

先進国リートは大幅に下落、世界的に金融引き締め動きが強まる

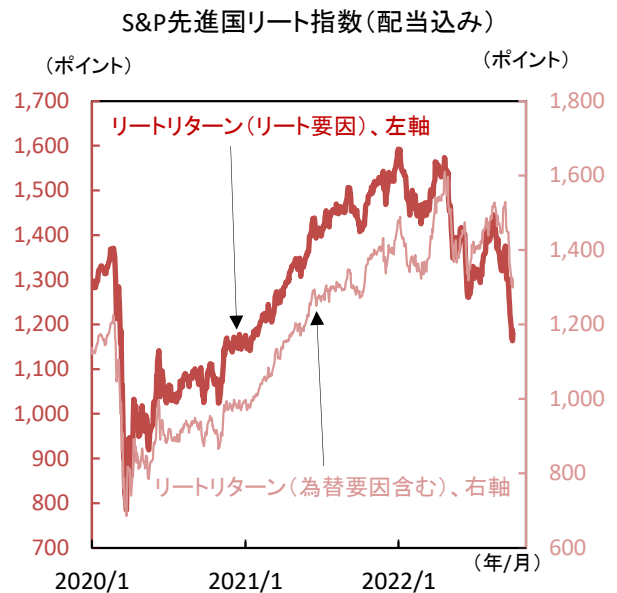
■ 相次ぐ各国中銀の利上げが重しに

9月のS&P先進国リート指数は▲11.7%と下落しました。同月は豪州や米国、ユーロ圏、英国など各国中央銀行の利上げが相次いだほか、下旬には英国の財政悪化懸念を背景に同国金融市場が一時的に不安定化しました。欧米金利が急騰し、先進国リートも売り圧力に押されました。地域・用途別は総じて下落しました。

■ 金利高止まりや景気後退リスクが懸念材料

先進国リートは年初来▲25.9%と下落基調に歯止めがかかない中、上値の重い展開を予想しています。特に欧米は物価高騰が深刻な状況で、中央銀行の利上げ継続で金利が高止まる可能性があるためです。加えて、金融引き締め効果は時間差をもって景気を下押しとされ、金融市場では景気後退リスクも意識されやすいとみまます。当面は欧米等の物価・賃金関連指標を通じ、インフレの鈍化を確認出来るかが注目されそうです。（田村）

【図1】先進国リートは年初来▲25.9%と軟調



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		
			7月	8月	9月	2020年	2021年	2022年
○地域別								
米国	71.6	4.54	8.96%	▲ 6.01%	▲ 12.23%	▲ 7.60%	42.91%	▲ 28.34%
日本	8.4	2.80	3.12%	1.15%	▲ 4.22%	▲ 12.93%	20.24%	▲ 3.13%
英国	4.2	3.37	8.93%	▲ 10.33%	▲ 17.79%	▲ 16.80%	28.85%	▲ 34.45%
ユーロ圏	2.9	5.76	11.37%	▲ 7.57%	▲ 13.44%	▲ 28.20%	14.76%	▲ 25.25%
豪州	1.7	2.92	11.84%	▲ 3.60%	▲ 13.56%	▲ 2.86%	27.47%	▲ 28.30%
香港	1.4	4.59	2.37%	▲ 7.18%	▲ 10.78%	▲ 11.47%	2.53%	▲ 20.35%
シンガポール	3.5	5.29	3.10%	▲ 3.04%	▲ 7.40%	▲ 3.92%	4.95%	▲ 9.90%
○用途別								
複合	10.9	6.18	6.95%	▲ 5.21%	▲ 10.10%	▲ 14.23%	22.84%	▲ 21.40%
ホテル	3.1	1.14	12.41%	▲ 3.23%	▲ 10.68%	▲ 28.11%	14.49%	▲ 15.55%
産業用施設	16.6	3.41	10.63%	▲ 5.50%	▲ 15.22%	17.33%	50.08%	▲ 34.37%
オフィス	9.1	5.48	6.35%	▲ 7.83%	▲ 8.63%	▲ 19.60%	18.92%	▲ 27.54%
ヘルスケア	8.3	5.62	6.73%	▲ 7.39%	▲ 14.55%	▲ 9.02%	16.08%	▲ 24.13%
小売	17.4	5.70	9.47%	▲ 5.25%	▲ 11.19%	▲ 26.70%	33.79%	▲ 21.94%
倉庫	7.5	3.21	9.69%	1.32%	▲ 12.34%	10.02%	79.84%	▲ 22.31%
専門特化型	11.2	3.97	7.30%	▲ 4.62%	▲ 13.32%	13.16%	26.36%	▲ 26.23%
住宅	16.1	3.32	7.15%	▲ 6.87%	▲ 8.03%	▲ 10.00%	52.21%	▲ 25.71%
全体(リート要因)	100.0	4.64	8.34%	▲ 5.39%	▲ 11.65%	▲ 9.26%	35.47%	▲ 25.87%
(為替要因含む)			6.78%	▲ 2.57%	▲ 8.85%	▲ 12.28%	48.36%	▲ 10.80%

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9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

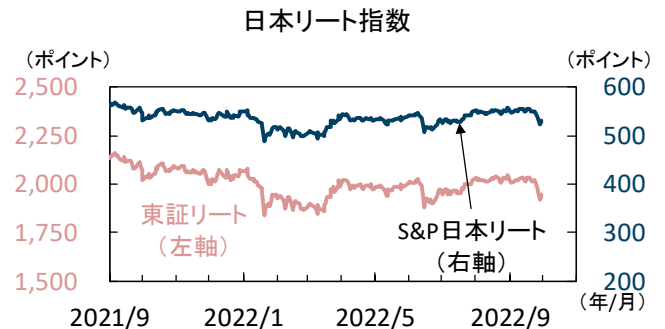
■ 欧米金利急騰がリーートの重しに

9月のS&P日本リート指数は▲4.2%と下落しました。月上旬は日本株の反発や政府の水際対策緩和等への期待もあり、リートは堅調に推移しました。中下旬は8月米消費者物価が予想を上振れたほか、米FOMCでの米政策金利見通しの上方修正や、英トラス新政権の大規模経済対策等に伴う財政悪化懸念で欧米金利が急騰。市場リスクが嫌気され、リートも売り圧力に押されました。

■ 国内経済の回復期待や日銀金融緩和が下支え

当面は底堅い展開を予想します。政府は10月11日より需要喚起策の全国旅行支援やイベント割に加え、水際対策緩和を実施すると公表し、国内経済の回復が期待されるためです。リーートの分配金利回りも日銀の金融緩和に伴い、国債に比べ相対的に高い水準にあります。他方、上値を重くする要因には各国金融引き締めに伴う金融市場の不安定化や、新規供給増や在宅勤務の普及等で不透明さが残るオフィス需要等が考えられます。(田村)

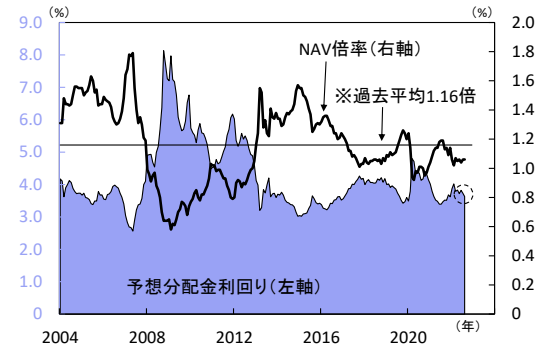
【図2】 予想分配金利回りは国債対比で依然高い



注) 直近値は2022年9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の予想分配金利回り、NAV倍率



注) 直近値は2022年8月時点。予想分配金利回りは今期予想分配金の年換算額/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) ARES (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		
			7月	8月	9月	2020年	2021年	2022年
複合	27.2	5.10	1.96%	1.97%	▲ 3.69%	▲ 16.49%	19.46%	▲ 0.89%
ホテル	5.5	1.32	2.13%	0.90%	4.71%	▲ 34.40%	12.90%	20.65%
産業用施設	20.3	4.06	4.55%	0.97%	▲ 7.61%	18.56%	26.90%	▲ 17.86%
オフィス	25.7	4.70	3.05%	0.54%	▲ 4.85%	▲ 21.45%	15.98%	▲ 1.16%
ヘルスケア	0.4	4.25	7.50%	6.40%	▲ 1.78%	2.39%	28.12%	16.98%
小売	10.1	4.90	3.15%	1.79%	▲ 1.38%	▲ 10.97%	17.13%	9.02%
倉庫	0.7	4.12	6.24%	2.60%	▲ 4.44%	-	44.17%	▲ 12.87%
住宅	10.1	3.94	3.56%	0.12%	▲ 4.24%	▲ 7.96%	23.25%	▲ 0.39%
全体	100.0	2.80	3.12%	1.15%	▲ 4.22%	▲ 12.93%	20.24%	▲ 3.13%

注) ウェイト、配当利回りは2022年9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

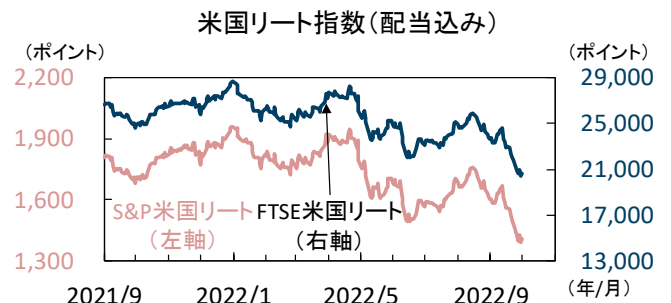
■ 米金利上昇と不動産市況悪化で下落

9月のFTSE米国リート指数は▲12.7%と下落、米主要株価指数を大きくアンダーパフォームしました。米金利上昇と不動産市況の悪化が重しとなりました。序盤は利上げ早期終了観測、好調な企業景況感等を好感する場面もありました。しかし、一部の物価指標加速や米連邦公開市場委員会（FOMC）の利上げ等受け米金利は上昇、不動産価格の伸び鈍化も響き、終盤下げが加速しました。

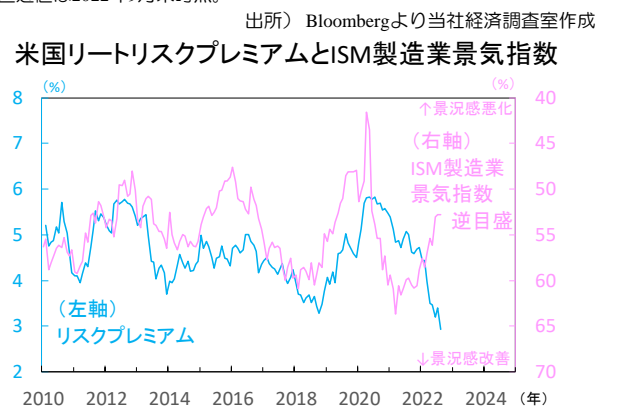
■ リート市場の回復は金利、物価次第

10月の米国リートは、米長期金利に歩調をあわせるとみえています。目先は、米連邦準備理事会（FRB）の積極利上げ姿勢が重しとみえています。同時に、リートのリスクプレミアム（不動産期待利回り（キャップレート）とその成長率、無リスク金利と呼ばれる長期国債利回りの差）低下は、目先の投資意欲を減じるとみえています。リート市場回復の条件は米長期金利の上昇一服、その後にある物価高騰ペースの減速とみえています。（徳岡）

【図3】 リートのリスクプレミアムは目先低下



注) 直近値は2022年9月末時点。



注) リスクプレミアムはキャップレートー米10年国債利回りから算出。直近値は2022年8月。

出所) Bloomberg、ISM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		
			7月	8月	9月	2020年	2021年	2022年
産業施設	11.6	3.09	11.63%	▲ 5.87%	▲ 16.39%	12.17%	62.03%	▲ 35.50%
オフィス	5.9	5.44	7.63%	▲ 10.94%	▲ 8.97%	▲ 18.44%	22.00%	▲ 36.69%
商業施設	13.4	5.68	11.44%	▲ 6.27%	▲ 11.11%	▲ 25.18%	51.91%	▲ 26.19%
ショッピングセンター	4.6	4.86	10.75%	▲ 5.61%	▲ 12.45%	▲ 27.64%	65.05%	▲ 25.67%
ショッピングモール	2.8	7.66	15.20%	▲ 6.27%	▲ 10.86%	▲ 37.15%	92.05%	▲ 41.94%
その他商業施設	6.0	5.40	10.26%	▲ 6.78%	▲ 10.20%	▲ 10.46%	19.72%	▲ 15.28%
住宅	16.1	3.20	7.27%	▲ 7.31%	▲ 7.94%	▲ 10.69%	58.29%	▲ 27.09%
集合住宅	11.0	3.49	7.69%	▲ 7.84%	▲ 7.51%	▲ 15.34%	63.61%	▲ 26.68%
簡易住宅	2.5	2.67	3.92%	▲ 5.89%	▲ 10.74%	▲ 1.69%	41.98%	▲ 31.79%
戸建住宅	2.7	2.47	8.77%	▲ 6.38%	▲ 7.04%	6.04%	52.79%	▲ 24.06%
複合(各種不動産)	2.1	6.43	8.98%	▲ 7.87%	▲ 16.79%	▲ 21.76%	29.25%	▲ 25.29%
ホテル・レジャー	2.7	2.32	14.44%	▲ 3.92%	▲ 12.78%	▲ 23.60%	18.22%	▲ 19.55%
ヘルスケア	8.2	5.26	6.18%	▲ 7.70%	▲ 14.53%	▲ 9.86%	16.32%	▲ 24.76%
倉庫	7.9	3.29	9.72%	1.67%	▲ 11.89%	12.91%	79.43%	▲ 21.44%
森林	2.5	2.91	8.40%	▲ 5.87%	▲ 15.22%	10.33%	28.82%	▲ 26.50%
インフラ	16.9	2.91	6.23%	▲ 5.47%	▲ 14.85%	7.25%	34.41%	▲ 27.19%
データセンター	7.0	3.15	5.17%	▲ 6.36%	▲ 15.48%	21.00%	25.47%	▲ 35.08%
特殊施設	5.7	5.73	11.37%	▲ 3.31%	▲ 10.84%	▲ 8.24%	41.69%	▲ 12.03%
全体	100.0	3.95	8.55%	▲ 5.88%	▲ 12.72%	▲ 5.12%	41.30%	▲ 27.93%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。直近値は2022年9月末時点。

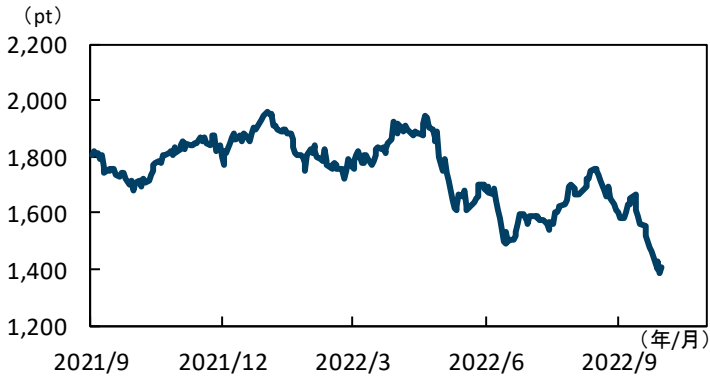
出所) NAREIT (全米不動産投資信託協会) より当社経済調査室作成

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。

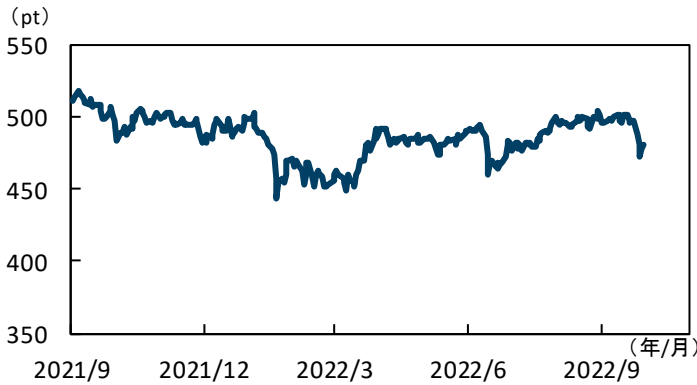
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

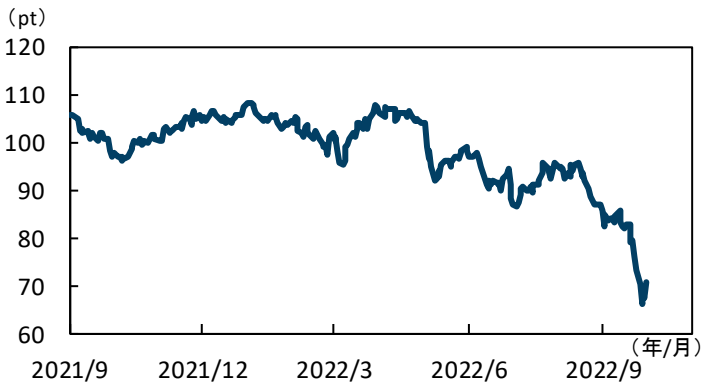
● 米国（リート指数推移）



● 日本（リート指数推移）



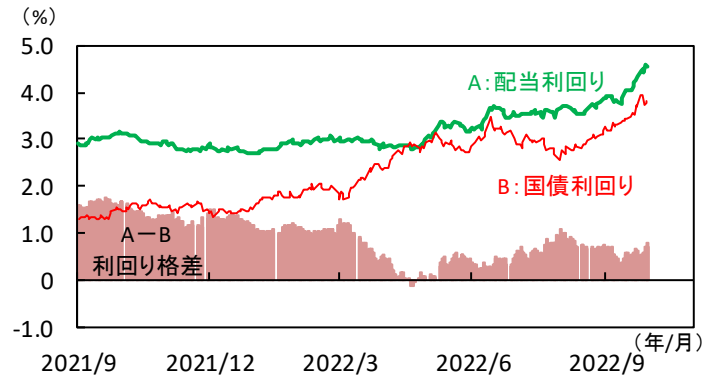
● 英国（リート指数推移）



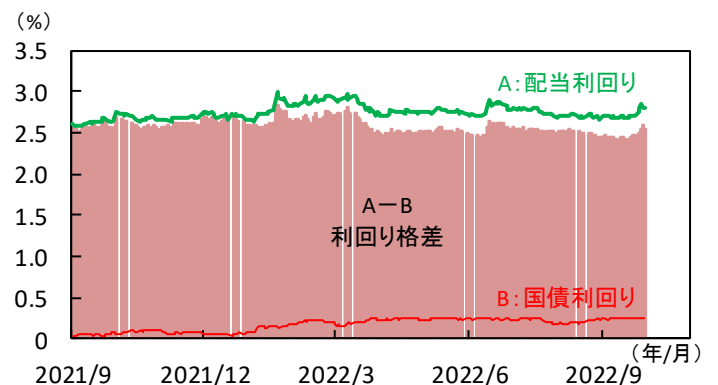
● ユーロ圏（リート指数推移）



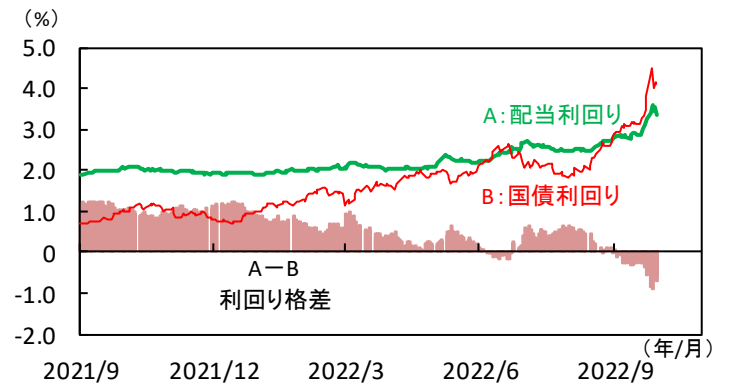
● 米国（配当利回りと国債利回り）



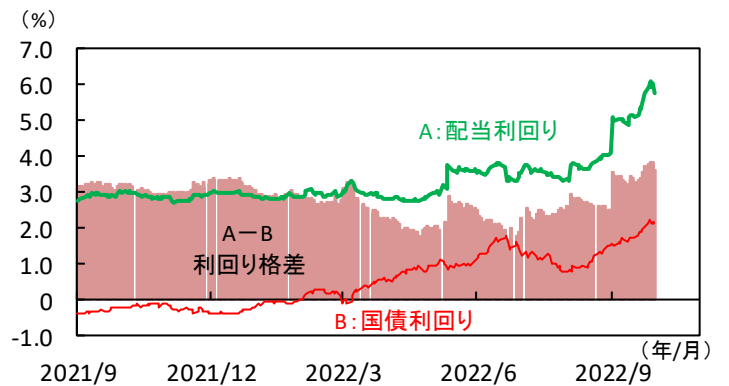
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）



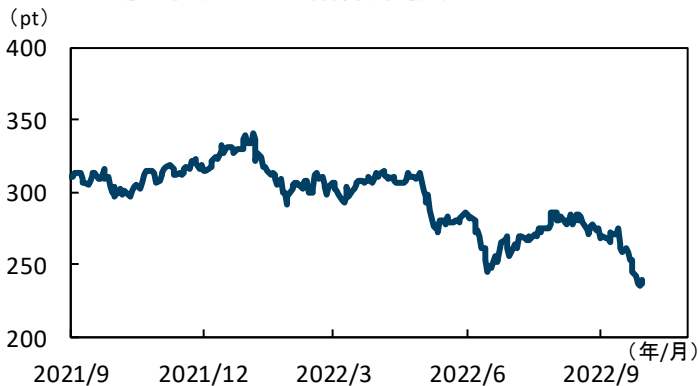
注）2022年9月末時点。リート指数はS&Pの配当込みを使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所）S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

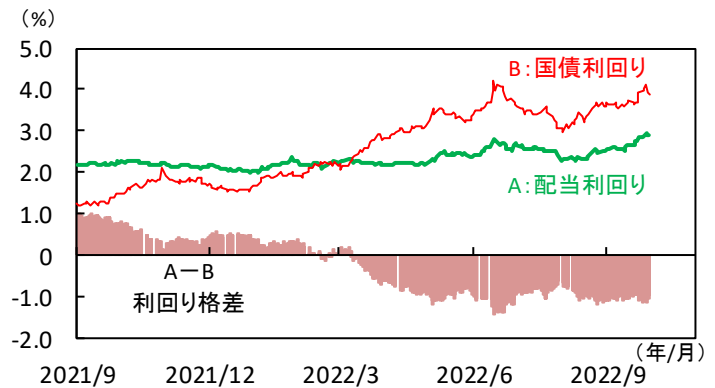
巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

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

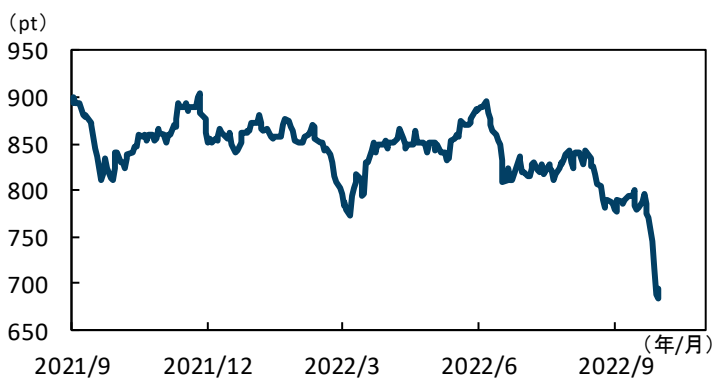
● 豪州（リート指数推移）



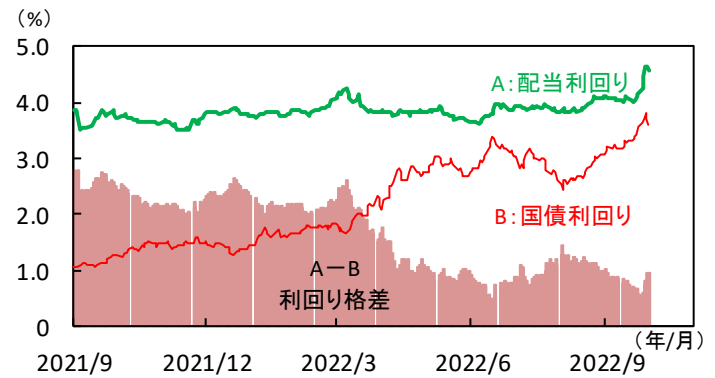
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 香港（リート指数推移）



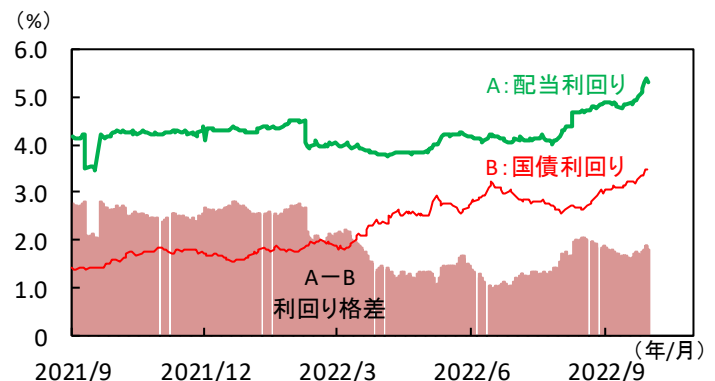
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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9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%	43.7%	▲ 5.9%	▲ 1.1%	下方
	英国	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	28.6%	5.9%	7.6%	下方
	ユーロ圏	4.4%	2.5%	▲ 32.4%	▲ 0.5%	17.0%	0.1%	上方
	香港	4.2%	11.1%	▲ 4.8%	▲ 1.0%	2.5%	4.8%	—
	シンガポール	8.0%	2.1%	▲ 11.5%	17.2%	8.9%	3.5%	—
4-3月	日本	1.9%	4.7%	▲ 0.4%	—	8.5%	0.9%	—
7-6月	豪州	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.2%	—	5.4%	8.2%	上方
全体		10.6%	2.7%	▲ 20.9%	32.5%	▲ 3.3%	0.4%	下方

注) 業績にはEPS（1株当たり利益）を利用、2022年度以降が予想。予想はアナリストのコンセンサスを使用、基準日は2022年9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カ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				2022年	
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
キャッシュフロー(FFO)	(前期比、%)	10.91	▲ 0.13	23.03	2.15	▲ 2.96	5.99	9.83
	(前年比、%)	▲ 16.17	▲ 6.05	51.12	39.21	21.79	29.25	15.39
FFO倍率	(倍)	22.08	24.41	24.71	23.17	25.76	22.72	18.15
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	3.43	4.47	8.90	▲ 1.06	1.82	4.97	3.90
	(前年比、%)	▲ 7.37	0.11	23.89	16.43	14.61	15.16	9.86
キャップレート	(%)	5.00	4.97	4.97	4.92	4.50	4.94	5.69
稼働率	(%)	90.57	90.53	91.68	92.48	92.72	92.68	93.67
住宅	(%)	94.54	95.23	95.12	95.65	96.07	96.20	95.65
商業施設	(%)	93.16	92.77	93.33	95.35	95.11	95.83	96.88
産業施設	(%)	95.38	95.14	96.05	96.35	96.81	96.82	97.08
オフィス	(%)	91.09	90.09	90.03	89.80	89.61	89.52	89.96
負債比率	(時価、%)	33.86	32.26	30.02	29.50	26.97	28.39	33.13
	(簿価、%)	51.37	51.42	51.12	49.86	49.89	49.88	49.50
カバレッジレシオ	(倍)	4.12	4.30	5.18	5.36	6.04	5.71	6.13
NAVプレミアム	(%)	11.2	13.2	15.7	3.6	8.4	3.2	▲ 9.5

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(株価収益率(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、2022年4-6月期)

	ウエイト (%)	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	11.6	4.03	4.03	13.01	20.21	5.26	11.18	8.89
オフィス	5.9	6.64	19.09	▲ 3.70	11.29	3.82	10.17	14.88
商業施設	13.4	6.31	2.93	12.98	32.45	0.16	11.45	15.54
ショッピングセンター	4.6	6.75	▲ 1.00	18.12	28.33	▲ 2.80	9.63	19.90
ショッピングモール	2.8	6.55	6.06	▲ 17.28	3.43	▲ 2.36	▲ 16.78	▲ 15.75
その他商業施設	6.0	5.87	3.98	61.71	86.36	5.09	44.83	46.74
住宅	16.1	4.94	4.54	20.61	25.45	5.00	19.12	17.89
集合住宅	11.0	4.99	2.33	20.51	27.53	2.28	20.33	18.97
簡易住宅	2.5	4.95	20.34	12.72	14.73	20.48	17.20	17.09
戸建住宅	2.7	4.72	1.79	30.01	25.62	4.30	15.61	13.68
複合(各種不動産)	2.1	5.65	71.02	▲ 21.14	▲ 30.49	▲ 9.68	▲ 25.59	▲ 22.62
ホテル・レジャー	2.7	6.93	129.81	1,295.15	黒字化	80.33	192.37	1,819.78
ヘルスケア	8.2	5.14	▲ 3.46	13.08	22.71	▲ 0.88	4.01	6.08
倉庫	7.9	5.87	14.69	45.91	31.99	8.80	30.73	34.30
森林	2.5	17.78	-	-	-	▲ 17.47	▲ 22.85	31.29
インフラ	16.9	4.66	4.86	18.73	47.62	▲ 0.10	11.34	16.88
データセンター	7.0	5.36	5.82	▲ 14.93	▲ 19.58	5.45	▲ 12.91	▲ 16.79
特殊施設	5.7	3.14	▲ 12.95	▲ 33.04	12.23	6.32	2.22	7.86
全体	100.0	5.69	9.83	15.39	29.25	3.90	9.86	15.16

注) ウエイトは2022年9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10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