

先進国リートは上昇基調を維持、目先は業績面や金利動向に注目

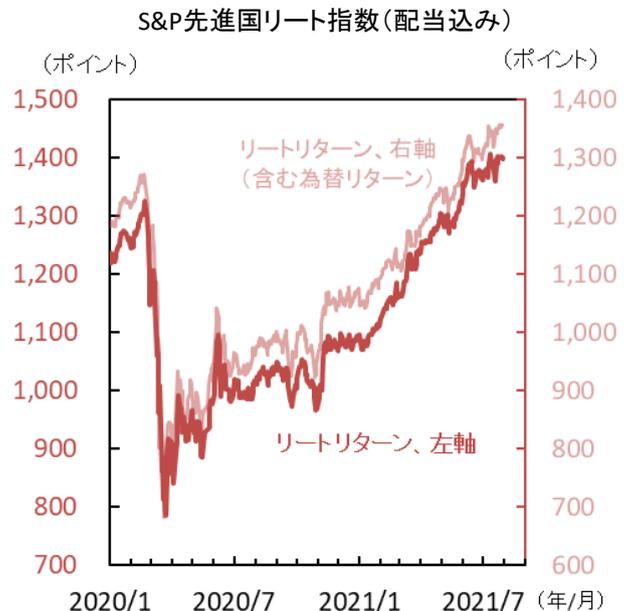
■ 欧州や米国を筆頭にリートは堅調

7月のS&P先進国リート指数は4.19%上昇し、コロナ危機前の水準を上回る展開が続きました。地域別では香港を除きプラスとなり、特に欧州や米国が堅調でした。用途別では住宅や産業用施設等が上昇する一方、ホテルが大幅低下しました。ホテルのほか、小売やオフィスなど2020年度に低迷したセクターでは出遅れ感が残ります。

■ 先行きは業績面や金利動向に注意

米国中心に低金利が続くなか、相対的に高いリートの配当利回りが材料視され、リートは底堅く推移するとみえます。ただし、主要リート市場全体の12ヵ月先予想のリビジョンインデックスが鈍化しているほか、8月のジャクソンホール会議で米金融当局が量的緩和縮小（テーパリング）の議論を開始する可能性もあり、業績面や金利動向に懸念が残ります。堅調な伸びを示すリートですが、今後鈍化する可能性には注意が必要です。（田村）

【図1】先進国リート指数は大幅上昇



注) 直近値は2021年7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		
			5月	6月	7月	2019年	2020年	2021年
○地域別								
米国	68.4	2.99	0.91%	2.59%	4.82%	24.50%	▲ 7.60%	27.55%
日本	9.1	2.59	0.68%	4.00%	0.81%	25.69%	▲ 12.93%	23.75%
英国	5.3	1.95	1.90%	▲ 0.94%	7.76%	31.73%	▲ 16.80%	19.33%
ユーロ圏	4.3	2.98	5.71%	▲ 0.81%	4.86%	26.70%	▲ 28.20%	17.40%
豪州	1.8	2.06	1.74%	5.60%	0.48%	19.70%	▲ 2.86%	10.76%
香港	1.4	3.73	1.24%	3.04%	▲ 0.82%	7.08%	▲ 11.47%	8.37%
シンガポール	3.2	3.95	▲ 2.36%	1.50%	3.28%	25.33%	▲ 3.92%	6.70%
○用途別								
複合	11.8	4.10	1.17%	1.56%	2.76%	29.59%	▲ 14.23%	18.53%
ホテル	2.8	0.37	▲ 2.81%	0.01%	▲ 4.93%	17.14%	▲ 28.11%	11.82%
産業用施設	16.7	2.25	0.78%	3.52%	6.86%	43.33%	17.33%	24.34%
オフィス	11.2	3.85	1.86%	0.40%	2.70%	27.76%	▲ 19.60%	18.52%
ヘルスケア	8.6	3.90	▲ 1.65%	3.40%	5.17%	22.92%	▲ 9.02%	18.55%
小売	15.8	3.59	1.66%	1.17%	0.39%	10.70%	▲ 26.70%	23.74%
倉庫	6.8	2.84	2.53%	6.24%	5.71%	14.33%	10.02%	43.88%
専門特化型	10.7	2.53	0.29%	4.92%	2.07%	27.50%	13.16%	15.24%
住宅	15.6	2.34	2.93%	2.59%	10.00%	30.66%	▲ 10.00%	38.01%
全体(リート要因)			1.14%	2.59%	4.19%	24.38%	▲ 9.26%	23.93%
(為替要因含む)	100.0	3.13	1.50%	3.33%	2.99%	23.54%	▲ 12.28%	30.39%

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7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

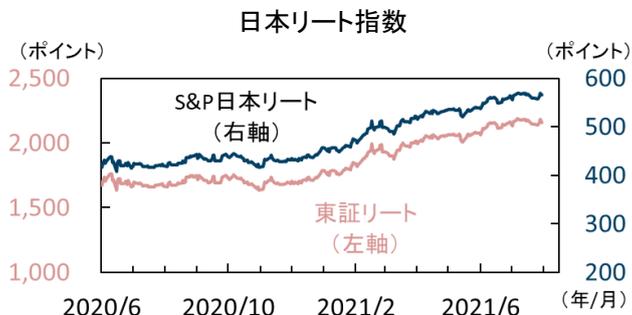
■ 緊急事態宣言で小売が軟調

7月のS&P日本リート指数は0.81%上昇しました。用途別では倉庫や産業用施設が上昇、小売は下落しました。東京五輪を前に、沖縄県のほか東京都にも緊急事態宣言が発令され、人流の影響を受けるセクターが低調でした。その後首都圏3県と大阪府が宣言対象に追加され、宣言は8月31日までとなりました。夏休みシーズンへの影響が懸念され、小売やホテルの先行きは不透明とみまます。

■ 魅力は引き続きあるも、警戒感が高まる

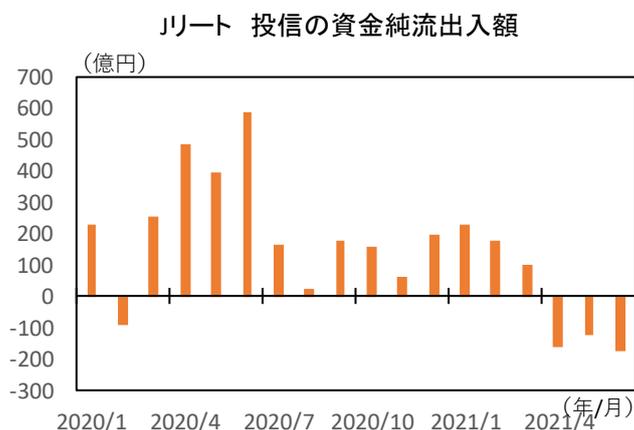
7月は日経平均が5.24%下落したのと比べると、Jリートは底堅く推移しました。株対比での出遅れ、高い配当利回りが引き続き選好されやすいとみられます。一方で、投資信託の資金動向は3ヵ月連続で流出しており、2020年末から続いた上昇への利益確定やコロナ危機前の水準を試す高値への警戒もある模様です。新型コロナへの警戒感も高まっていることもあり、上値は徐々に重くなっていく可能性を警戒しています。(田村)

【図2】 投信の資金は3ヵ月連続の流出超



注) 直近値は2021年7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



注) 直近値は2021年6月。

出所) 投信協会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		
			5月	6月	7月	2019年	2020年	2021年
複合	26.8	4.02	1.20%	3.64%	0.04%	27.32%	▲ 16.49%	25.99%
ホテル	4.7	1.24	7.36%	▲ 0.36%	0.55%	21.66%	▲ 34.40%	29.74%
産業用施設	21.1	2.89	▲ 0.24%	5.18%	3.41%	34.39%	18.56%	18.80%
オフィス	27.4	3.70	▲ 0.52%	2.78%	0.39%	25.10%	▲ 21.45%	23.56%
ヘルスケア	0.3	4.40	3.81%	7.49%	2.59%	27.13%	2.39%	21.05%
小売	9.4	4.02	2.76%	7.22%	▲ 2.98%	13.54%	▲ 10.97%	25.39%
倉庫	0.6	2.93	3.24%	8.69%	9.18%	-	-	38.76%
住宅	9.6	3.31	▲ 0.71%	4.72%	2.09%	26.17%	▲ 7.96%	24.11%
全体	100.0	2.59	0.68%	4.00%	0.81%	25.69%	▲ 12.93%	23.75%

注) ウェイト、配当利回りは2021年7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

■ コロナへの懸念が再燃、集団免疫にも懸念

7月のFTSE米国リート指数は4.36%上昇しました。用途別では、ホテル・レジャー、ショッピングモールが下落する一方、住宅、産業用施設が堅調に推移しました。新型コロナウイルスの感染が再び懸念される中で、米国でも感染が再拡大。また集団免疫の獲得に対する不透明感もあり、コロナ禍で選好されたセクターが買い戻される展開へとなりました。

■ 米国株の下落に対し、米リートは底堅い

7月はNYダウが2営業日（16、19日）で1,000ドル超下落する場面もありましたが、リートは比較的、底堅く推移しました。米国株と比べ、リートは過熱感が抑えられていたことが背景とみられます。米10年債利回りも大きく低下した中で、米国リーートの2%後半の配当利回りは、投資妙味が増したと考えています。株や債券と比べ、リスクリターンでの投資妙味は相対的に高いとみており、米国リートは選好されやすいとみています。（田村）

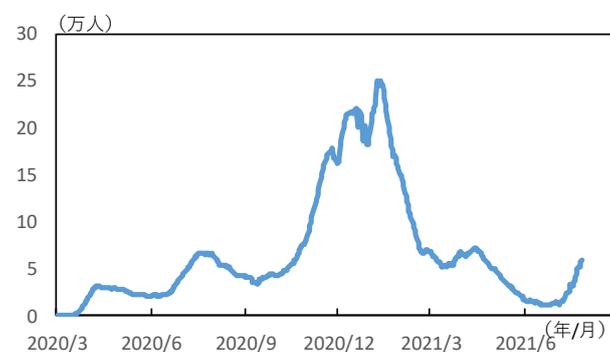
【図3】米国でも再び新型コロナの感染が拡大



注) 直近値は2021年7月末時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

新型コロナの新規感染者数(7日移動平均)



注) 直近値は2021年7月27日。

出所) Bloomberg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		
			5月	6月	7月	2019年	2020年	2021年
産業施設	11.1	2.11	0.21%	2.00%	6.88%	48.71%	12.17%	27.26%
オフィス	7.4	3.39	2.40%	0.04%	3.06%	31.42%	▲ 18.44%	18.66%
商業施設	11.8	3.96	1.63%	0.93%	1.75%	10.65%	▲ 25.18%	35.13%
ショッピングセンター	4.2	3.60	1.25%	0.65%	1.35%	25.03%	▲ 27.64%	45.72%
ショッピングモール	3.3	4.37	6.03%	2.29%	▲ 2.62%	▲ 9.13%	▲ 37.15%	50.77%
その他商業施設	4.3	4.00	▲ 1.17%	0.16%	5.53%	24.76%	▲ 10.46%	17.51%
住宅	14.8	2.38	3.51%	2.65%	10.86%	30.89%	▲ 10.69%	41.46%
集合住宅	10.1	2.73	4.06%	2.38%	10.71%	26.32%	▲ 15.34%	44.20%
簡易住宅	2.4	1.75	1.02%	3.88%	13.56%	49.09%	▲ 1.69%	32.32%
戸建住宅	2.3	1.43	3.55%	2.64%	8.76%	6.04%	6.04%	39.30%
複合(各種不動産)	3.5	4.05	1.34%	▲ 0.12%	4.16%	24.10%	▲ 21.76%	23.85%
ホテル・レジャー	2.8	0.04	▲ 4.78%	▲ 0.07%	▲ 5.93%	15.65%	▲ 23.60%	10.33%
ヘルスケア	8.7	3.88	▲ 2.16%	3.48%	5.12%	21.20%	▲ 9.86%	19.12%
倉庫	6.7	2.52	1.15%	7.99%	5.54%	13.70%	12.91%	43.94%
森林	2.4	2.30	▲ 0.72%	▲ 8.53%	▲ 1.01%	42.00%	10.33%	5.77%
インフラ	17.1	1.98	0.12%	5.38%	3.08%	41.95%	7.25%	24.67%
データセンター	9.4	2.15	0.65%	5.72%	2.08%	44.21%	21.00%	13.70%
特殊施設	4.4	4.44	2.05%	1.32%	1.57%	27.39%	▲ 8.24%	29.98%
全体	100.0	2.73	0.82%	2.77%	4.36%	28.66%	▲ 5.12%	26.65%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。
ウェイトは2021年6月末、配当利回りは同年7月末時点。

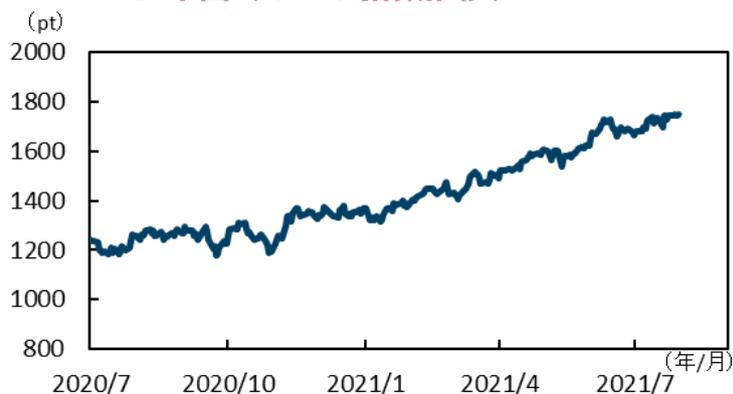
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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

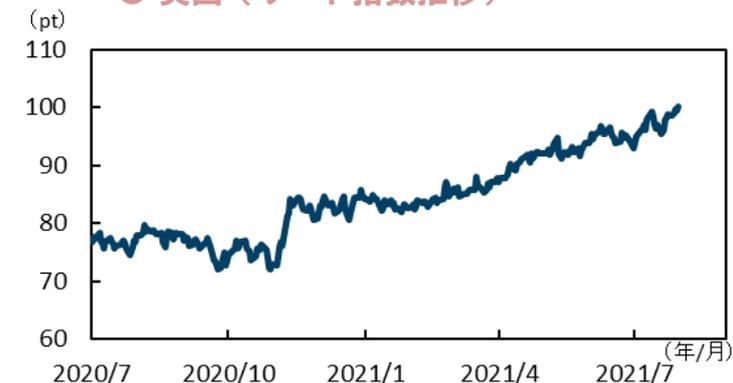
● 米国（リート指数推移）



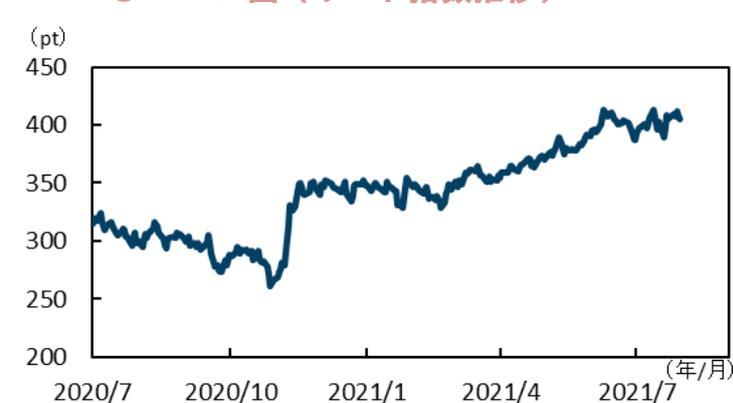
● 日本（リート指数推移）



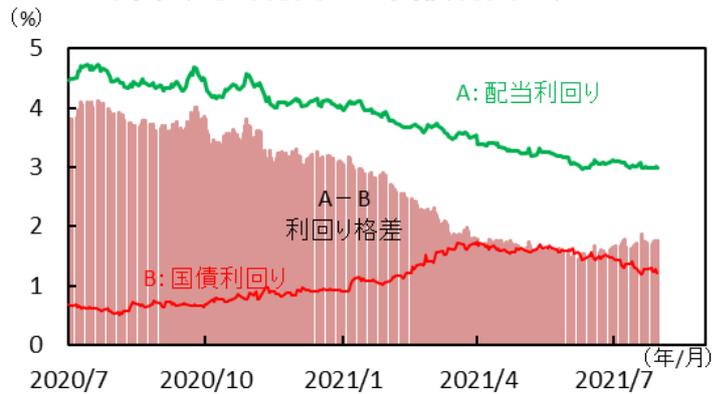
● 英国（リート指数推移）



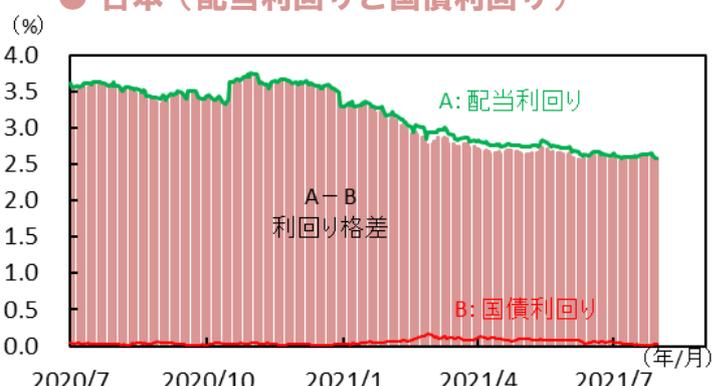
● ユーロ圏（リート指数推移）



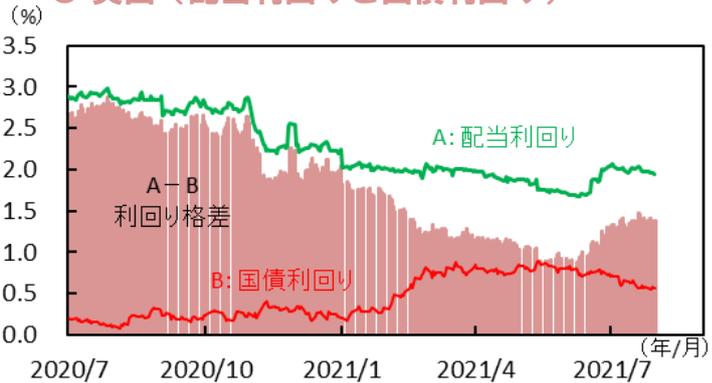
● 米国（配当利回りと国債利回り）



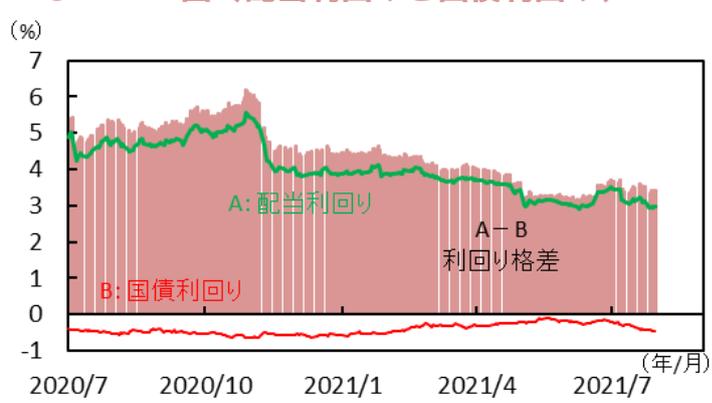
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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7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。

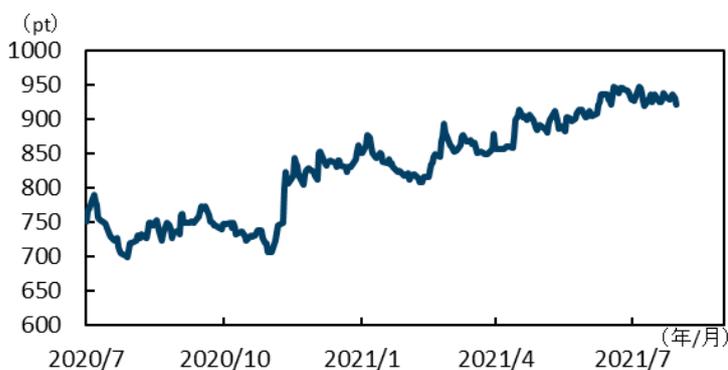
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

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

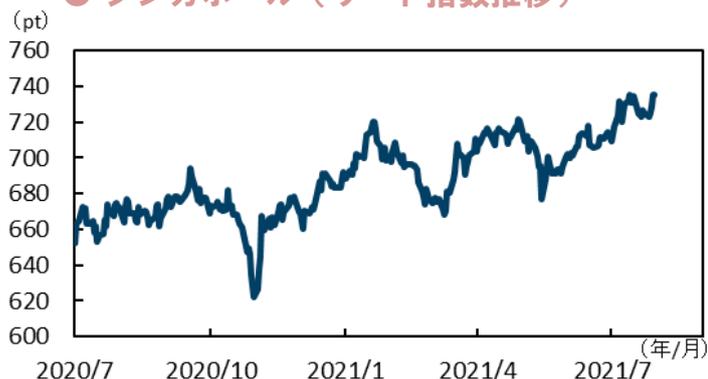
● 豪州（リート指数推移）



● 香港（リート指数推移）



● シンガポール（リート指数推移）

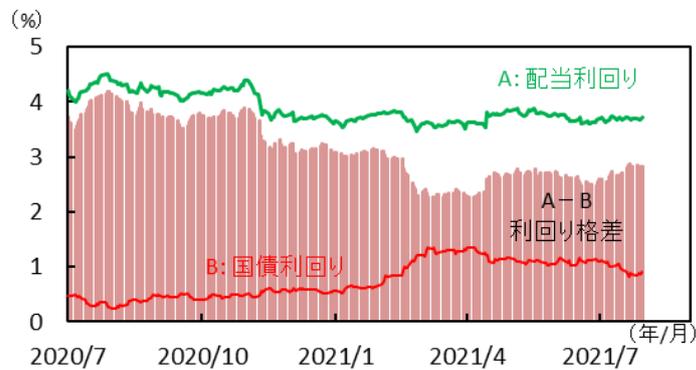


注) 2021年7月末時点。リート指数はS&Pの配当込みを使用。国債利回りは10年を使用。

● 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%	13.8%	3.8%	下方
	英国	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	16.8%	11.6%	下方
	ユーロ圏	6.2%	4.4%	2.5%	▲ 32.4%	▲ 2.1%	14.9%	上方
	香港	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 4.8%	▲ 2.2%	4.4%	—
	シンガポール	2.4%	8.0%	2.1%	▲ 11.5%	16.5%	11.1%	下方
4-3月	日本	7.2%	1.9%	4.7%	▲ 0.4%	▲ 1.0%	2.8%	下方
7-6月	豪州	4.4%	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.2%	5.7%	7.0%	下方
全体		▲ 6.5%	10.6%	2.7%	▲ 20.9%	9.7%	5.7%	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7月30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

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。

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	11.1	3.90	15.73	2.85	8.81	2.45	14.03	20.76
オフィス	7.4	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	4.2	6.33	7.84	▲ 8.87	▲ 17.37	4.18	▲ 3.63	▲ 10.38
ショッピングモール	3.3	5.36	14.48	▲ 19.84	▲ 39.40	6.52	▲ 21.93	▲ 33.53
その他商業施設	4.3	5.37	▲ 9.92	▲ 2.61	8.49	7.57	8.06	2.46
住宅	14.8	4.46	3.30	▲ 0.68	▲ 11.46	0.44	▲ 7.21	▲ 5.34
集合住宅	10.1	4.48	2.88	▲ 6.19	▲ 19.14	▲ 1.80	▲ 11.76	▲ 8.68
簡易住宅	2.4	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)	3.5	5.11	▲ 16.04	▲ 55.63	▲ 33.41	▲ 1.15	▲ 16.11	▲ 15.54
ホテル・レジャー	2.8	-	赤字	赤字	赤字	赤字	赤字	赤字
ヘルスケア	8.7	4.70	▲ 7.26	▲ 22.78	▲ 16.11	▲ 3.81	▲ 9.34	▲ 0.78
倉庫	6.7	4.93	15.25	21.00	1.50	▲ 1.16	11.74	7.08
森林	2.4	13.73	-	-	-	41.52	154.19	106.81
インフラ	17.1	4.51	▲ 11.28	41.01	17.04	3.42	8.70	7.04
データセンター	9.4	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8月6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