

先進国リートは10ヵ月連続で上昇、先行きは金融緩和の正常化が鍵に

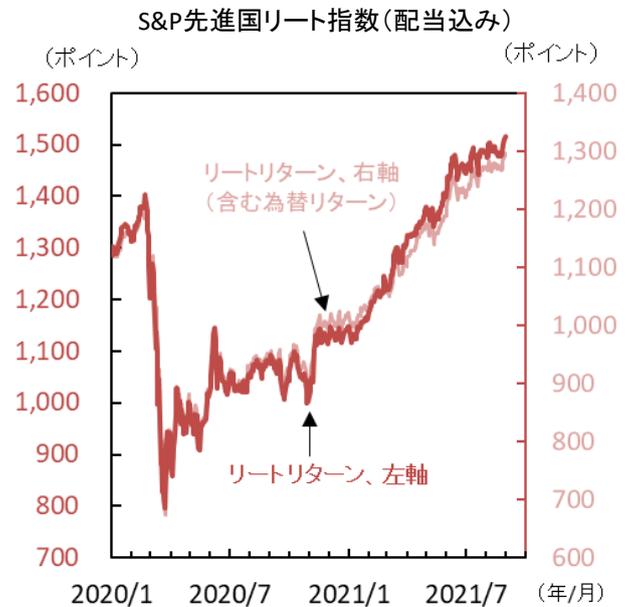
■ 倉庫や専門特化型等が全体を牽引

8月のS&P先進国リート指数は+1.90%と10ヵ月連続で上昇、地域別では欧米や豪州が堅調、アジアは軒並み軟調でした。用途別では倉庫や専門特化型等が全体を牽引する一方、ヘルスケアやオフィスが軟調でした。新型コロナワクチン接種が進む先進国で変異株拡大がみられ、コロナの影響を受けやすいセクターは低迷が続きます。

■ 9月は各国中銀の会合に注目

9月はECB（欧州中央銀行）やFRB（連邦準備理事会）、日銀など中銀政策会合を控え、金融緩和の正常化が注目されます。ECBやFRB等が資産買入減額に向かえば金利上昇圧力が働き、相対的に配当利回りの高いリートの投資妙味が薄れる可能性に注意が必要です。ただし直近では、コロナ感染拡大が続く米国等で緩和縮小を先送りするとの見方もあるなど流動性相場の長期化は下支え要因になるとみまます。（田村）

【図1】先進国リート指数は堅調



注) 直近値は2021年8月末時点。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

S&P先進国リート指数の地域別、用途別パフォーマンス

	ウェイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			6月	7月	8月	2019年	2020年	2021年
○地域別								
米国	68.4	2.94	2.59%	4.82%	1.86%	24.50%	▲ 7.60%	29.92%
日本	8.9	2.60	4.00%	0.81%	▲ 0.19%	25.69%	▲ 12.93%	23.51%
英国	5.4	1.97	▲ 0.94%	7.76%	4.47%	31.73%	▲ 16.80%	24.66%
ユーロ圏	4.3	2.86	▲ 0.81%	4.86%	1.95%	26.70%	▲ 28.20%	19.69%
豪州	1.8	2.20	5.60%	0.48%	6.40%	19.70%	▲ 2.86%	17.84%
香港	1.4	3.84	3.04%	▲ 0.82%	▲ 2.59%	7.08%	▲ 11.47%	5.57%
シンガポール	3.1	4.24	1.50%	3.28%	▲ 2.11%	25.33%	▲ 3.92%	4.44%
○用途別								
複合	11.7	4.13	1.56%	2.76%	1.39%	29.59%	▲ 14.23%	20.18%
ホテル	2.9	0.36	0.01%	▲ 4.93%	1.98%	17.14%	▲ 28.11%	14.04%
産業用施設	17.1	2.21	3.52%	6.86%	3.80%	43.33%	17.33%	29.07%
オフィス	10.9	3.90	0.40%	2.70%	▲ 0.91%	27.76%	▲ 19.60%	17.43%
ヘルスケア	8.3	3.97	3.40%	5.17%	▲ 2.01%	22.92%	▲ 9.02%	16.17%
小売	15.8	3.67	1.17%	0.39%	2.33%	10.70%	▲ 26.70%	26.63%
倉庫	7.1	2.68	6.24%	5.71%	5.89%	14.33%	10.02%	52.35%
専門特化型	10.7	2.42	4.92%	2.07%	3.93%	27.50%	13.16%	19.77%
住宅	15.5	2.34	2.59%	10.00%	0.81%	30.66%	▲ 10.00%	39.13%
全体(リート要因)	100.0	3.11	2.59%	4.19%	1.90%	24.38%	▲ 9.26%	26.28%
(為替要因含む)			3.33%	2.99%	1.88%	23.54%	▲ 12.28%	32.84%

注) 地域別は主要地域を抜粋。全体(為替要因含む)は円ベース、その他は現地通貨ベース。

ウェイト、配当利回りは2021年8月末時点。配当利回りは、地域別と全体がBloomberg、用途別がS&P。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

日本のリート市場の振り返りと見通し

■ リートは上値の重い展開が続く

8月のS&P日本リート指数は▲0.19%と下落、用途別では倉庫や産業施設が好調、小売や複合等が軟調でした。日本リートは国内での新型コロナ感染拡大に伴う景気回復の遅れや、大型銘柄の公募増資による需給悪化等が懸念され、上値の重い展開が続きました。その後は下値で押し目買いが入るなど底堅く推移、金利に比べ相対的に高いリーートの配当利回りは引き続き魅力的な模様です。

■ 好悪材料入り混じる展開を予想

国内リートは低金利環境に下支えられ、底堅い展開が続くとみえます。ただし、J-REITのNAV倍率（割安度を示す指標）は過去平均の水準まで上昇しており、割安感が薄れつつあります。また、新型コロナの影響でオフィス市況が弱含んでいる点も注意が必要です。東京都心5区のオフィス空室率は17カ月連続で上昇、平均賃料も12カ月連続で減少しました。コロナ禍で不動産収益が低迷するなか、上値を重くする要因となりそうです。（田村）

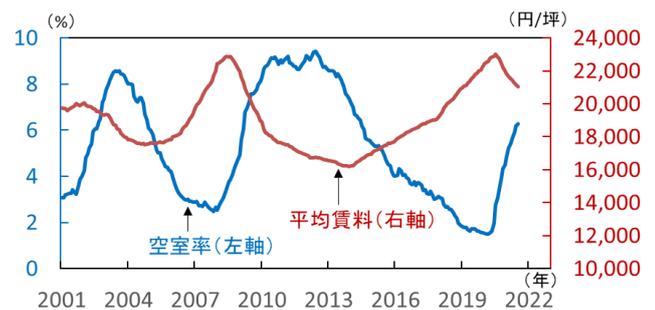
【図2】 コロナ禍でオフィス市況は弱含む



注) 直近値は2021年8月末時点。S&P日本リートは配当込み。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 東京都心5区の空室率と平均賃料



注) 直近値は2021年7月。

出所) 三鬼商事、Bloombergより当社経済調査室作成

S&P日本リート指数の用途別パフォーマンス

	ウェイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			6月	7月	8月	2019年	2020年	2021年
複合	26.3	4.12	3.64%	0.04%	▲ 1.84%	27.32%	▲ 16.49%	23.68%
ホテル	4.7	1.25	▲ 0.36%	0.55%	▲ 0.81%	21.66%	▲ 34.40%	28.69%
産業用施設	22.2	2.85	5.18%	3.41%	4.86%	34.39%	18.56%	24.58%
オフィス	27.2	3.74	2.78%	0.39%	▲ 1.31%	25.10%	▲ 21.45%	21.94%
ヘルスケア	0.3	4.47	7.49%	2.59%	▲ 1.50%	27.13%	2.39%	19.23%
小売	9.1	4.35	7.22%	▲ 2.98%	▲ 4.61%	13.54%	▲ 10.97%	19.60%
倉庫	0.7	2.70	8.69%	9.18%	8.43%	-	-	50.46%
住宅	9.7	3.30	4.72%	2.09%	0.62%	26.17%	▲ 7.96%	24.88%
全体	100.0	2.60	4.00%	0.81%	▲ 0.19%	25.69%	▲ 12.93%	23.51%

注) ウェイト、配当利回りは2021年8月末。配当利回りは全体がBloomberg、用途別はS&P。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

米国のリート市場の振り返りと見通し

■ パウエルFRB議長発言受け上昇

8月のFTSE米国リート指数は+2.08%と上昇、用途別では倉庫やショッピング・モールが好調、ヘルスケア他が軟調でした。米国リートは序盤、米FRB（連邦準備理事会）クラリダ副議長の来年利上げ支持発言受け米長期金利が上昇、新型コロナ変異株の感染再拡大も重なり軟化しました。しかし、パウエルFRB議長の利上げ慎重論を受け金利が低下、月末にかけ反発しました。

■ 米国リーートの相対的に高い投資魅力度に期待

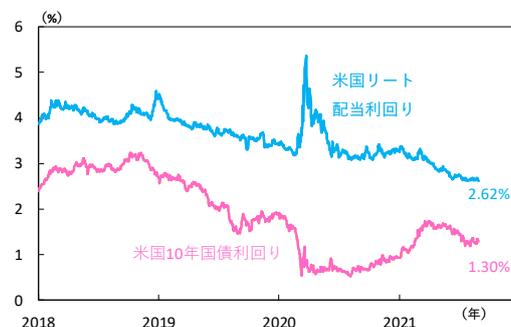
9月の米国リートは一進一退の展開とみえています。米長期金利は金融政策の正常化の流れを受け上昇基調とみるも、先行きやや不透明なためです。雇用回復進展や9月米FOMC（連邦公開市場委員会）での国債等資産買入策の縮小（テーパリング）宣言の可能性は長期金利上昇要因、またアフガニスタン情勢等はリスクオフ要因として金利やリートを下押ししましょう。但し、2.6%と高い配当利回りは、下支えになるとみえています。（徳岡）

【図3】 高い配当利回りは下支えに



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国リート配当利回りと米10年国債利回り



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

FTSE米国リート指数の用途別パフォーマンス

	ウェイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			6月	7月	8月	2019年	2020年	2021年
産業施設	11.4	2.05	2.00%	6.88%	3.41%	48.71%	12.17%	31.60%
オフィス	7.3	3.47	0.04%	3.06%	▲ 1.96%	31.42%	▲ 18.44%	16.34%
商業施設	11.4	3.85	0.93%	1.75%	3.21%	10.65%	▲ 25.18%	39.47%
ショッピングセンター	4.1	3.53	0.65%	1.35%	2.62%	25.03%	▲ 27.64%	49.55%
ショッピングモール	3.0	4.12	2.29%	▲ 2.62%	6.23%	▲ 9.13%	▲ 37.15%	60.16%
その他商業施設	4.3	3.94	0.16%	5.53%	1.63%	24.76%	▲ 10.46%	19.43%
住宅	15.7	2.39	2.65%	10.86%	0.75%	30.89%	▲ 10.69%	42.52%
集合住宅	10.7	2.77	2.38%	10.71%	0.33%	26.32%	▲ 15.34%	44.67%
簡易住宅	2.6	1.71	3.88%	13.56%	2.26%	49.09%	▲ 1.69%	35.31%
戸建住宅	2.4	1.42	2.64%	8.76%	1.05%	6.04%	6.04%	40.76%
複合(各種不動産)	3.5	4.06	▲ 0.12%	4.16%	▲ 0.05%	24.10%	▲ 21.76%	23.79%
ホテル・レジャー	2.5	0.04	▲ 0.07%	▲ 5.93%	2.68%	15.65%	▲ 23.60%	13.28%
ヘルスケア	8.7	4.01	3.48%	5.12%	▲ 2.67%	21.20%	▲ 9.86%	15.94%
倉庫	6.8	2.40	7.99%	5.54%	5.27%	13.70%	12.91%	51.52%
森林	2.3	2.20	▲ 8.53%	▲ 1.01%	4.56%	42.00%	10.33%	10.60%
インフラ	16.9	1.93	5.38%	3.08%	2.88%	41.95%	7.25%	28.25%
データセンター	9.2	2.04	5.72%	2.08%	4.57%	44.21%	21.00%	18.90%
特殊施設	4.3	4.27	1.32%	1.57%	3.88%	27.39%	▲ 8.24%	35.03%
全体	100.0	2.69	2.77%	4.36%	2.08%	28.66%	▲ 5.12%	29.28%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。
ウェイトは2021年7月末、配当利回りは同年8月末時点。

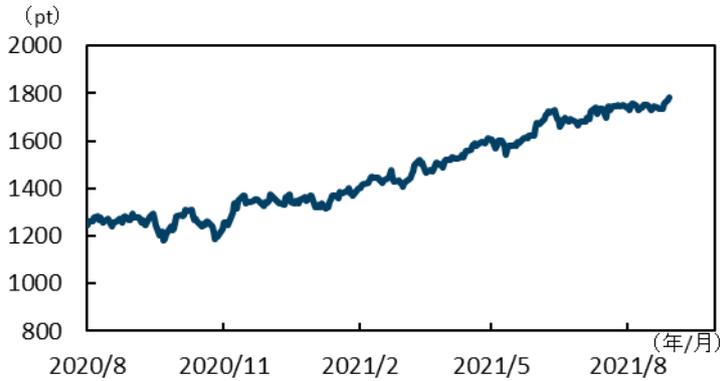
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

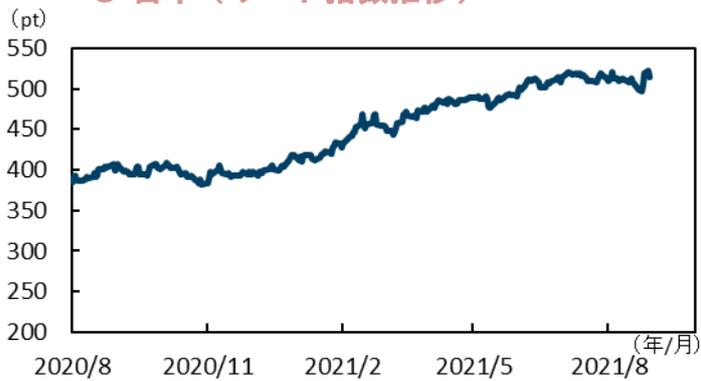
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

● 米国（リート指数推移）



● 日本（リート指数推移）



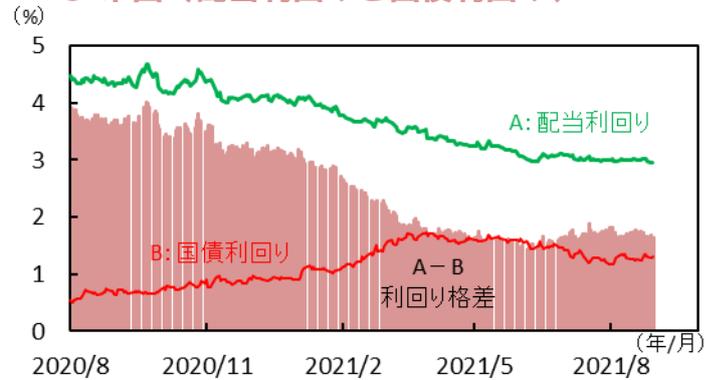
● 英国（リート指数推移）



● ユーロ圏（リート指数推移）



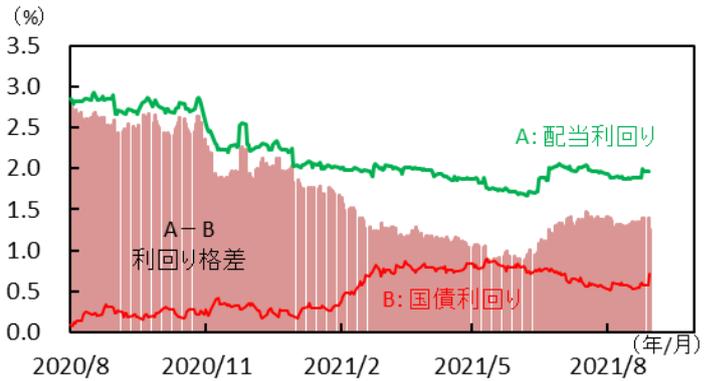
● 米国（配当利回りと国債利回り）



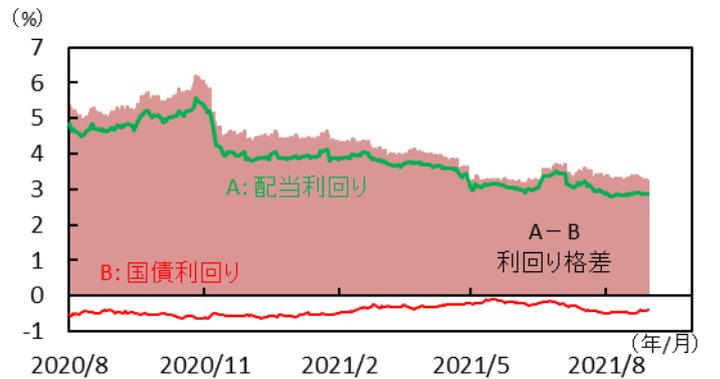
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 英国（配当利回りと国債利回り）



● ユーロ圏（配当利回りと国債利回り）

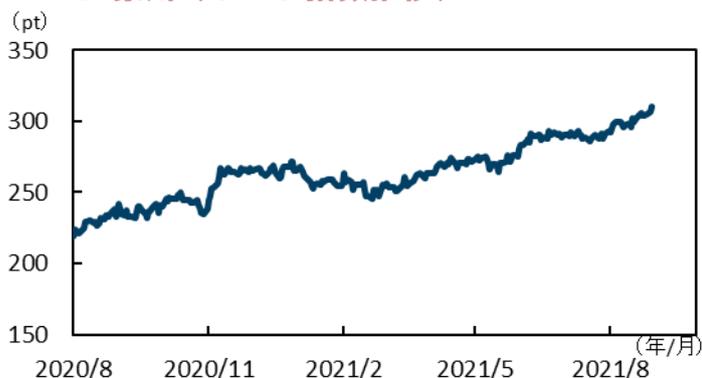


注) 2021年8月末時点。リート指数はS&Pの配当込みを使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

国・地域別のリート市況データ、主要リート市場の業績動向

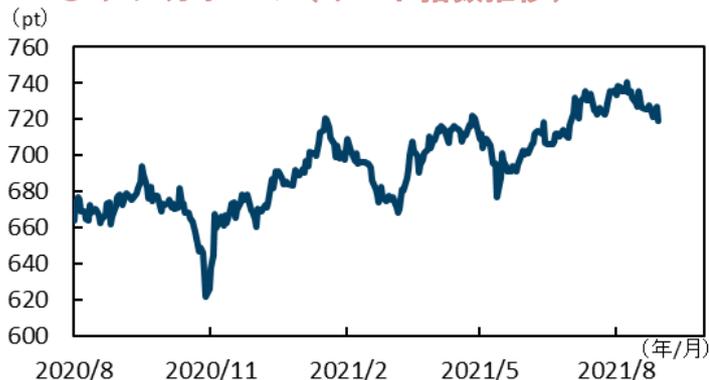
● 豪州（リート指数推移）



● 香港（リート指数推移）

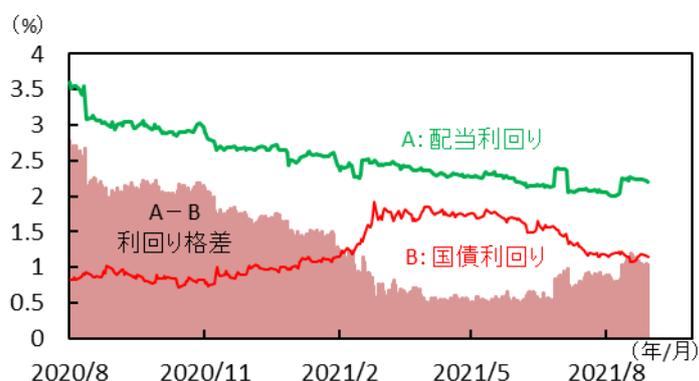


● シンガポール（リート指数推移）

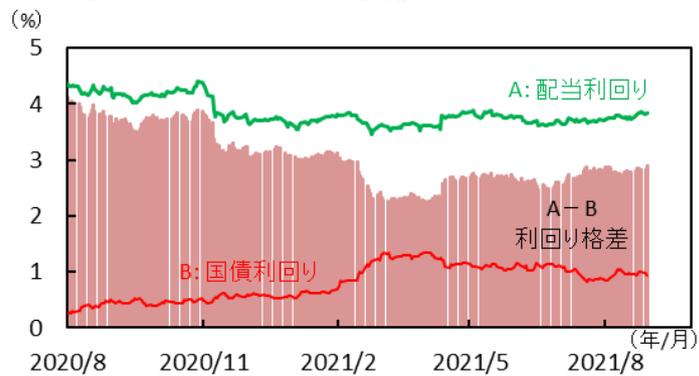


注）2021年8月末時点。リート指数はS&Pの配当込みを使用。国債利回りは10年を使用。

● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 香港（配当利回りと国債利回り）



● シンガポール（配当利回りと国債利回り）



出所）S&P、Bloomberg、Refinitivより当社経済調査室作成

主要リート市場の業績動向(国・地域別)

会計期間	国・地域	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	修正動向
1-12月	米国	▲ 13.9%	15.0%	2.5%	▲ 22.4%	25.7%	▲ 1.4%	上方
	英国	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	17.8%	11.2%	上方
	ユーロ圏	6.2%	4.4%	2.5%	▲ 32.4%	▲ 3.2%	19.4%	—
	香港	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 4.8%	▲ 2.3%	4.6%	—
	シンガポール	2.4%	8.0%	2.1%	▲ 11.5%	15.5%	12.8%	上方
4-3月	日本	7.2%	1.9%	4.7%	▲ 0.4%	▲ 0.3%	▲ 0.9%	下方
7-6月	豪州	4.4%	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.2%	▲ 6.6%	1.2%	上方
全体		▲ 6.5%	10.6%	2.7%	▲ 20.9%	16.8%	2.5%	下方

注）業績にはEPS（1株当たり利益）を利用。予想はアナリストのコンセンサスを使用。基準日は2021年8月31日時点。

年度は会計年度の開始月の西暦を使用。予想の修正動向は業績の上方修正と下方修正の3ヶ月前とのトレンド変化から判定。

出所）MSCI、IBESより当社経済調査室作成

米国リート市場の業績動向

米国リートの四半期決算動向

		2019年		2020年				2021年	
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	
キャッシュフロー(FFO)	(前期比、%)	7.65	▲ 10.89	▲ 23.51	10.87	10.94	▲ 0.14	19.83	
	(前年比、%)	4.75	▲ 7.98	▲ 31.04	▲ 18.65	▲ 16.16	▲ 6.05	47.18	
FFO倍率	(%)	18.96	15.01	17.78	19.47	22.08	24.41	24.22	
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	0.72	▲ 3.34	▲ 11.96	5.15	4.02	3.87	7.54	
	(前年比、%)	1.07	▲ 0.65	▲ 15.40	▲ 9.89	▲ 6.93	0.02	22.18	
キャップレート	(%)	5.41	6.02	4.92	5.13	5.02	4.96	4.77	
稼働率	(%)	93.70	92.56	89.72	90.41	90.74	90.70	92.47	
住宅	(%)	96.12	96.22	94.21	93.93	94.60	95.24	95.00	
商業施設	(%)	94.87	94.14	93.54	93.09	93.16	92.77	92.97	
産業施設	(%)	96.14	95.57	95.30	95.31	95.38	95.19	97.28	
オフィス	(%)	93.78	93.63	93.01	92.24	91.17	90.17	90.33	
負債比率	(時価、%)	31.85	38.94	36.07	35.56	33.86	32.26	27.96	
	(簿価、%)	50.69	52.01	51.89	51.39	51.38	51.42	48.71	
カバレッジレシオ	(倍)	4.79	4.07	3.14	3.64	4.07	4.30	5.89	
NAVプレミアム	(%)	11.3	8.1	▲ 21.9	7.0	6.2	7.0	13.2	

注) キャッシュフローはFFO (Fund From Operation) 利用、REITが賃料収入からどれだけのキャッシュを獲得しているかを示す。

FFO倍率は、REIT価格をFFOで割った値で値が上昇すると割安を示す(株式のPERと同じ概念)。

キャップレートはNOI÷不動産価格、カバレッジレシオはEBITDA÷支払利息。NAVプレミアムはREITの保有不動産資産がプラスで割高、マイナスで割安を示す。

出所) NAREITより当社経済調査室作成

米国リートの四半期決算動向(用途別、2021年4-6月期)

	ウェイト (%)	キャップ レート (%)	キャッシュフロー(FFO、%)			営業純利益(NOI、%)		
			今期		(前期)	今期		(前期)
			前期比	前年比	前年比	前期比	前年比	前年比
産業施設	11.4	3.56	11.29	14.72	2.85	3.38	12.83	14.03
オフィス	7.3	5.10	37.73	20.11	▲ 12.40	8.53	12.37	▲ 3.50
商業施設	11.4	5.63	21.35	38.63	▲ 13.89	4.36	12.83	▲ 8.47
ショッピングセンター	4.1	6.21	7.93	37.20	▲ 9.40	6.51	26.97	▲ 3.72
ショッピングモール	3.0	5.21	32.47	51.07	▲ 23.15	▲ 0.40	▲ 5.80	▲ 23.27
その他商業施設	4.3	5.42	22.36	22.24	▲ 1.30	7.14	21.36	9.29
住宅	15.7	4.13	8.35	8.09	5.29	3.44	8.54	▲ 2.04
集合住宅	10.7	4.12	7.67	2.93	1.58	1.54	4.08	▲ 5.02
簡易住宅	2.6	4.11	22.89	51.55	23.71	14.69	42.40	13.12
戸建住宅	2.4	4.18	▲ 1.65	1.02	9.01	2.55	5.18	0.89
複合(各種不動産)	3.5	5.70	20.76	黒字化	▲ 47.54	▲ 17.98	▲ 13.21	▲ 10.69
ホテル・レジャー	2.5	-	黒字化	黒字化	赤字	837.54	黒字化	▲ 92.71
ヘルスケア	8.7	4.30	5.67	▲ 2.01	▲ 22.99	1.25	▲ 0.35	▲ 9.45
倉庫	6.8	4.82	3.74	34.95	20.99	11.77	27.18	11.73
森林	2.3	22.20	-	-	-	38.97	244.57	154.19
インフラ	16.9	3.93	20.79	111.06	31.70	5.86	16.73	8.58
データセンター	9.2	4.57	0.04	6.69	41.42	0.74	10.88	19.52
特殊施設	4.3	2.51	28.21	43.28	21.89	8.07	7.27	▲ 12.84
全体	100.0	4.77	19.83	47.18	▲ 6.05	7.54	22.18	0.02

注) ウェイトは2021年7月末時点。

出所) NAREITより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります（作成基準日：2021年9月7日）。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき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。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・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。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

S&P先進国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。

東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。

FTSE NAREIT All Equity REITs Indexとは、米国リートの値動きを表す指数です。FTSE®は、London Stock Exchange Groupの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limited（以下「FTSE」）が使用します。NAREIT®はNational Association of Real Estate Investment Trusts（以下「NAREIT」）が所有する商標です。当該指数は、FTSEが算出を行います。FTSEとNAREITのいずれも本商品のスポンサー、保証、販売促進を行っておらず、さらにいかなる形においても本商品に関わっておらず、一切の責務を負うものではありません。インデックスの価格および構成リストにおける全ての知的所有権はFTSEとNAREITに帰属します。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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