

米10年債利回りが1%超を突破し、利回り格差に縮小圧力

■ 専門特化型は米系のデータセンターがけん引

1月のS&P先進国リート指数は+0.11%上昇しました。地域別では、日本やシンガポールが上昇する一方、豪州や香港が軟調でした。用途別では、11月以降に新型コロナウイルスのワクチン開発を受けて上昇が続いていたホテルが反落しました。専門特化型も堅調に推移し、米国のデータセンター関連のリートがけん引しました。

■ 英国と豪州では利回り格差はコロナ危機前に

米10年債利回りが1%を突破するなど、リーートの配当利回りとの格差は徐々に縮小傾向にあります。英国や豪州では、利回り格差はコロナ危機前を下回る水準へと既に縮小しています（英国は2020年2月末3.13%→2021年1月末1.69%、豪州は同2.47%→1.48%、P.4-5）。減配などにより配当利回りが低下していたことに加え、国債利回りの上昇は、リーートの金利面での投資妙味を下げることにもなるため注意が必要とみています。（永峯）

【図1】 コロナ危機前の水準回復はまだ遠い



注) 直近値は2021年1月29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		
			11月	12月	1月	2018年	2019年	2020年
○地域別								
米国	65.7	3.94	10.79%	3.43%	0.18%	▲ 3.92%	24.50%	▲ 7.60%
日本	9.9	3.17	3.41%	5.95%	3.90%	11.21%	25.69%	▲ 12.93%
英国	5.3	2.02	11.05%	3.99%	▲ 1.68%	▲ 13.37%	31.73%	▲ 16.80%
ユーロ圏	4.4	3.87	27.32%	2.40%	0.60%	▲ 17.86%	26.70%	▲ 28.20%
豪州	6.8	2.61	12.58%	0.59%	▲ 4.12%	6.12%	19.70%	▲ 2.86%
香港	1.6	3.79	16.65%	3.28%	▲ 3.85%	10.27%	7.08%	▲ 11.47%
シンガポール	3.9	4.15	7.80%	2.83%	1.84%	▲ 3.14%	25.33%	▲ 3.92%
○用途別								
複合	12.2	4.27	14.99%	2.80%	▲ 1.84%	▲ 4.24%	29.59%	▲ 14.23%
ホテル	3.0	1.59	36.48%	4.10%	▲ 4.21%	▲ 10.61%	17.14%	▲ 28.11%
産業用施設	16.6	2.58	1.24%	2.38%	0.68%	1.85%	43.33%	17.33%
オフィス	11.9	4.32	17.69%	3.07%	▲ 0.64%	▲ 4.80%	27.76%	▲ 19.60%
ヘルスケア	8.7	4.79	13.53%	4.48%	▲ 2.98%	6.54%	22.92%	▲ 9.02%
小売	16.0	4.80	23.74%	4.14%	1.92%	▲ 7.83%	10.70%	▲ 26.70%
倉庫	5.8	3.89	▲ 1.48%	4.51%	1.29%	1.47%	14.33%	10.02%
専門特化型	11.8	2.90	▲ 0.72%	2.73%	2.67%	▲ 6.68%	27.50%	13.16%
住宅	14.0	3.10	11.22%	2.83%	0.29%	3.98%	30.66%	▲ 10.00%
全体	100.0	3.97	10.83%	3.25%	0.13%	▲ 2.91%	24.38%	▲ 9.26%

注) 地域別は主要地域を抜粋。現地通貨ベース。ウェイト、配当利回りは2021年1月末時点。

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

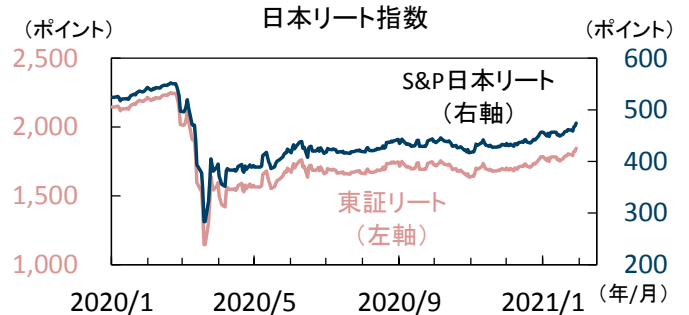
■ Go Toトラベル中止の影響はまだ限定的

1月のS&P日本リートは3.90%上昇しました。東証REIT指数では、コロナ危機後に初めて節目となる1,800ptを突破するなど、堅調さがみられました。用途別では、小売、オフィスが堅調に推移しました。新型コロナウイルスの感染再拡大により緊急事態宣言の再発動、Go Toキャンペーンの再開見送りなど、ホテルには先行き不透明感もありますが、今のところ底堅く推移しています。

■ 一部リートは都市部住宅市場に強気の見方も

住宅リートが軟調な背景には都心部の人口流出が影響しているとみられています(図1下)。コロナによる在宅勤務の進展により、都心から郊外へ住宅需要が足元で移っています。一方、都心の需要は長期では変わらないとの見方もあり、一部リートでは都心の不動産を買う動きもみられます。先行きがまだ不透明な中、リートが積極的にリスクをとる姿勢がかえって、市場で嫌気されている印象もありますが今後の展開に注目です。(永峯)

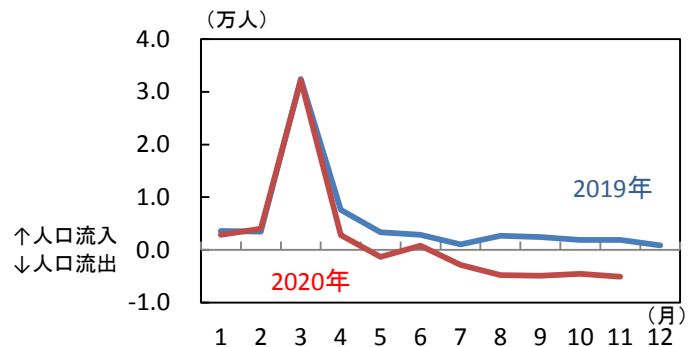
【図2】 コロナの影響もあってか都市部の人口が流出



注) 直近値は2021年1月末時点。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

東京都特別区の人口動向



出所) 住民基本台帳より当社経済調査室作成

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		
			11月	12月	1月	2018年	2019年	2020年
複合	26.8	4.47	6.28%	6.29%	4.49%	8.49%	27.32%	▲ 16.49%
ホテル	4.4	1.88	▲ 0.75%	3.80%	1.78%	3.97%	21.66%	▲ 34.40%
産業用施設	21.2	3.21	▲ 2.27%	3.07%	2.64%	▲ 0.68%	34.39%	18.56%
オフィス	29.4	4.01	7.19%	7.93%	5.09%	20.81%	25.10%	▲ 21.45%
ヘルスケア	0.3	4.80	2.56%	3.20%	4.25%	8.96%	27.13%	2.39%
小売	8.2	4.58	9.31%	10.49%	5.44%	9.07%	13.54%	▲ 10.97%
倉庫	0.5	1.87	▲ 5.90%	1.20%	2.24%	-	-	-
住宅	9.2	3.80	▲ 3.05%	3.30%	1.23%	13.35%	26.17%	▲ 7.96%
全体	100.0	3.29	3.41%	5.95%	3.90%	11.21%	25.69%	▲ 12.93%

注) ウェイト、配当利回りは2021年1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

■ 大手商業施設リーートの配当再開を好感

1月のFTSE米国リート指数は▲0.07%と下落しました。用途別ではデータセンターや商業施設が上昇する一方、オフィスやホテル・レジャーが軟調でした。商業施設では、前回の決算で配当を見送っていたリート（タンカー・ファクトリー・アウトレット・センターズ）が配当を再開したことから、投資家心理が改善しました。

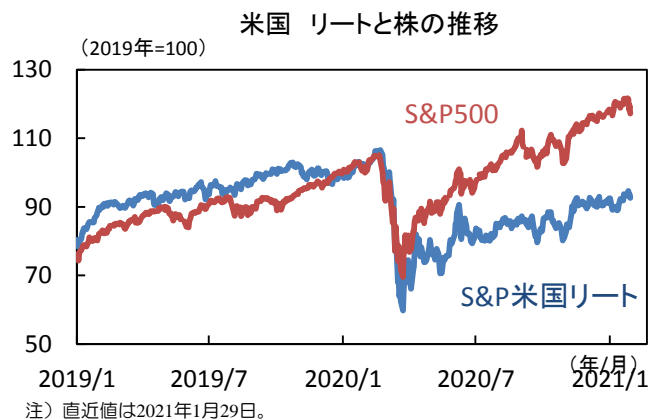
■ 金利面の魅力は低下も割高な株対比で選好

米10年債利回りは、1月に入り節目の1%を突破しました。リーートの配当利回りは、コロナ危機後に上昇して以降は、緩やかに低下し、利回り面での魅力は徐々に薄れてきているとみられます。一方で、米国株と比べると、まだ出遅れている米国リートには上昇余地が残っているとみています。米国株への割高感や民主党政権による法人税増税への警戒感は、相対的に米国リートを選好する要因になるとみられ、今後に期待しています。（永峯）

【図3】リートも緩やかに上昇するも株対比では出遅れ



出所) Refinitivより当社経済調査室作成



出所) S&P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		
			11月	12月	1月	2018年	2019年	2020年
産業施設	11.3	2.50	1.20%	2.14%	0.88%	▲ 2.51%	48.71%	12.17%
オフィス	6.9	4.03	25.06%	1.85%	▲ 3.31%	▲ 14.50%	31.42%	▲ 18.44%
商業施設	10.9	5.01	23.83%	4.38%	2.80%	▲ 4.96%	10.65%	▲ 25.18%
ショッピングセンター	3.8	4.82	35.35%	3.29%	6.17%	▲ 14.55%	25.03%	▲ 27.64%
ショッピングモール	2.9	5.74	31.31%	4.20%	11.62%	▲ 6.99%	▲ 9.13%	▲ 37.15%
その他商業施設	4.2	4.67	11.70%	5.29%	▲ 5.01%	13.93%	24.76%	▲ 10.46%
住宅	14.3	3.15	11.74%	2.81%	0.50%	3.09%	30.89%	▲ 10.69%
集合住宅	9.8	3.69	16.40%	1.13%	2.01%	3.70%	26.32%	▲ 15.34%
簡易住宅	2.3	2.28	0.25%	9.27%	▲ 4.98%	11.43%	49.09%	▲ 1.69%
戸建住宅	2.2	1.58	4.66%	3.97%	▲ 0.17%	44.30%	6.04%	6.04%
複合(各種不動産)	3.9	5.39	20.74%	2.47%	▲ 2.88%	▲ 12.52%	24.10%	▲ 21.76%
ホテル・レジャー	2.7	6.12	46.63%	4.91%	▲ 5.16%	▲ 12.82%	15.65%	▲ 23.60%
ヘルスケア	9.1	4.80	14.93%	4.67%	▲ 3.33%	7.58%	21.20%	▲ 9.86%
倉庫	5.9	3.50	▲ 2.50%	4.36%	▲ 0.46%	2.94%	13.70%	12.91%
森林	2.7	2.53	7.63%	13.62%	▲ 5.29%	▲ 31.96%	42.00%	10.33%
インフラ	17.3	2.35	2.70%	▲ 2.71%	▲ 0.02%	6.99%	41.95%	7.25%
データセンター	10.7	2.22	▲ 4.42%	3.26%	3.39%	▲ 14.11%	44.21%	21.00%
特殊施設	4.4	6.24	15.93%	2.98%	2.37%	▲ 6.68%	27.39%	▲ 8.24%
全体	100.0	3.55	9.22%	2.45%	▲ 0.07%	▲ 4.04%	28.66%	▲ 5.12%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。
ウェイト、配当利回りは2021年1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。

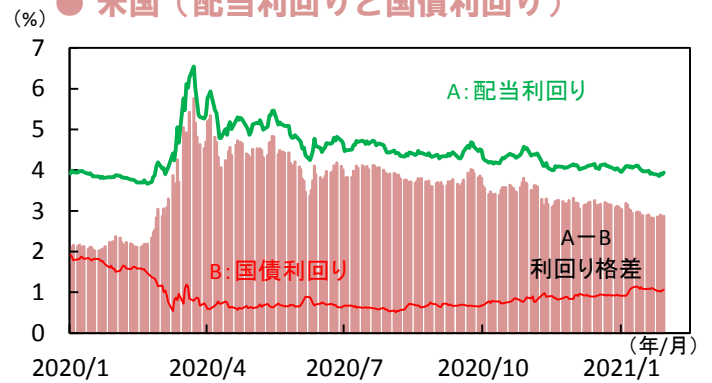
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

● 米国（リート指数推移）



● 米国（配当利回りと国債利回り）



● 日本（リート指数推移）



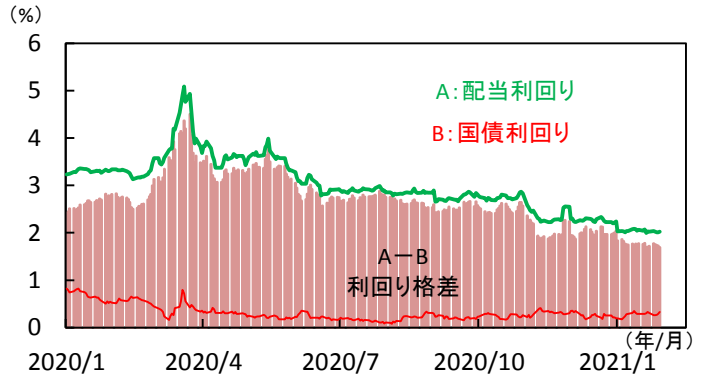
● 日本（配当利回りと国債利回り）



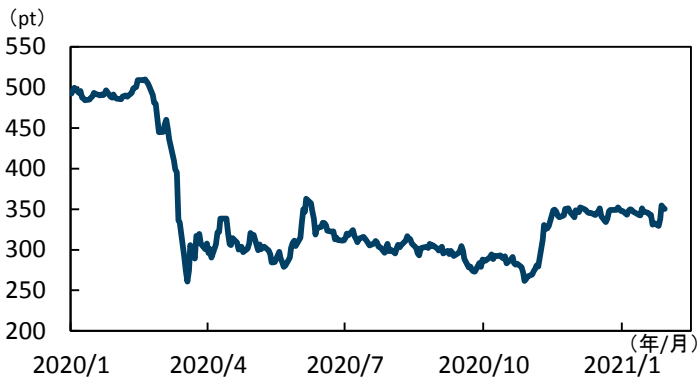
● 英国（リート指数推移）



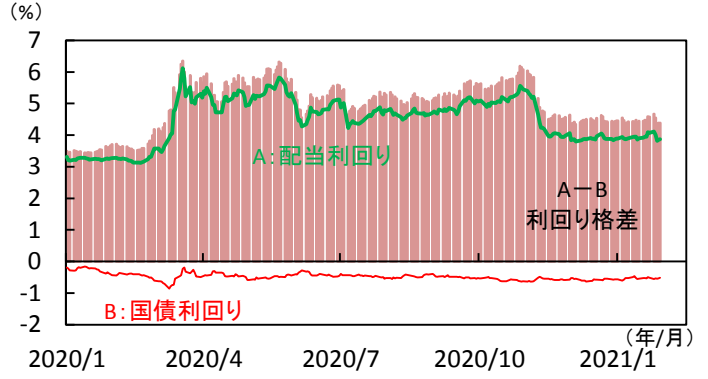
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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) 2021年1月29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

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。

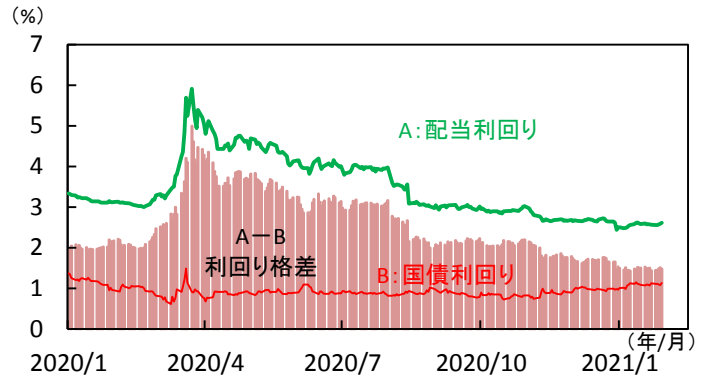
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ、主要リート市場の業績動向

● 豪州（リート指数推移）



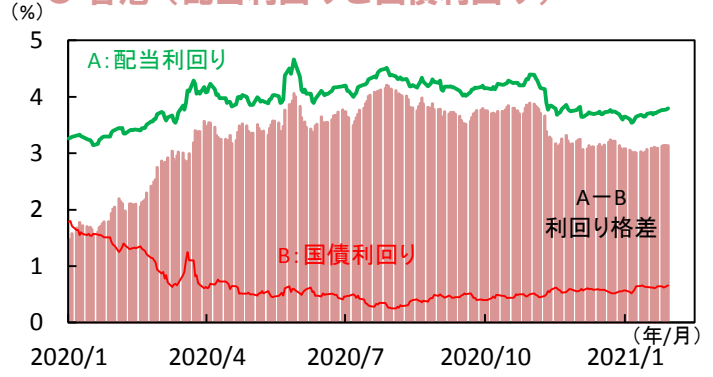
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 香港（リート指数推移）



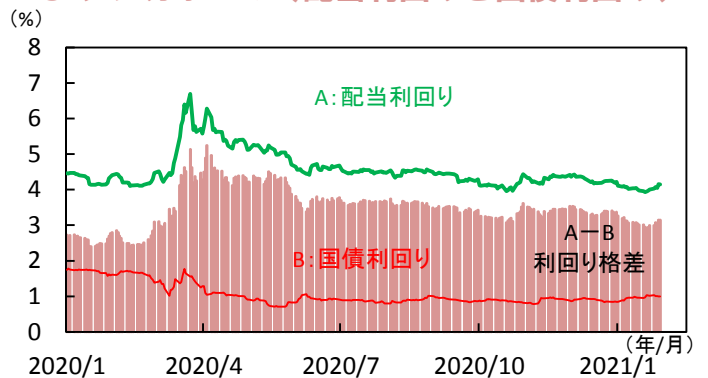
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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) 2021年1月29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		修正動向
		2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	
1-12月	米国	29.6%	▲ 13.9%	15.0%	2.5%	▲ 29.9%	2.0%	上方
	英国	8.0%	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 22.7%	17.9%	下方
	ユーロ圏	22.8%	6.2%	4.4%	2.5%	▲ 27.9%	3.9%	上方
	香港	▲ 7.1%	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 12.9%	6.0%	—
	シンガポール	1.9%	2.4%	8.0%	2.1%	▲ 12.0%	18.7%	下方
4-3月	日本	12.5%	7.2%	1.9%	4.7%	▲ 2.6%	4.1%	下方
7-6月	豪州	11.6%	4.4%	4.5%	▲ 4.0%	▲ 14.3%	12.7%	下方
全体		22.5%	▲ 6.5%	10.6%	2.7%	▲ 26.2%	4.4%	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2021年2月2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

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。

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

	2019年				2020年			
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	
キャッシュフロー(FFO)	(前期比、%)	1.39	2.02	▲ 5.97	7.42	▲ 10.57	▲ 23.49	5.64
	(前年比、%)	2.68	0.23	▲ 5.66	4.49	▲ 7.83	▲ 30.88	▲ 22.34
FFO倍率	(%)	17.57	17.81	19.02	18.99	15.01	17.77	19.67
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	▲ 1.67	3.35	▲ 1.15	1.04	▲ 3.61	▲ 11.99	4.91
	(前年比、%)	1.12	0.55	1.40	1.51	▲ 0.49	▲ 15.27	▲ 10.08
キャップレート	(%)	5.60	5.70	5.34	5.44	6.03	4.93	4.99
稼働率	(%)	93.50	93.95	93.83	93.82	92.60	89.78	90.91
住宅	(%)	96.13	95.65	95.48	96.20	96.30	94.29	93.86
商業施設	(%)	94.33	94.33	94.44	94.87	94.11	93.55	93.58
産業施設	(%)	95.75	95.32	95.66	96.14	95.57	95.30	95.93
オフィス	(%)	93.34	93.98	93.45	93.78	93.63	93.01	92.27
負債比率	(時価、%)	32.08	32.00	30.88	31.29	38.83	35.97	34.61
	(簿価、%)	50.58	50.49	50.60	50.80	52.11	51.99	50.76
カバレッジレシオ	(倍)	4.37	4.33	4.43	4.75	4.07	3.16	3.84
NAVプレミアム	(%)	-	-	11.3	8.1	▲ 21.9	7.0	3.9

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

米国リーートの四半期決算動向(用途別、2020年7-9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	11.3	3.92	▲ 9.87	▲ 6.17	12.29	2.79	16.70	16.78
オフィス	7.1	6.50	▲ 9.66	▲ 1.58	4.41	4.26	▲ 1.25	▲ 4.47
商業施設	10.6	5.98	5.57	▲ 28.90	▲ 26.48	2.54	▲ 13.43	▲ 15.59
ショッピングセンター	3.6	7.32	9.35	▲ 27.66	▲ 29.86	10.00	▲ 13.10	▲ 18.96
ショッピングモール	2.8	5.10	5.69	▲ 40.28	▲ 37.83	▲ 3.50	▲ 23.48	▲ 21.71
その他商業施設	4.2	5.60	1.07	▲ 2.80	8.20	1.73	4.57	0.93
住宅	14.2	5.22	▲ 7.26	▲ 11.44	0.02	▲ 0.36	▲ 2.05	▲ 0.67
集合住宅	9.8	5.49	▲ 8.13	▲ 15.56	▲ 3.76	▲ 2.95	▲ 5.49	▲ 1.69
簡易住宅	2.2	4.41	23.62	13.51	5.49	13.78	9.31	3.97
戸建住宅	2.2	4.84	▲ 25.94	▲ 7.59	20.26	2.36	7.27	1.28
複合(各種不動産)	4.0	5.47	黒字化	黒字化	赤字	1.91	▲ 9.05	▲ 14.19
ホテル・レジャー	2.8	1.60	赤字	赤字	赤字	赤字	赤字	赤字
ヘルスケア	9.2	4.94	▲ 17.53	▲ 21.81	▲ 14.10	▲ 8.50	▲ 13.16	▲ 3.68
倉庫	5.9	5.14	3.26	▲ 7.90	▲ 5.51	6.07	1.14	▲ 1.95
森林	2.5	11.59	-	-	-	77.83	102.99	7.43
インフラ	18.1	4.00	▲ 6.31	▲ 42.24	▲ 38.20	4.28	3.18	2.39
データセンター	10.0	4.56	▲ 20.17	▲ 7.69	18.11	2.92	13.75	10.89
特殊施設	4.3	6.82	15.28	▲ 15.77	▲ 29.78	2.02	▲ 17.69	▲ 19.10
全体	100.0	4.99	5.64	▲ 22.34	▲ 30.88	4.91	▲ 10.08	▲ 15.27

注) ウェイトは2020年11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：2021年2月5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