

米国・メキシコ国境地域の物流施設セクターにおける魅力的な投資機会

2020年代はグローバル・サプライチェーンの混乱から始まり、その後製造業では米国の消費者に安定した供給を提供するため、サプライチェーンの多様化を進めてきた。その背景には、潜在的な人件費や輸送費の削減、サプライチェーンの弾力性の向上、税制や関税上のメリットがある。この構造的トレンドが、現在、米国・メキシコ国境の両側において物流施設セクターに対する魅力的な投資機会をもたらしている。

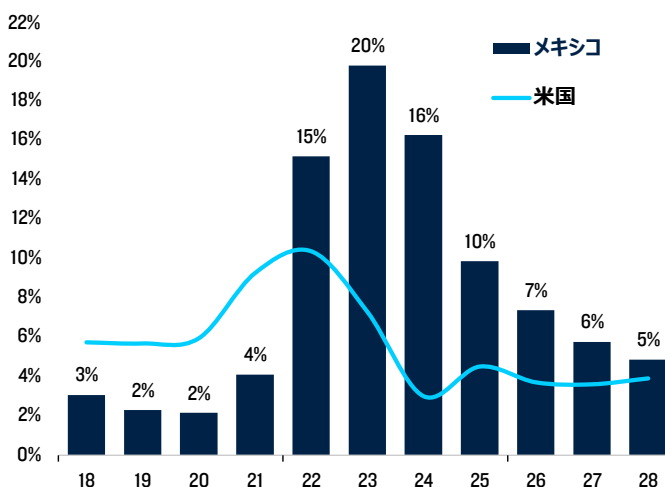
国境沿いの物流施設の需要増加は、米国の貿易政策に関する不確実性の高まりと連動して生じているが、この不確実性が当面解消される見込みはない。関税引き上げや北米の貿易協定の再交渉が迫っていることから、国境沿いの物流施設セクターに対する我々の強気スタンスにはリスクもあるが、一方でたとえ関税が引き上げられたとしても、米国市場向けの供給・製造拠点をメキシコに置く利点のほうははるかに大きい。そのため製造業業者は今後も現状の方針を継続すると考えられる。このリスクを軽減する方法の一つとしては、国境両側への投資することが考えられる。

ニアショアリング（消費地近くへの生産拠点移転）の恩恵を受けるメキシコの物流施設セクター

数十年に渡って対米輸出が拡大していることから、メキシコの物流施設セクターへの機関投資家の投資事例は十分に蓄積されている。

これは企業が中国への製造依存度を引き下げるために、生産の「ニアショアリング」を進めていることと直接結びついている。2016年以降、米国の国別輸入額に占める中国が失ったシェアの最も大きな割合をメキシコが獲得しており、その割合は30%に上る。

物流施設賃料の伸び



出所：Costar、CBRE、米国運輸省、PGIMリアルエステート。2025年1月現在。予測は保証されたものではなく、将来の結果を示す信頼できる指標ではない可能性があります。

メキシコが進出先として好ましいのは、安い労働力を確保しやすく、数十年にわたる投資によりサプライチェーンが確立されているからである。関税のリスクは、メキシコ・ペソの下落によって一部相殺され、同国での事業コストをさらに低下させている。

その結果、メキシコの物流施設物件への需要が急増したが、供給が追いつかず、賃料が急上昇している。以下に示すように、メキシコ全体での賃料上昇率は3年連続で15%を超えている。15%という高い賃料上昇が今後も継続する可能性は低いものの、2020年代を通じて高水準の賃料上昇が続くと予想される。

メキシコの物流施設物件賃料は米ドル建てでペソの為替リスクは無く、さらに重要な点は、通常賃料支払い能力については、信用リスクの低い多国籍テナントの保証があるということである。よって、米国に投資する場合と比較すると、追加的なカントリーリスクはあるものの、為替リスクとテナントリスクは軽減されている。

我々の見積もりでは、現在のメキシコの物流施設物件の投資価値はそのカントリーリスクを補って余りあるもので、キャップレートは米国平均を200bps上回り、短期的な賃料上昇の見通しも良好である。そのため、既存物件への魅力的な投資機会のみならず、より高い収益が期待できる新規開発案件の機会も存在する。

米国国境市場は、魅力的なリスク調整後リターンをもたらす

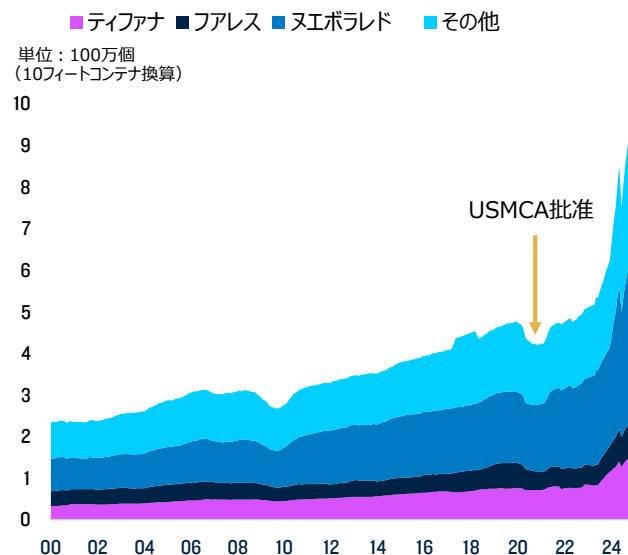
米国国境市場への投資事例の蓄積はまだ十二分に深くはないが、エルパソ（ファレス近郊）、サンディエゴ近郊のオタイメサ（ティファナ近郊）、ラレド（ヌエボラレド近郊で、モンテレイ周辺のメキシコ北部最大の工業集積地への良アクセス）といった市場に早期参入することで潜在的なメリットを享受できる可能性がある。

2020年代に入るまでは、国境周辺における倉庫や部品組み立てのニーズはほとんどなかった。しかし、少なくとも二つの理由によって状況が変わった。

1. 2020年のUSMCA自由貿易協定により、北米で生産された原材料や部品の要件が増加し、そうしたものの中には米国で生産するほうが効率的なものもある。
2. さらに重要なことに、過去2年間の貿易量の急増により、米国側の国境での物流スペースの需要が増えた。以下に示すように、USMCA協定の批准以降、製造業は米国の需要を満たすために増産を急加速し、貨物の輸送量は2倍に増加している。国境周辺地域に限られるものの、メキシコのトラックが国境を越えて米国内に荷物を運び込むことが可能となっている。こうした米国国境での物流能力の向上により、米国の輸入業者にとって米国内の国境地域で仕分け、梱包、組み立て、出荷を行うことが可能となった。

1. NCREIFのデータに基づく全国平均値は15%

陸路で米国に入るメキシコ貨物



出所：Costar、CBRE、米国運輸省、PGIMリアルエステート。2025年1月現在。いかなる市場環境であって、リターンやリスクの排除を保証するものではありません。

物流施設物件のデータは米国国境市場への投資の意義を裏付けている。過去2年間で、エルパソとラレドの市場を合わせると、米国の物流施設向け賃貸契約全体の5%以上を占めており、同市場シェアが過去平均1%程度だったのに対して大幅な増加となっている。

2019年以降、この両市場における物件投資リターンも急上昇しており、5年間の平均年間リターンは全国平均の15%に対して22%を記録している。過去1年、キャップレートの拡大により全国的な物流施設のトータルリターンが4%下落したのに対して、エルパソとラレドの複合リターンは1%上昇し、より強い回復力を示した。¹

米国国境市場は、足元の超過収益にもかかわらず、依然として割安な価格水準にある。エルパソとラレドのキャップレートは全国平均から約100bps高く、メキシコとの貿易量のさらなる成長を背景に、価格上昇余地があるにもかかわらず、既に高いリターンを提供していることを意味している。キャップレート・プレミアムの一部は、国境市場の流動性の低さや長期的なパフォーマンスの実証が十分ではないことで正当化されるが、我々は、現在、これらの市場は魅力的なリスク調整後リターンを提供していると考えている。

進化するグローバル・サプライチェーン、労働および輸送コストの削減、サプライチェーン回復力の向上、そして税制や関税上のメリットが交差することで、メキシコと米国の国境の両側に魅力的な物流施設セクターへの投資機会が生まれている。

留意事項 1

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

PGIMフィクスト・インカムは、1940年米国投資顧問会社法に基づき米国で登録している投資顧問会社であり、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インク（PFI）の子会社であるPGIMインクを通して事業を行っています。登録投資顧問会社としての登録は、一定の水準またはスキルまたはトレーニングを意味するものではありません。PGIMフィクスト・インカムは、ニュージャージー州ニューアークを本拠とし、以下の拠点を含め世界で事業を展開しています。(i) ロンドン拠点のPGIM Limited.における債券運用部門、(ii) アムステルダム拠点のPGIMネーデルラント B.V.、(iii) 東京拠点のPGIMジャパン株式会社（PGIM Japan）、(iv) 香港拠点のPGIM（香港）における債券運用部門（PGIM Hong Kong）、(v) シンガポール拠点のPGIM（シンガポール）における債券運用部門（PGIM Singapore）。米国のブルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするブルーデンシャル社、あるいはM&G plcの子会社であり英国を本拠とするブルーデンシャル・アシュアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。Prudential、PGIM、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。ここに含まれている情報は投資アドバイスとして提供するものではなく、資産の管理または資産に対する投資を推奨するものでもありません。これらの情報を提供するに当たってPGIMはお客様に対して、受託者としての役割を果たしているものではありません。一般的に、PGIMフィクスト・インカムは、適格機関投資家、金融仲介業者、機関投資家の皆様にサービスを提供しています。特定の投資ニーズに関する情報が必要な投資家のお客様は、金融の専門家にお問い合わせください。

本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、および意見について示したものです。本資料を当初の配布先以外の方（当初の配布先の投資アドバイザーを含む）に配布することは認められておりません。またPGIMフィクスト・インカムの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、現時点でPGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した情報源から入手したものです。その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、現時点（または本資料に記載したそれ以前の日付）における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMフィクスト・インカムは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示・黙示を問わず何ら保証または表明するものではありません。

本資料に含まれる予測、予想、特定の情報は独自の調査に基づくものであり、投資アドバイス、投資に関する提案、勧誘、いかなる金融商品の購入や売却を推奨するものではありません。予測や予想には固有の限界があり、実際のパフォーマンスとは異なります。また、実際の取引、流動性の制約、手数料についても反映されていません。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。PGIMフィクスト・インカムおよびその関係会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。

債券市場への投資は、市場リスク、金利リスク、発行体リスク、信用リスク、インフレリスク、流動性リスクなどに晒されています。ほとんどの債券および債券戦略は、金利変動の影響を受けます。満期までの期間が長い債券および債券戦略は、満期までの期間が短いものに比べてより金利変動の影響を受け易く、価格が大きく変動する傾向があります。一般的に、金利上昇によって債券価格は下落し、特に低金利環境下で当リスクが高まります。相対取引における取引相手方のカウンターパーティー・リスクが高まることで、市場の流動性低下や債券価格の大きな変動がもたらされる可能性があります。債券投資では、償還時に当初取得価額に損失が生じる可能性があります。モーゲージ証券およびABSは特に金利変動の影響を受け易く、期限前償還のリスクがあります。また、一般的には、政府、政府機関または民間の保証人によって支援されていますが、保証人がその義務を果たす保証はありません。高利回りの低格付債券は高格付債券よりも大きなリスクを伴い、これらに投資するポートフォリオは、投資しないポートフォリオよりも大きな信用リスクおよび流動性リスクに晒される可能性があります。外国債券に投資する場合には、特に新興国を中心に、為替変動、経済的・政治的リスクに晒される可能性があります。為替レートは短期間で大きく変動する可能性があります。これによってポートフォリオのリターンが減少する可能性があります。商品は、市場リスク、政治リスク、規制リスク、自然条件に関連するリスクなどに晒されており、全ての投資家に適した投資対象ではありません。また、分散投資によって損失が回避される保証は有りません。

英国では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドがプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR. PGIMリミテッドは、英国の金融行動監督庁(FCA)の認可および規制を受けています。(企業参照番号：193418) 欧州経済領域 (EEA) では、PGIMネーデルラント B.V. がプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMネーデルラント B.V. は、オランダ金融市場庁(Autoriteit Financiële Markten - AFM)によりオランダで認可を受けており、欧州パスポートに基づいてサービスを提供しています。特定のEEA諸国では、それが認められる場合には、英国のEU離脱後の一時的な許可取決めに基づき、PGIMリミテッドが利用できる規定、免除またはライセンスに従って、プロの投資家に対して情報提供を行います。これらの資料は、PGIMリミテッドまたはPGIMネーデルラント B.V.によって、FCAの規則が定めるプロの投資家、および /または第2次金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II)で定義されているプロの投資家に対して情報提供されるものです。スイスでは、ロンドンのPGIMリミテッドが、チューリッヒの駐在員事務所を通じて情報を提供しています。チューリッヒの事務所所在地は以下の通りです：Kappelergrasse 14, CH-8001 Zurich, Switzerland. ロンドンのPGIMリミテッド、チューリッヒ駐在員事務所は、スイス金融市場監督局 FINMAによって認可および規制されており、スイスのFinSA第4条第3項および第4項の範囲内で投資の専門家または機関投資家に情報が提供されます。アジア太平洋地域の一部の国では、シンガポール金融管理局 (MAS) の規制対象事業体であるシンガポールの資産運用会社PGIM (シンガポール) Pte.Ltd.が、資産管理を行うCMSライセンスに基づいて情報を提供しています。PGIM (シンガポール) Pte.Ltd.は、免除された財務アドバイザーです。日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録しているPGIMジャパン株式会社が情報を提供しています。韓国では、投資顧問サービスのライセンスを有するPGIMインクが直接韓国の投資家に情報提供を行っています。香港では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業であるPGIM (香港) リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています。一部の投資運用サービスは、上記に挙げられている会社の関係会社であり、米国投資顧問会社法に基づき米国で登録されているPGIMインクに委託されることがあります。オーストラリアでは、PGIM (オーストラリア) Pty Ltd. (PGIM オーストラリア)が、豪州2001年会社法で定義されている販売会社に対して情報を提供しています。PGIM オーストラリアはPGIMリミテッドの関連会社であり、金融サービスの提供に当たり2001年オーストラリア法人法に基づくオーストラリア金融サービス免許の保有義務が免除されています。PGIMリミテッドは、英国法に基づくFCA (登録番号：193418) による規制およびASIC Class Order 03/1099の適用により免除されています。英国法はオーストラリア法とは異なります。カナダでは、情報開示基準であるNI 31-103における国際アドバイザー登録の免除に従い、PGIMインクは次の事項について通知しています。(1) PGIMインクはカナダにおいて登録されておらず、NI 31-103に基づくアドバイザー登録要件の免除に依存しています。(2) PGIMインクの所在地は米国ニュージャージー州です。(3) PGIMインクはカナダ国外に所在しており、全部または実質的に大部分の資産がカナダ国外にある可能性があるため、法的権利を行使することが困難な場合があります。(4) カナダ各州におけるPGIMインクの手続きの代理人の氏名および住所は次の通りです。ケベック州：Borden Ladner Gervais LLP, 1000 de La Gauchetière Street West, Suite 900 Montréal, QC H3B 5H4、ブリティッシュコロンビア州：Borden Ladner Gervais LLP, 1200 Waterfront Centre, 200 Burrard Street, Vancouver, BC V7X 1T2、オンタリオ州：Borden Ladner Gervais LLP, 22 Adelaide Street West, Suite 3400, Toronto, ON M5H 4E3、ノバスコシア州：Cox & Palmer, Q.C., 1100 Purdy's Wharf Tower One, 1959 Upper Water Street, P.O. Box 2380 - Stn Central RPO, Halifax, NS B3J 3E5、アルバータ州：Borden Ladner Gervais LLP, 530 Third Avenue S.W., Calgary, AB T2P R3.

留意事項 2

本資料は、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIMインク作成の“2025 BEST IDEAS: ALPHA OPPORTUNITIES BEYOND THE MACRO VOLATILITY”におけるPGIM Real EstateのパートをPGIMジャパンが監訳編集したものです。原文レポート（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文の内容が優先します。

本資料は、PGIMグループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。

記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したのですが、その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

本資料内で取り上げられた資産クラス、個別セクター等はあくまで例示目的であり、推奨ならびにこれらにかかる将来性を明示・暗示的に示唆するものではありません。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIM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392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

PGIMJP115761
4205540_20250131