

先進国リートは大幅続伸、12月米FOMCのハト派化を好感

■ 先進国リートは2カ月連続で大幅上昇

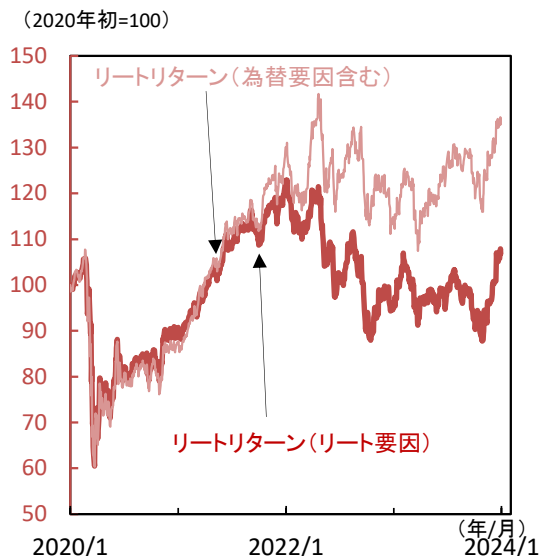
12月のS&P先進国リート指数は前月比+9.0%と上昇しました。地域別では日本以外が堅調、セクター別では全てプラスとなりました。12月米連邦公開市場委員会(FOMC)で従来の「より高く、長く」から「予防的利下げ」へ政策シフトする可能性が示唆され、利下げによる米景気軟着陸への期待がリート価格を押し上げました。

■ 利下げ期待によるリート価格上昇は一服か

先進国リートは上値の重い展開を予想します。先物市場では昨年12月米FOMC見通しを超過する利下げを織り込んでおり、目先は米インフレ率次第で米利下げ期待が剥落する可能性があります。また、12月FOMC議事録では金利上昇やオフィス不況等の逆風の中、今年に多くの米不動産で借り換えが生じる可能性が指摘されるなど、米商業用不動産を巡る懸念も重しとみます。(田村)

【図1】先進国リートは昨年終盤にかけ急騰

S&P先進国リート指数(配当込み)



注) 直近値は2023年12月末時点、指数化は当社経済調査室。

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 (%)	月間			年間		
		10月	11月	12月	2021年	2022年	2023年
全体(リート要因)	100.0	▲ 4.32%	9.74%	9.02%	35.47%	▲ 22.19%	11.70%
(為替要因含む)		▲ 3.22%	8.11%	4.66%	48.36%	▲ 12.98%	19.26%
地域別							
米国	72.0	▲ 4.40%	10.37%	9.86%	42.91%	▲ 24.55%	13.82%
日本	7.0	▲ 2.12%	1.92%	▲ 1.65%	20.24%	▲ 4.98%	▲ 0.48%
英国	4.7	▲ 3.74%	12.56%	10.07%	28.85%	▲ 31.17%	10.79%
ユーロ圏	3.6	▲ 2.42%	11.58%	9.01%	14.76%	▲ 19.10%	13.73%
豪州	1.4	▲ 5.78%	10.89%	11.42%	27.47%	▲ 20.04%	16.78%
香港	1.1	▲ 6.77%	10.19%	11.72%	2.53%	▲ 13.99%	▲ 16.74%
シンガポール	3.2	▲ 6.79%	7.29%	8.91%	4.95%	▲ 10.47%	5.73%
用途別							
複合	9.1	▲ 4.81%	9.93%	6.53%	22.84%	▲ 16.31%	4.26%
ホテル	3.2	▲ 3.50%	10.38%	10.60%	14.49%	▲ 9.90%	19.80%
産業用施設	18.1	▲ 7.41%	11.38%	12.41%	50.08%	▲ 29.06%	18.79%
オフィス	7.8	▲ 6.65%	9.43%	11.43%	18.92%	▲ 27.66%	0.56%
ヘルスケア	8.4	▲ 1.77%	7.00%	5.10%	16.08%	▲ 21.94%	11.55%
小売	18.9	▲ 1.34%	9.57%	10.10%	33.79%	▲ 10.53%	7.71%
倉庫	8.5	▲ 9.08%	13.52%	18.44%	79.84%	▲ 26.96%	19.67%
専門特化型	3.7	▲ 2.69%	6.56%	8.16%	26.36%	▲ 17.91%	14.28%
住宅	14.3	▲ 5.17%	7.18%	7.30%	52.21%	▲ 29.76%	8.04%

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。月間は前月比、年間は前年比。
ウェイトは2023年12月末時点。

出所) S&P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

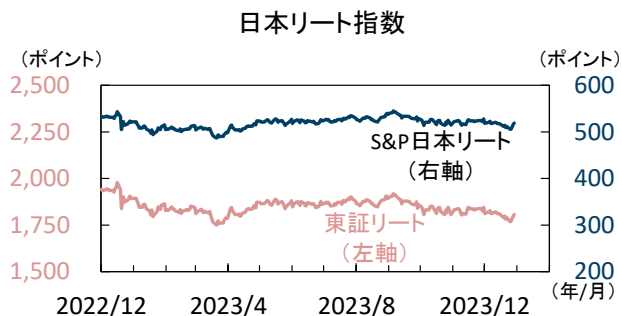
■ 日本リートは軟調、国内金利の先高観が重し

12月のS&P日本リート指数は前月比▲1.7%と2カ月ぶりに下落し、セクター別では複合や住宅が軟調に推移しました。同月は米長期金利低下に伴って国内長期金利が低下した他、12月日銀政策決定会合では金融緩和政策が据え置かれたものの、日銀正副総裁による政策正常化への地ならしとも捉えられる発言が嫌気され、金利先高観による需給悪化等がリート価格の重しとなりました。

■ マイナス金利解除を巡る日銀動向を注視

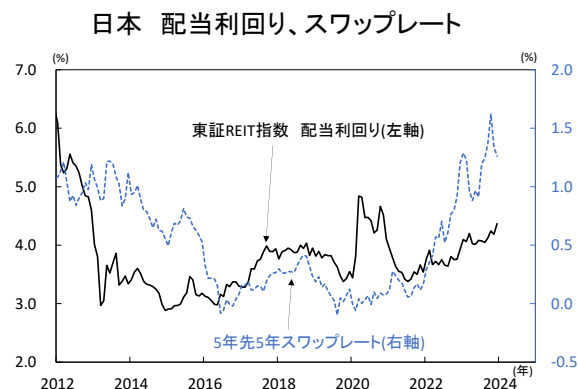
当面は上値の重い展開を予想します。日銀は今年春闘を政策正常化の重要なポイントとしており、マイナス金利解除を巡る思惑が残る為です。12月日銀会合では「金融正常化のタイミングが近い」との意見も出ており、金利先高観を背景に利払い増に伴う配金への影響も意識されやすいとみます。ただし、オフィス需要が改善傾向にあるなか、今年の世界景気が米国中心に失速回避となれば、リート価格の下値も堅いとみます。（田村）

【図2】日銀政策正常化観測は根強い



注）直近値は2023年12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）直近値は2023年12月29日時点、月次ベース。5年先5年スワップレートは市場が予想する長期の日銀政策見通しを反映。

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 (%)	月間			年間		
		10月	11月	12月	2021年	2022年	2023年
全体	100.0	▲ 2.12%	1.92%	▲ 1.65%	20.24%	▲ 4.98%	▲ 0.48%
用途別							
複合	29.7	▲ 1.46%	1.76%	▲ 3.36%	19.46%	▲ 1.61%	0.12%
ホテル	6.3	▲ 8.54%	2.14%	2.36%	12.90%	31.42%	3.25%
産業用施設	19.3	▲ 1.17%	3.82%	▲ 1.45%	26.90%	▲ 20.65%	▲ 5.44%
オフィス	27.0	▲ 1.60%	2.03%	▲ 1.46%	15.98%	▲ 3.76%	2.50%
ヘルスケア	0.3	▲ 2.95%	1.27%	▲ 2.37%	28.12%	16.21%	▲ 18.98%
小売	8.0	▲ 1.31%	0.61%	1.23%	17.13%	6.08%	▲ 1.01%
倉庫	0.6	▲ 3.00%	3.42%	▲ 0.83%	44.17%	▲ 19.22%	▲ 8.66%
住宅	8.7	▲ 3.44%	▲ 1.06%	▲ 2.20%	23.25%	▲ 5.46%	▲ 0.13%

注）月間は前月比、年間は前年比。ウェイトは2023年12月末。

出所）S&P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

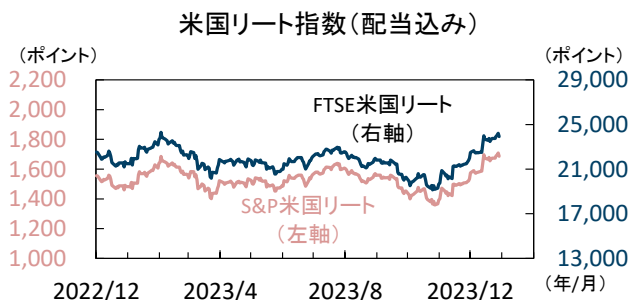
■ 米国リートは堅調、早期利下げ期待を好感

12月のFTSE米国リート指数は前月比+8.9%と2カ月連続で上昇し、セクター別ではデータセンター以外が堅調でした。12月米連邦公開市場委員会(FOMC)では政策金利見通しが今年末まで3回の利下げを示唆した他、米パウエルFRB議長も「利下げ開始時期を議論した」と政策転換を匂わせました。市場では早期利下げ観測が広がり、米国リートは米金利低下に伴って堅調に推移しました。

■ 冷静に景気動向を見極める展開を予想

当面は上値の重い展開を予想します。米国リートは昨年11月から急騰し、短期的な過熱感がみられます。先物市場では今年末まで5回強の利下げが織り込まれ、利下げ期待が伸びる余地も小さいとみます。先行きは米国で適度な景気減速とインフレ鈍化が進めば、リーートの底堅さが維持されるとみます。もっとも、利上げ効果やオフィス等の米商業用不動産など懸念材料が残る中、冷静に景気動向を見極める展開を想定します。(田村)

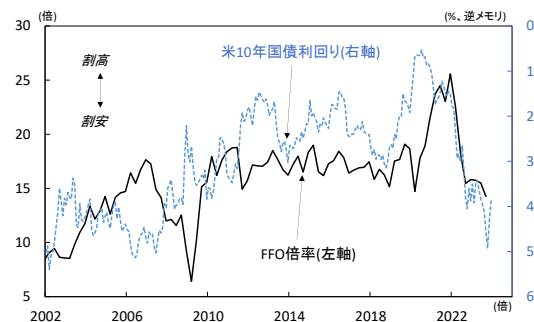
【図3】金利低下で低バリュエーションが改善



注) 直近値は2023年12月末時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 FFO倍率、米10年国債利回り



注) 直近値はFFO倍率が2023年7-9月期、10年国債利回りが同年12月29日。FFO倍率はREIT価格をFFO(賃料収入でどの程度キャッシュを得られたかを示す収益性指標)で割った値。

出所) 米NAREIT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		
			10月	11月	12月	2021年	2022年	2023年
全体	100.0	3.92	▲ 3.12%	11.86%	8.86%	41.30%	▲ 24.95%	11.36%
用途別								
オフィス	5.0	5.07	▲ 9.80%	14.56%	19.56%	62.03%	▲ 28.58%	2.03%
産業施設	13.8	2.80	▲ 9.71%	12.68%	15.12%	22.00%	▲ 37.62%	19.15%
商業施設	14.5	4.90	0.01%	10.01%	10.34%	51.91%	▲ 13.29%	10.57%
ショッピングセンター	5.1	4.17	1.18%	4.88%	9.06%	65.05%	▲ 12.54%	12.04%
ショッピングモール	3.9	5.28	0.90%	13.99%	16.80%	92.05%	▲ 22.91%	29.94%
その他商業施設	5.5	5.32	▲ 1.74%	12.60%	7.08%	19.72%	▲ 6.53%	▲ 1.54%
住宅	14.0	3.61	▲ 5.17%	7.12%	7.76%	58.29%	▲ 31.34%	7.66%
集合住宅	9.1	4.01	▲ 6.01%	4.33%	11.04%	63.61%	▲ 31.95%	5.87%
簡易住宅	2.3	2.76	▲ 1.93%	12.23%	2.36%	41.98%	▲ 28.34%	2.48%
戸建住宅	2.5	2.98	▲ 5.03%	12.34%	1.85%	52.79%	▲ 31.88%	20.63%
複合(各種不動産)	2.0	6.58	▲ 3.73%	14.05%	9.66%	29.25%	▲ 15.73%	▲ 7.59%
ホテル・レジャー	2.9	3.84	▲ 2.38%	12.52%	11.91%	18.22%	▲ 15.31%	23.92%
倉庫	7.4	4.07	▲ 11.33%	14.99%	21.12%	16.32%	▲ 22.18%	18.49%
ヘルスケア	8.6	4.64	▲ 1.53%	6.96%	4.88%	79.43%	▲ 26.73%	13.94%
森林	2.6	2.53	▲ 7.00%	11.11%	10.54%	28.82%	▲ 19.48%	15.91%
電気通信	13.9	3.57	6.11%	19.90%	2.68%	34.41%	▲ 28.61%	▲ 1.52%
データセンター	9.0	2.65	1.26%	12.07%	▲ 1.52%	25.47%	▲ 27.97%	30.08%
ゲーミング	3.6	5.40	▲ 9.10%	5.92%	7.84%	-	-	3.83%
特殊施設	2.9	4.48	▲ 0.76%	12.98%	9.23%	41.69%	▲ 0.78%	22.28%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。月間は前月比、年間は前年比。ウェイトと配当利回りの直近値は2023年12月末。

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。

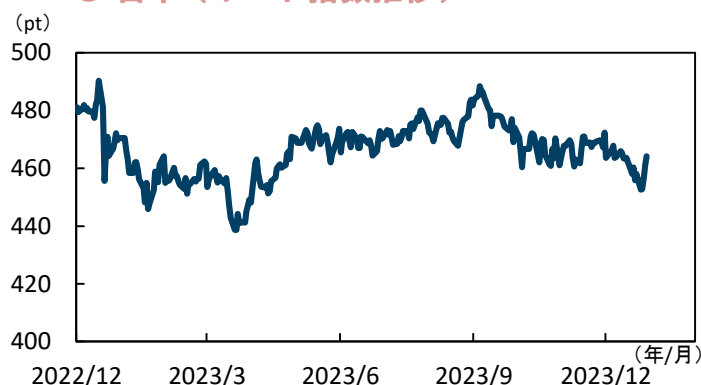
Mitsubishi UFJ Asset Management

国・地域別のリート市況データ

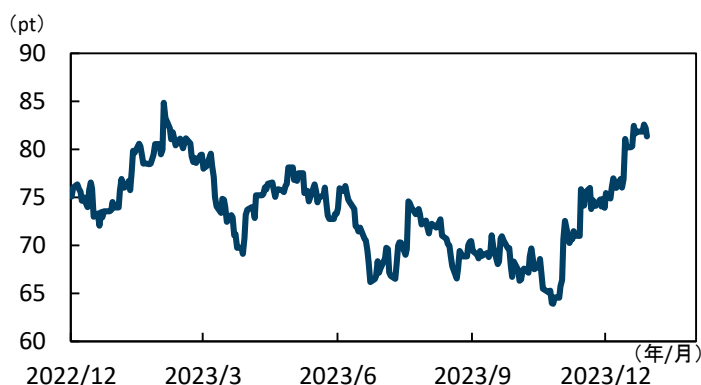
● 米国（リート指数推移）



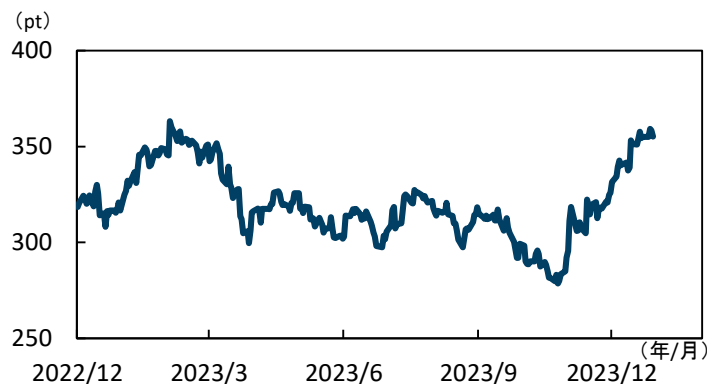
● 日本（リート指数推移）



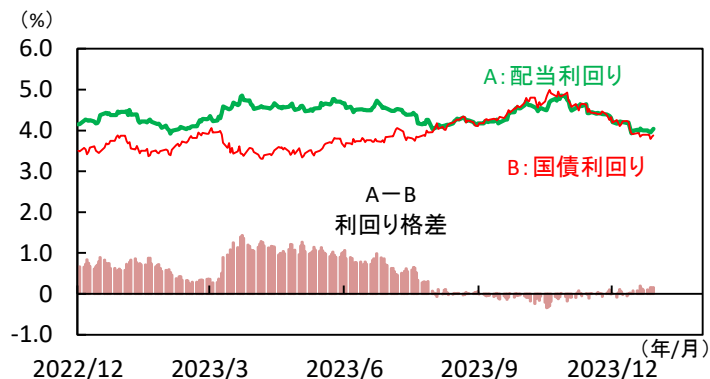
● 英国（リート指数推移）



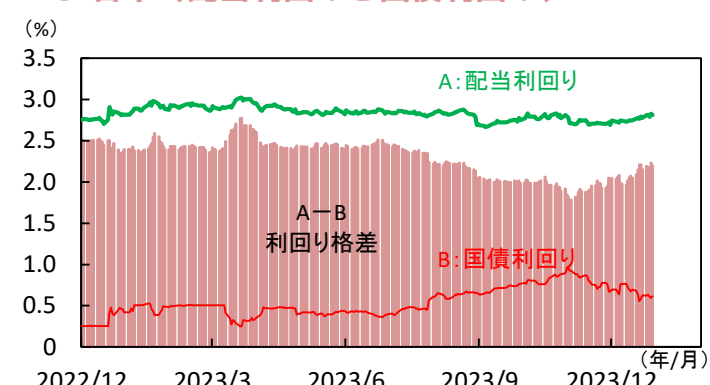
● ユーロ圏（リート指数推移）



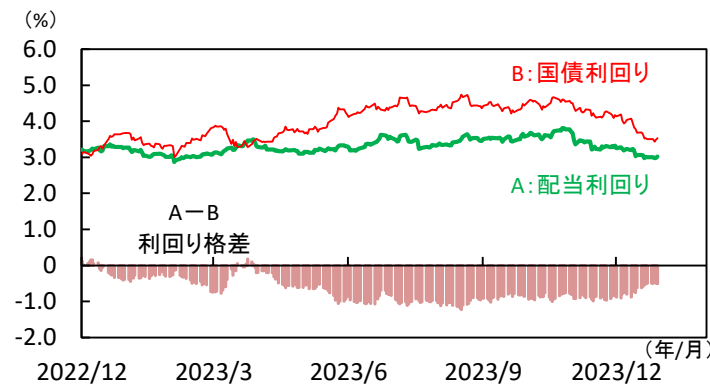
● 米国（配当利回りと国債利回り）



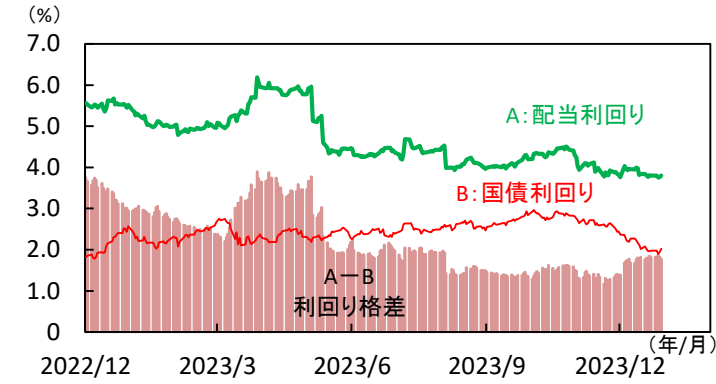
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）2023年12月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

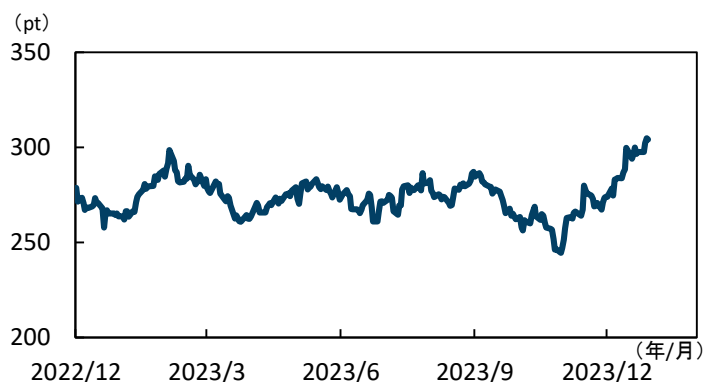
出所） S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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 Asset Management

国・地域別のリート市況データ

● 豪州（リート指数推移）



● 香港（リート指数推移）

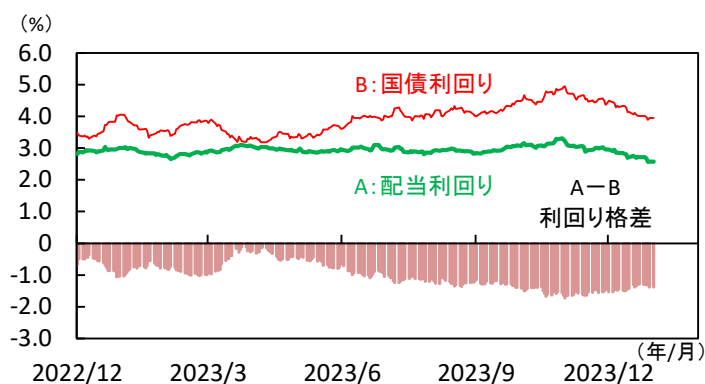


● シンガポール（リート指数推移）

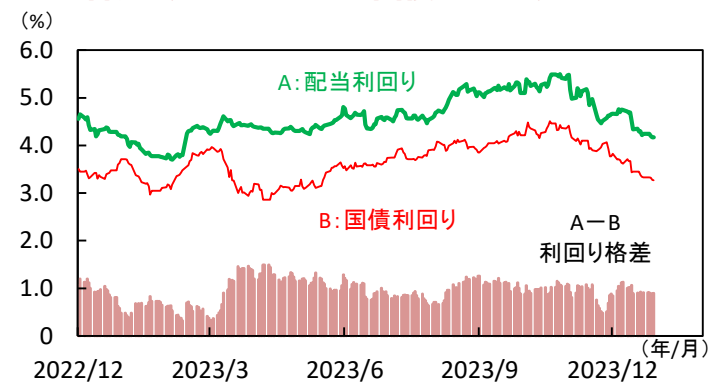


注）2023年12月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用。

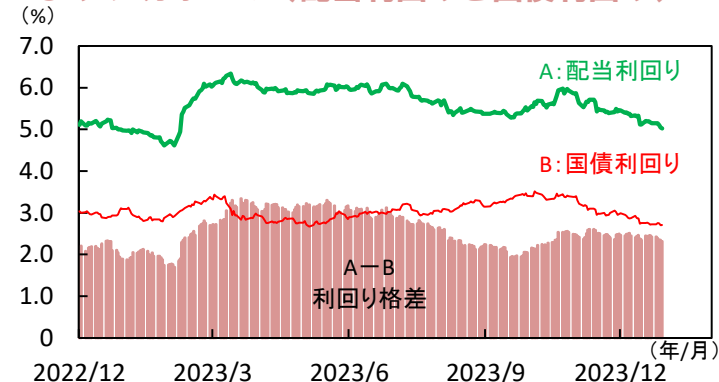
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 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）



出所）S&P、Bloomberg、Refinitivより当社経済調査室作成

米国リート市場の業績動向

米国リートの四半期決算動向

		2022年				2023年		
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期
キャッシュフロー（FFO）	（前期比、%）	6.65	9.46	▲ 0.17	▲ 6.26	1.03	9.42	▲ 2.30
	（前年比、%）	29.62	17.69	14.76	9.24	3.48	3.45	1.24
FFO倍率	（倍）	22.56	18.26	15.46	15.81	15.75	15.50	14.25
営業純利益（NOI）	（前期比、%）	5.59	5.20	▲ 3.92	1.68	▲ 0.14	3.02	1.64
	（前年比、%）	16.53	12.29	9.06	8.53	2.64	0.51	6.33
キャップレート	（%）	4.94	5.74	6.09	5.95	5.92	6.09	6.46
稼働率	（%）	92.65	93.55	93.40	93.62	93.22	93.23	93.33
住宅	（%）	96.19	95.66	95.98	95.84	95.81	95.59	95.65
商業施設	（%）	95.85	95.96	96.22	96.57	96.41	96.47	96.57
産業施設	（%）	96.82	97.16	97.14	97.76	97.43	96.98	96.88
オフィス	（%）	89.41	89.54	89.25	89.48	88.67	88.48	88.32
負債比率	（時価、%）	28.13	32.03	34.96	34.25	34.39	34.67	36.18
	（簿価、%）	49.80	49.70	49.36	48.87	49.42	49.53	48.98
カバレッジレシオ	（倍）	5.84	5.66	5.81	4.34	4.53	4.41	4.54
NAVプレミアム	（%）	-	-	▲ 20.1	▲ 12.1	▲ 10.6	▲ 8.2	▲ 20.1

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で割った値で値が上昇すると割高を示す（株価収益率（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

米国リートの四半期決算動向（用途別、2023年7-9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
オフィス	5.0	7.71	▲ 2.82	▲ 8.34	▲ 10.08	▲ 2.73	▲ 0.20	3.07
産業施設	13.8	4.73	▲ 17.17	▲ 2.36	29.88	5.28	31.73	12.12
商業施設	14.5	6.94	5.80	4.07	▲ 0.83	0.23	0.91	2.39
ショッピングセンター	5.1	7.20	1.07	4.33	7.10	▲ 0.05	3.50	6.23
ショッピングモール	3.9	6.51	10.78	6.61	▲ 3.05	2.33	1.51	▲ 0.58
その他商業施設	5.5	6.98	5.84	1.30	▲ 6.03	▲ 0.90	▲ 2.07	0.60
住宅	14.0	6.22	0.19	4.08	8.49	1.90	3.16	3.95
集合住宅	9.1	6.41	▲ 4.11	2.34	8.63	▲ 0.85	2.44	3.44
簡易住宅	2.3	6.58	24.27	2.43	4.69	15.74	2.33	2.83
戸建住宅	2.5	5.26	▲ 2.20	15.03	11.59	0.60	7.45	7.43
複合（各種不動産）	2.0	8.31	▲ 0.85	▲ 1.73	▲ 9.98	▲ 0.31	14.82	8.53
ホテル・レジャー	2.9	9.63	▲ 19.96	1.30	▲ 9.61	▲ 15.08	0.26	▲ 6.34
倉庫	7.4	6.18	8.07	▲ 7.89	▲ 12.94	11.14	1.68	▲ 4.29
ヘルスケア	8.6	5.82	▲ 14.46	10.68	21.08	2.83	9.23	3.34
森林	2.6	8.10	-	-	-	8.63	▲ 11.86	▲ 54.33
電気通信	13.9	7.29	▲ 0.93	▲ 4.97	▲ 11.43	5.87	12.87	6.59
データセンター	9.0	5.35	8.59	9.77	1.13	2.38	7.73	6.37
ゲーミング	3.6	1.89	▲ 11.50	41.37	455.60	▲ 0.42	8.40	10.54
特殊施設	2.9	9.76	76.84	▲ 10.00	▲ 45.56	2.30	5.36	3.91
全体	100.0	6.46	▲ 2.30	1.24	3.45	1.64	6.33	0.51

注）ウェイトは2023年12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 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アセットマネジメント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：2024年1月11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おりません。
- 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アセットマネジメント戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・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アセットマネジメント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アセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
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