

先進国リートは下落、米利下げ観測後退に伴う米金利上昇が響く

■ 先進国リートは米英や豪州中心に下落

4月のS&P先進国リート指数は前月比▲5.8%と下落しました。地域別では米国や豪州が軟調、用途別ではヘルスケアを除きマイナスでした。米国では3月米消費者物価(CPI)の上振れや堅調な米景気指標を受けて利下げ観測が後退し、米金利上昇が重しとなりました。ユーロ圏では6月利下げ開始が視野に入るなかで底堅さをみせました。

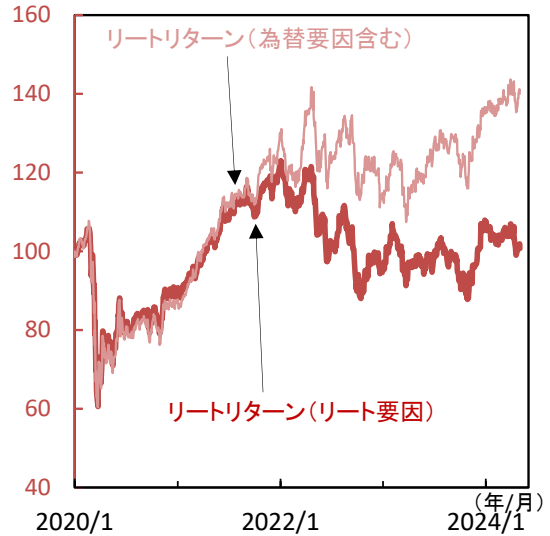
■ インフレと金融政策の動向に注目

当面は上値の重い展開を予想します。4月は利下げ観測が後退した米国や豪州が急落するなど、引き続きインフレと金融政策の動向が注目されます。4月米連邦公開市場委員会(FOMC)でパウエルFRB議長は追加利上げを否定も、利下げ開始を確信するにはインフレ鈍化の進展が必要としています。目先は地政学リスクを懸念した資源高で物価上振れが警戒されやすいため、平坦でないインフレ軌道に一喜一憂する展開が続くそうです。(田村)

【図1】年初来騰落率は再びマイナス

S&P先進国リート指数(配当込み)

(2020年初=100)



注) 直近値は2024年4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

	ウエイト (%)	月間			年間		
		2月	3月	4月	2022年	2023年	2024年
全体(リート要因)	100.0	0.69%	3.04%	▲ 5.84%	▲ 22.19%	11.70%	▲ 5.77%
(為替要因含む)		2.73%	4.08%	▲ 2.53%	▲ 12.98%	19.26%	3.64%
地域別							
米国	71.8	1.93%	1.95%	▲ 7.09%	▲ 24.55%	13.82%	▲ 7.48%
日本	6.9	▲ 4.87%	5.86%	1.05%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	1.65%
英国	4.7	▲ 6.85%	8.22%	▲ 3.18%	▲ 31.17%	10.79%	▲ 5.49%
ユーロ圏	3.6	▲ 7.32%	8.80%	2.76%	▲ 19.10%	13.73%	▲ 0.63%
豪州	1.4	4.79%	9.59%	▲ 7.73%	▲ 20.04%	16.78%	7.26%
香港	0.9	▲ 0.96%	▲ 12.63%	0.70%	▲ 13.99%	▲ 16.74%	▲ 22.59%
シンガポール	3.0	▲ 3.32%	0.54%	▲ 3.04%	▲ 10.47%	5.73%	▲ 9.71%
用途別							
複合	8.9	▲ 5.41%	6.10%	▲ 2.76%	▲ 16.31%	4.26%	▲ 4.28%
ホテル	3.4	4.64%	2.10%	▲ 6.44%	▲ 9.90%	19.80%	▲ 1.43%
産業用施設	16.9	2.89%	2.70%	▲ 13.64%	▲ 29.06%	18.79%	▲ 12.34%
オフィス	7.5	▲ 2.23%	4.45%	▲ 4.50%	▲ 27.66%	0.56%	▲ 6.43%
ヘルスケア	8.9	1.03%	3.79%	0.86%	▲ 21.94%	11.55%	▲ 0.77%
小売	19.2	▲ 0.47%	3.90%	▲ 3.78%	▲ 10.53%	7.71%	▲ 3.99%
倉庫	8.2	1.60%	4.14%	▲ 8.11%	▲ 26.96%	19.67%	▲ 9.64%
専門特化型	3.6	▲ 0.70%	1.99%	▲ 5.01%	▲ 17.91%	14.28%	▲ 9.98%
住宅	15.1	0.12%	4.26%	▲ 1.29%	▲ 29.76%	8.04%	▲ 0.67%

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。ウエイトは2024年4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

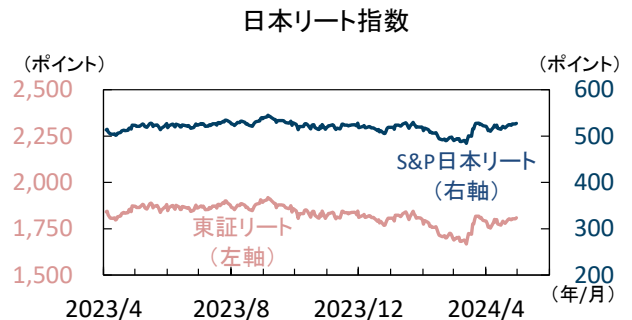
■ 日本リートは方向感の出難い展開

4月のS&P日本リート指数は前月比+1.1%と続伸しました。月前半は中東情勢を巡る地政学リスクや3月米消費者物価(CPI)の上振れに伴う米利下げ観測後退が嫌気され、リート価格は軟調に推移しました。一方、月後半は中東情勢への警戒感が和らいだほか、4月日銀金融政策決定会合で現行の金融政策が維持された事を受け、投資家心理が持ち直すなかでリート価格は堅調に推移しました。

■ リート価格の下値は堅いか

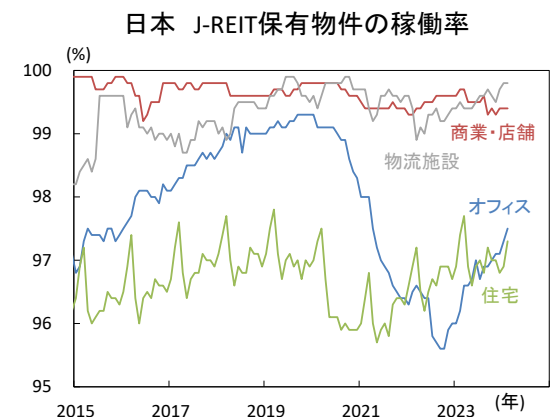
日本リートは上値の重い展開を予想します。円安が進行する局面では、日銀による追加利上げや国債買入れ減額など国内金利の上昇要因が意識されやすいとみられます。他方、J-REITの物件稼働率は全体的に改善し、オフィスでは賃料も回復傾向にあります。日銀金融政策を巡る需給面の弱さは続くものの、ファンダメンタルズ面の底堅さはリート価格を下支えするとみます。(田村)

【図2】 オフィス中心に物件稼働率は改善



注) 直近値は2024年4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2024年2月。

出所) 投資信託協会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		
		2月	3月	4月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	▲ 4.87%	5.86%	1.05%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	1.65%
用途別							
複合	29.6	▲ 4.96%	4.84%	0.67%	▲ 1.61%	0.12%	1.84%
ホテル	7.2	▲ 0.24%	9.51%	2.71%	31.42%	3.25%	14.54%
産業用施設	19.1	▲ 5.47%	7.05%	1.36%	▲ 20.65%	▲ 5.44%	▲ 0.64%
オフィス	26.2	▲ 4.46%	3.50%	0.52%	▲ 3.76%	2.50%	▲ 1.42%
ヘルスケア	0.3	▲ 1.14%	3.15%	▲ 1.86%	16.21%	▲ 18.98%	▲ 3.44%
小売	7.7	▲ 7.16%	6.67%	0.45%	6.08%	▲ 1.01%	▲ 1.27%
倉庫	0.6	▲ 5.18%	8.19%	1.14%	▲ 19.22%	▲ 8.66%	3.56%
住宅	9.2	▲ 5.89%	10.52%	2.48%	▲ 5.46%	▲ 0.13%	9.09%

注) 月間は前月比、年間は前年比。ウェイトは2024年4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

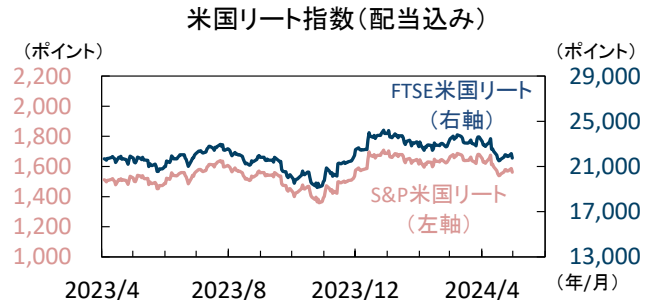
■ 米国リートは米金利上昇が重し

4月のFTSE米国リート指数は前月比▲7.9%と下落し、用途別では産業施設や電気通信など幅広く軟調でした。3月米消費者物価(CPI)等が上振れた事を受け、米連邦準備理事会(FRB)高官から利下げの後ろ倒しや回数減少を示唆するタカ派的発言が相次ぎました。市場では利下げ観測後退が続き、米10年国債利回りは一時4.7%台と前月から急上昇するなか、米国リートは軟調に推移しました。

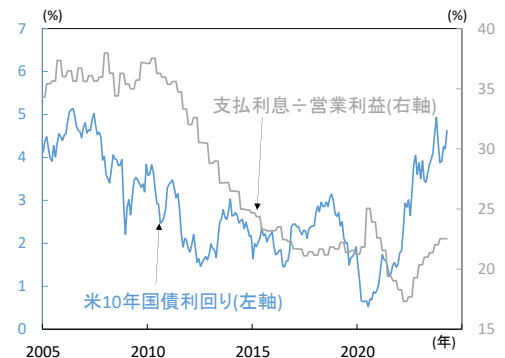
■ 引き続き米インフレ動向に注目

米国リートは上値の重い展開を予想します。年始以降の米インフレ率上振れを受け、パウエル米FRB議長は利下げの確信を得るまでより時間がかかる可能性に言及しました。市場では高水準の政策金利が長く保たれる可能性が再び意識されています。米国リーートの利息負担は低水準ながら上昇しており、高金利環境の長期化はリート価格の重しとなり得ます。当面は米物価統計を通じ、米金融政策動向を見極める展開が続くとみまます。(田村)

【図3】 高金利環境の継続はリート価格の重し



米国 リートの支払利息比(対営業利益)と米10年国債利回り



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		
			2月	3月	4月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	4.40	1.93%	1.78%	▲ 7.91%	▲ 24.95%	11.36%	▲ 9.11%
用途別								
オフィス	5.0	5.41	0.55%	4.56%	▲ 6.91%	▲ 28.58%	2.03%	▲ 7.37%
産業施設	13.6	3.86	3.35%	▲ 0.49%	▲ 18.87%	▲ 37.62%	19.15%	▲ 20.90%
商業施設	14.7	5.23	0.36%	4.33%	▲ 4.60%	▲ 13.29%	10.57%	▲ 4.01%
ショッピングセンター	5.0	4.55	▲ 0.51%	1.62%	▲ 2.88%	▲ 12.54%	12.04%	▲ 5.79%
ショッピングモール	4.4	5.54	6.64%	6.80%	▲ 10.81%	▲ 22.91%	29.94%	▲ 0.95%
その他商業施設	5.4	5.62	▲ 3.39%	4.94%	▲ 1.16%	▲ 6.53%	▲ 1.54%	▲ 4.54%
住宅	14.2	3.79	0.72%	4.01%	▲ 0.79%	▲ 31.34%	7.66%	▲ 0.50%
集合住宅	9.2	4.07	▲ 0.98%	6.05%	2.26%	▲ 31.95%	5.87%	2.72%
簡易住宅	2.2	3.36	3.52%	▲ 3.06%	▲ 10.17%	▲ 28.34%	2.48%	▲ 14.50%
戸建住宅	2.7	3.14	4.24%	3.41%	▲ 3.49%	▲ 31.88%	20.63%	0.79%
複合(各種不動産)	1.8	7.49	▲ 7.84%	3.23%	▲ 4.18%	▲ 15.73%	▲ 7.59%	▲ 14.18%
ホテル・レジャー	3.1	4.12	6.48%	0.78%	▲ 8.20%	▲ 15.31%	23.92%	▲ 3.03%
倉庫	7.1	4.80	▲ 0.75%	4.42%	▲ 9.90%	▲ 22.18%	18.49%	▲ 14.26%
ヘルスケア	8.8	4.66	1.81%	3.64%	0.86%	▲ 26.73%	13.94%	▲ 0.27%
森林	2.8	3.02	6.04%	3.90%	▲ 15.14%	▲ 19.48%	15.91%	▲ 12.69%
電気通信	12.8	4.43	0.49%	▲ 0.46%	▲ 12.27%	▲ 28.61%	▲ 1.52%	▲ 19.97%
データセンター	9.5	2.83	6.54%	▲ 5.03%	▲ 10.16%	▲ 27.97%	30.08%	▲ 5.92%
ゲーミング	3.4	6.17	▲ 0.56%	1.53%	▲ 5.02%	-	3.83%	▲ 9.93%
特殊施設	3.3	4.28	10.51%	5.13%	▲ 3.62%	▲ 0.78%	22.28%	7.43%

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。

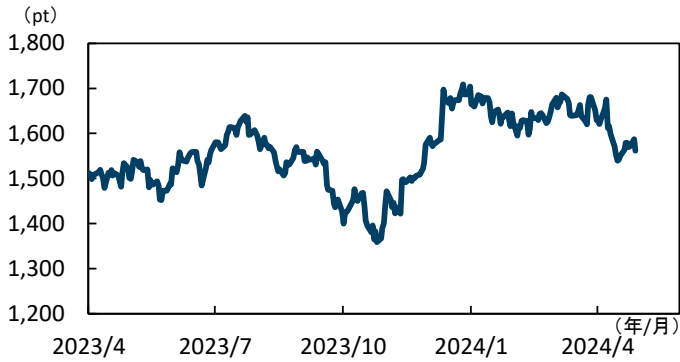
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

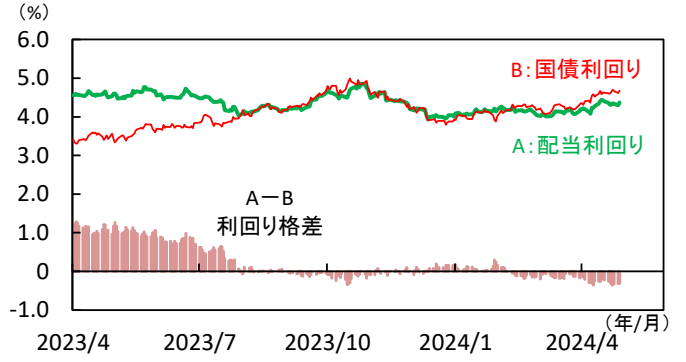
Mitsubishi UFJ Asset Management

国・地域別のリート市況データ

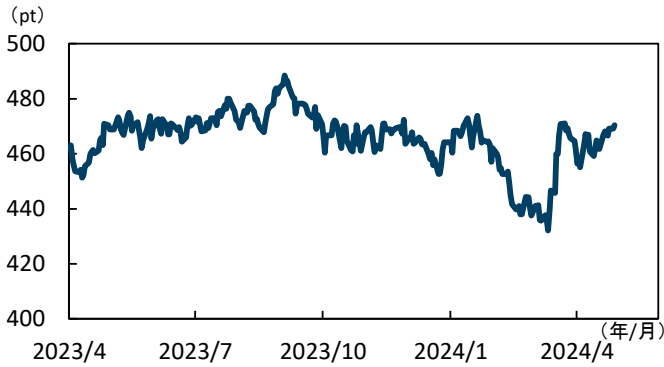
● 米国（リート指数推移）



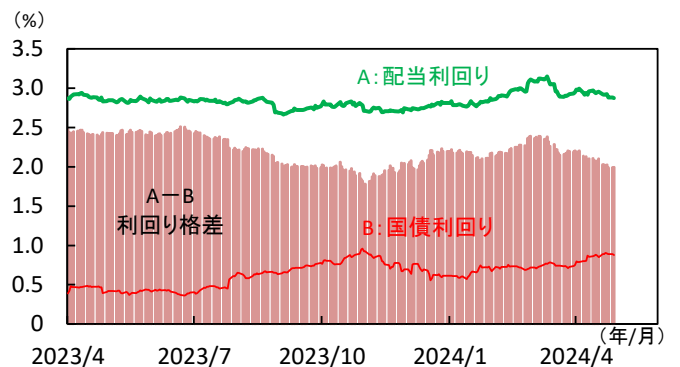
● 米国（配当利回りと国債利回り）



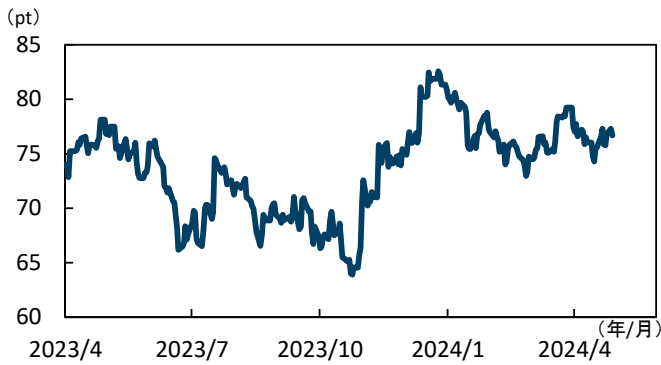
● 日本（リート指数推移）



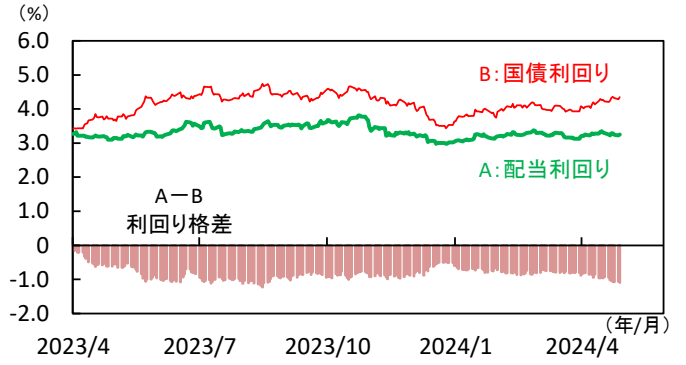
● 日本（配当利回りと国債利回り）



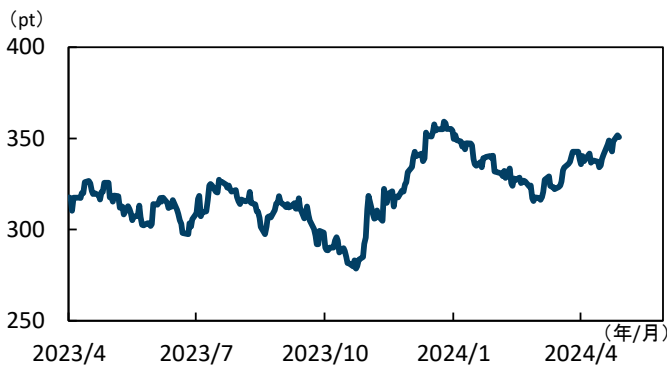
● 英国（リート指数推移）



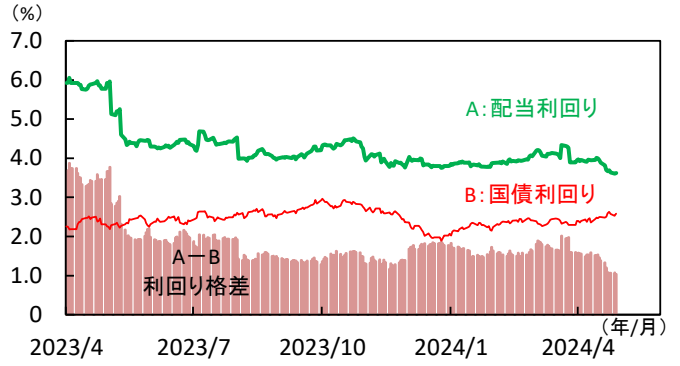
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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）



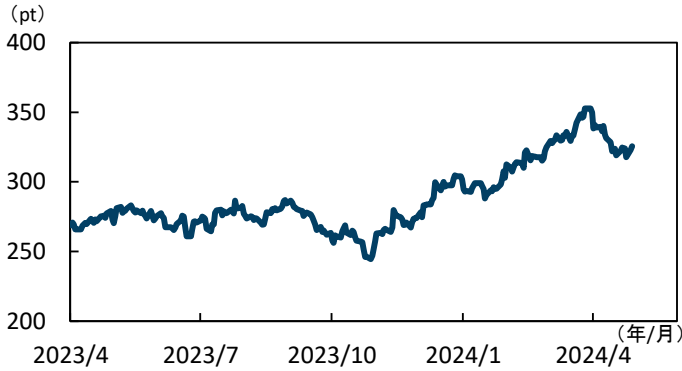
注）2024年4月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所） S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

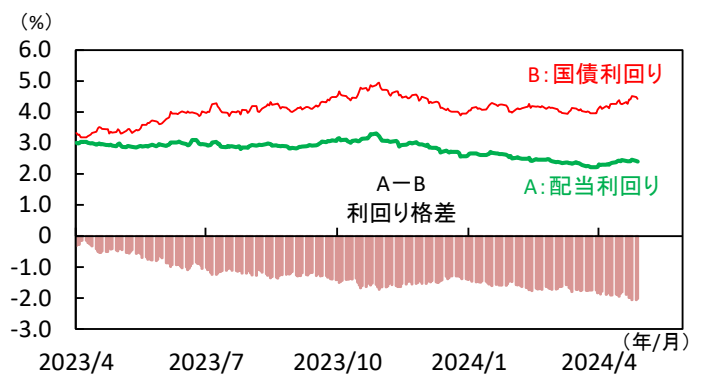
巻末の「本資料に関してご留意いただきたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

国・地域別のリート市況データ

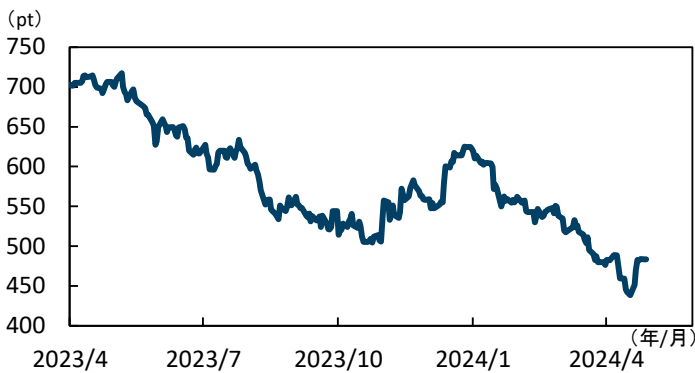
● 豪州（リート指数推移）



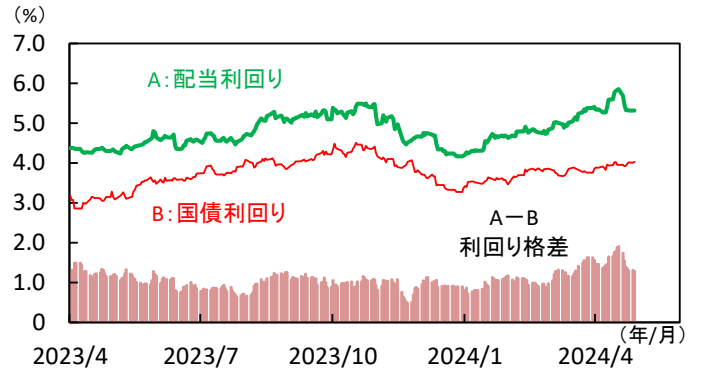
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



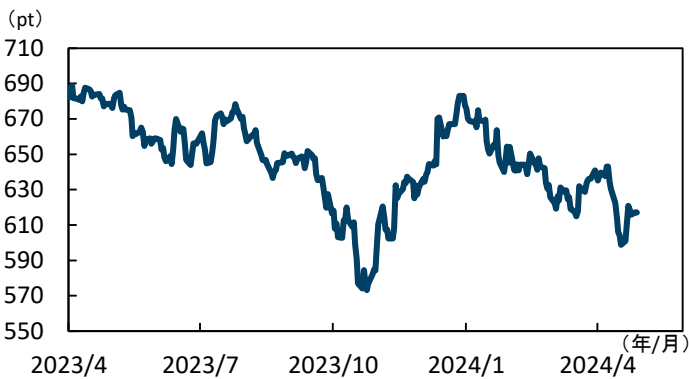
● 香港（リート指数推移）



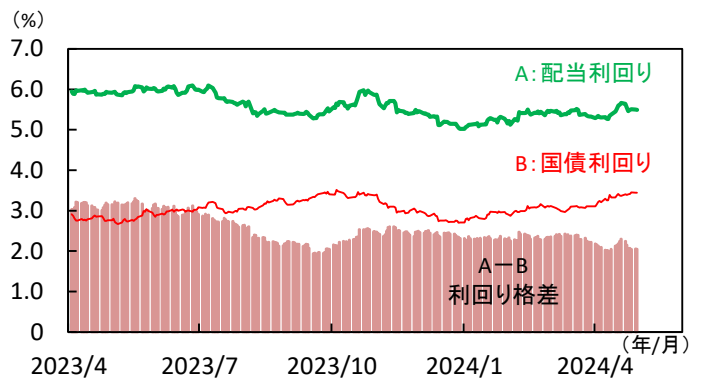
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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4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

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。

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5月9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