

米株安を受けリート市場も軟調、新型コロナの影響で欧州が弱い

■ 欧州が軟調、業種別は倉庫を除き下落

9月のS&P先進国リート指数は▲2.77%下落しました。地域別では、英国やユーロ圏が軟調に推移する一方、香港が上昇、シンガポールや日本が小幅な下落となりました。欧州では、新型コロナウイルス再拡大やEU離脱問題の不透明感が嫌気されたとみられます。業種別では、倉庫のみ上昇するも、その他の業種は下落しました。

■ 決算に注目も新型コロナで依然不透明

9月の下落は米国株安によるリスク回避の動きがリート市場に波及した影響とみられます。主要国の7-9月期決算ではロックダウン後の業績変化が注目されるも、コロナ感染が欧州で再拡大するなど不透明感が引き続き意識されるなかでは、リート市場の上値は重いとみえています。不透明感の払拭には、ワクチンの開発動向に注目です。一部の開発は10月末以降より治験結果が公表される模様で、相場変動の拡大に注意が必要です。(永峯)

【図1】米株安を受けリート市場も下落



注) 直近値は2020年9月30日時点。円ベース。

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国・地域別、業種別パフォーマンス

	ウェイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			7月	8月	9月	2018年	2019年	2020年
○地域別								
米国	66.5	4.49	4.12%	0.79%	▲ 3.20%	▲ 3.92%	24.50%	▲ 17.30%
日本	10.2	3.44	0.48%	5.56%	▲ 0.91%	11.21%	25.69%	▲ 16.33%
英国	5.0	2.81	2.55%	0.49%	▲ 5.88%	▲ 13.37%	31.73%	▲ 27.28%
ユーロ圏	3.7	5.06	▲ 3.31%	0.42%	▲ 4.42%	▲ 17.86%	26.70%	▲ 40.63%
豪州	6.5	3.01	0.71%	8.24%	▲ 1.11%	6.12%	19.70%	▲ 13.87%
香港	1.7	4.15	▲ 4.39%	2.68%	1.17%	10.27%	7.08%	▲ 22.27%
シンガポール	3.9	4.29	4.14%	▲ 0.10%	▲ 0.35%	▲ 3.14%	25.33%	▲ 6.77%
○業種別								
複合	11.9	5.30	0.15%	4.76%	▲ 2.08%	▲ 4.24%	29.59%	▲ 24.39%
ホテル	2.5	5.36	▲ 9.20%	14.17%	▲ 2.24%	▲ 10.61%	17.14%	▲ 48.44%
産業用施設	17.8	2.70	12.49%	▲ 1.74%	▲ 1.49%	1.85%	43.33%	14.58%
オフィス	12.0	4.72	▲ 1.70%	1.17%	▲ 4.40%	▲ 4.80%	27.76%	▲ 28.56%
ヘルスケア	8.8	5.15	3.17%	2.36%	▲ 1.70%	6.54%	22.92%	▲ 20.55%
小売	13.9	6.83	▲ 5.49%	3.61%	▲ 3.81%	▲ 7.83%	10.70%	▲ 40.74%
倉庫	6.1	4.15	6.52%	5.66%	1.65%	1.47%	14.33%	2.83%
専門特化型	13.0	3.07	10.47%	▲ 0.04%	▲ 3.66%	▲ 6.68%	27.50%	14.13%
住宅	14.2	3.49	1.78%	▲ 0.71%	▲ 4.23%	3.98%	30.66%	▲ 19.34%
全体	100.0	4.43	2.98%	1.59%	▲ 2.77%	▲ 2.91%	24.38%	▲ 18.31%

注) 地域別は主要地域を抜粋。現地通貨ベース。2020年は年初より9月末。

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

■ オフィスは空室率に続き賃料も悪化

9月のS&P日本REIT指数は▲0.91%下落しました。オフィス空室率の上昇と賃料の下落が嫌気されました(図2下)。2014年1月より上昇を続けていたオフィス賃料は今回の8月で下落に転じました。空室率は2020年3月より上昇を始めていたのに続き、賃料でも悪化の兆しが確認される結果となりました。長期間の上昇からの転換点として意識されるともみられ、動向には注意が必要です。

■ ホテルには回復の動きもオフィスは不透明

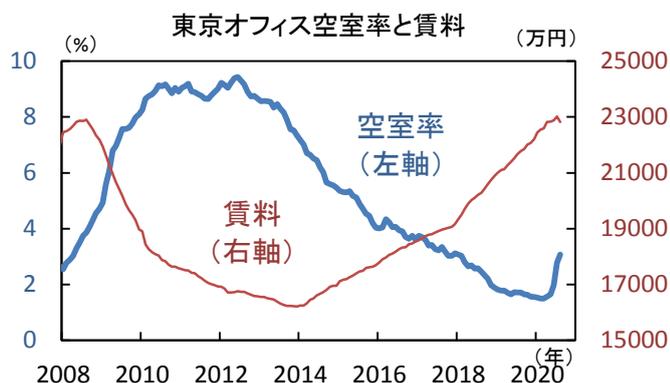
各種GoToキャンペーンが話題になるなど、コロナ危機から脱し、経済活動の動きが見られ始めています。また9月の4連休で外出が活発化したとの報道もあり、ホテルなどの業種では今後の回復が期待されるとみられます。一方で、オフィス需要に関してはまだ不透明感が高いとみています。テレワークの利用で、空室率が15%まで上昇するとの見方もあり、まだ不透明感が意識される中では、リート指数の上値は重いとみています。(永峯)

【図2】賃料は6年超の上昇から2020年8月に下落へ



注) 直近値は2020年9月30日時点。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2020年8月時点。

出所) 三鬼商事より当社経済調査室作成

S&P日本リート指数の業種別パフォーマンス

	ウェイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			7月	8月	9月	2018年	2019年	2020年
複合	26.5	4.76	▲ 2.34%	8.39%	▲ 0.74%	8.49%	27.32%	▲ 22.20%
ホテル	4.6	7.42	▲ 13.44%	26.72%	3.55%	3.97%	21.66%	▲ 36.41%
産業用施設	22.3	3.00	13.83%	▲ 6.31%	0.22%	▲ 0.68%	34.39%	21.00%
オフィス	28.0	4.42	▲ 5.24%	10.91%	▲ 2.89%	20.81%	25.10%	▲ 25.95%
ヘルスケア	0.3	5.41	▲ 2.40%	2.08%	7.12%	8.96%	27.13%	▲ 2.27%
小売	7.5	5.51	▲ 7.67%	21.50%	1.64%	9.07%	13.54%	▲ 22.06%
倉庫	0.5	-	-	▲ 7.76%	0.22%	-	-	-
住宅	10.3	3.70	6.91%	▲ 3.86%	▲ 2.11%	13.35%	26.17%	▲ 4.86%
全体	100.0	3.44	0.48%	5.56%	▲ 0.91%	11.21%	25.69%	▲ 16.33%

注) 2020年は年初より9月末。

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

■ データセンターは下落もインフラは底堅い

9月のS&P米国リート指数は▲2.66%下落しました。米国株が足元に向け上昇をけん引してきたハイテク銘柄を中心に下落したことから、米国リート市場でもリスク回避の流れとなりました。業種別リターンでは、上昇をけん引してきたデータセンターやインフラで、前者は軟調も後者は底堅い推移を見せるなど温度差がありました。

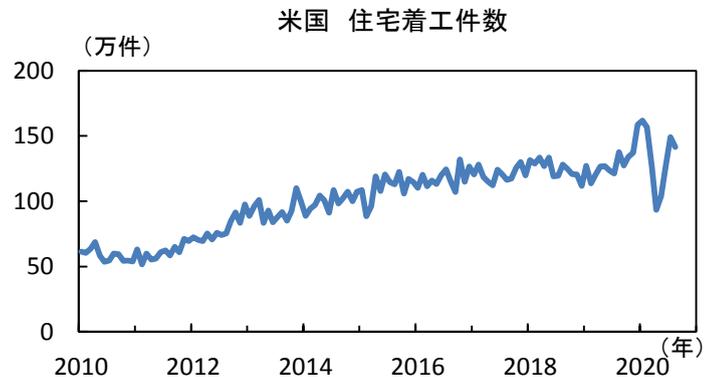
■ 低金利環境や郊外需要で住宅市場が好調

低金利環境を背景に住宅市場が好調です(図3下)。8月の住宅着工件数は141.6万件と7月より減少も高水準を維持しています。コロナ禍により郊外住宅への需要が出ている模様です。好調な住宅市況は住宅関連のリートにも追い風になると考えられます。一部住宅ローンで延滞率が上昇しており、市場の過熱感への警戒も必要ですが、現状では米国景気にも追い風とみています。(永峯)

【図3】 足元では米住宅市況が好調



出所) Refinitivより当社経済調査室作成



出所) 米商務省より当社経済調査室作成

FTSE米国リート指数の業種別パフォーマンス

	ウェイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			7月	8月	9月	2018年	2019年	2020年
産業施設	11.9	2.54	12.43%	▲ 2.91%	▲ 2.42%	▲ 2.51%	48.71%	8.97%
オフィス	6.6	4.44	1.45%	▲ 2.88%	▲ 6.17%	▲ 14.50%	31.42%	▲ 30.21%
商業施設	9.3	6.47	▲ 4.60%	3.94%	▲ 3.27%	▲ 4.96%	10.65%	▲ 39.39%
ショッピングセンター	3.0	6.90	▲ 10.53%	1.52%	▲ 4.39%	▲ 14.55%	25.03%	▲ 44.55%
ショッピングモール	2.2	8.50	▲ 6.01%	7.41%	▲ 5.67%	▲ 6.99%	▲ 9.13%	▲ 53.92%
その他商業施設	4.2	5.09	1.21%	3.89%	▲ 1.15%	13.93%	24.76%	▲ 19.71%
住宅	13.7	3.55	1.41%	▲ 0.37%	▲ 4.40%	3.09%	30.89%	▲ 20.46%
集合住宅	9.1	4.30	▲ 1.93%	0.37%	▲ 4.58%	3.70%	26.32%	▲ 26.26%
簡易住宅	2.4	2.30	9.69%	▲ 1.29%	▲ 6.00%	11.43%	49.09%	▲ 7.82%
戸建住宅	2.3	1.78	7.99%	▲ 2.51%	▲ 1.82%	44.30%	44.30%	▲ 1.57%
複合(各種不動産)	3.7	6.06	▲ 0.97%	1.65%	▲ 4.48%	▲ 12.52%	24.10%	▲ 33.28%
ホテル・レジャー	2.1	8.76	▲ 8.62%	11.55%	▲ 3.28%	▲ 12.82%	15.65%	▲ 49.37%
ヘルスケア	8.8	5.32	3.48%	2.38%	▲ 2.05%	7.58%	21.20%	▲ 22.56%
倉庫	6.1	3.66	6.61%	5.82%	3.65%	2.94%	13.70%	5.83%
森林	2.6	4.61	20.64%	8.26%	▲ 6.52%	▲ 31.96%	42.00%	▲ 6.07%
インフラ	19.8	2.03	1.19%	▲ 3.35%	0.28%	6.99%	41.95%	14.35%
データセンター	11.4	2.18	12.21%	▲ 0.91%	▲ 5.04%	▲ 14.11%	44.21%	25.84%
特殊施設	4.1	7.49	2.56%	5.42%	▲ 2.30%	▲ 6.68%	27.39%	▲ 19.75%
全体	100.0	3.84	3.82%	0.14%	▲ 2.66%	▲ 4.04%	28.66%	▲ 12.27%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。2020年は年初より9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

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）



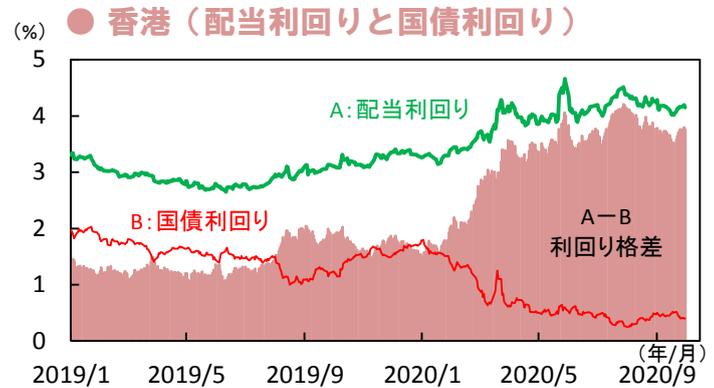
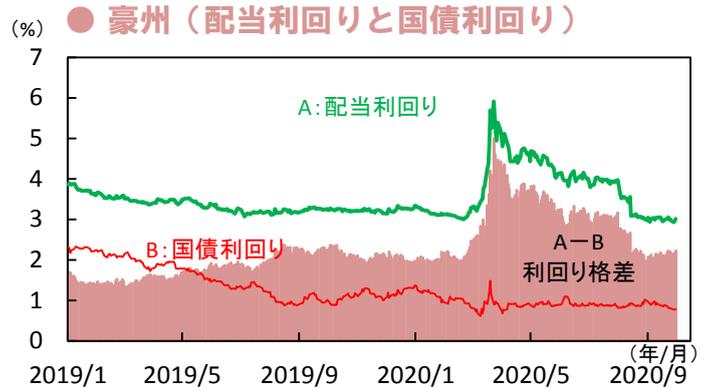
● ユーロ圏（配当利回りと国債利回り）



注）2020年9月30日時点。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



注) 2020年9月30日時点。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	実績				予想		
		2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	修正動向
1-12月	米国	29.6%	▲ 13.9%	15.0%	2.3%	▲ 27.9%	3.6%	上方
	英国	8.0%	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 15.3%	13.4%	上方
	ユーロ圏	22.8%	6.2%	4.4%	2.4%	▲ 21.3%	2.0%	上方
	香港	▲ 7.1%	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 12.1%	6.0%	上方
	シンガポール	1.9%	2.4%	8.0%	3.1%	▲ 8.6%	17.4%	下方
4-3月	日本	12.5%	7.2%	1.9%	3.3%	▲ 4.8%	4.4%	-
7-6月	豪州	11.6%	4.4%	4.5%	▲ 4.2%	▲ 16.2%	14.7%	下方
全体		22.5%	▲ 6.5%	10.6%	2.6%	▲ 24.1%	4.3%	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2020年10月6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か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

		2018年	2019年				2020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、%)	▲ 3.01	1.38	2.03	▲ 5.72	7.22	▲ 10.63	▲ 21.74
	(前年比、%)	7.08	2.67	0.23	▲ 5.42	4.57	▲ 7.82	▲ 29.29
FFO倍率	(%)	15.20	17.57	17.81	19.02	18.96	14.99	17.45
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	0.95	▲ 1.71	3.35	▲ 1.16	1.02	▲ 3.61	▲ 12.34
	(前年比、%)	3.19	1.09	0.51	1.35	1.43	▲ 0.54	▲ 15.64
キャップレート	(%)	6.47	5.60	5.70	5.34	5.44	6.02	4.83
稼働率	(%)	94.0	93.6	94.0	93.9	93.9	92.8	89.9
住宅	(%)	96.1	96.1	95.7	95.5	96.2	96.3	94.3
商業施設	(%)	95.4	94.6	94.6	94.7	95.1	94.4	94.0
産業施設	(%)	96.2	95.8	95.3	95.7	96.1	95.6	95.9
オフィス	(%)	93.0	93.3	94.0	93.6	93.9	93.8	93.0
負債比率	(時価、%)	34.07	32.08	32.00	30.88	31.29	38.83	35.62
	(簿価、%)	48.77	50.58	50.49	50.60	50.80	52.11	50.78
カバレッジレシオ	(倍)	4.41	4.37	4.33	4.43	4.74	4.07	3.41
NAVプレミアム	(%)	-	-	▲ 12.6	3.5	3.8	11.3	8.1

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(業種別、2020年4-6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	11.8	4.09	▲ 1.23	11.16	33.41	3.47	15.65	17.41
オフィス	6.9	5.98	▲ 0.86	3.06	▲ 0.69	▲ 7.05	▲ 4.76	0.19
商業施設	9.4	6.01	▲ 24.99	▲ 26.84	▲ 2.29	▲ 15.49	▲ 15.56	0.45
ショッピングセンター	3.1	6.08	▲ 30.93	▲ 32.14	▲ 0.71	▲ 19.45	▲ 18.72	▲ 0.76
ショッピングモール	2.2	6.14	▲ 31.72	▲ 37.01	▲ 8.44	▲ 19.01	▲ 21.85	▲ 2.03
その他商業施設	4.1	5.74	▲ 1.29	8.20	10.78	▲ 3.57	0.93	6.97
住宅	14.0	5.09	▲ 3.45	▲ 7.57	▲ 5.14	▲ 7.02	▲ 1.27	6.77
集合住宅	9.3	5.40	▲ 3.98	▲ 11.83	▲ 8.69	▲ 7.57	▲ 2.25	7.27
簡易住宅	2.5	3.93	0.65	5.49	▲ 3.40	▲ 8.94	3.97	8.36
戸建住宅	2.2	4.78	▲ 3.89	9.30	17.45	▲ 2.79	0.09	3.20
複合(各種不動産)	3.8	5.24	▲ 113.70	▲ 123.47	▲ 2.05	▲ 13.04	▲ 13.31	3.44
ホテル・レジャー	2.1	4.25	▲ 690.55	▲ 173.95	▲ 83.81	▲ 180.18	▲ 126.55	▲ 58.75
ヘルスケア	8.7	5.32	▲ 16.70	▲ 13.47	14.26	▲ 7.47	▲ 2.96	5.96
倉庫	5.8	5.82	▲ 8.57	▲ 7.12	5.68	▲ 2.72	▲ 2.85	4.48
森林	2.7	7.75	-	-	-	▲ 3.05	1.59	1.59
インフラ	19.3	3.82	3.81	▲ 14.89	▲ 14.85	▲ 4.71	0.08	6.36
データセンター	11.7	4.64	32.60	18.11	▲ 23.85	8.59	10.89	3.10
特殊施設	3.9	6.30	19.63	▲ 22.99	▲ 23.77	▲ 11.76	▲ 18.71	0.36
全体	100.0	4.83	▲ 21.74	▲ 29.29	▲ 7.82	▲ 12.34	▲ 15.64	▲ 0.54

注) ウェイトは時価総額2020年8月末基準。

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：2020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、S&P新興国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