

先進国リートは3ヵ月連続で下落、各国の金融引き締め加速が逆風に

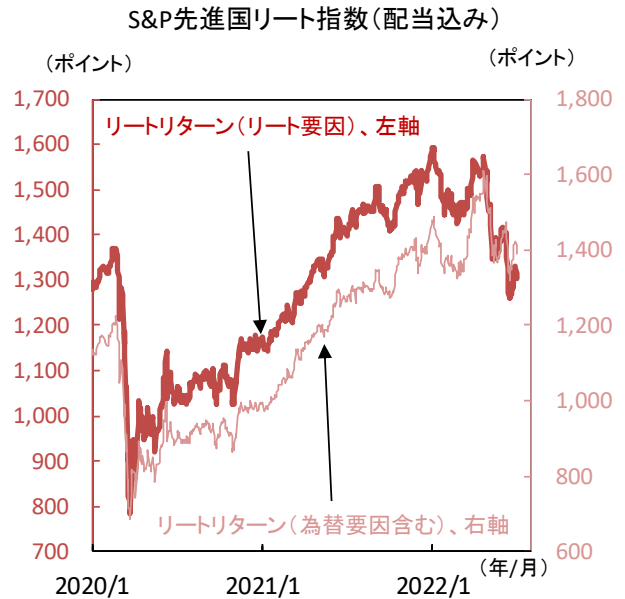
■ 金利上昇や景気減速懸念が重石

6月のS&P先進国リート指数は前月末比▲7.3%と下落しました。世界的な高インフレに伴い各国中央銀行の金融引き締めが加速、金利上昇や景気減速懸念が嫌気されました。地域別では利上げ公表や実施に動いた欧米や豪州等が軟調でした。用途別も総じて下落し、オフィスやホテル、小売など景気減速を警戒した売りが優勢でした。

■ 当面は物価動向を注視

先進国リートは上値の重い展開を予想しています。供給制約やウクライナ紛争の影響で高インフレが長引いており、各国中央銀行の金融引き締めが続く可能性があるためです。7月はECB（欧州中央銀行）やFRB（連邦準備理事会）等の利上げ実施が見込まれ、当面は金利高止まりや景気減速懸念がリートの重石となりそうです。ただし、米国等で物価指標の鈍化が見られれば、投資家心理改善でリートが反発する局面もありそうです。（田村）

【図1】先進国リート指数は大幅な下落



注) 直近値は2022年6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		
			4月	5月	6月	2020年	2021年	2022年
○地域別								
米国	71.1	3.57	▲ 4.44%	▲ 6.16%	▲ 7.47%	▲ 7.60%	42.91%	▲ 20.28%
日本	7.9	2.78	▲ 1.15%	1.77%	▲ 1.67%	▲ 12.93%	20.24%	▲ 3.04%
英国	4.8	2.65	▲ 2.05%	▲ 5.53%	▲ 10.22%	▲ 16.80%	28.85%	▲ 18.36%
ユーロ圏	3.2	3.54	▲ 2.34%	▲ 1.30%	▲ 15.14%	▲ 28.20%	14.76%	▲ 16.11%
豪州	1.7	2.71	0.70%	▲ 8.60%	▲ 10.33%	▲ 2.86%	27.47%	▲ 23.07%
香港	1.4	3.93	0.79%	3.98%	▲ 7.46%	▲ 11.47%	2.53%	▲ 6.04%
シンガポール	3.4	4.10	▲ 0.51%	▲ 3.61%	▲ 0.71%	▲ 3.92%	4.95%	▲ 2.66%
○用途別								
複合	11.0	5.15	▲ 2.96%	▲ 1.89%	▲ 7.02%	▲ 14.23%	22.84%	▲ 13.76%
ホテル	2.9	0.67	1.67%	▲ 4.03%	▲ 16.85%	▲ 28.11%	14.49%	▲ 13.08%
産業用施設	16.8	2.83	▲ 1.85%	▲ 13.42%	▲ 6.19%	17.33%	50.08%	▲ 25.95%
オフィス	9.4	4.73	▲ 6.71%	▲ 4.07%	▲ 11.07%	▲ 19.60%	18.92%	▲ 19.10%
ヘルスケア	8.8	4.57	▲ 7.42%	1.09%	▲ 8.26%	▲ 9.02%	16.08%	▲ 10.18%
小売	17.0	5.17	▲ 2.60%	▲ 1.59%	▲ 9.05%	▲ 26.70%	33.79%	▲ 15.25%
倉庫	6.9	3.05	▲ 6.10%	▲ 9.20%	▲ 4.27%	10.02%	79.84%	▲ 20.26%
専門特化型	11.1	3.31	▲ 0.84%	▲ 2.15%	▲ 4.87%	13.16%	26.36%	▲ 16.83%
住宅	16.2	2.86	▲ 3.82%	▲ 6.59%	▲ 5.00%	▲ 10.00%	52.21%	▲ 19.06%
全体(リート要因)			▲ 3.50%	▲ 5.26%	▲ 7.32%	▲ 9.26%	35.47%	▲ 18.15%
(為替要因含む)	100.0	3.76	1.60%	▲ 4.19%	▲ 3.17%	▲ 12.28%	48.36%	▲ 5.93%

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6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

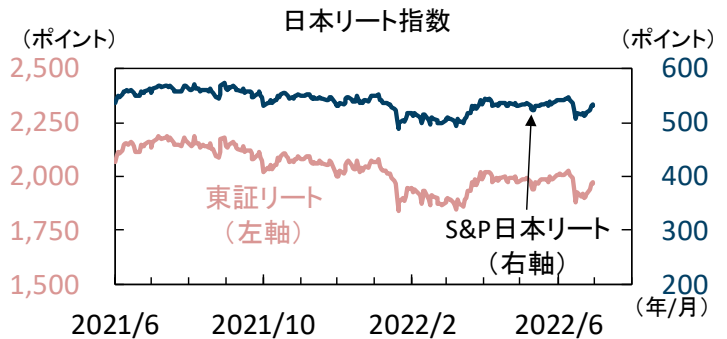
■ 金利上昇がリーートの重石に

6月のS&P日本リート指数は前月末比▲1.7%と下落しました。月初は上海市のロックダウン解除やドル高円安等で国内株が上昇し、リートも堅調でした。中旬は世界的な金融引き締めに伴い日銀も政策修正に動くとの思惑が浮上し、金利上昇がリーートの重石となりました。下旬にかけては日銀が6月金融政策決定会合で金融政策を維持した上、株式市場の反発等で投資家心理が改善しました。

■ 国内経済の正常化を背景に底堅い展開を予想

当面は底堅い展開を予想します。政府は感染拡大防止と経済社会活動の両立を図っており、国内経済の正常化が見込まれるためです。インバウンド需要回復や政府の旅行需要喚起策等は支援材料になりそうです。また、低金利環境が継続する中で高いリート配当利回りは引き続き投資妙味があるとみまます。他方、リスク要因としては新型コロナ感染拡大に加え、インフレ高進に伴う世界的な金融引き締め加速等が考えられます。(田村)

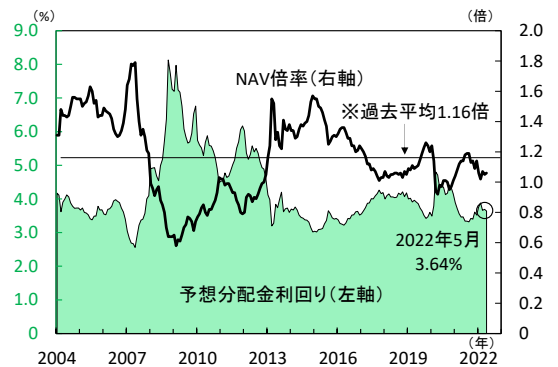
【図2】低金利下でリーートの高配当利回りは魅力



注) 直近値は2022年6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 リートの予想配当利回りとNAV倍率



注) 直近値は2022年5月。予想配当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。ともにJリート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&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		
			4月	5月	6月	2020年	2021年	2022年
複合	27.1	4.98	▲ 2.14%	1.97%	▲ 0.56%	▲ 16.49%	19.46%	▲ 1.02%
ホテル	5.0	1.30	2.33%	1.82%	▲ 2.99%	▲ 34.40%	12.90%	11.82%
産業用施設	20.8	3.97	▲ 1.22%	▲ 1.33%	▲ 3.82%	18.56%	26.90%	▲ 15.78%
オフィス	26.0	4.48	▲ 1.52%	2.77%	▲ 1.63%	▲ 21.45%	15.98%	0.26%
ヘルスケア	0.4	4.79	▲ 1.44%	4.75%	▲ 0.54%	2.39%	28.12%	4.12%
小売	9.8	5.15	▲ 0.64%	4.50%	▲ 1.52%	▲ 10.97%	17.13%	5.28%
倉庫	0.6	4.06	▲ 1.68%	▲ 0.95%	▲ 5.97%	-	44.17%	▲ 16.35%
住宅	10.2	4.00	0.54%	2.92%	0.62%	▲ 7.96%	23.25%	0.33%
全体	100.0	2.78	▲ 1.15%	1.77%	▲ 1.67%	▲ 12.93%	20.24%	▲ 3.04%

注) ウェイト、配当利回りは2022年6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

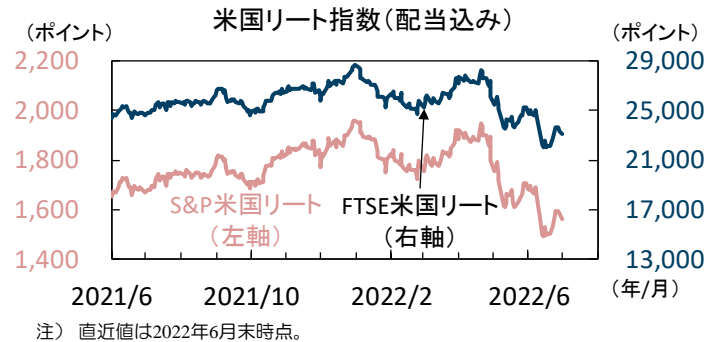
■ 米株安・金利上昇で、米国リートは下落

6月のFTSE米国リート指数は前月末比▲7.1%と下落しました。月前半は米FRB（連邦準備理事会）による積極的な金融引き締めが警戒されるなか、米長期金利は急上昇、相対的に投資妙味が低下した米国リートは売りが優勢になりました。月後半にかけては、欧米中銀による利上げ加速や軟調な経済指標をうけ景気減速懸念が台頭。金利低下に伴い、米国リートは小幅に反発しました。

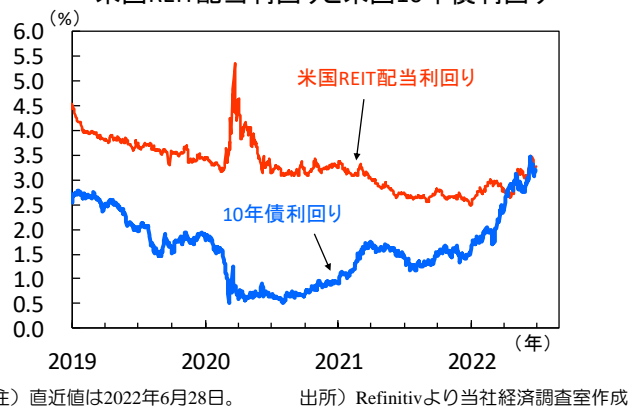
■ 金融政策・物価次第も、旅行需要回復は期待

7月の米国リートは米金融政策と物価動向の行方に左右されそうです。パウエル米FRB議長は今後も継続的な利上げが必要になると述べるとともに、物価抑制を最優先する姿勢を強調。今後もインフレの高止まりが続けば、金利上昇圧力が米国リーートの重石となる一方、物価鈍化の兆しがみられれば投資家心理の改善に繋がります。また、今夏は旅行需要の回復も見込まれ、ホテル・娯楽関連等では改善も期待できそうです。（三浦）

【図3】米リーートの相対的な魅力度は後退



米国REIT配当利回りと米国10年債利回り



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		
			4月	5月	6月	2020年	2021年	2022年
産業施設	12.0	2.71	▲ 2.45%	▲ 15.63%	▲ 4.97%	12.17%	62.03%	▲ 26.57%
オフィス	6.0	4.71	▲ 10.50%	▲ 7.17%	▲ 15.01%	▲ 18.44%	22.00%	▲ 27.45%
商業施設	12.5	5.07	▲ 3.67%	▲ 2.21%	▲ 9.54%	▲ 25.18%	51.91%	▲ 20.50%
ショッピングセンター	4.3	4.19	▲ 1.77%	▲ 2.92%	▲ 14.12%	▲ 27.64%	65.05%	▲ 18.79%
ショッピングモール	2.6	7.02	▲ 10.99%	▲ 2.99%	▲ 16.75%	▲ 37.15%	92.05%	▲ 39.67%
その他商業施設	5.6	4.86	▲ 0.86%	▲ 1.11%	▲ 1.34%	▲ 10.46%	19.72%	▲ 8.22%
住宅	16.1	2.89	▲ 4.18%	▲ 7.39%	▲ 5.08%	▲ 10.69%	58.29%	▲ 20.35%
集合住宅	11.2	3.15	▲ 5.71%	▲ 8.30%	▲ 5.29%	▲ 15.34%	63.61%	▲ 20.12%
簡易住宅	2.5	2.32	0.37%	▲ 5.02%	▲ 4.17%	▲ 1.69%	41.98%	▲ 21.86%
戸建住宅	2.5	2.33	▲ 0.95%	▲ 5.37%	▲ 4.99%	6.04%	52.79%	▲ 19.77%
複合(各種不動産)	2.4	5.04	▲ 4.11%	0.69%	▲ 4.25%	▲ 21.76%	29.25%	▲ 10.58%
ホテル・レジャー	2.5	0.98	2.04%	▲ 4.29%	▲ 19.65%	▲ 23.60%	18.22%	▲ 16.12%
ヘルスケア	8.7	4.61	▲ 8.17%	1.27%	▲ 8.32%	▲ 9.86%	16.32%	▲ 10.17%
倉庫	7.2	3.12	▲ 6.10%	▲ 9.35%	▲ 4.24%	12.91%	79.43%	▲ 20.07%
森林	2.6	2.49	7.76%	▲ 3.82%	▲ 14.65%	10.33%	28.82%	▲ 15.04%
インフラ	17.4	2.48	▲ 1.59%	3.27%	▲ 4.33%	7.25%	34.41%	▲ 14.85%
データセンター	7.4	2.60	▲ 0.76%	▲ 4.17%	▲ 5.04%	21.00%	25.47%	▲ 22.00%
特殊施設	5.3	5.27	▲ 2.29%	▲ 0.90%	▲ 5.53%	▲ 8.24%	41.69%	▲ 8.37%
全体	100.0	3.44	▲ 3.66%	▲ 4.68%	▲ 7.10%	▲ 5.12%	41.30%	▲ 19.17%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。
直近値は2022年6月末時点。

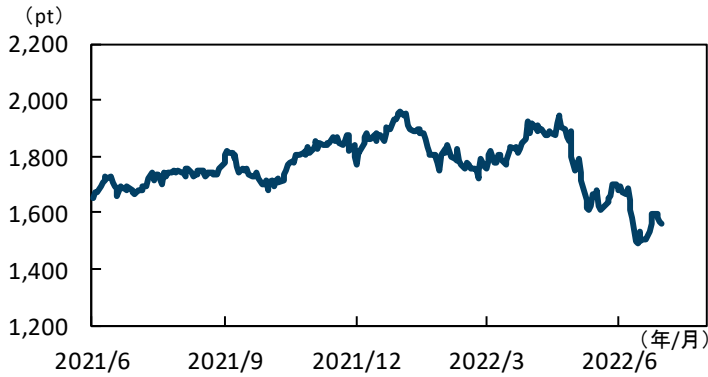
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

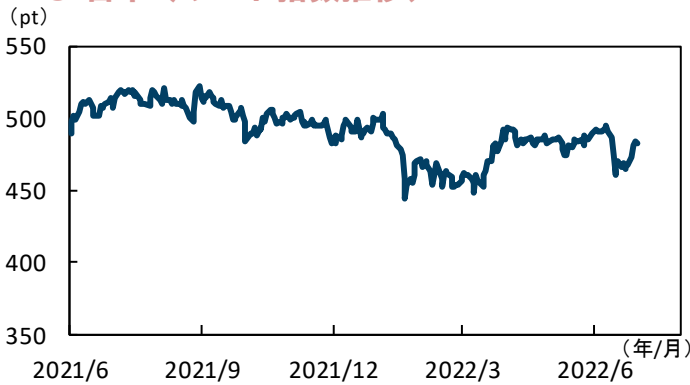
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

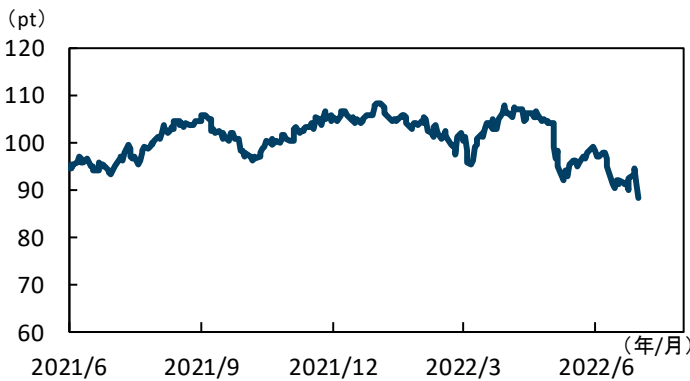
● 米国（リート指数推移）



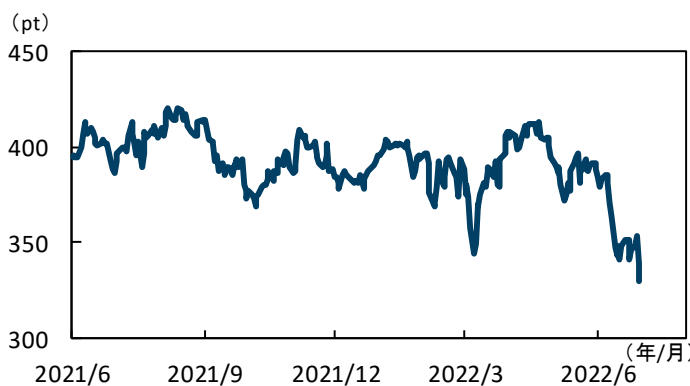
● 日本（リート指数推移）



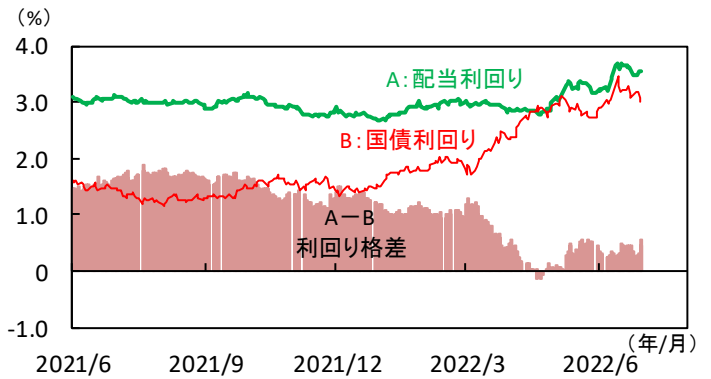
● 英国（リート指数推移）



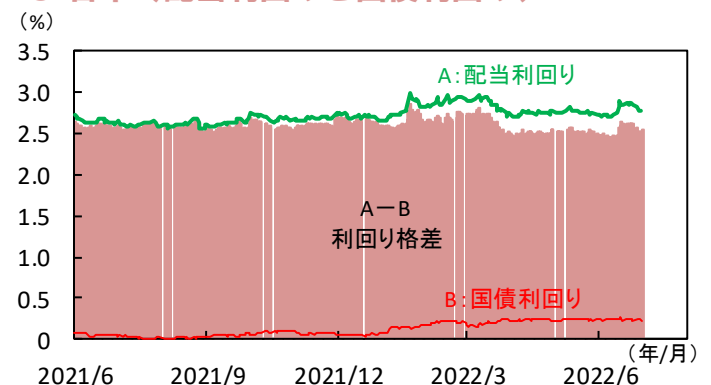
● ユーロ圏（リート指数推移）



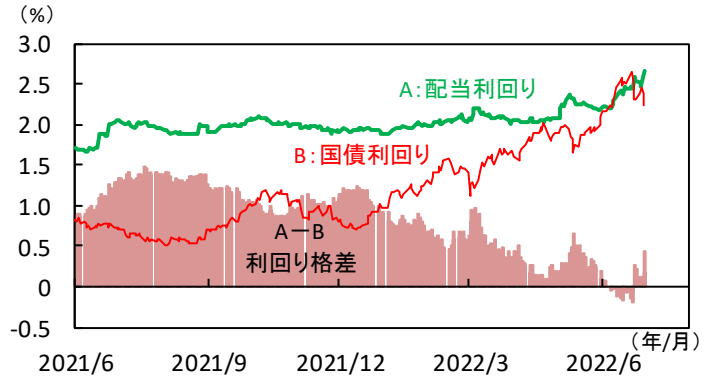
● 米国（配当利回りと国債利回り）



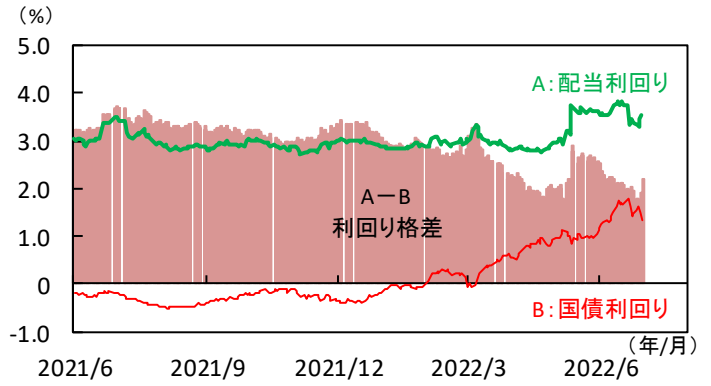
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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) 2022年6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。

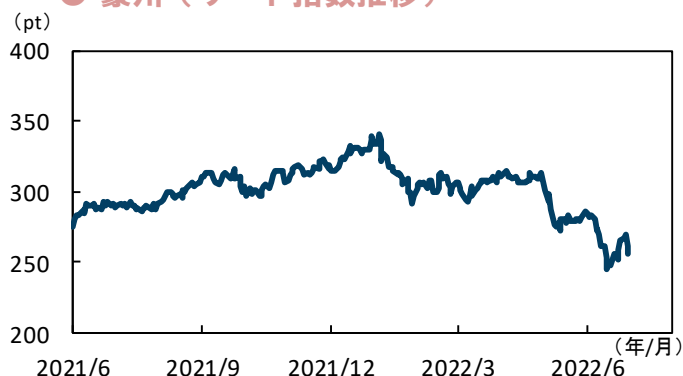
出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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。

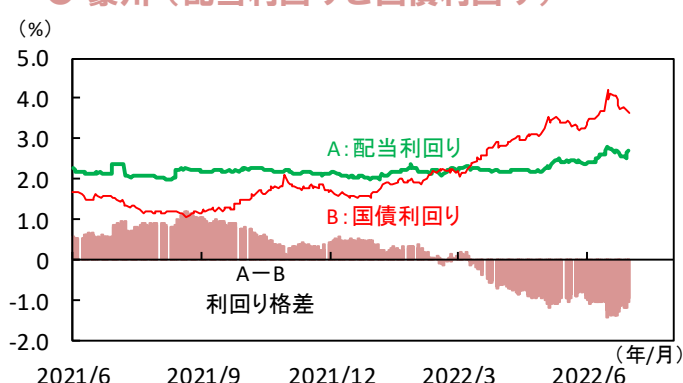
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

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）



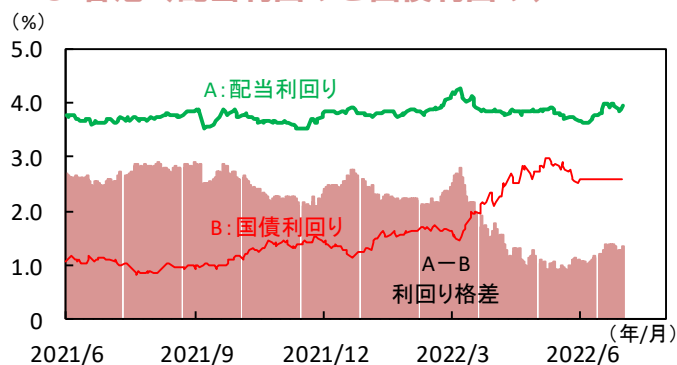
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



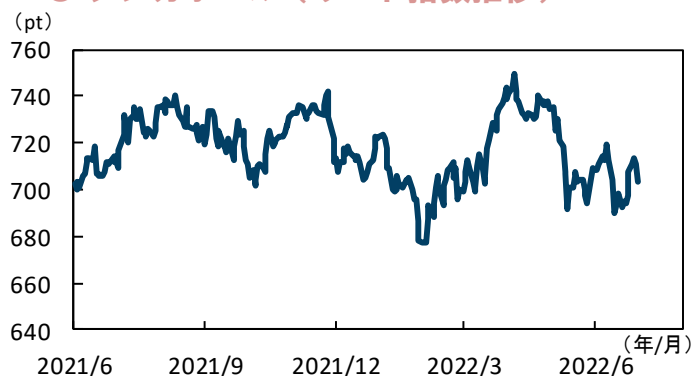
● 香港（リート指数推移）



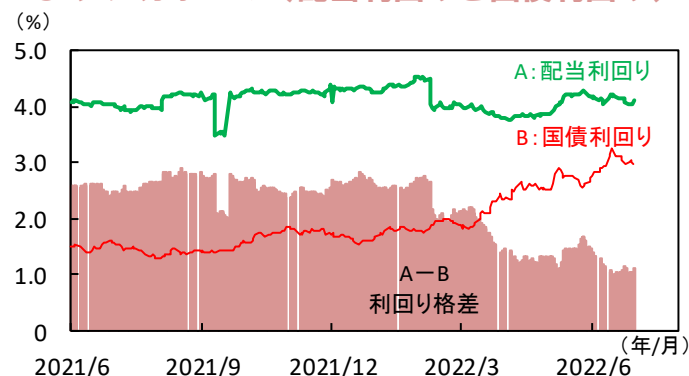
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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6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%	45.1%	▲ 10.0%	2.4%	下方
	英国	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	28.6%	6.3%	10.4%	上方
	ユーロ圏	4.4%	2.5%	▲ 32.4%	▲ 0.5%	13.1%	2.9%	下方
	香港	4.2%	11.1%	▲ 4.8%	▲ 1.0%	3.3%	5.0%	—
	シンガポール	8.0%	2.1%	▲ 11.5%	17.2%	7.3%	5.0%	—
4-3月	日本	1.9%	4.7%	▲ 0.4%	—	8.3%	▲ 0.3%	—
7-6月	豪州	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.2%	▲ 6.6%	4.6%	12.1%	—
全体		10.6%	2.7%	▲ 20.9%	32.6%	▲ 5.0%	3.3%	下方

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2022年6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

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

	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	12.0	3.07	▲ 8.68	19.99	52.06	▲ 0.50	8.94	12.16
オフィス	6.0	5.35	0.90	11.82	▲ 2.71	2.75	15.22	17.27
商業施設	12.5	5.70	9.33	30.96	23.98	5.20	16.19	16.64
ショッピングセンター	4.3	5.94	11.89	25.64	20.40	2.92	20.39	22.82
ショッピングモール	2.6	5.50	▲ 11.63	4.89	30.27	1.45	▲ 14.08	▲ 11.34
その他商業施設	5.6	5.63	37.25	81.81	19.78	10.72	46.39	42.24
住宅	16.1	4.08	5.63	24.92	22.81	3.31	18.02	14.48
集合住宅	11.2	4.07	5.35	26.69	24.65	2.85	19.16	13.31
簡易住宅	2.5	4.00	6.79	15.05	25.02	7.23	17.09	21.98
戸建住宅	2.5	4.16	5.97	25.62	13.34	2.21	13.68	14.15
複合(各種不動産)	2.4	5.77	17.58	27.54	▲ 1.29	▲ 0.73	▲ 26.86	▲ 24.98
ホテル・レジャー	2.5	4.85	29.73	黒字化	黒字化	5.36	1,786.80	黒字化
ヘルスケア	8.7	3.97	16.63	24.42	▲ 1.34	5.13	7.43	▲ 1.93
倉庫	7.2	5.37	7.83	32.01	41.08	3.77	34.31	27.91
森林	2.6	17.23	-	-	-	95.60	31.19	▲ 5.09
インフラ	17.4	4.54	23.98	47.32	▲ 1.52	7.16	16.93	12.71
データセンター	7.4	4.72	▲ 7.49	▲ 19.58	0.66	▲ 8.88	▲ 16.79	▲ 3.14
特殊施設	5.3	5.57	▲ 8.30	12.38	16.59	▲ 14.08	7.99	9.34
全体	100.0	4.94	7.24	30.93	21.93	5.36	15.13	13.83

注) ウェイトは2022年6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：2022年7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