

先進国リートは再び下落、米利上げを巡る楽観ムードが後退

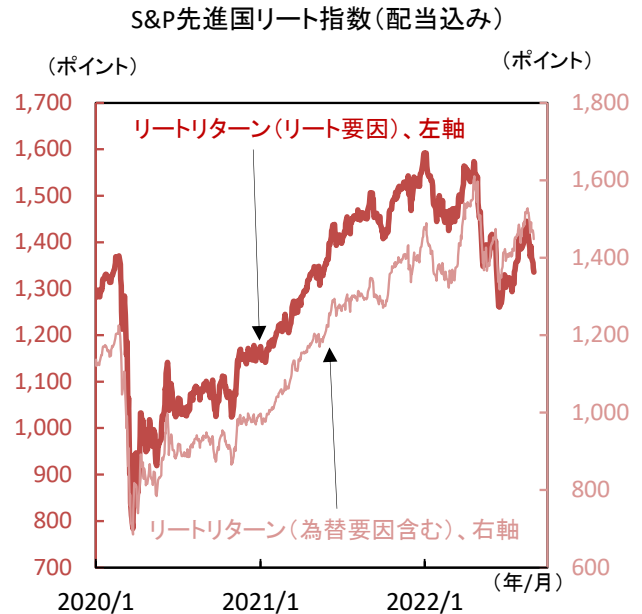
■ 米利上げ継続がリーートの逆風に

8月のS&P先進国リート指数は5.4%下落しました。市場では米インフレ鈍化で楽観ムードが一時漂うも、米ジャクソンホール会議のパウエル米FRB議長講演で米利上げ継続が意識されました。再び米金利が上昇しリーートの逆風となりました。地域別は欧米や香港を中心に下落、用途別もディフェンシブ性のある倉庫を除き軟調でした。

■ 各国金融引き締めで上値の重い展開を予想

先進国リートは上値の重い展開を予想します。米国の利上げ継続に加え、欧州でもロシア産ガス供給減に伴うエネルギー高騰でインフレ抑制を迫られ、各国金融引き締めが続くと見ているためです。金利上昇圧力や景気減速懸念はリーートの重石となるとみまます。他方、米国リーートの4-6月期決算（6頁参照）は稼働率改善やキャッシュフローの伸びが確認され堅調も、今後は利上げの影響を受けつつも底堅い米景気が続くか注目です。（田村）

【図1】先進国リートは反落



注) 直近値は2022年8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		
			6月	7月	8月	2020年	2021年	2022年
○地域別								
米国	71.3	3.87	▲ 7.47%	8.96%	▲ 6.01%	▲ 7.60%	42.91%	▲ 18.36%
日本	8.0	2.68	▲ 1.67%	3.12%	1.15%	▲ 12.93%	20.24%	1.14%
英国	4.5	2.77	▲ 10.22%	8.93%	▲ 10.33%	▲ 16.80%	28.85%	▲ 20.26%
ユーロ圏	3.0	4.08	▲ 15.14%	11.37%	▲ 7.57%	▲ 28.20%	14.76%	▲ 13.65%
豪州	1.7	2.52	▲ 10.33%	11.84%	▲ 3.60%	▲ 2.86%	27.47%	▲ 17.06%
香港	1.4	4.12	▲ 7.46%	2.37%	▲ 7.18%	▲ 11.47%	2.53%	▲ 10.73%
シンガポール	3.3	4.87	▲ 0.71%	3.10%	▲ 3.04%	▲ 3.92%	4.95%	▲ 2.70%
○用途別								
複合	10.7	5.35	▲ 7.02%	6.95%	▲ 5.21%	▲ 14.23%	22.84%	▲ 12.57%
ホテル	3.1	0.69	▲ 16.85%	12.41%	▲ 3.23%	▲ 28.11%	14.49%	▲ 5.45%
産業用施設	17.3	2.72	▲ 6.19%	10.63%	▲ 5.50%	17.33%	50.08%	▲ 22.59%
オフィス	9.0	4.87	▲ 11.07%	6.35%	▲ 7.83%	▲ 19.60%	18.92%	▲ 20.70%
ヘルスケア	8.5	4.76	▲ 8.26%	6.73%	▲ 7.39%	▲ 9.02%	16.08%	▲ 11.22%
小売	17.3	4.92	▲ 9.05%	9.47%	▲ 5.25%	▲ 26.70%	33.79%	▲ 12.10%
倉庫	7.4	2.81	▲ 4.27%	9.69%	1.32%	10.02%	79.84%	▲ 11.38%
専門特化型	11.2	3.23	▲ 4.87%	7.30%	▲ 4.62%	13.16%	26.36%	▲ 14.88%
住宅	15.5	2.87	▲ 5.00%	7.15%	▲ 6.87%	▲ 10.00%	52.21%	▲ 19.23%
全体(リート要因)	100.0	4.00	▲ 7.32%	8.34%	▲ 5.39%	▲ 9.26%	35.47%	▲ 16.10%
(為替要因含む)			▲ 3.17%	6.78%	▲ 2.57%	▲ 12.28%	48.36%	▲ 2.14%

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8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

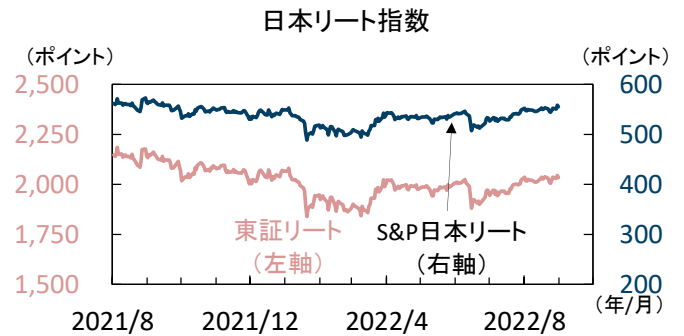
■ 市場リスクが重石も、リートは底堅い動き

8月のS&P日本リート指数は+1.2%と上昇しました。序盤は米ペロシ下院議長の台湾訪問で米中対立を懸念した売りが強まるも、中旬にかけては米7月消費者物価の伸び鈍化で米大幅利上げ懸念後退を好感した株式市場同様に堅調に推移しました。下旬は米ジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長によるタカ派的な発言を受けて日米長期金利が上昇し、リーートの重石となりました。

■ 経済活動の正常化期待や金融緩和が支援

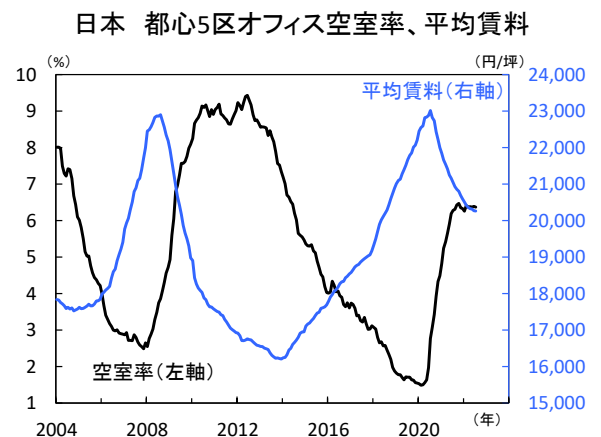
当面は底堅い展開を予想します。政府が新型コロナ対策の方針転換を図る中、国内経済活動の正常化が見込まれるためです。日銀の金融緩和継続に伴い、リート配当と金利の利回り差も投資妙味があると考えます。他方、三鬼商事が公表する7月の都心5区オフィス空室率は改善も平均賃料は24ヵ月連続で低下しました。一部オフィスリート法人の6月期決算では稼働率の回復後ずれが示されるなど、オフィス市況は不透明さが残ります。(田村)

【図2】 オフィス市況は賃料低下が続く



注) 直近値は2022年8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7月時点。

出所) 三鬼商事より三菱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		
			6月	7月	8月	2020年	2021年	2022年
複合	27.0	4.70	▲ 0.56%	1.96%	1.97%	▲ 16.49%	19.46%	2.91%
ホテル	5.0	1.26	▲ 2.99%	2.13%	0.90%	▲ 34.40%	12.90%	15.23%
産業用施設	21.0	3.60	▲ 3.82%	4.55%	0.97%	18.56%	26.90%	▲ 11.09%
オフィス	26.0	4.39	▲ 1.63%	3.05%	0.54%	▲ 21.45%	15.98%	3.88%
ヘルスケア	0.4	4.01	▲ 0.54%	7.50%	6.40%	2.39%	28.12%	19.10%
小売	9.8	4.71	▲ 1.52%	3.15%	1.79%	▲ 10.97%	17.13%	10.55%
倉庫	0.7	3.77	▲ 5.97%	6.24%	2.60%	-	44.17%	▲ 8.82%
住宅	10.1	3.68	0.62%	3.56%	0.12%	▲ 7.96%	23.25%	4.02%
全体	100.0	2.68	▲ 1.67%	3.12%	1.15%	▲ 12.93%	20.24%	1.14%

注) ウェイト、配当利回りは2022年8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

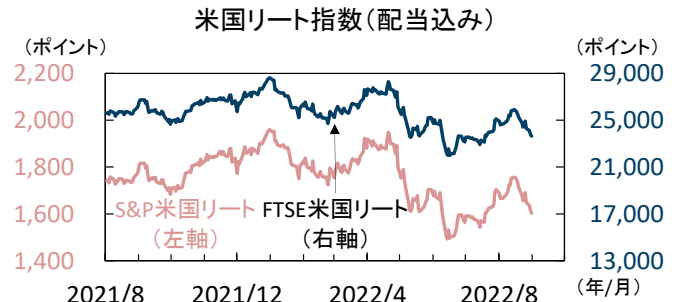
■ 米金利反発を背景にリートは再び下落

8月のFTSE米国リート指数は▲5.9%と下落しました。月初は強弱混在する経済指標をうけ方向感の出づらいつォートとなったものの、その後は米FRB（連邦準備理事会）による利上げペース減速期待を背景に投資家のリスク選好姿勢が強まりデータセンターリート等を中心に買いが優勢でした。しかし後半は再び米金利が反発、相対的に投資妙味の低下した米国リートは下落しました。

■ 米国の利上げ継続姿勢がリスク資産の重石に

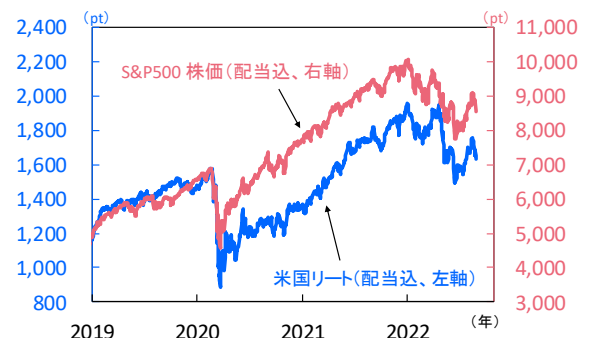
9月の米国リートは上値の重い展開となりそうです。FRBは高インフレ定着への警戒感を強めており、ジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長の講演では景気を多少犠牲にしても利上げを継続する姿勢を示しました。堅調な雇用環境に支えられ、旅行需要の回復は期待されるものの、米利上げ継続に伴う金利上昇圧力や投資家心理の悪化は米国リートの重石となるでしょう。（三浦）

【図3】 投資家心理悪化で米リートは米株に連れ安



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

S&P500株価指数と米国リート指数 (配当込み)



出所) Bloomberg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		
			6月	7月	8月	2020年	2021年	2022年
産業施設	12.2	2.54	▲ 4.97%	11.63%	▲ 5.87%	12.17%	62.03%	▲ 22.85%
オフィス	5.6	4.89	▲ 15.01%	7.63%	▲ 10.94%	▲ 18.44%	22.00%	▲ 30.45%
商業施設	12.9	4.90	▲ 9.54%	11.44%	▲ 6.27%	▲ 25.18%	51.91%	▲ 16.96%
ショッピングセンター	4.5	4.06	▲ 14.12%	10.75%	▲ 5.61%	▲ 27.64%	65.05%	▲ 15.10%
ショッピングモール	2.7	6.52	▲ 16.75%	15.20%	▲ 6.27%	▲ 37.15%	92.05%	▲ 34.86%
その他商業施設	5.7	4.77	▲ 1.34%	10.26%	▲ 6.78%	▲ 10.46%	19.72%	▲ 5.66%
住宅	15.2	2.95	▲ 5.08%	7.27%	▲ 7.31%	▲ 10.69%	58.29%	▲ 20.80%
集合住宅	10.3	3.24	▲ 5.29%	7.69%	▲ 7.84%	▲ 15.34%	63.61%	▲ 20.73%
簡易住宅	2.4	2.37	▲ 4.17%	3.92%	▲ 5.89%	▲ 1.69%	41.98%	▲ 23.58%
戸建住宅	2.5	2.29	▲ 4.99%	8.77%	▲ 6.38%	6.04%	52.79%	▲ 18.31%
複合 (各種不動産)	2.4	5.03	▲ 4.25%	8.98%	▲ 7.87%	▲ 21.76%	29.25%	▲ 10.22%
ホテル・レジャー	2.7	0.94	▲ 19.65%	14.44%	▲ 3.92%	▲ 23.60%	18.22%	▲ 7.76%
ヘルスケア	8.3	4.48	▲ 8.32%	6.18%	▲ 7.70%	▲ 9.86%	16.32%	▲ 11.96%
倉庫	7.8	2.88	▲ 4.24%	9.72%	1.67%	12.91%	79.43%	▲ 10.83%
森林	2.6	2.44	▲ 14.65%	8.40%	▲ 5.87%	10.33%	28.82%	▲ 13.31%
インフラ	17.3	2.47	▲ 4.33%	6.23%	▲ 5.47%	7.25%	34.41%	▲ 14.49%
データセンター	7.2	2.65	▲ 5.04%	5.17%	▲ 6.36%	21.00%	25.47%	▲ 23.18%
特殊施設	5.6	4.89	▲ 5.53%	11.37%	▲ 3.31%	▲ 8.24%	41.69%	▲ 1.33%
全体	100.0	3.37	▲ 7.10%	8.55%	▲ 5.88%	▲ 5.12%	41.30%	▲ 17.43%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。
直近値は2022年8月末時点。

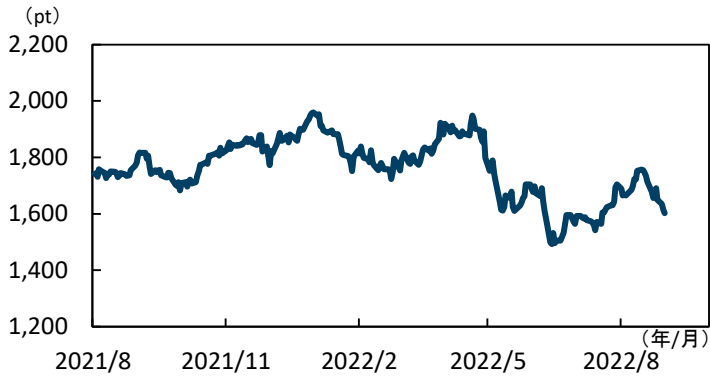
出所) NAREIT (全米不動産投資信託協会) より当社経済調査室作成

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。

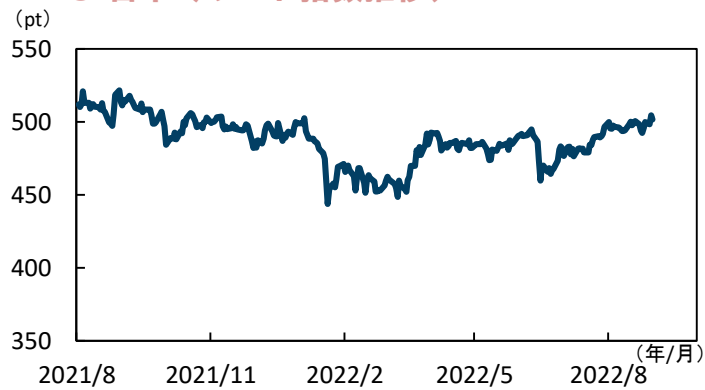
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

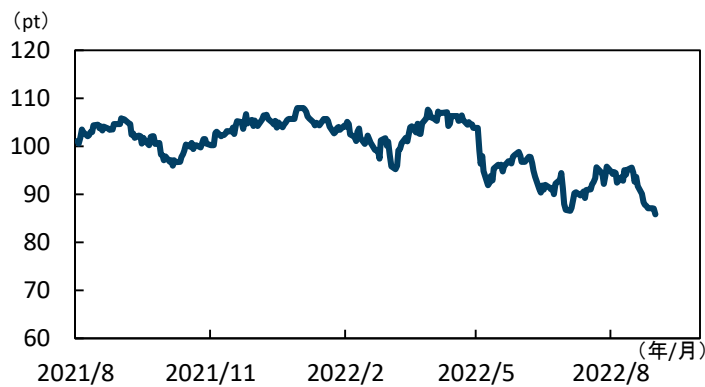
● 米国（リート指数推移）



● 日本（リート指数推移）



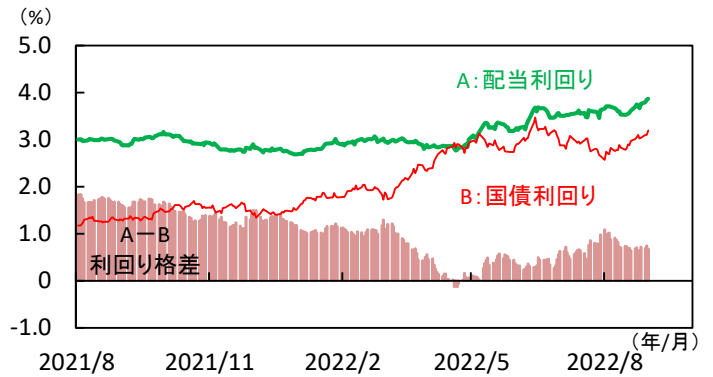
● 英国（リート指数推移）



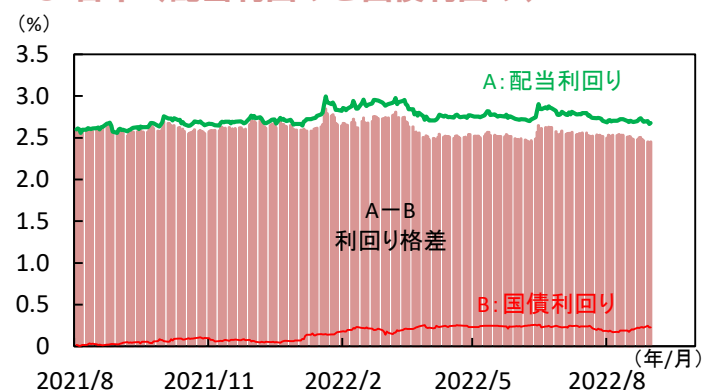
● ユーロ圏（リート指数推移）



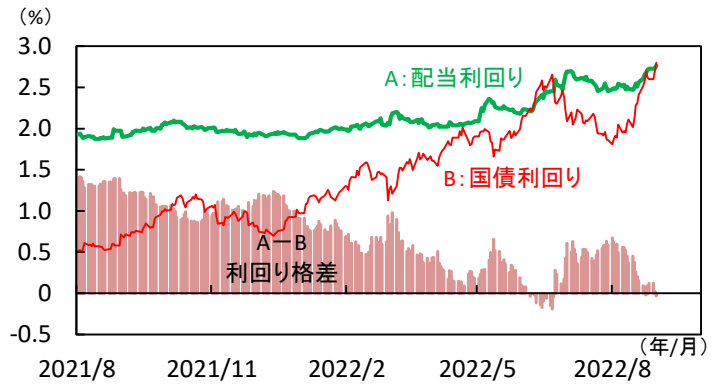
● 米国（配当利回りと国債利回り）



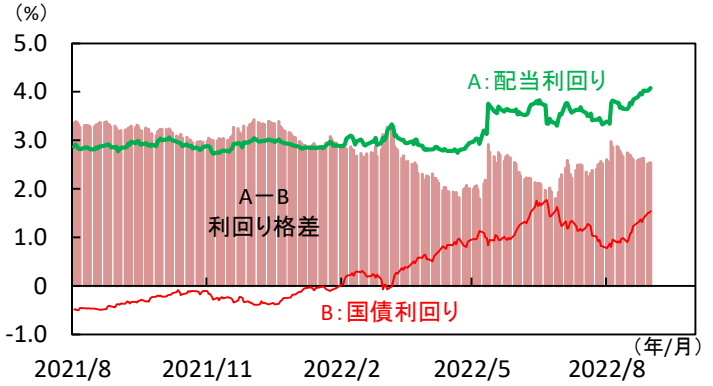
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）



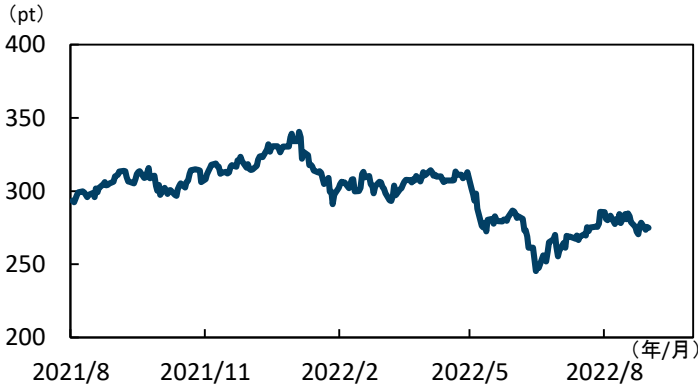
注）2022年8月末時点。リート指数はS&Pの配当込みを使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所） S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

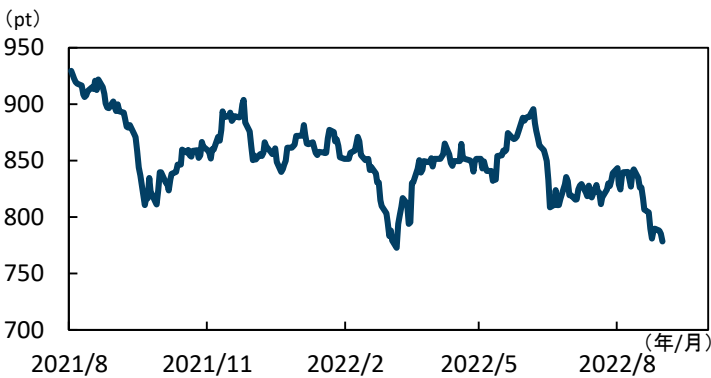
巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

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

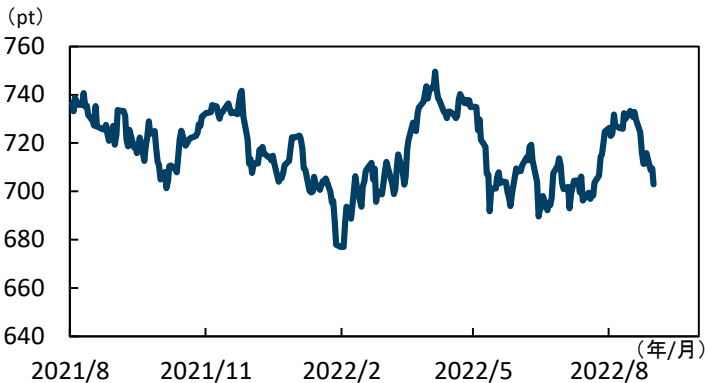
● 豪州（リート指数推移）



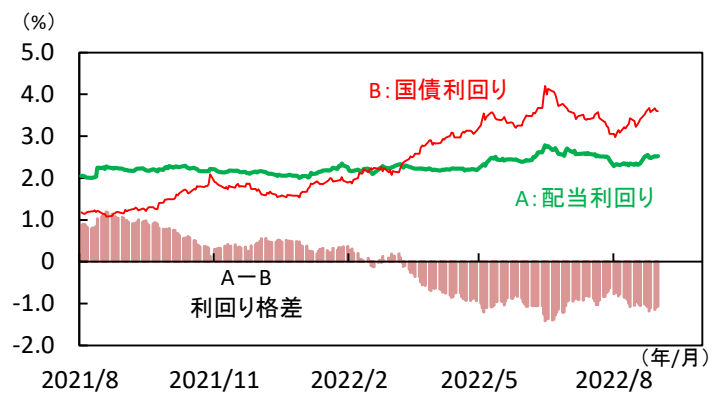
● 香港（リート指数推移）



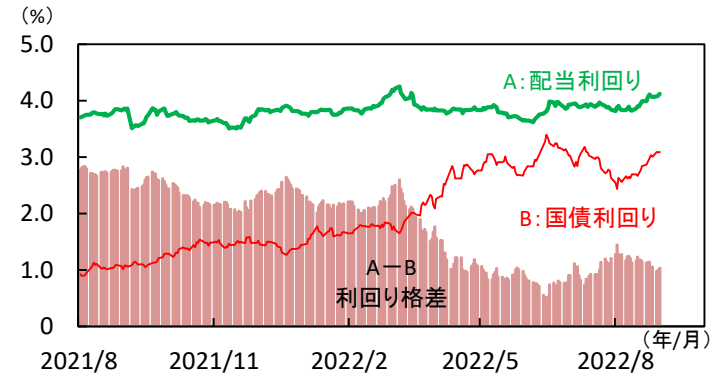
● シンガポール（リート指数推移）



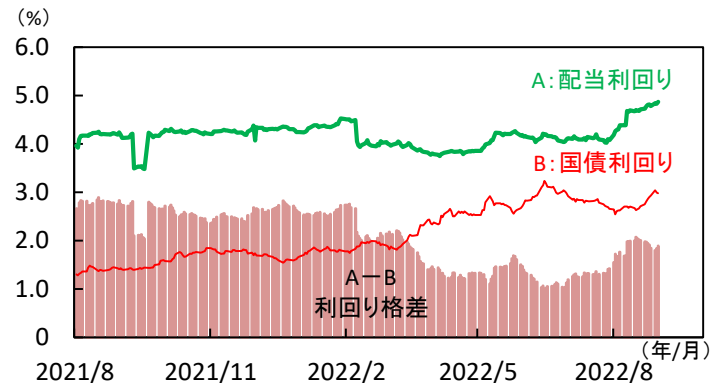
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 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8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%	45.3%	▲ 5.9%	▲ 1.2%	下方
	英国	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	28.6%	6.3%	8.3%	—
	ユーロ圏	4.4%	2.5%	▲ 32.4%	▲ 0.5%	16.0%	1.2%	上方
	香港	4.2%	11.1%	▲ 4.8%	▲ 1.0%	2.8%	4.8%	—
	シンガポール	8.0%	2.1%	▲ 11.5%	17.2%	9.3%	3.1%	—
4-3月	日本	1.9%	4.7%	▲ 0.4%	—	8.5%	1.1%	—
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%	32.9%	▲ 3.1%	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8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。

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				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	-

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、2022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	12.2	4.03	4.03	13.01	20.21	5.26	11.18	8.89
オフィス	5.6	6.64	19.09	▲ 3.70	11.29	3.82	10.17	14.88
商業施設	12.9	6.31	2.93	12.98	32.45	0.16	11.45	15.54
ショッピングセンター	4.5	6.75	▲ 1.00	18.12	28.33	▲ 2.80	9.63	19.90
ショッピングモール	2.7	6.55	6.06	▲ 17.28	3.43	▲ 2.36	▲ 16.78	▲ 15.75
その他商業施設	5.7	5.87	3.98	61.71	86.36	5.09	44.83	46.74
住宅	15.2	4.94	4.54	20.61	25.45	5.00	19.12	17.89
集合住宅	10.3	4.99	2.33	20.51	27.53	2.28	20.33	18.97
簡易住宅	2.4	4.95	20.34	12.72	14.73	20.48	17.20	17.09
戸建住宅	2.5	4.72	1.79	30.01	25.62	4.30	15.61	13.68
複合(各種不動産)	2.4	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	8.3	5.14	▲ 3.46	13.08	22.71	▲ 0.88	4.01	6.08
倉庫	7.8	5.87	14.69	45.91	31.99	8.80	30.73	34.30
森林	2.6	17.78	-	-	-	▲ 17.47	▲ 22.85	31.29
インフラ	17.3	4.66	4.86	18.73	47.62	▲ 0.10	11.34	16.88
データセンター	7.2	5.36	5.82	▲ 14.93	▲ 19.58	5.45	▲ 12.91	▲ 16.79
特殊施設	5.6	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) ウェイトは2022年8月末時点。

出所) NAREITより当社経済調査室作成

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9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