

先進国リートは反落、米国では米長期金利上昇が重し

■ 先進国リートは米国や香港がマイナス

8月のS&P先進国リート指数は前月比▲2.4%と下落しました。地域別では米国や香港等がマイナスとなり、セクター別ではホテルや小売等が軟調でした。米国では米国債需給悪化や米金融引き締め長期化観測を背景とした米長期金利上昇が重しとなったほか、香港では中国の民間不動産開発会社大手の経営状況悪化が嫌気されました。

■ 金融引き締め環境が引き続き重し

先進国リートは米国中心に上値の重い展開を予想します。米連邦準備理事会(FRB)の利上げは最終局面とみえますが、当面は金融引き締め環境が保たれる見通しです。米国リートではキャッシュフロー(FFO)の伸びが前年比で鈍化傾向にあり(p.6参照)、利上げ効果が顕在化し米景気過熱感が解消するにつれ賃料減速も続きそうです。もっとも、FFO倍率(≒株価収益率)は15.5倍と比較的低位の為、リート価格の調整リスクも限定的とみます。(田村)

【図1】先進国リートは年初来+4%弱に留まる



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		
		6月	7月	8月	2021年	2022年	2023年
全体(リート要因)	100.0	3.21%	2.98%	▲ 2.40%	35.47%	▲ 22.19%	3.92%
(為替要因含む)		6.93%	1.61%	▲ 0.67%	48.36%	▲ 12.98%	13.71%
地域別							
米国	72.0	5.11%	2.92%	▲ 3.02%	42.91%	▲ 24.55%	5.29%
日本	7.7	▲ 0.61%	1.15%	1.46%	20.24%	▲ 4.98%	3.07%
英国	4.3	▲ 7.67%	7.38%	▲ 2.80%	28.85%	▲ 31.17%	▲ 4.26%
ユーロ圏	3.2	1.35%	5.53%	▲ 1.01%	14.76%	▲ 19.10%	1.93%
豪州	1.5	▲ 0.15%	3.90%	2.20%	27.47%	▲ 20.04%	9.79%
香港	1.1	▲ 1.76%	0.14%	▲ 10.65%	2.53%	▲ 13.99%	▲ 26.49%
シンガポール	3.3	▲ 0.25%	2.17%	▲ 3.12%	4.95%	▲ 10.47%	0.44%
用途別							
複合	9.9	0.17%	3.82%	▲ 1.93%	22.84%	▲ 16.31%	▲ 0.67%
ホテル	3.0	1.30%	4.37%	▲ 7.27%	14.49%	▲ 9.90%	0.83%
産業用施設	18.0	▲ 0.68%	2.08%	1.12%	50.08%	▲ 29.06%	10.75%
オフィス	7.7	4.21%	7.81%	▲ 1.64%	18.92%	▲ 27.66%	▲ 5.21%
ヘルスケア	8.3	6.03%	3.88%	▲ 3.96%	16.08%	▲ 21.94%	5.47%
小売	18.4	4.53%	4.17%	▲ 5.19%	33.79%	▲ 10.53%	▲ 3.66%
倉庫	7.9	2.77%	▲ 1.95%	▲ 2.66%	79.84%	▲ 26.96%	3.15%
専門特化型	3.4	2.47%	▲ 0.24%	▲ 1.80%	26.36%	▲ 17.91%	6.39%
住宅	15.0	5.05%	1.17%	▲ 2.94%	52.21%	▲ 29.76%	6.64%

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2023年8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

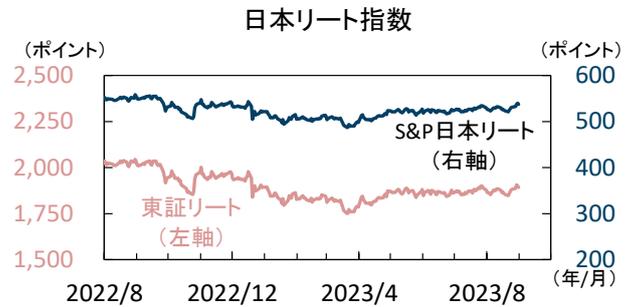
■ 日本リートは2カ月連続上昇と底堅い

8月のS&P日本リート指数は前月比+1.5%と上昇し、セクター別ではホテルやオフィスが堅調でした。序盤は日銀の長短金利操作柔軟化に伴った国内金利上昇で軟調地合いも、金融緩和政策は継続との見方から上昇に転じました。その後は米金融引き締め長期化観測を背景とした米金利上昇が重しも、下旬以降は弱い米景気指標が相次いだ事で米金利が低下し、リート価格も反発しました。

■ 景気回復期待はリートを下支え

日本リートは底堅い展開を予想します。国内景気は4-6月期実質GDPが前期比年率+6.0%と堅調かつ、先行きも中国団体旅行解禁等で持続回復が期待されます。国内金利は日銀政策修正で上昇も、リート配当と10年債の利回り差は過去平均近傍で推移する中、リート価格の下振れリスクも限定的とみます。主要セクターのオフィスは3月を底に価格が持ち直しつつあり、感染症法5類移行後のオフィス市況回復が本格化するか注目されます。(田村)

【図2】 利回り差は過去平均並みで推移



注) 直近値は2023年8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8月31日。

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		
		6月	7月	8月	2021年	2022年	2023年
全体	100.0	▲ 0.61%	1.15%	1.46%	20.24%	▲ 4.98%	3.07%
用途別							
複合	29.6	1.30%	1.25%	1.25%	19.46%	▲ 1.61%	4.53%
ホテル	6.1	▲ 4.93%	0.09%	3.01%	12.90%	31.42%	3.96%
産業用施設	19.3	▲ 3.74%	▲ 0.26%	▲ 0.18%	26.90%	▲ 20.65%	▲ 2.32%
オフィス	24.9	1.23%	3.22%	3.49%	15.98%	▲ 3.76%	5.18%
ヘルスケア	0.3	0.62%	▲ 3.84%	▲ 3.46%	28.12%	16.21%	▲ 14.30%
小売	8.8	▲ 0.51%	▲ 0.06%	1.37%	17.13%	6.08%	▲ 0.55%
倉庫	0.6	▲ 3.82%	▲ 1.76%	▲ 0.23%	44.17%	▲ 19.22%	▲ 4.70%
住宅	10.3	▲ 1.18%	0.83%	▲ 0.11%	23.25%	▲ 5.46%	8.80%

注) 月間は前月比、年間は前年比。ウェイトは2023年8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

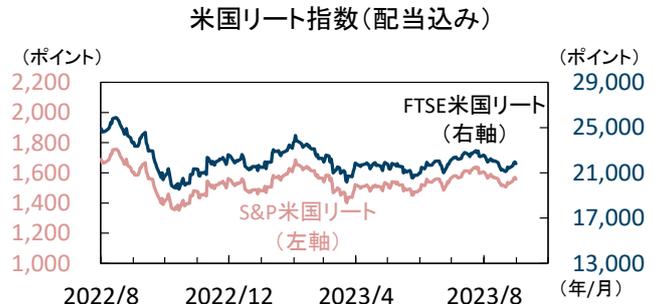
■ 米金利上昇が米国リートを押下げ

8月のFTSE米国リート指数は前月比▲3.3%と下落し、セクター別ではホテルや商業施設が軟調でした。中旬までは米国価格下げが投資家心理の重しとなったほか、7月小売売上高の上振れ等で高まった米金融引き締め長期化観測を背景に米金利が上昇し、リート価格は軟調に推移しました。下旬以降は米景気減速を示唆する米景気指標が相次ぎ、リート価格は米金利低下で反発しました。

■ 高金利環境で厳しい状況が続くか

米国リートは上値の重い展開を予想します。米パウエルFRB議長はジャクソンホール会合で追加利上げの可能性を残すも慎重に判断すると示し、市場では年内の政策据え置きが大方予想です。もっとも、米インフレ率が2%目標を超過する中、金利は景気抑制的な水準で保たれる見通しです。景気減速に伴う賃料鈍化や商業用不動産ローンの融資厳格化が懸念され、リート配当と金利の利回り差の観点でも投資妙味に乏しいとみます。(田村)

【図3】金融引き締め継続で上値の重さ目立つ



注) 直近値は2023年8月末時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 S&P USREIT、S&P500、米10年国債利回り



注) 直近値は2023年8月31日。

出所) 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

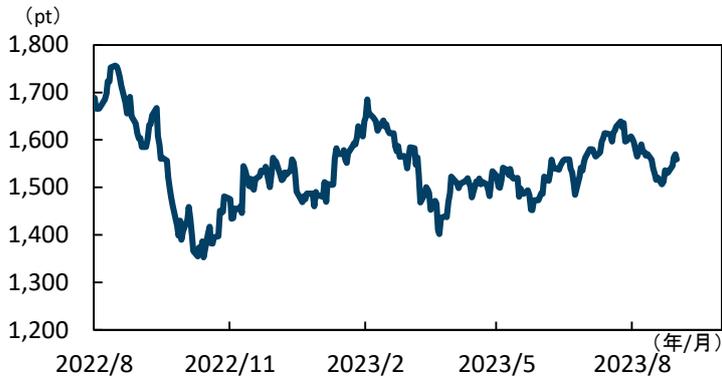
	ウェイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			6月	7月	8月	2021年	2022年	2023年
全体	100.0	4.12	5.36%	2.00%	▲ 3.33%	41.30%	▲ 24.95%	1.54%
用途別								
オフィス	5.0	5.59	10.38%	13.33%	▲ 2.59%	62.03%	▲ 28.58%	▲ 7.48%
産業施設	14.1	2.94	0.31%	1.79%	▲ 0.02%	22.00%	▲ 37.62%	11.18%
商業施設	13.9	5.37	7.03%	4.52%	▲ 6.19%	51.91%	▲ 13.29%	▲ 2.56%
ショッピングセンター	5.1	4.41	11.04%	4.96%	▲ 4.23%	65.05%	▲ 12.54%	1.63%
ショッピングモール	3.4	6.48	11.70%	8.08%	▲ 8.70%	92.05%	▲ 22.91%	0.14%
その他商業施設	5.4	5.60	1.11%	2.02%	▲ 6.41%	19.72%	▲ 6.53%	▲ 7.48%
住宅	15.3	3.54	6.28%	0.85%	▲ 3.03%	58.29%	▲ 31.34%	6.82%
集合住宅	10.2	3.87	7.63%	▲ 0.43%	▲ 2.19%	63.61%	▲ 31.95%	7.21%
簡易住宅	2.3	2.95	4.97%	2.71%	▲ 6.09%	41.98%	▲ 28.34%	▲ 5.87%
戸建住宅	2.8	2.83	2.39%	4.11%	▲ 3.46%	52.79%	▲ 31.88%	18.92%
複合(各種不動産)	2.1	7.17	0.24%	2.36%	▲ 3.70%	29.25%	▲ 15.73%	▲ 12.11%
ホテル・レジャー	2.7	3.81	2.40%	5.60%	▲ 9.48%	18.22%	▲ 15.31%	▲ 0.04%
倉庫	6.9	4.06	3.65%	▲ 4.11%	▲ 4.09%	16.32%	▲ 22.18%	0.48%
ヘルスケア	8.6	5.23	6.93%	3.91%	▲ 4.23%	79.43%	▲ 26.73%	7.32%
森林	2.7	2.70	15.90%	2.15%	▲ 5.28%	28.82%	▲ 19.48%	7.56%
インフラ	12.9	4.01	4.69%	▲ 3.19%	▲ 4.31%	34.41%	▲ 28.61%	▲ 17.27%
データセンター	9.4	2.42	7.32%	5.22%	▲ 0.23%	25.47%	▲ 27.97%	25.31%
ゲーミング	3.6	5.34	-	▲ 0.46%	▲ 1.51%	-	-	▲ 2.50%
特殊施設	2.8	4.91	7.02%	3.40%	▲ 2.10%	41.69%	▲ 0.78%	6.86%

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8月末。ゲーミングのウェイトは全体からその他セクターの合計ウェイトを引いた値。

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）



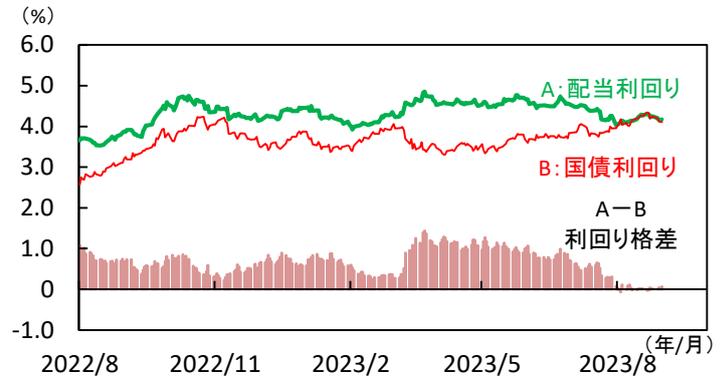
● 英国（リート指数推移）



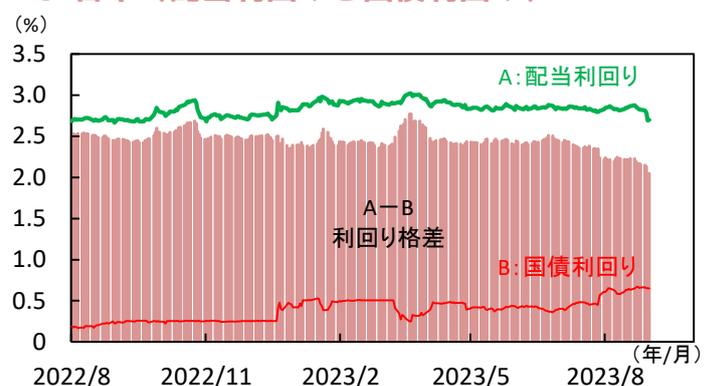
● ユーロ圏（リート指数推移）



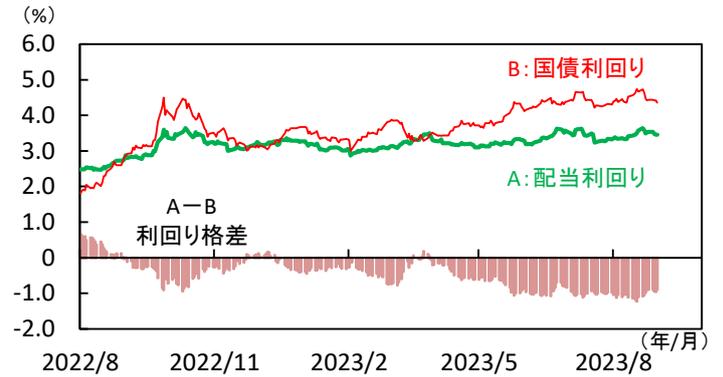
● 米国（配当利回りと国債利回り）



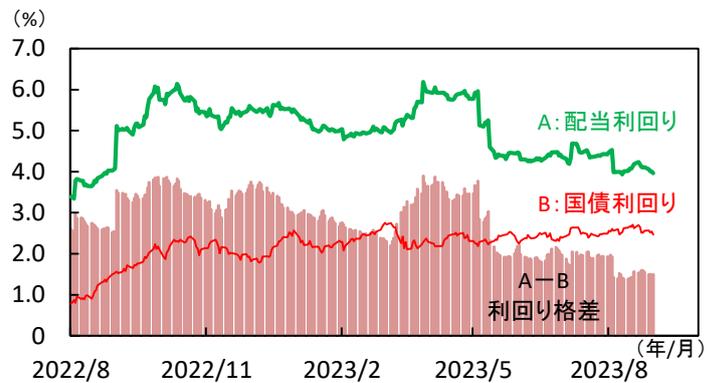
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）

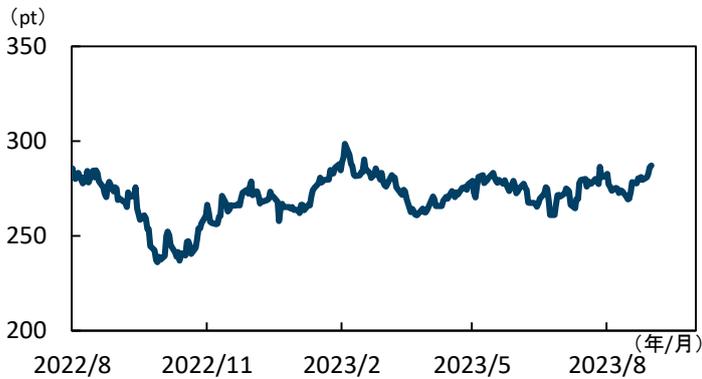


注) 2023年8月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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）

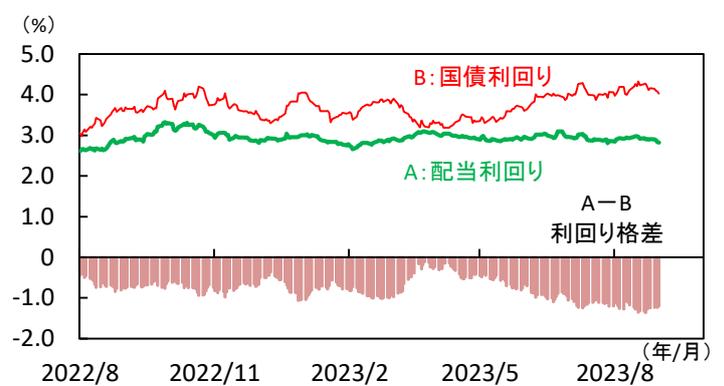


● シンガポール（リート指数推移）



注) 2023年8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。

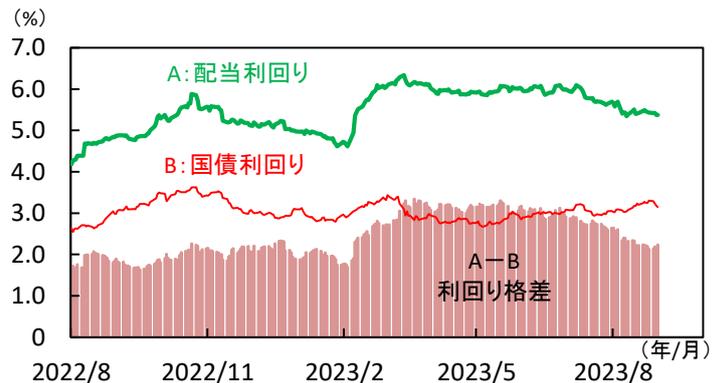
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 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

		2021年	2022年				2023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、%)	▲ 2.76	5.78	10.82	▲ 0.14	▲ 6.25	1.04	10.16
	(前年比、%)	22.03	29.23	16.40	13.83	9.75	4.83	4.21
FFO倍率	(倍)	25.74	22.71	18.28	15.46	15.81	15.75	15.50
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	1.82	4.97	4.49	▲ 4.06	1.69	▲ 0.17	3.44
	(前年比、%)	14.59	15.15	10.49	7.15	7.01	1.77	0.74
キャップレート	(%)	4.50	4.94	5.74	6.09	5.95	5.92	6.08
稼働率	(%)	92.73	92.67	93.54	93.39	93.61	93.22	93.45
住宅	(%)	96.07	96.19	95.64	95.98	95.84	95.81	95.62
商業施設	(%)	95.11	95.83	95.96	96.22	96.57	96.41	96.49
産業施設	(%)	96.81	96.82	97.16	97.14	97.76	97.43	96.98
オフィス	(%)	89.61	89.38	89.51	89.22	89.44	88.67	88.35
負債比率	(時価、%)	26.99	28.39	32.07	34.97	34.26	34.39	34.56
	(簿価、%)	49.89	49.88	49.72	49.36	48.88	49.42	49.52
カバレッジレシオ	(倍)	6.07	5.71	5.64	5.81	4.33	4.53	4.51
NAVプレミアム	(%)	8.4	3.2	▲ 9.5	-	-	-	-

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、2023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	5.0	7.96	▲ 2.73	▲ 9.85	10.20	1.82	2.74	4.64
産業施設	14.1	4.23	38.34	29.88	▲ 1.95	2.36	12.12	15.15
商業施設	13.9	6.54	0.43	▲ 0.78	2.24	1.22	2.41	3.48
ショッピングセンター	5.1	6.99	0.05	7.25	3.94	1.03	6.30	1.74
ショッピングモール	3.4	6.34	2.06	▲ 3.05	4.23	▲ 1.34	▲ 0.58	6.95
その他商業施設	5.4	6.26	▲ 0.75	▲ 6.03	▲ 1.29	3.23	0.60	3.02
住宅	15.3	5.63	7.58	8.63	5.39	3.95	2.96	3.98
集合住宅	10.2	5.84	5.97	9.01	5.03	2.05	2.02	2.22
簡易住宅	2.3	5.41	26.93	4.69	▲ 0.75	16.90	2.83	5.98
戸建住宅	2.8	5.05	0.47	10.71	12.16	1.34	7.44	10.58
複合(各種不動産)	2.1	8.00	7.69	▲ 8.51	75.93	8.36	3.36	▲ 8.75
ホテル・レジャー	2.7	9.73	28.30	▲ 9.83	63.14	17.92	▲ 6.47	45.23
倉庫	6.9	5.80	6.58	▲ 3.15	4.22	3.32	7.51	13.23
ヘルスケア	8.6	5.55	24.66	20.34	▲ 7.72	▲ 0.67	2.47	1.01
森林	2.7	6.88	-	-	-	14.87	▲ 54.55	▲ 67.95
インフラ	12.9	6.18	11.84	▲ 11.41	▲ 16.98	1.84	6.65	4.56
データセンター	9.4	5.11	▲ 6.95	1.13	15.01	▲ 2.49	6.37	15.03
ゲーミング	3.6	1.83	18.37	455.60	83.97	0.66	10.54	10.61
特殊施設	2.8	9.22	▲ 16.75	▲ 45.56	▲ 4.59	10.56	3.93	4.91
全体	100.0	6.08	10.16	4.21	4.83	3.44	0.74	1.77

注) ウェイトは2023年8月末時点。ゲーミングのウェイトは全体からその他セクターの合計ウェイトを引いた値。

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国際投信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：2023年9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国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・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国際投信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国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
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