

## 各国の利上げが相次ぐ中、先進国リートは2ヵ月連続で下落

## ■ 金利上昇はリート市場の重石に

5月のS&P先進国リート指数は前月比5.3%下落しました。地域別では米国や英国、豪州が大幅に下落しました。いずれの地域も利上げに伴う金利上昇が重石になっている模様です。一方、日本は金融緩和の下で相対的に底堅く推移しました。用途別ではヘルスケアのみ上昇し、産業用施設や倉庫など幅広く下落しました。

## ■ 当面は金融引き締め動向に注目

先進国リートは上値の重い展開を予想します。先行きの景気減速懸念が残る一方、欧米中心にインフレ抑制に向けた金融引き締めが続く可能性があるためです。金利高止まりはリートの重石になると考えます。他方、米国リートの1-3月期決算（6頁）はキャッシュフローの伸びや安定した財務状況が確認されました。先進国リートは年初来▲11.7%とコロナ前の水準近くまで調整する中、当面は良好な業績が下値を支えるとみます。（田村）

## 【図1】先進国リート指数は続落



注) 直近値は2022年5月末時点。

出所) S&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		
			3月	4月	5月	2020年	2021年	2022年
<b>○地域別</b>								
米国	70.2	3.21	6.56%	▲ 4.44%	▲ 6.16%	▲ 7.60%	42.91%	▲ 13.85%
日本	7.8	2.72	6.91%	▲ 1.15%	1.77%	▲ 12.93%	20.24%	▲ 1.39%
英国	5.1	2.20	4.27%	▲ 2.05%	▲ 5.53%	▲ 16.80%	28.85%	▲ 9.07%
ユーロ圏	3.6	3.64	4.50%	▲ 2.34%	▲ 1.30%	▲ 28.20%	14.76%	▲ 1.14%
豪州	1.8	2.39	1.47%	0.70%	▲ 8.60%	▲ 2.86%	27.47%	▲ 14.20%
香港	1.5	3.66	5.19%	0.79%	3.98%	▲ 11.47%	2.53%	1.54%
シンガポール	3.3	4.18	5.71%	▲ 0.51%	▲ 3.61%	▲ 3.92%	4.95%	▲ 1.97%
<b>○用途別</b>								
複合	11.4	4.55	3.71%	▲ 2.96%	▲ 1.89%	▲ 14.23%	22.84%	▲ 7.24%
ホテル	3.2	0.44	5.61%	1.67%	▲ 4.03%	▲ 28.11%	14.49%	4.53%
産業用施設	16.7	2.56	8.02%	▲ 1.85%	▲ 13.42%	17.33%	50.08%	▲ 21.07%
オフィス	10.0	4.06	5.00%	▲ 6.71%	▲ 4.07%	▲ 19.60%	18.92%	▲ 9.04%
ヘルスケア	8.7	4.20	11.52%	▲ 7.42%	1.09%	▲ 9.02%	16.08%	▲ 2.09%
小売	17.2	4.57	3.10%	▲ 2.60%	▲ 1.59%	▲ 26.70%	33.79%	▲ 6.81%
倉庫	6.6	2.91	10.05%	▲ 6.10%	▲ 9.20%	10.02%	79.84%	▲ 16.71%
専門特化型	10.4	2.96	5.37%	▲ 0.84%	▲ 2.15%	13.16%	26.36%	▲ 12.58%
住宅	15.8	2.65	4.46%	▲ 3.82%	▲ 6.59%	▲ 10.00%	52.21%	▲ 14.80%
全体(リート要因)	100.0	3.42	5.90%	▲ 3.50%	▲ 5.26%	▲ 9.26%	35.47%	▲ 11.68%
(為替要因含む)			11.30%	1.60%	▲ 4.19%	▲ 12.28%	48.36%	▲ 2.85%

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5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

## ■ リートは株式同様、月後半にかけ持ち直す

5月のS&P日本リート指数は前月比1.8%上昇しました。月前半は米金融引き締め観測や中国の都市封鎖、ウクライナ侵攻等を警戒する株式市場同様、リートも売り優勢でした。その後は下値での押し目買いや日米株価反発もあり、リートは持ち直しました。他方、三鬼商事が公表する4月の東京都心5区オフィスの空室率は6.38%に上昇、平均賃料は20,328円と21ヵ月連続で下落しました。

## ■ 景気回復期待や高い配当金利回りが支援材料

リートは底堅く推移するとみます。国内は行動制限解除に伴う人流回復等で景気回復が見込まれるためです。政府は6月に水際対策を緩和しており、外国人観光客の受入も約2年ぶりに再開します。また、金融緩和が継続される中、国債対比で高いリーートの配当金利回りも支援材料になると考えます。他方、回復が鈍いオフィス市況に加え、地政学リスクや各国の金融引き締めで不安定な金融市場等は上値を重くする要因となりそうです。（田村）

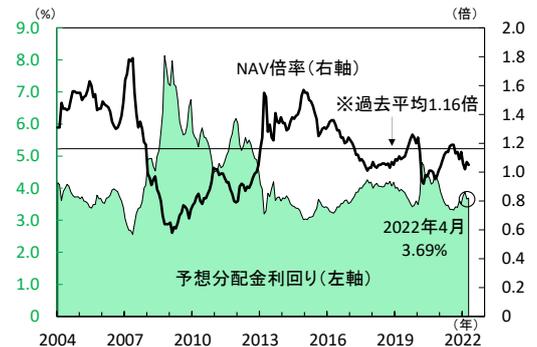
## 【図2】 リート配当金利回りは金利対比で高い



注) 直近値は2022年5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

## 日本 リートの予想配当金利回りとNAV倍率



注) 直近値は2022年4月。予想配当金利回りは今期予想配当の年換算額 / 投資口価格、NAV倍率は投資口価格 / 1口当たり純資産価値。ともに J-REIT 全銘柄の時価総額加重平均値。

出所) 不動産証券化協会より三菱UFJ国際投信作成

## S&amp;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		
			3月	4月	5月	2020年	2021年	2022年
複合	26.7	4.74	6.71%	▲ 2.14%	1.97%	▲ 16.49%	19.46%	▲ 0.46%
ホテル	5.1	1.15	6.40%	2.33%	1.82%	▲ 34.40%	12.90%	15.27%
産業用施設	21.2	3.62	7.27%	▲ 1.22%	▲ 1.33%	18.56%	26.90%	▲ 12.43%
オフィス	26.2	4.20	5.65%	▲ 1.52%	2.77%	▲ 21.45%	15.98%	1.92%
ヘルスケア	0.4	4.51	13.47%	▲ 1.44%	4.75%	2.39%	28.12%	4.69%
小売	9.8	4.84	8.78%	▲ 0.64%	4.50%	▲ 10.97%	17.13%	6.91%
倉庫	0.7	3.62	8.95%	▲ 1.68%	▲ 0.95%	-	44.17%	▲ 11.03%
住宅	9.9	3.81	8.19%	0.54%	2.92%	▲ 7.96%	23.25%	▲ 0.29%
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>2.72</b>	<b>6.91%</b>	<b>▲ 1.15%</b>	<b>1.77%</b>	<b>▲ 12.93%</b>	<b>20.24%</b>	<b>▲ 1.39%</b>

注) ウェイト、配当利回りは2022年5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

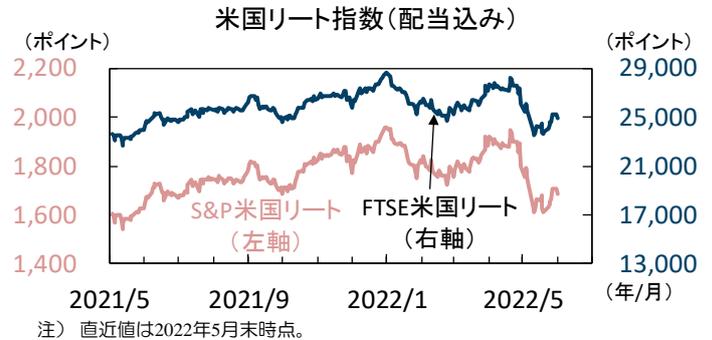
## ■ 米金利上昇、米株軟化に歩調合せ下落

5月のFTSE米国リート指数は前月比▲4.7%と大幅に下落しました。米FOMC（連邦公開市場委員会）が早期大幅利上げの意向を明示し長期金利は3%超へ上昇、株式相場は景気後退を懸念しリスク回避姿勢が強まり軟化、リート市場も歩調を合わせました。業種別では、買収提案のあった物流セクター等が大きく下落しました。

## ■ リートは一進一退。米景気の再評価を待つ

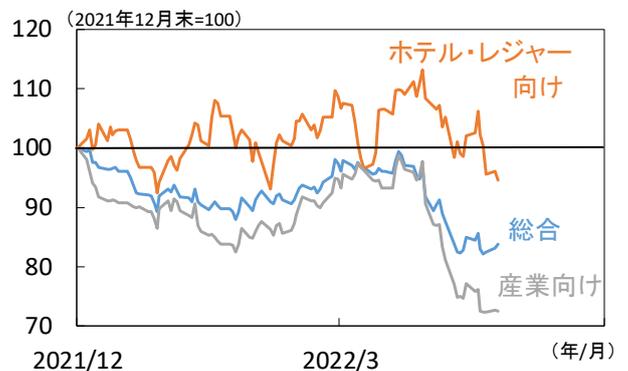
6月の米国リート市場は米株同様、一進一退の展開とみえています。米金融政策の行方と景気見通しに依然不透明感が強いからです。中長期的には米景気は底堅いとみるも、リスク資産市場の米景気再評価にはまだ時間を要するとみえています。一方、業種別では今夏の旅行需要への期待が高い事もあり、ホテル・レジャー関連はその恩恵を得る可能性があるかとみて期待しています。（徳岡）

## 【図3】今夏の旅行需要回復期待は高い



出所）Bloombergより当社経済調査室作成

## 米国リート業種別トータルリターン



## 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		
			3月	4月	5月	2020年	2021年	2022年
産業施設	11.8	2.56	9.58%	▲ 2.45%	▲ 15.63%	12.17%	62.03%	▲ 22.73%
オフィス	6.6	3.97	5.68%	▲ 10.50%	▲ 7.17%	▲ 18.44%	22.00%	▲ 14.63%
商業施設	12.7	4.51	2.77%	▲ 3.67%	▲ 2.21%	▲ 25.18%	51.91%	▲ 12.12%
ショッピングセンター	4.7	3.67	6.52%	▲ 1.77%	▲ 2.92%	▲ 27.64%	65.05%	▲ 5.44%
ショッピングモール	2.9	5.72	▲ 2.78%	▲ 10.99%	▲ 2.99%	▲ 37.15%	92.05%	▲ 27.54%
その他商業施設	5.1	4.63	3.16%	▲ 0.86%	▲ 1.11%	▲ 10.46%	19.72%	▲ 6.97%
住宅	15.9	2.73	4.31%	▲ 4.18%	▲ 7.39%	▲ 10.69%	58.29%	▲ 16.08%
集合住宅	11.1	2.95	4.88%	▲ 5.71%	▲ 8.30%	▲ 15.34%	63.61%	▲ 15.66%
簡易住宅	2.4	2.20	▲ 0.26%	0.37%	▲ 5.02%	▲ 1.69%	41.98%	▲ 18.46%
戸建住宅	2.4	2.21	6.16%	▲ 0.95%	▲ 5.37%	6.04%	52.79%	▲ 15.55%
複合（各種不動産）	2.3	4.78	4.70%	▲ 4.11%	0.69%	▲ 21.76%	29.25%	▲ 6.61%
ホテル・レジャー	2.9	0.58	5.28%	2.04%	▲ 4.29%	▲ 23.60%	18.22%	4.39%
ヘルスケア	8.8	4.23	11.74%	▲ 8.17%	1.27%	▲ 9.86%	16.32%	▲ 2.02%
倉庫	6.9	2.95	10.13%	▲ 6.10%	▲ 9.35%	12.91%	79.43%	▲ 16.53%
森林	2.8	2.08	▲ 1.17%	7.76%	▲ 3.82%	10.33%	28.82%	▲ 0.45%
インフラ	16.9	2.32	11.49%	▲ 1.59%	3.27%	7.25%	34.41%	▲ 11.00%
データセンター	7.2	2.46	4.64%	▲ 0.76%	▲ 4.17%	21.00%	25.47%	▲ 17.86%
特殊施設	5.0	4.87	7.44%	▲ 2.29%	▲ 0.90%	▲ 8.24%	41.69%	▲ 3.01%
全体	100.0	3.15	7.04%	▲ 3.66%	▲ 4.68%	▲ 5.12%	41.30%	▲ 13.00%

注）FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。  
直近値は2022年5月末時点。

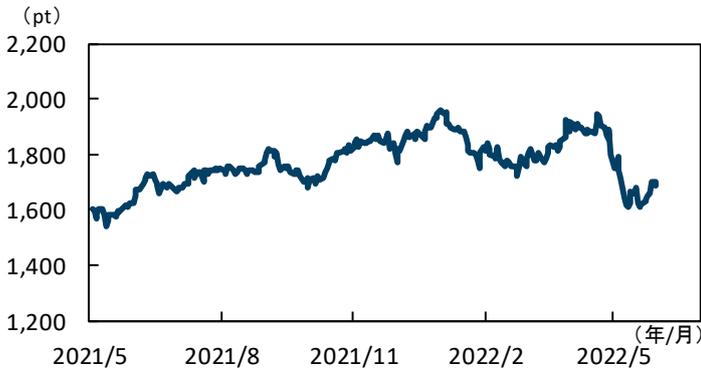
出所）NAREIT（全米不動産投資信託協会）より当社経済調査室作成

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。

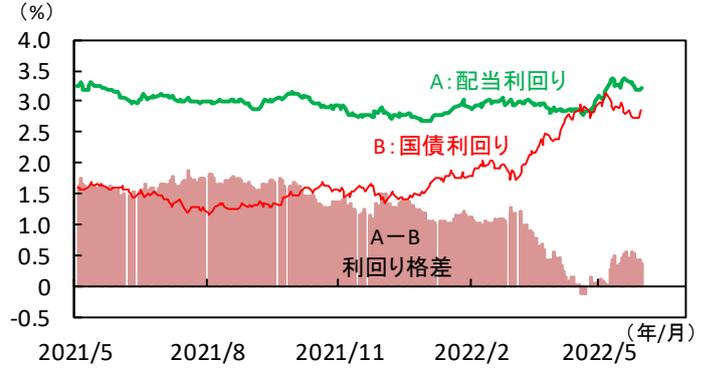
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

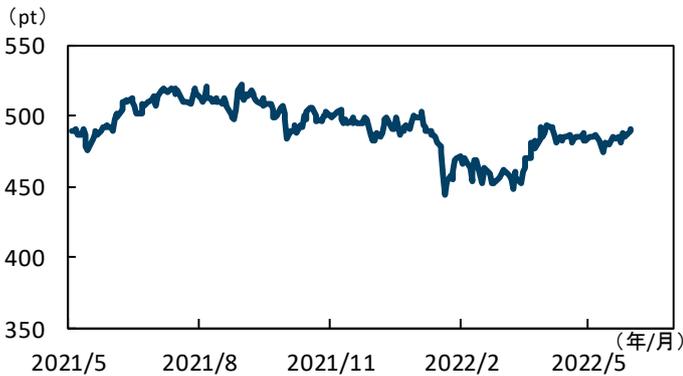
● 米国（リート指数推移）



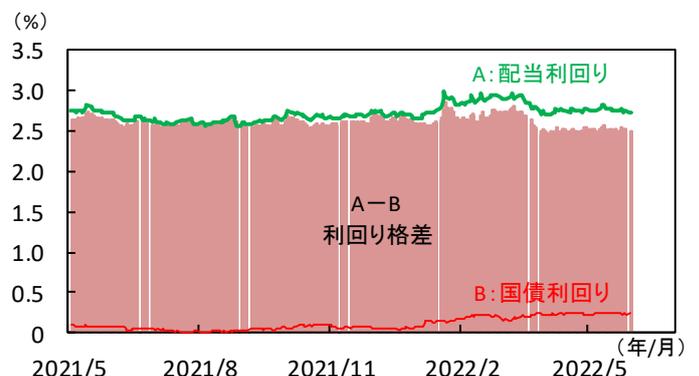
● 米国（配当利回りと国債利回り）



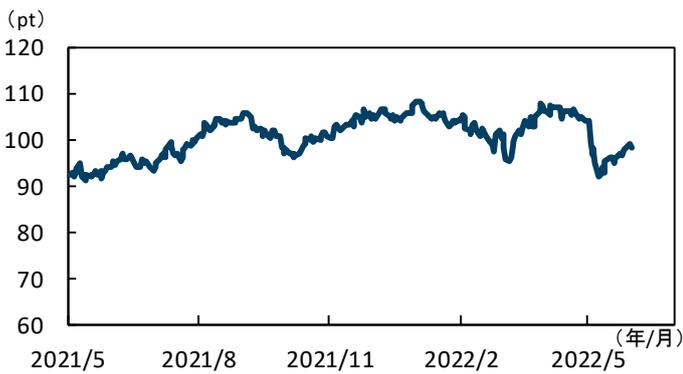
● 日本（リート指数推移）



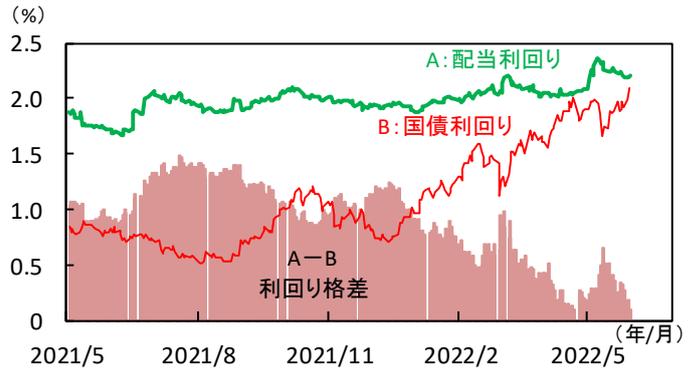
● 日本（配当利回りと国債利回り）



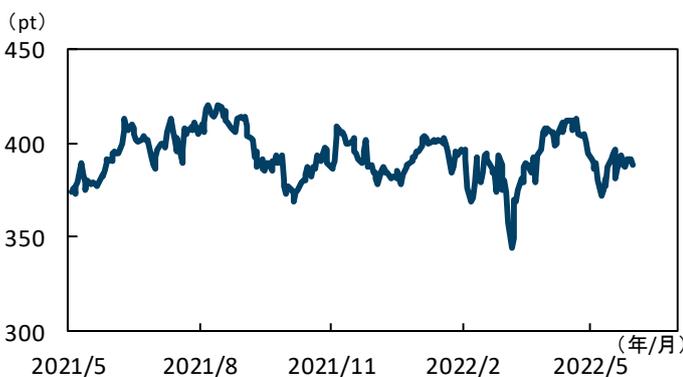
● 英国（リート指数推移）



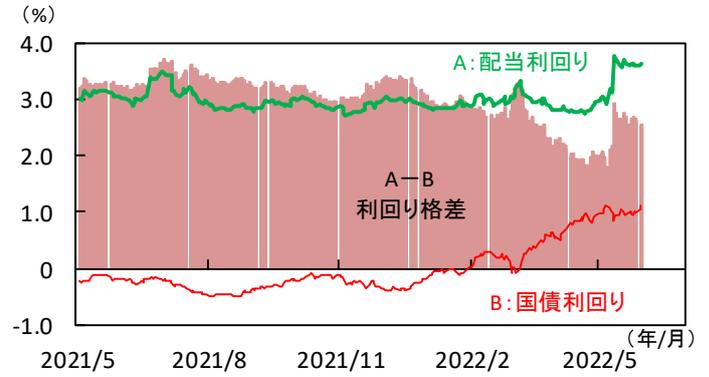
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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）2022年5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。

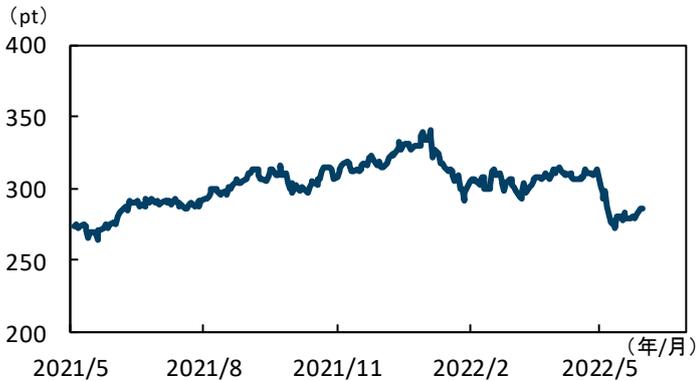
出所）S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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。

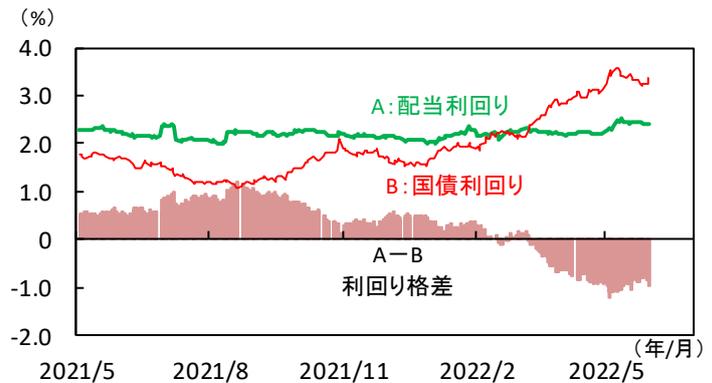
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

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

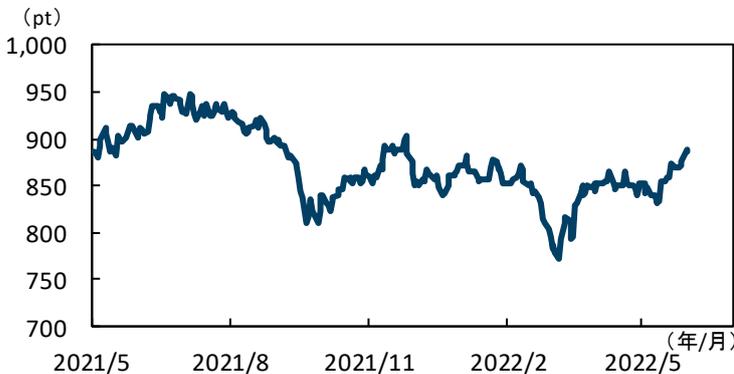
● 豪州（リート指数推移）



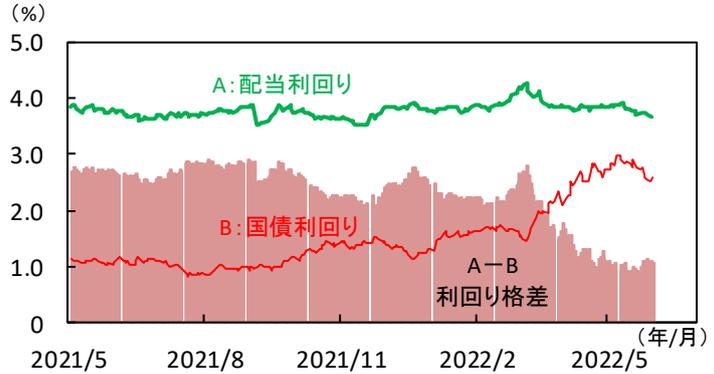
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



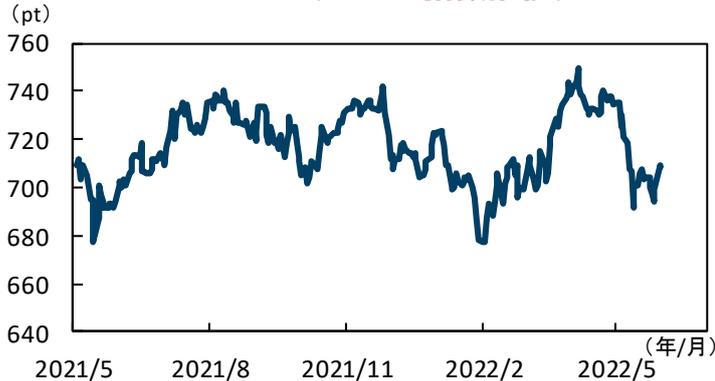
● 香港（リート指数推移）



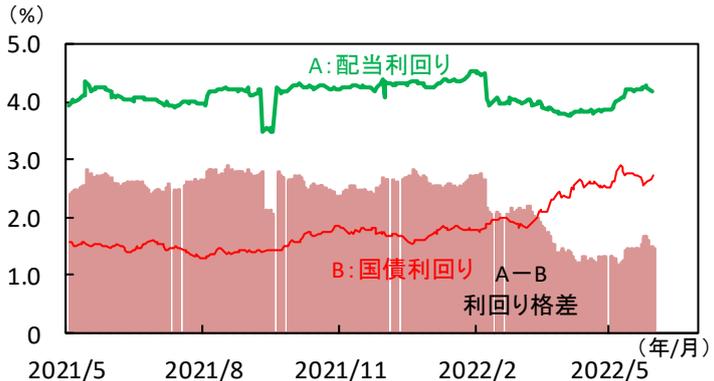
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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）2022年5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%	45.6%	▲ 10.6%	3.1%	上方
	英国	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	28.6%	6.0%	10.2%	下方
	ユーロ圏	4.4%	2.5%	▲ 32.4%	▲ 1.5%	13.2%	2.3%	上方
	香港	4.2%	11.1%	▲ 4.8%	▲ 1.3%	5.8%	5.3%	—
	シンガポール	8.0%	2.1%	▲ 11.5%	16.4%	7.6%	4.9%	下方
4-3月	日本	1.9%	4.7%	▲ 0.4%	—	9.4%	▲ 0.1%	—
7-6月	豪州	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.2%	▲ 6.6%	4.5%	12.7%	下方
<b>全体</b>		<b>10.6%</b>	<b>2.7%</b>	<b>▲ 20.9%</b>	<b>32.4%</b>	<b>▲ 5.3%</b>	<b>3.8%</b>	<b>上方</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2022年5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

		2020年		2021年				2022年
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
キャッシュフロー(FFO)	(前期比、%)	10.88	10.91	▲ 0.13	23.04	2.15	▲ 2.85	7.24
	(前年比、%)	▲ 18.64	▲ 16.17	▲ 6.06	51.11	39.21	21.93	30.93
FFO倍率	(倍)	19.46	22.08	24.41	24.71	23.17	25.64	22.45
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	5.28	3.73	4.18	8.91	▲ 1.07	1.42	5.36
	(前年比、%)	▲ 9.82	▲ 7.11	0.11	23.89	16.43	13.83	15.13
キャップレート	(%)	5.13	5.01	4.97	4.97	4.92	4.50	4.94
稼働率	(%)	90.41	90.57	90.53	91.69	92.48	92.72	92.69
住宅	(%)	93.93	94.54	95.23	95.12	95.65	96.07	96.20
商業施設	(%)	93.06	93.13	92.74	93.30	95.27	95.08	96.47
産業施設	(%)	95.31	95.38	95.19	96.09	96.47	96.86	96.94
オフィス	(%)	92.21	91.14	90.09	90.03	89.80	89.61	89.60
負債比率	(時価、%)	35.56	33.86	32.26	30.02	29.49	26.77	27.62
	(簿価、%)	51.38	51.37	51.42	51.12	49.86	49.80	49.68
カバレッジレシオ	(倍)	3.64	4.06	4.29	5.18	5.36	6.09	6.12
NAVプレミアム	(%)	7.0	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1-3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	3.07	▲ 8.68	19.99	52.06	▲ 0.50	8.94	12.16
オフィス	6.6	5.35	0.90	11.82	▲ 2.71	2.75	15.22	17.27
商業施設	12.7	5.70	9.33	30.96	23.98	5.20	16.19	16.64
ショッピングセンター	4.7	5.94	11.89	25.64	20.40	2.92	20.39	22.82
ショッピングモール	2.9	5.50	▲ 11.63	4.89	30.27	1.45	▲ 14.08	▲ 11.34
その他商業施設	5.1	5.63	37.25	81.81	19.78	10.72	46.39	42.24
住宅	15.9	4.08	5.63	24.92	22.81	3.31	18.02	14.48
集合住宅	11.1	4.07	5.35	26.69	24.65	2.85	19.16	13.31
簡易住宅	2.4	4.00	6.79	15.05	25.02	7.23	17.09	21.98
戸建住宅	2.4	4.16	5.97	25.62	13.34	2.21	13.68	14.15
複合(各種不動産)	2.3	5.77	17.58	27.54	▲ 1.29	▲ 0.73	▲ 26.86	▲ 24.98
ホテル・レジャー	2.9	4.85	29.73	黒字化	黒字化	5.36	1,786.80	黒字化
ヘルスケア	8.8	3.97	16.63	24.42	▲ 1.34	5.13	7.43	▲ 1.93
倉庫	6.9	5.37	7.83	32.01	41.08	3.77	34.31	27.91
森林	2.8	17.23	-	-	-	95.60	31.19	▲ 5.09
インフラ	16.9	4.54	23.98	47.32	▲ 1.52	7.16	16.93	12.71
データセンター	7.2	4.72	▲ 7.49	▲ 19.58	0.66	▲ 8.88	▲ 16.79	▲ 3.14
特殊施設	5.0	5.57	▲ 8.30	12.38	16.59	▲ 14.08	7.99	9.34
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>4.94</b>	<b>7.24</b>	<b>30.93</b>	<b>21.93</b>	<b>5.36</b>	<b>15.13</b>	<b>13.83</b>

注) ウェイトは2022年5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：2022年6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