

コロナ危機に伴う物色は一巡し、今後はコロナ後のオフィス需要の見極めへ

■ 2020年に堅調だった倉庫などが足元で再選好

4月のS&P先進国リート指数は+6.56%と上昇しました。地域別では、米国が堅調な一方、緊急事態宣言が発令された日本や2020年に底堅く推移していたシンガポールが小幅な上昇にとどまりました。用途別では、2020年に上昇していた倉庫、専門特化型、産業用施設などが4月も相場の上昇をけん引する形となりました。

■ 見極めは難しく、株対比の出遅れを意識か

3月、4月の用途別の相場展開をみると、ワクチン接種の進展により買い戻されていたホテルや小売への選好は一巡し、再び2020年に堅調であった業種に物色が戻っている模様です。今後の物色動向は経済正常化を見越した動きから、新たな社会生活様式に関連した動き、例えばオフィス需要の見極めなどに関心が移るとも考えられます。同見極めにはまだ時間を要するともみられ、しばらくは株価に出遅れたリートの上値追い、または個別銘柄毎の材料が市場の関心になるとみています。（永峯）

【図1】 2021年初から上昇が加速



注) 直近値は2021年4月末時点。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		
			2月	3月	4月	2019年	2020年	2021年
○地域別								
米国	67.6	3.24	4.02%	4.40%	8.04%	24.50%	▲ 7.60%	17.54%
日本	9.4	2.74	5.03%	4.59%	2.71%	25.69%	▲ 12.93%	17.24%
英国	5.2	1.88	2.52%	2.77%	5.90%	31.73%	▲ 16.80%	9.70%
ユーロ圏	4.0	3.43	▲ 1.69%	3.10%	4.71%	26.70%	▲ 28.20%	6.78%
豪州	6.4	2.29	▲ 2.39%	6.32%	3.12%	19.70%	▲ 2.86%	2.61%
香港	1.5	3.83	7.65%	▲ 2.25%	3.53%	7.08%	▲ 11.47%	4.75%
シンガポール	3.4	3.90	▲ 3.44%	3.93%	1.99%	25.33%	▲ 3.92%	4.23%
○用途別								
複合	12.0	4.01	3.45%	4.33%	5.97%	29.59%	▲ 14.23%	12.27%
ホテル	3.3	0.35	22.29%	▲ 0.18%	3.49%	17.14%	▲ 28.11%	21.01%
産業用施設	16.2	2.48	▲ 2.60%	6.21%	7.08%	43.33%	17.33%	11.52%
オフィス	11.5	3.95	3.74%	3.64%	5.63%	27.76%	▲ 19.60%	12.83%
ヘルスケア	8.7	4.08	5.60%	3.24%	4.79%	22.92%	▲ 9.02%	10.84%
小売	16.6	3.40	8.10%	2.60%	6.02%	10.70%	▲ 26.70%	19.84%
倉庫	6.3	3.19	4.40%	5.56%	11.95%	14.33%	10.02%	24.96%
専門特化型	10.8	2.69	▲ 5.76%	3.26%	7.39%	27.50%	13.16%	7.29%
住宅	14.5	2.69	3.99%	6.65%	6.82%	30.66%	▲ 10.00%	18.82%
全体(リート要因)	100.0	3.32	3.02%	4.28%	6.56%	24.38%	▲ 9.26%	14.63%
(為替要因含む)			4.82%	7.39%	5.84%	23.54%	▲ 12.28%	20.71%

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4月末時点。

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

日本のリート市場の振り返りと見通し

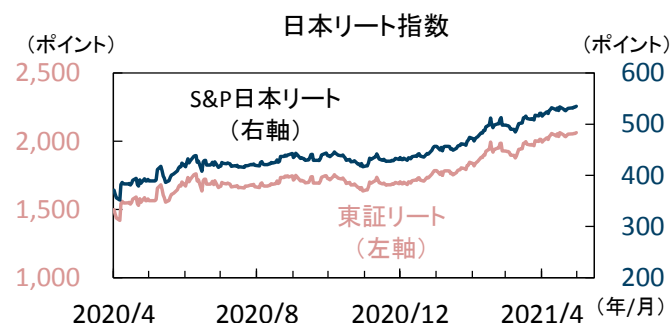
■ 2,000ptを明確に突破、TOBで市場も活性化

4月のS&P日本リート指数は2.71%と上昇、東証リート指数の上値として意識されていた2,000ptを明確に突破しました。4月2日の引け後に米投資ファンド（スターウッド・キャピタルG）がインバスコ・オフィス・ジェイリート（IOJ）に対しTOB（公開買い付け）を発表、オフィス型リートへの見直し買いが市場を活性化させました（同リートは発表日後に15.9%上昇、図1下）。

■ 緊急事態宣言の再発令で小売、ホテルが軟調

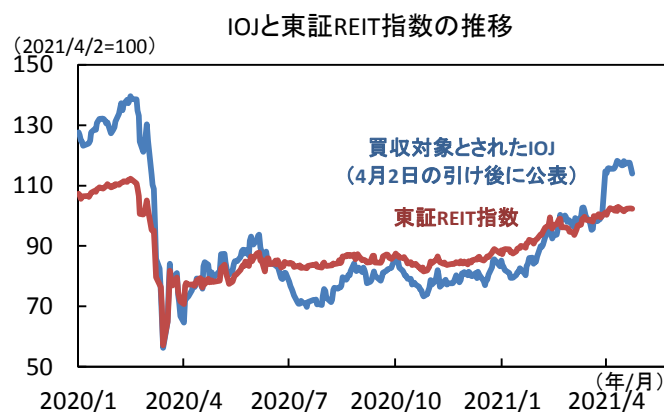
用途別では、オフィスが上昇する一方、小売やホテルなどが下落する展開となりました。4月25日からまで緊急事態宣言が再び発令されたこと、日本のワクチン接種が遅れていることが嫌気されたとみています。今後は、TOBにより注目を集めたオフィスが市場をけん引できるか注目です。オフィス空室率の上昇は続いており、足元の緊急事態宣言による在宅勤務でオフィスへの先行きは不透明とみられ、上値は重いとみています。（永峯）

【図2】買収先リートは急上昇、押上げ要因に



注) 直近値は2021年4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



注) 直近値は2021年4月27日。IOJはインバスコ・オフィス・ジェイリート。
出所) 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		
			2月	3月	4月	2019年	2020年	2021年
複合	27.0	4.21	6.08%	4.93%	3.25%	27.32%	▲ 16.49%	20.08%
ホテル	4.6	1.36	22.63%	▲ 1.88%	▲ 1.51%	21.66%	▲ 34.40%	20.62%
産業用施設	20.6	3.24	▲ 0.51%	5.59%	1.54%	34.39%	18.56%	9.49%
オフィス	28.3	3.77	4.70%	3.54%	5.67%	25.10%	▲ 21.45%	20.38%
ヘルスケア	0.3	4.95	▲ 1.12%	3.47%	▲ 0.87%	27.13%	2.39%	5.74%
小売	9.2	4.36	8.14%	4.41%	▲ 1.48%	13.54%	▲ 10.97%	17.29%
倉庫	0.5	1.76	3.88%	7.47%	▲ 0.76%	-	-	13.27%
住宅	9.5	3.50	4.83%	8.13%	1.89%	26.17%	▲ 7.96%	16.92%
全体	100.0	2.74	5.03%	4.59%	2.71%	25.69%	▲ 12.93%	17.24%

注) ウェイト、配当利回りは2021年4月末。

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

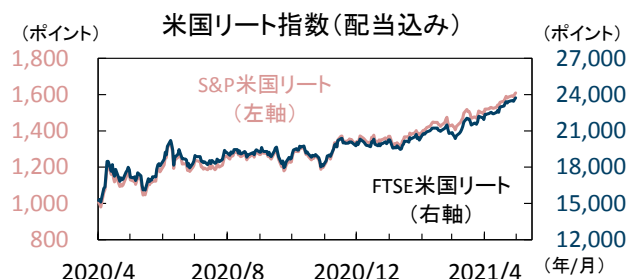
■ 割安面から米国株を上回るリターンに

4月のFTSE米国リート指数は8.12%と上昇しました。米国株（S&P500）は+5.24%の上昇に留まり、今月はリートが相対的に選好される展開となりました。米国株はコロナ危機後に上昇が続き、最高値を更新していることもあり、一部で割高感が警戒されているとみられます。リートは出遅れていたこともあり（図2下）、割安面から見直し買いが入りやすい環境にあるとみています。

■ 日本より米国リートが選好されやすい

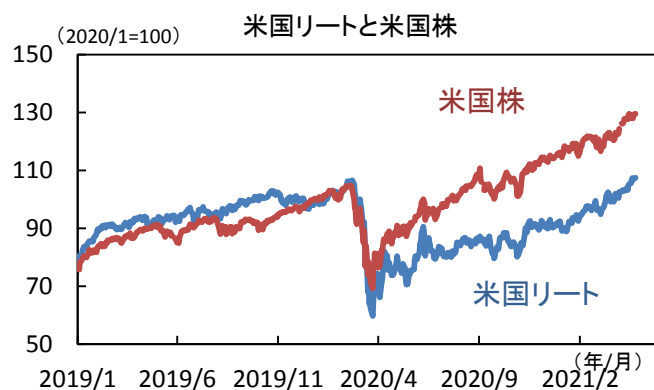
用途別では、倉庫、産業施設、森林や商業施設が堅調でした。森林は、年初より上昇していた米10年債利回りが低下に転じたことから、住宅市況の好調が続き、木材需要も底堅くなるとの見方が支えたとみています。日本リートと比べ、不透明感は低く、またS&P500など主要株価指数に組み入れられてもいる米国リートは、引き続き選好されやすい相場環境にあるとみています。（永峯）

【図3】 株に割高感あればリートに追い風



注) 直近値は2021年4月末時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2021年4月26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		
			2月	3月	4月	2019年	2020年	2021年
産業施設	11.3	2.30	▲ 1.77%	7.30%	9.55%	48.71%	12.17%	16.48%
オフィス	6.8	3.50	4.82%	3.79%	6.85%	31.42%	▲ 18.44%	12.39%
商業施設	11.8	4.09	12.36%	2.23%	9.64%	10.65%	▲ 25.18%	29.47%
ショッピングセンター	4.3	3.78	15.31%	3.00%	11.89%	25.03%	▲ 27.64%	41.09%
ショッピングモール	3.1	4.54	17.78%	0.08%	8.50%	▲ 9.13%	▲ 37.15%	42.74%
その他商業施設	4.4	4.07	6.04%	3.02%	8.40%	24.76%	▲ 10.46%	12.49%
住宅	14.5	2.76	4.36%	6.67%	7.34%	30.89%	▲ 10.69%	20.10%
集合住宅	9.9	3.16	5.16%	7.41%	6.10%	26.32%	▲ 15.34%	22.25%
簡易住宅	2.3	2.07	4.45%	1.36%	10.36%	49.09%	▲ 1.69%	11.03%
戸建住宅	2.3	1.65	0.61%	8.97%	10.10%	6.04%	6.04%	20.50%
複合(各種不動産)	4.0	4.64	8.66%	2.79%	8.30%	24.10%	▲ 21.76%	17.48%
ホテル・レジャー	3.0	3.47	23.91%	0.38%	4.49%	15.65%	▲ 23.60%	23.26%
ヘルスケア	8.9	4.11	6.11%	3.90%	5.02%	21.20%	▲ 9.86%	11.93%
倉庫	6.4	2.88	4.97%	5.57%	13.19%	13.70%	12.91%	24.85%
森林	2.8	2.05	8.10%	4.72%	9.74%	42.00%	10.33%	17.67%
インフラ	16.8	2.11	▲ 4.03%	10.47%	8.14%	41.95%	7.25%	14.63%
データセンター	9.2	2.31	▲ 9.70%	4.59%	7.19%	44.21%	21.00%	4.67%
特殊施設	4.4	5.18	8.06%	3.27%	8.34%	27.39%	▲ 8.24%	23.77%
全体	100.0	3.07	2.72%	5.53%	8.12%	28.66%	▲ 5.12%	17.11%

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4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。

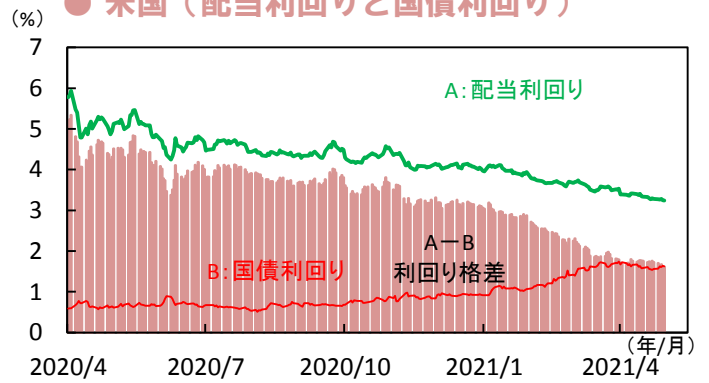
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

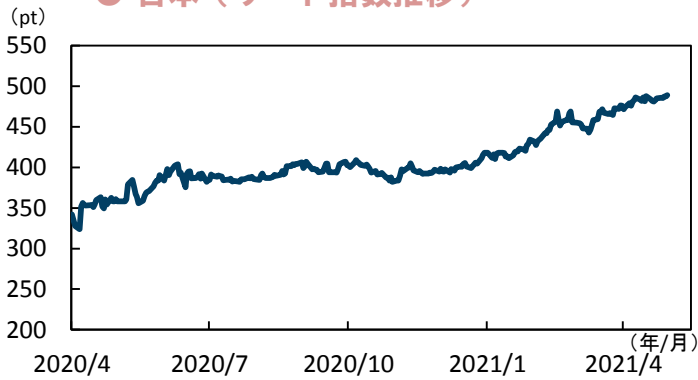
● 米国（リート指数推移）



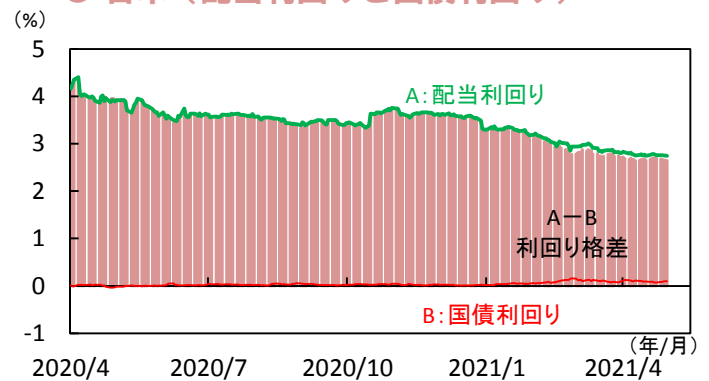
● 米国（配当利回りと国債利回り）



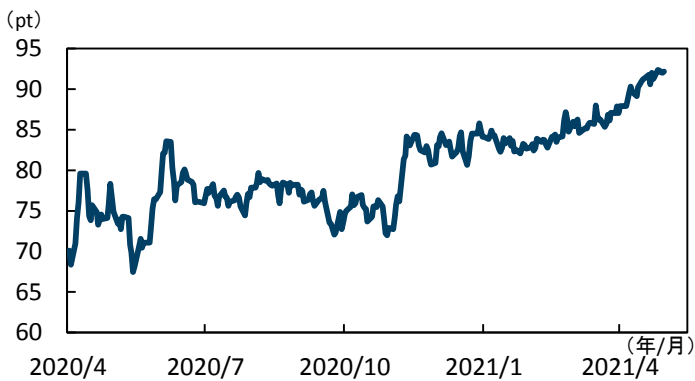
● 日本（リート指数推移）



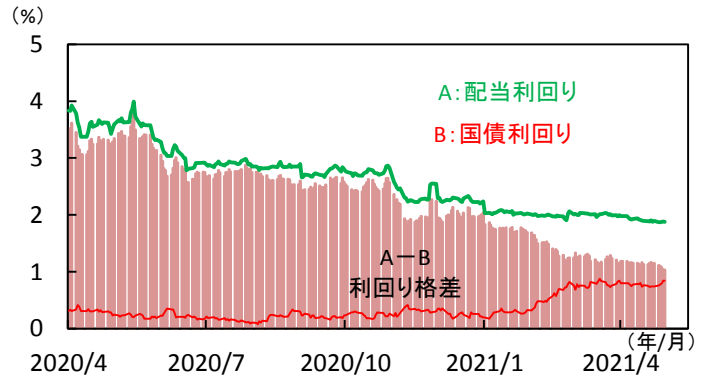
● 日本（配当利回りと国債利回り）



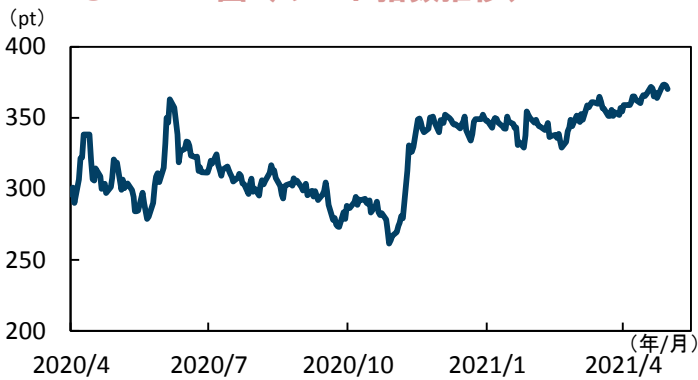
● 英国（リート指数推移）



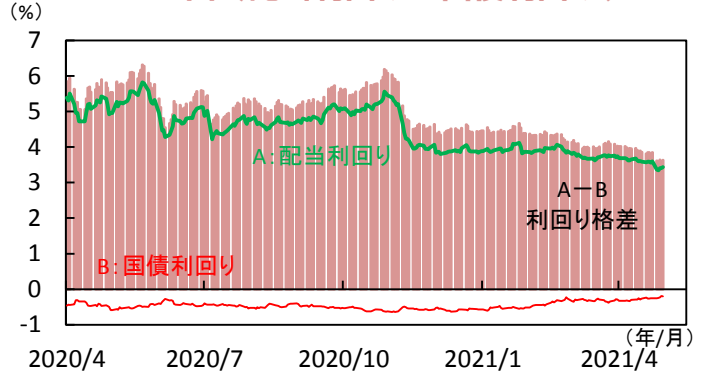
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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）2021年4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。

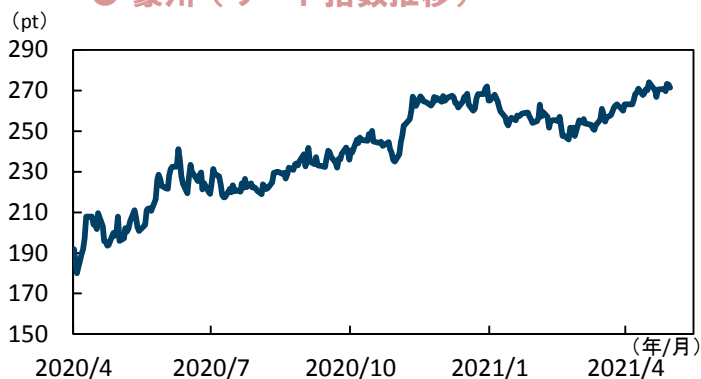
出所） S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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。

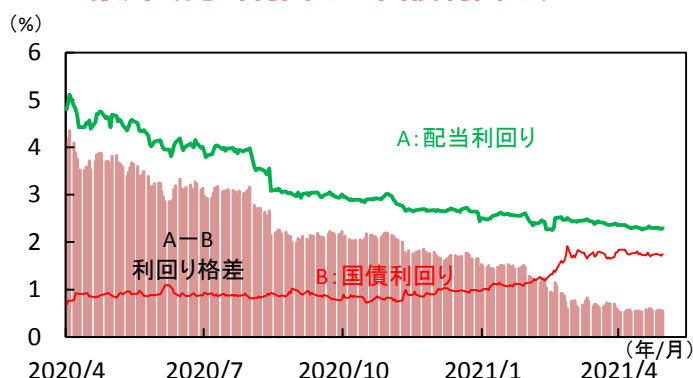
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

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）



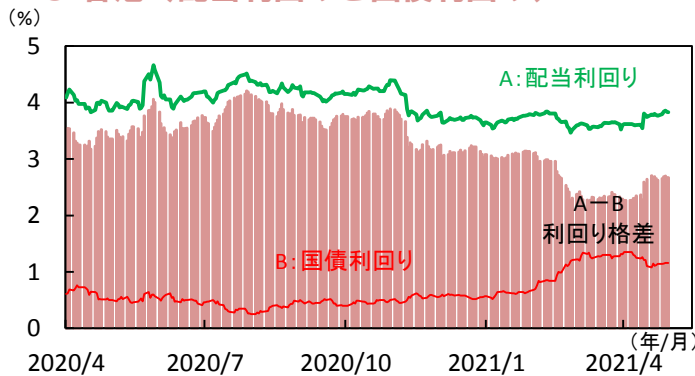
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



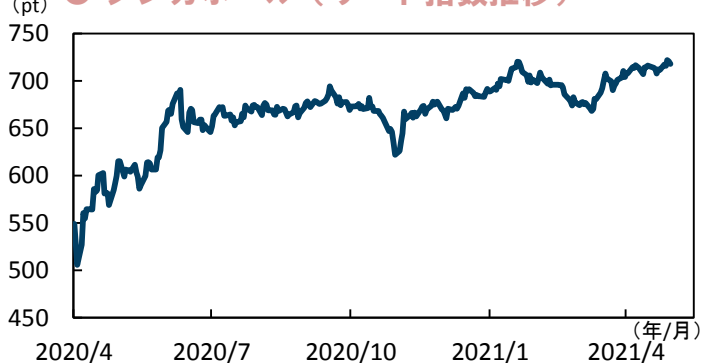
● 香港（リート指数推移）



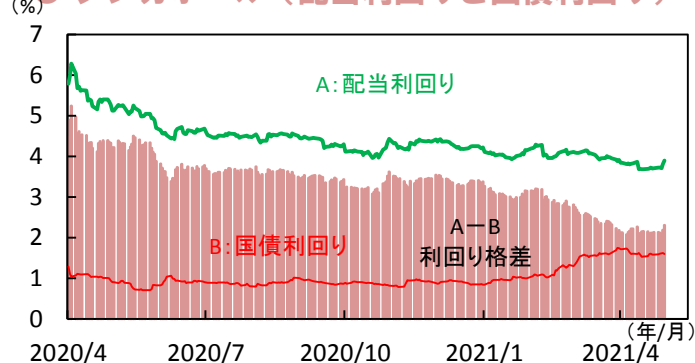
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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) 2021年4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	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%	2.5%	▲ 22.5%	0.7%	上方
	英国	8.0%	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 26.7%	22.7%	上方
	ユーロ圏	22.8%	6.2%	4.4%	2.5%	▲ 33.0%	▲ 17.1%	下方
	香港	▲ 7.1%	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 12.7%	6.4%	—
	シンガポール	1.9%	2.4%	8.0%	2.1%	▲ 13.7%	19.3%	上方
4-3月	日本	12.5%	7.2%	1.9%	4.7%	▲ 0.5%	2.2%	上方
7-6月	豪州	11.6%	4.4%	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.3%	5.0%	上方
全体		22.5%	▲ 6.5%	10.6%	2.7%	▲ 21.3%	1.3%	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5月11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か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。

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				
	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	
キャッシュフロー(FFO)	(前期比、%)	2.02	▲ 5.93	7.39	▲ 10.57	▲ 23.52	10.33	11.26
	(前年比、%)	0.23	▲ 5.63	4.49	▲ 7.83	▲ 30.91	▲ 18.96	▲ 16.03
FFO倍率	(%)	17.81	19.02	18.99	15.01	17.78	19.43	20.89
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	3.35	▲ 1.13	0.70	▲ 3.32	▲ 11.99	4.72	3.18
	(前年比、%)	0.55	1.42	1.18	▲ 0.52	▲ 15.29	▲ 10.27	▲ 8.06
キャップレート	(%)	5.70	5.34	5.42	6.03	4.93	5.13	4.95
稼働率	(%)	93.95	93.83	93.74	92.61	89.77	90.38	91.16
住宅	(%)	95.65	95.48	96.20	96.30	94.29	93.92	94.57
商業施設	(%)	94.33	94.44	94.87	94.13	93.53	93.05	94.41
産業施設	(%)	95.32	95.66	96.14	95.57	95.30	95.31	95.38
オフィス	(%)	93.98	93.45	93.78	93.63	93.01	92.27	91.40
負債比率	(時価、%)	32.00	30.87	31.28	38.82	35.97	35.45	32.33
	(簿価、%)	50.49	50.60	50.80	52.11	51.99	51.53	49.38
カバレッジレシオ	(倍)	4.33	4.43	4.76	4.07	3.15	3.64	4.55
NAVプレミアム	(%)	-	11.3	8.1	▲ 21.9	7.0	6.2	7.0

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、2020年10-12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	11.2	3.98	▲ 1.12	8.81	▲ 6.21	3.27	20.76	17.13
オフィス	6.9	5.70	10.72	▲ 8.06	▲ 1.66	▲ 4.88	▲ 8.24	▲ 1.31
商業施設	11.7	5.48	7.68	▲ 23.59	▲ 31.67	0.07	▲ 17.65	▲ 14.04
ショッピングセンター	4.1	6.70	13.45	▲ 16.78	▲ 30.36	6.26	▲ 10.20	▲ 14.86
ショッピングモール	3.1	4.46	3.07	▲ 40.65	▲ 44.22	▲ 8.24	▲ 34.78	▲ 23.41
その他商業施設	4.4	5.30	7.38	7.49	▲ 2.80	2.97	3.03	4.57
住宅	14.6	4.83	4.03	▲ 6.61	▲ 10.90	1.99	▲ 3.89	▲ 2.20
集合住宅	10.1	5.11	4.93	▲ 9.70	▲ 14.86	1.89	▲ 8.19	▲ 5.69
簡易住宅	2.2	3.69	▲ 15.35	5.98	13.51	▲ 1.57	11.15	9.31
戸建住宅	2.2	4.82	22.48	2.61	▲ 7.59	5.17	7.99	7.27
複合(各種不動産)	4.0	5.58	▲ 31.63	▲ 14.93	黒字化	3.68	▲ 17.26	▲ 12.83
ホテル・レジャー	3.1	▲ 0.71	赤字	赤字	赤字	赤字	赤字	赤字
ヘルスケア	9.2	5.14	25.85	▲ 16.74	▲ 24.97	14.11	▲ 0.71	▲ 14.58
倉庫	6.1	5.41	9.28	1.51	▲ 7.87	8.18	7.08	1.16
森林	2.8	10.21	-	-	-	▲ 1.48	106.80	102.99
インフラ	16.8	4.35	32.57	15.81	▲ 3.27	2.88	7.03	2.64
データセンター	9.2	4.72	15.38	16.87	▲ 7.69	0.83	14.07	13.75
特殊施設	4.4	6.72	▲ 13.95	▲ 11.50	▲ 7.61	4.35	▲ 11.71	▲ 14.48
全体	100.0	4.95	11.26	▲ 16.03	▲ 18.96	3.18	▲ 8.06	▲ 10.27

注) ウェイトは2021年3月末時点。

出所) NAREITより当社経済調査室作成

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5月12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