

先進国リートは大幅下落、米金融引き締め観測に伴う金利上昇が重石

■ 金利上昇に伴うスプレッド縮小が響く

1月のS&P先進国リート指数は6.4%下落しました。米金融引き締め観測で米長期金利上昇が加速、リート配当利回りとのスプレッド縮小等が響きました。地域別ではユーロ圏を除き下落、豪州や米国中心に軟調でした。用途別も全て下落し、金利上昇で専門特化型や産業用施設など高バリュエーション銘柄の落ち込みが目立ちます。

■ 引き続き金利上昇リスクに注意

金融市場は各国中銀の金融引き締め観測やウクライナ情勢を巡る地政学リスク等で不安定な状況が続く中、リートも上値の重い展開が予想されます。主要中銀（EU、米国等）の政策決定会合を次回3月に控え、当面は物価上振れや当局者のタカ派的発言等に伴う金利上昇リスクに注意が必要です。加えて、主要リート市場の業績予想は概ね鈍化傾向にあり（p.5参照）、オミクロン変異株感染収束はリート反発に不可欠とみます。（田村）

【図1】先進国リートは2ヵ月ぶりに急落



注) 直近値は2022年1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		
			11月	12月	1月	2020年	2021年	2022年
○地域別								
米国	70.7	2.90	▲ 0.69%	8.81%	▲ 6.91%	▲ 7.60%	42.91%	▲ 6.91%
日本	7.8	2.82	▲ 4.05%	3.52%	▲ 5.51%	▲ 12.93%	20.24%	▲ 5.51%
英国	5.3	1.99	3.71%	3.60%	▲ 3.41%	▲ 16.80%	28.85%	▲ 3.41%
ユーロ圏	3.7	2.88	▲ 1.21%	2.95%	0.30%	▲ 28.20%	14.76%	0.30%
豪州	1.8	2.26	3.98%	5.28%	▲ 9.57%	▲ 2.86%	27.47%	▲ 9.57%
香港	1.3	3.86	0.01%	1.09%	▲ 2.33%	▲ 11.47%	2.53%	▲ 2.33%
シンガポール	2.9	4.51	▲ 2.72%	1.64%	▲ 6.29%	▲ 3.92%	4.95%	▲ 6.29%
○用途別								
複合	11.4	4.49	▲ 0.77%	4.35%	▲ 4.68%	▲ 14.23%	22.84%	▲ 4.68%
ホテル	2.9	0.34	▲ 9.64%	8.65%	▲ 2.06%	▲ 28.11%	14.49%	▲ 2.06%
産業用施設	18.1	2.13	3.76%	9.17%	▲ 9.35%	17.33%	50.08%	▲ 9.35%
オフィス	10.0	3.89	▲ 2.45%	4.49%	▲ 4.75%	▲ 19.60%	18.92%	▲ 4.75%
ヘルスケア	8.3	4.02	▲ 3.74%	7.35%	▲ 0.42%	▲ 9.02%	16.08%	▲ 0.42%
小売	16.5	3.97	▲ 1.10%	5.67%	▲ 3.79%	▲ 26.70%	33.79%	▲ 3.79%
倉庫	6.8	2.58	▲ 0.13%	13.28%	▲ 8.37%	10.02%	79.84%	▲ 8.37%
専門特化型	10.1	2.85	0.47%	6.52%	▲ 12.02%	13.16%	26.36%	▲ 12.02%
住宅	16.0	2.33	▲ 1.15%	8.35%	▲ 6.75%	▲ 10.00%	52.21%	▲ 6.75%
全体(リート要因)	100.0	3.13	▲ 0.59%	7.26%	▲ 6.38%	▲ 9.26%	35.47%	▲ 6.38%
(為替要因含む)			▲ 1.75%	9.09%	▲ 6.65%	▲ 12.28%	48.36%	▲ 6.65%

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1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

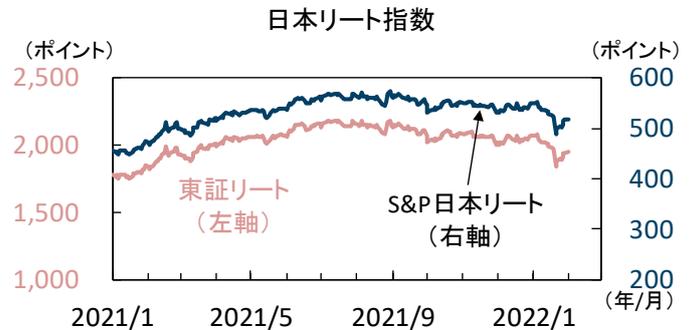
■ 日本リートは大幅下落

1月のS&P日本リート指数は前月末比▲5.5%と大幅に下落しました。月初は堅調に推移した一方、その後は下落傾向が続きました。20日には終値が1,839.09と昨年2月以来の安値を付けました。米長期金利上昇で株式市場が軟調だった影響や、国内の新型コロナ感染急拡大による景気回復後ずれや公募増資に伴う短期的な需給悪化等が懸念され、投資家のリスク回避的な動きに押されました。

■ 目先は上値の重い展開を予想

米金融政策動向を巡り金融市場が不安定な中、リートも上値の重い展開が続く可能性はありそうです。他方、国内の低金利環境下でリーートの配当利回りは高く、金融機関の運用先として選好されやすいとみまます。加えて、都心5区オフィスの平均賃料は17ヵ月連続下落も、空室率は2ヵ月連続低下とオフィス市況は改善の兆しが見られます。コロナ感染収束で経済正常化が進み、賃料が下げ止まればリート市場の支援材料になるとみまます。（田村）

【図2】 利回り差は引き続き魅力



注) 直近値は2022年1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



注) 直近値は2022年1月26日時点、いずれも月末値を使用。

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

	ウェイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			11月	12月	1月	2020年	2021年	2022年
複合	27.5	4.55	▲ 2.63%	2.03%	▲ 3.35%	▲ 16.49%	19.46%	▲ 3.35%
ホテル	4.5	1.15	▲ 14.52%	▲ 2.60%	▲ 1.36%	▲ 34.40%	12.90%	▲ 1.36%
産業用施設	22.3	3.20	▲ 2.68%	10.04%	▲ 10.46%	18.56%	26.90%	▲ 10.46%
オフィス	25.8	4.20	▲ 4.21%	▲ 0.70%	▲ 3.44%	▲ 21.45%	15.98%	▲ 3.44%
ヘルスケア	0.3	5.11	▲ 1.28%	4.72%	▲ 16.97%	2.39%	28.12%	▲ 16.97%
小売	9.4	4.75	▲ 4.16%	2.32%	▲ 3.68%	▲ 10.97%	17.13%	▲ 3.68%
倉庫	0.6	3.28	▲ 5.22%	10.00%	▲ 9.05%	-	44.17%	▲ 9.05%
住宅	9.6	3.71	▲ 5.07%	7.94%	▲ 7.76%	▲ 7.96%	23.25%	▲ 7.76%
全体	100.0	2.82	▲ 4.05%	3.52%	▲ 5.51%	▲ 12.93%	20.24%	▲ 5.51%

注) ウェイト、配当利回りは2022年1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

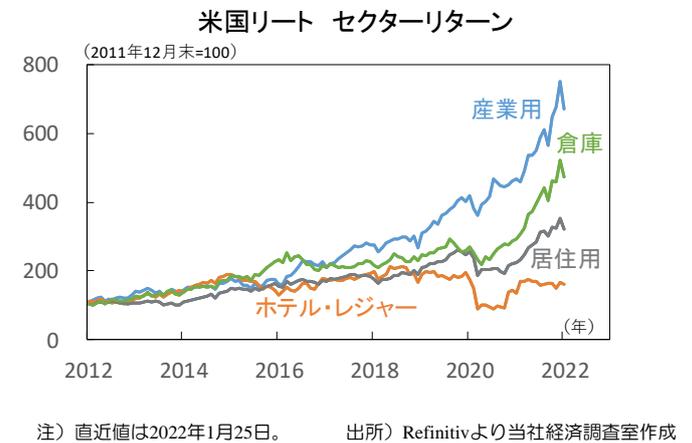
■ 長期金利上昇が重石に

1月のFTSE米国リート指数は前月末比▲7.9%と大幅下落、昨年堅調だった産業用リート等が軟調でした。昨年12月の米FOMC（連邦公開市場委員会）による資産買入策の縮小加速や、今年3回の利上げ見通し等、金融引締めへの転換で長期金利が上昇した事が響きました。昨年12月消費者物価上昇率（前年比+7.0%）、同年12月小売売上高（前月比▲1.9%）の軟化も重石となりました。

■ 金利は上昇、ホテルなどの復調に期待

2月の米国リート市場は、株式相場と同様、逆風に晒されるかも知れません。長期金利上昇が重石になる可能性があるためです。一方足元、新型コロナ・オミクロン変異株の感染もピークを打っており、経済活動再開に伴う復調がホテルなどのセクターで期待されるなど、業種間での好不調が顕著になる可能性があるかとみています。銘柄選択がより重要な局面となりそうです。（徳岡）

【図3】 この先は銘柄選択がカギ



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		
			11月	12月	1月	2020年	2021年	2022年
産業施設	13.2	1.89	3.88%	11.43%	▲ 8.41%	12.17%	62.03%	▲ 8.41%
オフィス	6.6	3.59	▲ 3.14%	7.55%	▲ 6.27%	▲ 18.44%	22.00%	▲ 6.27%
商業施設	12.4	4.05	▲ 0.45%	7.02%	▲ 5.23%	▲ 25.18%	51.91%	▲ 5.23%
ショッピングセンター	4.2	3.35	▲ 0.66%	9.78%	▲ 3.96%	▲ 27.64%	65.05%	▲ 3.96%
ショッピングモール	3.4	4.43	4.32%	4.59%	▲ 7.63%	▲ 37.15%	92.05%	▲ 7.63%
その他商業施設	4.8	4.41	▲ 3.58%	6.53%	▲ 4.60%	▲ 10.46%	19.72%	▲ 4.60%
住宅	16.2	2.26	▲ 0.69%	8.60%	▲ 6.75%	▲ 10.69%	58.29%	▲ 6.75%
集合住宅	11.1	2.53	0.17%	7.65%	▲ 5.61%	▲ 15.34%	63.61%	▲ 5.61%
簡易住宅	2.5	1.83	▲ 3.76%	10.61%	▲ 10.37%	▲ 1.69%	41.98%	▲ 10.37%
戸建住宅	2.5	1.44	▲ 1.46%	11.12%	▲ 8.31%	6.04%	52.79%	▲ 8.31%
複合(各種不動産)	2.4	4.25	▲ 2.48%	7.23%	▲ 6.50%	▲ 21.76%	29.25%	▲ 6.50%
ホテル・レジャー	2.5	0.05	▲ 8.21%	11.22%	▲ 2.02%	▲ 23.60%	18.22%	▲ 2.02%
ヘルスケア	7.7	4.05	▲ 4.17%	8.03%	0.19%	▲ 9.86%	16.32%	0.19%
倉庫	7.7	2.53	▲ 0.80%	13.83%	▲ 8.16%	12.91%	79.43%	▲ 8.16%
森林	2.5	2.01	4.36%	10.64%	▲ 3.79%	10.33%	28.82%	▲ 3.79%
インフラ	16.3	2.36	▲ 3.48%	13.37%	▲ 13.89%	7.25%	34.41%	▲ 13.89%
データセンター	8.3	2.20	2.17%	4.40%	▲ 13.58%	21.00%	25.47%	▲ 13.58%
特殊施設	4.3	4.91	▲ 4.09%	11.83%	▲ 8.40%	▲ 8.24%	41.69%	▲ 8.40%
全体	100.0	2.80	▲ 1.01%	9.60%	▲ 7.93%	▲ 5.12%	41.30%	▲ 7.93%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。
直近値は2022年1月末時点、ウェイトは2021年12月末。

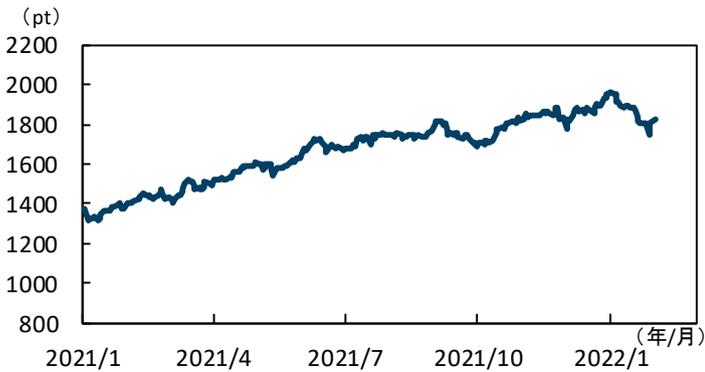
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

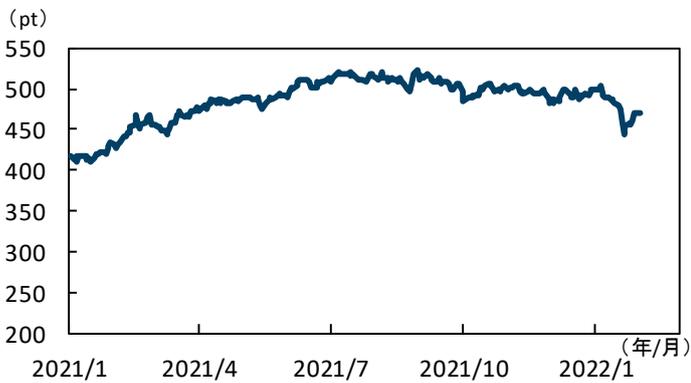
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

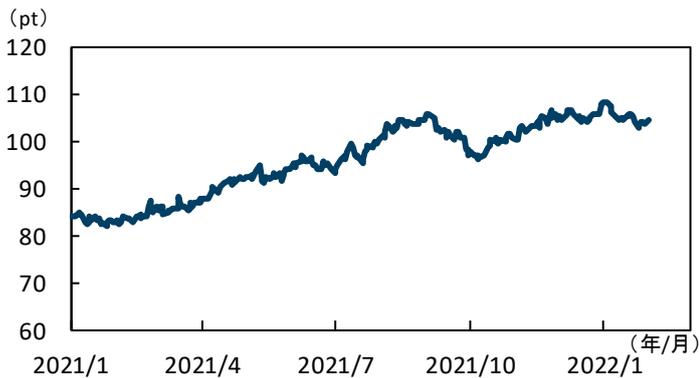
● 米国（リート指数推移）



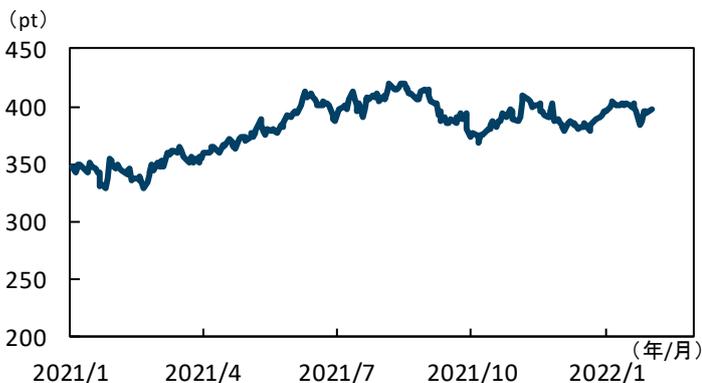
● 日本（リート指数推移）



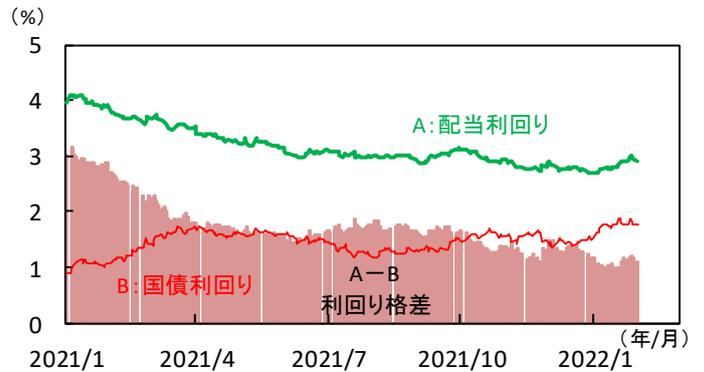
● 英国（リート指数推移）



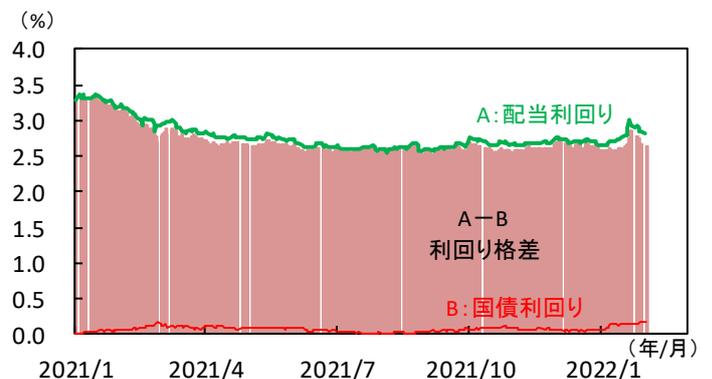
● ユーロ圏（リート指数推移）



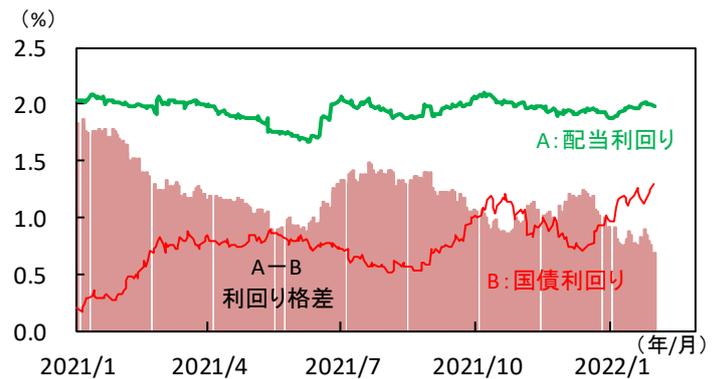
● 米国（配当利回りと国債利回り）



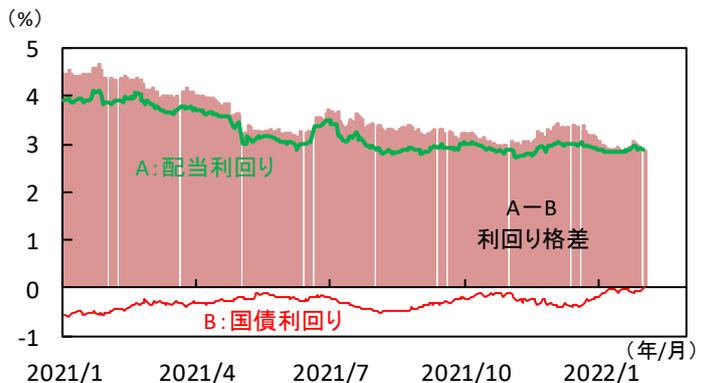
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）2022年1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。

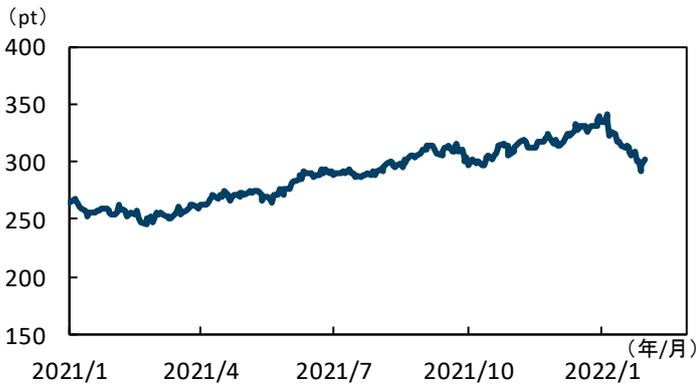
出所）S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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。

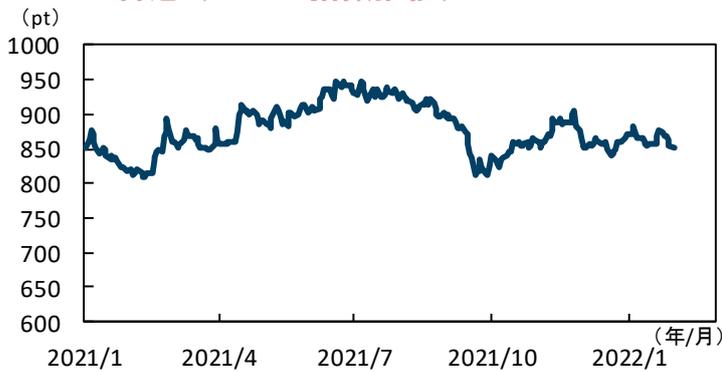
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

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

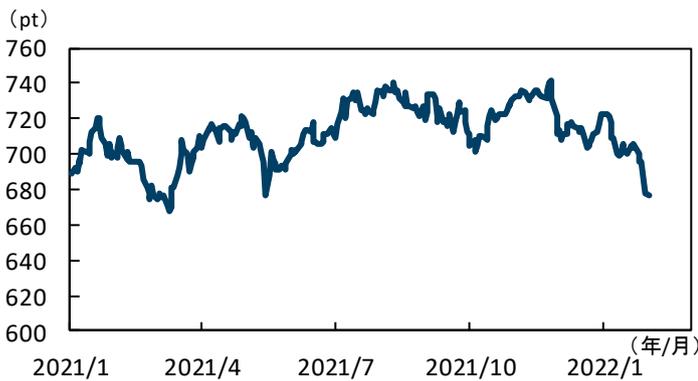
● 豪州（リート指数推移）



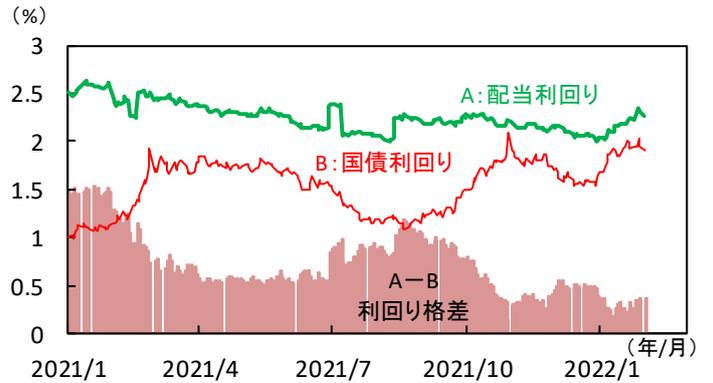
● 香港（リート指数推移）



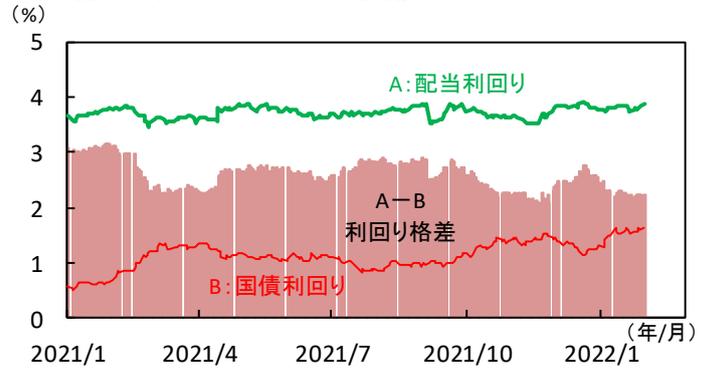
● シンガポール（リート指数推移）



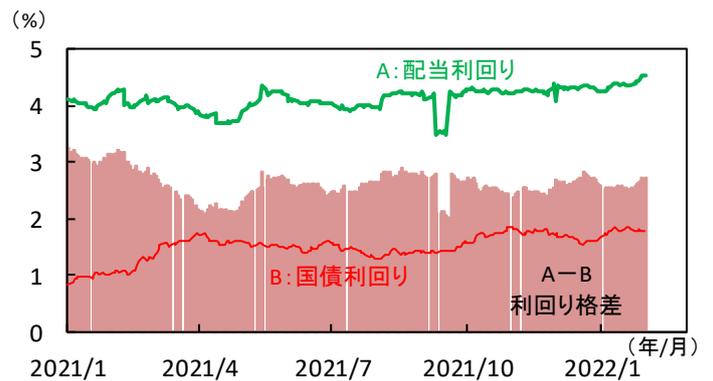
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 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）



注）2022年1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	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%	40.5%	▲ 8.9%	下方
	英国	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	24.9%	8.2%	下方
	ユーロ圏	6.2%	4.4%	2.5%	▲ 32.4%	▲ 3.0%	16.2%	下方
	香港	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 4.8%	▲ 0.8%	5.6%	—
	シンガポール	2.4%	8.0%	2.1%	▲ 11.5%	26.0%	4.1%	下方
4-3月	日本	7.2%	1.9%	4.7%	▲ 0.4%	▲ 0.7%	7.2%	上方
7-6月	豪州	4.4%	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.2%	▲ 6.6%	3.5%	下方
全体		▲ 6.5%	10.6%	2.7%	▲ 20.9%	27.4%	▲ 3.2%	下方

注）業績にはEPS（1株当たり利益）を利用、2020年度までは実績で2021、2022年度は予想。予想はアナリストのコンセンサスを使用、基準日は2022年1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

	2020年				2021年		
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期
キャッシュフロー(FFO)	(前期比、%) ▲ 10.89	▲ 23.51	10.88	10.93	▲ 0.14	23.03	2.87
	(前年比、%) ▲ 7.98	▲ 31.03	▲ 18.64	▲ 16.16	▲ 6.05	51.12	40.20
FFO倍率	(%) 15.01	17.78	19.46	22.08	24.41	24.71	23.06
営業純利益(NOI)	(前期比、%) ▲ 3.34	▲ 11.97	5.20	3.89	4.02	8.83	▲ 0.72
	(前年比、%) ▲ 0.65	▲ 15.40	▲ 9.84	▲ 7.00	0.08	23.73	16.75
キャップレート	(%) 6.02	4.92	5.13	5.02	4.96	4.97	4.90
稼働率	(%) 92.55	89.73	90.41	90.74	90.70	91.81	92.39
住宅	(%) 96.22	94.21	93.93	94.60	95.24	95.12	95.61
商業施設	(%) 94.14	93.54	93.09	93.16	92.77	93.32	94.13
産業施設	(%) 95.57	95.30	95.31	95.38	95.19	96.09	96.41
オフィス	(%) 93.56	92.97	92.21	91.17	90.18	90.10	89.83
負債比率	(時価、%) 38.94	36.07	35.56	33.86	32.26	30.02	28.86
	(簿価、%) 52.01	51.88	51.39	51.37	51.41	51.12	49.30
カバレッジレシオ	(倍) 4.07	3.14	3.64	4.06	4.29	5.18	5.43
NAVプレミアム	(%) 8.1	▲ 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7-9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	13.2	3.56	4.76	32.65	14.07	1.97	11.21	12.53
オフィス	6.6	5.41	▲ 7.25	23.62	20.01	1.57	8.84	12.07
商業施設	12.4	5.76	▲ 2.38	32.48	37.86	▲ 1.69	8.05	12.29
ショッピングセンター	4.2	6.28	4.27	35.45	36.75	6.96	25.53	26.75
ショッピングモール	3.4	5.42	▲ 12.03	34.74	51.23	▲ 16.45	▲ 19.13	▲ 6.50
その他商業施設	4.8	5.48	6.67	25.79	19.73	3.05	21.06	20.65
住宅	16.2	4.12	6.48	22.97	8.50	5.78	14.41	8.27
集合住宅	11.1	4.06	4.02	15.14	3.48	5.10	12.52	3.69
簡易住宅	2.5	4.38	10.11	34.98	51.54	12.00	35.28	42.51
戸建住宅	2.5	4.14	14.89	57.04	1.02	2.96	5.80	5.18
複合(各種不動産)	2.4	6.25	21.56	▲ 4.81	黒字化	3.15	0.40	0.82
ホテル・レジャー	2.5	-	354.96	黒字化	黒字化	48.45	黒字化	黒字化
ヘルスケア	7.7	4.58	4.96	28.78	▲ 2.85	1.49	12.83	▲ 0.51
倉庫	7.7	4.98	17.19	53.13	34.96	9.29	31.00	27.19
森林	2.5	10.43	-	-	-	▲ 45.52	6.68	248.25
インフラ	16.3	4.35	▲ 0.61	43.85	127.76	3.11	14.94	15.64
データセンター	8.3	4.55	▲ 5.55	26.23	6.69	▲ 5.45	1.86	10.88
特殊施設	4.3	5.93	▲ 14.30	10.49	63.04	5.01	10.31	11.35
全体	100.0	4.90	2.87	40.20	51.12	▲ 0.72	16.75	23.73

注) ウェイトは2021年12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：2022年2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・完全性等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