

## 米コロナ感染が第3波目、感染再拡大が繰り返されるなかオフィスに不透明感

## ■ 倉庫は堅調な一方、オフィスが軟調

10月のS&P先進国リート指数は▲2.94%下落しました。新型コロナウイルスの感染が、欧米で再拡大していることなどが嫌気されました。地域別では、豪州や英国が底堅さを見せる一方、ユーロ圏やシンガポールなどが軟調に推移しました。業種別では、倉庫のみ上昇、オフィスが最も軟調という9月と同様の相場展開が続きました。

## ■ 感染の再拡大が続き、不透明感が増す

米国で新型コロナウイルスの感染再拡大で第3波目がみられるなど、感染再拡大を防ぐのは難航している模様です。効率性などを考えれば、オフィスへの需要は底堅いとの見方もあるものの、先行き不透明感が増しているとみられます。またコロナにより需要が増していた物流施設などを含む産業用施設も足元は軟調です。配当利回りが低下し、割高感が警戒されているとみられます。(永峯)

【図1】感染再拡大で再び下落



注) 直近値は2020年10月30日時点。円ベース。

出所) S&amp;P、Bloombergより当社経済調査室作成

## S&amp;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		
			8月	9月	10月	2018年	2019年	2020年
<b>○地域別</b>								
米国	66.7	4.55	0.79%	▲ 3.20%	▲ 2.50%	▲ 3.92%	24.50%	▲ 18.70%
日本	10.2	3.76	5.56%	▲ 0.91%	▲ 5.02%	11.21%	25.69%	▲ 20.54%
英国	5.1	2.83	0.49%	▲ 5.88%	▲ 0.93%	▲ 13.37%	31.73%	▲ 27.80%
ユーロ圏	3.6	5.45	0.42%	▲ 4.42%	▲ 7.24%	▲ 17.86%	26.70%	▲ 44.96%
豪州	6.6	3.02	8.24%	▲ 1.11%	▲ 0.41%	6.12%	19.70%	▲ 15.81%
香港	1.6	4.39	2.68%	1.17%	▲ 5.47%	10.27%	7.08%	▲ 26.37%
シンガポール	3.7	4.43	▲ 0.10%	▲ 0.35%	▲ 7.04%	▲ 3.14%	25.33%	▲ 13.33%
<b>○業種別</b>								
複合	11.7	5.36	4.76%	▲ 2.08%	▲ 4.05%	▲ 4.24%	29.59%	▲ 27.48%
ホテル	2.5	0.93	14.17%	▲ 2.24%	▲ 1.86%	▲ 10.61%	17.14%	▲ 49.45%
産業用施設	18.1	2.71	▲ 1.74%	▲ 1.49%	▲ 1.20%	1.85%	43.33%	13.37%
オフィス	11.3	5.00	1.17%	▲ 4.40%	▲ 7.22%	▲ 4.80%	27.76%	▲ 33.51%
ヘルスケア	8.7	5.42	2.36%	▲ 1.70%	▲ 3.46%	6.54%	22.92%	▲ 22.49%
小売	13.9	6.28	3.61%	▲ 3.81%	▲ 4.02%	▲ 7.83%	10.70%	▲ 42.88%
倉庫	6.5	4.03	5.66%	1.65%	3.91%	1.47%	14.33%	7.77%
専門特化型	13.0	2.89	▲ 0.04%	▲ 3.66%	▲ 2.79%	▲ 6.68%	27.50%	11.77%
住宅	14.2	3.59	▲ 0.71%	▲ 4.23%	▲ 2.44%	3.98%	30.66%	▲ 20.67%
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>4.64</b>	<b>1.59%</b>	<b>▲ 2.77%</b>	<b>▲ 2.94%</b>	<b>▲ 2.91%</b>	<b>24.38%</b>	<b>▲ 20.35%</b>

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10月末。

出所) S&amp;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

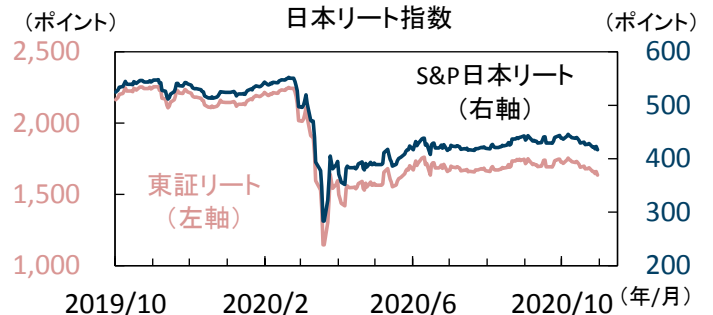
### ■ オフィス賃料、空室率は前月に続き悪化

10月のS&Pリート指数は5.02%下落しました。東証REIT指数は2020年5月以来の1,600pt割れを試すように下落基調でした。8月に下落へと転じたオフィス賃料が9月も下落、空室率も上昇を続けるなど、先行き不透明感が嫌気されています。これにより業種別では、オフィスリートが下落が加速する一方、Go Toキャンペーンの恩恵でホテルリートの選好が続く展開となっています。

### ■ ウェイトの高いオフィスの不調で指数も重い

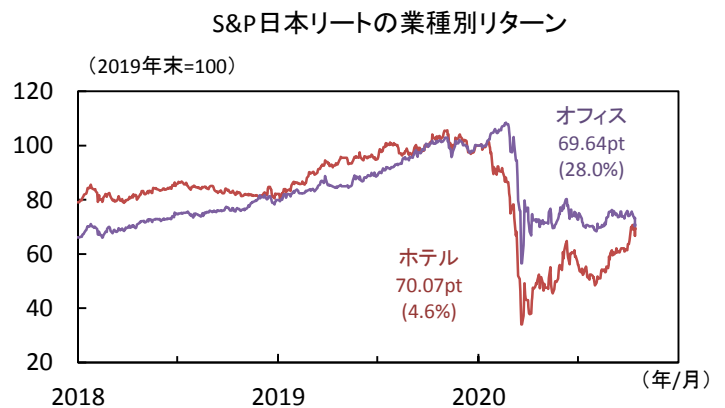
オフィスのウェイトが高い日本のリート市場では、指数全体の上値が重くなるのが懸念されます。足元では、業種や銘柄別の物色が進む展開が続くとみられています。ただコロナにより需要が急増した物流施設も、足元では割高感などから下落へと転じるなど、市場全体に停滞感がみられています。欧米で新型コロナウイルスの感染再拡大がみられるなか、日本でも感染再拡大には警戒が必要とみられ、先行きは依然不透明とみられています。(永峯)

### 【図2】年初来でオフィスがホテルより軟調になる局面も



注) 直近値は2020年10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10月28日時点。カッコ内は指数内ウェイト。

出所) S&P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		
			8月	9月	10月	2018年	2019年	2020年
複合	26.1	5.05	8.39%	▲ 0.74%	▲ 4.99%	8.49%	27.32%	▲ 26.08%
ホテル	4.8	3.35	26.72%	3.55%	0.13%	3.97%	21.66%	▲ 36.33%
産業用施設	22.9	3.19	▲ 6.31%	0.22%	▲ 2.71%	▲ 0.68%	34.39%	17.71%
オフィス	27.6	4.74	10.91%	▲ 2.89%	▲ 8.30%	20.81%	25.10%	▲ 32.10%
ヘルスケア	0.3	5.13	2.08%	7.12%	▲ 1.03%	8.96%	27.13%	▲ 3.27%
小売	7.4	5.21	21.50%	1.64%	▲ 5.43%	9.07%	13.54%	▲ 26.29%
倉庫	0.5	3.35	▲ 7.76%	0.22%	▲ 3.16%	-	-	-
住宅	10.4	3.82	▲ 3.86%	▲ 2.11%	▲ 3.40%	13.35%	26.17%	▲ 8.10%
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>3.44</b>	<b>5.56%</b>	<b>▲ 0.91%</b>	<b>▲ 5.02%</b>	<b>11.21%</b>	<b>25.69%</b>	<b>▲ 20.54%</b>

注) 2020年は年初より10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

### ■ 米株安と金利の上昇圧力が重石

10月のFTSE米国リート指数は3.35%下落しました。新型コロナウイルスの感染が再拡大するなど、先行き不透明感から米国株が下落し、米国リートも連れ安となりました。また米10年債利回りが0.8%を上回るなど上昇基調にあることも、リーートの配当利回りの魅力度を下げ、米国リートにはマイナス要因となりました。業種別では、倉庫のみ上昇する一方、オフィスが最も下落しました。

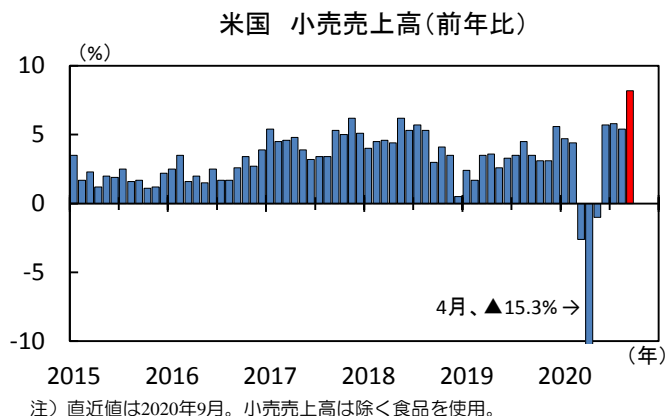
### ■ 小売売上高は好調も商業施設の恩恵は限定的

足元の感染再拡大は懸念されるも、9月の米小売売上高は好調でした（図3下）。通常であれば好調な小売を受け、商業施設のリートが恩恵を受けるとみられるも、引き続き軟調です。コロナにより一部はオンライン取引に代替されているも、完全な代替は難しいとみられ今後の展開に注目です。米国リートは今後の政治動向や米金利の上昇圧力で不透明感が高いとみています。（永峯）

【図3】米政府の対策などで9月小売売上高は好調



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		
			8月	9月	10月	2018年	2019年	2020年
産業施設	11.9	2.56	▲ 2.91%	▲ 2.42%	▲ 0.42%	▲ 2.51%	48.71%	8.51%
オフィス	6.6	4.89	▲ 2.88%	▲ 6.17%	▲ 8.25%	▲ 14.50%	31.42%	▲ 35.97%
商業施設	9.3	6.83	3.94%	▲ 3.27%	▲ 4.49%	▲ 4.96%	10.65%	▲ 42.12%
ショッピングセンター	3.0	7.46	1.52%	▲ 4.39%	▲ 6.66%	▲ 14.55%	25.03%	▲ 48.24%
ショッピングモール	2.2	8.66	7.41%	▲ 5.67%	▲ 0.31%	▲ 6.99%	▲ 9.13%	▲ 54.07%
その他商業施設	4.2	5.39	3.89%	▲ 1.15%	▲ 5.17%	13.93%	24.76%	▲ 23.86%
住宅	13.7	3.64	▲ 0.37%	▲ 4.40%	▲ 2.26%	3.09%	30.89%	▲ 22.26%
集合住宅	9.1	4.41	0.37%	▲ 4.58%	▲ 2.47%	3.70%	26.32%	▲ 28.08%
簡易住宅	2.4	2.37	▲ 1.29%	▲ 6.00%	▲ 2.63%	11.43%	49.09%	▲ 10.25%
戸建住宅	2.3	1.80	▲ 2.51%	▲ 1.82%	▲ 0.99%	44.30%	44.30%	▲ 2.55%
複合(各種不動産)	3.7	6.40	1.65%	▲ 4.48%	▲ 5.22%	▲ 12.52%	24.10%	▲ 36.76%
ホテル・レジャー	2.1	8.93	11.55%	▲ 3.28%	▲ 1.90%	▲ 12.82%	15.65%	▲ 50.33%
ヘルスケア	8.8	5.52	2.38%	▲ 2.05%	▲ 3.24%	7.58%	21.20%	▲ 25.07%
倉庫	6.1	3.49	5.82%	3.65%	4.85%	2.94%	13.70%	10.96%
森林	2.6	4.80	8.26%	▲ 6.52%	▲ 3.96%	▲ 31.96%	42.00%	▲ 9.78%
インフラ	19.8	2.16	▲ 3.35%	0.28%	▲ 6.13%	6.99%	41.95%	7.35%
データセンター	11.4	2.24	▲ 0.91%	▲ 5.04%	▲ 2.57%	▲ 14.11%	44.21%	22.61%
特殊施設	4.1	7.66	5.42%	▲ 2.30%	▲ 4.22%	▲ 6.68%	27.39%	▲ 23.14%
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>3.98</b>	<b>0.14%</b>	<b>▲ 2.66%</b>	<b>▲ 3.35%</b>	<b>▲ 4.04%</b>	<b>28.66%</b>	<b>▲ 15.21%</b>

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。2020年は年初より10月末。ウェイトは2020年9月末時点。

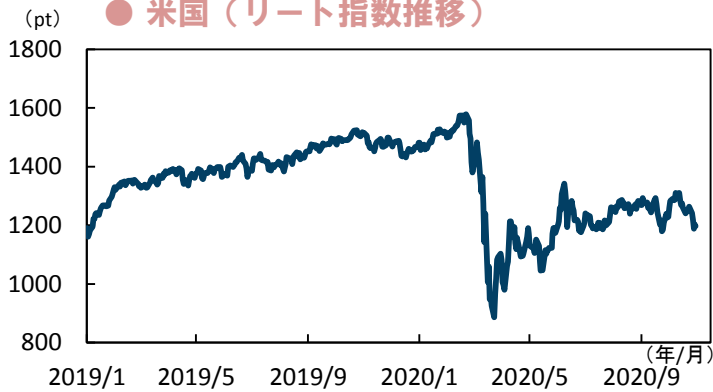
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

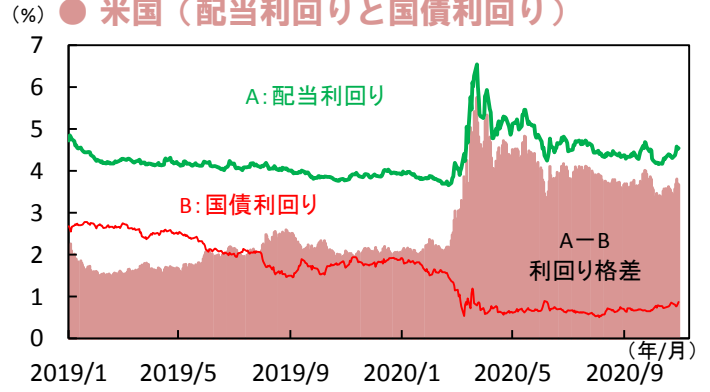
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

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）



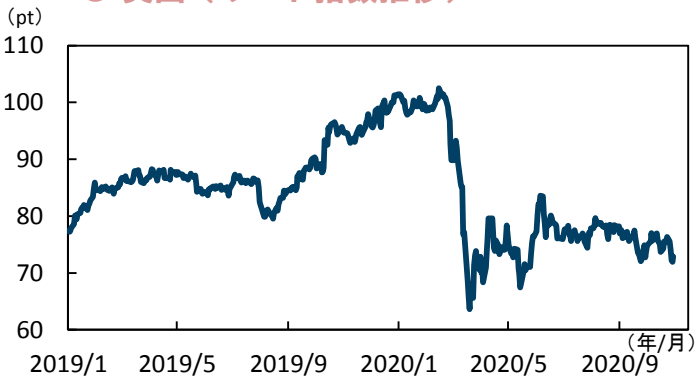
● 日本（リート指数推移）



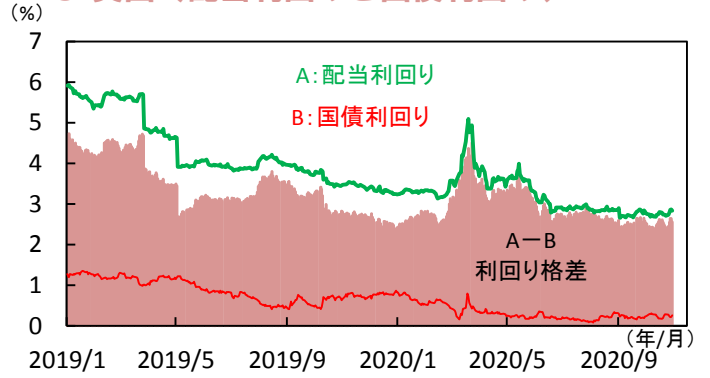
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 英国（リート指数推移）



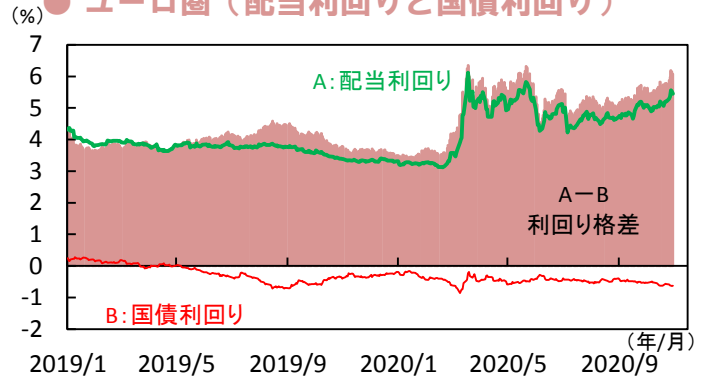
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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) 2020年10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。

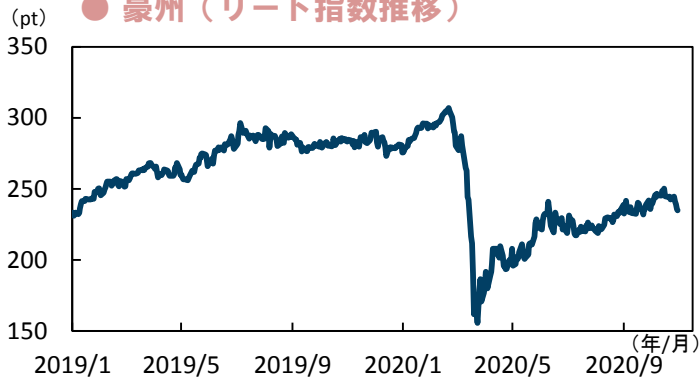
出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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。

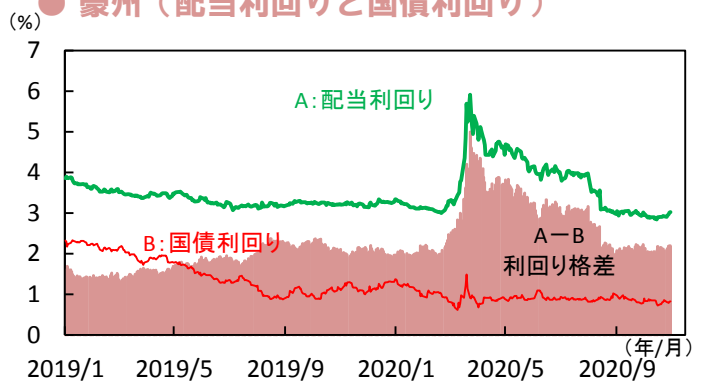
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

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）



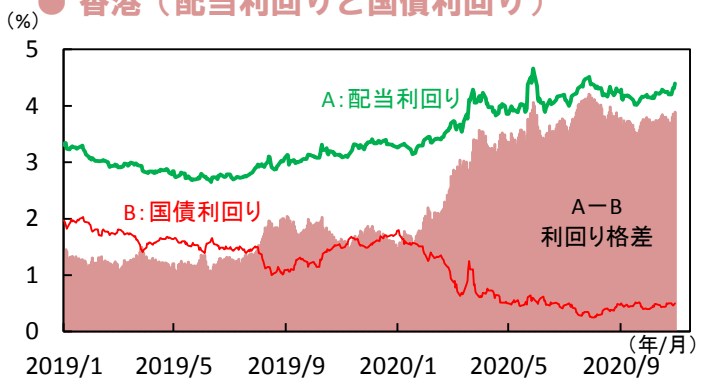
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 香港（リート指数推移）



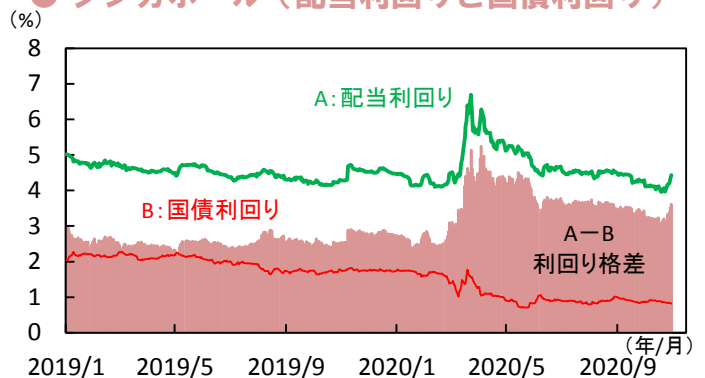
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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) 2020年10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%	▲ 29.0%	2.1%	下方
	英国	8.0%	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 16.1%	12.9%	下方
	ユーロ圏	22.8%	6.2%	4.4%	2.4%	▲ 21.3%	▲ 3.4%	上方
	香港	▲ 7.1%	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 12.8%	6.5%	-
	シンガポール	1.9%	2.4%	8.0%	2.0%	▲ 9.5%	17.3%	上方
4-3月	日本	12.5%	7.2%	1.9%	4.7%	▲ 5.1%	3.4%	上方
7-6月	豪州	11.6%	4.4%	4.5%	▲ 4.2%	▲ 16.6%	14.8%	上方
<b>全体</b>		<b>22.5%</b>	<b>▲ 6.5%</b>	<b>10.6%</b>	<b>2.6%</b>	<b>▲ 25.0%</b>	<b>3.2%</b>	<b>下方</b>

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11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
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>4.83</b>	<b>▲ 21.74</b>	<b>▲ 29.29</b>	<b>▲ 7.82</b>	<b>▲ 12.34</b>	<b>▲ 15.64</b>	<b>▲ 0.54</b>

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

## 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11月9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