

新たなコロナ変異株が確認され、先進国リートは2ヵ月ぶりに下落

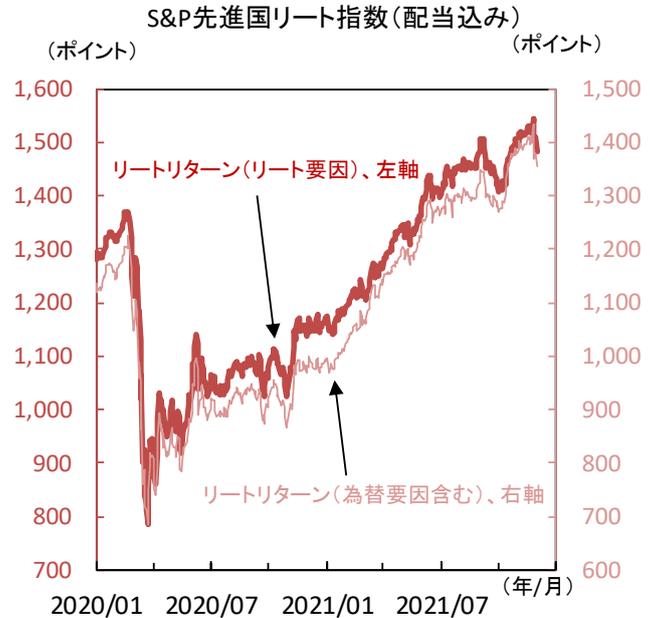
■ オミクロン株がリート市場の重石に

11月のS&P先進国リート指数は▲0.6%と2ヵ月ぶりに下落しました。好調な欧米企業決算等を背景に堅調に推移するも、月末に南アフリカでコロナ変異株オミクロンが確認され、世界的な感染拡大リスクが嫌気されました。地域別では豪州や英国が好調で、日本やシンガポールが軟調とまちまち。用途別ではホテルが落ち込みました。

■ 引き続きコロナ感染動向を注視

オミクロン株は重症化リスクやワクチンの有効性など不透明要素が多く、目先はリート市場の重石となりそうです。各国で経済活動制限が再強化されるリスクも残るなか、感染動向には注意が必要です。他方、7-9月期の米国リート決算は全体のキャッシュフローや物件稼働率が改善するなど良好でした（6頁上図）。米景気回復が続けば先進国リーートの7割を占める米国リートが下支えとなり、リート市場は底堅く推移するとみえます。（田村）

【図1】先進国リート指数は反落



注) 直近値は2021年11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		
			9月	10月	11月	2019年	2020年	2021年
○地域別								
米国	70.0	2.86	▲ 5.48%	7.70%	▲ 0.69%	24.50%	▲ 7.60%	31.33%
日本	8.1	2.76	▲ 3.14%	1.20%	▲ 4.05%	25.69%	▲ 12.93%	16.15%
英国	5.2	1.94	▲ 7.17%	3.64%	3.71%	31.73%	▲ 16.80%	24.37%
ユーロ圏	3.7	2.98	▲ 9.63%	4.33%	▲ 1.21%	26.70%	▲ 28.20%	11.48%
豪州	1.7	2.14	▲ 1.85%	0.68%	3.98%	19.70%	▲ 2.86%	21.08%
香港	1.3	3.80	▲ 6.48%	2.72%	0.01%	7.08%	▲ 11.47%	1.42%
シンガポール	3.0	4.38	▲ 1.17%	2.84%	▲ 2.72%	25.33%	▲ 3.92%	3.26%
○用途別								
複合	11.4	4.44	▲ 4.44%	3.29%	▲ 0.77%	29.59%	▲ 14.23%	17.72%
ホテル	2.7	0.41	1.11%	1.14%	▲ 9.64%	17.14%	▲ 28.11%	5.38%
産業用施設	18.2	2.10	▲ 6.76%	10.09%	3.76%	43.33%	17.33%	37.47%
オフィス	10.4	3.80	▲ 2.88%	2.30%	▲ 2.45%	27.76%	▲ 19.60%	13.81%
ヘルスケア	7.7	4.27	▲ 5.14%	1.93%	▲ 3.74%	22.92%	▲ 9.02%	8.13%
小売	16.2	3.94	▲ 4.41%	5.77%	▲ 1.10%	10.70%	▲ 26.70%	26.61%
倉庫	6.5	2.67	▲ 8.39%	13.90%	▲ 0.13%	14.33%	10.02%	58.76%
専門特化型	11.1	2.45	▲ 7.05%	6.06%	0.47%	27.50%	13.16%	18.62%
住宅	15.8	2.36	▲ 4.58%	7.05%	▲ 1.15%	30.66%	▲ 10.00%	40.49%
全体(リート要因)	100.0	3.08	▲ 5.13%	6.06%	▲ 0.59%	24.38%	▲ 9.26%	26.30%
(為替要因含む)			▲ 4.07%	8.62%	▲ 1.75%	23.54%	▲ 12.28%	36.00%

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2021年11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

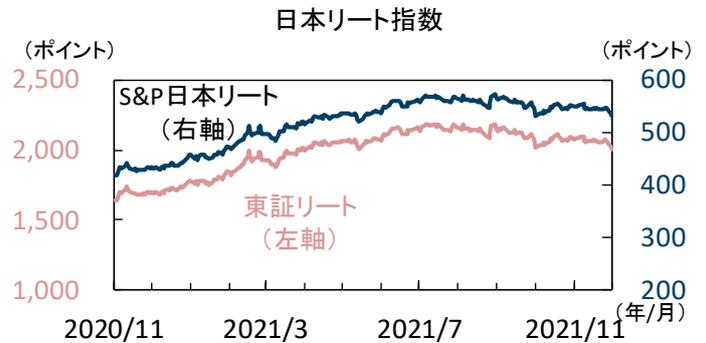
■ リートは軟調な展開が続く

11月のS&P日本リート指数は▲4.1%と下落しました。用途別は総じて下落し、特にホテルが落ち込みました。上旬は10月末の衆院選を経て政局不透明感が後退し、株式市場への資金流入にも押されリート市場は軟調でした。中旬は国内の経済正常化期待が下支えし底堅く推移するも、月末に南アフリカでコロナ変異株オミクロンが確認され、リスク回避的な売りが強まり急落しました。

■ 国内のコロナ感染拡大を防げるか注目

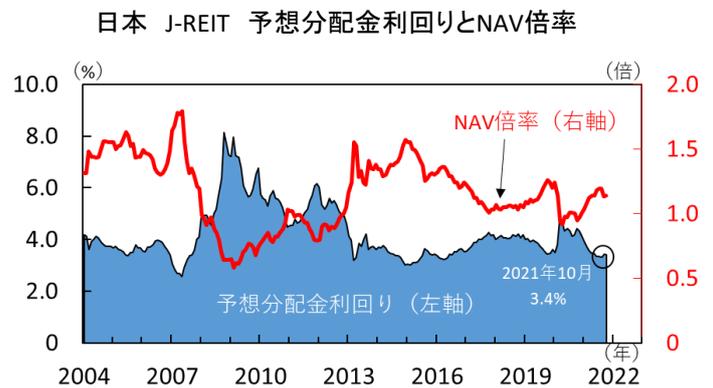
オミクロン株に関しては感染時の重症化リスクや既存ワクチンの有効性など不透明要素が多く、目先は様子見の状況が続くとみえます。政府は早急に水際対策を強化しており、国内の感染拡大を防げるかも注目点です。もっとも、予想分配金利回りは3.4%と国内金利に比べて高く、割高・割安の目安となるNAV倍率も1.14倍（2004年以降の平均：1.16倍）と過去平均並みで推移するなど、リートへの投資妙味は残存しているとみえます。（田村）

【図2】 J-REITへの投資妙味は残存



注) 直近値は2021年11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



注) 直近値は2021年10月。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。

出所) 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		
			9月	10月	11月	2019年	2020年	2021年
複合	27.0	4.46	▲ 2.98%	0.22%	▲ 2.63%	27.32%	▲ 16.49%	17.08%
ホテル	4.6	1.20	2.94%	2.36%	▲ 14.52%	21.66%	▲ 34.40%	15.91%
産業用施設	22.2	3.14	▲ 6.91%	2.19%	▲ 2.68%	34.39%	18.56%	15.32%
オフィス	26.5	3.95	▲ 1.48%	1.50%	▲ 4.21%	25.10%	▲ 21.45%	16.80%
ヘルスケア	0.3	4.46	2.61%	1.29%	▲ 1.28%	27.13%	2.39%	22.34%
小売	9.4	4.68	0.04%	▲ 0.17%	▲ 4.16%	13.54%	▲ 10.97%	14.47%
倉庫	0.6	3.21	▲ 11.05%	3.32%	▲ 5.22%	-	-	31.06%
住宅	9.4	3.70	▲ 5.07%	1.46%	▲ 5.07%	26.17%	▲ 7.96%	14.18%
全体	100.0	2.76	▲ 3.14%	1.20%	▲ 4.05%	25.69%	▲ 12.93%	16.15%

注) ウェイト、配当利回りは2021年11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

■ 新型コロナ変異株オミクロン確認で下落

11月のFTSE米国リート指数は▲1.0%と下落しました。用途別では産業向けが好調、一方ホテル・レジャー向けが軟調でした。序盤、米FRB（連邦準備理事会）は資産買入策の縮小を表明、金融政策の正常化へ始動も利上げは遠いとの見方を示した事で底堅く推移しました。しかし、月末にかけ新型コロナ変異株オミクロンが新たに確認、先行きの不透明感からリート市場は下落しました。

■ 長期金利上昇はリスクも配当利回り等は魅力

12月の米国リート市場は、株式市場に歩調を合わせ堅調に推移するとみています。しかし、新型コロナ変異株オミクロンの脅威や金融政策の正常化を加速させるとみられる12月FOMC（連邦公開市場委員会）、堅調なクリスマス商戦等受け上昇する恐れのある長期金利は波乱要因とみています。一方、米景気の力強さはリスク資産全体に追い風、高い配当利回りや活況な不動産市場は、リート価格押し上げに寄与するとみています。（徳岡）

【図3】リート配当利回りの魅力度は高い



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		
			9月	10月	11月	2019年	2020年	2021年
産業施設	12.2	1.90	▲ 7.33%	14.77%	3.88%	48.71%	12.17%	45.41%
オフィス	7.1	3.58	▲ 2.85%	3.60%	▲ 3.14%	31.42%	▲ 18.44%	13.43%
商業施設	11.7	3.96	▲ 5.28%	7.92%	▲ 0.45%	10.65%	▲ 25.18%	41.94%
ショッピングセンター	4.1	3.51	▲ 2.70%	4.01%	▲ 0.66%	25.03%	▲ 27.64%	50.34%
ショッピングモール	3.4	3.87	▲ 2.25%	12.43%	4.32%	▲ 9.13%	▲ 37.15%	83.62%
その他商業施設	4.2	4.41	▲ 9.86%	8.27%	▲ 3.58%	24.76%	▲ 10.46%	12.38%
住宅	16.1	2.38	▲ 4.37%	7.68%	▲ 0.69%	30.89%	▲ 10.69%	45.75%
集合住宅	11.1	2.69	▲ 2.88%	7.99%	0.17%	26.32%	▲ 15.34%	51.99%
簡易住宅	2.6	1.81	▲ 7.64%	6.73%	▲ 3.76%	49.09%	▲ 1.69%	28.36%
戸建住宅	2.4	1.46	▲ 7.57%	7.25%	▲ 1.46%	6.04%	6.04%	37.51%
複合(各種不動産)	3.3	4.17	▲ 5.74%	5.93%	▲ 2.48%	24.10%	▲ 21.76%	20.53%
ホテル・レジャー	2.6	0.05	1.27%	0.94%	▲ 8.21%	15.65%	▲ 23.60%	6.29%
ヘルスケア	8.0	4.37	▲ 4.69%	1.69%	▲ 4.17%	21.20%	▲ 9.86%	7.68%
倉庫	7.3	2.49	▲ 8.22%	14.26%	▲ 0.80%	13.70%	12.91%	57.63%
森林	2.4	4.74	▲ 0.81%	1.71%	4.36%	42.00%	10.33%	16.43%
インフラ	16.2	2.12	▲ 9.09%	5.35%	▲ 3.48%	41.95%	7.25%	18.56%
データセンター	8.9	2.03	▲ 7.41%	6.85%	2.17%	44.21%	21.00%	20.18%
特殊施設	4.2	4.97	▲ 4.99%	2.97%	▲ 4.09%	27.39%	▲ 8.24%	26.69%
全体	100.0	2.84	▲ 5.92%	7.08%	▲ 1.01%	28.66%	▲ 5.12%	28.92%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。
直近値は2021年11月末時点、ウェイトのみ同年10月末時点。

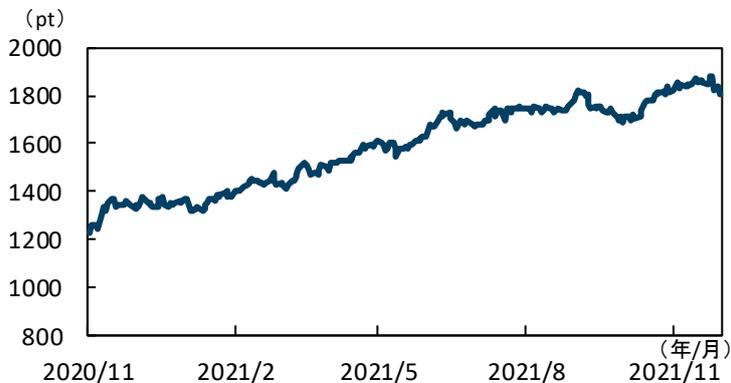
出所) NAREIT (全米不動産投資信託協会) より当社経済調査室作成

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。

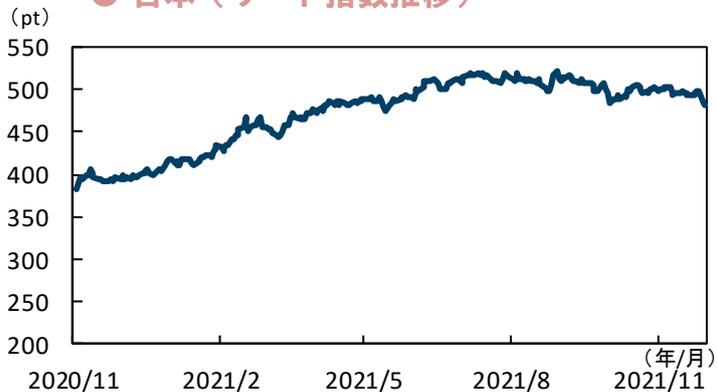
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

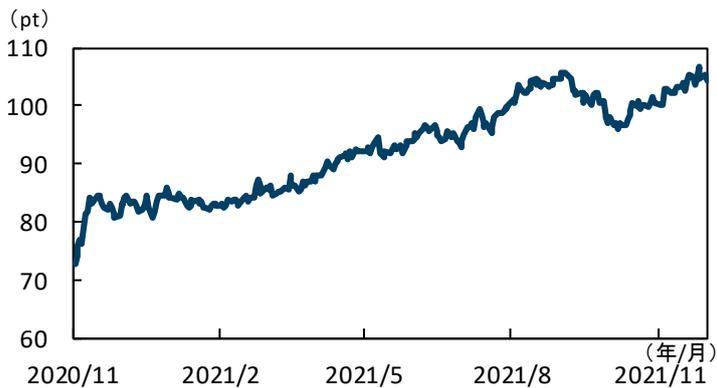
● 米国（リート指数推移）



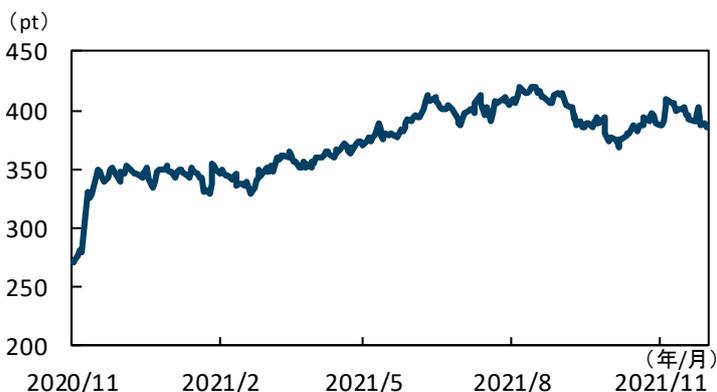
● 日本（リート指数推移）



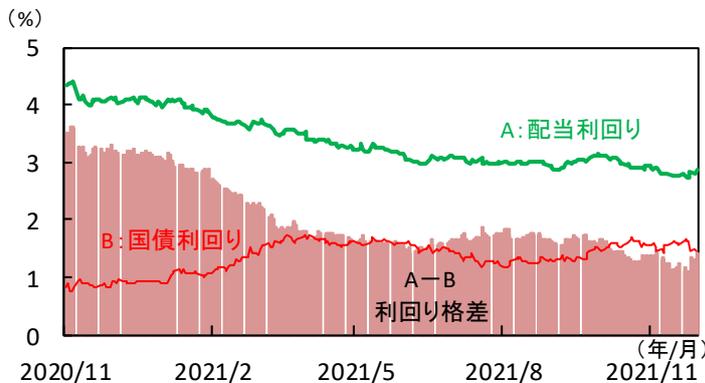
● 英国（リート指数推移）



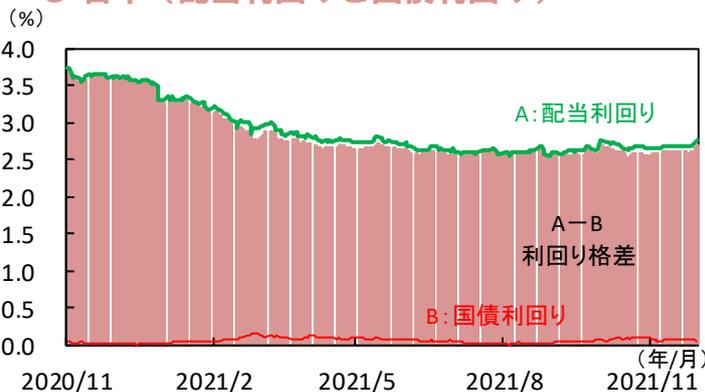
● ユーロ圏（リート指数推移）



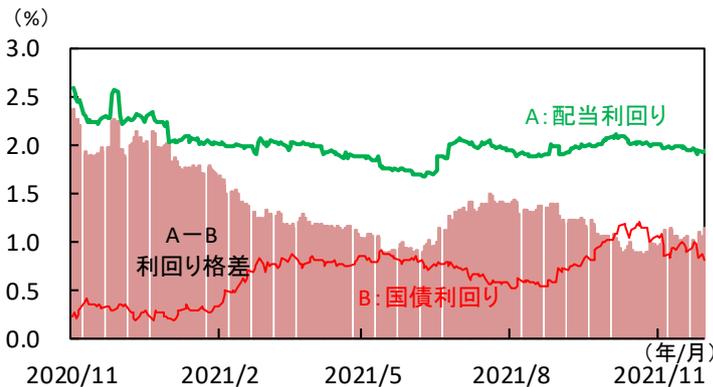
● 米国（配当利回りと国債利回り）



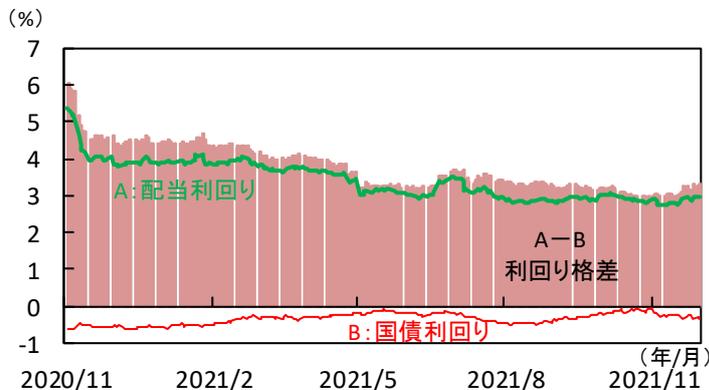
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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) 2021年11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。

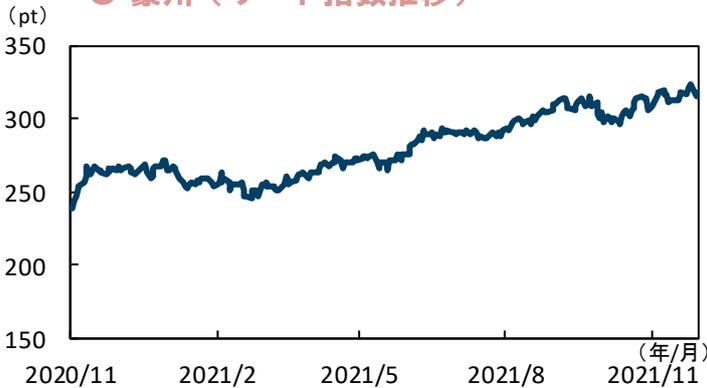
出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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。

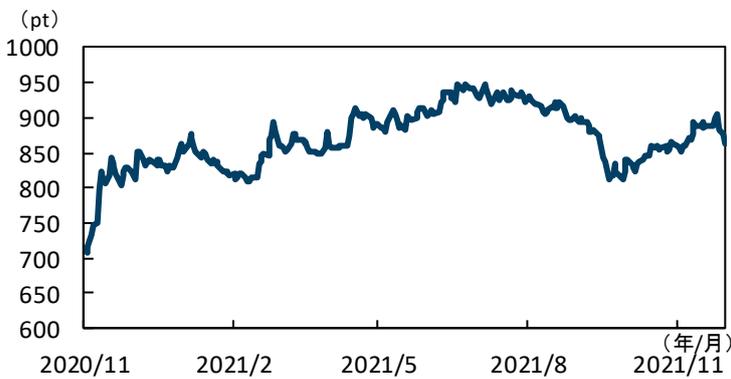
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

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

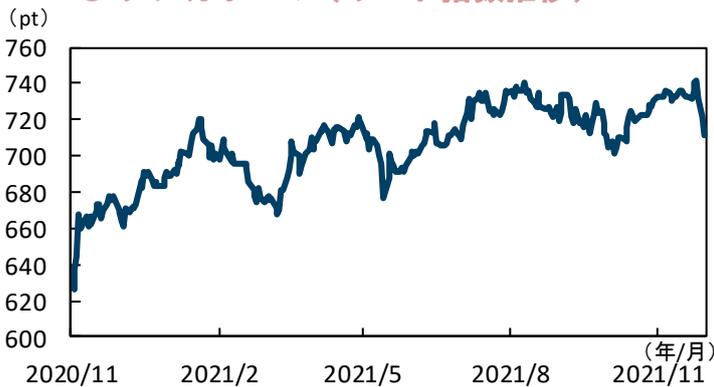
● 豪州（リート指数推移）



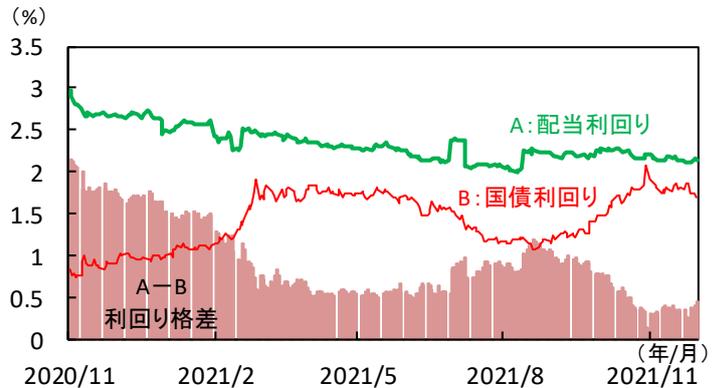
● 香港（リート指数推移）



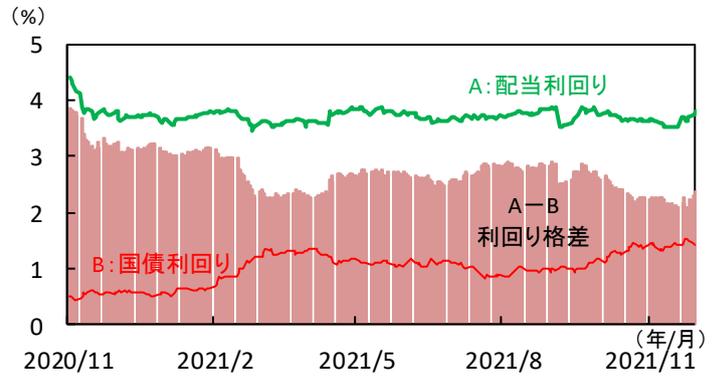
● シンガポール（リート指数推移）



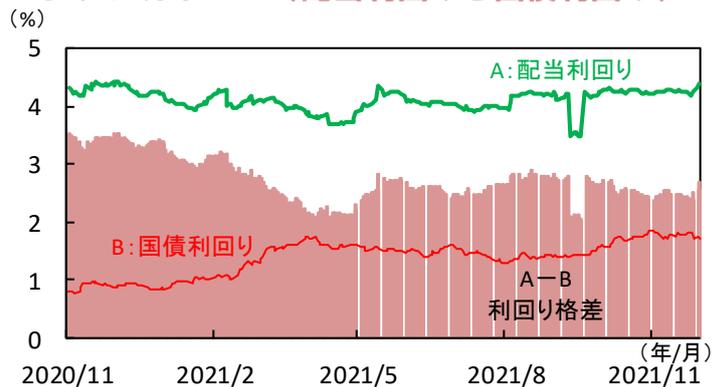
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 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) 2021年11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	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	修正動向
1-12月	米国	▲ 13.9%	15.0%	2.5%	▲ 22.4%	32.4%	▲ 4.2%	下方
	英国	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	21.8%	9.1%	上方
	ユーロ圏	6.2%	4.4%	2.5%	▲ 32.4%	▲ 3.5%	17.5%	—
	香港	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 4.8%	▲ 1.3%	5.7%	—
	シンガポール	2.4%	8.0%	2.1%	▲ 11.5%	15.7%	12.9%	上方
4-3月	日本	7.2%	1.9%	4.7%	▲ 0.4%	▲ 2.6%	2.4%	上方
7-6月	豪州	4.4%	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.2%	▲ 6.6%	2.1%	—
全体		▲ 6.5%	10.6%	2.7%	▲ 20.9%	21.7%	0.2%	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11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ヶ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		
		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、%)	▲ 10.89	▲ 23.51	10.88	10.93	▲ 0.14	23.03	2.87
	(前年比、%)	▲ 7.98	▲ 31.03	▲ 18.64	▲ 16.16	▲ 6.05	51.12	40.20
FFO倍率	(%)	15.01	17.78	19.46	22.08	24.41	24.71	23.06
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	▲ 3.34	▲ 11.97	5.20	3.89	4.02	8.83	▲ 0.72
	(前年比、%)	▲ 0.65	▲ 15.40	▲ 9.84	▲ 7.00	0.08	23.73	16.75
キャップレート	(%)	6.02	4.92	5.13	5.02	4.96	4.97	4.90
稼働率	(%)	92.55	89.73	90.41	90.74	90.70	91.81	92.39
住宅	(%)	96.22	94.21	93.93	94.60	95.24	95.12	95.61
商業施設	(%)	94.14	93.54	93.09	93.16	92.77	93.32	94.13
産業施設	(%)	95.57	95.30	95.31	95.38	95.19	96.09	96.41
オフィス	(%)	93.56	92.97	92.21	91.17	90.18	90.10	89.83
負債比率	(時価、%)	38.94	36.07	35.56	33.86	32.26	30.02	28.86
	(簿価、%)	52.01	51.88	51.39	51.37	51.41	51.12	49.30
カバレッジレシオ	(倍)	4.07	3.14	3.64	4.06	4.29	5.18	5.43
NAVプレミアム	(%)	8.1	▲ 21.9	7.0	6.2	7.0	13.2	15.7

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	12.2	3.56	4.76	32.65	14.07	1.97	11.21	12.53
オフィス	7.1	5.41	▲ 7.25	23.62	20.01	1.57	8.84	12.07
商業施設	11.7	5.76	▲ 2.38	32.48	37.86	▲ 1.69	8.05	12.29
ショッピングセンター	4.1	6.28	4.27	35.45	36.75	6.96	25.53	26.75
ショッピングモール	3.4	5.42	▲ 12.03	34.74	51.23	▲ 16.45	▲ 19.13	▲ 6.50
その他商業施設	4.2	5.48	6.67	25.79	19.73	3.05	21.06	20.65
住宅	16.1	4.12	6.48	22.97	8.50	5.78	14.41	8.27
集合住宅	11.1	4.06	4.02	15.14	3.48	5.10	12.52	3.69
簡易住宅	2.6	4.38	10.11	34.98	51.54	12.00	35.28	42.51
戸建住宅	2.4	4.14	14.89	57.04	1.02	2.96	5.80	5.18
複合(各種不動産)	3.3	6.25	21.56	▲ 4.81	黒字化	3.15	0.40	0.82
ホテル・レジャー	2.6	-	354.96	黒字化	黒字化	48.45	黒字化	黒字化
ヘルスケア	8.0	4.58	4.96	28.78	▲ 2.85	1.49	12.83	▲ 0.51
倉庫	7.3	4.98	17.19	53.13	34.96	9.29	31.00	27.19
森林	2.4	10.43	-	-	-	▲ 45.52	6.68	248.25
インフラ	16.2	4.35	▲ 0.61	43.85	127.76	3.11	14.94	15.64
データセンター	8.9	4.55	▲ 5.55	26.23	6.69	▲ 5.45	1.86	10.88
特殊施設	4.2	5.93	▲ 14.30	10.49	63.04	5.01	10.31	11.35
全体	100.0	4.90	2.87	40.20	51.12	▲ 0.72	16.75	23.73

注) ウェイトは2021年10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12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