

12月はオミクロン変異株への懸念が和らぎ、先進国リートは堅調に推移

■ オミクロン株への過度な警戒感が後退

12月のS&P先進国リート指数は7.3%上昇しました。11月下旬に南アフリカで検出されたオミクロン株への過度な警戒感が後退し、リートは堅調でした。地域別では米国や豪州など総じて上昇。用途別も全て上昇し、EC（電子商取引）拡大に伴う産業用施設の需要や、在宅勤務・引越し等の荷物整理で貸倉庫ニーズは根強い模様です。

■ 当面はコロナ感染や米金融政策動向に注目

2021年のS&P先進国リート指数は+35.5%と急伸、前年の下落幅を大幅に上回りました。2022年はコロナワクチンに加え経口治療薬の普及が見込まれ、リートは経済正常化に伴い底堅く推移するとみまます。ただし、当面はコロナ感染や米金融政策動向に注意が必要です。感染深刻化で各国が経済活動制限を講じるリスクは残るほか、金融市場ではインフレ抑制に向けた米金融緩和と修正を警戒し、不安定な相場が続く可能性もあります。（田村）

【図1】先進国リートは2ヵ月ぶりに上昇



注) 直近値は2021年12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		
			10月	11月	12月	2019年	2020年	2021年
○地域別								
米国	70.7	2.69	7.70%	▲ 0.69%	8.81%	24.50%	▲ 7.60%	42.91%
日本	7.7	2.66	1.20%	▲ 4.05%	3.52%	25.69%	▲ 12.93%	20.24%
英国	5.2	1.88	3.64%	3.71%	3.60%	31.73%	▲ 16.80%	28.85%
ユーロ圏	3.6	2.89	4.33%	▲ 1.21%	2.95%	26.70%	▲ 28.20%	14.76%
豪州	1.7	2.05	0.68%	3.98%	5.28%	19.70%	▲ 2.86%	27.47%
香港	1.2	3.77	2.72%	0.01%	1.09%	7.08%	▲ 11.47%	2.53%
シンガポール	2.9	4.25	2.84%	▲ 2.72%	1.64%	25.33%	▲ 3.92%	4.95%
○用途別								
複合	11.2	4.24	3.29%	▲ 0.77%	4.35%	29.59%	▲ 14.23%	22.84%
ホテル	2.7	0.36	1.14%	▲ 9.64%	8.65%	17.14%	▲ 28.11%	14.49%
産業用施設	18.7	1.94	10.09%	3.76%	9.17%	43.33%	17.33%	50.08%
オフィス	10.0	3.67	2.30%	▲ 2.45%	4.49%	27.76%	▲ 19.60%	18.92%
ヘルスケア	7.8	3.99	1.93%	▲ 3.74%	7.35%	22.92%	▲ 9.02%	16.08%
小売	16.0	3.81	5.77%	▲ 1.10%	5.67%	10.70%	▲ 26.70%	33.79%
倉庫	6.9	2.33	13.90%	▲ 0.13%	13.28%	14.33%	10.02%	79.84%
専門特化型	10.7	2.50	6.06%	0.47%	6.52%	27.50%	13.16%	26.36%
住宅	16.0	2.20	7.05%	▲ 1.15%	8.35%	30.66%	▲ 10.00%	52.21%
全体(リート要因)	100.0	2.92	6.06%	▲ 0.59%	7.26%	24.38%	▲ 9.26%	35.47%
(為替要因含む)			8.62%	▲ 1.75%	9.09%	23.54%	▲ 12.28%	48.36%

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12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

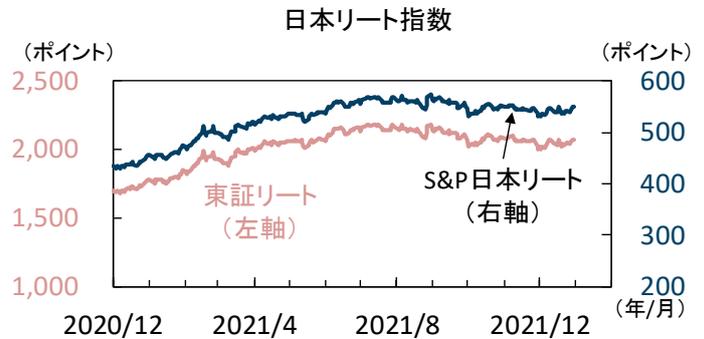
■ リートは振れを伴いながらも底堅く推移

12月のS&P日本REIT指数は3.5%上昇しました。上旬はオミクロン変異株への過度な警戒感が和らぎ、堅調に推移しました。11月末の都心5区オフィス空室率が21ヵ月ぶりに改善したことも支援材料となりました。中旬はオミクロン株感染拡大や利下げに動いた中国の景気減速が懸念され、上値の重い展開でした。月末は堅調な米株などリスク選好の流れを受け、リートは持ち直しました。

■ オフィスの需要動向に注目

国内リートの用途別パフォーマンス（東証リート指数ベース）を振り返ると、住居や商業・物流等はコロナ前の水準を回復した一方、オフィスは下回る状況が続いています。テレワークが浸透し新しい働き方を検討する企業もあり、当面はオフィス需要の動向が注目されそうです。もっとも、2022年は国内経済が正常化に向かうほか、ビルの新規供給数も過去平均を下回るなど、景気や需給面がオフィス市況を下支えするとみまます。（田村）

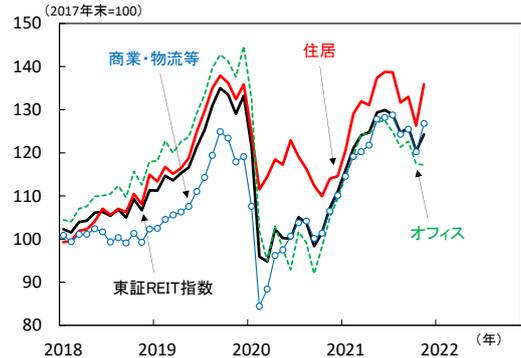
【図2】用途別ではオフィスの低迷が続く



注) 直近値は2021年12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

日本 東証REIT指数(用途別)



注) 直近値は2021年12月末時点、月末値を使用。

出所) Refinitiv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		
			10月	11月	12月	2019年	2020年	2021年
複合	26.8	4.41	0.22%	▲ 2.63%	2.03%	27.32%	▲ 16.49%	19.46%
ホテル	4.3	1.13	2.36%	▲ 14.52%	▲ 2.60%	21.66%	▲ 34.40%	12.90%
産業用施設	23.6	2.91	2.19%	▲ 2.68%	10.04%	34.39%	18.56%	26.90%
オフィス	25.2	4.05	1.50%	▲ 4.21%	▲ 0.70%	25.10%	▲ 21.45%	15.98%
ヘルスケア	0.3	4.32	1.29%	▲ 1.28%	4.72%	27.13%	2.39%	28.12%
小売	9.2	4.60	▲ 0.17%	▲ 4.16%	2.32%	13.54%	▲ 10.97%	17.13%
倉庫	0.7	2.96	3.32%	▲ 5.22%	10.00%	-	-	44.17%
住宅	9.9	3.48	1.46%	▲ 5.07%	7.94%	26.17%	▲ 7.96%	23.25%
全体	100.0	2.66	1.20%	▲ 4.05%	3.52%	25.69%	▲ 12.93%	20.24%

注) ウェイト、配当利回りは2021年12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

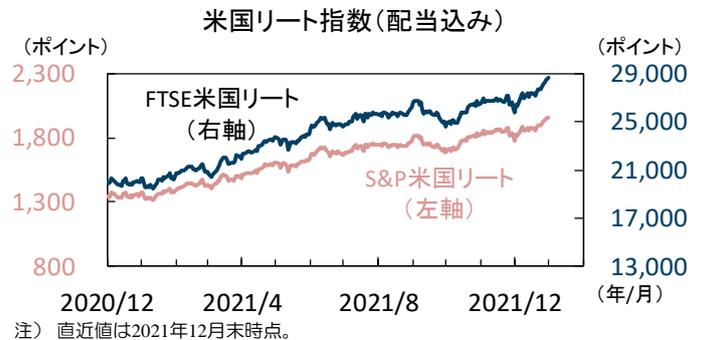
■ 米国リート指数は年間+41.3%の上昇

12月のFTSE米国リート指数は9.6%上昇しました。月初はオミクロン株に対する楽観的な見方から世界経済の鈍化懸念が後退、米国リートは堅調に推移しました。中旬には各国中銀の金融緩和縮小への積極姿勢や、オミクロン株の感染深刻化から上値が重い場面もみられたものの、米食品医薬品局（FDA）が2つの新型コロナ経口薬の緊急使用を承認、年末にかけて一段高となりました。

■ 金融緩和縮小は懸念も、高い投資妙味は不変

2022年の米国リートは底堅い米景気の下、堅調に推移するとみています。今年半ばには米国でも利上げ開始が見込まれますが、FRB（連邦準備理事会）は景気下押し効果を見極めつつ慎重な政策運営を実施するとみられ、長期金利の急騰は見込みにくいでしょう。配当利回りの相対的な高さや、不動産市場の活況に伴う賃料上昇等はリート価格を押し上げる要因になりそうです。（三浦）

【図3】配当利回りの相対的な高さが魅力



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国REIT配当利回りとS&P500配当利回り、米国10年債利回り



出所) 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		
			10月	11月	12月	2019年	2020年	2021年
産業施設	13.2	1.73	14.77%	3.88%	11.43%	48.71%	12.17%	62.03%
オフィス	6.6	3.35	3.60%	▲ 3.14%	7.55%	31.42%	▲ 18.44%	22.00%
商業施設	12.4	3.82	7.92%	▲ 0.45%	7.02%	10.65%	▲ 25.18%	51.91%
ショッピングセンター	4.2	3.15	4.01%	▲ 0.66%	9.78%	25.03%	▲ 27.64%	65.05%
ショッピングモール	3.4	4.09	12.43%	4.32%	4.59%	▲ 9.13%	▲ 37.15%	92.05%
その他商業施設	4.8	4.21	8.27%	▲ 3.58%	6.53%	24.76%	▲ 10.46%	19.72%
住宅	16.2	2.19	7.68%	▲ 0.69%	8.60%	30.89%	▲ 10.69%	58.29%
集合住宅	11.1	2.49	7.99%	0.17%	7.65%	26.32%	▲ 15.34%	63.61%
簡易住宅	2.5	1.64	6.73%	▲ 3.76%	10.61%	49.09%	▲ 1.69%	41.98%
戸建住宅	2.5	1.32	7.25%	▲ 1.46%	11.12%	6.04%	6.04%	52.79%
複合(各種不動産)	2.4	3.97	5.93%	▲ 2.48%	7.23%	24.10%	▲ 21.76%	29.25%
ホテル・レジャー	2.5	0.05	0.94%	▲ 8.21%	11.22%	15.65%	▲ 23.60%	18.22%
ヘルスケア	7.7	4.05	1.69%	▲ 4.17%	8.03%	21.20%	▲ 9.86%	16.32%
倉庫	7.7	2.28	14.26%	▲ 0.80%	13.83%	13.70%	12.91%	79.43%
森林	2.5	1.94	1.71%	4.36%	10.64%	42.00%	10.33%	28.82%
インフラ	16.3	2.03	5.35%	▲ 3.48%	13.37%	41.95%	7.25%	34.41%
データセンター	8.3	1.90	6.85%	2.17%	4.40%	44.21%	21.00%	25.47%
特殊施設	4.3	4.49	2.97%	▲ 4.09%	11.83%	27.39%	▲ 8.24%	41.69%
全体	100.0	2.59	7.08%	▲ 1.01%	9.60%	28.66%	▲ 5.12%	41.30%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。直近値は2021年12月末時点。

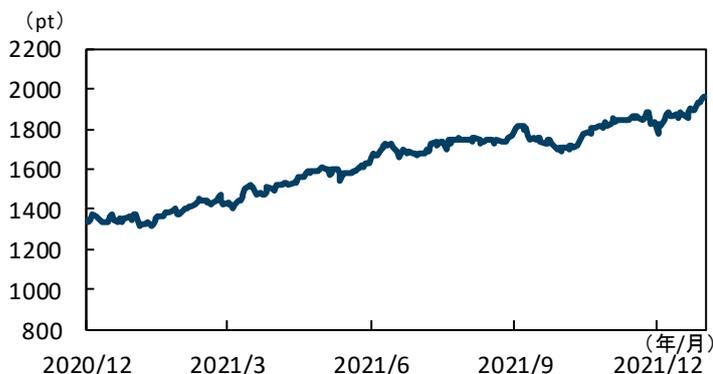
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

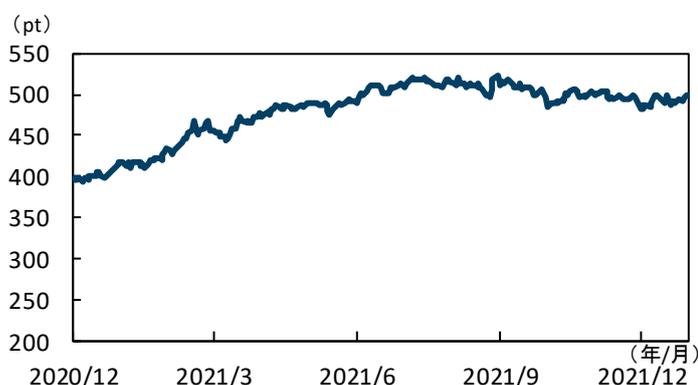
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

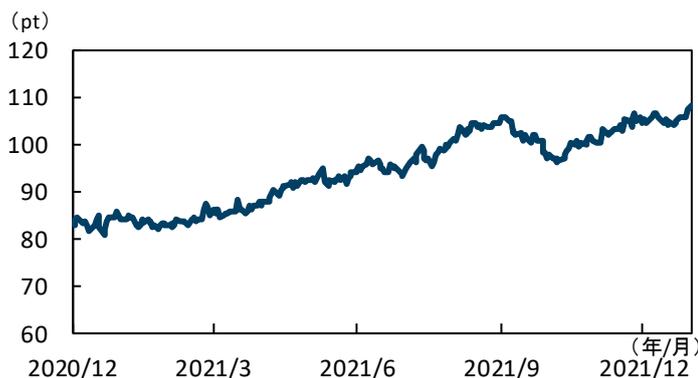
● 米国（リート指数推移）



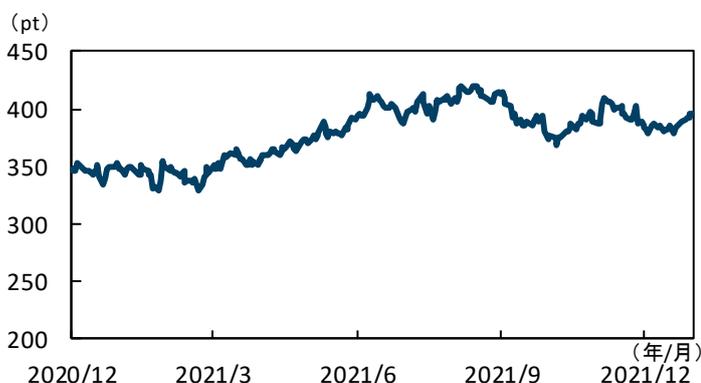
● 日本（リート指数推移）



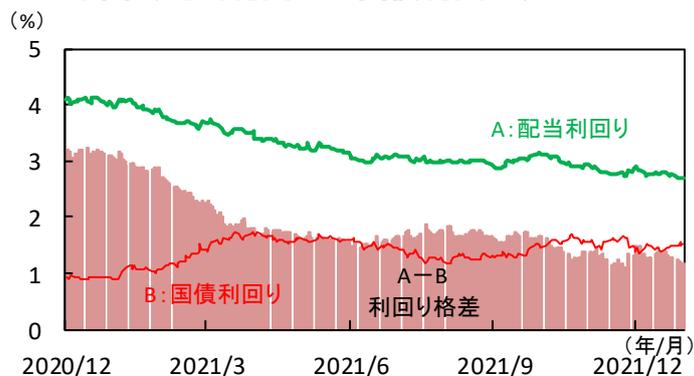
● 英国（リート指数推移）



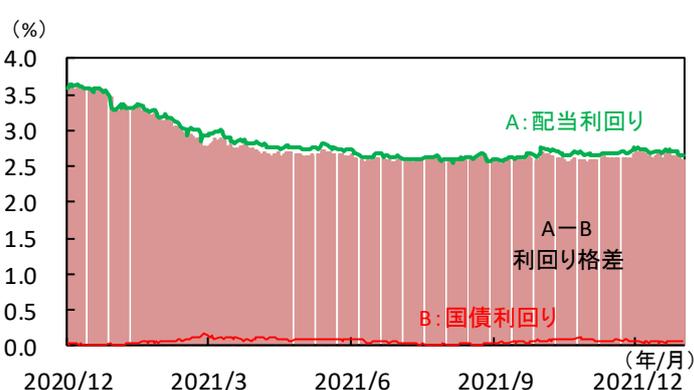
● ユーロ圏（リート指数推移）



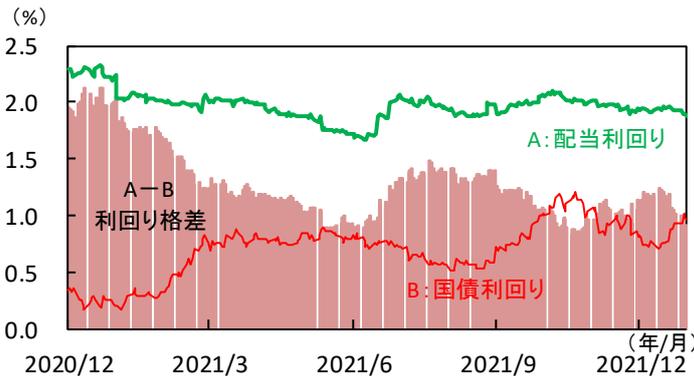
● 米国（配当利回りと国債利回り）



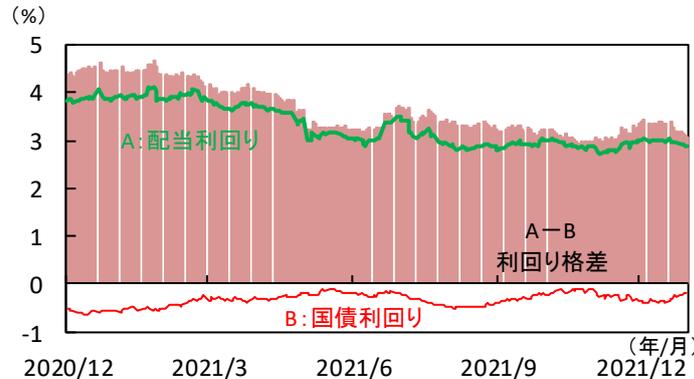
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）

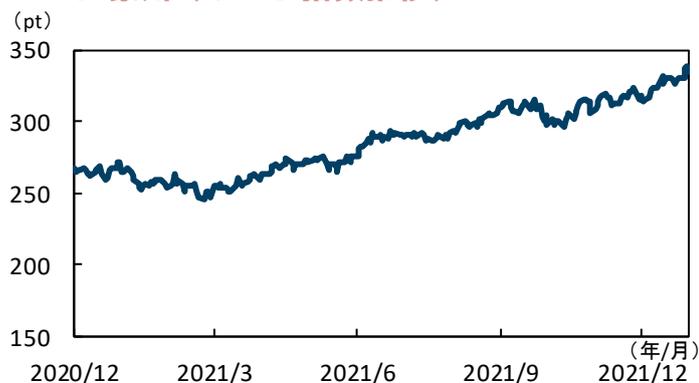


注) 2021年12月末時点。リート指数はS&Pの配当込みを使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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）

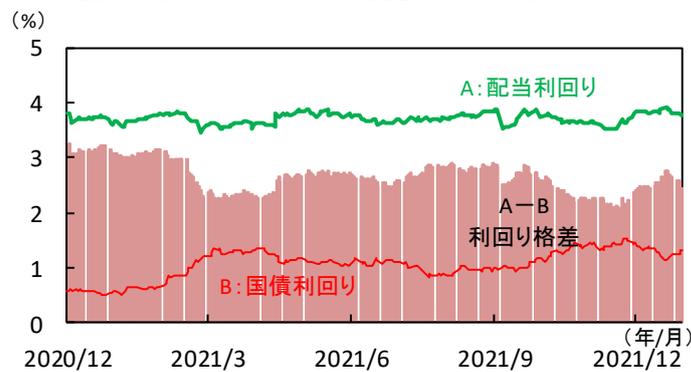


注) 2021年12月末時点。リート指数はS&Pの配当込みを使用。国債利回りは10年を使用。

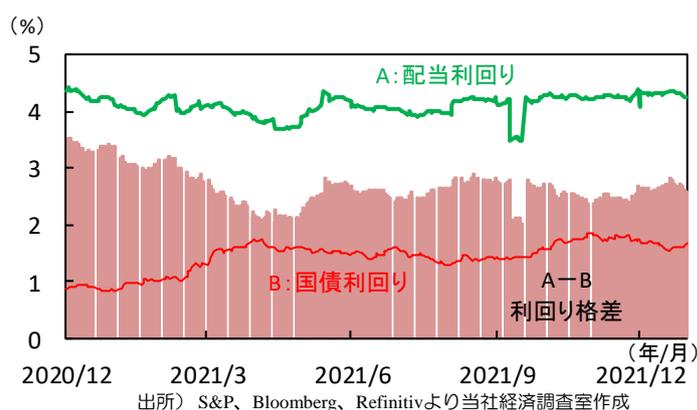
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 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）



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%	32.5%	▲ 5.1%	下方
	英国	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	23.2%	9.0%	—
	ユーロ圏	6.2%	4.4%	2.5%	▲ 32.4%	▲ 3.3%	16.4%	—
	香港	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 4.8%	▲ 1.2%	5.7%	—
	シンガポール	2.4%	8.0%	2.1%	▲ 11.5%	15.6%	12.8%	—
4-3月	日本	7.2%	1.9%	4.7%	▲ 0.4%	▲ 0.7%	7.0%	—
7-6月	豪州	4.4%	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.2%	▲ 6.6%	2.3%	下方
全体		▲ 6.5%	10.6%	2.7%	▲ 20.9%	21.9%	▲ 0.3%	下方

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12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		
	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	13.2	3.56	4.76	32.65	14.07	1.97	11.21	12.53
オフィス	6.6	5.41	▲ 7.25	23.62	20.01	1.57	8.84	12.07
商業施設	12.4	5.76	▲ 2.38	32.48	37.86	▲ 1.69	8.05	12.29
ショッピングセンター	4.2	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	4.8	5.48	6.67	25.79	19.73	3.05	21.06	20.65
住宅	16.2	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	2.5	4.38	10.11	34.98	51.54	12.00	35.28	42.51
戸建住宅	2.5	4.14	14.89	57.04	1.02	2.96	5.80	5.18
複合(各種不動産)	2.4	6.25	21.56	▲ 4.81	黒字化	3.15	0.40	0.82
ホテル・レジヤ	2.5	-	354.96	黒字化	黒字化	48.45	黒字化	黒字化
ヘルスケア	7.7	4.58	4.96	28.78	▲ 2.85	1.49	12.83	▲ 0.51
倉庫	7.7	4.98	17.19	53.13	34.96	9.29	31.00	27.19
森林	2.5	10.43	-	-	-	▲ 45.52	6.68	248.25
インフラ	16.3	4.35	▲ 0.61	43.85	127.76	3.11	14.94	15.64
データセンター	8.3	4.55	▲ 5.55	26.23	6.69	▲ 5.45	1.86	10.88
特殊施設	4.3	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12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

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1月11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