

先進国リートは年初から軟調に推移、市場リスクを警戒

■ 地政学リスクや金融正常化観測が重石に

2月のS&P先進国リート指数は2.6%下落しました。欧米中銀の金融正常化観測やウクライナ情勢緊迫化など市場リスクが警戒されました。地域別では豪州やシンガポールが上昇し、欧米や日本等が軟調でした。用途別ではホテルやオフィスが上昇も、コロナ禍で堅調だったセクター（産業用施設や倉庫等）では調整が続いています。

■ リートは引き続き上値の重い展開を予想

当面はウクライナ問題や各国中銀の金融政策動向など懸念材料も多く、リートは上値の重い展開を予想します。二国間の停戦協議が難航し、各国の対露経済制裁に伴うロシア産資源の供給減少が長引けば世界的なインフレ加速の可能性も残ります。3月は欧米中銀の政策決定会合を控え、物価抑制に向け金融正常化に積極的な姿勢を示すかが焦点です。金利上昇はリート配当利回りの魅力低下に繋がり得るため注意が必要とみます。（田村）

【図1】先進国リートは2ヵ月連続で下落



注) 直近値は2022年2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		
			12月	1月	2月	2020年	2021年	2022年
○地域別								
米国	70.1	3.00	8.81%	▲ 6.91%	▲ 3.15%	▲ 7.60%	42.91%	▲ 9.84%
日本	7.7	2.92	3.52%	▲ 5.51%	▲ 2.97%	▲ 12.93%	20.24%	▲ 8.31%
英国	5.3	2.04	3.60%	▲ 3.41%	▲ 2.43%	▲ 16.80%	28.85%	▲ 5.76%
ユーロ圏	3.7	2.95	2.95%	0.30%	▲ 2.15%	▲ 28.20%	14.76%	▲ 1.86%
豪州	1.8	2.23	5.28%	▲ 9.57%	1.58%	▲ 2.86%	27.47%	▲ 8.14%
香港	1.3	4.09	1.09%	▲ 2.33%	▲ 5.70%	▲ 11.47%	2.53%	▲ 7.90%
シンガポール	3.1	4.04	1.64%	▲ 6.29%	3.20%	▲ 3.92%	4.95%	▲ 3.29%
○用途別								
複合	11.4	4.48	4.35%	▲ 4.68%	▲ 1.44%	▲ 14.23%	22.84%	▲ 6.05%
ホテル	3.0	0.33	8.65%	▲ 2.06%	3.57%	▲ 28.11%	14.49%	1.44%
産業用施設	17.6	2.29	9.17%	▲ 9.35%	▲ 5.14%	17.33%	50.08%	▲ 14.01%
オフィス	10.5	3.77	4.49%	▲ 4.75%	1.63%	▲ 19.60%	18.92%	▲ 3.19%
ヘルスケア	8.0	4.29	7.35%	▲ 0.42%	▲ 5.79%	▲ 9.02%	16.08%	▲ 6.19%
小売	16.6	4.12	5.67%	▲ 3.79%	▲ 1.98%	▲ 26.70%	33.79%	▲ 5.70%
倉庫	6.8	2.66	13.28%	▲ 8.37%	▲ 3.11%	10.02%	79.84%	▲ 11.23%
専門特化型	10.1	2.75	6.52%	▲ 12.02%	▲ 2.81%	13.16%	26.36%	▲ 14.49%
住宅	16.0	2.44	8.35%	▲ 6.75%	▲ 2.64%	▲ 10.00%	52.21%	▲ 9.22%
全体(リート要因)	100.0	3.22	7.26%	▲ 6.38%	▲ 2.56%	▲ 9.26%	35.47%	▲ 8.77%
(為替要因含む)			9.09%	▲ 6.65%	▲ 2.40%	▲ 12.28%	48.36%	▲ 8.89%

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2022年2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

日本のリート市場の振り返りと見通し

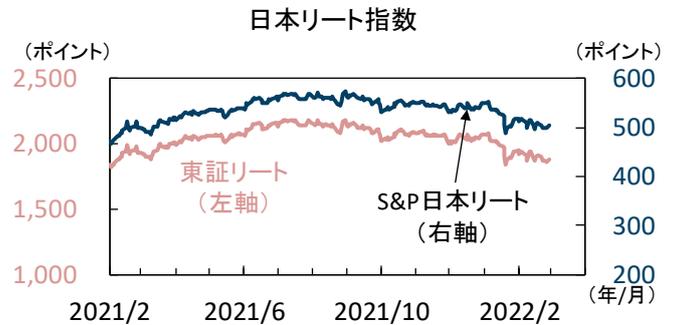
■ 日銀は約1年ぶりにリート買い入れを実施

2月のS&P日本リート指数は前月末比3.0%下落しました。リートは月初から売りに押され、国内金利上昇に伴う金利とリート配当の利回り差縮小に加え、投資法人の公募増資による短期的な需給悪化等が嫌気されました。14日には前場中のリート2%超下落を受け、日銀は昨年3月以来のリート買い入れを実施。その後もウクライナ情勢緊迫化でリスクオフとなり、軟調に推移しました。

■ 決算前の需給要因もリートの重石に

米国等の金融引き締め観測やウクライナ情勢緊迫化など市場リスクを警戒し、リートも上値の重い展開が続きます。例年前半は決算に向け金融機関中心に買い入れを手控える傾向にありますが、年始以降の不安定な金融市場を受け一層強めた可能性もあります。他方、国内では新型コロナ新規感染者数にピークアウト感が見られ、今後の行動制限緩和等に伴う経済環境改善は支援材料になりそうです。（田村）

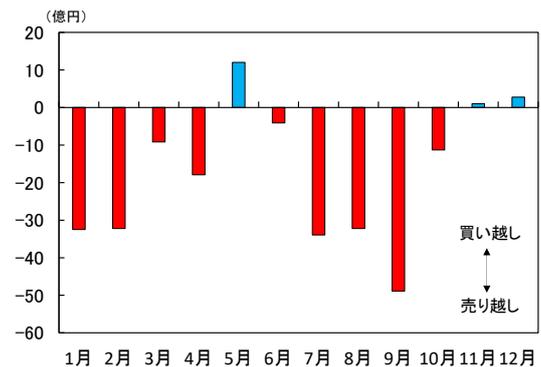
【図2】 東証リート指数は1,900ポイント割れ



注) 直近値は2022年2月末時点。S&P日本リートは配当込み。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 J-REIT 月別売買動向 (2017年以降)



注) 直近値は2022年1月時点、総額の「買い」－「売り」。2017年以降を対象に、月別に平均値を算出。

出所) Bloomberg、東京証券取引所より三菱UFJ国際投信作成

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		
			12月	1月	2月	2020年	2021年	2022年
複合	27.3	4.65	2.03%	▲ 3.35%	▲ 3.29%	▲ 16.49%	19.46%	▲ 6.52%
ホテル	4.9	1.11	▲ 2.60%	▲ 1.36%	5.40%	▲ 34.40%	12.90%	3.97%
産業用施設	21.6	3.42	10.04%	▲ 10.46%	▲ 6.46%	18.56%	26.90%	▲ 16.25%
オフィス	26.3	4.16	▲ 0.70%	▲ 3.44%	▲ 1.29%	▲ 21.45%	15.98%	▲ 4.69%
ヘルスケア	0.3	4.74	4.72%	▲ 16.97%	7.63%	2.39%	28.12%	▲ 10.64%
小売	9.4	4.88	2.32%	▲ 3.68%	▲ 1.73%	▲ 10.97%	17.13%	▲ 5.35%
倉庫	0.6	3.56	10.00%	▲ 9.05%	▲ 7.81%	-	44.17%	▲ 16.15%
住宅	9.5	3.83	7.94%	▲ 7.76%	▲ 3.44%	▲ 7.96%	23.25%	▲ 10.93%
全体	100.0	2.92	3.52%	▲ 5.51%	▲ 2.97%	▲ 12.93%	20.24%	▲ 8.31%

注) ウェイト、配当利回りは2022年2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

■ 長期金利上昇とウクライナ情勢でリート下落

2月のFTSE米国リート指数は▲3.9%と下落しました。月初は好調な業績が好感され多数のセクターに買いが入ったものの、高インフレや米FRB（連邦準備理事会）高官の金融引き締めに積極的な発言を受け債券利回りが上昇したことでリートは下落しました。その後はウクライナ情勢を巡り一進一退の展開となりましたが、情勢が緊迫化するにつれ下落幅が拡大しました。

■ 米利上げ開始は重石も高配当は引き続き魅力

3月の米国リートも上値の重い展開が続くとみえます。米国では2018年以来の利上げ実施が見込まれており、長期金利の上昇が嫌気されそうです。加えてウクライナ情勢の不透明感が残存しており、引続きリスク資産の重石になるでしょう。一方、新型コロナ感染者数の減少で行動制限緩和が進展しており、ホテルなど経済活動再開による復調が期待されるセクターでは、収益の改善が意識され上昇する場面も想定されます。（三浦）

【図3】米長期金利上昇も、リート配当利回りは依然相対的に高い



注) 直近値は2022年2月末時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 REIT配当利回りとS&P500配当利回り、米国10年債利回り



注) 直近値は2022年2月28日。

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		
			12月	1月	2月	2020年	2021年	2022年
産業施設	13.3	2.01	11.43%	▲ 8.41%	▲ 6.46%	12.17%	62.03%	▲ 14.32%
オフィス	6.7	3.47	7.55%	▲ 6.27%	3.74%	▲ 18.44%	22.00%	▲ 2.76%
商業施設	12.8	4.24	7.02%	▲ 5.23%	▲ 4.29%	▲ 25.18%	51.91%	▲ 9.29%
ショッピングセンター	4.4	3.47	9.78%	▲ 3.96%	▲ 3.08%	▲ 27.64%	65.05%	▲ 6.92%
ショッピングモール	3.5	4.74	4.59%	▲ 7.63%	▲ 6.55%	▲ 37.15%	92.05%	▲ 13.69%
その他商業施設	5.0	4.59	6.53%	▲ 4.60%	▲ 3.77%	▲ 10.46%	19.72%	▲ 8.20%
住宅	16.4	2.38	8.60%	▲ 6.75%	▲ 2.78%	▲ 10.69%	58.29%	▲ 9.35%
集合住宅	11.5	2.57	7.65%	▲ 5.61%	▲ 1.48%	▲ 15.34%	63.61%	▲ 7.01%
簡易住宅	2.4	1.92	10.61%	▲ 10.37%	▲ 4.32%	▲ 1.69%	41.98%	▲ 14.24%
戸建住宅	2.4	1.92	11.12%	▲ 8.31%	▲ 7.45%	6.04%	52.79%	▲ 15.14%
複合(各種不動産)	2.4	4.31	7.23%	▲ 6.50%	▲ 1.20%	▲ 21.76%	29.25%	▲ 7.62%
ホテル・レジャー	2.6	0.05	11.22%	▲ 2.02%	3.62%	▲ 23.60%	18.22%	1.53%
ヘルスケア	8.5	4.34	8.03%	0.19%	▲ 6.01%	▲ 9.86%	16.32%	▲ 5.83%
倉庫	7.2	2.61	13.83%	▲ 8.16%	▲ 3.12%	12.91%	79.43%	▲ 11.03%
森林	2.6	2.05	10.64%	▲ 3.79%	1.01%	10.33%	28.82%	▲ 2.82%
インフラ	15.4	2.58	13.37%	▲ 13.89%	▲ 8.79%	7.25%	34.41%	▲ 21.46%
データセンター	7.9	2.30	4.40%	▲ 13.58%	▲ 4.50%	21.00%	25.47%	▲ 17.46%
特殊施設	4.1	4.69	11.83%	▲ 8.40%	1.78%	▲ 8.24%	41.69%	▲ 6.77%
全体	100.0	2.92	9.60%	▲ 7.93%	▲ 3.89%	▲ 5.12%	41.30%	▲ 11.52%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。
直近値は2022年2月末時点、ウェイトは2022年1月末。

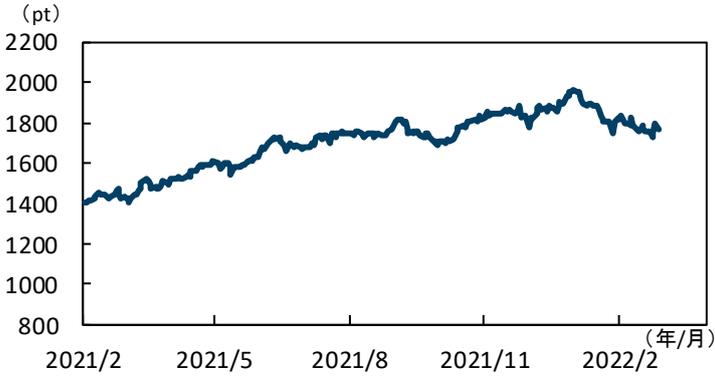
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

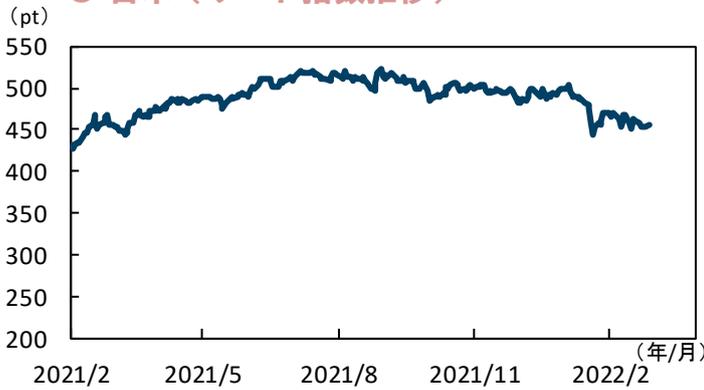
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

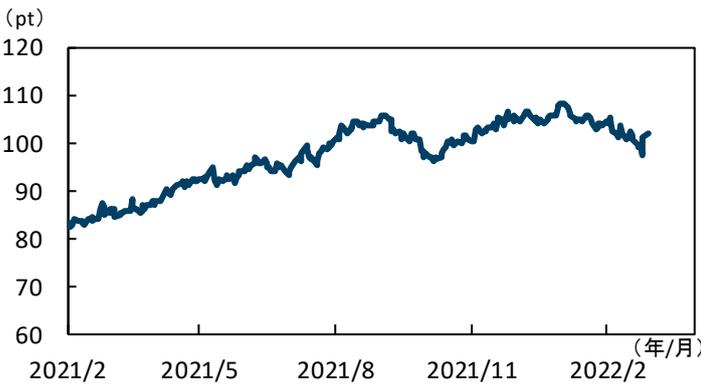
● 米国（リート指数推移）



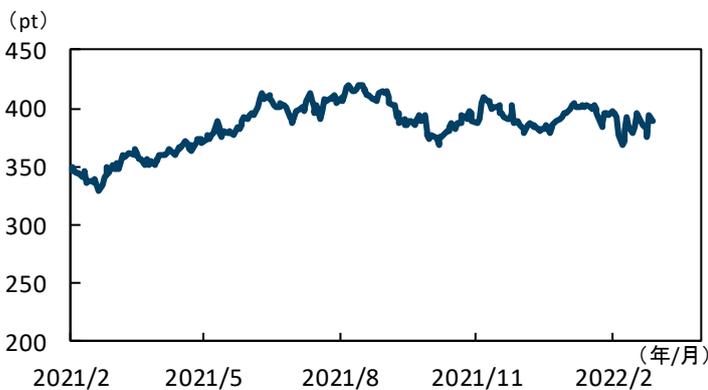
● 日本（リート指数推移）



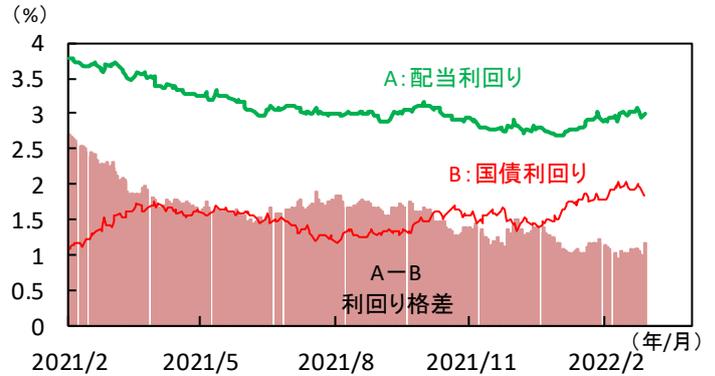
● 英国（リート指数推移）



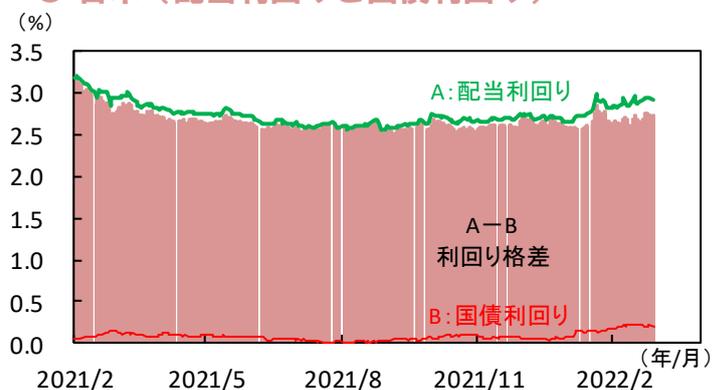
● ユーロ圏（リート指数推移）



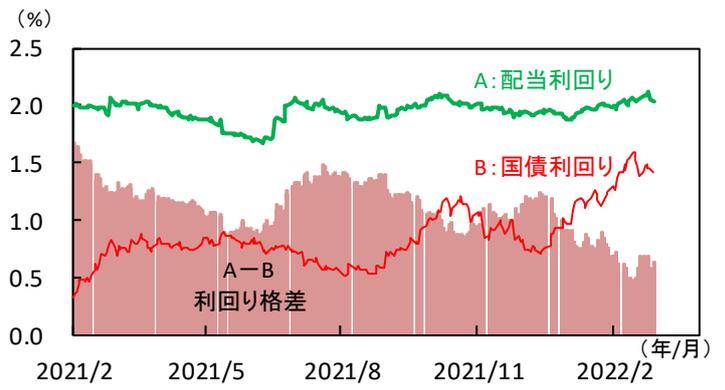
● 米国（配当利回りと国債利回り）



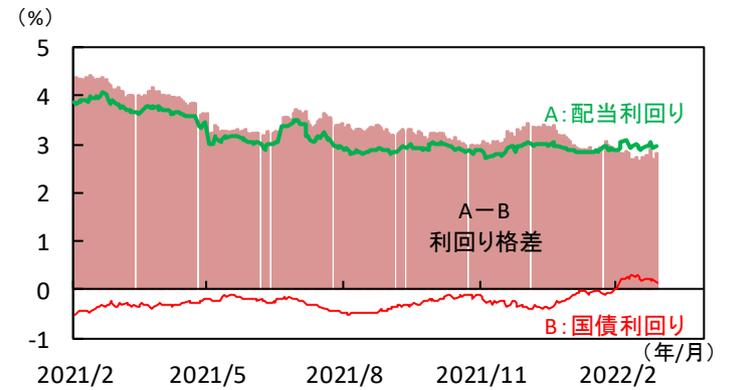
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）2022年2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。

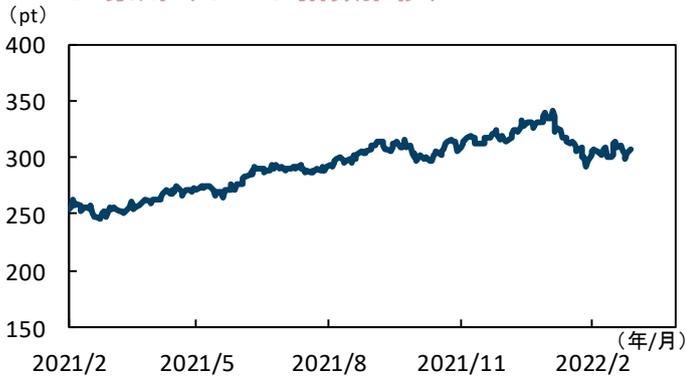
出所）S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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。

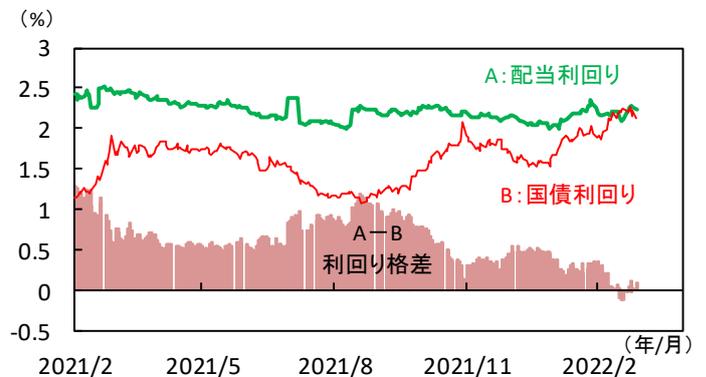
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ、主要リート市場の業績動向

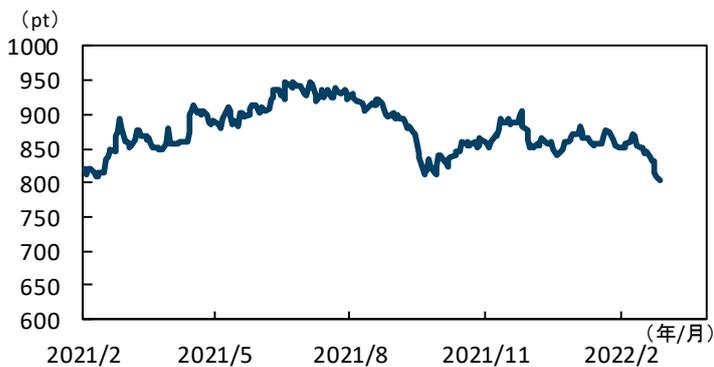
● 豪州（リート指数推移）



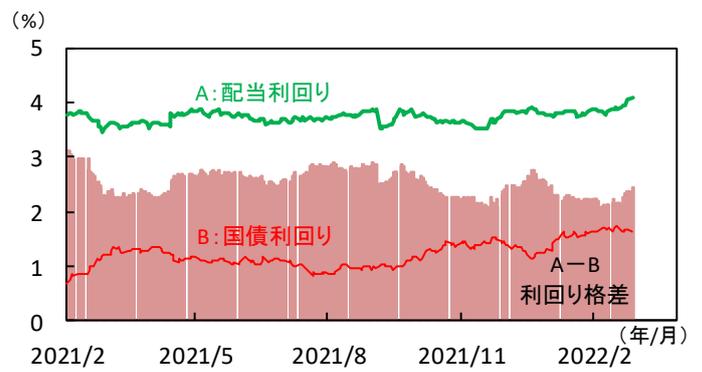
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



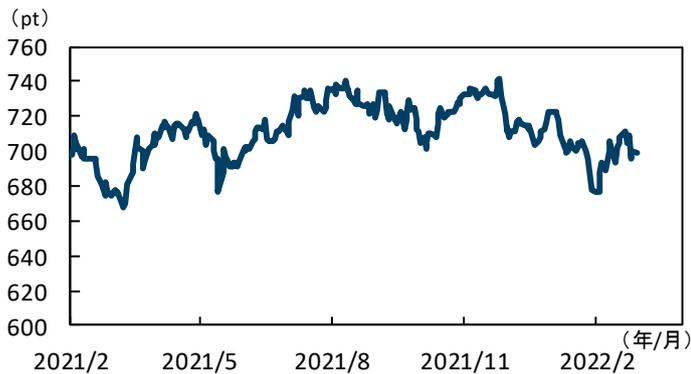
● 香港（リート指数推移）



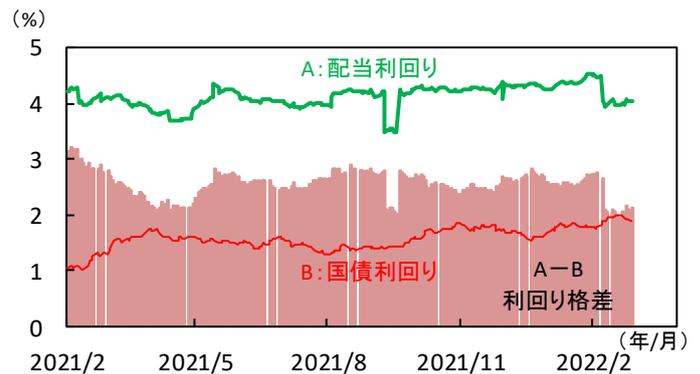
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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）2022年2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	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	修正動向
1-12月	米国	15.0%	2.5%	▲ 22.4%	53.6%	▲ 15.3%	9.5%	下方
	英国	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	25.6%	8.6%	7.7%	下方
	ユーロ圏	4.4%	2.5%	▲ 32.4%	▲ 1.6%	12.7%	3.5%	下方
	香港	4.2%	11.1%	▲ 4.8%	▲ 0.9%	5.5%	5.0%	—
	シンガポール	8.0%	2.1%	▲ 11.5%	24.7%	1.6%	3.4%	上方
4-3月	日本	1.9%	4.7%	▲ 0.4%	▲ 0.7%	8.5%	▲ 1.5%	上方
7-6月	豪州	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.2%	▲ 6.6%	4.5%	12.6%	—
全体		10.6%	2.7%	▲ 20.9%	36.2%	▲ 8.5%	7.9%	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2022年2月28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

		2020年			2021年			
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
キャッシュフロー(FFO)	(前期比、%)	▲ 23.51	10.88	10.31	0.42	23.03	2.15	▲ 3.00
	(前年比、%)	▲ 31.03	▲ 18.64	▲ 16.62	▲ 6.05	51.11	39.21	22.41
FFO倍率	(%)	17.78	19.46	22.06	24.44	24.74	23.20	25.61
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	▲ 11.96	5.23	3.84	4.05	8.93	▲ 1.07	1.58
	(前年比、%)	▲ 15.40	▲ 9.82	▲ 7.02	0.09	23.84	16.43	13.89
キャップレート	(%)	4.92	5.13	5.00	4.97	4.97	4.93	4.38
稼働率	(%)	89.70	90.41	90.54	90.54	91.70	92.49	92.93
住宅	(%)	94.21	93.93	94.60	95.23	95.12	95.65	96.08
商業施設	(%)	93.51	93.06	93.13	92.74	93.30	95.26	95.98
産業施設	(%)	95.30	95.31	95.38	95.19	96.09	96.47	96.82
オフィス	(%)	92.83	92.21	91.14	90.12	90.10	89.84	89.57
負債比率	(時価、%)	36.07	35.56	34.15	32.26	30.02	29.37	25.67
	(簿価、%)	51.88	51.39	51.36	51.41	51.12	49.52	48.10
カバレッジレシオ	(倍)	3.14	3.64	4.06	4.29	5.18	5.36	6.54
NAVプレミアム	(%)	▲ 21.9	7.0	6.2	7.0	13.2	15.7	—

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10-12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	13.3	2.88	13.81	51.18	31.35	4.15	12.22	11.27
オフィス	6.7	5.28	▲ 13.84	▲ 3.34	23.77	1.88	17.24	8.78
商業施設	12.8	5.21	3.00	23.33	30.08	10.02	15.70	5.64
ショッピングセンター	4.4	5.76	8.41	23.37	28.15	10.01	23.48	18.89
ショッピングモール	3.5	4.82	0.21	28.30	34.74	1.35	▲ 12.36	▲ 19.13
その他商業施設	5.0	5.00	0.73	16.49	25.79	17.76	39.12	21.06
住宅	16.4	3.75	2.46	21.32	21.07	4.04	13.70	14.93
集合住宅	11.5	3.85	7.37	22.50	12.55	8.99	12.21	12.31
簡易住宅	2.4	3.25	▲ 20.20	25.28	34.98	▲ 18.04	22.19	39.96
戸建住宅	2.4	3.80	4.90	13.34	57.04	5.34	14.15	5.80
複合(各種不動産)	2.4	6.17	▲ 40.31	▲ 1.42	▲ 5.73	▲ 22.74	▲ 23.78	0.41
ホテル・レジャー	2.6	3.56	3.43	黒字化	黒字化	3.97	黒字化	黒字化
ヘルスケア	8.5	3.76	▲ 2.41	4.14	28.78	0.47	▲ 1.01	12.83
倉庫	7.2	4.71	0.66	41.07	53.15	5.95	27.92	31.01
森林	2.6	8.17	-	-	-	▲ 12.07	▲ 4.79	6.68
インフラ	15.4	3.75	▲ 7.99	▲ 1.12	43.96	0.85	12.77	15.05
データセンター	7.9	4.17	▲ 7.99	0.66	26.23	▲ 4.13	▲ 3.14	1.86
特殊施設	4.1	5.71	▲ 0.52	16.83	9.09	7.20	9.60	10.04
全体	100.0	4.38	▲ 3.00	22.41	39.21	1.58	13.89	16.43

注) ウェイトは2022年1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：2022年3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