Focus

先進国リートは軟調、米長期金利上昇や地政学リスクが重し

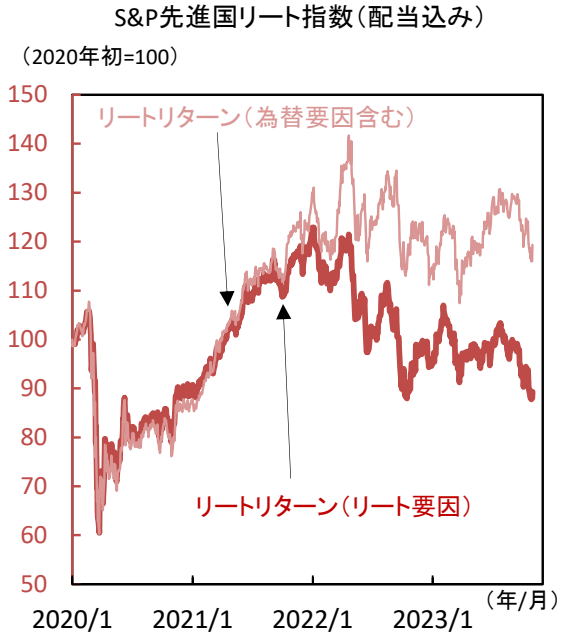
■ 先進国リートは3カ月連続下落

10月のS&P先進国リート指数は前月比▲4.3%と下落しました。地域別では米国や香港、シンガポールなど軟調、セクター別も倉庫や産業用施設など全てマイナスとなりました。米高金利長期化観測や米国債増発懸念を背景とした米長期金利上昇が嫌気された他、中東情勢緊迫化や中国・欧州景気懸念も投資家心理を冷やしました。

■ 先進国中銀による高金利維持が重し

当面は上値の重い展開を予想します。米欧中銀は利上げ休止に入りつつあるも、インフレ抑制に向けて高金利を長期維持する見通しです。既に欧州は利上げ効果で景気低迷に陥っており、米国もこれまでの強い景気から減速の兆候がうかがえます。先進国リートは年初から苦戦続きですが、累積的な利上げに伴う景気下押しや米商業用不動産への懸念も意識されやすく、利下げ開始時期が見通せない中で厳しい状況が続きそうです。（田村）

【図1】年初来騰落率はマイナスを脱せず



注） 直近値は2023年10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		
		8月	9月	10月	2021年	2022年	2023年
全体（リート要因）	**100.0**	**▲ 2.40%**	**▲ 6.10%**	**▲ 4.32%**	**35.47%**	**▲ 22.19%**	**▲ 6.64%**
（為替要因含む）		**▲ 0.67%**	**▲ 4.23%**	**▲ 3.22%**	**48.36%**	**▲ 12.98%**	**5.40%**
地域別							
米国	72.2	▲ 3.02%	▲ 6.75%	▲ 4.40%	42.91%	▲ 24.55%	▲ 6.13%
日本	7.9	1.46%	▲ 1.59%	▲ 2.12%	20.24%	▲ 4.98%	▲ 0.72%
英国	4.3	▲ 2.80%	▲ 2.97%	▲ 3.74%	28.85%	▲ 31.17%	▲ 10.58%
ユーロ圏	3.3	▲ 1.01%	▲ 5.99%	▲ 2.42%	14.76%	▲ 19.10%	▲ 6.49%
豪州	1.4	2.20%	▲ 8.63%	▲ 5.78%	27.47%	▲ 20.04%	▲ 5.49%
香港	1.1	▲ 10.65%	▲ 1.33%	▲ 6.77%	2.53%	▲ 13.99%	▲ 32.37%
シンガポール	3.2	▲ 3.12%	▲ 3.35%	▲ 6.79%	4.95%	▲ 10.47%	▲ 9.51%
用途別							
複合	8.9	▲ 1.93%	▲ 5.84%	▲ 4.81%	22.84%	▲ 16.31%	▲ 10.97%
ホテル	3.3	▲ 7.27%	0.85%	▲ 3.50%	14.49%	▲ 9.90%	▲ 1.87%
産業用施設	17.1	1.12%	▲ 7.47%	▲ 7.41%	50.08%	▲ 29.06%	▲ 5.13%
オフィス	7.7	▲ 1.64%	▲ 6.81%	▲ 6.65%	18.92%	▲ 27.66%	▲ 17.53%
ヘルスケア	8.8	▲ 3.96%	▲ 4.25%	▲ 1.77%	16.08%	▲ 21.94%	▲ 0.80%
小売	18.8	▲ 5.19%	▲ 6.06%	▲ 1.34%	33.79%	▲ 10.53%	▲ 10.71%
倉庫	7.6	▲ 2.66%	▲ 5.10%	▲ 9.08%	79.84%	▲ 26.96%	▲ 11.00%
専門特化型	3.9	▲ 1.80%	▲ 4.22%	▲ 2.69%	26.36%	▲ 17.91%	▲ 0.84%
住宅	15.0	▲ 2.94%	▲ 7.10%	▲ 5.17%	52.21%	▲ 29.76%	▲ 6.06%

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

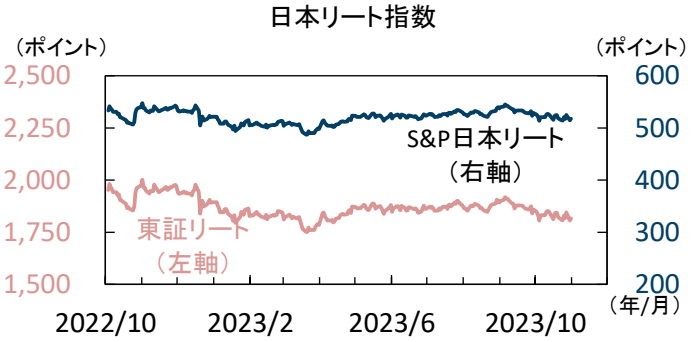
■ 日本リートは2カ月連続下落

10月のS&P日本リート指数は前月比▲2.1%と下落し、セクター別ではホテルや住宅が軟調でした。堅調な米景気指標を受けて米連邦準備理事会(FRB)が高金利を長期維持するとの見方が広がる中、内外金利上昇がリート価格の重しとなりました。国内10年国債利回りは米長期金利上昇や日銀長短金利操作(YCC)の再修正を受け、2013年以来の高水準となる0.9%台半ばまで上昇しました。

■ 当面は国内金利上昇が重し

リートは上値の重い展開を予想します。日銀は10月政策決定会合でYCC運用を柔軟化し、長期金利の1%超を容認しました。市場はマイナス金利解除への警戒を強めており、国内金利上昇はリート価格の重しとなり得ます。他方、東京都心5区のオフィス空室率は3カ月連続で低下し、オフィス市況は新規ビル大量供給が懸念された中で改善の兆しがみられます。コロナ禍後のオフィス需要回復が持続するかは今後の焦点となりそうです。（田村）

【図2】オフィス市況改善は持続するか



注） 直近値は2023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

注）直近値は2023年9月。東京都心5区は千代田・中央・港・新宿・渋谷区。

出所） 三鬼商事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

	ウエイト（%）	月間			年間		
		8月	9月	10月	2021年	2022年	2023年
全体	**100.0**	**1.46%**	**▲ 1.59%**	**▲ 2.12%**	**20.24%**	**▲ 4.98%**	**▲ 0.72%**
用途別							
複合	30.3	1.25%	▲ 1.16%	▲ 1.46%	19.46%	▲ 1.61%	1.81%
ホテル	6.0	3.01%	3.85%	▲ 8.54%	12.90%	31.42%	▲ 1.25%
産業用施設	18.9	▲ 0.18%	▲ 4.25%	▲ 1.17%	26.90%	▲ 20.65%	▲ 7.57%
オフィス	27.1	3.49%	▲ 1.50%	▲ 1.60%	15.98%	▲ 3.76%	1.94%
ヘルスケア	0.3	▲ 3.46%	▲ 1.48%	▲ 2.95%	28.12%	16.21%	▲ 18.05%
小売	7.9	1.37%	▲ 0.97%	▲ 1.31%	17.13%	6.08%	▲ 2.80%
倉庫	0.6	▲ 0.23%	▲ 3.67%	▲ 3.00%	44.17%	▲ 19.22%	▲ 10.94%
住宅	8.7	▲ 0.11%	▲ 1.75%	▲ 3.44%	23.25%	▲ 5.46%	3.21%

注）月間は前月比、年間は前年比。ウェイトは2023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

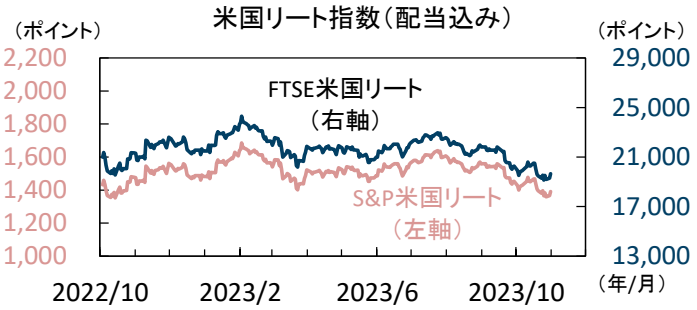
■ 米国リートは3カ月連続下落

10月のFTSE米国リート指数は前月比▲3.1%と下落し、セクター別ではオフィスや産業用施設、倉庫が軟調でした。米連邦準備理事会(FRB)高官が金融環境タイト化を背景に利上げ見送りを示唆も、その後に9月小売売上高など堅調な米景気指標を受けて米高金利長期化観測が広がりました。米長期金利が一時16年ぶりの5.0%台まで上昇する中、米金利上昇がリート価格を押し下げました。

■ 米国リートの回復は見込めず

米国リートは上値の重い展開を予想します。米連邦準備理事会(FRB)は7月以降の長期金利上昇が追加利上げを肩代わりするとの認識を示した一方、堅調な米景気を背景にインフレ再加速への警戒感もにじませています。来年にかけ高金利水準が長期維持される見込みの為、累積的な利上げ効果はラグを伴い景気抑制に作用するとみられます。米国リートの割高感は既に解消も、利下げ開始を探る展開までは厳しい状況が続きそうです。（田村）

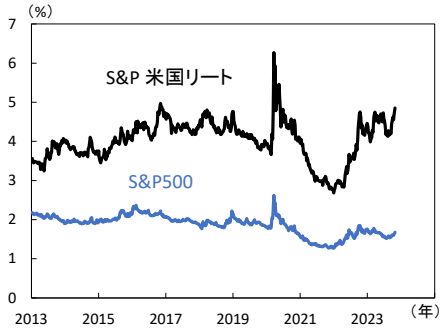
【図3】米国リートは割高感解消も上値が重い



注） 直近値は2023年10月末時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

米国　S&P500、S&P米国リートの配当利回り



注）直近値は2023年10月31日、配当込み指数。

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

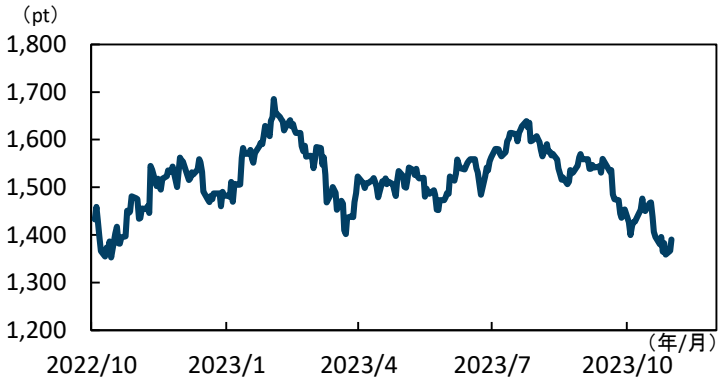
	ウエイト（%）	配当利回り（%）	月間			年間		
			8月	9月	10月	2021年	2022年	2023年
全体	**100.0**	**4.59**	**▲ 3.33%**	**▲ 7.04%**	**▲ 3.12%**	**41.30%**	**▲ 24.95%**	**▲ 8.56%**
用途別								
オフィス	4.5	6.97	▲ 2.59%	▲ 10.74%	▲ 9.80%	62.03%	▲ 28.58%	▲ 25.51%
産業施設	12.9	3.60	▲ 0.02%	▲ 8.50%	▲ 9.71%	22.00%	▲ 37.62%	▲ 8.15%
商業施設	14.4	5.84	▲ 6.19%	▲ 6.54%	0.01%	51.91%	▲ 13.29%	▲ 8.92%
ショッピングセンター	5.5	4.65	▲ 4.23%	▲ 4.74%	1.18%	65.05%	▲ 12.54%	▲ 2.05%
ショッピングモール	3.6	6.92	▲ 8.70%	▲ 3.40%	0.90%	92.05%	▲ 22.91%	▲ 2.39%
その他商業施設	5.3	6.34	▲ 6.41%	▲ 10.17%	▲ 1.74%	19.72%	▲ 6.53%	▲ 18.34%
住宅	14.8	4.10	▲ 3.03%	▲ 7.92%	▲ 5.17%	58.29%	▲ 31.34%	▲ 6.73%
集合住宅	9.6	4.60	▲ 2.19%	▲ 9.31%	▲ 6.01%	63.61%	▲ 31.95%	▲ 8.62%
簡易住宅	2.5	3.14	▲ 6.09%	▲ 3.37%	▲ 1.93%	41.98%	▲ 28.34%	▲ 10.79%
戸建住宅	2.7	3.20	▲ 3.46%	▲ 6.64%	▲ 5.03%	52.79%	▲ 31.88%	5.43%
複合（各種不動産）	2.0	8.88	▲ 3.70%	▲ 12.67%	▲ 3.73%	29.25%	▲ 15.73%	▲ 26.11%
ホテル・レジャー	2.9	4.28	▲ 9.48%	0.85%	▲ 2.38%	18.22%	▲ 15.31%	▲ 1.58%
倉庫	6.5	4.36	▲ 4.09%	▲ 4.52%	▲ 11.33%	16.32%	▲ 22.18%	▲ 14.93%
ヘルスケア	9.1	5.21	▲ 4.23%	▲ 3.90%	▲ 1.53%	79.43%	▲ 26.73%	1.56%
森林	2.6	3.08	▲ 5.28%	▲ 5.66%	▲ 7.00%	28.82%	▲ 19.48%	▲ 5.63%
インフラ	13.8	4.25	▲ 4.31%	▲ 8.88%	6.11%	34.41%	▲ 28.61%	▲ 20.01%
データセンター	9.9	2.59	▲ 0.23%	▲ 7.12%	1.26%	25.47%	▲ 27.97%	17.86%
ゲーミング	3.9	6.09	▲ 1.51%	▲ 6.23%	▲ 9.10%	-	-	▲ 9.10%
特殊施設	2.9	5.47	▲ 2.10%	▲ 6.57%	▲ 0.76%	41.69%	▲ 0.78%	▲ 0.92%

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。

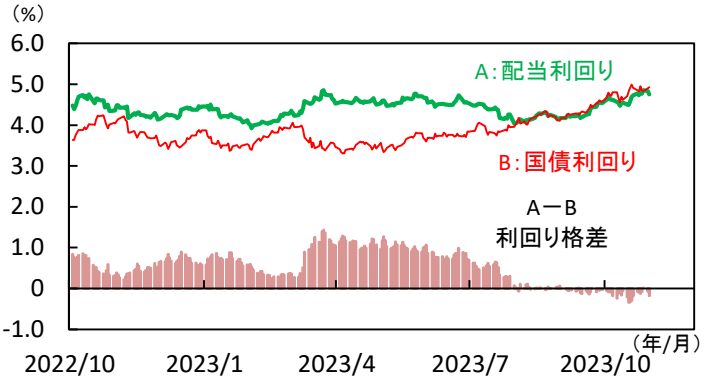
出所） NAREIT（全米不動産投資信託協会）より当社経済調査室作成

国・地域別のリート市況データ

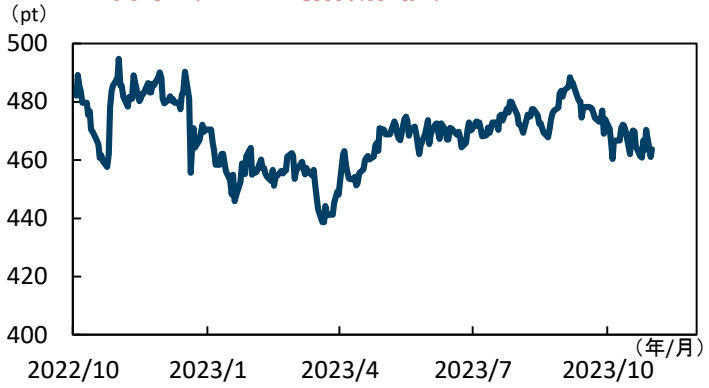
● 米国（リート指数推移）



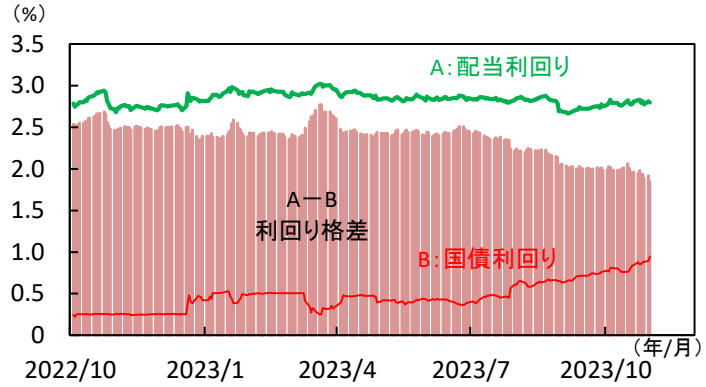
● 米国（配当利回りと国債利回り）



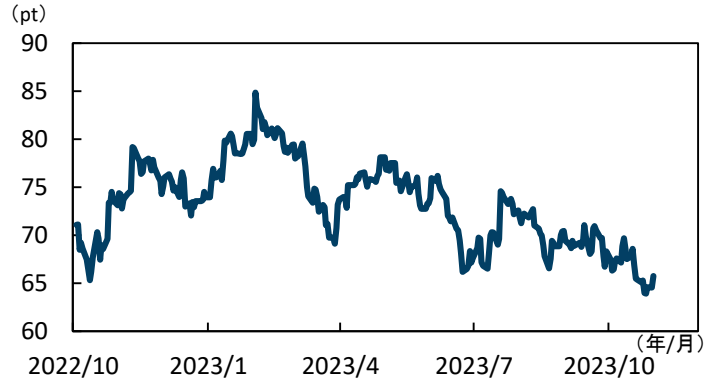
● 日本（リート指数推移）



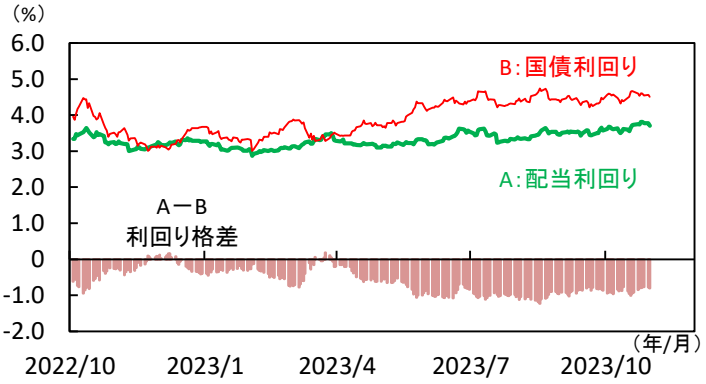
● 日本（配当利回りと国債利回り）



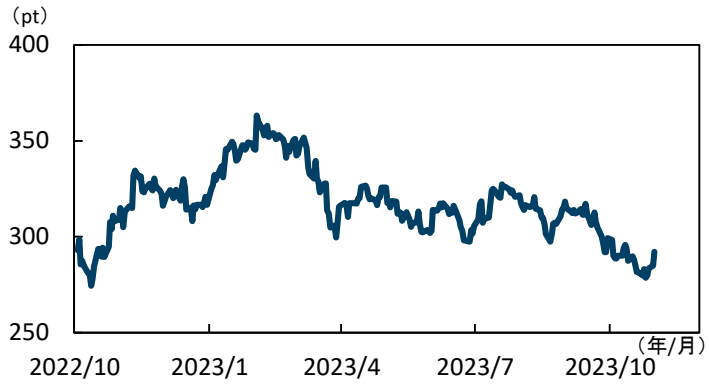
● 英国（リート指数推移）



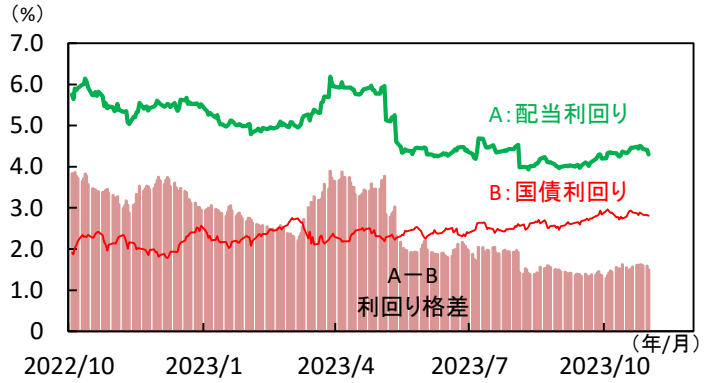
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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）

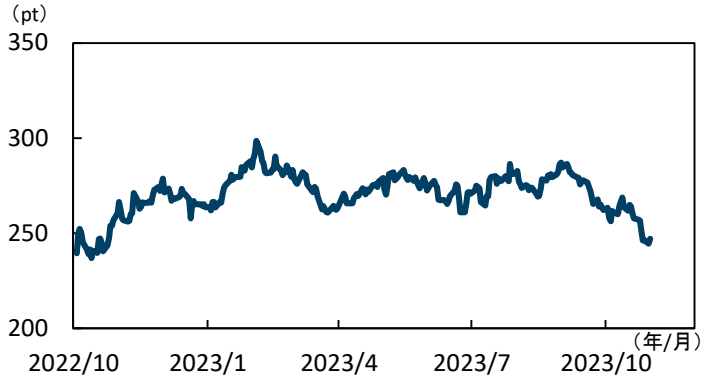


注）2023年10月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

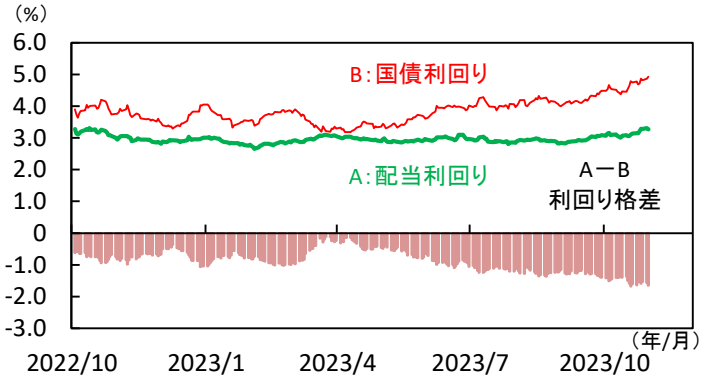
出所） S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

国・地域別のリート市況データ

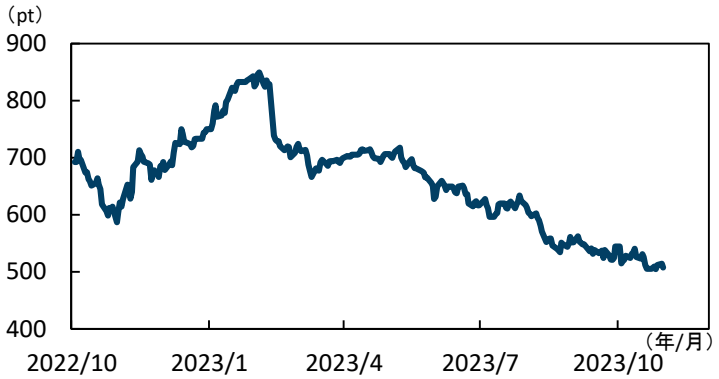
● 豪州（リート指数推移）



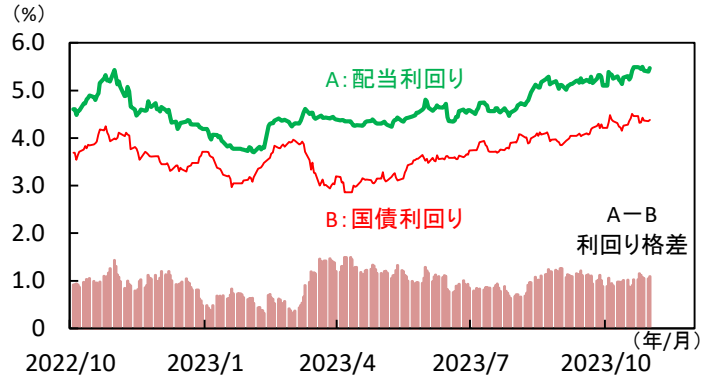
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



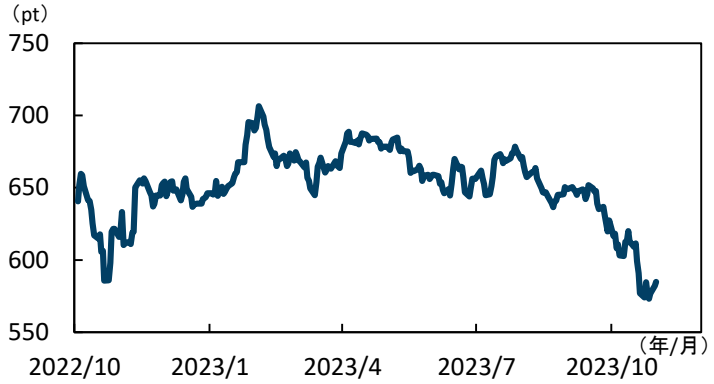
● 香港（リート指数推移）



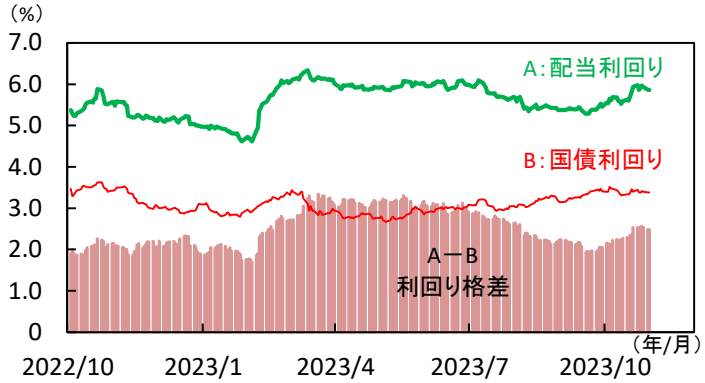
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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）2023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、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	（%）	-	-	-	▲ 20.1	▲ 12.1	▲ 10.6	▲ 8.2

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）

	ウエイト（%）	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	4.5	7.96	▲ 2.73	▲ 9.85	10.20	1.82	2.74	4.64
産業施設	12.9	4.23	38.34	29.88	▲ 1.95	2.36	12.12	15.15
商業施設	14.4	6.54	0.43	▲ 0.78	2.24	1.22	2.41	3.48
ショッピングセンター	5.5	6.99	0.05	7.25	3.94	1.03	6.30	1.74
ショッピングモール	3.6	6.34	2.06	▲ 3.05	4.23	▲ 1.34	▲ 0.58	6.95
その他商業施設	5.3	6.26	▲ 0.75	▲ 6.03	▲ 1.29	3.23	0.60	3.02
住宅	14.8	5.63	7.58	8.63	5.39	3.95	2.96	3.98
集合住宅	9.6	5.84	5.97	9.01	5.03	2.05	2.02	2.22
簡易住宅	2.5	5.41	26.93	4.69	▲ 0.75	16.90	2.83	5.98
戸建住宅	2.7	5.05	0.47	10.71	12.16	1.34	7.44	10.58
複合（各種不動産）	2.0	8.00	7.69	▲ 8.51	75.93	8.36	3.36	▲ 8.75
ホテル･レジャー	2.9	9.73	28.30	▲ 9.83	63.14	17.92	▲ 6.47	45.23
倉庫	6.5	5.80	6.58	▲ 3.15	4.22	3.32	7.51	13.23
ヘルスケア	9.1	5.55	24.66	20.34	▲ 7.72	▲ 0.67	2.47	1.01
森林	2.6	6.88	-	-	-	14.87	▲ 54.55	▲ 67.95
インフラ	13.8	6.18	11.84	▲ 11.41	▲ 16.98	1.84	6.65	4.56
データセンター	9.9	5.11	▲ 6.95	1.13	15.01	▲ 2.49	6.37	15.03
ゲーミング	3.9	1.83	18.37	455.60	83.97	0.66	10.54	10.61
特殊施設	2.9	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）ウエイトは2023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：2023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おりません。

■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 InternationalLimited（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。

MUFG
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