

先進国リートは2カ月ぶり反発、各国の利下げ観測がリート価格を押し上げ

■ 先進国リートは米欧や豪州中心に上昇

3月のS&P先進国リート指数は前月比+3.0%と上昇しました。地域別では米欧や豪州、日本が堅調、用途別も幅広く上昇しました。米国では3月米連邦公開市場委員会(FOMC)で年内利下げ方針が再確認され、欧州や豪州でもインフレ鈍化で利下げ観測が広がる中、リート市場は株式市場に足並み揃える形でリスク志向が強まりました。

■ 金利下げ渋りがリート価格の重し

先行きは上値の重い展開を予想します。先進国リートは2カ月連続で上昇も、年初来騰落率では横ばいです。リート市場では金融緩和を先取りする動きがみられる一方、米国では昨年末以降の物価統計が高止まるなか、米FRB高官から年内の利下げ回数減少等を示唆する発言もみられます。市場では底堅い米景気が続く中でインフレ再加速の可能性を警戒する向きも根強いため、金利下げ渋りはリート価格の重しとなるとみています。(田村)

【図1】年初来騰落率は横ばい



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		
		1月	2月	3月	2022年	2023年	2024年
全体(リート要因)	100.0	▲ 3.53%	0.69%	3.04%	▲ 22.19%	11.70%	0.08%
(為替要因含む)		▲ 0.56%	2.73%	4.08%	▲ 12.98%	19.26%	6.33%
地域別							
米国	72.4	▲ 4.17%	1.93%	1.95%	▲ 24.55%	13.82%	▲ 0.42%
日本	6.7	▲ 0.11%	▲ 4.87%	5.86%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	0.60%
英国	4.6	▲ 3.16%	▲ 6.85%	8.22%	▲ 31.17%	10.79%	▲ 2.38%
ユーロ圏	3.4	▲ 4.09%	▲ 7.32%	8.80%	▲ 19.10%	13.73%	▲ 3.29%
豪州	1.4	1.22%	4.79%	9.59%	▲ 20.04%	16.78%	16.24%
香港	0.9	▲ 11.16%	▲ 0.96%	▲ 12.63%	▲ 13.99%	▲ 16.74%	▲ 23.13%
シンガポール	3.0	▲ 4.21%	▲ 3.32%	0.54%	▲ 10.47%	5.73%	▲ 6.88%
用途別							
複合	8.8	▲ 1.92%	▲ 5.41%	6.10%	▲ 16.31%	4.26%	▲ 1.57%
ホテル	3.4	▲ 1.39%	4.64%	2.10%	▲ 9.90%	19.80%	5.36%
産業用施設	18.4	▲ 3.94%	2.89%	2.70%	▲ 29.06%	18.79%	1.51%
オフィス	7.5	▲ 4.06%	▲ 2.23%	4.45%	▲ 27.66%	0.56%	▲ 2.02%
ヘルスケア	8.3	▲ 6.17%	1.03%	3.79%	▲ 21.94%	11.55%	▲ 1.62%
小売	18.8	▲ 3.51%	▲ 0.47%	3.90%	▲ 10.53%	7.71%	▲ 0.22%
倉庫	8.4	▲ 7.07%	1.60%	4.14%	▲ 26.96%	19.67%	▲ 1.67%
専門特化型	3.6	▲ 6.42%	▲ 0.70%	1.99%	▲ 17.91%	14.28%	▲ 5.23%
住宅	14.4	▲ 3.60%	0.12%	4.26%	▲ 29.76%	8.04%	0.63%

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2024年3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

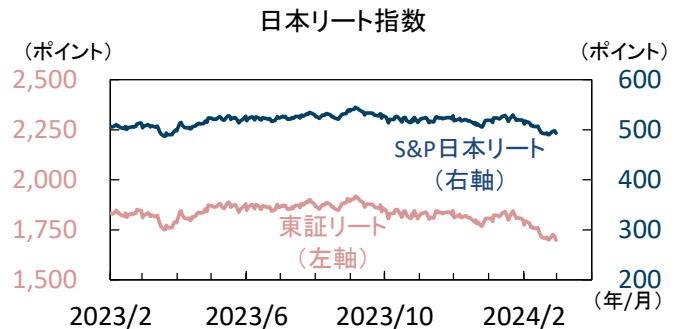
■ 日本リートは急騰

3月のS&P日本リート指数は前月比+5.9%と急騰しました。日銀の金融正常化前倒し観測や春闘での昨年を上回る水準での賃上げ回答を受け、日銀金融正常化への警戒感が高まる場面もみられました。その後、3日日銀政策決定会合でマイナス金利政策など主な非伝統的金融政策が撤廃されたものの、市場では事前報道通りでサプライズに乏しいと受け止められ、リートは急上昇しました。

■ 日銀の追加利上げを見極める展開

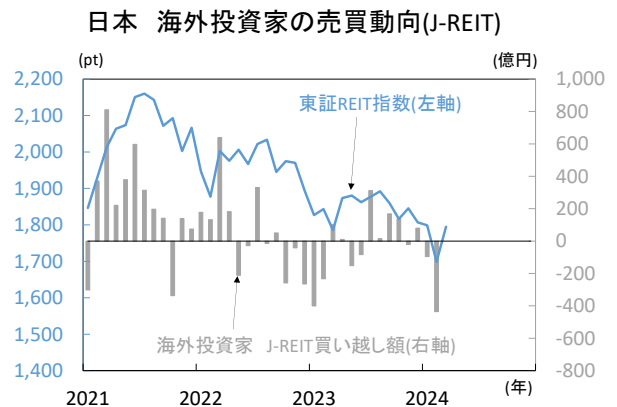
当面は日銀の追加利上げを見極める展開が予想されます。J-REITの物件稼働率はオフィス中心に上昇し、ファンダメンタルズ面では底堅いとみます。他方、海外投資家は2023年以降で継続的な買い越しを行っておらず、日銀金融正常化への不透明感等を背景に相場の牽引役が欠けた状況が続いています。4日日銀政策決定会合で公表される展望レポートでは、先行きの日銀政策スタンスを占う上で政策委員の物価見通しが注目されます。（田村）

【図2】 海外投資家の買い控えが続く



注) 直近値は2024年2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) 直近値は東証REIT指数が2024年3月29日。海外投資家のJ-REIT買い越し額は同年2月、「買い」-「売り」の金額。

出所) Bloomberg、東京証券取引所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		
		1月	2月	3月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	▲ 0.11%	▲ 4.87%	5.86%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	0.60%
用途別							
複合	29.9	1.54%	▲ 4.96%	4.84%	▲ 1.61%	0.12%	1.16%
ホテル	7.0	2.08%	▲ 0.24%	9.51%	31.42%	3.25%	11.52%
産業用施設	19.0	▲ 3.13%	▲ 5.47%	7.05%	▲ 20.65%	▲ 5.44%	▲ 1.97%
オフィス	26.3	▲ 0.82%	▲ 4.46%	3.50%	▲ 3.76%	2.50%	▲ 1.93%
ヘルスケア	0.3	▲ 3.51%	▲ 1.14%	3.15%	16.21%	▲ 18.98%	▲ 1.61%
小売	7.8	▲ 0.74%	▲ 7.16%	6.67%	6.08%	▲ 1.01%	▲ 1.71%
倉庫	0.6	▲ 0.19%	▲ 5.18%	8.19%	▲ 19.22%	▲ 8.66%	2.39%
住宅	9.1	2.35%	▲ 5.89%	10.52%	▲ 5.46%	▲ 0.13%	6.45%

注) 月間は前月比、年間は前年比。ウェイトは2024年3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

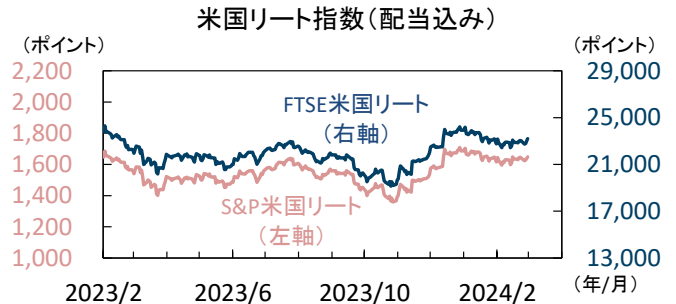
■ 3月FOMCで利下げ期待維持されリートは堅調

3月のFTSE米国リート指数は前月比+1.8%と上昇し、用途別では特殊施設やオフィス・住宅など幅広く上昇しました。3月米連邦公開市場委員会(FOMC)にて2024年の予想利下げ回数の中央値が前回12月FOMCの見通しと同じ3回に据え置かれたことが好感されたことや、住宅ローン金利の低下により不動産市場の景況感が改善しつつあることもリート市場の追い風になったとみています。

■ インフレ再燃なければ下値堅いと予想

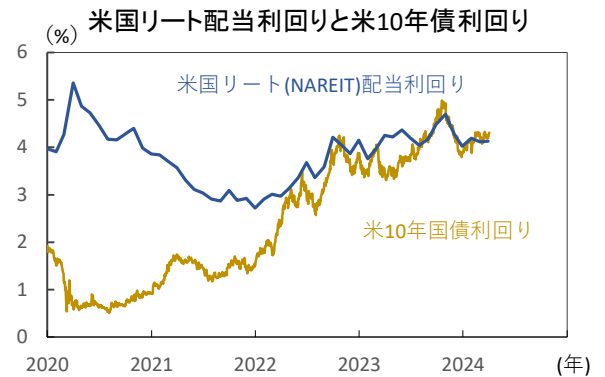
米国リートは上値の重い展開を予想します。3月FOMC後の記者会見でパウエル米連邦準備委員会(FRB)議長は年初から市場予想を上振れ気味で推移しているインフレ率に対して動向を見守る姿勢を示したものの、その後のFRB高官らの発言では、米景気的好調から利下げ時期の後ズレや2024年中の利下げ回数圧縮が示唆されています。米国リーートの事業環境や収益性は好転しつつあるとみられるものの、配当利回り面などの投資妙味が高まりにくく、先行きは横ばいの推移を想定します。(清水)

【図3】配当利回り面の投資妙味は高まらず



注) 直近値は2024年2月末時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 米国リーートの配当利回りは、FTSE US NAREITの月次データ。直近値はリート配当利回りが2024年3月末、米10年国債利回りは2024年3月29日。

出所) 米NAREIT、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

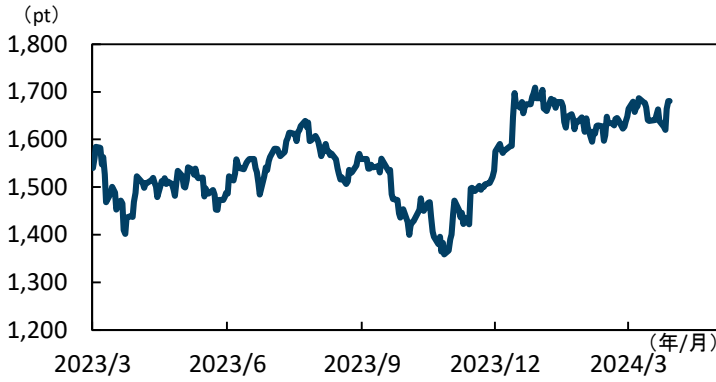
	ウェイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			1月	2月	3月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	4.06	▲ 4.86%	1.93%	1.78%	▲ 24.95%	11.36%	▲ 1.30%
用途別								
オフィス	5.0	5.02	▲ 5.35%	0.55%	4.56%	▲ 28.58%	2.03%	▲ 0.49%
産業施設	13.6	3.13	▲ 5.20%	3.35%	▲ 0.49%	▲ 37.62%	19.15%	▲ 2.51%
商業施設	14.7	4.96	▲ 3.89%	0.36%	4.33%	▲ 13.29%	10.57%	0.62%
ショッピングセンター	5.0	4.39	▲ 4.05%	▲ 0.51%	1.62%	▲ 12.54%	12.04%	▲ 3.00%
ショッピングモール	4.4	4.94	▲ 2.50%	6.64%	6.80%	▲ 22.91%	29.94%	11.05%
その他商業施設	5.4	5.52	▲ 4.72%	▲ 3.39%	4.94%	▲ 6.53%	▲ 1.54%	▲ 3.41%
住宅	14.2	3.75	▲ 4.26%	0.72%	4.01%	▲ 31.34%	7.66%	0.30%
集合住宅	9.2	4.14	▲ 4.35%	▲ 0.98%	6.05%	▲ 31.95%	5.87%	0.45%
簡易住宅	2.2	3.01	▲ 5.15%	3.52%	▲ 3.06%	▲ 28.34%	2.48%	▲ 4.82%
戸建住宅	2.7	3.03	▲ 3.12%	4.24%	3.41%	▲ 31.88%	20.63%	4.44%
複合(各種不動産)	1.8	7.41	▲ 5.85%	▲ 7.84%	3.23%	▲ 15.73%	▲ 7.59%	▲ 10.43%
ホテル・レジャー	3.1	3.78	▲ 1.57%	6.48%	0.78%	▲ 15.31%	23.92%	5.63%
倉庫	7.1	4.32	▲ 8.18%	▲ 0.75%	4.42%	▲ 22.18%	18.49%	▲ 4.84%
ヘルスケア	8.8	4.69	▲ 6.29%	1.81%	3.64%	▲ 26.73%	13.94%	▲ 1.13%
森林	2.8	2.57	▲ 6.62%	6.04%	3.90%	▲ 19.48%	15.91%	2.89%
電気通信	12.8	3.96	▲ 8.80%	0.49%	▲ 0.46%	▲ 28.61%	▲ 1.52%	▲ 8.78%
データセンター	9.5	2.54	3.50%	6.54%	▲ 5.03%	▲ 27.97%	30.08%	4.72%
ゲーミング	3.4	5.86	▲ 6.07%	▲ 0.56%	1.53%	-	3.83%	▲ 5.17%
特殊施設	3.3	4.13	▲ 4.06%	10.51%	5.13%	▲ 0.78%	22.28%	11.47%

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2024年3月末。

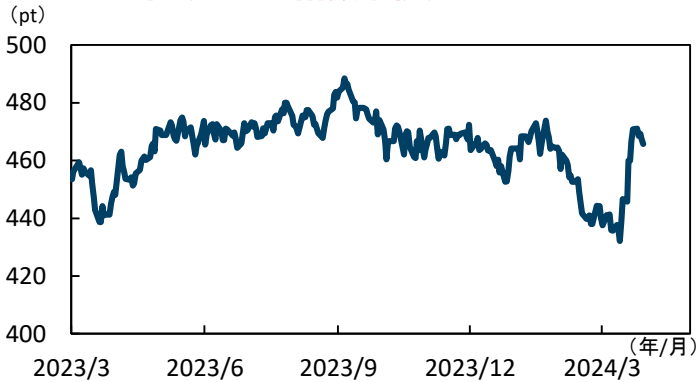
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

国・地域別のリート市況データ

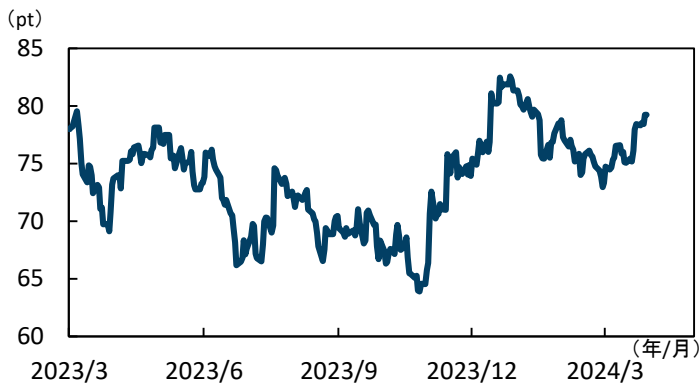
● 米国（リート指数推移）



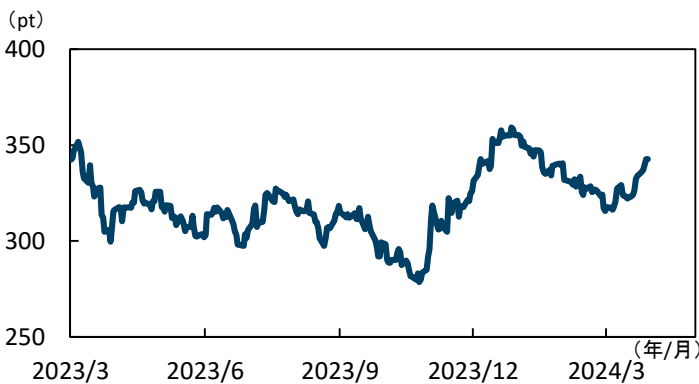
● 日本（リート指数推移）



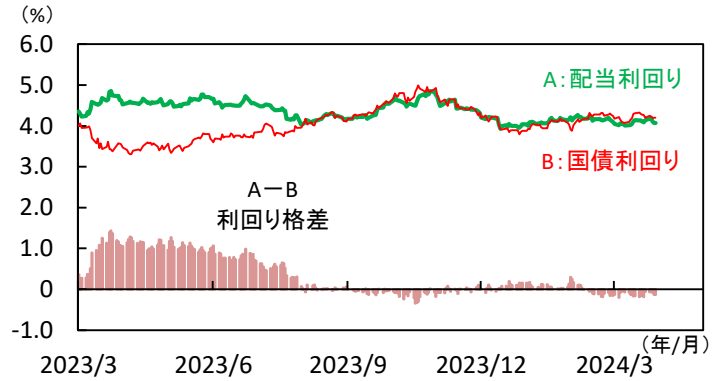
● 英国（リート指数推移）



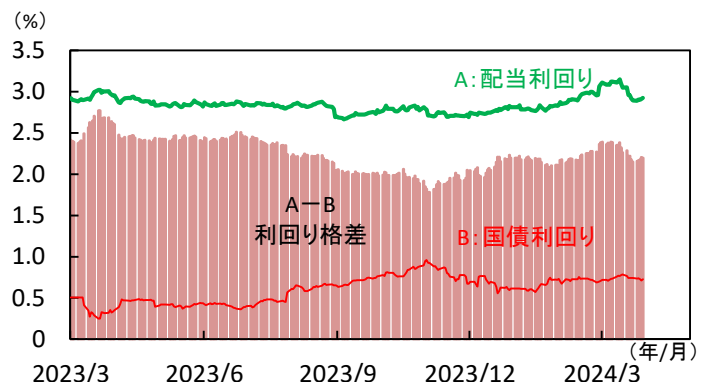
● ユーロ圏（リート指数推移）



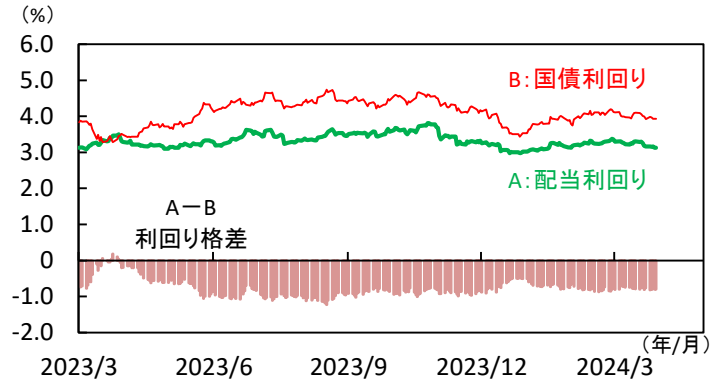
● 米国（配当利回りと国債利回り）



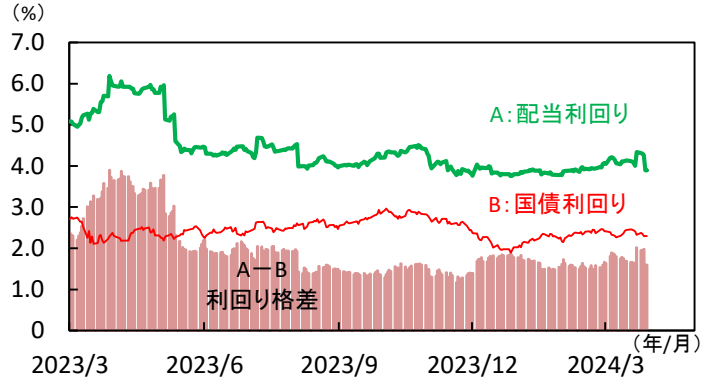
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）



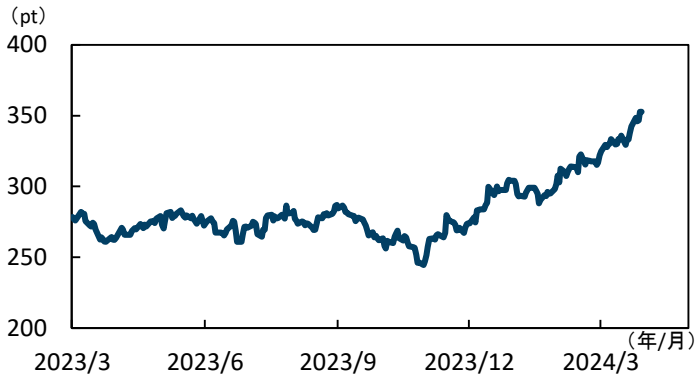
注) 2024年3月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

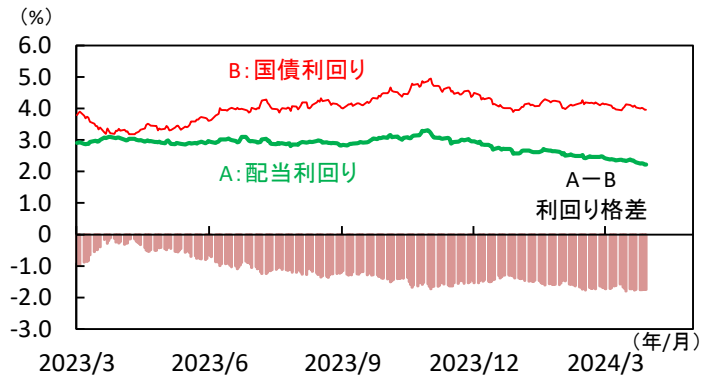
巻末の「本資料に関してご留意いただきたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

国・地域別のリート市況データ

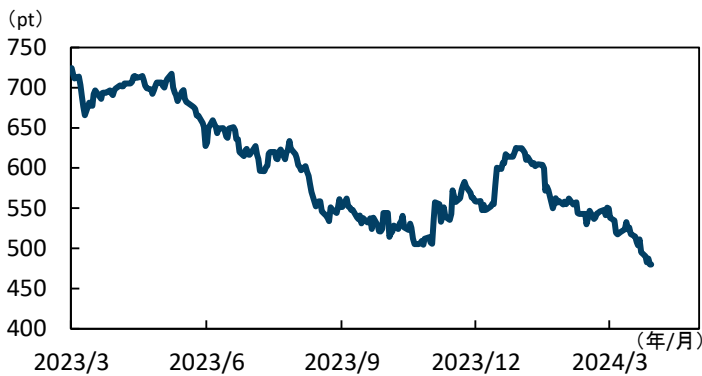
● 豪州（リート指数推移）



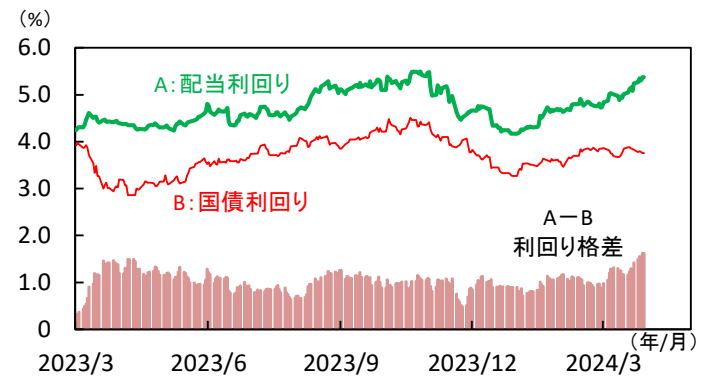
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 香港（リート指数推移）



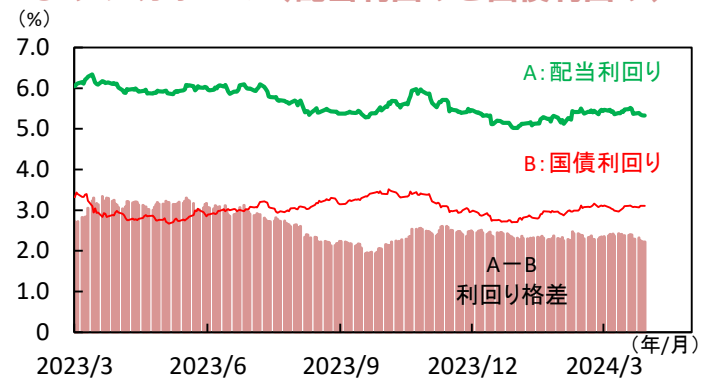
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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) 2024年3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。

出所) S&P、Bloomberg、LSEGより当社経済調査室作成

米国リート市場の業績動向

米国リーートの四半期決算動向

	2022年			2023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、%)	9.39	▲ 0.11	▲ 6.26	1.01	9.36	▲ 3.52	▲ 4.69
	(前年比、%)	17.65	14.70	9.31	3.46	3.43	▲ 0.09	1.58
FFO倍率	(倍)	18.27	15.47	15.81	15.75	15.50	14.22	16.61
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	5.18	▲ 3.92	1.81	▲ 0.12	2.95	0.41	▲ 0.78
	(前年比、%)	12.31	9.07	8.74	2.76	0.58	5.11	2.44
キャップレート	(%)	5.74	6.07	5.95	5.92	6.08	6.43	5.72
稼働率	(%)	93.55	93.40	93.67	93.61	93.61	93.50	93.11
住宅	(%)	95.66	95.98	95.84	95.81	95.59	95.65	95.66
商業施設	(%)	96.00	96.25	96.57	96.41	96.49	96.48	96.52
産業施設	(%)	97.16	97.14	97.76	97.43	96.98	96.88	96.88
オフィス	(%)	89.54	89.25	89.48	88.67	88.48	88.05	88.05
負債比率	(時価、%)	31.96	35.06	34.24	34.39	34.78	36.75	33.23
	(簿価、%)	49.63	49.21	48.87	49.42	49.53	49.21	49.42
カバレッジレシオ	(倍)	5.69	5.87	4.33	4.53	4.39	4.31	4.12
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

米国リーートの四半期決算動向(用途別、2023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
オフィス	5.0	7.13	▲ 4.03	▲ 14.84	▲ 8.59	0.38	▲ 1.59	▲ 0.52
産業施設	13.6	4.21	▲ 10.86	▲ 6.76	▲ 2.36	1.20	9.96	31.73
商業施設	14.7	6.37	5.11	6.05	4.37	3.82	1.65	1.76
ショッピングセンター	5.0	6.68	0.15	3.83	3.30	1.31	2.94	3.48
ショッピングモール	4.4	6.17	15.79	7.92	8.50	9.05	6.72	5.00
その他商業施設	5.4	6.21	▲ 1.33	6.04	1.30	2.83	▲ 3.01	▲ 2.07
住宅	14.2	5.77	1.25	9.89	4.13	▲ 1.98	3.13	3.14
集合住宅	9.2	6.20	7.92	7.41	2.34	1.84	0.88	2.44
簡易住宅	2.2	4.79	▲ 27.35	30.94	3.06	▲ 21.12	9.39	2.30
戸建住宅	2.7	5.12	4.35	7.50	14.58	2.81	8.22	7.32
複合(各種不動産)	1.8	7.42	15.67	▲ 30.74	▲ 33.01	0.17	14.25	16.03
ホテル・レジャー	3.1	9.44	▲ 0.46	1.01	▲ 7.05	▲ 3.60	▲ 2.76	▲ 3.55
倉庫	7.1	5.46	▲ 4.49	3.87	▲ 7.89	3.03	2.50	1.68
ヘルスケア	8.8	4.83	▲ 33.20	▲ 9.42	10.60	▲ 11.07	▲ 3.73	9.33
森林	2.8	5.90	-	-	-	▲ 20.79	▲ 5.48	▲ 11.86
電気通信	12.8	5.76	▲ 16.58	13.07	▲ 4.88	▲ 0.05	1.49	4.57
データセンター	9.5	4.91	▲ 3.40	19.04	9.77	0.89	8.10	7.73
ゲーミング	3.4	1.79	27.04	17.98	41.37	2.54	9.36	8.40
特殊施設	3.3	9.09	▲ 8.37	▲ 10.31	▲ 10.33	3.26	4.29	4.93
全体	100.0	5.72	▲ 4.69	1.58	▲ 0.09	▲ 0.78	2.44	5.11

注) ウェイトは2024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4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