

先進国リートは昨年10月以来の月間マイナス着地、金融政策の転換が焦点に

■ 金融緩和の正常化や中国不動産問題が重石に

9月のS&P先進国リート指数は▲5.48%と下落、各国中銀の金融緩和縮小観測や中国不動産大手の恒大集団を巡る資金繰り問題等が懸念されました。各地域とも軟調で、特に欧米や香港等が落ち込みました。用途別ではホテルが上昇も、倉庫や専門特化型、産業用施設などコロナ禍で牽引してきたセクター中心に下落しました。

■ 景気回復期待と金利上昇懸念が混じる展開へ

米中など景気減速懸念は残るも、世界景気は持ち直しています。先進国中心に新型コロナワクチン接種が進んでおり、サービス業の回復など経済正常化期待がリート市場を下支えするとみまます。一方、各国中銀は景気回復や供給制約に伴うインフレ等を背景に金融政策の転換に踏み込み、金利上昇圧力は今後強まる可能性があります。利回り差縮小はリートの投資妙味を薄めるため、米国等の金融政策動向には注意が必要です。（田村）

【図1】先進国リート指数は下落



注) 直近値は2021年9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		
			7月	8月	9月	2019年	2020年	2021年
○地域別								
米国	68.5	3.17	4.82%	1.86%	▲ 5.48%	24.50%	▲ 7.60%	22.80%
日本	9.0	2.68	0.81%	▲ 0.19%	▲ 3.14%	25.69%	▲ 12.93%	19.63%
英国	5.2	2.07	7.76%	4.47%	▲ 7.17%	31.73%	▲ 16.80%	15.72%
ユーロ圏	3.9	3.04	4.86%	1.95%	▲ 9.63%	26.70%	▲ 28.20%	8.16%
豪州	1.8	2.24	0.48%	6.40%	▲ 1.85%	19.70%	▲ 2.86%	15.66%
香港	1.4	3.73	▲ 0.82%	▲ 2.59%	▲ 6.48%	7.08%	▲ 11.47%	▲ 1.27%
シンガポール	3.2	4.24	3.28%	▲ 2.11%	▲ 1.17%	25.33%	▲ 3.92%	3.22%
○用途別								
複合	12.5	4.46	2.76%	1.39%	▲ 4.44%	29.59%	▲ 14.23%	14.84%
ホテル	3.1	0.36	▲ 4.93%	1.98%	1.11%	17.14%	▲ 28.11%	15.31%
産業用施設	16.8	2.42	6.86%	3.80%	▲ 6.76%	43.33%	17.33%	20.35%
オフィス	11.1	3.78	2.70%	▲ 0.91%	▲ 2.88%	27.76%	▲ 19.60%	14.05%
ヘルスケア	8.3	4.22	5.17%	▲ 2.01%	▲ 5.14%	22.92%	▲ 9.02%	10.20%
小売	15.7	4.16	0.39%	2.33%	▲ 4.41%	10.70%	▲ 26.70%	21.04%
倉庫	6.0	3.00	5.71%	5.89%	▲ 8.39%	14.33%	10.02%	39.57%
専門特化型	11.0	2.68	2.07%	3.93%	▲ 7.05%	27.50%	13.16%	11.32%
住宅	15.6	2.41	10.00%	0.81%	▲ 4.58%	30.66%	▲ 10.00%	32.76%
全体(リート要因)	100.0	3.31	4.19%	1.90%	▲ 5.13%	24.38%	▲ 9.26%	19.79%
(為替要因含む)			2.99%	1.88%	▲ 4.07%	23.54%	▲ 12.28%	27.43%

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9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

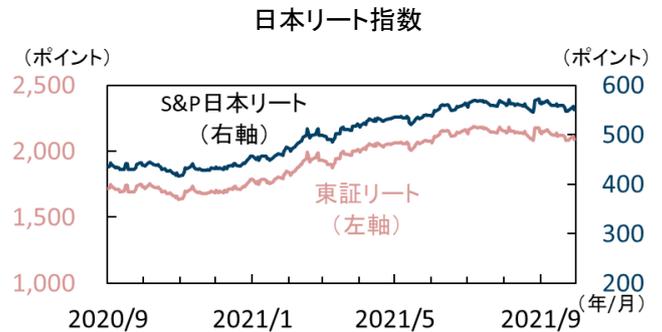
■ リートは軟調な展開が続く

9月のS&P日本リート指数は▲3.14%と下落しました。月初から公募増資の増加で需給悪化が懸念されたほか、国内株高に伴う国債売りや米景気減速懸念の後退等で国内金利が上昇し利回り差が縮小するなど、リーートの投資魅力がやや薄れました。下旬には中国の恒大集団を巡る債務問題への懸念で投資家のリスク回避姿勢が強まるなか、リート市場にも売りが波及しました。

■ 先行きは経済正常化期待で底堅い展開を予想

国内では9月末に行動制限措置が全面解除され、新型コロナウイルスワクチン接種も順調に進むなか、今後は欧米同様に行動制限の段階的な緩和が見込まれます。加えて、東京都心5区のオフィスビルは昨年からの空室率、平均賃料ともに悪化傾向が続くも、直近の空室率は上昇幅が鈍化しました。先行きは各国中銀の金融緩和修正観測等で利回り差縮小への懸念は残るものの、国内経済の正常化期待を背景にリートは底堅く推移するとみます。(田村)

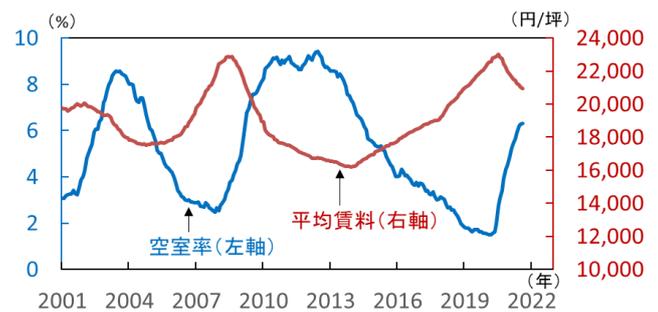
【図2】 都心オフィスの空室率は上昇幅が鈍化



注) 直近値は2021年9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 東京都心5区の空室率と平均賃料



注) 直近値は2021年8月。

出所) 三鬼商事、Bloomberg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		
			7月	8月	9月	2019年	2020年	2021年
複合	26.7	4.31	3.68%	▲ 1.84%	▲ 2.98%	27.32%	▲ 16.49%	19.99%
ホテル	5.0	1.24	0.19%	▲ 0.81%	2.94%	21.66%	▲ 34.40%	32.47%
産業用施設	21.4	3.10	8.76%	4.86%	▲ 6.91%	34.39%	18.56%	15.97%
オフィス	27.2	3.85	3.18%	▲ 1.31%	▲ 1.48%	25.10%	▲ 21.45%	20.13%
ヘルスケア	0.3	4.39	10.27%	▲ 1.50%	2.61%	27.13%	2.39%	22.34%
小売	9.4	4.42	4.02%	▲ 4.61%	0.04%	13.54%	▲ 10.97%	19.65%
倉庫	0.6	3.09	18.67%	8.43%	▲ 11.05%	-	-	33.84%
住宅	9.4	3.53	6.91%	0.62%	▲ 5.07%	26.17%	▲ 7.96%	18.54%
全体	100.0	2.68	4.84%	▲ 0.19%	▲ 3.14%	25.69%	▲ 12.93%	19.63%

注) ウェイト、配当利回りは2021年9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

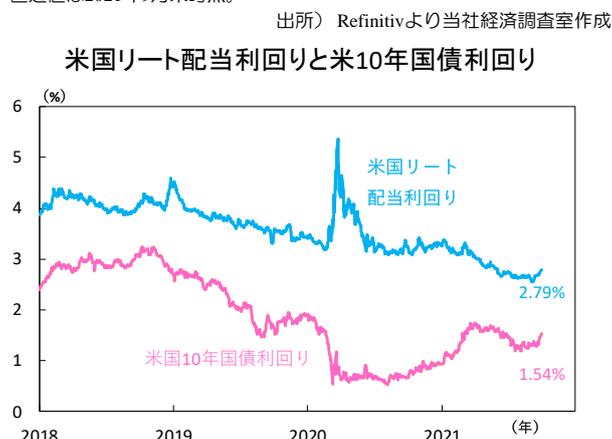
■ 株価に歩調あわせ軟化

9月のFTSE米国リート指数は▲5.92%と下落、用途別では倉庫やインフラ等が下落を主導しました。序盤、同指数は最高値を付けるも、米景気の先行きへの懸念が高まり軟化する米株価と歩調を合わせました。中旬には予想を上回り堅調な米8月小売上高を好感する場面があったものの、終盤にかけ中国の不動産大手中国恒大等の信用懸念もあり、売りが広がりました。

■ 米国リーートの相対的に高い投資魅力度に期待

10月の米国リートは米長期金利に揺さぶられそうです。9月米FOMC（連邦公開市場委員会）は、国債等の資産買取策の縮小を11月にも決定とする等、ひとまず金融政策の不透明感を払拭しました。もっとも、米長期金利の行く末を決めるとみられる米経済の潜在力への見方は、強気にみる米FRB（連邦準備理事会）と慎重な金融市場の間で温度差があり不透明です。当面、米長期金利を横目に見ながらの展開になるとみています。（徳岡）

【図3】米長期金利次第の展開に



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		
			7月	8月	9月	2019年	2020年	2021年
産業施設	11.4	2.24	6.88%	3.41%	▲ 7.33%	48.71%	12.17%	21.96%
オフィス	7.3	3.58	3.06%	▲ 1.96%	▲ 2.85%	31.42%	▲ 18.44%	13.03%
商業施設	11.7	4.21	1.75%	3.21%	▲ 5.28%	10.65%	▲ 25.18%	32.11%
ショッピングセンター	4.2	3.68	1.35%	2.62%	▲ 2.70%	25.03%	▲ 27.64%	45.51%
ショッピングモール	3.2	4.54	▲ 2.62%	6.23%	▲ 2.25%	▲ 9.13%	▲ 37.15%	56.55%
その他商業施設	4.2	4.48	5.53%	1.63%	▲ 9.86%	24.76%	▲ 10.46%	7.65%
住宅	16.0	2.51	10.86%	0.75%	▲ 4.37%	30.89%	▲ 10.69%	36.29%
集合住宅	11.1	2.86	10.71%	0.33%	▲ 2.88%	26.32%	▲ 15.34%	40.50%
簡易住宅	2.6	1.86	13.56%	2.26%	▲ 7.64%	49.09%	▲ 1.69%	24.97%
戸建住宅	2.4	1.54	8.76%	1.05%	▲ 7.57%	6.04%	6.04%	30.10%
複合(各種不動産)	3.3	4.20	4.16%	▲ 0.05%	▲ 5.74%	24.10%	▲ 21.76%	16.68%
ホテル・レジャー	2.8	0.05	▲ 5.93%	2.68%	1.27%	15.65%	▲ 23.60%	14.72%
ヘルスケア	8.5	4.22	5.12%	▲ 2.67%	▲ 4.69%	21.20%	▲ 9.86%	10.50%
倉庫	6.9	2.78	5.54%	5.27%	▲ 8.22%	13.70%	12.91%	39.06%
森林	2.5	2.23	▲ 1.01%	4.56%	▲ 0.81%	42.00%	10.33%	9.70%
インフラ	16.4	2.16	3.08%	2.88%	▲ 9.09%	41.95%	7.25%	16.59%
データセンター	8.9	2.21	2.08%	4.57%	▲ 7.41%	44.21%	21.00%	10.09%
特殊施設	4.4	4.90	1.57%	3.88%	▲ 4.99%	27.39%	▲ 8.24%	28.29%
全体	100.0	2.92	4.36%	2.08%	▲ 5.92%	28.66%	▲ 5.12%	21.63%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。
ウェイト、配当利回りは2021年9月末時点。

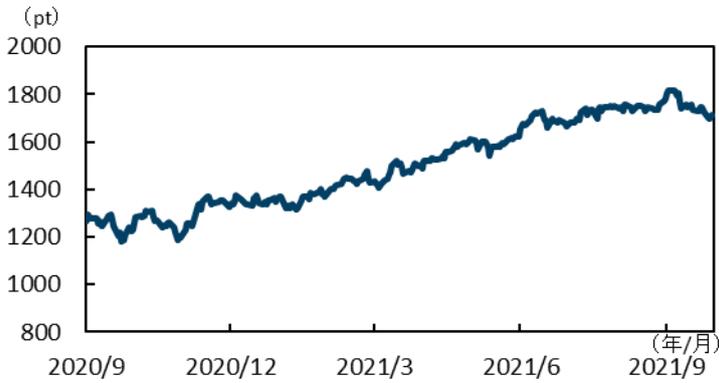
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

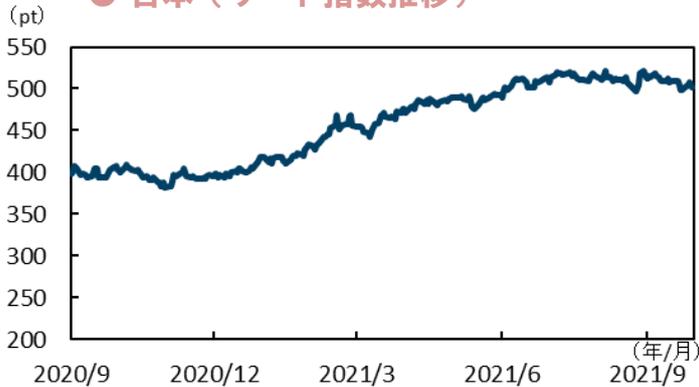
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

● 米国（リート指数推移）



● 日本（リート指数推移）



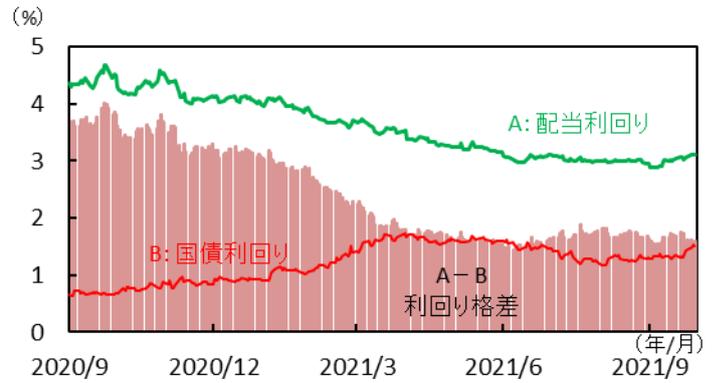
● 英国（リート指数推移）



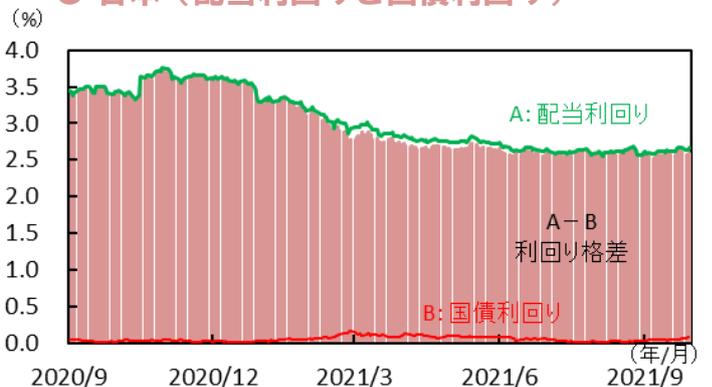
● ユーロ圏（リート指数推移）



● 米国（配当利回りと国債利回り）



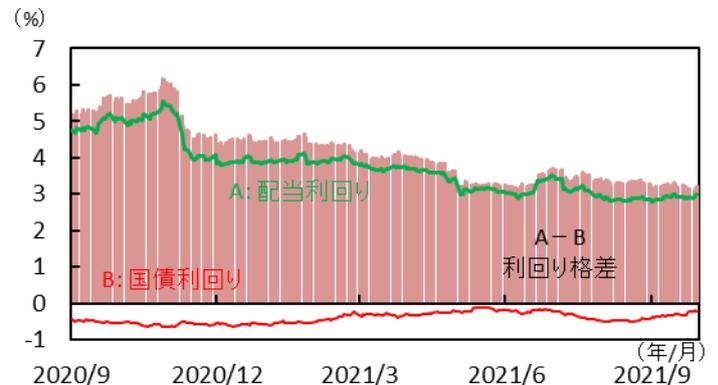
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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9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。

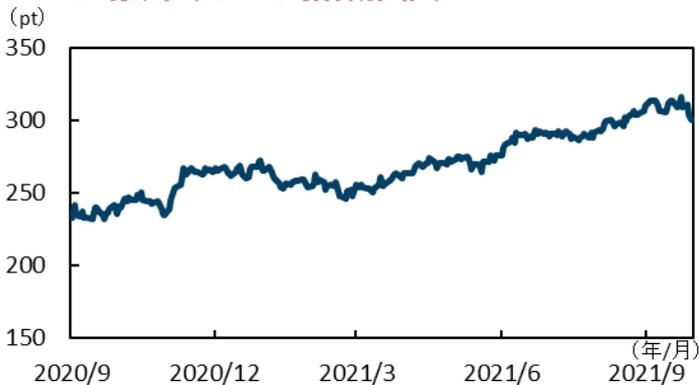
出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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

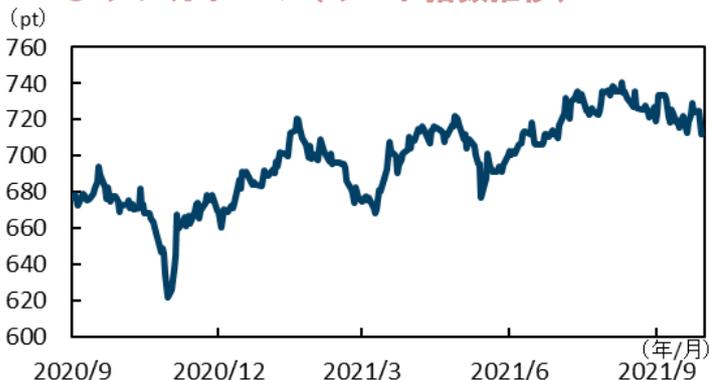
● 豪州（リート指数推移）



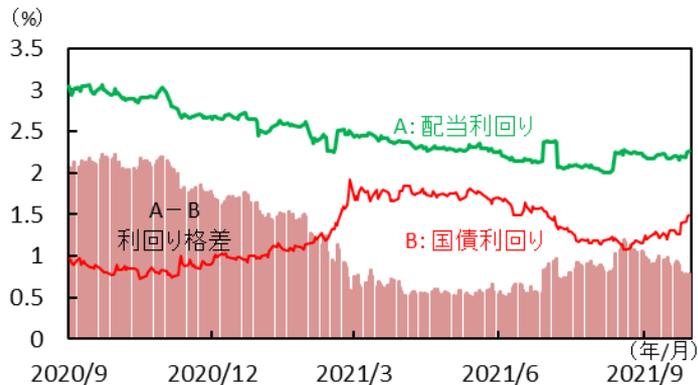
● 香港（リート指数推移）



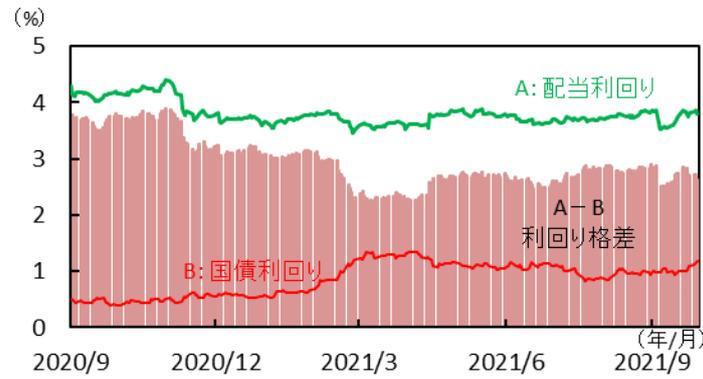
● シンガポール（リート指数推移）



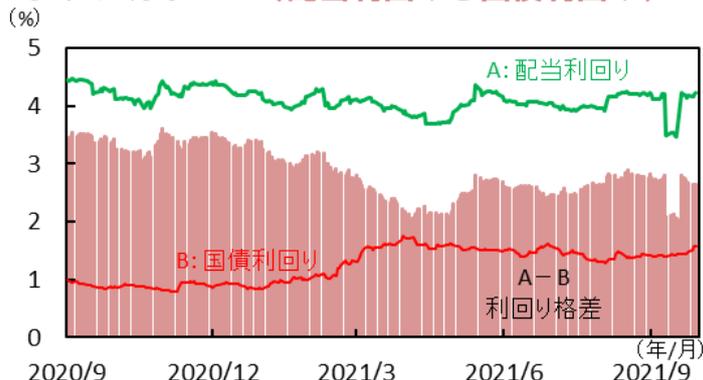
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 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9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%	25.1%	▲ 1.8%	上方
	英国	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	17.8%	11.5%	上方
	ユーロ圏	6.2%	4.4%	2.5%	▲ 32.4%	▲ 3.4%	19.6%	—
	香港	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 4.8%	▲ 2.3%	4.6%	—
	シンガポール	2.4%	8.0%	2.1%	▲ 11.5%	14.1%	14.5%	—
4-3月	日本	7.2%	1.9%	4.7%	▲ 0.4%	▲ 0.2%	▲ 0.4%	—
7-6月	豪州	4.4%	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.2%	▲ 6.6%	1.1%	上方
全体		▲ 6.5%	10.6%	2.7%	▲ 20.9%	16.5%	2.2%	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9月30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10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