

## 先進国リートは6カ月ぶりに下落、米大統領選前に世界的な金利上昇が重し

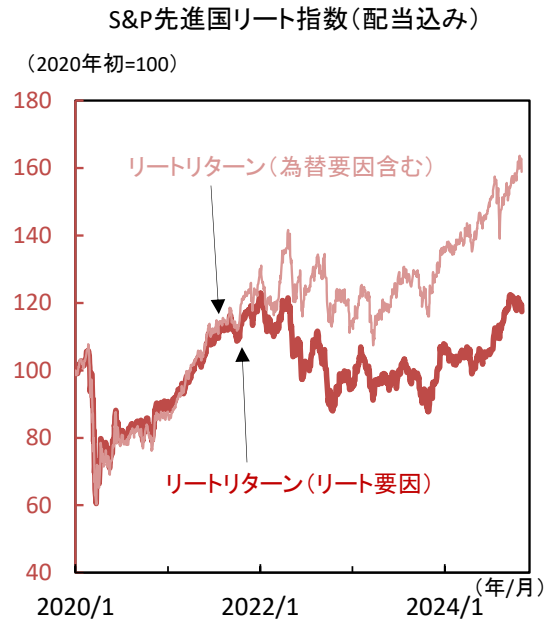
## ■ 世界的な金利上昇が重し

10月のS&P先進国リート指数は前月比▲3.4%と6カ月ぶりに下落しました。地域別は総じて軟調、用途別ではデータセンターやヘルスケアのみ上昇しました。堅調な米景気指標を受けた利下げ観測後退や米大統領選でのトランプ氏再選をにらんだ取引を背景に米金利が急上昇し、世界的な金利上昇がリート価格を押し下げました。

## ■ 利下げ継続が下支え、米国政治動向に注意

先進国リートは底堅い展開を予想します。来年にかけて米欧中心に利下げ継続が見込まれ、不動産需要回復や利払い負担抑制を通じてリート価格を下支えとみまます。他方、米大統領選・議会選ではレッドスウィープ(共和党が大統領・上下院全てで勝利)が濃厚です。トランプ氏が掲げる関税政策は米国外の景気を下押し他、インフレ率が一時的に高まる事で金融政策の不透明さが増す可能性があります。米国政治動向に注意が必要です。(田村)

## 【図1】先進国リートは年初来+9.92%



## S&amp;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		
		8月	9月	10月	2022年	2023年	2024年
全体(リート要因)	100.0	5.42%	2.77%	▲ 3.37%	▲ 22.19%	11.70%	9.92%
(為替要因含む)		2.80%	1.40%	1.68%	▲ 12.98%	19.26%	17.64%
<b>地域別</b>							
米国	74.7	6.32%	2.65%	▲ 2.95%	▲ 24.55%	13.82%	12.03%
日本	5.7	2.87%	▲ 1.64%	▲ 2.26%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	▲ 3.16%
英国	4.2	0.07%	2.26%	▲ 7.74%	▲ 31.17%	10.79%	▲ 4.40%
ユーロ圏	3.3	3.36%	5.20%	▲ 6.19%	▲ 19.10%	13.73%	2.85%
豪州	1.2	0.57%	6.47%	▲ 2.58%	▲ 20.04%	16.78%	22.13%
香港	0.9	12.10%	6.44%	▲ 7.66%	▲ 13.99%	▲ 16.74%	▲ 13.44%
シンガポール	2.8	6.29%	3.41%	▲ 5.37%	▲ 10.47%	5.73%	▲ 2.33%
<b>用途別</b>							
複合	27.8	3.15%	2.61%	▲ 3.53%	▲ 16.31%	4.26%	2.28%
ホテル	2.7	0.37%	0.10%	▲ 2.77%	▲ 9.90%	19.80%	▲ 7.35%
産業用施設	16.2	0.10%	1.18%	▲ 7.67%	▲ 29.06%	18.79%	▲ 4.34%
オフィス	5.9	4.33%	4.07%	▲ 1.40%	▲ 27.66%	0.56%	9.40%
ヘルスケア	11.9	7.61%	4.92%	1.15%	▲ 21.94%	11.55%	31.91%
小売	13.2	6.36%	3.24%	▲ 3.48%	▲ 10.53%	7.71%	11.81%
倉庫	6.9	12.00%	4.30%	▲ 9.33%	▲ 26.96%	19.67%	14.97%
専門特化型	2.5	5.86%	1.52%	▲ 5.20%	▲ 17.91%	14.28%	2.72%
住宅	4.0	8.53%	▲ 0.06%	▲ 5.35%	▲ 29.76%	8.04%	10.69%
データセンター	9.0	4.35%	6.72%	5.20%	-	-	-

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10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

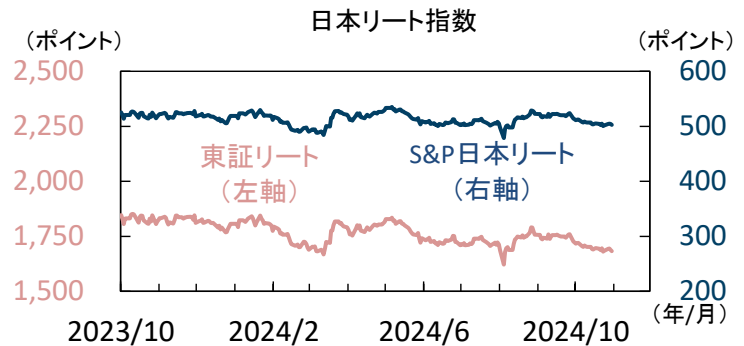
### ■ 日本リートは軟調続く

10月のS&P日本リート指数は前月比▲2.3%と続落し、用途別では住宅を中心に軒並み軟調となりました。9月米雇用統計等の堅調な米景気指標を受けて市場の利下げ織り込みが巻き戻されるなど、米国中心とした金利上昇がリート価格の逆風となりました。加えて、下旬に実施された衆議院選挙で与党が過半数獲得を逃し、国内政局不安定化への警戒感が高まった事も重しとなりました。

### ■ 日銀政策正常化が上値を抑制

日本リートは上値の重い展開を予想します。日銀政策正常化は道半ばであり、金利先高観が残る為です。リート負債の利払い増加や不動産価格下落が連想されやすい状況が続くとみまます。他方、主要リート投資法人の決算発表では賃料引き上げ施策により底堅い賃料収入が確認され、売却益や内部留保の活用もあって安定的な分配金が見込まれています。金利上昇の影響を相殺する賃料改善が続くかもリート反発の鍵となりそうです。（田村）

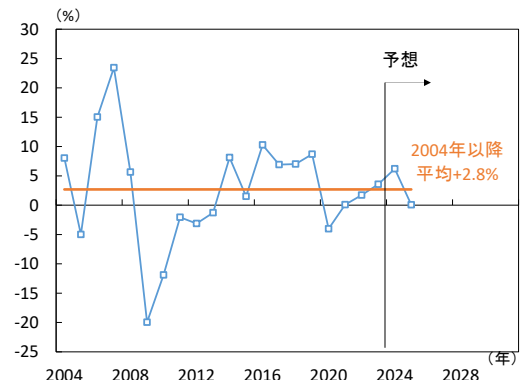
### 【図2】 リートの分配金捻出力は健在



注) 直近値は2024年10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 東証REIT指数の一口当たり分配金(前年比)



注) 2024年と2025年はBloomberg予想。

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		
		8月	9月	10月	2022年	2023年	2024年
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>2.87%</b>	<b>▲ 1.64%</b>	<b>▲ 2.26%</b>	<b>▲ 4.98%</b>	<b>▲ 0.48%</b>	<b>▲ 3.16%</b>
<b>用途別</b>							
複合	35.7	1.06%	▲ 3.81%	▲ 2.23%	▲ 1.61%	0.12%	▲ 6.90%
ホテル	7.3	▲ 2.99%	▲ 3.75%	▲ 0.84%	31.42%	3.25%	1.46%
産業用施設	19.1	3.13%	▲ 1.94%	▲ 1.10%	▲ 20.65%	▲ 5.44%	▲ 4.51%
オフィス	26.9	6.73%	▲ 0.08%	▲ 1.77%	▲ 3.76%	2.50%	0.20%
ヘルスケア	0.3	▲ 1.61%	▲ 3.66%	▲ 7.29%	16.21%	▲ 18.98%	▲ 17.79%
小売	3.8	1.12%	3.63%	▲ 3.80%	6.08%	▲ 1.01%	▲ 2.95%
倉庫	0.6	1.12%	▲ 1.28%	▲ 5.01%	▲ 19.22%	▲ 8.66%	▲ 6.17%
住宅	6.3	3.78%	▲ 0.45%	▲ 7.90%	▲ 5.46%	▲ 0.13%	▲ 1.56%

注) 月間は前月比、年間は前年比。ウェイトは2024年10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

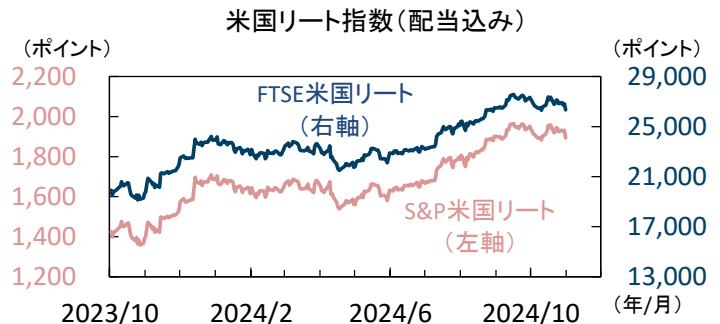
### ■ 米長期金利上昇で回復基調が休止

10月のFTSE米国リート指数は前月比▲3.6%と反落しました。用途別では産業施設や倉庫等が軟調、データセンターやオフィスが堅調となりました。力強い米景気指標を受けた米景気再評価の動きや、米大統領選のトランプ氏再選をにらんだ取引が国債売りに拍車をかけ、米長期金利は4.3%台に上昇しました。配当利回りの観点で投資妙味が削がれ、リートは上値の重い展開となりました。

### ■ 米大統領選やFRBの政策スタンスに注目

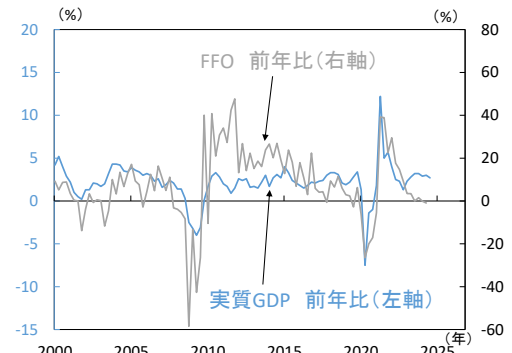
米国リートは底堅い展開を予想します。米連邦準備理事会(FRB)は慎重なペースの利下げ継続で堅調な米景気を保つ方針を堅持しており、米景気軟着陸への期待はリート価格を下支えするとみまます。他方、共和党が大統領・上下院選挙を制するレッドスウィープが現実味を帯び、減税延長や関税強化等が実施される可能性が高まる中、FRBが利下げに対して慎重になるなど米金利高止まりに繋がり得る不透明要因に注意が必要です。(田村)

### 【図3】 堅調な米景気はリート価格をサポート



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

### 米国 実質GDPと米国リートのFFO



出所) 米BEA、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

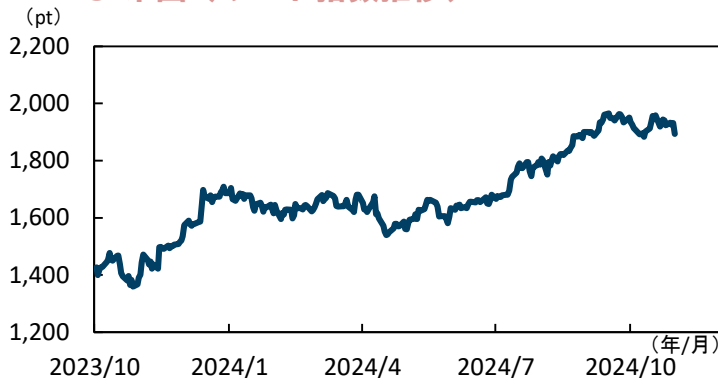
	ウェイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			8月	9月	10月	2022年	2023年	2024年
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>3.71</b>	<b>5.63%</b>	<b>3.17%</b>	<b>▲3.61%</b>	<b>▲24.95%</b>	<b>11.36%</b>	<b>10.11%</b>
<b>用途別</b>								
オフィス	3.7	4.51	3.73%	6.68%	2.35%	▲28.58%	2.03%	25.20%
産業施設	11.4	3.43	1.09%	▲0.59%	▲9.88%	▲37.62%	19.15%	▲11.02%
商業施設	15.1	4.56	7.06%	2.42%	▲2.22%	▲13.29%	10.57%	15.40%
ショッピングセンター	5.3	3.82	5.39%	1.33%	▲0.12%	▲12.54%	12.04%	15.24%
ショッピングモール	4.2	4.78	8.47%	2.93%	0.27%	▲22.91%	29.94%	23.25%
その他商業施設	5.6	5.10	7.62%	3.07%	▲5.87%	▲6.53%	▲1.54%	10.08%
住宅	13.7	3.40	9.10%	▲0.76%	▲4.84%	▲31.34%	7.66%	12.05%
集合住宅	9.3	3.54	10.42%	▲0.24%	▲4.22%	▲31.95%	5.87%	19.01%
簡易住宅	2.2	2.86	6.51%	▲0.14%	▲1.91%	▲28.34%	2.48%	2.29%
戸建住宅	2.2	3.33	6.52%	▲3.28%	▲9.90%	▲31.88%	20.63%	▲3.55%
複合(各種不動産)	1.6	6.70	2.59%	3.38%	▲8.39%	▲15.73%	▲7.59%	▲7.01%
ホテル・レジャー	2.4	4.57	1.36%	0.78%	▲2.22%	▲15.31%	23.92%	▲7.04%
倉庫	7.1	3.87	13.26%	4.96%	▲9.67%	▲22.18%	18.49%	8.33%
ヘルスケア	13.0	3.47	7.77%	4.84%	1.48%	▲26.73%	13.94%	34.55%
森林	2.2	2.92	▲2.50%	9.49%	▲7.23%	▲19.48%	15.91%	▲8.16%
電気通信	12.3	3.66	2.02%	5.22%	▲7.65%	▲28.61%	▲1.52%	▲1.25%
データセンター	10.2	2.22	4.28%	6.83%	5.30%	▲27.97%	30.08%	21.99%
ゲーミング	3.3	5.62	6.11%	0.67%	▲4.04%	-	3.83%	4.69%
特殊施設	4.0	3.27	8.30%	5.97%	1.31%	▲0.78%	22.28%	52.57%

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10月末。

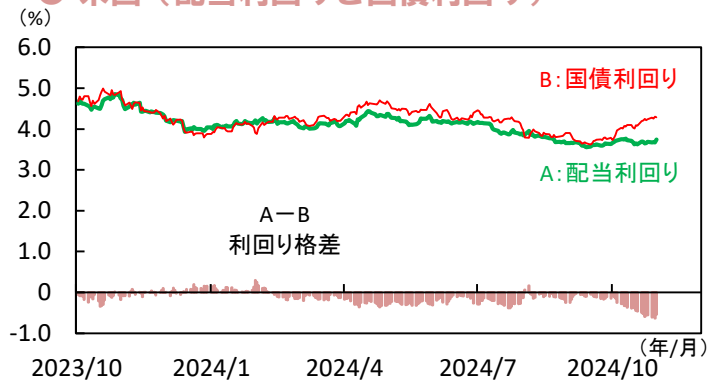
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

国・地域別のリート市況データ

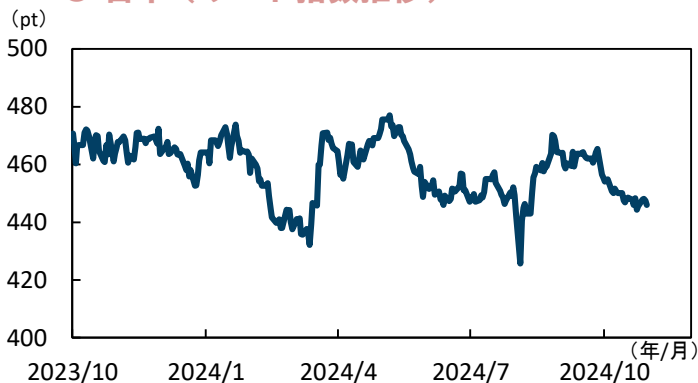
● 米国（リート指数推移）



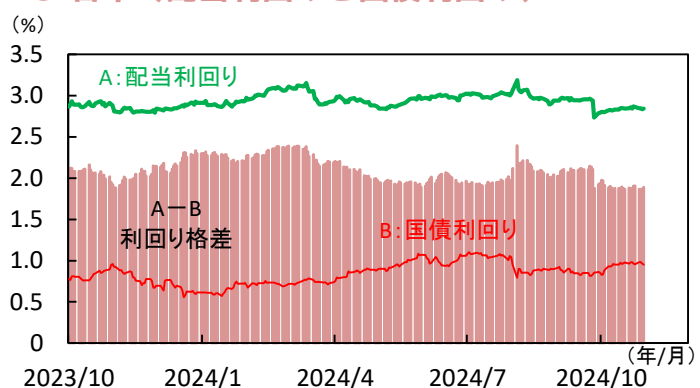
● 米国（配当利回りと国債利回り）



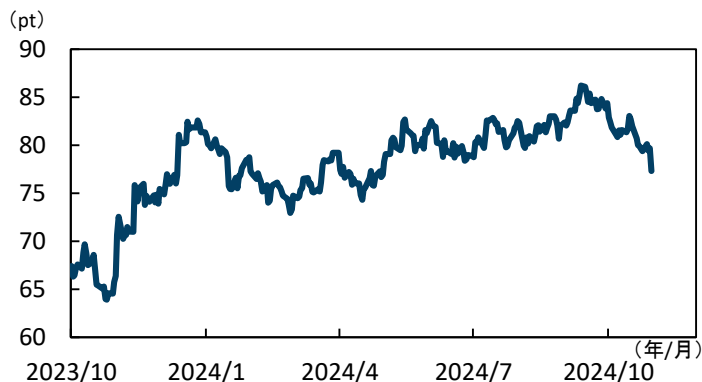
● 日本（リート指数推移）



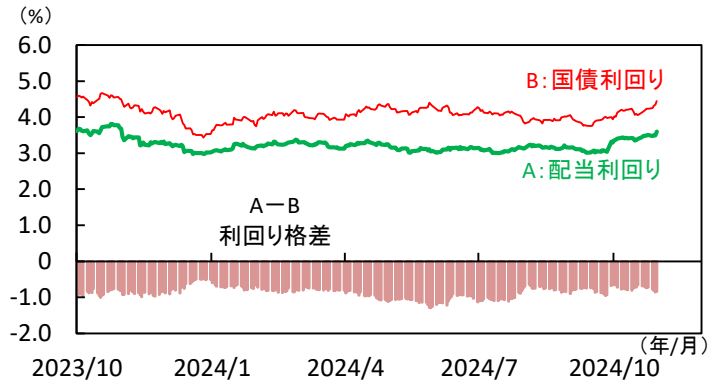
● 日本（配当利回りと国債利回り）



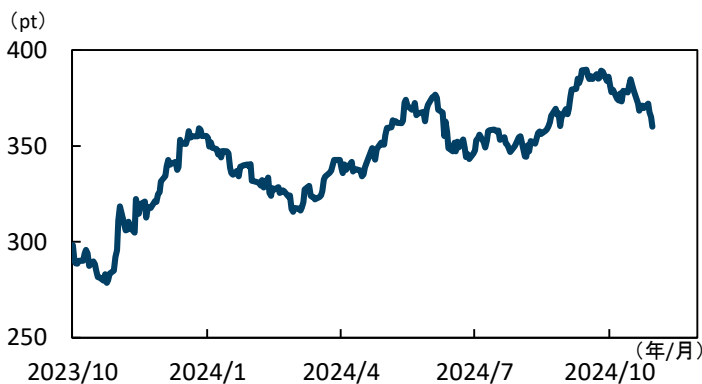
● 英国（リート指数推移）



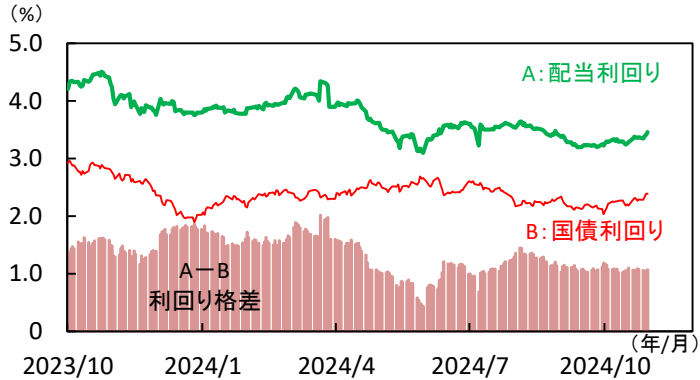
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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）



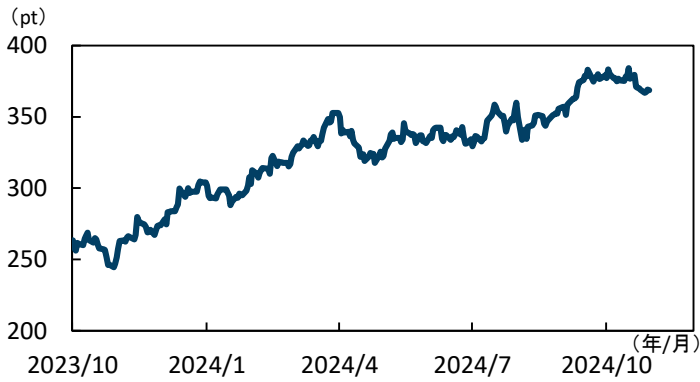
注) 2024年10月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

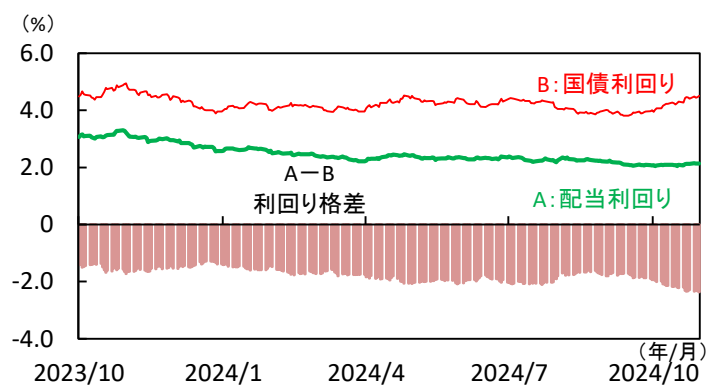
巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

国・地域別のリート市況データ

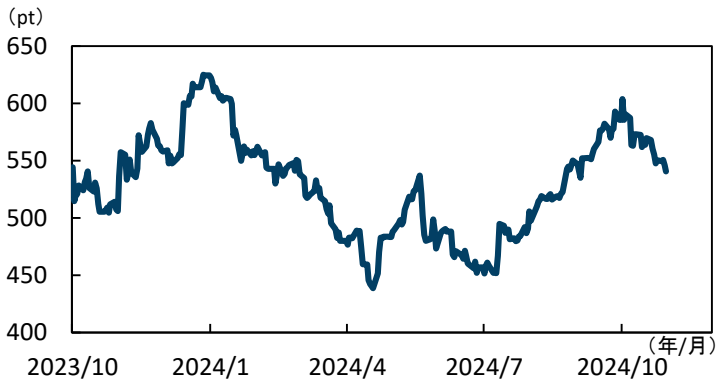
● 豪州（リート指数推移）



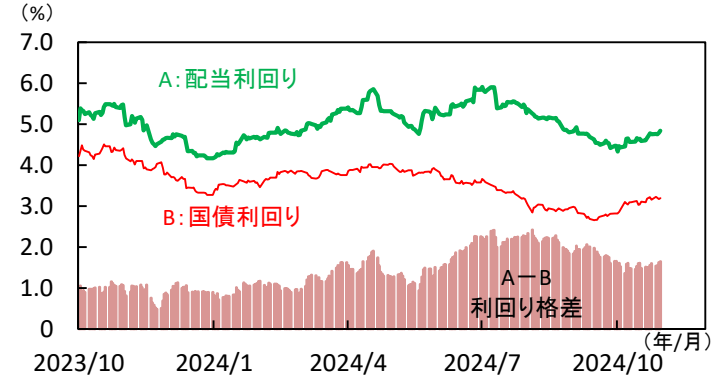
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



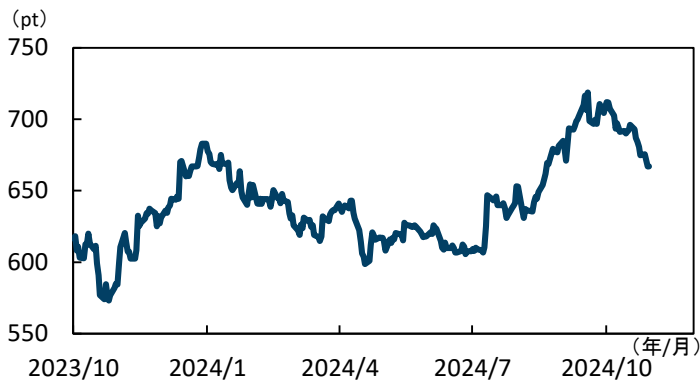
● 香港（リート指数推移）



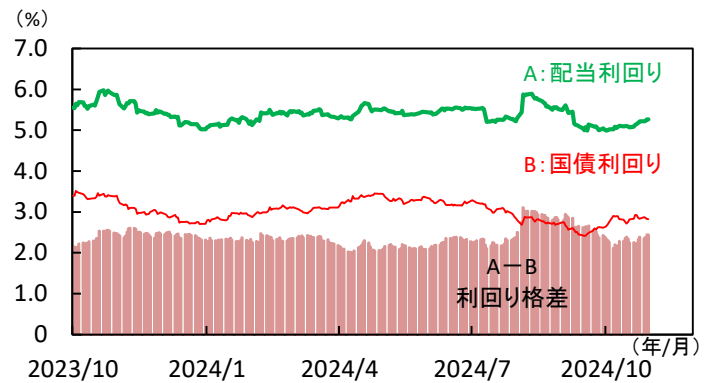
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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10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

## 米国リートの四半期決算動向

		2022年	2023年				2024年	
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
キャッシュフロー(FFO)	(前期比、%)	▲ 6.23	1.00	9.40	▲ 3.53	▲ 4.73	▲ 0.64	8.48
	(前年比、%)	9.22	3.49	3.43	▲ 0.05	1.55	▲ 0.09	▲ 0.94
FFO倍率	(倍)	15.82	15.76	15.51	14.23	16.62	16.43	16.23
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	1.66	▲ 0.11	2.96	0.40	▲ 1.33	1.99	2.48
	(前年比、%)	8.52	2.66	0.47	4.98	1.89	4.03	3.54
キャップレート	(%)	5.95	5.92	6.08	6.42	5.73	5.87	6.01
稼働率	(%)	93.68	93.63	93.63	93.51	93.41	93.26	93.60
住宅	(%)	95.84	95.81	95.59	95.65	95.61	95.76	95.82
商業施設	(%)	96.57	96.41	96.49	96.48	96.68	96.55	96.82
産業施設	(%)	97.76	97.43	96.98	96.88	96.82	96.00	95.41
オフィス	(%)	89.57	88.81	88.24	87.53	87.36	86.79	85.99
負債比率	(時価、%)	34.22	34.36	34.76	36.72	33.29	33.69	34.12
	(簿価、%)	48.88	49.43	49.54	49.22	49.46	49.56	49.26
カバレッジレシオ	(倍)	4.33	4.53	4.39	4.32	4.03	4.14	4.90
NAVプレミアム	(%)	▲ 12.1	3.2	▲ 9.5	20.1	6.0	1.5	-

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、2024年4-6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	3.7	7.45	12.03	15.75	1.97	▲ 0.04	▲ 3.02	▲ 1.22
産業施設	11.4	4.71	2.47	▲ 17.02	12.04	3.31	11.31	10.29
商業施設	15.1	6.43	▲ 1.64	6.04	7.91	1.96	5.71	4.46
ショッピングセンター	5.3	6.91	0.75	3.50	1.78	▲ 0.80	3.81	4.46
ショッピングモール	4.2	5.38	▲ 15.90	1.20	22.81	1.98	5.49	2.06
その他商業施設	5.6	6.79	12.79	13.51	▲ 0.12	4.86	7.82	6.14
住宅	13.7	5.63	▲ 3.94	▲ 4.96	6.77	▲ 0.61	▲ 1.52	3.03
集合住宅	9.3	5.78	▲ 5.62	▲ 5.06	6.60	▲ 3.29	▲ 3.96	1.40
簡易住宅	2.2	5.79	17.20	▲ 0.44	9.61	10.67	2.62	8.42
戸建住宅	2.2	4.96	▲ 12.30	▲ 8.65	5.49	0.94	5.22	5.62
複合(各種不動産)	1.6	7.83	▲ 3.13	▲ 5.45	3.42	5.36	3.48	11.73
ホテル・レジャー	2.4	9.12	26.66	▲ 0.32	1.16	17.26	▲ 0.34	0.30
倉庫	7.1	5.60	2.13	9.36	2.59	3.08	13.44	1.22
ヘルスケア	13.0	5.44	107.53	▲ 16.88	▲ 51.93	▲ 2.19	7.05	10.03
森林	2.2	7.41	-	-	-	11.31	▲ 8.17	▲ 5.09
電気通信	12.3	6.40	▲ 3.79	▲ 7.28	7.78	1.04	▲ 0.40	0.38
データセンター	10.2	5.11	10.31	15.27	▲ 2.77	2.23	9.28	4.23
ゲーミング	3.3	1.95	22.30	11.40	7.82	1.07	4.45	4.03
特殊施設	4.0	8.15	13.04	46.73	7.77	7.43	4.14	7.12
全体	100.0	6.01	8.48	▲ 0.94	▲ 0.09	2.48	3.54	4.03

注) ウェイトは2024年10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11月8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