

先進国リートは2ヵ月ぶりに上昇し、再び高値圏で推移

■ 市場のリスク選好が強まり、リートは堅調

10月のS&P先進国リート指数は前月末比+6.06%と2ヵ月ぶりに上昇しました。米国の底堅い景気や良好な企業決算等を背景に市場のリスク選好が強まり、米国や欧州など前月に急落した地域中心に反発しました。用途別では倉庫や産業用施設等が堅調に推移し、コロナ禍で好パフォーマンスを保つセクターが物色された模様です。

■ 先行きの景気や各国中銀の政策動向に注目

主要リート市場の業績動向は日欧でモメンタムの鈍化がみられ（p.5参照）、先進国リートは底堅く推移するも上値の重さが意識されやすいとみまます。欧米では新型コロナウイルス感染者数が高止まっており、ワクチン接種進展や治療薬実用化等で景気回復期待を高められるか注目です。当面は緩和環境が相場を下支えするとみまますが、各国中銀が金融緩和と縮小に向かうなかインフレ高進に伴う利上げ前倒しなど政策動向にも注意が必要です。（田村）

【図1】先進国リート指数は反発



注) 直近値は2021年10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		
			8月	9月	10月	2019年	2020年	2021年
○地域別								
米国	69.5	2.95	1.86%	▲ 5.48%	7.70%	24.50%	▲ 7.60%	32.25%
日本	8.3	2.65	▲ 0.19%	▲ 3.14%	1.20%	25.69%	▲ 12.93%	21.06%
英国	5.2	2.00	4.47%	▲ 7.17%	3.64%	31.73%	▲ 16.80%	19.93%
ユーロ圏	3.8	2.87	1.95%	▲ 9.63%	4.33%	26.70%	▲ 28.20%	12.84%
豪州	1.8	2.22	6.40%	▲ 1.85%	0.68%	19.70%	▲ 2.86%	16.44%
香港	1.3	3.63	▲ 2.59%	▲ 6.48%	2.72%	7.08%	▲ 11.47%	1.42%
シンガポール	3.1	4.21	▲ 2.11%	▲ 1.17%	2.84%	25.33%	▲ 3.92%	6.15%
○用途別								
複合	12.3	4.25	1.39%	▲ 4.44%	3.29%	29.59%	▲ 14.23%	18.62%
ホテル	2.9	0.33	1.98%	1.11%	1.14%	17.14%	▲ 28.11%	16.62%
産業用施設	17.4	2.17	3.80%	▲ 6.76%	10.09%	43.33%	17.33%	32.49%
オフィス	10.6	3.69	▲ 0.91%	▲ 2.88%	2.30%	27.76%	▲ 19.60%	16.67%
ヘルスケア	8.0	4.00	▲ 2.01%	▲ 5.14%	1.93%	22.92%	▲ 9.02%	12.33%
小売	15.6	3.75	2.33%	▲ 4.41%	5.77%	10.70%	▲ 26.70%	28.02%
倉庫	6.4	2.65	5.89%	▲ 8.39%	13.90%	14.33%	10.02%	58.96%
専門特化型	11.0	2.52	3.93%	▲ 7.05%	6.06%	27.50%	13.16%	18.06%
住宅	15.8	2.33	0.81%	▲ 4.58%	7.05%	30.66%	▲ 10.00%	42.12%
全体(リート要因)	100.0	3.12	1.90%	▲ 5.13%	6.06%	24.38%	▲ 9.26%	27.05%
(為替要因含む)			1.88%	▲ 4.07%	8.62%	23.54%	▲ 12.28%	38.41%

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10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

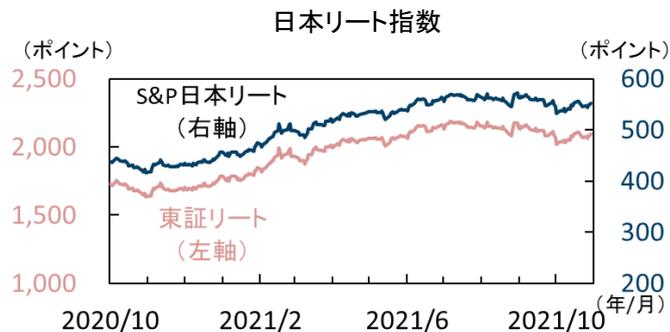
■ 上値は重い、月間騰落率はプラス着地

10月のS&P日本リート指数は前月末比1.2%上昇しました。上旬は岸田新首相が言及した金融所得課税の引上げ案や米長期金利上昇が懸念され、上値の重い展開が続きました。中旬は金融所得課税案の見送りや米金利上昇一服等でリスク選好が強まるなか、堅調に推移しました。下旬は投資法人の公募増資に伴う需給悪化が嫌気されるも底堅く、月間騰落率はプラス着地となりました。

■ 当面は底堅い展開を予想

J-REITは底堅い展開が続くとみえます。国内で低金利環境が続くなか、J-REITの分配金利回りは直近で3.42%と相対的に高く、リート市場の下支え要因になります。加えて、国内の新型コロナワクチン接種率（2回完了）は70%に達し、景気回復期待は高まっています。コロナ禍で低迷するホテルやオフィス等の持ち直しが期待されます。ただし、米金融政策や中国不動産規制などグローバルの市場リスクには引き続き注意が必要です。（田村）

【図2】 分配金利回りは3.42%と相対的に高い



注) 直近値は2021年10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 J-REIT 予想分配金利回りとNAV倍率



注) 直近値は2021年9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		
			8月	9月	10月	2019年	2020年	2021年
複合	26.7	4.38	▲ 1.84%	▲ 2.98%	0.22%	27.32%	▲ 16.49%	20.25%
ホテル	5.1	1.04	▲ 0.81%	2.94%	2.36%	21.66%	▲ 34.40%	35.60%
産業用施設	21.9	3.09	4.86%	▲ 6.91%	2.19%	34.39%	18.56%	18.50%
オフィス	26.5	3.80	▲ 1.31%	▲ 1.48%	1.50%	25.10%	▲ 21.45%	21.93%
ヘルスケア	0.3	4.42	▲ 1.50%	2.61%	1.29%	27.13%	2.39%	23.92%
小売	9.4	4.52	▲ 4.61%	0.04%	▲ 0.17%	13.54%	▲ 10.97%	19.44%
倉庫	0.6	3.05	8.43%	▲ 11.05%	3.32%	-	-	38.28%
住宅	9.5	3.54	0.62%	▲ 5.07%	1.46%	26.17%	▲ 7.96%	20.28%
全体	100.0	2.65	▲ 0.19%	▲ 3.14%	1.20%	25.69%	▲ 12.93%	21.06%

注) ウェイト、配当利回りは2021年10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

■ リスクオン基調を受け、米国リートは上昇

10月のFTSE米国リート指数は+7.1%と上昇しました。月初より米長期金利が上昇し、相対的な投資妙味の低下した米国リートは売りが優勢となる場面もありましたが、良好な米経済指標や企業決算を受けて株高基調が続くなか投資家心理が改善。暗号資産（仮想通貨）のビットコインが過去最高値更新したことも投資家のリスク選好姿勢を強め、リートは上昇しました。

■ 長期金利上昇に警戒も、高い投資妙味に期待

米国では11月米FOMC（連邦公開市場委員会）で資産買取策の縮小開始が決定、金融政策は正常化局面を迎えています。金融当局は早期利上げを否定していますが、今後利上げ前倒し観測に伴い金利が上昇すれば、米国リートの配当利回りが相対的に低下する可能性は懸念されます。他方、米景気は底堅く推移しており、投資家のリスク選好姿勢が継続すれば、比較的割安のリート市場に投資マネーが流入することも期待されます。（三浦）

【図3】株高基調につられ、米国リートも上昇



注) 直近値は2021年10月末時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国リートと米国株(配当込み)



注) 直近値は2021年10月27日。

出所) Bloomberg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		
			8月	9月	10月	2019年	2020年	2021年
産業施設	11.4	1.95	3.41%	▲ 7.33%	14.77%	48.71%	12.17%	39.97%
オフィス	7.3	3.46	▲ 1.96%	▲ 2.85%	3.60%	31.42%	▲ 18.44%	17.10%
商業施設	11.7	3.90	3.21%	▲ 5.28%	7.92%	10.65%	▲ 25.18%	42.58%
ショッピングセンター	4.2	3.49	2.62%	▲ 2.70%	4.01%	25.03%	▲ 27.64%	51.34%
ショッピングモール	3.2	4.04	6.23%	▲ 2.25%	12.43%	▲ 9.13%	▲ 37.15%	76.01%
その他商業施設	4.2	4.18	1.63%	▲ 9.86%	8.27%	24.76%	▲ 10.46%	16.55%
住宅	16.0	2.33	0.75%	▲ 4.37%	7.68%	30.89%	▲ 10.69%	46.76%
集合住宅	11.1	2.66	0.33%	▲ 2.88%	7.99%	26.32%	▲ 15.34%	51.73%
簡易住宅	2.6	1.74	2.26%	▲ 7.64%	6.73%	49.09%	▲ 1.69%	33.37%
戸建住宅	2.4	1.43	1.05%	▲ 7.57%	7.25%	6.04%	6.04%	39.54%
複合(各種不動産)	3.3	3.97	▲ 0.05%	▲ 5.74%	5.93%	24.10%	▲ 21.76%	23.60%
ホテル・レジャー	2.8	0.05	2.68%	1.27%	0.94%	15.65%	▲ 23.60%	15.80%
ヘルスケア	8.5	4.16	▲ 2.67%	▲ 4.69%	1.69%	21.20%	▲ 9.86%	12.36%
倉庫	6.9	2.47	5.27%	▲ 8.22%	14.26%	13.70%	12.91%	58.89%
森林	2.5	4.98	4.56%	▲ 0.81%	1.71%	42.00%	10.33%	11.57%
インフラ	16.4	2.05	2.88%	▲ 9.09%	5.35%	41.95%	7.25%	22.83%
データセンター	8.9	2.07	4.57%	▲ 7.41%	6.85%	44.21%	21.00%	17.63%
特殊施設	4.4	4.76	3.88%	▲ 4.99%	2.97%	27.39%	▲ 8.24%	32.10%
全体	100.0	2.79	2.08%	▲ 5.92%	7.08%	28.66%	▲ 5.12%	30.24%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。
直近値は2021年10月末時点、ウェイトのみ同年9月末時点。

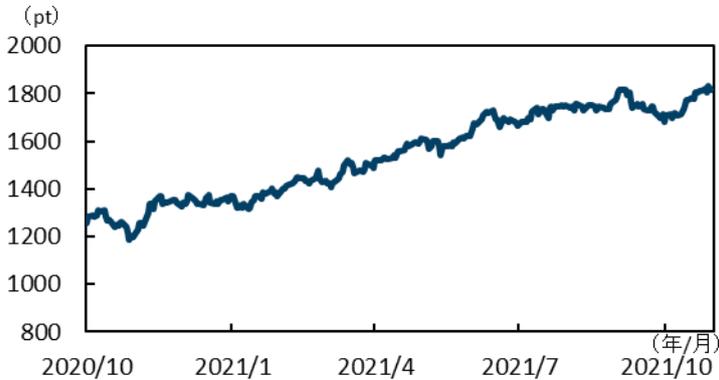
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

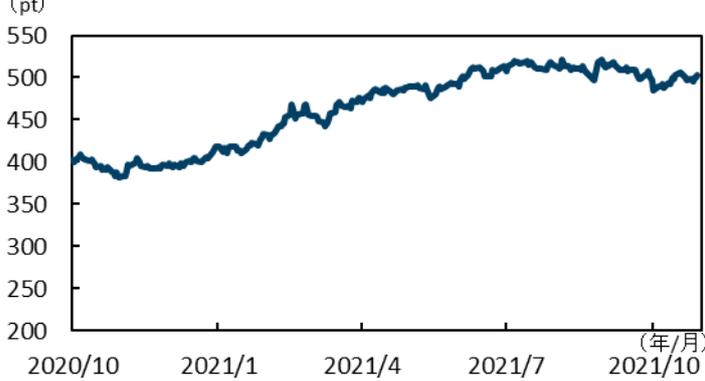
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

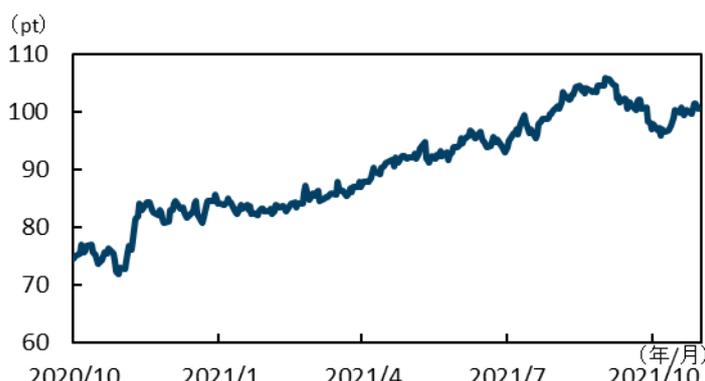
● 米国（リート指数推移）



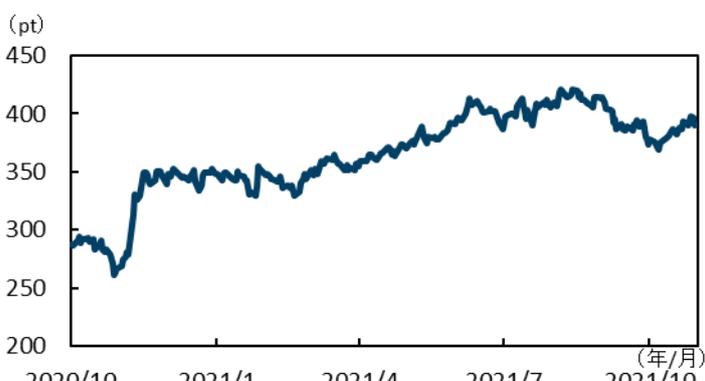
● 日本（リート指数推移）



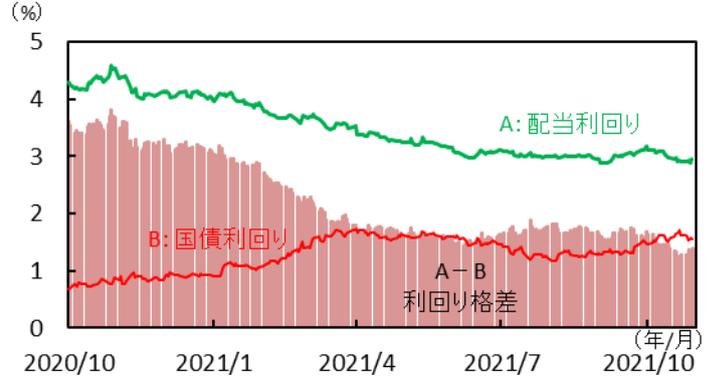
● 英国（リート指数推移）



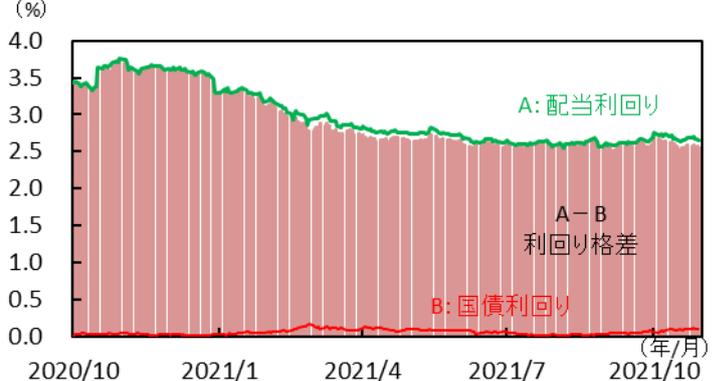
● ユーロ圏（リート指数推移）



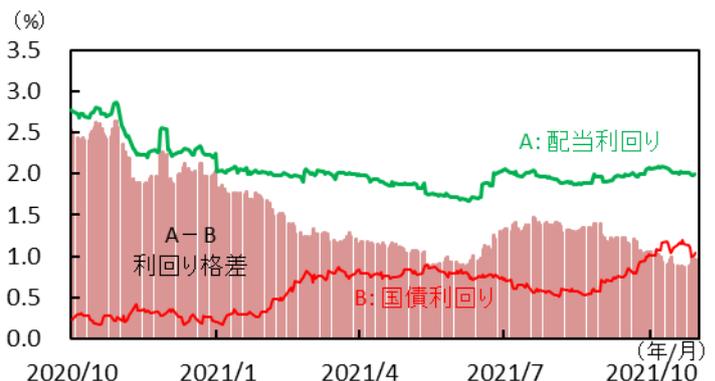
● 米国（配当利回りと国債利回り）



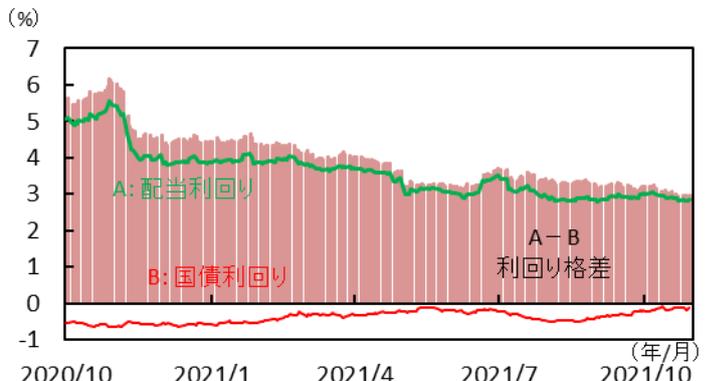
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）



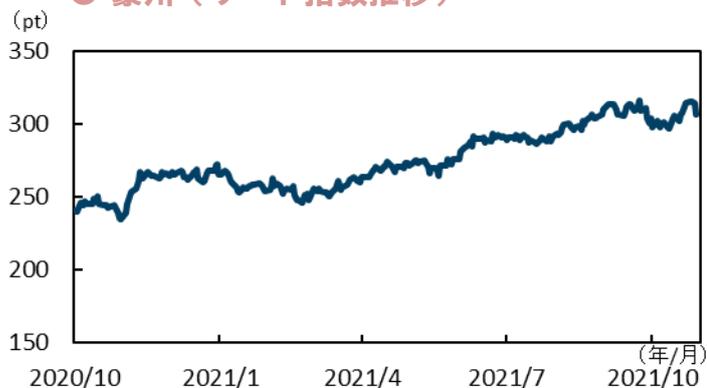
注) 2021年10月末時点。リート指数はS&Pの配当込みを使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

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。

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

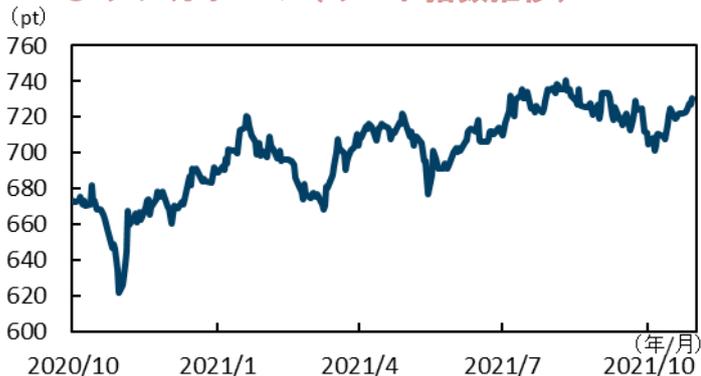
● 豪州（リート指数推移）



● 香港（リート指数推移）



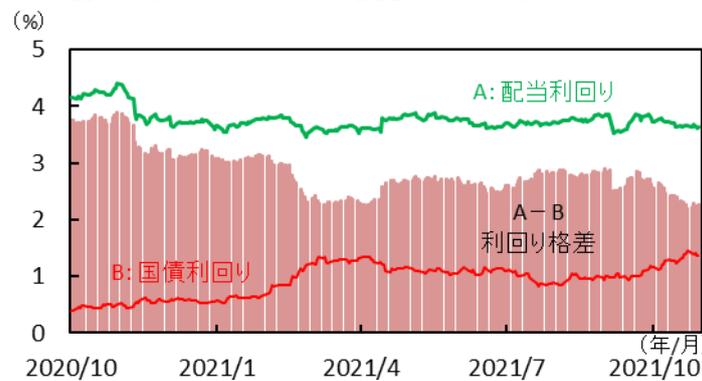
● シンガポール（リート指数推移）



● 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10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%	25.8%	▲ 0.9%	上方
	英国	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	18.1%	11.5%	上方
	ユーロ圏	6.2%	4.4%	2.5%	▲ 32.4%	▲ 3.4%	18.9%	下方
	香港	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 4.8%	▲ 2.2%	4.6%	—
	シンガポール	2.4%	8.0%	2.1%	▲ 11.5%	15.3%	12.7%	上方
4-3月	日本	7.2%	1.9%	4.7%	▲ 0.4%	▲ 2.6%	2.7%	下方
7-6月	豪州	4.4%	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.2%	▲ 6.6%	1.6%	上方
全体		▲ 6.5%	10.6%	2.7%	▲ 20.9%	17.2%	2.7%	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10月29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。

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

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				2021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、%)	7.65	▲ 10.89	▲ 23.51	10.87	10.94	▲ 0.14	19.83
	(前年比、%)	4.75	▲ 7.98	▲ 31.04	▲ 18.65	▲ 16.16	▲ 6.05	47.18
FFO倍率	(%)	18.96	15.01	17.78	19.47	22.08	24.41	24.22
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	0.72	▲ 3.34	▲ 11.96	5.15	4.02	3.87	7.54
	(前年比、%)	1.07	▲ 0.65	▲ 15.40	▲ 9.89	▲ 6.93	0.02	22.18
キャップレート	(%)	5.41	6.02	4.92	5.13	5.02	4.96	4.77
稼働率	(%)	93.70	92.56	89.72	90.41	90.74	90.70	92.47
住宅	(%)	96.12	96.22	94.21	93.93	94.60	95.24	95.00
商業施設	(%)	94.87	94.14	93.54	93.09	93.16	92.77	92.97
産業施設	(%)	96.14	95.57	95.30	95.31	95.38	95.19	97.28
オフィス	(%)	93.78	93.63	93.01	92.24	91.17	90.17	90.33
負債比率	(時価、%)	31.85	38.94	36.07	35.56	33.86	32.26	27.96
	(簿価、%)	50.69	52.01	51.89	51.39	51.38	51.42	48.71
カバレッジレシオ	(倍)	4.79	4.07	3.14	3.64	4.07	4.30	5.89
NAVプレミアム	(%)	11.3	8.1	▲ 21.9	7.0	6.2	7.0	13.2

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

米国リーートの四半期決算動向(用途別、2021年4-6月期)

	ウエイト (%)	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	11.4	3.56	11.29	14.72	2.85	3.38	12.83	14.03
オフィス	7.3	5.10	37.73	20.11	▲ 12.40	8.53	12.37	▲ 3.50
商業施設	11.7	5.63	21.35	38.63	▲ 13.89	4.36	12.83	▲ 8.47
ショッピングセンター	4.2	6.21	7.93	37.20	▲ 9.40	6.51	26.97	▲ 3.72
ショッピングモール	3.2	5.21	32.47	51.07	▲ 23.15	▲ 0.40	▲ 5.80	▲ 23.27
その他商業施設	4.2	5.42	22.36	22.24	▲ 1.30	7.14	21.36	9.29
住宅	16.0	4.13	8.35	8.09	5.29	3.44	8.54	▲ 2.04
集合住宅	11.1	4.12	7.67	2.93	1.58	1.54	4.08	▲ 5.02
簡易住宅	2.6	4.11	22.89	51.55	23.71	14.69	42.40	13.12
戸建住宅	2.4	4.18	▲ 1.65	1.02	9.01	2.55	5.18	0.89
複合(各種不動産)	3.3	5.70	20.76	黒字化	▲ 47.54	▲ 17.98	▲ 13.21	▲ 10.69
ホテル・レジャー	2.8	-	黒字化	黒字化	赤字	837.54	黒字化	▲ 92.71
ヘルスケア	8.5	4.30	5.67	▲ 2.01	▲ 22.99	1.25	▲ 0.35	▲ 9.45
倉庫	6.9	4.82	3.74	34.95	20.99	11.77	27.18	11.73
森林	2.5	22.20	-	-	-	38.97	244.57	154.19
インフラ	16.4	3.93	20.79	111.06	31.70	5.86	16.73	8.58
データセンター	8.9	4.57	0.04	6.69	41.42	0.74	10.88	19.52
特殊施設	4.4	2.51	28.21	43.28	21.89	8.07	7.27	▲ 12.84
全体	100.0	4.77	19.83	47.18	▲ 6.05	7.54	22.18	0.02

注) ウエイトは2021年9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：2021年11月8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