市場では資金が逼迫していたことからの資金繰りの懸念も強まっていました。モーゲージは資金借入を行ってレバレッジを高めることが標準的なビジネスモデルであったため、今回の資金繰りの懸念の影響を強く受けることになりました。

今回の新型コロナウイルスの経済への影響として、個人や中小企業における資金繰りの懸念に対して主要国政府は、住宅ローンの支払いの猶予を許可するような施策を実行しております。イタリア、英国、およびフランスは、個人、中小企業が負う定期的な支払いの中でも、住宅ローンの支払いおよび家賃の支払いの一時停止を宣言しました。また米国政府も同様な施策を検討しています。このことは個人、中小企業の資金繰り対策として金融市場、経済全体の混乱を終息させる政策として期待できます。一方で住宅ローンの元本や金利の返済がなされないことは、当ファンドの投資対象であるモーゲージREITに対して、短期的な不透明要因になっています。

図1：各国のREIT指数の推移

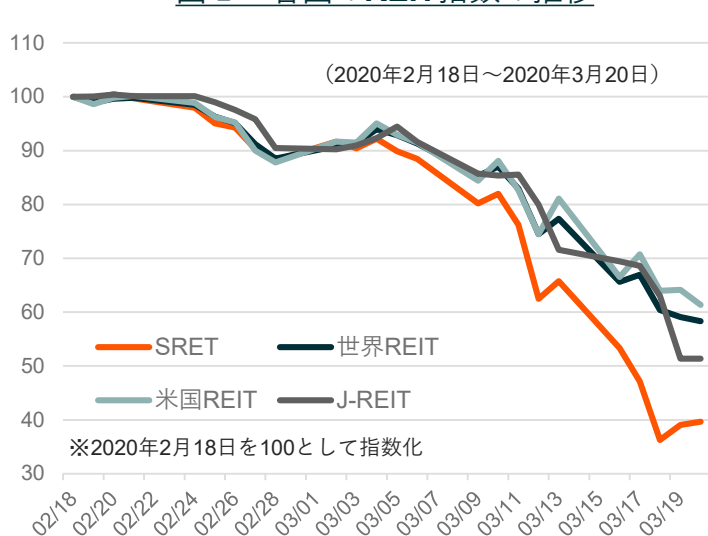
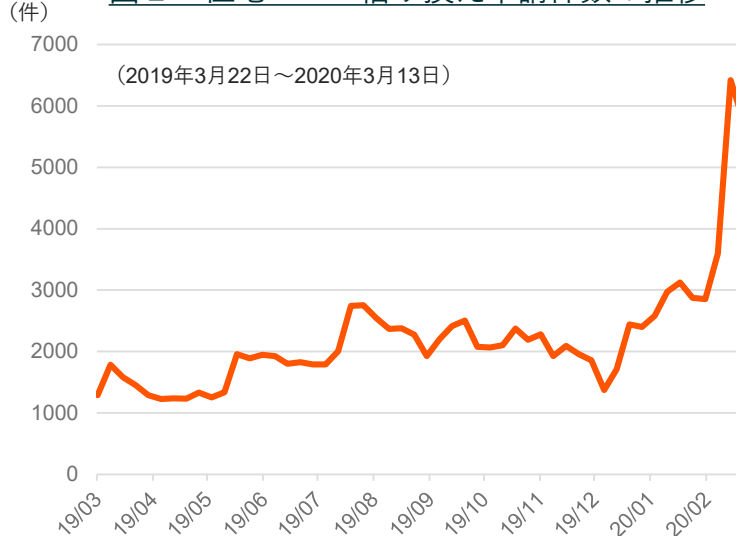


図2：住宅ローン借り換え申請件数の推移



※指数はそれぞれ、米国：Nareit指数、日本：東証REIT指数、世界：S&PグローバルREIT指数を使用しています。
(出所) ブルームバーグ

経済停滞により小売り、ホテルREITが大きく下落

新型コロナウイルスの蔓延を阻止するために、世界中の政府が小売りや商業施設、ホテルおよび宿泊施設の利用を制限するなどの対策をとったため、これらに関連する従来型REITにマイナスの影響を及ぼしています（図3）。

また、従来型REITの多くは景気に敏感であり、新型コロナウイルスによる世界景気減速を懸念する投資家の影響を受けています。

さらに全体として、世界的なリスク資産の保有からの逃避行動、いわゆるリスクオフの動き、極端なグローバル株式市場の変動性の高まりなども重なり、短期的に価格の大幅下落をもたらしました。

図3：各セクターのREITの下落率（当ファンドのポートフォリオ内）



今後の見通し：高まる割安感

Global Xとしては、今回の当ファンドの基準価額の大幅な下落と現在の水準については、上記に掲げた幾つかのマイナスの複合要因を鑑みても、既に最悪のケースを織り込んでいる状況にあると考えています。現在の当ファンドの組入銘柄の平均的なPBR（基準価額対純資産倍率）は0.6倍になっていますが、住宅市場が活況であった2019年末時点では約1.5倍、また過去5年平均の1.2倍と比べても大幅に下落しております。またGlobal Xでみているデフォルト確率※は約3%程度であり、このことを勘案しても今回の価格下落は実態を通り越している動きと見ています。

新型コロナウイルスの感染拡大状況に関しては依然注意して臨む必要がありますが、各国による強力な施策が徐々に効果をみせてくるものと考えられます。また、各国の中央銀行による強力かつ継続的な流動性供給政策についても、今後、金融市場の混乱を終息させることが期待されます。特にFRBによる量的緩和策の中には、2,000億ドル（約22兆円）に上る住宅ローン担保証券（MBS）の買い入れ対策が宣言されています。これは住宅ローン市場の下支えや安定に寄与するため、現在の投資家が過度に懸念している同市場の混乱は回避されるものと見ています。

※「デフォルト確率」はブルームバーグ発行体デフォルトリスク・モデルで算出された値を使用しています。

当資料は、Global X Japanが本邦の居住者への証券投資一般等に関する情報提供を目的として作成したものであり、海外ファンド等（本邦での募集の取扱等に係る金融庁への届出等がされていないものを含みます。）についての勧誘を目的としたものではありません。また、当資料は金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当資料に記載されている内容、数値、図表、意見等は資料作成時点のものであり、信頼できると考えられる情報源から作成していますが、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。また、税金、手数料等を考慮していませんので、投資者のみなさまの実質的な投資成果を示すものではありません。海外の証券取引所に上場されている商品の購入を希望される場合は、本邦の取扱い金融商品取引業者へお問い合わせいただき、上場有価証券等書面またはその他の開示資料の内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。投資信託は、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。GLOBAL Xは、Global X社の登録商標です。電子的または機械的方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製、引用、転載または転送等を禁じます。Global X社は、米国証券取引委員会に登録されている投資顧問業者です。