

先進国リートは反発、当面は米国中心にインフレ動向が焦点

■ 先進国リートは欧州や米国が上昇

5月のS&P先進国リート指数は前月比+3.7%と反発しました。地域別では欧州や米国が上昇し、用途別ではヘルスケアや産業用施設が堅調でした。ユーロ圏では底堅い域内景気指標や利下げ開始を前に景気回復期待が高まりました。米国では4月米消費者物価の伸び鈍化を受け、インフレ再加速への懸念が和らいだ点が好感されました。

■ インフレ動向を見極める展開が続く

当面は上値の重い展開を予想します。米国では粘着的なサービスインフレが続き、米連邦準備理事会(FRB)は利下げに慎重な姿勢を堅持しています。また、4月以降は米景気指標軟化が散見され、高金利維持や景気減速懸念はリート価格の重しとみまます。米国以外では欧州中央銀行(ECB)等が金融緩和に転じるも、追加利下げはデータ次第として慎重に判断する見通しです。引き続き米国中心にインフレ動向が焦点とみられます。(田村)

【図1】年初来ではマイナス圏で推移



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		
		3月	4月	5月	2022年	2023年	2024年
全体(リート要因)	100.0	3.04%	▲ 5.84%	3.71%	▲ 22.19%	11.70%	▲ 2.27%
(為替要因含む)		4.08%	▲ 2.53%	3.94%	▲ 12.98%	19.26%	7.72%
地域別							
米国	72.3	1.95%	▲ 7.09%	4.54%	▲ 24.55%	13.82%	▲ 3.28%
日本	6.4	5.86%	1.05%	▲ 3.43%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	▲ 1.83%
英国	4.9	8.22%	▲ 3.18%	5.99%	▲ 31.17%	10.79%	0.17%
ユーロ圏	3.7	8.80%	2.76%	6.42%	▲ 19.10%	13.73%	5.76%
豪州	1.3	9.59%	▲ 7.73%	1.90%	▲ 20.04%	16.78%	9.30%
香港	0.9	▲ 12.63%	0.70%	▲ 2.11%	▲ 13.99%	▲ 16.74%	▲ 24.22%
シンガポール	2.9	0.54%	▲ 3.04%	0.17%	▲ 10.47%	5.73%	▲ 9.56%
用途別							
複合	8.7	6.10%	▲ 2.76%	1.14%	▲ 16.31%	4.26%	▲ 3.19%
ホテル	3.1	2.10%	▲ 6.44%	▲ 3.05%	▲ 9.90%	19.80%	▲ 4.43%
産業用施設	17.4	2.70%	▲ 13.64%	6.13%	▲ 29.06%	18.79%	▲ 6.97%
オフィス	7.3	4.45%	▲ 4.50%	0.34%	▲ 27.66%	0.56%	▲ 6.11%
ヘルスケア	9.3	3.79%	0.86%	9.05%	▲ 21.94%	11.55%	8.21%
小売	18.9	3.90%	▲ 3.78%	2.36%	▲ 10.53%	7.71%	▲ 1.72%
倉庫	8.4	4.14%	▲ 8.11%	6.12%	▲ 26.96%	19.67%	▲ 4.11%
専門特化型	3.5	1.99%	▲ 5.01%	0.50%	▲ 17.91%	14.28%	▲ 9.54%
住宅	14.9	4.26%	▲ 1.29%	2.17%	▲ 29.76%	8.04%	1.49%

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5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

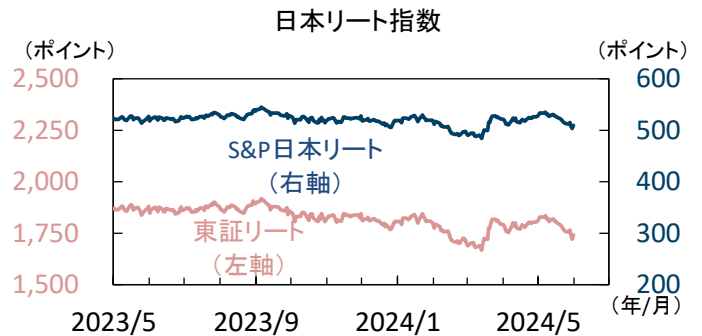
■ 日本リートは大幅に下落

5月のS&P日本リート指数は前月比▲3.4%と下落し、セクター別では住宅やホテルを中心に軟調でした。日銀が国債買い入れ減額や追加利上げを実施するといった早期政策修正への見方が広がった他、米利下げ観測後退に伴う米長期金利上昇もあり、国内長期金利は一時1.1%台と2011年来の高水準を付けました。リート市場では日銀政策動向を警戒し、需給面で売られる展開が続きました。

■ 日銀政策修正への警戒解けず

日本リートは上値の重い展開を予想します。日銀のバランスシート縮小方針や利上げ軌道など不透明材料が残る為です。市場では10年国債利回りが緩やかに上昇するとの見方が根強く、金利上昇に伴うコスト負担増加や配当利回りの相対的な妙味低下はリートの重しとなり得ます。もっとも、オフィス市況が改善している他、NAV(純資産価値)倍率が1倍を大きく下回るなど割安感もみられ、リート価格の下値も堅いとみています。(田村)

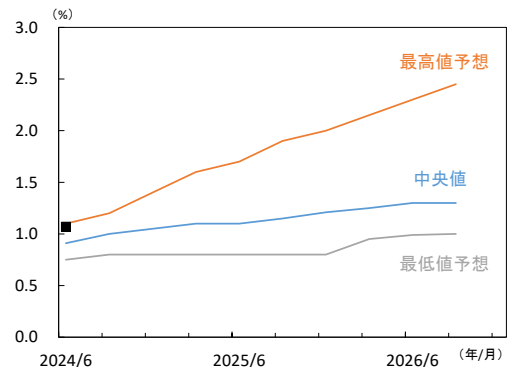
【図2】 国内長期金利は上向きがコンセンサス



注) 直近値は2024年5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 10年国債利回り(市場予想)



注) 直近値は2024年5月調査。Bloomberg集計の市場予想で四半期ベース。図内の黒塗りは同年5月31日の10年国債利回り水準。

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		
		3月	4月	5月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	5.86%	1.05%	▲ 3.43%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	▲ 1.83%
用途別							
複合	29.5	4.84%	0.67%	▲ 3.48%	▲ 1.61%	0.12%	▲ 1.70%
ホテル	7.1	9.51%	2.71%	▲ 4.71%	31.42%	3.25%	9.15%
産業用施設	19.2	7.05%	1.36%	▲ 2.57%	▲ 20.65%	▲ 5.44%	▲ 3.20%
オフィス	26.3	3.50%	0.52%	▲ 3.43%	▲ 3.76%	2.50%	▲ 4.81%
ヘルスケア	0.3	3.15%	▲ 1.86%	▲ 2.58%	16.21%	▲ 18.98%	▲ 5.93%
小売	7.8	6.67%	0.45%	▲ 3.04%	6.08%	▲ 1.01%	▲ 4.27%
倉庫	0.6	8.19%	1.14%	▲ 1.73%	▲ 19.22%	▲ 8.66%	1.76%
住宅	9.1	10.52%	2.48%	▲ 4.52%	▲ 5.46%	▲ 0.13%	4.16%

注) 月間は前月比、年間は前年比。ウェイトは2024年5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

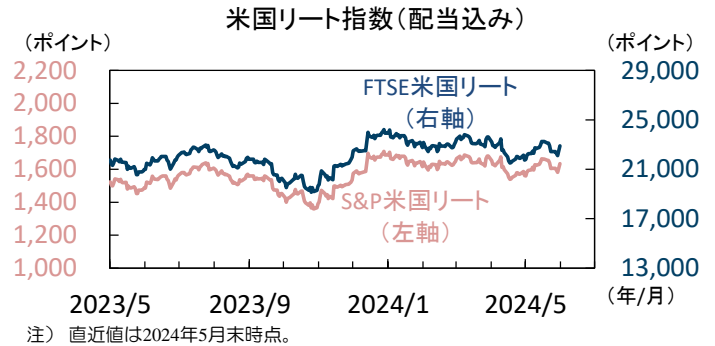
■ 米国リートはインフレ鈍化を好感し反発

5月のFTSE米国リート指数は前月比+5.3%と上昇しました。月初に4月米消費者物価指数がインフレ圧力の鈍化を示し、米10年債利回りが低下するなか、米国リート指数は4月の下落幅を埋め戻す格好で反発しました。しかし、月後半に米連邦準備理事会(FRB)要人らから利下げに慎重な発言が相次ぎ、上値の重い推移となりました。

■ 利下げは迫るも、景気鈍化がリーートの重しに

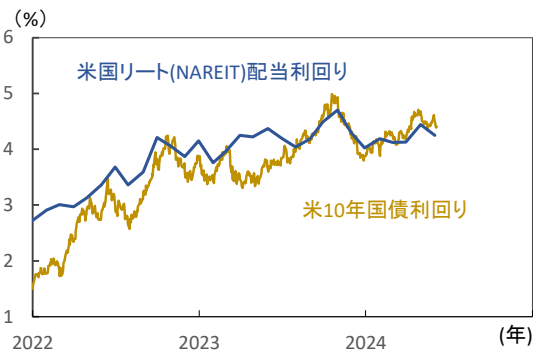
米国リートは上値の重い展開を予想します。年初からの根強い物価上昇が漸く解消されつつあり、今後インフレ率鈍化が続けば、FRBが利下げに踏み切れることは時間の問題と思われる。金融引き締めへの転換はリート相場の吉報となるものの、一方、足元では個人消費が鈍化し、労働市場の軟化が散見されるなど景気鈍化が新たな懸念材料となりそうです。米国リートは配当利回りの面からも投資妙味が薄く、投資環境の改善にはもうしばらくの辛抱が必要であると考えます。(清水)

【図3】長期金利対比で利回りの投資妙味に乏しい



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国リート配当利回りと米10年債利回り



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5月末、米10年国債利回りは2024年6月3日。出所) 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

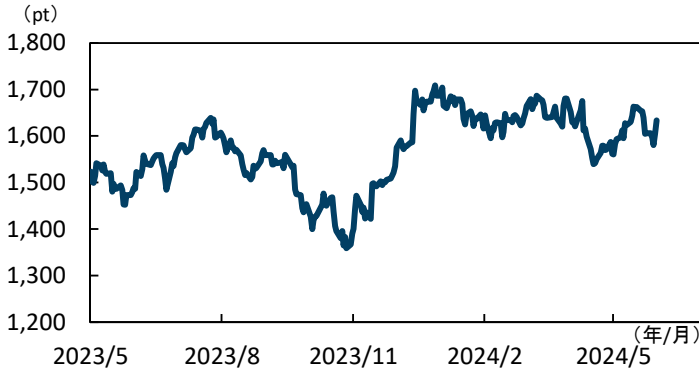
	ウェイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			3月	4月	5月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	4.19	1.78%	▲ 7.91%	5.29%	▲ 24.95%	11.36%	▲ 4.31%
用途別								
オフィス	5.1	5.37	4.56%	▲ 6.91%	0.93%	▲ 28.58%	2.03%	▲ 6.51%
産業施設	12.0	3.58	▲ 0.49%	▲ 18.87%	7.75%	▲ 37.62%	19.15%	▲ 14.77%
商業施設	15.2	5.08	4.33%	▲ 4.60%	2.97%	▲ 13.29%	10.57%	▲ 1.16%
ショッピングセンター	5.3	4.47	1.62%	▲ 2.88%	1.64%	▲ 12.54%	12.04%	▲ 4.25%
ショッピングモール	4.2	5.14	6.80%	▲ 10.81%	7.81%	▲ 22.91%	29.94%	6.78%
その他商業施設	5.7	5.59	4.94%	▲ 1.16%	0.63%	▲ 6.53%	▲ 1.54%	▲ 3.94%
住宅	15.3	3.70	4.01%	▲ 0.79%	2.55%	▲ 31.34%	7.66%	2.04%
集合住宅	10.3	3.97	6.05%	2.26%	2.40%	▲ 31.95%	5.87%	5.18%
簡易住宅	2.2	3.21	▲ 3.06%	▲ 10.17%	4.83%	▲ 28.34%	2.48%	▲ 10.37%
戸建住宅	2.8	3.10	3.41%	▲ 3.49%	1.34%	▲ 31.88%	20.63%	2.14%
複合(各種不動産)	1.9	7.34	3.23%	▲ 4.18%	2.24%	▲ 15.73%	▲ 7.59%	▲ 12.25%
ホテル・レジャー	3.1	4.27	0.78%	▲ 8.20%	▲ 2.79%	▲ 15.31%	23.92%	▲ 5.74%
倉庫	6.9	4.52	4.42%	▲ 9.90%	6.19%	▲ 22.18%	18.49%	▲ 8.95%
ヘルスケア	9.6	4.28	3.64%	0.86%	9.76%	▲ 26.73%	13.94%	9.46%
森林	2.5	3.01	3.90%	▲ 15.14%	1.06%	▲ 19.48%	15.91%	▲ 11.77%
電気通信	12.2	4.00	▲ 0.46%	▲ 12.27%	11.04%	▲ 28.61%	▲ 1.52%	▲ 11.14%
データセンター	9.3	2.67	▲ 5.03%	▲ 10.16%	6.67%	▲ 27.97%	30.08%	0.36%
ゲーミング	3.5	6.06	1.53%	▲ 5.02%	1.78%	-	3.83%	▲ 8.32%
特殊施設	3.4	4.18	5.13%	▲ 3.62%	2.64%	▲ 0.78%	22.28%	10.26%

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4月末。

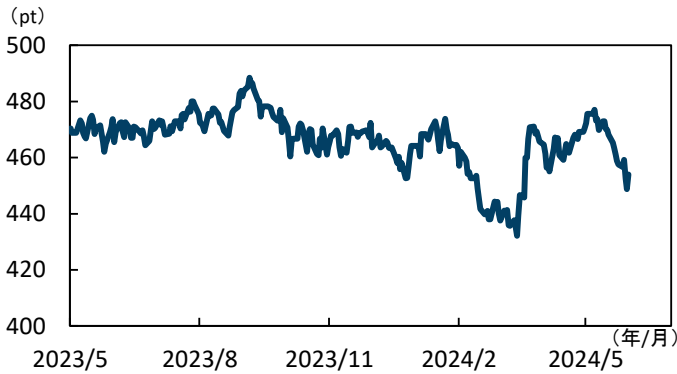
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

国・地域別のリート市況データ

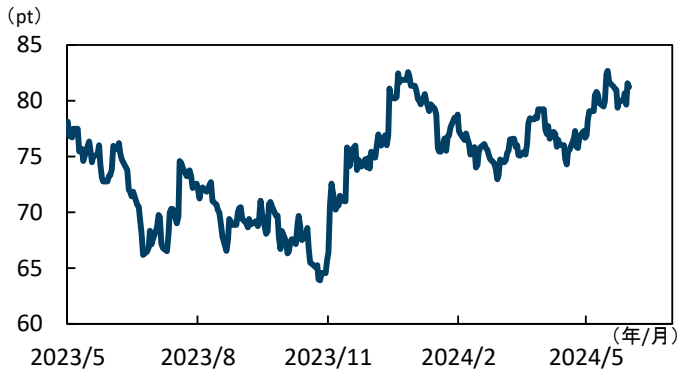
● 米国（リート指数推移）



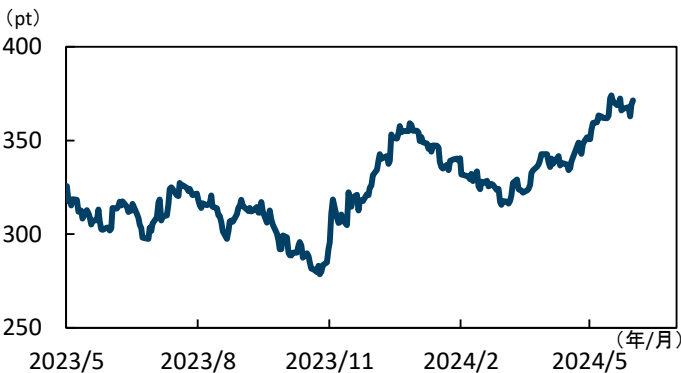
● 日本（リート指数推移）



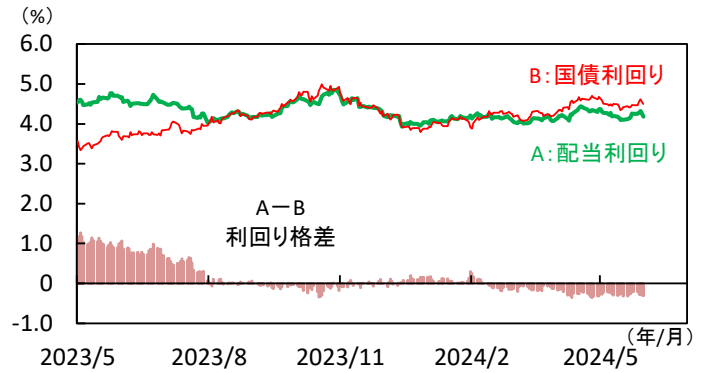
● 英国（リート指数推移）



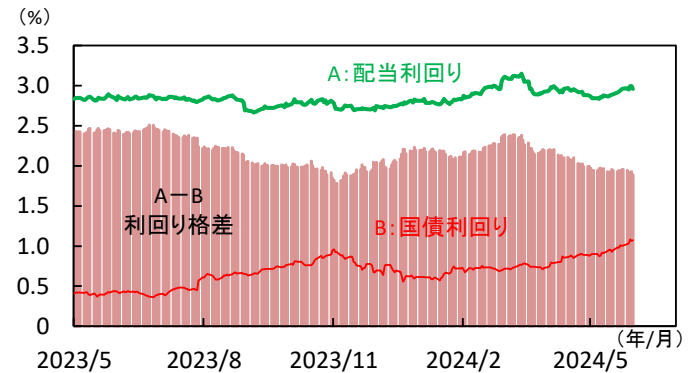
● ユーロ圏（リート指数推移）



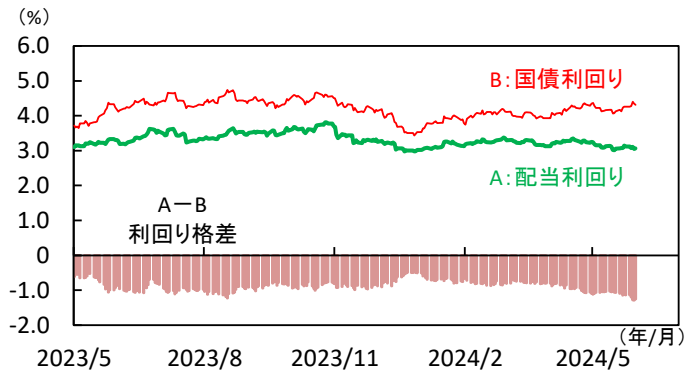
● 米国（配当利回りと国債利回り）



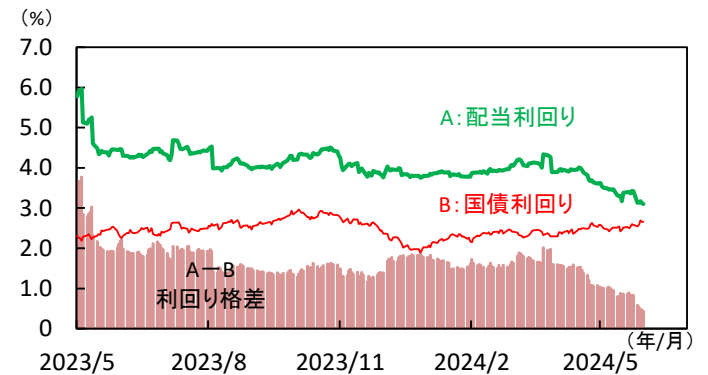
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）



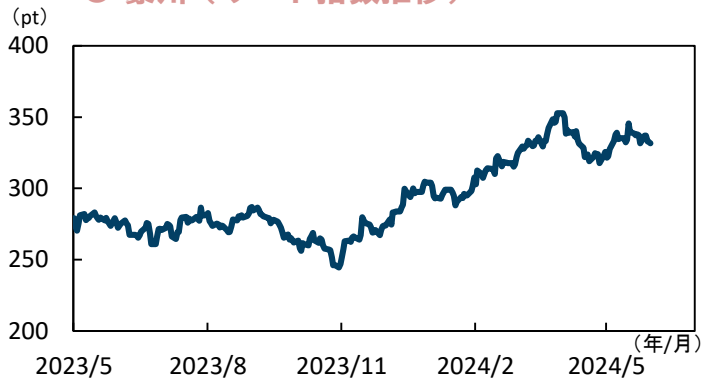
注) 2024年5月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

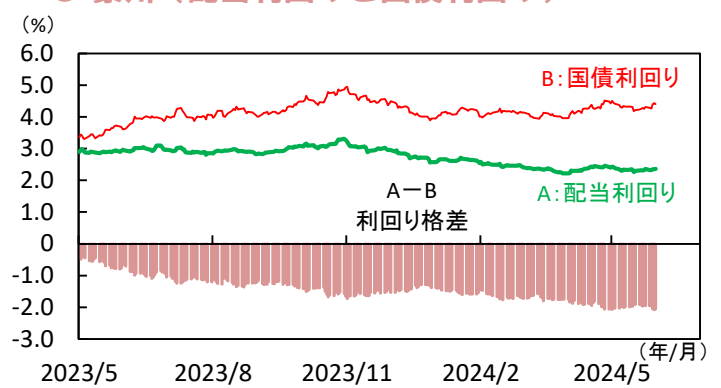
巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

国・地域別のリート市況データ

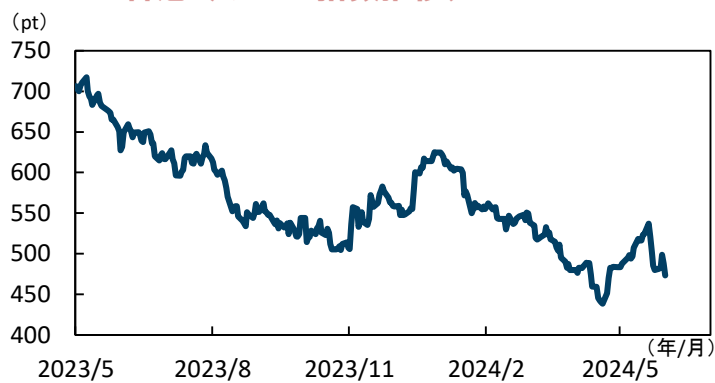
● 豪州（リート指数推移）



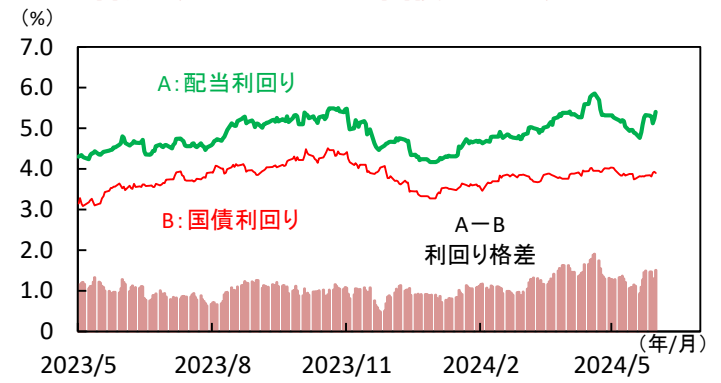
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



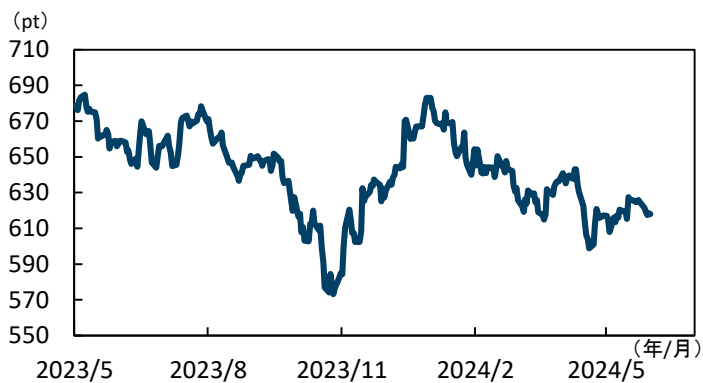
● 香港（リート指数推移）



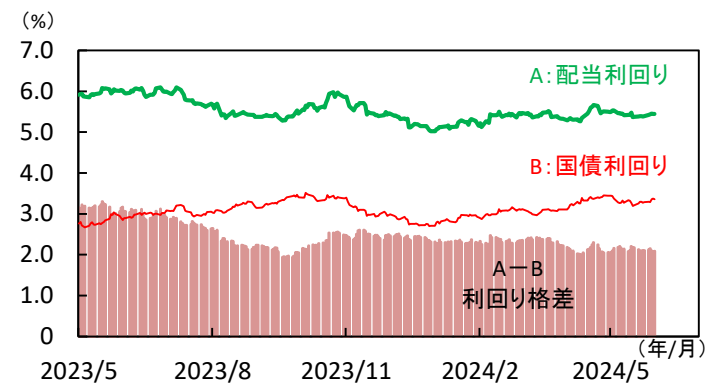
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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5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				2024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、%)	▲ 0.10	▲ 6.26	0.99	9.37	▲ 3.51	▲ 4.72	0.43
	(前年比、%)	14.71	9.30	3.47	3.44	▲ 0.09	1.54	0.98
FFO倍率	(倍)	15.47	15.81	15.75	15.50	14.22	16.61	16.22
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	▲ 3.92	1.80	▲ 0.09	2.94	0.41	▲ 1.34	0.79
	(前年比、%)	9.09	8.75	2.80	0.60	5.13	1.89	2.80
キャップレート	(%)	6.07	5.95	5.92	6.08	6.42	5.73	5.80
稼働率	(%)	93.40	93.67	93.61	93.61	93.50	93.22	93.19
住宅	(%)	95.98	95.84	95.81	95.59	95.65	95.38	95.76
商業施設	(%)	96.25	96.57	96.41	96.49	96.48	96.68	96.58
産業施設	(%)	97.14	97.76	97.43	96.98	96.88	96.82	96.07
オフィス	(%)	89.25	89.48	88.67	88.48	88.05	88.15	87.71
負債比率	(時価、%)	35.06	34.24	34.38	34.78	36.74	33.31	33.79
	(簿価、%)	49.21	48.88	49.42	49.54	49.22	49.46	49.52
カバレッジレシオ	(倍)	5.87	4.33	4.53	4.39	4.31	4.03	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

米国リーートの四半期決算動向(用途別、2024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
オフィス	5.1	7.15	13.72	7.38	▲ 11.18	0.23	0.81	▲ 0.17
産業施設	12.0	4.31	9.68	12.04	▲ 6.76	1.13	10.29	9.96
商業施設	15.2	6.34	0.16	8.55	2.41	3.85	4.51	▲ 2.87
ショッピングセンター	5.3	6.94	4.58	3.62	2.54	4.32	4.60	0.87
ショッピングモール	4.2	5.43	▲ 8.27	22.81	7.92	▲ 7.23	2.06	6.72
その他商業施設	5.7	6.48	6.97	▲ 0.12	▲ 4.49	12.41	6.14	▲ 12.94
住宅	15.3	5.76	▲ 2.34	6.76	9.90	▲ 0.76	2.98	3.24
集合住宅	10.3	6.15	▲ 2.83	6.60	7.45	▲ 1.60	1.34	1.02
簡易住宅	2.2	5.06	▲ 5.51	9.61	30.94	1.67	8.42	9.39
戸建住宅	2.8	5.02	2.50	5.42	7.39	0.80	5.59	8.30
複合(各種不動産)	1.9	7.53	13.34	3.61	▲ 23.58	▲ 2.62	11.91	14.38
ホテル・レジャー	3.1	9.13	11.14	5.69	2.50	7.56	0.15	▲ 2.59
倉庫	6.9	5.53	3.75	2.59	3.86	▲ 3.88	1.22	2.50
ヘルスケア	9.6	5.38	▲ 43.88	▲ 59.73	▲ 9.25	4.76	▲ 3.94	▲ 3.72
森林	2.5	5.59	-	-	-	▲ 4.14	▲ 5.09	▲ 5.48
電気通信	12.2	6.14	16.62	7.78	13.07	0.71	0.38	1.49
データセンター	9.3	4.94	▲ 0.38	▲ 2.77	19.04	3.48	4.23	8.10
ゲーミング	3.5	1.89	▲ 18.99	7.82	17.98	1.21	4.03	9.36
特殊施設	3.4	7.74	▲ 20.03	7.84	▲ 10.31	▲ 8.87	7.10	5.29
全体	100.0	5.80	0.43	0.98	1.54	0.79	2.80	1.89

注) ウェイトは2024年4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6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