

市場リスクの過度な警戒感が後退し、先進国リートは急回復

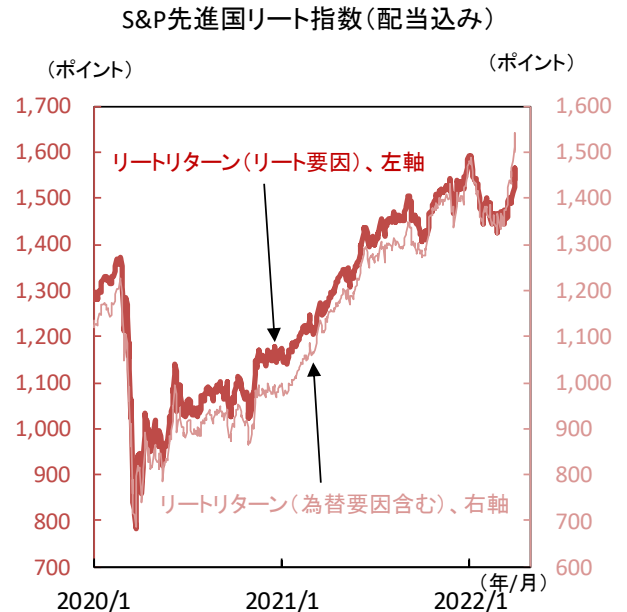
■ 停戦交渉期待等を背景に投資家心理が改善

3月のS&P先進国リート指数は5.9%上昇しました。米金融政策の不透明感払拭やウクライナ侵攻を巡る停戦交渉期待など、市場リスクへの過度な懸念が後退しました。地域別では特に欧米やアジア圏が堅調でした。用途別も総じて上昇し、ヘルスケアや倉庫等が急反発したほか、コロナ禍で低迷したオフィスやホテルは続伸しました。

■ リートは急速に回復も、不透明要素は残存

先進国リートは急速に持ち直すも、3月末時点で年初来▲3.39%とマイナスです。米国中心にコロナ禍からの正常化期待で底堅い展開をみますが、ウクライナ情勢や米金融政策など不透明要素も残ります。二国間停戦交渉はこう着状態で原材料高は世界景気の重石となるほか、米当局がタカ派化する中で米金利上昇が続けばリート配当利回りの魅力低下に繋がり得るため、リートの上値を重くする要因には引き続き注意が必要とみます。(田村)

【図1】先進国リートは3ヵ月ぶりに反発



注) 直近値は2022年3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		
			1月	2月	3月	2020年	2021年	2022年
○地域別								
米国	70.5	2.89	▲ 6.91%	▲ 3.15%	6.56%	▲ 7.60%	42.91%	▲ 3.93%
日本	7.5	2.73	▲ 5.51%	▲ 2.97%	6.91%	▲ 12.93%	20.24%	▲ 1.98%
英国	5.2	2.04	▲ 3.41%	▲ 2.43%	4.27%	▲ 16.80%	28.85%	▲ 1.73%
ユーロ圏	3.6	2.82	0.30%	▲ 2.15%	4.50%	▲ 28.20%	14.76%	2.56%
豪州	1.8	2.20	▲ 9.57%	1.58%	1.47%	▲ 2.86%	27.47%	▲ 6.78%
香港	1.3	3.86	▲ 2.33%	▲ 5.70%	5.19%	▲ 11.47%	2.53%	▲ 3.12%
シンガポール	3.1	3.80	▲ 6.29%	3.20%	5.71%	▲ 3.92%	4.95%	2.22%
○用途別								
複合	11.2	4.36	▲ 4.68%	▲ 1.44%	3.71%	▲ 14.23%	22.84%	▲ 2.57%
ホテル	3.0	0.38	▲ 2.06%	3.57%	5.61%	▲ 28.11%	14.49%	7.13%
産業用施設	18.0	2.19	▲ 9.35%	▲ 5.14%	8.02%	17.33%	50.08%	▲ 7.11%
オフィス	10.4	3.66	▲ 4.75%	1.63%	5.00%	▲ 19.60%	18.92%	1.65%
ヘルスケア	8.5	3.84	▲ 0.42%	▲ 5.79%	11.52%	▲ 9.02%	16.08%	4.62%
小売	16.5	4.25	▲ 3.79%	▲ 1.98%	3.10%	▲ 26.70%	33.79%	▲ 2.77%
倉庫	7.0	2.45	▲ 8.37%	▲ 3.11%	10.05%	10.02%	79.84%	▲ 2.31%
専門特化型	9.4	2.84	▲ 12.02%	▲ 2.81%	5.37%	13.16%	26.36%	▲ 9.90%
住宅	16.0	2.37	▲ 6.75%	▲ 2.64%	4.46%	▲ 10.00%	52.21%	▲ 5.17%
全体(リート要因)	100.0	3.10	▲ 6.38%	▲ 2.56%	5.90%	▲ 9.26%	35.47%	▲ 3.39%
(為替要因含む)			▲ 6.65%	▲ 2.40%	11.30%	▲ 12.28%	48.36%	1.41%

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3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

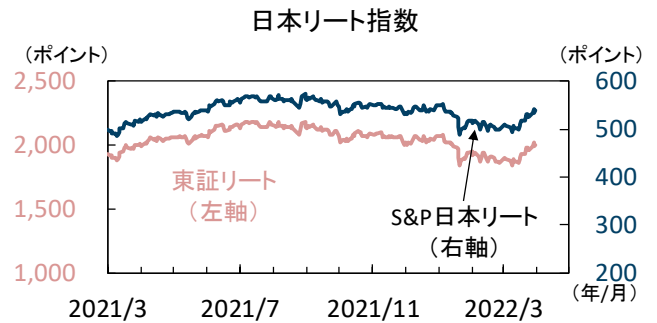
■ リートは月後半にかけ大幅に反発

3月のS&P日本リート指数は前月末比6.9%上昇しました。月前半はウクライナ侵攻を受け各国が対ロシア制裁を強める中、市場は地政学リスクを警戒しリートも上値の重い展開が続きました。月後半は米金融政策の不透明感払拭やウクライナ侵攻の停戦交渉期待、まん延防止等重点措置の全面解除（22日～）等を背景にリスクオンムードが強まり、リートは堅調に推移しました。

■ 行動制限解除が支援材料に

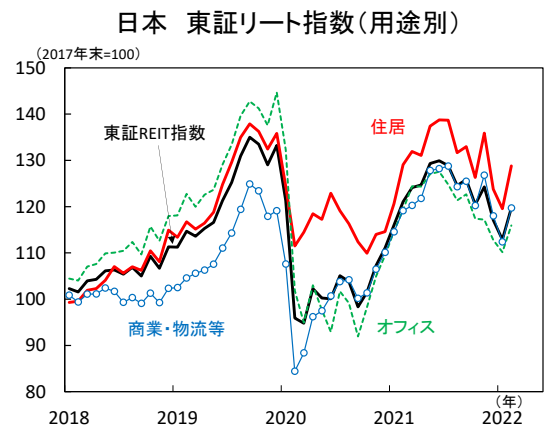
4月以降は行動制限解除に伴う人流回復等が期待される中、経済環境改善はリーートの支援材料になるとみます。加えて、日銀は欧米など海外中銀に追随せず金融緩和を継続しており、リート配当金と金利の利回り差は投資妙味が残存しているとみます。他方、三鬼商事が公表した直近の都心5区オフィス空室率・平均賃料はいずれも悪化しており、リート保有不動産の4割を占めるオフィスセクターの改善はリート一段高に不可欠とみます。（田村）

【図2】 オフィス市況の回復が鍵



注) 直近値は2022年3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3月28日時点、データは月末値。

出所) Refinitiv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		
			1月	2月	3月	2020年	2021年	2022年
複合	27.1	4.59	▲ 3.35%	▲ 3.29%	6.71%	▲ 16.49%	19.46%	▲ 0.25%
ホテル	4.9	1.15	▲ 1.36%	5.40%	6.40%	▲ 34.40%	12.90%	10.62%
産業用施設	21.9	3.36	▲ 10.46%	▲ 6.46%	7.27%	18.56%	26.90%	▲ 10.16%
オフィス	26.0	4.13	▲ 3.44%	▲ 1.29%	5.65%	▲ 21.45%	15.98%	0.70%
ヘルスケア	0.4	4.39	▲ 16.97%	7.63%	13.47%	2.39%	28.12%	1.40%
小売	9.5	4.74	▲ 3.68%	▲ 1.73%	8.78%	▲ 10.97%	17.13%	2.96%
倉庫	0.7	3.44	▲ 9.05%	▲ 7.81%	8.95%	-	44.17%	▲ 8.65%
住宅	9.6	3.72	▲ 7.76%	▲ 3.44%	8.19%	▲ 7.96%	23.25%	▲ 3.64%
全体	100.0	2.73	▲ 5.51%	▲ 2.97%	6.91%	▲ 12.93%	20.24%	▲ 1.98%

注) ウェイト、配当利回りは2022年3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

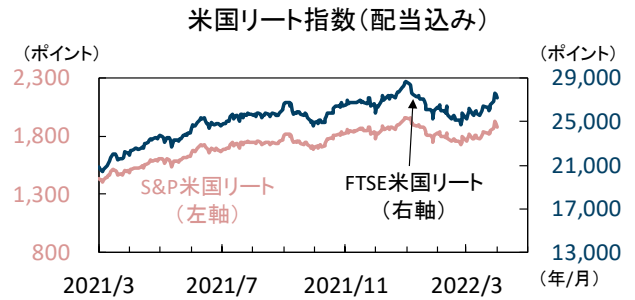
■ 米金利が上昇するなか上昇

3月のFTSE米国リート指数は+7.0%と上昇しました。序盤、地政学リスクの高まりや資源価格上昇を受け一進一退となりました。米FRB（連邦準備理事会）は0.25%の利上げを実施、その後も早期大幅利上げを志向との見方が強まり重石となりました。但し、足元の米景気は利上げ耐性が高いとのFRBの見方に支えられ、リスクテイクに積極的な投資家の買い戻しが続きました。

■ リートは株価バリュエーション回復に追隨

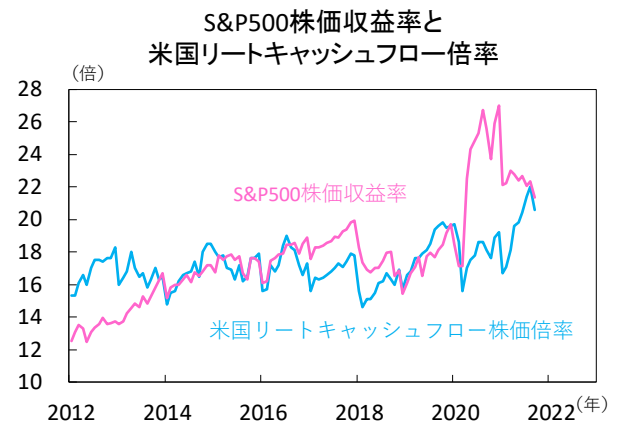
4月の米国リート市場は米景気が焦点になるとみえます。FRBは、利上げ後も米景気が景気後退に陥る可能性は低いと、景気の利上げ耐性の高さを指摘しています。一方、金融市場は一部の長短金利の逆転から景気後退を懸念する声が根強く残ります。2分する米景気見通しは市場のリスクを高める可能性があるも、次第にFRBの見立てに収れんとするとみられ、リートは株価のバリュエーション回復と歩調を合わせるとみています。（徳岡）

【図3】 株価バリュエーション回復に追隨



注) 直近値は2022年3月末時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年3月28日。出所) S&P、Refinitiv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		
			1月	2月	3月	2020年	2021年	2022年
産業施設	12.8	2.11	▲ 8.41%	▲ 6.46%	9.58%	12.17%	62.03%	▲ 6.11%
オフィス	7.3	3.28	▲ 6.27%	3.74%	5.68%	▲ 18.44%	22.00%	2.76%
商業施設	12.8	4.18	▲ 5.23%	▲ 4.29%	2.77%	▲ 25.18%	51.91%	▲ 6.78%
ショッピングセンター	4.4	3.36	▲ 3.96%	▲ 3.08%	6.52%	▲ 27.64%	65.05%	▲ 0.84%
ショッピングモール	3.4	4.93	▲ 7.63%	▲ 6.55%	▲ 2.78%	▲ 37.15%	92.05%	▲ 16.09%
その他商業施設	5.0	4.47	▲ 4.60%	▲ 3.77%	3.16%	▲ 10.46%	19.72%	▲ 5.30%
住宅	16.6	2.37	▲ 6.75%	▲ 2.78%	4.31%	▲ 10.69%	58.29%	▲ 5.44%
集合住宅	11.8	2.49	▲ 5.61%	▲ 1.48%	4.88%	▲ 15.34%	63.61%	▲ 2.47%
簡易住宅	2.4	2.10	▲ 10.37%	▲ 4.32%	▲ 0.26%	▲ 1.69%	41.98%	▲ 14.46%
戸建住宅	2.3	2.06	▲ 8.31%	▲ 7.45%	6.16%	6.04%	52.79%	▲ 9.91%
複合(各種不動産)	2.4	4.18	▲ 6.50%	▲ 1.20%	4.70%	▲ 21.76%	29.25%	▲ 3.28%
ホテル・レジャー	2.8	0.36	▲ 2.02%	3.62%	5.28%	▲ 23.60%	18.22%	6.89%
ヘルスケア	8.3	3.91	0.19%	▲ 6.01%	11.74%	▲ 9.86%	16.32%	5.23%
倉庫	7.3	2.51	▲ 8.16%	▲ 3.12%	10.13%	12.91%	79.43%	▲ 2.01%
森林	2.7	2.16	▲ 3.79%	1.01%	▲ 1.17%	10.33%	28.82%	▲ 3.95%
インフラ	14.7	2.35	▲ 13.89%	▲ 8.79%	11.49%	7.25%	34.41%	▲ 12.44%
データセンター	7.9	2.34	▲ 13.58%	▲ 4.50%	4.64%	21.00%	25.47%	▲ 13.63%
特殊施設	4.3	4.72	▲ 8.40%	1.78%	7.44%	▲ 8.24%	41.69%	0.17%
全体	100.0	2.85	▲ 7.93%	▲ 3.89%	7.04%	▲ 5.12%	41.30%	▲ 5.29%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。
直近値は2022年3月末時点、ウェイトは2022年2月末。

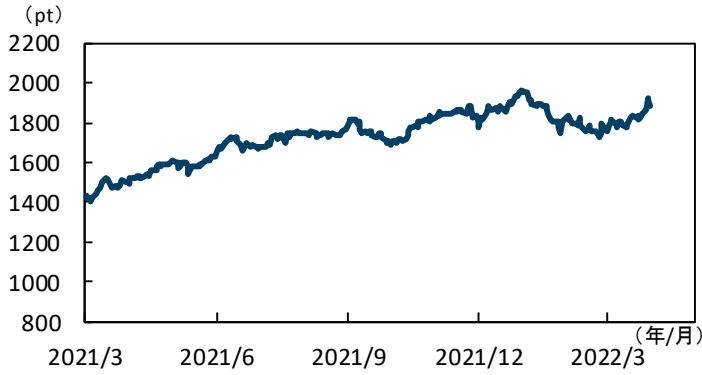
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

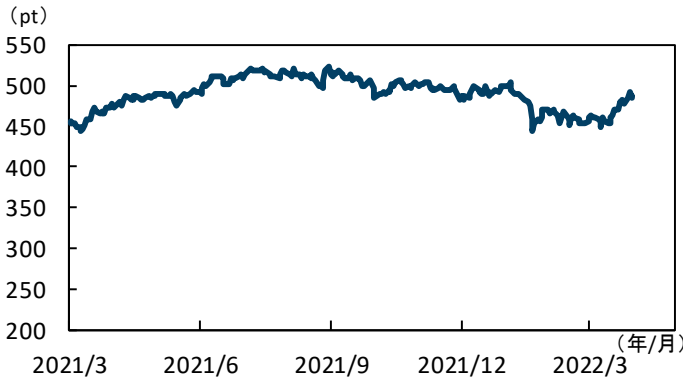
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

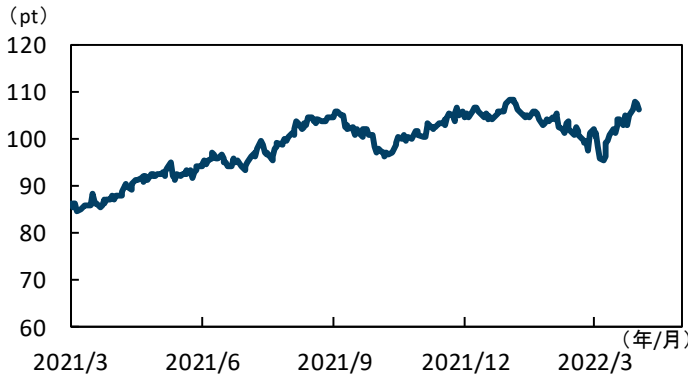
● 米国（リート指数推移）



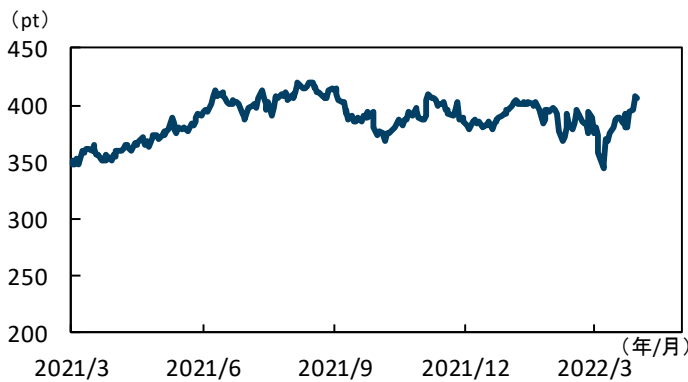
● 日本（リート指数推移）



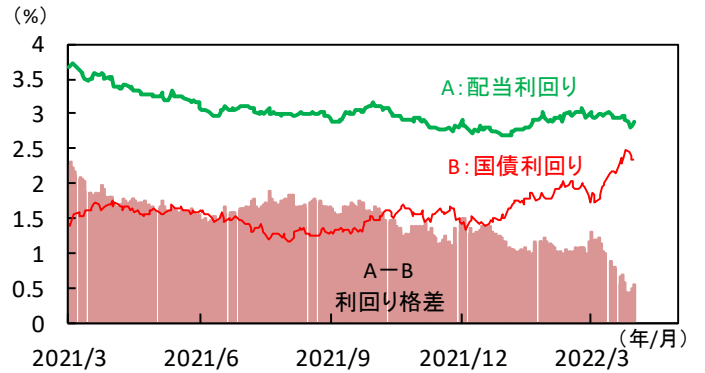
● 英国（リート指数推移）



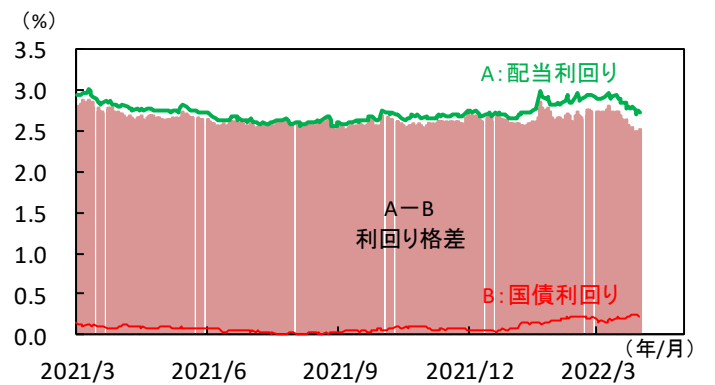
● ユーロ圏（リート指数推移）



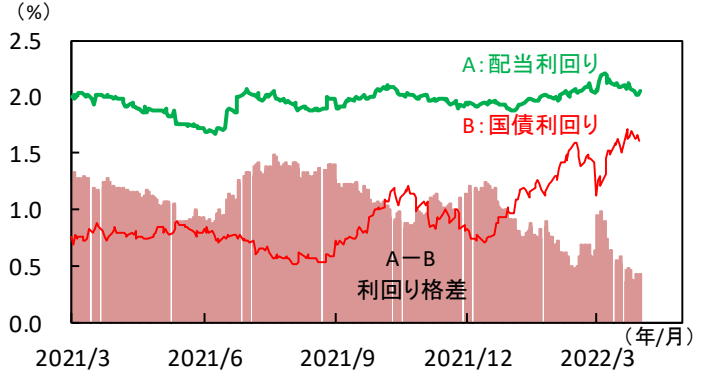
● 米国（配当利回りと国債利回り）



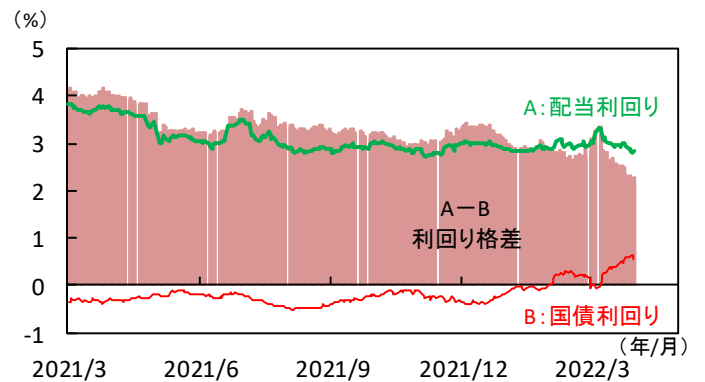
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）



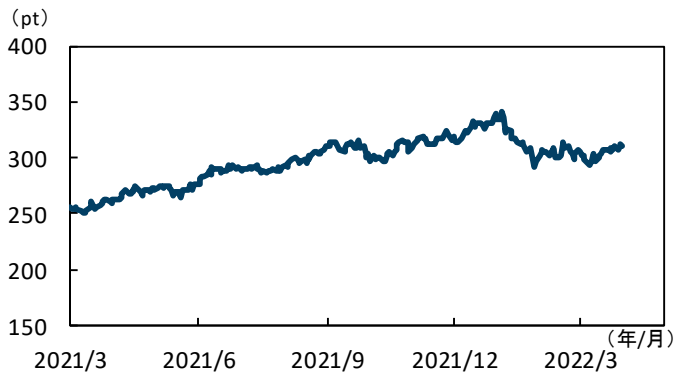
注）2022年3月末時点。リート指数はS&Pの配当込みを使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所）S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

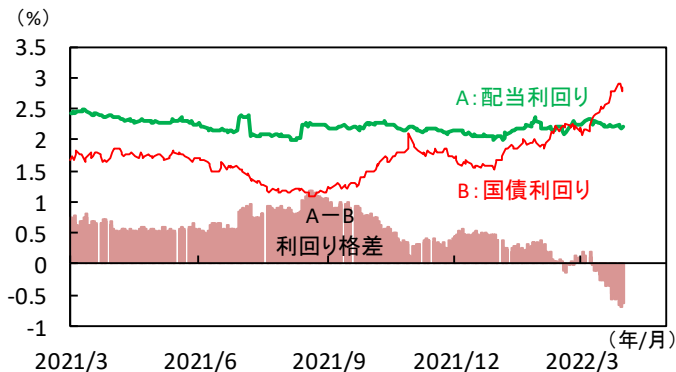
巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

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

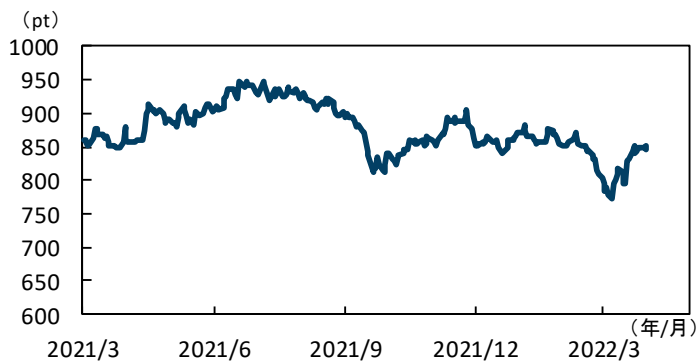
● 豪州（リート指数推移）



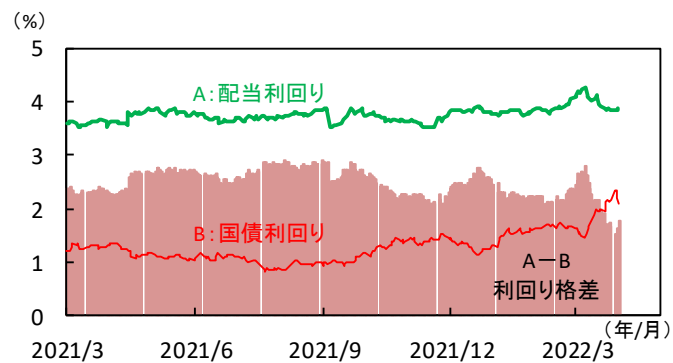
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



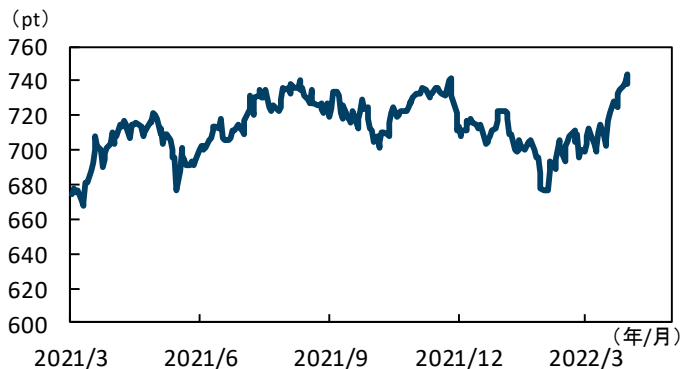
● 香港（リート指数推移）



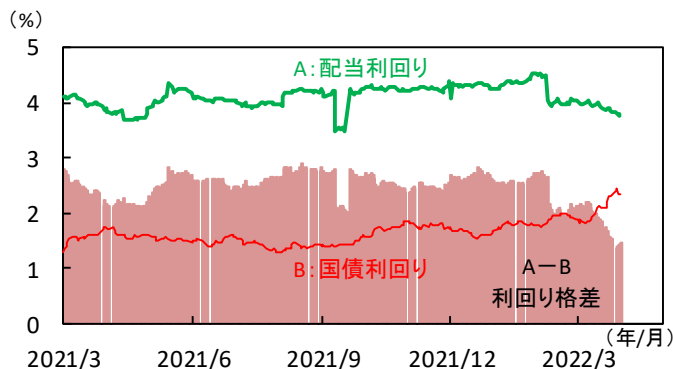
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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3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%	▲ 18.3%	10.4%	上方
	英国	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	25.6%	8.4%	9.3%	—
	ユーロ圏	4.4%	2.5%	▲ 32.4%	▲ 1.5%	13.6%	2.8%	—
	香港	4.2%	11.1%	▲ 4.8%	▲ 0.9%	5.7%	5.2%	—
	シンガポール	8.0%	2.1%	▲ 11.5%	24.6%	1.4%	3.8%	下方
4-3月	日本	1.9%	4.7%	▲ 0.4%	▲ 0.7%	9.4%	▲ 0.7%	下方
7-6月	豪州	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.2%	▲ 6.6%	4.4%	12.7%	—
全体		10.6%	2.7%	▲ 20.9%	32.8%	▲ 10.9%	8.7%	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3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

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	(%)	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	12.8	2.88	13.81	51.18	31.35	4.15	12.22	11.27
オフィス	7.3	5.28	▲ 13.84	▲ 3.34	23.77	1.88	17.24	8.78
商業施設	12.8	5.21	3.00	23.33	30.08	10.02	15.70	5.64
ショッピングセンター	4.4	5.76	8.41	23.37	28.15	10.01	23.48	18.89
ショッピングモール	3.4	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	16.6	3.75	2.46	21.32	21.07	4.04	13.70	14.93
集合住宅	11.8	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	2.3	3.80	4.90	13.34	57.04	5.34	14.15	5.80
複合(各種不動産)	2.4	6.17	▲ 40.31	▲ 1.42	▲ 5.73	▲ 22.74	▲ 23.78	0.41
ホテル・レジャー	2.8	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	2.7	8.17	-	-	-	▲ 12.07	▲ 4.79	6.68
インフラ	14.7	3.75	▲ 7.99	▲ 1.12	43.96	0.85	12.77	15.05
データセンター	7.9	4.17	▲ 7.99	0.66	26.23	▲ 4.13	▲ 3.14	1.86
特殊施設	4.3	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2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：2022年4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