

主要国が利上げ実施に動く中、先進国リートは持ち直しの動き

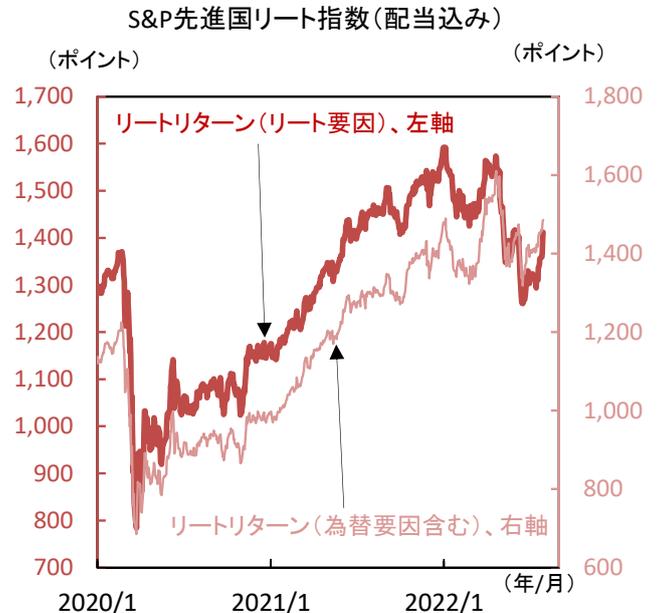
■ 景気減速懸念に伴う金利低下を好感

7月のS&P先進国リート指数は8.3%上昇しました。米FRB（連邦準備理事会）やECB（欧州中央銀行）など主要国が利上げ実施に動く中、金融市場では景気減速懸念を意識した金融引き締め観測後退で金利低下が進みました。リート市場では株式同様に投資家の過度な慎重姿勢が和らぎ、地域別・用途別も総じて反発しました。

■ 米国のインフレ動向を注視

先進国リートは不安定な相場が続くとみえます。ウェイトの7割を占める米国中心に物価高騰と景気減速への懸念が拭えないためです。世界的な金融引き締めが続けば、景気下押し圧力等を通じてリートの上値を抑える可能性があります。この点、7月米FOMC（連邦公開市場委員会）でパウエル米FRB議長は「利上げペースはデータ次第」と言及しており、次回9月会合に向けて物価や雇用指標など米国のインフレ動向等に注目です。（田村）

【図1】先進国リートは4ヵ月ぶりに上昇



注) 直近値は2022年7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		
			5月	6月	7月	2020年	2021年	2022年
○地域別								
米国	71.3	3.63	▲ 6.16%	▲ 7.47%	8.96%	▲ 7.60%	42.91%	▲ 13.14%
日本	7.7	2.70	1.77%	▲ 1.67%	3.12%	▲ 12.93%	20.24%	▲ 0.01%
英国	4.9	2.45	▲ 5.53%	▲ 10.22%	8.93%	▲ 16.80%	28.85%	▲ 11.08%
ユーロ圏	3.1	3.33	▲ 1.30%	▲ 15.14%	11.37%	▲ 28.20%	14.76%	▲ 6.57%
豪州	1.7	2.42	▲ 8.60%	▲ 10.33%	11.84%	▲ 2.86%	27.47%	▲ 13.96%
香港	1.4	3.84	3.98%	▲ 7.46%	2.37%	▲ 11.47%	2.53%	▲ 3.82%
シンガポール	3.3	3.98	▲ 3.61%	▲ 0.71%	3.10%	▲ 3.92%	4.95%	0.35%
○用途別								
複合	10.7	4.80	▲ 1.89%	▲ 7.02%	6.95%	▲ 14.23%	22.84%	▲ 7.76%
ホテル	3.0	0.62	▲ 4.03%	▲ 16.85%	12.41%	▲ 28.11%	14.49%	▲ 2.29%
産業用施設	17.3	2.54	▲ 13.42%	▲ 6.19%	10.63%	17.33%	50.08%	▲ 18.08%
オフィス	9.2	4.40	▲ 4.07%	▲ 11.07%	6.35%	▲ 19.60%	18.92%	▲ 13.96%
ヘルスケア	8.6	4.37	1.09%	▲ 8.26%	6.73%	▲ 9.02%	16.08%	▲ 4.13%
小売	17.2	4.56	▲ 1.59%	▲ 9.05%	9.47%	▲ 26.70%	33.79%	▲ 7.23%
倉庫	6.8	2.84	▲ 9.20%	▲ 4.27%	9.69%	10.02%	79.84%	▲ 12.54%
専門特化型	11.0	3.07	▲ 2.15%	▲ 4.87%	7.30%	13.16%	26.36%	▲ 10.76%
住宅	16.1	2.66	▲ 6.59%	▲ 5.00%	7.15%	▲ 10.00%	52.21%	▲ 13.27%
全体(リート要因)	100.0	3.73	▲ 5.26%	▲ 7.32%	8.34%	▲ 9.26%	35.47%	▲ 11.32%
(為替要因含む)			▲ 4.19%	▲ 3.17%	6.78%	▲ 12.28%	48.36%	0.44%

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7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

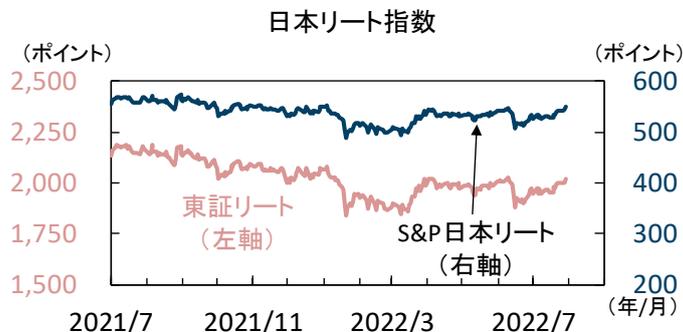
■ リートは日銀の金融緩和継続等を好感

7月のS&P日本リート指数は3.1%上昇しました。初旬から中旬は世界的な景気減速懸念や国内金利の高止まりが重石となるも、参議院選で勝利した岸田政権への期待が下支えるなど方向感の出難い展開が続きました。下旬は日銀が金融政策決定会合で金融緩和の継続を決定したほか、米景気減速懸念に伴う米金融引き締め観測後退等で株式市場が回復する中、リートも堅調に推移しました。

■ 当面は底堅い展開も上値追いには慎重か

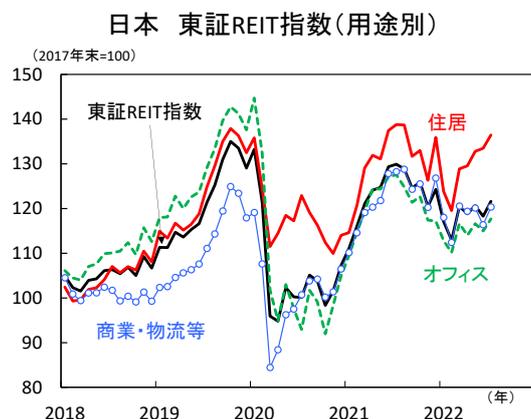
リートは底堅い展開を予想します。国内経済の持ち直しが見込まれるほか、低金利環境下で相対的に高いリート配当利回りの魅力が残存しているためです。他方、用途別では賃料収入の変動が小さい住居は堅調も、オフィスは上値の重さが見られます。賃料・空室率の改善は鈍く、在宅勤務の定着に伴うオフィス縮小懸念など不透明な状況が続くそうです。足元では新型コロナウイルス感染再拡大が進むなど上値追いに慎重さが残りそうです。（田村）

【図2】東証REIT指数は節目の2,000ptを回復



注) 直近値は2022年7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



注) データは月末値を使用、2022年7月末時点。

出所) Refinitiv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		
			5月	6月	7月	2020年	2021年	2022年
複合	26.8	4.81	1.97%	▲ 0.56%	1.96%	▲ 16.49%	19.46%	0.92%
ホテル	5.0	1.26	1.82%	▲ 2.99%	2.13%	▲ 34.40%	12.90%	14.20%
産業用施設	21.1	3.65	▲ 1.33%	▲ 3.82%	4.55%	18.56%	26.90%	▲ 11.95%
オフィス	26.1	4.27	2.77%	▲ 1.63%	3.05%	▲ 21.45%	15.98%	3.32%
ヘルスケア	0.4	4.11	4.75%	▲ 0.54%	7.50%	2.39%	28.12%	11.93%
小売	9.8	4.89	4.50%	▲ 1.52%	3.15%	▲ 10.97%	17.13%	8.60%
倉庫	0.6	3.73	▲ 0.95%	▲ 5.97%	6.24%	-	44.17%	▲ 11.13%
住宅	10.2	3.61	2.92%	0.62%	3.56%	▲ 7.96%	23.25%	3.90%
全体	100.0	2.70	1.77%	▲ 1.67%	3.12%	▲ 12.93%	20.24%	▲ 0.01%

注) ウェイト、配当利回りは2022年7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

■ 米金利低下に歩調合せ上昇

7月のFTSE米国リート指数は8.6%上昇しました。6月雇用統計が堅調な労働市場を示す一方、6月消費者物価上昇率は予想を上回る伸びをみせ、早期大幅利上げ懸念が高まりリート価格は軟化しました。しかし、終盤にかけ景気減速を示唆する指標が増え長期金利が低下すると、大幅利上げ懸念が後退し、リート価格は上昇しました。

■ リートは株式市場同様、一進一退か

8月の米国リート市場は一進一退の展開とみえています。株式市場と同様、物価高騰の行方とこれに対峙する金融政策が過度な利上げで景気後退を招くか、が焦点とみているためです。景気後退懸念は行き過ぎとみるも、懸念も根強く、交錯する見方がリート市場を右往左往させるとみえています。また、配当利回りの優位性が乏しくなっている事もリーートの重石になるとみえています。(徳岡)

【図3】リート配当利回りの優位性は乏しくなった



注) 直近値は2022年7月末時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 米国リートは、Datastream Real Estate Investment Trusts 指数の配当利回り。直近値は2022年7月25日。

出所) S&P、Refinitiv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		
			5月	6月	7月	2020年	2021年	2022年
産業施設	12.0	2.39	▲ 15.63%	▲ 4.97%	11.63%	12.17%	62.03%	▲ 18.03%
オフィス	6.0	4.34	▲ 7.17%	▲ 15.01%	7.63%	▲ 18.44%	22.00%	▲ 21.91%
商業施設	12.5	4.58	▲ 2.21%	▲ 9.54%	11.44%	▲ 25.18%	51.91%	▲ 11.41%
ショッピングセンター	4.3	3.81	▲ 2.92%	▲ 14.12%	10.75%	▲ 27.64%	65.05%	▲ 10.05%
ショッピングモール	2.6	6.11	▲ 2.99%	▲ 16.75%	15.20%	▲ 37.15%	92.05%	▲ 30.51%
その他商業施設	5.6	4.44	▲ 1.11%	▲ 1.34%	10.26%	▲ 10.46%	19.72%	1.20%
住宅	16.1	2.73	▲ 7.39%	▲ 5.08%	7.27%	▲ 10.69%	58.29%	▲ 14.55%
集合住宅	11.2	2.98	▲ 8.30%	▲ 5.29%	7.69%	▲ 15.34%	63.61%	▲ 13.98%
簡易住宅	2.5	2.23	▲ 5.02%	▲ 4.17%	3.92%	▲ 1.69%	41.98%	▲ 18.79%
戸建住宅	2.5	2.14	▲ 5.37%	▲ 4.99%	8.77%	6.04%	52.79%	▲ 12.74%
複合(各種不動産)	2.4	4.63	0.69%	▲ 4.25%	8.98%	▲ 21.76%	29.25%	▲ 2.55%
ホテル・レジャー	2.5	0.85	▲ 4.29%	▲ 19.65%	14.44%	▲ 23.60%	18.22%	▲ 4.00%
ヘルスケア	8.7	4.01	1.27%	▲ 8.32%	6.18%	▲ 9.86%	16.32%	▲ 4.62%
倉庫	7.2	2.93	▲ 9.35%	▲ 4.24%	9.72%	12.91%	79.43%	▲ 12.30%
森林	2.6	2.30	▲ 3.82%	▲ 14.65%	8.40%	10.33%	28.82%	▲ 7.90%
インフラ	17.4	2.33	3.27%	▲ 4.33%	6.23%	7.25%	34.41%	▲ 9.54%
データセンター	7.4	2.47	▲ 4.17%	▲ 5.04%	5.17%	21.00%	25.47%	▲ 17.97%
特殊施設	5.3	4.73	▲ 0.90%	▲ 5.53%	11.37%	▲ 8.24%	41.69%	2.05%
全体	100.0	3.15	▲ 4.68%	▲ 7.10%	8.55%	▲ 5.12%	41.30%	▲ 12.27%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。直近値は2022年7月末時点、ウェイトは同年6月末時点。

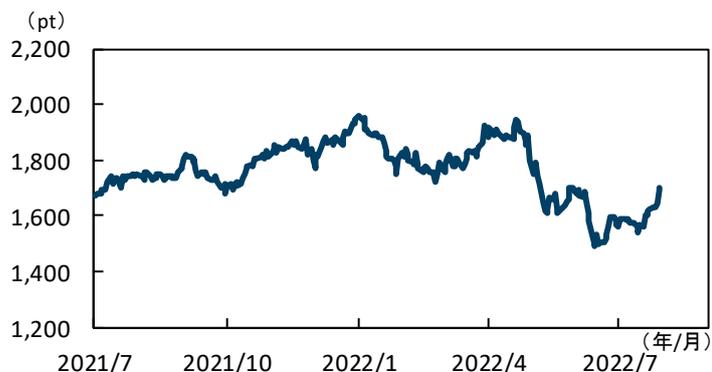
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

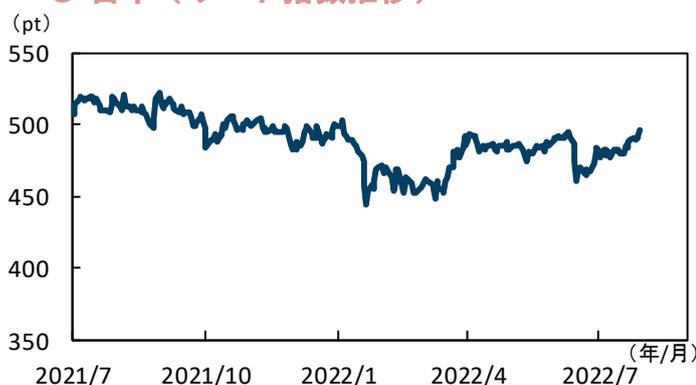
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

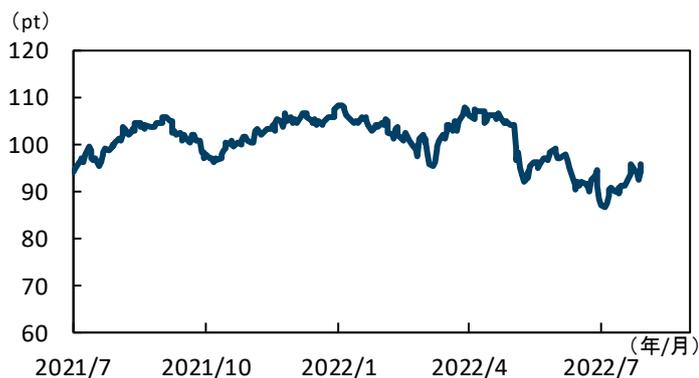
● 米国（リート指数推移）



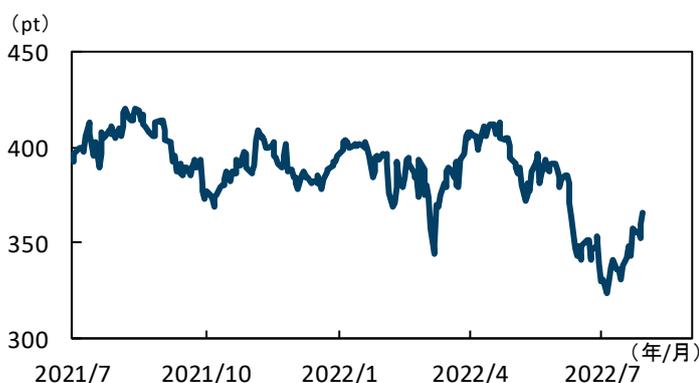
● 日本（リート指数推移）



● 英国（リート指数推移）



● ユーロ圏（リート指数推移）



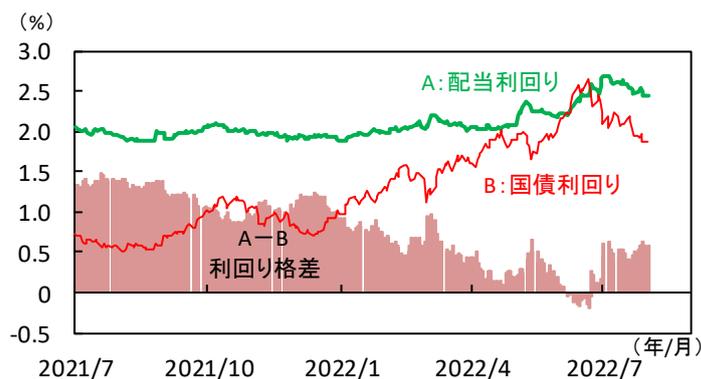
● 米国（配当利回りと国債利回り）



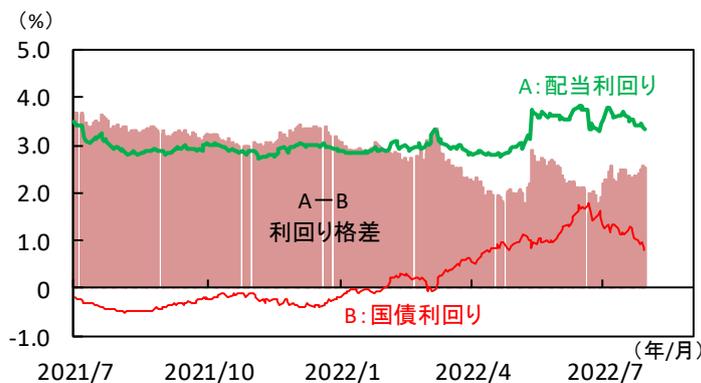
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）

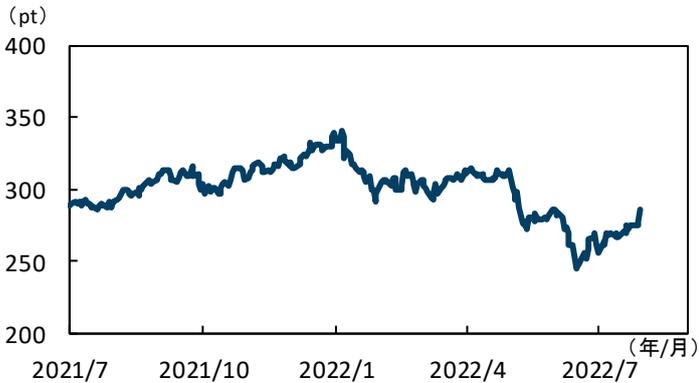


注) 2022年7月末時点。リート指数はS&Pの配当込みを使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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

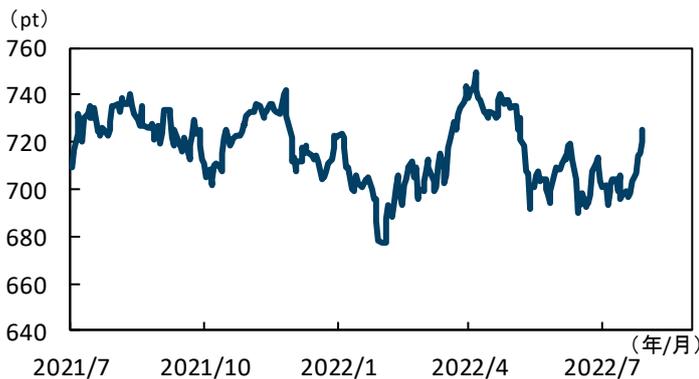
● 豪州（リート指数推移）



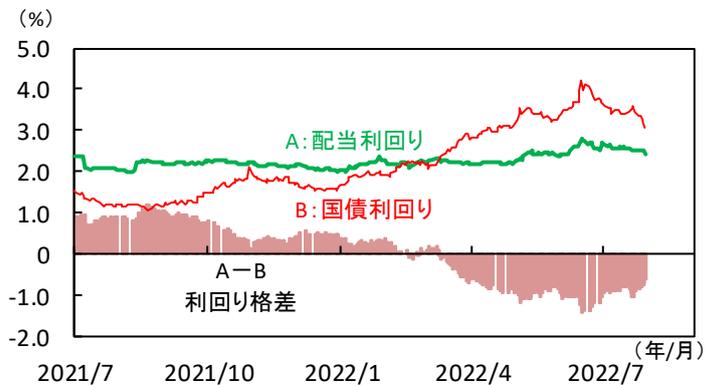
● 香港（リート指数推移）



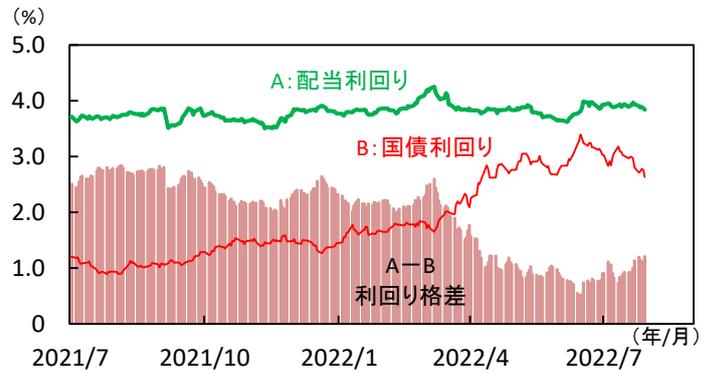
● シンガポール（リート指数推移）



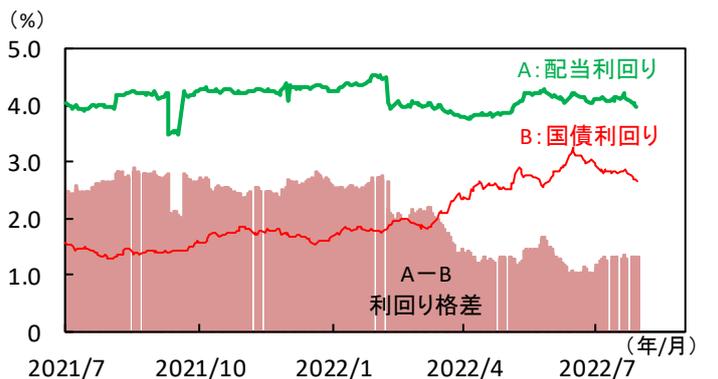
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 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）2022年7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%	45.3%	▲ 9.9%	1.6%	下方
	英国	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	28.6%	6.0%	9.0%	上方
	ユーロ圏	4.4%	2.5%	▲ 32.4%	▲ 0.5%	13.7%	1.6%	下方
	香港	4.2%	11.1%	▲ 4.8%	▲ 1.0%	3.7%	4.7%	—
	シンガポール	8.0%	2.1%	▲ 11.5%	17.2%	10.1%	2.6%	下方
4-3月	日本	1.9%	4.7%	▲ 0.4%	—	8.4%	▲ 0.9%	下方
7-6月	豪州	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.2%	▲ 6.6%	5.4%	9.4%	下方
全体		10.6%	2.7%	▲ 20.9%	32.8%	▲ 5.8%	2.2%	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7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。

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	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) ウエイトは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8月5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