

# 新たな投資機会を迎える通信リート

足元の市場の動きは、当社が以前から想定してきたファンダメンタルズの改善を反映し始めています。デジタル経済において通信鉄塔が果たす重要な役割は、長期的な投資機会を支えています。

著者 ： **アレック・オーバービー**、米国不動産証券担当ポートフォリオマネージャー

## 要 旨

### 通信リートの回復が始まる

通信リートは10 月23 日までに18.6%上昇しました。逆風の後退に加え、スペースX が地上通信ネットワークの整備を検討しているとの報道が、通信鉄塔の賃貸需要拡大への期待を高めました。

### 通信鉄塔と衛星は補完関係

通信鉄塔は、より高度につながる世界を支える重要なインフラです。通信鉄塔は通信容量を提供し、衛星は通信エリアを拡張するといったように、通信鉄塔と衛星は競合するのではなく異なる役割を担います。

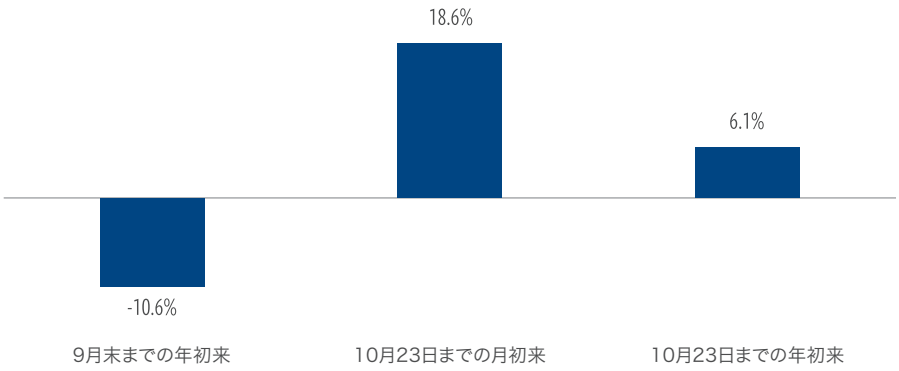
### ファンダメンタルズの改善がバリュエーション上昇を後押し

通信リートのキャッシュフロー倍率は6.2 倍のディスカウントとなっており、広範なリート市場に対して割安な水準にあります。キャッシュフロー成長の改善がバリュエーション格差の縮小につながる可能性があり、通信事業者による設備投資の再加速も追加的なカタリストとなり得ます。

通信リートは2026 年9 月30 日までの年初来で10.6%下落していましたが、10 月23 日までの10 月月初来では18.6%上昇し、年初来リターンもプラス圏に回復しました（図1）。この反転上昇は、当社が以前から予想し、公表してきたファンダメンタルズの回復見通しと整合的です。

図1

**10 月の上昇により、通信リートのパフォーマンスはプラス圏へ**




**2026 年 10 月 23 日現在。**出所：Bloomberg。FTSE Nareit All Equity REITs Index に基づく。
**過去の実績は将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。**

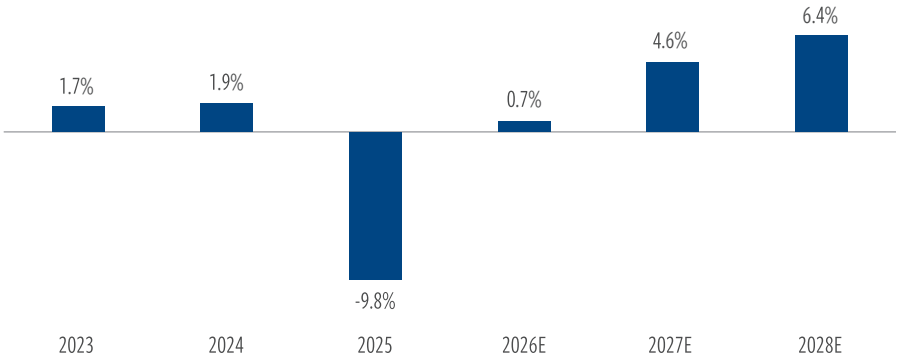
当社が通信リート投資に対して確信を持つのは、今日の「より高度につながる世界」で通信鉄塔が不可欠な役割を果たしていると考えているからです。通信鉄塔は、データセンターやクラウドが持つコンピューティング能力と、消費者・企業をつなぐ重要なインフラです。モバイル動画、固定無線アクセス、接続デバイス、AI 対応アプリケーションの普及に伴いデータ消費量が増加するなか、無線ネットワークには通信鉄塔が提供するキャパシティが必要となっています。

**当社が通信リート投資の魅力に対して確信を持つ背景には、
今日のより高度につながる社会において通信鉄塔が果たす不可欠な役割があります。**

現在、ファンダメンタルズと市場評価は収れんし始めています。当社では、従来の逆風が弱まることで、キャッシュフロー成長率が2027 年に5%近く、2028 年には6%超の水準へ改善すると予想しています（図2）。

図2

**逆風の後退に伴い、キャッシュフロー成長の加速を予想**




**2026 年 10 月 23 日現在。**出所：コーヘン&スティアーズ予想、Bloomberg。
市場予測が実現する保証はありません。

さらに、スペースX が大規模な地上通信ネットワークを検討しているとの報道がなされるなど、新たなカタリストが浮上しています。これは、衛星通信が通信鉄塔を代替するのではなく、むしろ追加的な通信鉄塔需要を創出する可能性を示唆しています。この報道を受け、通信リートは10 月23 日に1 日で5.2%上昇しました。

長期的かつ構造的な需要と逆風の後退により、キャッシュフロー成長はすでに回復に向かっています。新たな大手通信事業者が登場すれば、その回復がさらに加速する可能性があります。バリュエーションはこうした可能性を十分に織り込んでおらず、大幅な再評価につながる余地があると考えます。

## キャッシュフロー成長の回復への道筋

2021 年から2025 年にかけての株価低迷は、キャッシュフロー成長を圧迫した複数の特殊要因が同時に重なったことを反映しています。米大手通信事業者であるスプリントのネットワーク統合と、その後米通信事業者ディッシュによる賃貸契約の解約により、通信鉄塔サイトから重複設備が撤去され、賃料収入が圧迫されました。同時に、5G ネットワークの初期構築後に通信事業者の設備投資が減速し、契約解約を相殺するはずの新規賃貸需要も限られました。資産売却は収益を生み出す資産からの寄与を低下させ、金利上昇は借り換えコストを押し上げ、バリュエーションを圧迫しました。

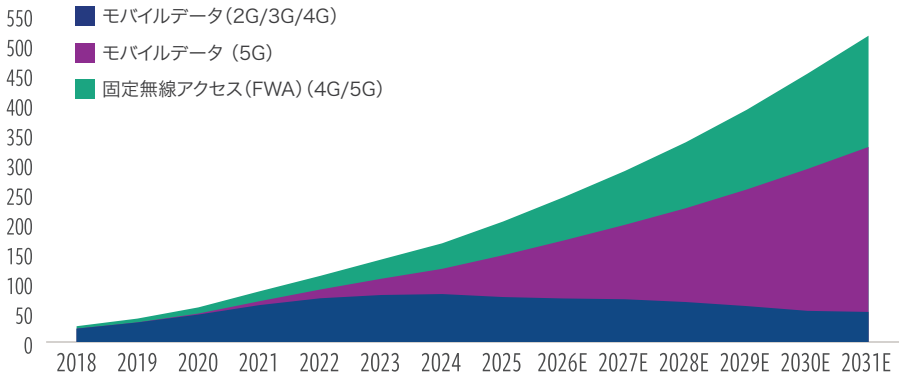
しかし、こうした逆風は弱まっています。スプリントおよびディッシュによる大規模な解約は一過性の事象であり、その影響は現在の業績にほぼ織り込まれています。米国の通信鉄塔収入において、全米三大通信事業者以外で1%を超えるテナントは残っておらず、同規模の解約サイクルが再発するリスクは低下しています。資産売却や、大幅な借り換え条件変更の影響についても、収益ベースへの織り込みが進んでいます。

これらのいくつかの限られた下押し要因が一巡するにつれ、キャッシュフロー成長の回復経路はより明確になります。この場合、通信事業者による設備投資の急激な加速は必要ありません。設備投資が再加速するだけで、追加的な上振れ要因となります。

足元の反発は、通信リート株価が低迷する一方で、水面下で進んでいたファンダメンタルズの改善がようやく認識され始めたことを反映していると考えています。重要なのは、この回復に新たな通信事業者需要が不可欠ではない点です。新たな大規模地上通信事業者が登場した場合、ネットワーク容量に対する構造的需要とキャッシュフロー回復によってすでに支えられている投資機会に、追加的な上昇余地をもたらすことになります。

図3

**増加し続ける**
**世界のモバイルデータ使用量**
（エクサバイト/ 月[(a)]）




**2026 年 6 月 30 日現在**（別途記載がある場合を除く）。出所：Ericsson Mobility Report、コーヘン&スティアーズ予想。
(a) 1 エクサバイト＝ 10 億ギガバイト。
**過去の実績は将来の成果を保証するものではなく、市場予測が実現する保証もありません。**

## 「脅威」と見られていた衛星通信が、新たな成長カタリストとなる可能性

一部の投資家は、衛星通信を通信鉄塔に対する潜在的な脅威と見ています。当社では、両技術は補完的な役割を担うと考えています。

衛星は通信エリアを拡張し、通信鉄塔は通信容量を提供します。衛星は、地上インフラの整備が経済合理性を持ちにくい遠隔地や人口密度の低い地域に、効率的に接続性を提供できます。一方、通信鉄塔は、データ利用が集中する地域、特に屋内通信やデータ集約型アプリケーションに必要な、高密度・大容量インフラを提供します。

スペースX が大規模な地上通信ネットワークの構築を検討しているとの報道は、衛星と地上通信ネットワークという二つのインフラが補完し合う可能性をさらに示しています。スペースX による展開の最終的な規模や範囲には不確実性が残りますが、有意な地上ネットワークが構築されれば、米国通信鉄塔業界にとって近年欠けていた「新たな大規模通信事業者需要」が生まれる可能性があります。

投資判断上は、サイト数そのものよりも、マクロ通信鉄塔インフラを利用する新たな大口顧客が登場する可能性の方が重要です。当社のシナリオ分析では、大規模な新規ネットワーク構築により、数年にわたる展開期間を通じ、既存の全米三大通信事業者の活動加速を前提としなくても、現在の自律的な純収入成長率を約100 ～200 ベーシスポイント押し上げる可能性があります。

追加収入の多くは既存インフラを活用して生み出されるため、収益の増加幅を上回るキャッシュフローの押し上げ効果をもたらす可能性があります。また、既存通信事業者が自社ネットワーク強化で対抗すれば、それも追加的な賃貸需要につながり得ます。

こうした可能性は、すでに前向きな当社見通しに対する上振れ要因といえます。当社が見込む通信リートのキャッシュフロー回復は、スペースX による地上ネットワーク構築や、既存大手通信事業者による設備投資の大幅な加速を前提としていません。

## バリュエーションにも追加的な上昇余地

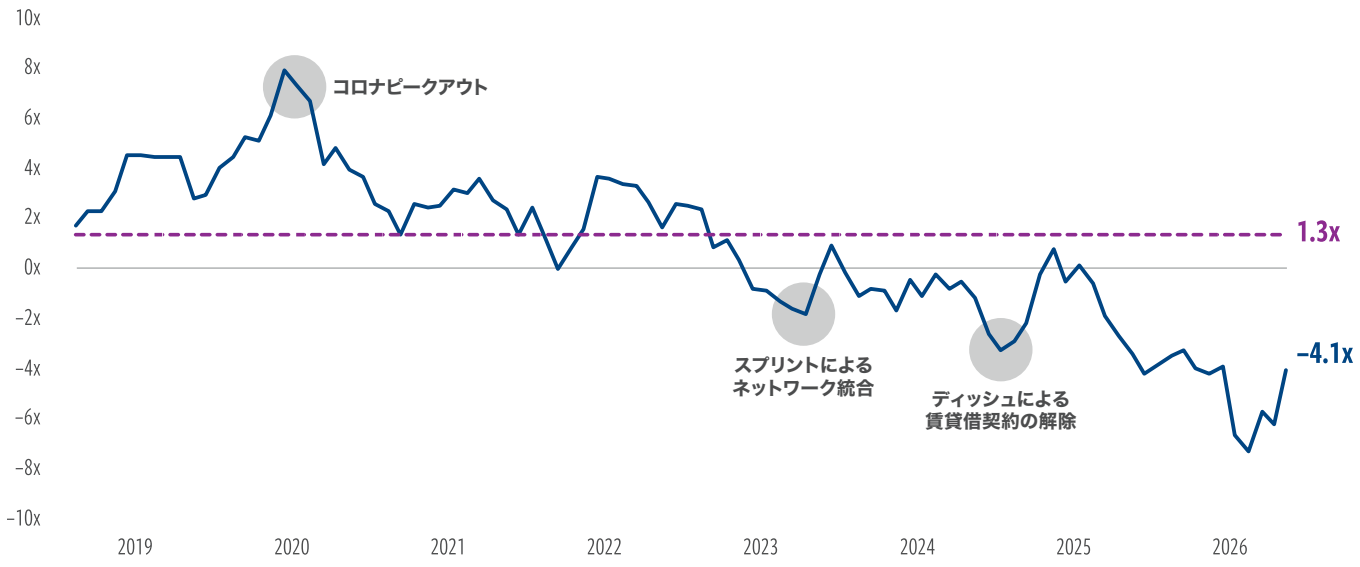
足元で反発したとはいえ、通信リートのバリュエーションはサイクル初期と比べてなお大幅に低い水準です。株価キャッシュフロー倍率でみると、現在は広範なリート市場に対して4.1 倍のディスカウントで取引されているのに対し、2020 年には6.6 倍のプレミアムでした（図4）。

キャッシュフロー成長の改善が続けば、この格差は縮小する可能性があります。ファンダメンタルズの改善に伴う利益成長とバリュエーションの再評価の双方からリターンを得られる余地があり、通信事業者の設備投資再加速はさらに上振れ要因となり得ます。市場がかつて破壊的リスクとみなしたものが、ファンダメンタルズ回復がすでに進む資産クラスにとって、新たなカタリストとなる可能性があります。

図4

**通信リートのバリュエーションは調整されすぎている**

広範なリート市場に対する通信リートのキャッシュフロー倍率スプレッド[(a)]




**2026 年 10 月 26 日現在**　出所：コーヘン&スティアーズ、Bloomberg。

(a) キャッシュフロー倍率は FAD 倍率を使用。FAD とは、Funds Available for Distribution の略称であり、リートの分配可能資金を指す。

# 通信鉄塔と衛星は、データ需要の拡大に伴い相互に補完

| | 通信鉄塔 | 衛星 |
|---|---|---|
| **経済的役割** | 利用が集中し、地上インフラへの投資が経済合理性を持つ地域の需要に対応 | 地上インフラへの投資が経済合理性を持ちにくい地域まで地理的な通信範囲を拡張 |
| **容量拡張** | 無線装置、セクター、周波数帯、近隣サイトを追加。周波数の高頻度な再利用により容量拡張の経済性を向上 | ビーム（衛星から特定エリアに向けた電波）、周波数帯、衛星を追加するが、より広いサービス地域でユーザーが容量を共有 |
| **サービス特性** | 通信需要が集中する場所で、高スループット、低遅延、屋内通信を提供 | より広いカバレッジを提供。衛星との見通し線が確保できる場所で、メッセージングや比較的低負荷のデータ通信に対応 |
| **通信事業者者への示唆** | 容量投資、ネットワーク高密度化、および潜在的な新規地上ネットワーク展開の主要な受け皿 | 地上通信網を補完してカバレッジを拡張し、通信網のレジリエンスを向上 |
| **長期的な示唆** | 接続ユーザー、デバイス、データ集約型アプリケーションの増加に対応して容量を拡張 | 通信範囲を拡大し、より多くのユーザーとアプリケーションを無線エコシステムに取り込む |

# 著者について

**アレック・オーバービー（CFA, バイスプレジデント）**
米国不動産証券戦略のポートフォリオマネージャー。21 年の業界経験を有する。2017 年に入社する以前は、EII キャピタル・マネジメントのグローバル不動産証券チームでシニア・アナリスト兼アシスタント・ポートフォリオ・マネージャーを務め、それ以前はミレニアム・マネジメント及び Zilkha インベストメントでアナリストとして従事。ヴァンダービルト大学にて学士号を取得。ニューヨーク拠点。



**指数の定義および重要な開示事項**

*投資家は本資料に記載された指数に直接投資することはできません。また、指数のパフォーマンスは運用報酬、諸費用、または税金を反映しておりません。ボラティリティやその他の特性が特定の投資とは異なるため、指数の比較には制約があります。*
FTSE NAREIT オール・エクイティ REIT 指数は、総資産の 50% 以上を実物不動産担保ローン以外の適格不動産資産で保有し、かつ最低規模基準および流動性基準を満たす、すべての税制適格 REIT で構成されています。

**記載されているデータは過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。**
本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、本資料作成時点における市場環境および当社の判断を反映しています。これらは今後変更される可能性があります。また、市場予測が実現する保証はありません。本資料は、特定の時点における市場環境についての評価を示したものであり、投資助言として依拠すべきものではありません。また、有価証券その他の投資商品の売買を推奨するものではなく、いかなる投資商品の運用実績についても予測または示唆することを意図したものではありません。本資料は、受託者としての立場から提供されるものではなく、特定の投資方針や投資戦略を推奨すること、または個々の投資家の具体的な投資目的や状況を考慮することを意図したものではありません。本資料に記載された指数または市場に関する情報は、コーヘン&スティアーズが運用またはサービスを提供するファンドや口座の運用実績を示すものではなく、投資家が同様の運用成果を得られる保証はありません。当社は、本資料に記載された情報は正確であると考えていますが、その完全性を保証するものではなく、投資の適切性を判断する際の唯一の情報源として依拠すべきものではありません。投資に際しては、個々の状況に応じて、投資、税務または法律の専門家にご相談ください。

**重要なリスクに関する留意事項：**投資にはリスクが伴い、投資元本の全額を失う可能性があります。 また、投資戦略がその投資目的を達成できる保証はありません。不動産関連証券への投資には、不動産への直接投資と同様のリスクが伴います。これには、経済、法律、政治または技術の変化に起因する空室率の上昇や賃料の下落による不動産価値の低下、流動性の欠如、分散投資の制約、ならびに金利変動や景気後退などの経済要因に対する感応度が含まれます。また、集中投資型の戦略は、より高いリスクを伴う可能性があります。
コーヘン & スティアーズ･ジャパン株式会社は、投資運用業者として関東財務局に登録しており（関東財務局長（金商）第 3157 号）、一般社団法人資産運用業協会に加入しています。

グローバルな投資機会にアクセスするためには、ローカルな知識と洞察力が必要であると考えます。
コーヘン&スティアーズは、以下の拠点を通じて、グローバルな資産運用会社としてのプレゼンスを有しています。


## 北米

### ニューヨーク本社

1166 Avenue of the Americas
30th Floor
New York, New York 10036

**電話** 212 832 3232

## 欧州

### ロンドン

コーヘン&スティアーズ・UK リミテッド
The Burlian
3 Dering Street, 2nd Floor
London W1S 1AA, United Kingdom

**電話** +44 207 460 6350

### ダブリン

コーヘン&スティアーズ・アイルランド・リミテッド
Suite G01
81 Merrion Square South, Dublin 2
D02 NR12, Ireland

**電話** +353 1 592 1780

## アジア太平洋

### 香港

コーヘン&スティアーズ・アジア・リミテッド
Unit 3301B, 33rd Floor
The Henderson, 2 Murray Road
Central, Hong Kong

**電話** +852 3667 0080

### 東京

コーヘン&スティアーズ・ジャパン株式会社
〒100-0005
東京都千代田区丸の内 1-4－1
丸の内永楽ビルディング 18 階

**電話** +81 3 4218 7200

### シンガポール

コーヘン&スティアーズ・シンガポール・
プライベート・リミテッド
Marina Bay Financial Centre
Tower 1, Suite 11-03
Singapore 018981

**電話** +65 6964 8900


発行年月日：**2026年10月** Copyright © 2026 Cohen & Steers, Inc. All rights reserved. 無断複写・転載を禁じます。

**www.cohenandsteers.jp**

VP737-1026 | M-1028063-JP-2026-10-26