

コロナにより業種で選別、感染が一巡し今後は景気回復による地域差にも注目

■ 豪州や日本がけん引、専門特化型は底堅い

8月のS&P先進国リート指数は前月末比+1.59%上昇しました。地域別では、豪州、日本や香港が上昇をけん引しました。業種別では、年初来で軟調だったホテルが大きく上昇する一方、堅調だった産業用施設が反落しました。専門特化型も年初来で堅調に推移していますが、8月は小幅な下落に留まり、底堅く推移しています。

■ 地域差は限定的な一方、業種別では選別

株式市場では米国株の上昇が顕著ですが、リート市場での地域差は相対的に小幅に留まっています。米国を始め主要先進国のコロナ感染が一巡した中、今後は各国の景気回復により地域差が出てくる可能性があります。

一方で、業種別では選別がみられます。米国の4-6月期決算では産業施設やデータセンター（専門特化型）が営業純利益で前年比2桁のプラスを達成（P.6下表）。同部門のリート価格は堅調に上昇しており、コロナ禍で恩恵を受けた業種が市場でも選好されています。（永峯）

【図1】 指数はコロナ後の最高値は更新せず上値が重い



注) 直近値は2020年8月31日時点。円ベース。

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		
			6月	7月	8月	2018年	2019年	2020年
○地域別								
米国	67.0	4.37	3.04%	4.12%	0.79%	▲ 3.92%	24.50%	▲ 14.57%
日本	9.8	3.39	▲ 1.56%	0.48%	5.56%	11.21%	25.69%	▲ 15.56%
英国	5.1	2.85	▲ 0.61%	2.55%	0.49%	▲ 13.37%	31.73%	▲ 22.74%
ユーロ圏	3.8	4.71	2.30%	▲ 3.31%	0.42%	▲ 17.86%	26.70%	▲ 37.89%
豪州	6.4	2.97	▲ 1.37%	0.71%	8.24%	6.12%	19.70%	▲ 12.91%
香港	1.6	4.25	10.53%	▲ 4.39%	2.68%	10.27%	7.08%	▲ 23.16%
シンガポール	3.8	4.50	▲ 0.60%	4.14%	▲ 0.10%	▲ 3.14%	25.33%	▲ 6.44%
○業種別								
複合	11.6	5.12	1.80%	0.15%	4.76%	▲ 4.24%	29.59%	▲ 22.78%
ホテル	2.5	5.54	▲ 3.64%	▲ 9.20%	14.17%	▲ 10.61%	17.14%	▲ 47.26%
産業用施設	17.5	2.65	2.89%	12.49%	▲ 1.74%	1.85%	43.33%	16.32%
オフィス	12.5	4.44	1.37%	▲ 1.70%	1.17%	▲ 4.80%	27.76%	▲ 25.27%
ヘルスケア	8.7	5.03	3.43%	3.17%	2.36%	6.54%	22.92%	▲ 19.17%
小売	14.0	6.85	7.14%	▲ 5.49%	3.61%	▲ 7.83%	10.70%	▲ 38.39%
倉庫	5.9	4.18	▲ 2.57%	6.52%	5.66%	1.47%	14.33%	1.16%
専門特化型	12.9	3.01	0.35%	10.47%	▲ 0.04%	▲ 6.68%	27.50%	18.47%
住宅	14.4	3.32	0.67%	1.78%	▲ 0.71%	3.98%	30.66%	▲ 15.78%
全体	100.0	4.43	2.07%	2.98%	1.59%	▲ 2.91%	24.38%	▲ 15.99%

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8月末まで。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

日本リート市場の振り返りと見通し

■ 指数組み入れでインデックスからの資金流入

8月のS&P日本リート指数は+5.56%上昇しました。日本株が堅調だったこと、FTSEグローバル株式指数に組み入れられる銘柄が公表されたことなどが支えとなりました。組み入れは、2020年9月より3ヵ月ごとに進み（図2下）、今後もインデックスファンドなどから資金流入が続き、市場の下支えになることが期待されます。

■ 日銀もリート購入を継続し、市場の支えに

日銀が金融政策の一環として2010年12月より始めたリート購入ですが、足元で買い入れ上限に近づいています。日銀は2019年度の決算で、リートで初の減損を発表するなど、今後の政策運営は難しい局面にあることが伺われます。足元の実体経済は引き続き不安定で、金融引き締めとも解釈されかねないリート購入の終了は時期尚早とみています。日銀やインデックスファンドからの資金流入が引き続き市場を支えるとみています。（永峯）

【図2】 指数の組み入れは4段階で実施、資金流入に期待



注) 直近値は2020年8月31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

FTSE株式指数への日本リート組み入れスケジュール

			組入比率	合計比率
2020年	9月	1回目	25%	25%
	12月	2回目	25%	50%
2021年	3月	3回目	25%	75%
	6月	4回目	25%	100%

出所) FTSE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		
			6月	7月	8月	2018年	2019年	2020年
複合	26.4	4.73	▲ 1.31%	▲ 2.34%	8.39%	8.49%	27.32%	▲ 21.61%
ホテル	4.5	7.80	0.84%	▲ 13.44%	26.72%	3.97%	21.66%	▲ 38.59%
産業用施設	21.4	3.16	4.78%	13.83%	▲ 6.31%	▲ 0.68%	34.39%	20.73%
オフィス	28.9	4.24	▲ 5.97%	▲ 5.24%	10.91%	20.81%	25.10%	▲ 23.74%
ヘルスケア	0.3	5.82	▲ 2.80%	▲ 2.40%	2.08%	8.96%	27.13%	▲ 8.77%
小売	7.4	5.58	▲ 1.72%	▲ 7.67%	21.50%	9.07%	13.54%	▲ 23.32%
倉庫	0.5	-	-	16.01%	▲ 7.76%	-	-	-
住宅	10.6	3.60	▲ 2.06%	6.91%	▲ 3.86%	13.35%	26.17%	▲ 2.81%
全体	100.0	3.39	▲ 1.56%	0.48%	5.56%	11.21%	25.69%	▲ 15.56%

注) 2020年は年初より8月末まで。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

米国リート市場の振り返りと見通し

■ 米国の第2波が収束し、割安業種に買い戻し

8月のFTSE米国リート指数は0.14%上昇しました。業種別では、年初来で軟調だった商業施設やホテル・レジャーが上昇し、好調だったインフラやデータセンターが下落しました。米国で新型コロナウイルスの感染第2波が収束へと向かうなか、これまで選好されていた業種の利益確定、割安な業種に買い戻しがあったとみられます。

■ コロナ後の評価にはもう少し見極めが必要

米国リートは米国株と比べるとまだ出遅れています(図3下)。米国株の割高感が警戒される局面では、相対的に割安な米国リートが見直されることが期待されます。もっとも、コロナ後の新しい社会・生活様式のもとで期待収益に変化があるか、見極めが必要とみられます。したがって当面は、コロナの影響を比較的受けにくいとみられるデータセンターやインフラなどが相対的に選好されやすい展開が続くとみています。(永峯)

【図3】株に割高感が警戒される展開ではリートに期待



出所) Refinitivより当社経済調査室作成



出所) Bloomberg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		
			6月	7月	8月	2018年	2019年	2020年
産業施設	11.8	2.46	3.16%	12.43%	▲ 2.91%	▲ 2.51%	48.71%	11.67%
オフィス	6.9	4.11	4.48%	1.45%	▲ 2.88%	▲ 14.50%	31.42%	▲ 25.62%
商業施設	9.4	6.61	13.24%	▲ 4.60%	3.94%	▲ 4.96%	10.65%	▲ 37.34%
ショッピングセンター	3.1	7.76	12.95%	▲ 10.53%	1.52%	▲ 14.55%	25.03%	▲ 42.01%
ショッピングモール	2.2	8.04	15.53%	▲ 6.01%	7.41%	▲ 6.99%	▲ 9.13%	▲ 51.16%
その他商業施設	4.1	4.98	12.25%	1.21%	3.89%	13.93%	24.76%	▲ 18.78%
住宅	14.0	3.38	0.53%	1.41%	▲ 0.37%	3.09%	30.89%	▲ 16.80%
集合住宅	9.3	4.07	▲ 0.36%	▲ 1.93%	0.37%	3.70%	26.32%	▲ 22.72%
簡易住宅	2.5	2.15	0.15%	9.69%	▲ 1.29%	11.43%	49.09%	▲ 1.94%
戸建住宅	2.2	1.74	5.53%	7.99%	▲ 2.51%	44.30%	44.30%	0.26%
複合(各種不動産)	3.8	5.78	10.21%	▲ 0.97%	1.65%	▲ 12.52%	24.10%	▲ 30.15%
ホテル・レジャー	2.1	8.49	▲ 5.36%	▲ 8.62%	11.55%	▲ 12.82%	15.65%	▲ 47.65%
ヘルスケア	8.7	5.19	3.87%	3.48%	2.38%	7.58%	21.20%	▲ 20.94%
倉庫	5.8	3.75	▲ 3.98%	6.61%	5.82%	2.94%	13.70%	2.10%
森林	2.7	4.30	10.58%	20.64%	8.26%	▲ 31.96%	42.00%	0.49%
インフラ	19.3	1.99	▲ 1.11%	1.19%	▲ 3.35%	6.99%	41.95%	14.03%
データセンター	11.7	2.06	▲ 0.09%	12.21%	▲ 0.91%	▲ 14.11%	44.21%	32.51%
特殊施設	3.9	7.19	1.64%	2.56%	5.42%	▲ 6.68%	27.39%	▲ 17.87%
全体	100.0	3.74	2.31%	3.82%	0.14%	▲ 4.04%	28.66%	▲ 9.87%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。2020年は年初より8月末まで。

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

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）



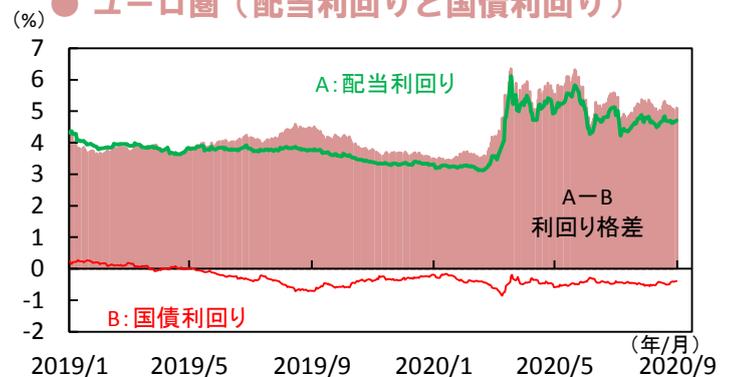
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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）



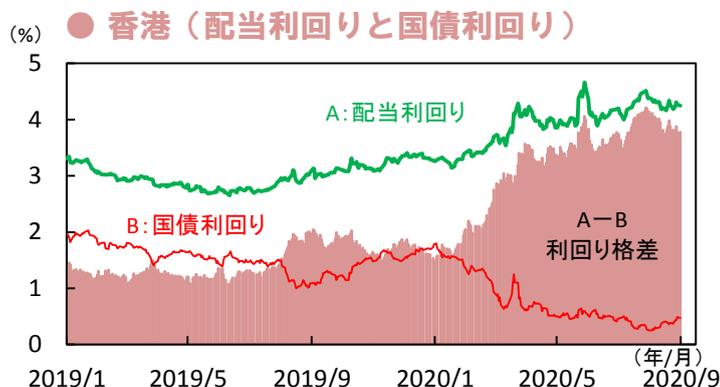
注）2020年8月31日時点。リート指数はS&Pの配当込みを使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

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

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



注) 2020年8月31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%	2.6%	▲ 28.2%	5.7%	上方
	英国	8.0%	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 15.5%	14.0%	下方
	ユーロ圏	22.8%	6.2%	4.4%	2.4%	▲ 19.2%	8.1%	上方
	香港	▲ 7.1%	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 12.0%	5.9%	-
	シンガポール	1.9%	2.4%	8.0%	3.1%	▲ 7.8%	16.7%	-
4-3月	日本	12.5%	7.2%	1.9%	3.9%	▲ 6.7%	3.0%	-
7-6月	豪州	11.6%	4.4%	4.5%	▲ 4.2%	▲ 14.8%	13.7%	上方
全体		22.5%	▲ 6.5%	10.6%	2.8%	▲ 23.8%	5.7%	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2020年9月3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	(%)	94.00	93.57	94.02	93.91	93.91	92.77	89.93	
住宅	(%)	96.14	96.13	95.65	95.48	96.20	96.30	94.26	
商業施設	(%)	95.42	94.63	94.64	94.70	95.10	94.43	94.00	
産業施設	(%)	96.21	95.75	95.32	95.66	96.14	95.57	95.92	
オフィス	(%)	93.00	93.34	93.98	93.60	93.94	93.77	93.00	
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
全体	100.0	4.83	▲ 21.74	▲ 29.29	▲ 7.82	▲ 12.34	▲ 15.64	▲ 0.54

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

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：2020年9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