

先進国リートは下落、米金融政策動向や景気減速リスクを警戒

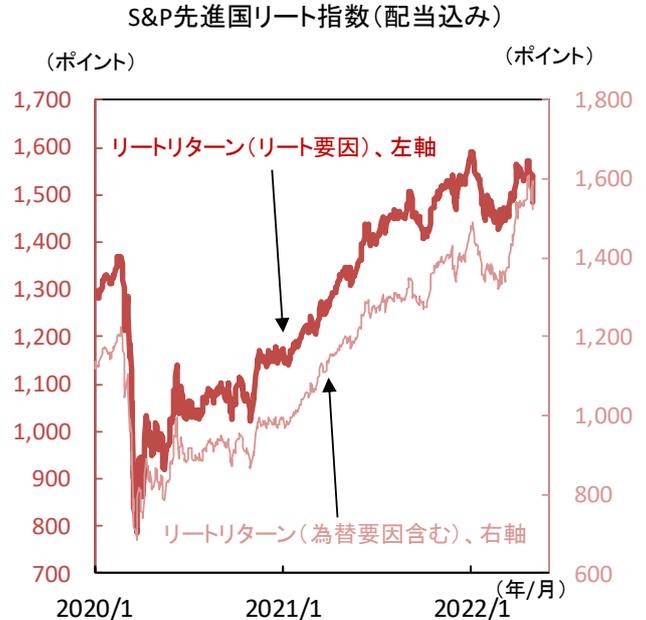
■ リートは米国や欧州中心に軟調

4月のS&P先進国リート指数は▲3.5%と下落しました。米金融引き締め観測に伴う米金利上昇や、IMF（国際通貨基金）が世界経済見通しを引下げるなど景気減速リスクも重石となりました。地域別では米国や欧州が軟調で、豪州や香港は堅調でした。用途別ではホテルのみ上昇し、ヘルスケアやオフィスなど幅広く下落しました。

■ 米金利上昇等は引き続き重石に

先進国リートは上値の重い展開を予想します。5月米FOMCでは+0.5%pts利上げ・6月以降の保有資産圧縮が決定され、米長期金利は一時3.0%超えとなりました。インフレ沈静化に向けた米金融引き締めが進展し米金利上昇が続けば、リート市場の重石となりそうです。ウクライナ侵攻や中国の都市封鎖措置などグローバル景気や物価に悪影響を与えるリスクも残存しており、リートは積極的な買いに動きづらい状況が続きそうです。（田村）

【図1】先進国リート指数は反落



注) 直近値は2022年4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

	ウエイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			2月	3月	4月	2020年	2021年	2022年
○地域別								
米国	70.8	3.00	▲ 3.15%	6.56%	▲ 4.44%	▲ 7.60%	42.91%	▲ 8.19%
日本	7.3	2.77	▲ 2.97%	6.91%	▲ 1.15%	▲ 12.93%	20.24%	▲ 3.11%
英国	5.1	2.09	▲ 2.43%	4.27%	▲ 2.05%	▲ 16.80%	28.85%	▲ 3.75%
ユーロ圏	3.5	2.95	▲ 2.15%	4.50%	▲ 2.34%	▲ 28.20%	14.76%	0.16%
豪州	1.7	2.18	1.58%	1.47%	0.70%	▲ 2.86%	27.47%	▲ 6.13%
香港	1.3	3.83	▲ 5.70%	5.19%	0.79%	▲ 11.47%	2.53%	▲ 2.35%
シンガポール	3.2	3.86	3.20%	5.71%	▲ 0.51%	▲ 3.92%	4.95%	1.70%
○用途別								
複合	11.1	4.56	▲ 1.44%	3.71%	▲ 2.96%	▲ 14.23%	22.84%	▲ 5.45%
ホテル	3.2	0.40	3.57%	5.61%	1.67%	▲ 28.11%	14.49%	8.92%
産業用施設	18.3	2.25	▲ 5.14%	8.02%	▲ 1.85%	17.33%	50.08%	▲ 8.83%
オフィス	9.9	3.96	1.63%	5.00%	▲ 6.71%	▲ 19.60%	18.92%	▲ 5.17%
ヘルスケア	8.2	4.20	▲ 5.79%	11.52%	▲ 7.42%	▲ 9.02%	16.08%	▲ 3.14%
小売	16.6	4.32	▲ 1.98%	3.10%	▲ 2.60%	▲ 26.70%	33.79%	▲ 5.31%
倉庫	6.9	2.65	▲ 3.11%	10.05%	▲ 6.10%	10.02%	79.84%	▲ 8.27%
専門特化型	9.8	2.87	▲ 2.81%	5.37%	▲ 0.84%	13.16%	26.36%	▲ 10.66%
住宅	16.0	2.49	▲ 2.64%	4.46%	▲ 3.82%	▲ 10.00%	52.21%	▲ 8.79%
全体(リート要因)	100.0	3.20	▲ 2.56%	5.90%	▲ 3.50%	▲ 9.26%	35.47%	▲ 6.77%
(為替要因含む)			▲ 2.40%	11.30%	1.60%	▲ 12.28%	48.36%	3.03%

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。

ウエイト、配当利回りは2022年4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

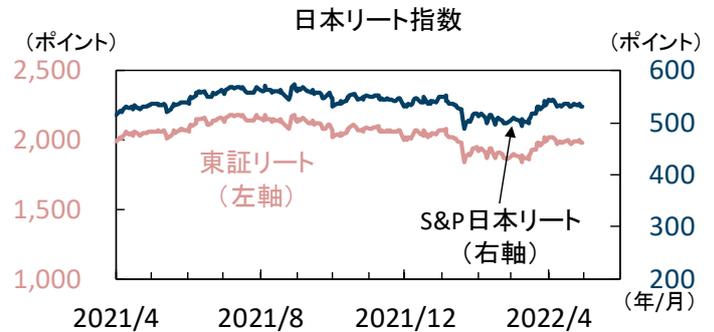
■ 日本リートは下落、日米金利上昇が重石

4月のS&P日本リート指数は▲1.2%と下落しました。月初は米金融当局者のタカ派的発言や米FOMC（連邦公開市場委員会）議事録で米金融引き締め観測が強まる中、日米金利上昇に伴うリート配当利回りとのスプレッド縮小等が重石となりました。中旬以降は売り買いが交錯するなどレンジ圏で推移しましたが、月末にかけては大型連休前の利益確定売り等に押され小幅に下落しました。

■ 当面は底堅い展開を予想

日本リートは底堅く推移するとみます。国内景気は3月末の行動制限解除で正常化に向かう中、外出自粛緩和に伴う観光需要でホテル等の回復も期待されます。加えて、日銀は金融緩和を続ける姿勢を堅持しており、低金利環境下で相対的に高いリート配当利回りは投資妙味が残存しているとみます。ただし、国内の新型コロナウイルス感染動向に加え、米金融政策動向やウクライナ侵攻など不透明要因にも引き続き注意が必要とみます。（田村）

【図2】 リート配当利回りの投資妙味は残存



注) 直近値は2022年4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の予想配当利回りとNAV倍率



注) 直近値は2022年3月。予想配当利回りは今期予想配当金の年換算額/投資口価格、NAV倍率は投資口価格/1口当たり純資産価値。ともに J-REIT 全銘柄の時価総額加重平均値。

出所) 不動産証券化協会より三菱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		
			2月	3月	4月	2020年	2021年	2022年
複合	26.7	4.93	▲ 3.29%	6.71%	▲ 2.14%	▲ 16.49%	19.46%	▲ 2.38%
ホテル	5.1	1.20	5.40%	6.40%	2.33%	▲ 34.40%	12.90%	13.20%
産業用施設	21.9	3.63	▲ 6.46%	7.27%	▲ 1.22%	18.56%	26.90%	▲ 11.26%
オフィス	25.9	4.37	▲ 1.29%	5.65%	▲ 1.52%	▲ 21.45%	15.98%	▲ 0.83%
ヘルスケア	0.4	4.76	7.63%	13.47%	▲ 1.44%	2.39%	28.12%	▲ 0.06%
小売	9.6	5.11	▲ 1.73%	8.78%	▲ 0.64%	▲ 10.97%	17.13%	2.31%
倉庫	0.7	3.74	▲ 7.81%	8.95%	▲ 1.68%	-	44.17%	▲ 10.18%
住宅	9.8	3.95	▲ 3.44%	8.19%	0.54%	▲ 7.96%	23.25%	▲ 3.11%
全体	100.0	2.77	▲ 2.97%	6.91%	▲ 1.15%	▲ 12.93%	20.24%	▲ 3.11%

注) ウェイト、配当利回りは2022年4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

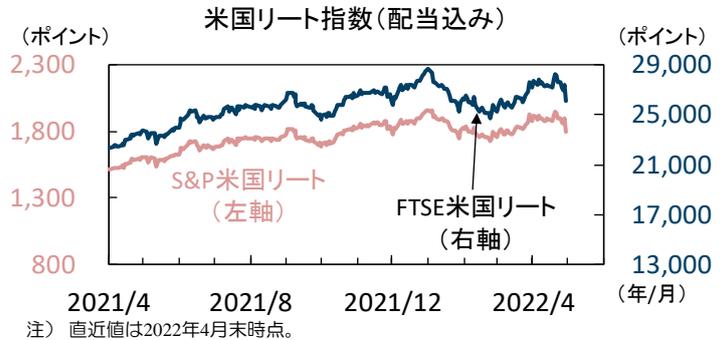
■ 米長期金利上昇でリート指数は下落

4月のFTSE米国リート指数は▲3.7%と下落しました。月初は3月下旬からの急ピッチな上昇を背景に利益確定売りもみられた一方、堅調な経済指標や企業業績をうけた投資家のリスク選好姿勢に支えられ、一進一退の展開となりました。後半は木材価格上昇に伴い、産業施設及び森林セクターを中心に押し目買いも見られたものの、米金利上昇がリートの上値を押さえました。

■ 金利上昇や景気減速懸念がリートの重石に

米FRB（連邦準備理事会）が金融引き締め姿勢を加速させる中、金利上昇に伴う割高感は今後も米国リートの重石となるでしょう。経済活動再開を背景に米景気は底堅く推移しており、投資家心理が改善し株価が復調する場面では米国リートも追随が期待されます。但し、目先は中国の都市封鎖やウクライナ侵攻長期化をうけた景気減速懸念がリスク資産の上値を抑えそうです。（三浦）

【図3】米長期金利と配当利回りが逆転



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



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		
			2月	3月	4月	2020年	2021年	2022年
産業施設	13.4	2.16	▲ 6.46%	9.58%	▲ 2.45%	12.17%	62.03%	▲ 8.41%
オフィス	6.9	3.68	3.74%	5.68%	▲ 10.50%	▲ 18.44%	22.00%	▲ 8.04%
商業施設	12.5	4.35	▲ 4.29%	2.77%	▲ 3.67%	▲ 25.18%	51.91%	▲ 10.13%
ショッピングセンター	4.7	3.40	▲ 3.08%	6.52%	▲ 1.77%	▲ 27.64%	65.05%	▲ 2.59%
ショッピングモール	2.8	5.54	▲ 6.55%	▲ 2.78%	▲ 10.99%	▲ 37.15%	92.05%	▲ 25.30%
その他商業施設	5.0	4.57	▲ 3.77%	3.16%	▲ 0.86%	▲ 10.46%	19.72%	▲ 5.93%
住宅	16.4	2.52	▲ 2.78%	4.31%	▲ 4.18%	▲ 10.69%	58.29%	▲ 9.38%
集合住宅	11.6	2.70	▲ 1.48%	4.88%	▲ 5.71%	▲ 15.34%	63.61%	▲ 8.02%
簡易住宅	2.4	2.09	▲ 4.32%	▲ 0.26%	0.37%	▲ 1.69%	41.98%	▲ 14.15%
戸建住宅	2.4	2.08	▲ 7.45%	6.16%	▲ 0.95%	6.04%	52.79%	▲ 10.76%
複合(各種不動産)	2.2	4.81	▲ 1.20%	4.70%	▲ 4.11%	▲ 21.76%	29.25%	▲ 7.25%
ホテル・レジャー	2.9	0.55	3.62%	5.28%	2.04%	▲ 23.60%	18.22%	9.07%
ヘルスケア	8.3	4.27	▲ 6.01%	11.74%	▲ 8.17%	▲ 9.86%	16.32%	▲ 3.24%
倉庫	7.3	2.68	▲ 3.12%	10.13%	▲ 6.10%	12.91%	79.43%	▲ 7.92%
森林	2.8	2.00	1.01%	▲ 1.17%	7.76%	10.33%	28.82%	3.51%
インフラ	15.7	2.40	▲ 8.79%	11.49%	▲ 1.59%	7.25%	34.41%	▲ 13.81%
データセンター	7.2	2.35	▲ 4.50%	4.64%	▲ 0.76%	21.00%	25.47%	▲ 14.28%
特殊施設	4.4	4.83	1.78%	7.44%	▲ 2.29%	▲ 8.24%	41.69%	▲ 2.13%
全体	100.0	2.98	▲ 3.89%	7.04%	▲ 3.66%	▲ 5.12%	41.30%	▲ 8.72%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。
直近値は2022年4月末時点。

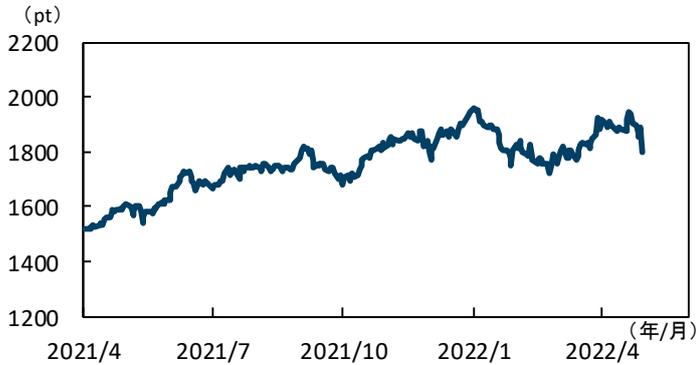
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

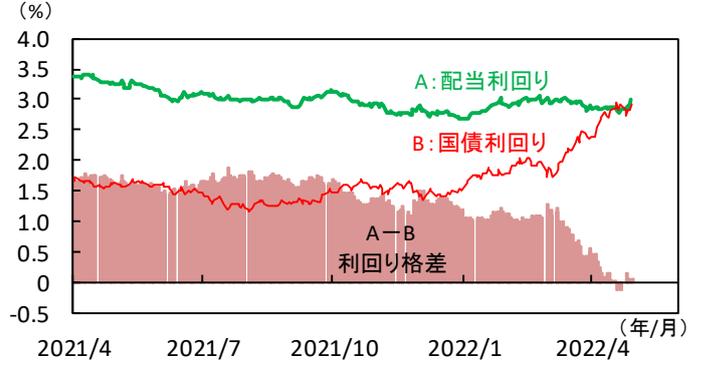
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

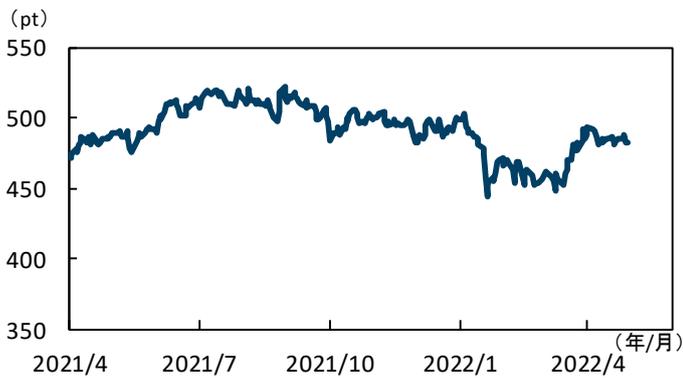
● 米国（リート指数推移）



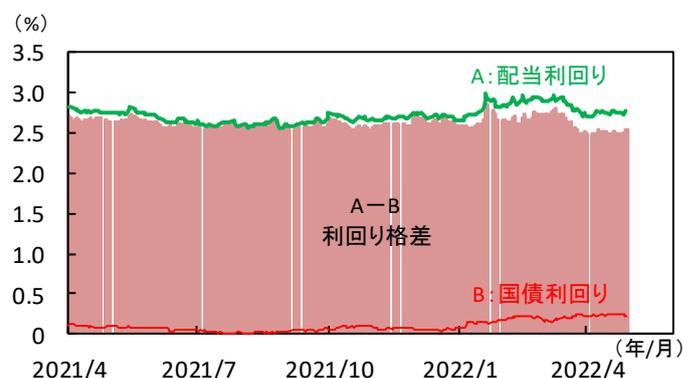
● 米国（配当利回りと国債利回り）



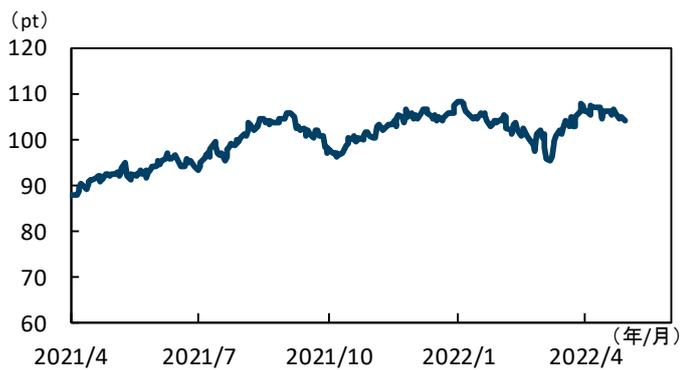
● 日本（リート指数推移）



● 日本（配当利回りと国債利回り）



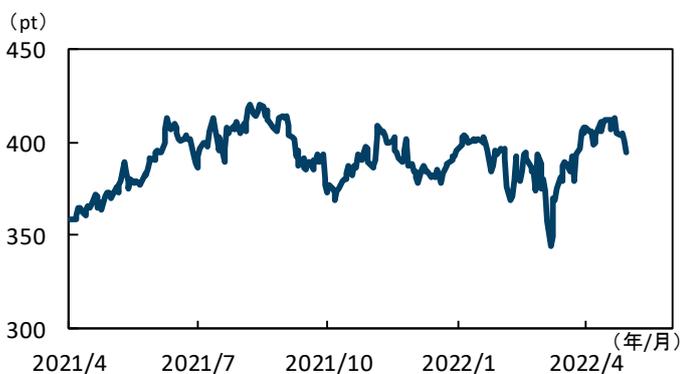
● 英国（リート指数推移）



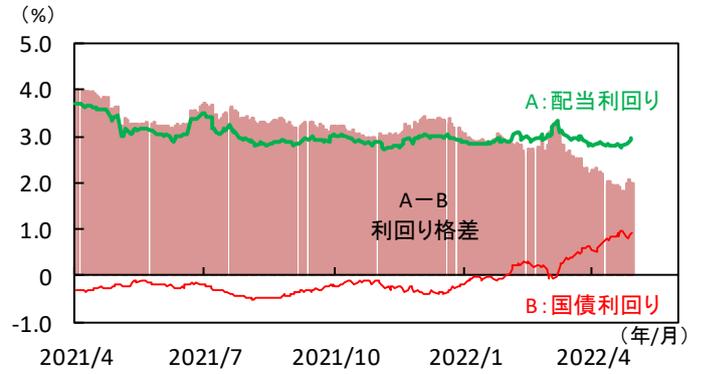
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● ユーロ圏（リート指数推移）



● ユーロ圏（配当利回りと国債利回り）

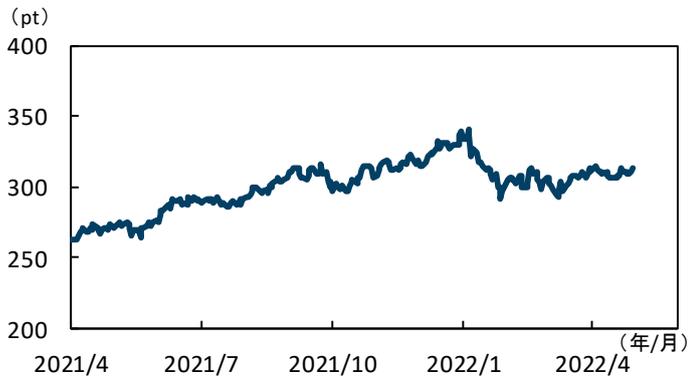


注) 2022年4月末時点。リート指数はS&Pの配当込みを使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

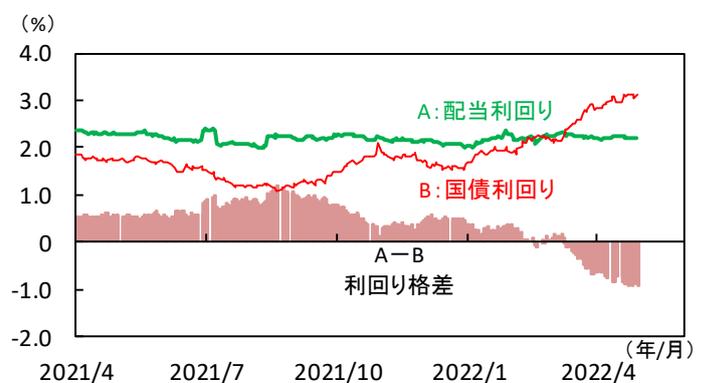
出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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

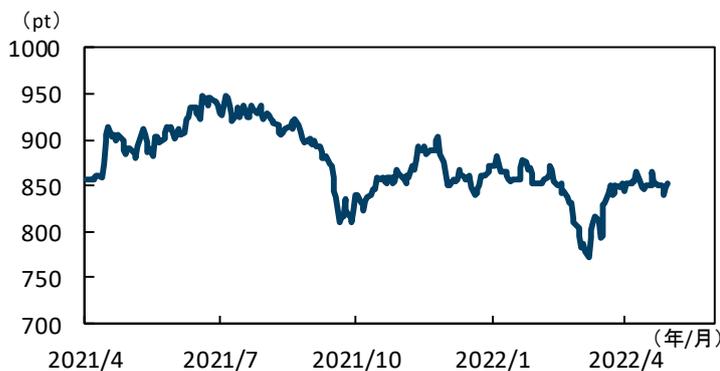
● 豪州（リート指数推移）



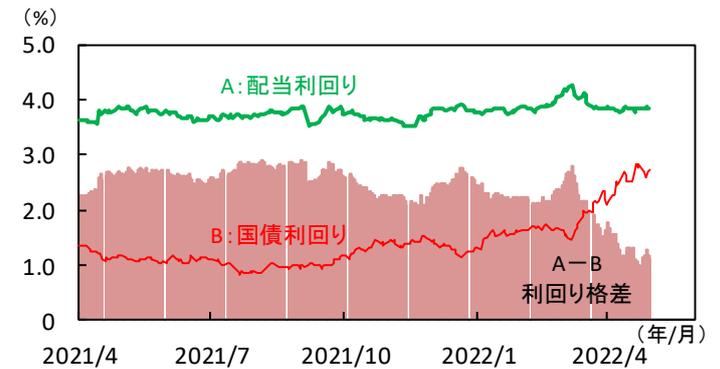
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



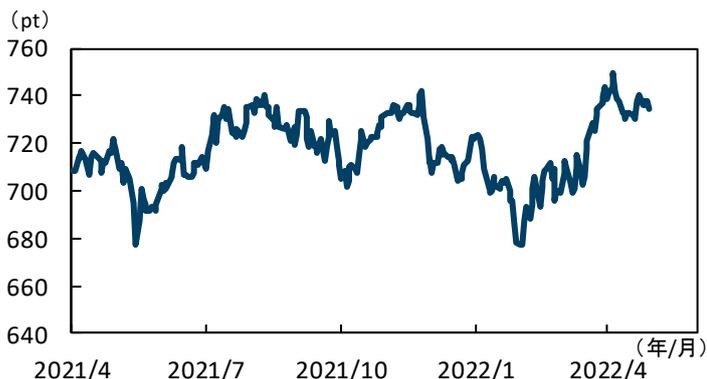
● 香港（リート指数推移）



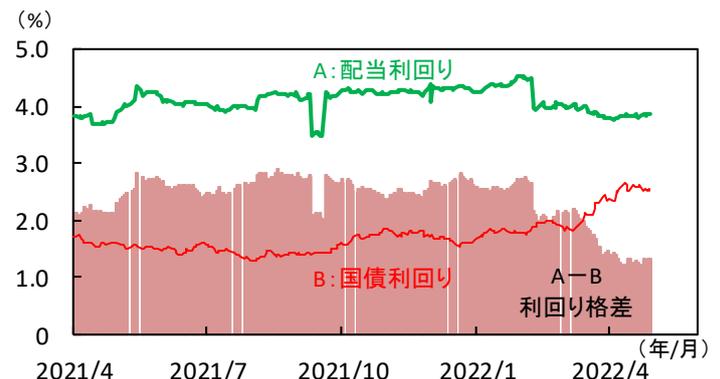
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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4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%	46.9%	▲ 15.6%	7.4%	上方
	英国	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	25.0%	8.4%	10.1%	下方
	ユーロ圏	4.4%	2.5%	▲ 32.4%	▲ 1.5%	13.2%	5.8%	上方
	香港	4.2%	11.1%	▲ 4.8%	▲ 0.9%	5.3%	5.3%	—
	シンガポール	8.0%	2.1%	▲ 11.5%	24.3%	1.5%	4.3%	上方
4-3月	日本	1.9%	4.7%	▲ 0.4%	▲ 0.7%	9.3%	▲ 0.4%	上方
7-6月	豪州	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.2%	▲ 6.6%	4.4%	12.8%	下方
全体		10.6%	2.7%	▲ 20.9%	33.2%	▲ 9.2%	6.9%	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2022年4月29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	(倍)	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	11.2	12.5	15.5	12.1	▲ 0.9

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	13.4	2.88	13.81	51.18	31.35	4.15	12.22	11.27
オフィス	6.9	5.28	▲ 13.84	▲ 3.34	23.77	1.88	17.24	8.78
商業施設	12.5	5.21	3.00	23.33	30.08	10.02	15.70	5.64
ショッピングセンター	4.7	5.76	8.41	23.37	28.15	10.01	23.48	18.89
ショッピングモール	2.8	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	11.6	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)	2.2	6.17	▲ 40.31	▲ 1.42	▲ 5.73	▲ 22.74	▲ 23.78	0.41
ホテル・レジャー	2.9	3.56	3.43	黒字化	黒字化	3.97	黒字化	黒字化
ヘルスケア	8.3	3.76	▲ 2.41	4.14	28.78	0.47	▲ 1.01	12.83
倉庫	7.3	4.71	0.66	41.07	53.15	5.95	27.92	31.01
森林	2.8	8.17	-	-	-	▲ 12.07	▲ 4.79	6.68
インフラ	15.7	3.75	▲ 7.99	▲ 1.12	43.96	0.85	12.77	15.05
データセンター	7.2	4.17	▲ 7.99	0.66	26.23	▲ 4.13	▲ 3.14	1.86
特殊施設	4.4	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：2022年5月11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REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。

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