

コロナ危機前の水準を先進国リートは突破、東証リートも試す展開へ

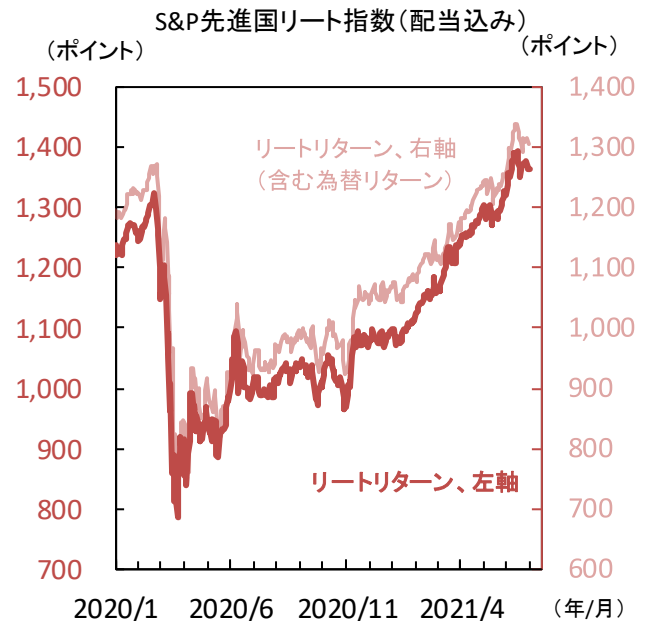
■ オフィスは欧州で軟調も日本では堅調

6月のS&P先進国リート指数は+2.59%と上昇し、コロナ危機前の水準を回復するに至りました。地域別では、英国やユーロ圏が下落する一方、日本や豪州は上昇しました。用途別では、ホテルとオフィスが小幅な上昇となる一方、倉庫、専門特化型が堅調に推移しました。オフィスは、欧州が軟調も日本は底堅く、まちまちです。

■ 市場参加者で見方は分かれ、先行きには注意

ワクチン接種の期待もあり好調に推移してきたリートですが、先行きは見方が分かれている印象です。リート市場を中心にみているアナリストは、コロナ後のオフィス需要の不透明感から割高感を警戒。株や債券もみている投資家は、株対比での出遅れ感、国債利回りより高いリーートの配当利回りから、さらなるリートの上昇を期待している印象です。リスク選好が続く中でリートの上昇に期待しているものの、先行きには注意です。(永峯)

【図1】 コロナ危機前の水準を回復



注) 直近値は2021年6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		
			4月	5月	6月	2019年	2020年	2021年
○地域別								
米国	67.8	3.12	8.04%	0.91%	2.59%	24.50%	▲ 7.60%	22.87%
日本	9.3	2.63	2.71%	0.68%	4.00%	25.69%	▲ 12.93%	22.75%
英国	5.1	2.04	5.90%	1.90%	▲ 0.94%	31.73%	▲ 16.80%	9.74%
ユーロ圏	4.2	3.51	4.71%	5.71%	▲ 0.81%	26.70%	▲ 28.20%	11.42%
豪州	1.8	2.38	3.12%	1.74%	5.60%	19.70%	▲ 2.86%	7.45%
香港	1.5	3.70	3.53%	1.24%	3.04%	7.08%	▲ 11.47%	7.69%
シンガポール	3.3	4.04	1.99%	▲ 2.36%	1.50%	25.33%	▲ 3.92%	2.87%
○用途別								
複合	12.0	4.24	5.97%	1.17%	1.56%	29.59%	▲ 14.23%	14.72%
ホテル	3.1	0.35	3.49%	▲ 2.81%	0.01%	17.14%	▲ 28.11%	17.64%
産業用施設	16.3	2.49	7.08%	0.78%	3.52%	43.33%	17.33%	16.51%
オフィス	11.4	3.99	5.63%	1.86%	0.40%	27.76%	▲ 19.60%	15.95%
ヘルスケア	8.5	4.14	4.79%	▲ 1.65%	3.40%	22.92%	▲ 9.02%	13.48%
小売	16.4	3.64	6.02%	1.66%	1.17%	10.70%	▲ 26.70%	23.08%
倉庫	6.7	2.96	11.95%	2.53%	6.24%	14.33%	10.02%	37.01%
専門特化型	10.9	2.63	7.39%	0.29%	4.92%	27.50%	13.16%	14.12%
住宅	14.8	2.58	6.82%	2.93%	2.59%	30.66%	▲ 10.00%	26.64%
全体(リート要因)			6.56%	1.14%	2.59%	24.38%	▲ 9.26%	19.35%
(為替要因含む)	100.0	3.25	5.84%	1.50%	3.33%	23.54%	▲ 12.28%	27.07%

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6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

巻末の「本資料に関してご留意いただきたい事項」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

日本のリート市場の振り返りと見通し

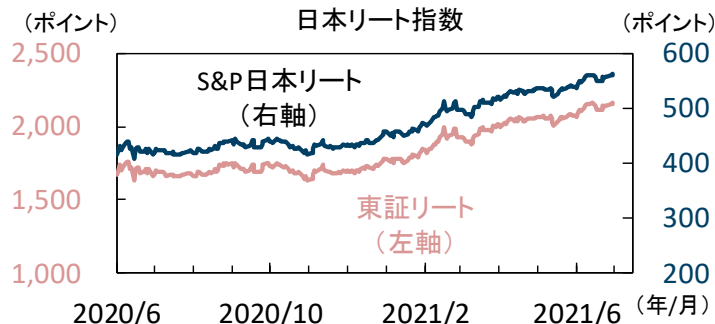
■ ホテルは年初来で大きく上昇済み

6月のS&P日本リート指数は+4.00%と上昇しました。東証リート指数は2-3月は2,000ptの節目が高値として意識されるも、2,100ptは6月にあっさりと突破しました。用途別では、ホテルは下落となるも、倉庫、ヘルスケア、小売りが堅調に推移しました。緊急事態宣言は終了し、ワクチン接種も加速しているものの、ホテルは年初来で堅調であったことから、6月は軟調に推移しました。

■ コロナ前の水準となる2,200pt突破を目指す

東証リート指数は次の節目となる2,200ptを試す展開となります。同水準を突破するとコロナ後の下落分を取り戻すことになり、動向が注目されます。日本株や米国リートはコロナ前の水準を回復しており、東証リート指数にも期待感がありますが、やや上値が重くなる展開を警戒しています。7月には日本で五輪が開催される等、海外から日本への関心が集まるとみられ、金融市場でも日本に見直し買いがあるか注目しています。(永峯)

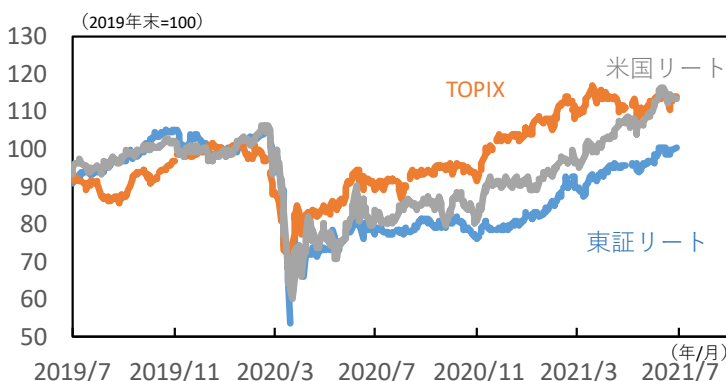
【図2】東証リートは2,100ptはあっさり突破



注) 直近値は2021年6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

日本株と日米リーートの推移



注) 直近値は2021年6月28日。

出所) 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

	ウエイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			4月	5月	6月	2019年	2020年	2021年
複合	27.0	4.07	3.25%	1.20%	3.64%	27.32%	▲ 16.49%	25.94%
ホテル	4.7	1.26	▲ 1.51%	7.36%	▲ 0.36%	21.66%	▲ 34.40%	29.03%
産業用施設	20.6	3.15	1.54%	▲ 0.24%	5.18%	34.39%	18.56%	14.89%
オフィス	27.5	3.75	5.67%	▲ 0.52%	2.78%	25.10%	▲ 21.45%	23.08%
ヘルスケア	0.3	4.51	▲ 0.87%	3.81%	7.49%	27.13%	2.39%	17.99%
小売	9.8	3.98	▲ 1.48%	2.76%	7.22%	13.54%	▲ 10.97%	29.24%
倉庫	0.6	3.19	▲ 0.76%	3.24%	8.69%	-	-	27.09%
住宅	9.5	3.42	1.89%	▲ 0.71%	4.72%	26.17%	▲ 7.96%	21.57%
全体	100.0	3.25	2.71%	0.68%	4.00%	25.69%	▲ 12.93%	22.75%

注) ウエイト、配当利回りは2021年6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

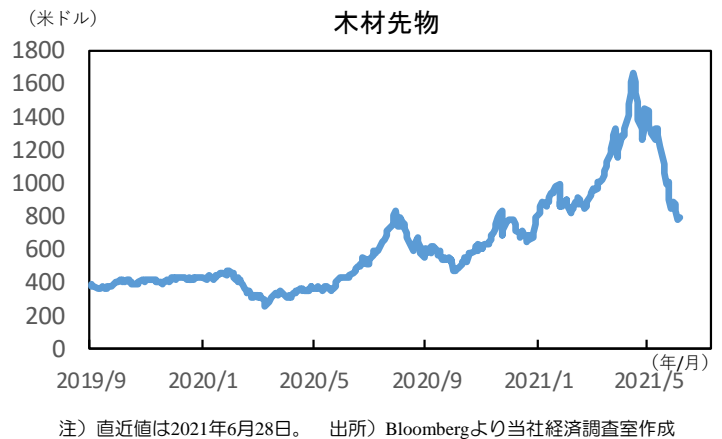
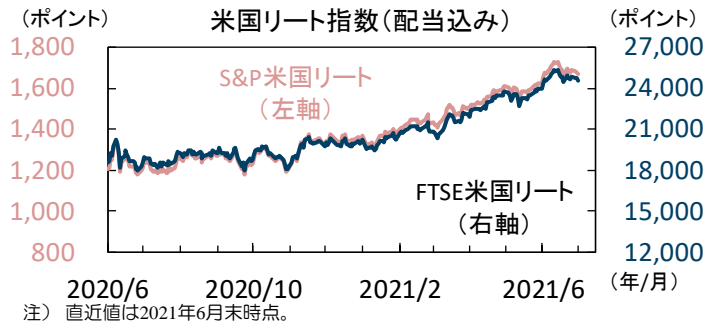
■ 木材先物の急落で森林リートも大幅下落

6月のFTSE米国リート指数は+2.77%と上昇しました。米国株（S&P500が+2.22%、NYダウが▲0.08%）を上回る上昇となりました。用途別では、森林が大きく下落する一方、倉庫、データセンター、インフラが堅調に推移しました。森林は、木材先物市場で5月の最高値から5割安水準まで急落していることが嫌気されています。投機マネーの利益確定があったとみられます。

■ 割安感はやや解消も株と共に連れ高に期待

米国で利上げの前倒し観測が高まっています。コロナ危機後の住宅需要は堅調で、利上げ前の駆け込み需要も含め引き続き需要は続くとみています。そのため建材用の木材需要もあるとみられ、木材先物や森林リートも支えられるとみています。米国リートは既にコロナ前を突破する水準へと回復しました。以前と比べ割安とまでは言えないため注意は必要なものの、米国株が再び上昇を始めた中で、リートも連れ高とみています。（永峯）

【図3】木材先物が最高値から5割安の急落



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		
			4月	5月	6月	2019年	2020年	2021年
産業施設	11.1	2.26	9.55%	0.21%	2.00%	48.71%	12.17%	19.07%
オフィス	7.4	3.49	6.85%	2.40%	0.04%	31.42%	▲ 18.44%	15.14%
商業施設	11.8	3.95	9.64%	1.63%	0.93%	10.65%	▲ 25.18%	32.80%
ショッピングセンター	4.2	3.69	11.89%	1.25%	0.65%	25.03%	▲ 27.64%	43.79%
ショッピングモール	3.3	3.97	8.50%	6.03%	2.29%	▲ 9.13%	▲ 37.15%	54.82%
その他商業施設	4.3	4.17	8.40%	▲ 1.17%	0.16%	24.76%	▲ 10.46%	11.35%
住宅	14.8	2.63	7.34%	3.51%	2.65%	30.89%	▲ 10.69%	27.60%
集合住宅	10.1	3.02	6.10%	4.06%	2.38%	26.32%	▲ 15.34%	30.24%
簡易住宅	2.4	1.98	10.36%	1.02%	3.88%	49.09%	▲ 1.69%	16.52%
戸建住宅	2.3	1.56	10.10%	3.55%	2.64%	6.04%	6.04%	28.08%
複合(各種不動産)	3.5	4.22	8.30%	1.34%	▲ 0.12%	24.10%	▲ 21.76%	18.90%
ホテル・レジャー	2.8	0.04	4.49%	▲ 4.78%	▲ 0.07%	15.65%	▲ 23.60%	17.28%
ヘルスケア	8.7	4.08	5.02%	▲ 2.16%	3.48%	21.20%	▲ 9.86%	13.32%
倉庫	6.7	2.66	13.19%	1.15%	7.99%	13.70%	12.91%	36.38%
森林	2.4	2.28	9.74%	▲ 0.72%	▲ 8.53%	42.00%	10.33%	6.85%
インフラ	17.1	2.04	8.14%	0.12%	5.38%	41.95%	7.25%	20.94%
データセンター	9.4	2.19	7.19%	0.65%	5.72%	44.21%	21.00%	11.38%
特殊施設	4.4	4.71	8.34%	2.05%	1.32%	27.39%	▲ 8.24%	27.97%
全体	100.0	2.85	8.12%	0.82%	2.77%	28.66%	▲ 5.12%	21.35%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。
ウェイト、配当利回りは2021年6月末時点。

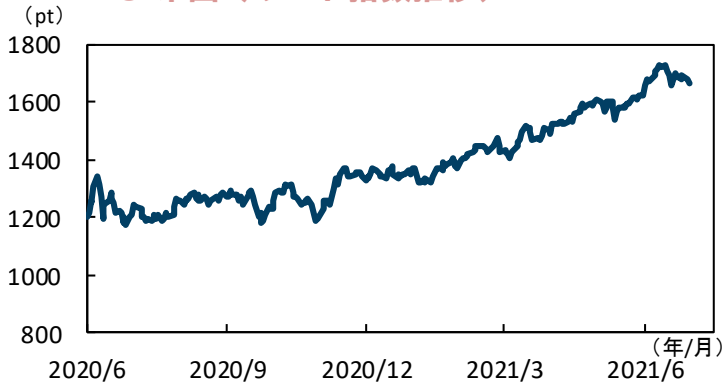
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

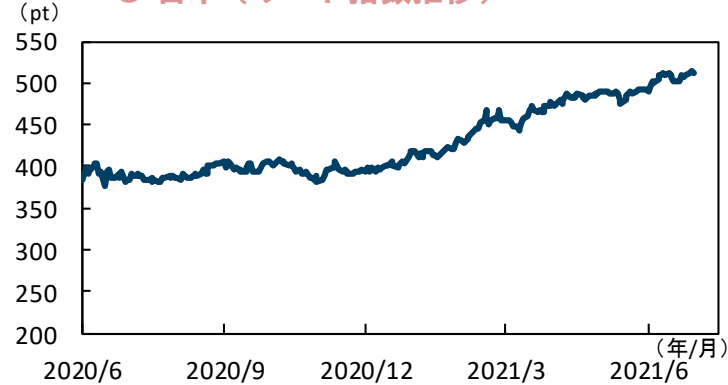
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

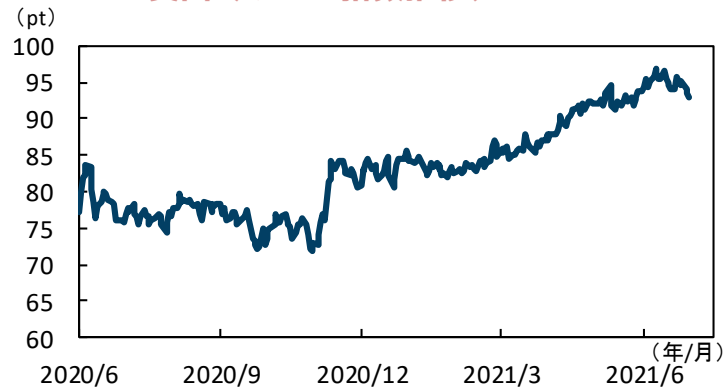
● 米国（リート指数推移）



● 日本（リート指数推移）



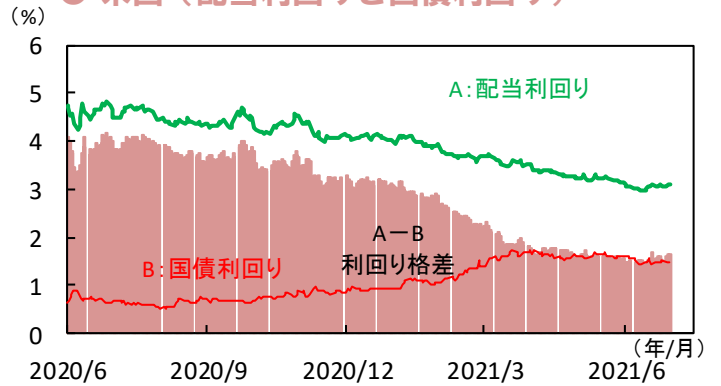
● 英国（リート指数推移）



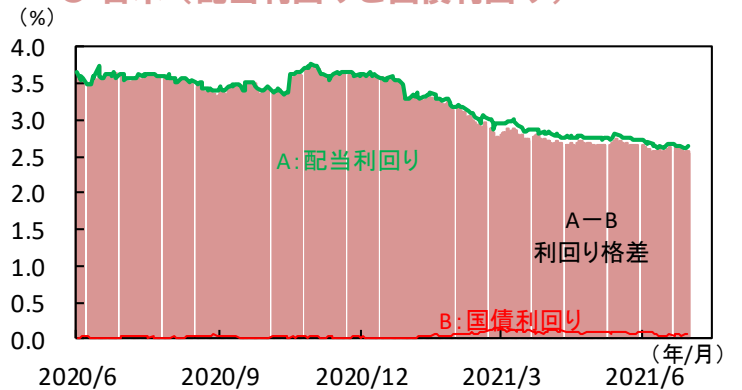
● ユーロ圏（リート指数推移）



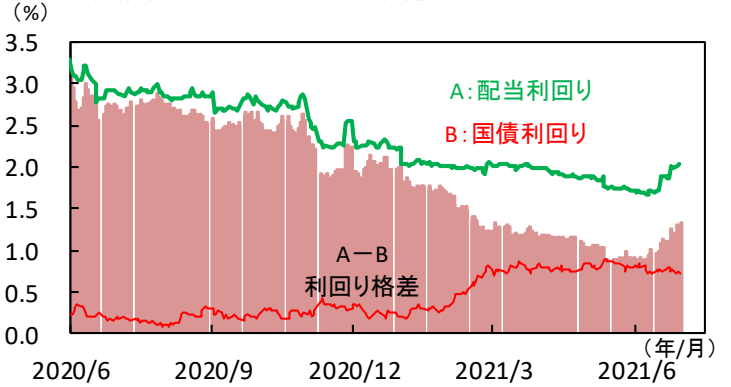
● 米国（配当利回りと国債利回り）



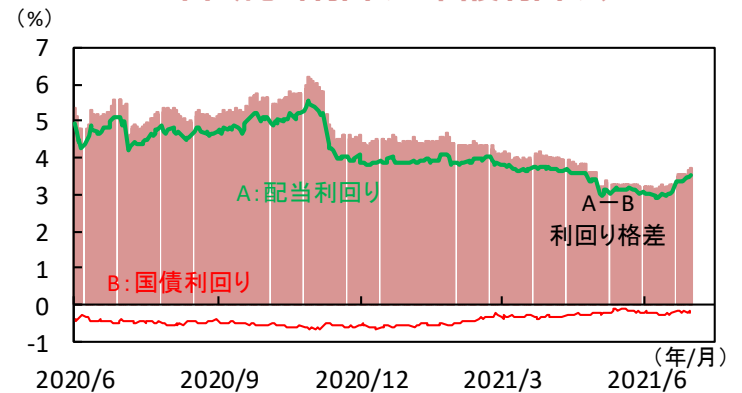
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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6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

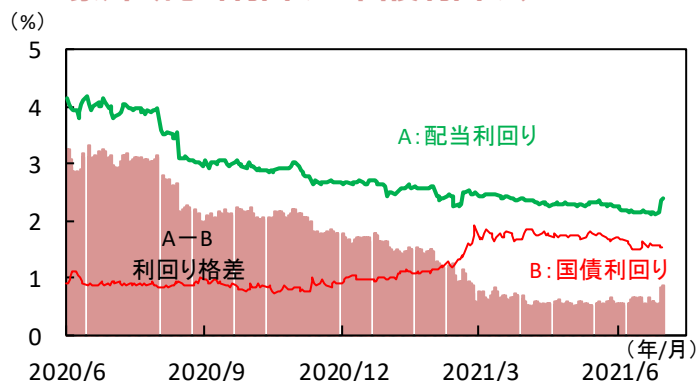
巻末の「本資料に関してご留意いただきたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

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

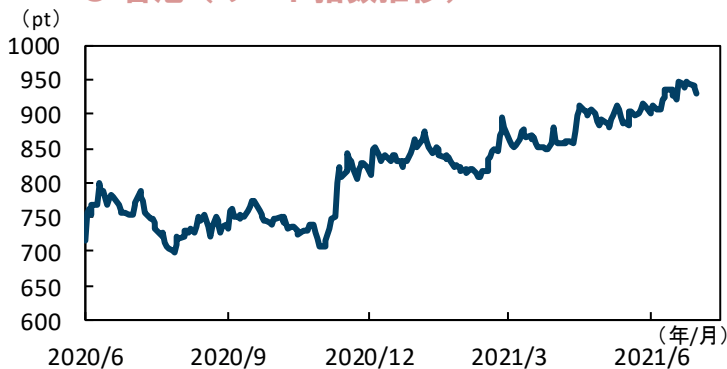
● 豪州（リート指数推移）



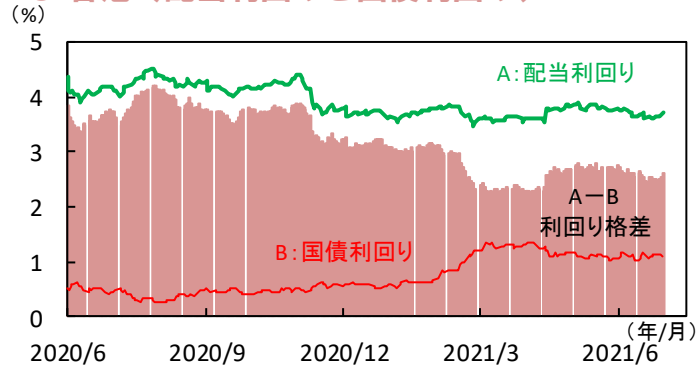
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 香港（リート指数推移）



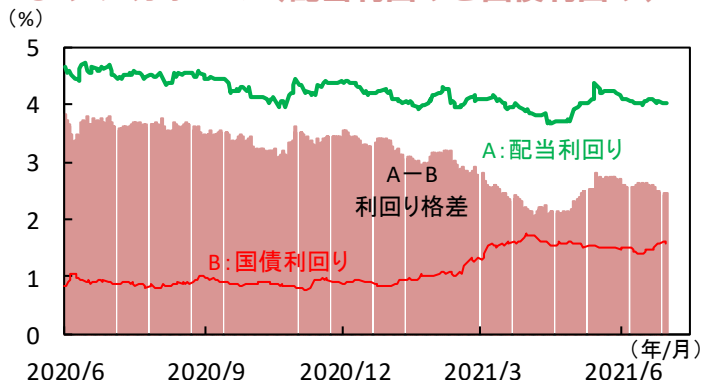
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● シンガポール（リート指数推移）



● シンガポール（配当利回りと国債利回り）



注) 2021年6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。

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	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	修正動向
1-12月	米国	29.6%	▲ 13.9%	15.0%	2.5%	▲ 22.4%	11.8%	上方
	英国	8.0%	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	22.0%	下方
	ユーロ圏	22.8%	6.2%	4.4%	2.5%	▲ 32.4%	1.1%	上方
	香港	▲ 7.1%	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 4.8%	▲ 2.4%	—
	シンガポール	1.9%	2.4%	8.0%	2.1%	▲ 11.5%	16.9%	上方
4-3月	日本	12.5%	7.2%	1.9%	4.7%	▲ 0.4%	0.1%	下方
7-6月	豪州	11.6%	4.4%	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.1%	5.5%	—
全体		22.5%	▲ 6.5%	10.6%	2.7%	▲ 20.9%	9.2%	上方

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7月5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ヵ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

米国リーートの四半期決算動向

		2019年		2020年				2021年
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
キャッシュフロー(FFO)	(前期比、%)	▲ 5.94	7.65	▲ 10.76	▲ 23.54	10.25	10.80	2.02
	(前年比、%)	▲ 5.71	4.69	▲ 7.82	▲ 30.91	▲ 19.02	▲ 16.65	▲ 4.71
FFO倍率	(%)	19.08	19.02	15.05	17.83	19.51	22.18	23.82
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	▲ 1.27	0.49	▲ 3.06	▲ 11.90	4.74	3.05	5.45
	(前年比、%)	1.22	0.81	▲ 0.62	▲ 15.26	▲ 10.11	▲ 7.82	0.27
キャップレート	(%)	5.32	5.38	6.00	4.91	5.11	5.01	4.89
稼働率	(%)	93.88	93.77	92.67	89.84	90.47	90.78	90.61
住宅	(%)	95.48	96.12	96.30	94.29	93.92	94.60	95.17
商業施設	(%)	94.44	94.87	94.13	93.53	93.05	93.13	92.99
産業施設	(%)	95.66	96.14	95.57	95.30	95.31	95.38	95.19
オフィス	(%)	93.45	93.78	93.63	93.01	92.27	91.20	90.35
負債比率	(時価、%)	30.84	31.38	38.93	36.06	35.54	33.75	32.78
	(簿価、%)	50.59	50.79	52.09	51.98	51.53	51.43	50.25
カバレッジレシオ	(倍)	4.44	4.80	4.07	3.15	3.64	4.08	4.45
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

米国リーートの四半期決算動向(用途別、2021年1-3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	11.3	3.90	15.73	2.85	8.81	2.45	14.03	20.76
オフィス	6.8	5.66	▲ 12.48	▲ 12.21	▲ 8.12	4.41	▲ 3.65	▲ 8.33
商業施設	11.8	5.70	5.46	▲ 12.50	▲ 22.98	5.91	▲ 8.21	▲ 17.31
ショッピングセンター	4.3	6.33	7.84	▲ 8.87	▲ 17.37	4.18	▲ 3.63	▲ 10.38
ショッピングモール	3.1	5.36	14.48	▲ 19.84	▲ 39.40	6.52	▲ 21.93	▲ 33.53
その他商業施設	4.4	5.37	▲ 9.92	▲ 2.61	8.49	7.57	8.06	2.46
住宅	14.5	4.46	3.30	▲ 0.68	▲ 11.46	0.44	▲ 7.21	▲ 5.34
集合住宅	9.9	4.48	2.88	▲ 6.19	▲ 19.14	▲ 1.80	▲ 11.76	▲ 8.68
簡易住宅	2.3	4.16	16.04	24.12	7.63	11.08	13.12	11.26
戸建住宅	2.3	4.64	▲ 4.40	9.01	21.67	2.64	0.89	0.24
複合(各種不動産)	4.0	5.11	▲ 16.04	▲ 55.63	▲ 33.41	▲ 1.15	▲ 16.11	▲ 15.54
ホテル・レジャー	3.0	-	赤字	赤字	赤字	赤字	赤字	赤字
ヘルスケア	8.9	4.70	▲ 7.26	▲ 22.78	▲ 16.11	▲ 3.81	▲ 9.34	▲ 0.78
倉庫	6.4	4.93	15.25	21.00	1.50	▲ 1.16	11.74	7.08
森林	2.8	13.73	-	-	-	41.52	154.19	106.81
インフラ	16.8	4.51	▲ 11.28	41.01	17.04	3.42	8.70	7.04
データセンター	9.2	4.33	15.79	41.42	16.87	6.06	19.52	14.07
特殊施設	4.4	5.60	15.77	60.14	1.21	4.55	4.66	▲ 9.35
全体	100.0	4.89	2.02	▲ 4.71	▲ 16.65	5.45	0.27	▲ 7.82

注) ウェイトは2021年4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いただきたい事項」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7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