

先進国リートは下落、過度な利下げ期待後退による米長期金利上昇が重し

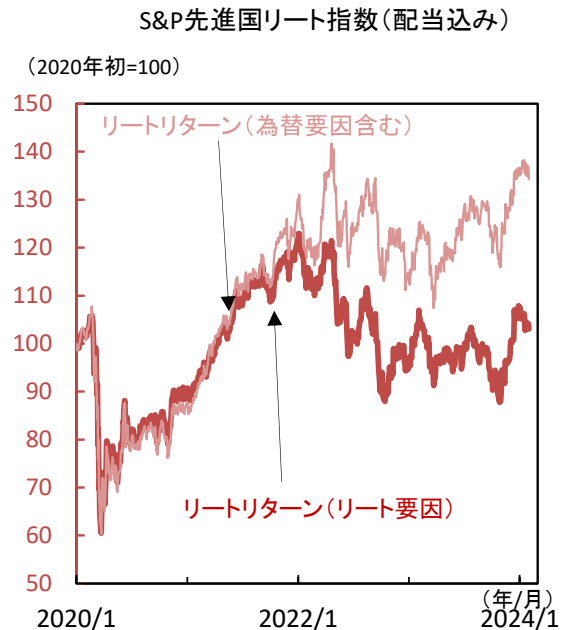
■ 先進国リートは3カ月ぶりに下落

1月のS&P先進国リート指数は前月比▲3.5%と下落し、地域別では香港や米国等が軟調でした。底堅い米景気指標や米金融当局者の利下げけん制発言を背景に米長期金利が上昇し、昨年終盤から急速に持ち直していたリート価格も調整しました。香港は中国の不動産不況やデフレ圧力を懸念した投資家の資金流出が重しとなりました。

■ 利下げ開始時期を探る展開が続くか

当面は上値が重い展開を予想します。1月米連邦公開市場委員会(FOMC)でパウエル米FRB議長は、ディスインフレーションの持続性を確認したいとし、早期利下げを否定しました。米景気の堅調が続けばインフレ再燃も懸念されやすく、データ次第で市場の利下げ期待が縮小する可能性があります。足元は米地銀持ち株会社の赤字決算を受け、米商業用不動産の融資劣化が改めて警戒されるなど、先行きはこれら不透明要因の払拭が鍵とみます。(田村)

【図1】先進国リートは軟調な出だし



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		
		11月	12月	2024年1月	2022年	2023年	2024年
全体(リート要因)	100.0	9.74%	9.02%	▲ 3.53%	▲ 22.19%	11.70%	▲ 3.53%
(為替要因含む)		8.11%	4.66%	▲ 0.56%	▲ 12.98%	19.26%	▲ 0.56%
地域別							
米国	72.0	10.37%	9.86%	▲ 4.17%	▲ 24.55%	13.82%	▲ 4.17%
日本	7.1	1.92%	▲ 1.65%	▲ 0.11%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	▲ 0.11%
英国	4.7	12.56%	10.07%	▲ 3.16%	▲ 31.17%	10.79%	▲ 3.16%
ユーロ圏	3.5	11.58%	9.01%	▲ 4.09%	▲ 19.10%	13.73%	▲ 4.09%
豪州	1.4	10.89%	11.42%	1.22%	▲ 20.04%	16.78%	1.22%
香港	1.0	10.19%	11.72%	▲ 11.16%	▲ 13.99%	▲ 16.74%	▲ 11.16%
シンガポール	3.2	7.29%	8.91%	▲ 4.21%	▲ 10.47%	5.73%	▲ 4.21%
用途別							
複合	9.2	9.93%	6.53%	▲ 1.92%	▲ 16.31%	4.26%	▲ 1.92%
ホテル	3.3	10.38%	10.60%	▲ 1.39%	▲ 9.90%	19.80%	▲ 1.39%
産業用施設	18.0	11.38%	12.41%	▲ 3.94%	▲ 29.06%	18.79%	▲ 3.94%
オフィス	7.7	9.43%	11.43%	▲ 4.06%	▲ 27.66%	0.56%	▲ 4.06%
ヘルスケア	8.2	7.00%	5.10%	▲ 6.17%	▲ 21.94%	11.55%	▲ 6.17%
小売	18.9	9.57%	10.10%	▲ 3.51%	▲ 10.53%	7.71%	▲ 3.51%
倉庫	8.2	13.52%	18.44%	▲ 7.07%	▲ 26.96%	19.67%	▲ 7.07%
専門特化型	3.7	6.56%	8.16%	▲ 6.42%	▲ 17.91%	14.28%	▲ 6.42%
住宅	14.3	7.18%	7.30%	▲ 3.60%	▲ 29.76%	8.04%	▲ 3.60%

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1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

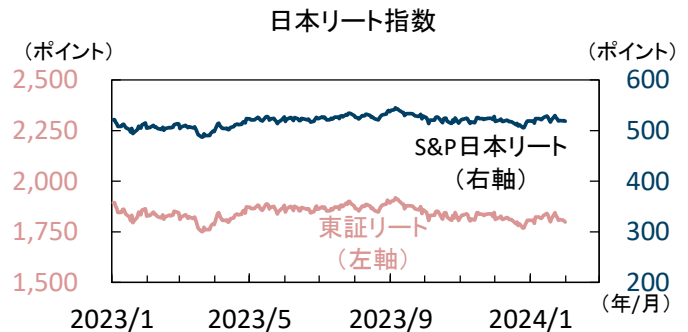
■ 日本リートは上値の重い展開

1月のS&P日本リート指数は前月比▲0.1%と続落し、用途別では産業用施設やヘルスケア等が軟調でした。月前半は能登半島地震に伴う日銀政策修正観測後退や新NISAを追い風とした国内株高を背景に、リート価格は堅調でした。月後半は1月日銀政策決定会合後に公表された展望レポートや日銀総裁会見を受けてマイナス金利解除観測が高まり、リート価格は上値の重い展開となりました。

■ 春闘を控え、国内金利の先高観が残存

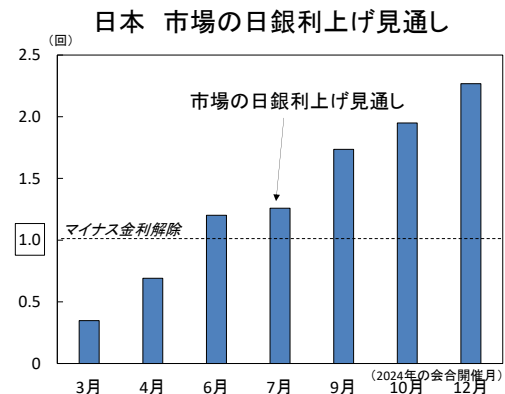
リートは上値の重い展開を予想します。1月日銀政策決定会合では政策据え置きが決定されたものの、展望レポートでは「賃金上昇を伴う持続的・安定的な2%物価目標達成の確度が少しずつ高まっている」と記載されました。今年の春闘では賃上げの持続性が注目され、日銀政策修正観測は根強く残るとみます。市場はマイナス金利解除後の利上げも想定しており、国内金利の先高観は引き続きリート価格の重しになるとみています。(田村)

【図2】 マイナス金利解除後も利上げ続くか



注) 直近値は2024年1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1月29日時点。OIS市場が織り込む利上げ回数、1回=0.1%ptとして表示。

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		
		11月	12月	2024年1月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	1.92%	▲ 1.65%	▲ 0.11%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	▲ 0.11%
用途別							
複合	30.3	1.76%	▲ 3.36%	1.54%	▲ 1.61%	0.12%	1.54%
ホテル	6.5	2.14%	2.36%	2.08%	31.42%	3.25%	2.08%
産業用施設	18.6	3.82%	▲ 1.45%	▲ 3.13%	▲ 20.65%	▲ 5.44%	▲ 3.13%
オフィス	26.9	2.03%	▲ 1.46%	▲ 0.82%	▲ 3.76%	2.50%	▲ 0.82%
ヘルスケア	0.3	1.27%	▲ 2.37%	▲ 3.51%	16.21%	▲ 18.98%	▲ 3.51%
小売	8.0	0.61%	1.23%	▲ 0.74%	6.08%	▲ 1.01%	▲ 0.74%
倉庫	0.6	3.42%	▲ 0.83%	▲ 0.19%	▲ 19.22%	▲ 8.66%	▲ 0.19%
住宅	8.8	▲ 1.06%	▲ 2.20%	2.35%	▲ 5.46%	▲ 0.13%	2.35%

注) 月間は前月比、年間は前年比。ウェイトは2024年1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

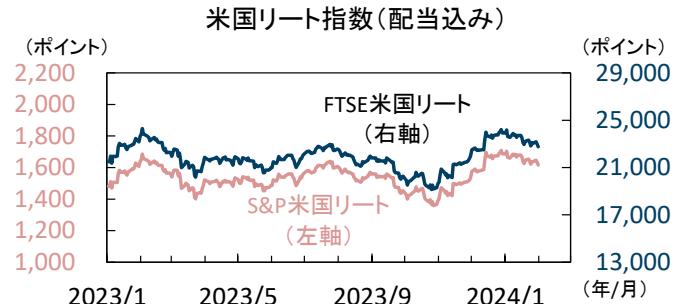
■ リートは反発が一服

1月のFTSE米国リート指数は前月比▲4.9%と3カ月ぶり
に下落しました。米連邦準備制度理事会(FRB)が利下げ
に転換するとの観測が高まるなか、米国リートは昨年後
半から大幅な反発を続けてきたため、スピード調整の面
が大きいといえるでしょう。ただし、米経済の底堅さが
続くなか、景気後退無き利下げが現実味を帯びてきたこ
とで、リートに底入れの兆しがみられつつあります。

■ リート市場は最悪期を過ぎた可能性も

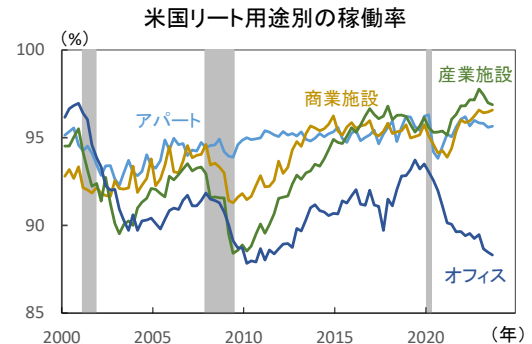
米国リートは上値の重い展開ながら底打ちしつつある
と考えています。オフィス稼働率などは低迷しており、
一部セクターでは苦戦が続くものの、足元ではFRBの利
下げ観測が高まるにつれて長期金利が低下。リート資産
の利回り面での割高感も解消の兆しがあります。市場の
織り込む利下げ観測は期待先行の面も否めず、リート市
況の本格的な回復は時間を要すると考えられますが、最
悪期は過ぎた可能性があるといえるでしょう。(清水)

【図3】稼働率はオフィス低迷が懸念も概ね堅調



注) 直近値は2024年1月末時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 四半期ベースのデータ、直近値は2023年7-9月期。

対象はNAREIT All Equity REITs。網掛け部分は景気後退期を表示。

出所) NBER、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		
			11月	12月	2024年1月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	4.12	11.86%	8.86%	▲ 4.86%	▲ 24.95%	11.36%	▲ 4.86%
用途別								
オフィス	5.0	5.29	14.56%	19.56%	▲ 5.35%	▲ 28.58%	2.03%	▲ 5.35%
産業施設	13.8	2.96	12.68%	15.12%	▲ 5.20%	▲ 37.62%	19.15%	▲ 5.20%
商業施設	14.5	5.10	10.01%	10.34%	▲ 3.89%	▲ 13.29%	10.57%	▲ 3.89%
ショッピングセンター	5.1	4.39	4.88%	9.06%	▲ 4.05%	▲ 12.54%	12.04%	▲ 4.05%
ショッピングモール	3.9	5.41	13.99%	16.80%	▲ 2.50%	▲ 22.91%	29.94%	▲ 2.50%
その他商業施設	5.5	5.54	12.60%	7.08%	▲ 4.72%	▲ 6.53%	▲ 1.54%	▲ 4.72%
住宅	14.0	3.80	7.12%	7.76%	▲ 4.26%	▲ 31.34%	7.66%	▲ 4.26%
集合住宅	9.1	4.23	4.33%	11.04%	▲ 4.35%	▲ 31.95%	5.87%	▲ 4.35%
簡易住宅	2.3	2.91	12.23%	2.36%	▲ 5.15%	▲ 28.34%	2.48%	▲ 5.15%
戸建住宅	2.5	3.07	12.34%	1.85%	▲ 3.12%	▲ 31.88%	20.63%	▲ 3.12%
複合(各種不動産)	2.0	7.01	14.05%	9.66%	▲ 5.85%	▲ 15.73%	▲ 7.59%	▲ 5.85%
ホテル・レジャー	2.9	3.91	12.52%	11.91%	▲ 1.57%	▲ 15.31%	23.92%	▲ 1.57%
倉庫	7.4	4.44	14.99%	21.12%	▲ 8.18%	▲ 22.18%	18.49%	▲ 8.18%
ヘルスケア	8.6	4.95	6.96%	4.88%	▲ 6.29%	▲ 26.73%	13.94%	▲ 6.29%
森林	2.6	2.71	11.11%	10.54%	▲ 6.62%	▲ 19.48%	15.91%	▲ 6.62%
電気通信	13.9	3.91	19.90%	2.68%	▲ 8.80%	▲ 28.61%	▲ 1.52%	▲ 8.80%
データセンター	9.0	2.56	12.07%	▲ 1.52%	3.50%	▲ 27.97%	30.08%	3.50%
ゲーミング	3.6	5.75	5.92%	7.84%	▲ 6.07%	-	3.83%	▲ 6.07%
特殊施設	2.9	4.67	12.98%	9.23%	▲ 4.06%	▲ 0.78%	22.28%	▲ 4.06%

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12月末。

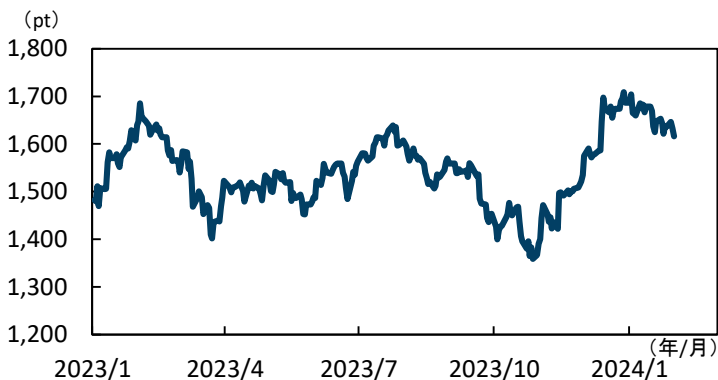
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

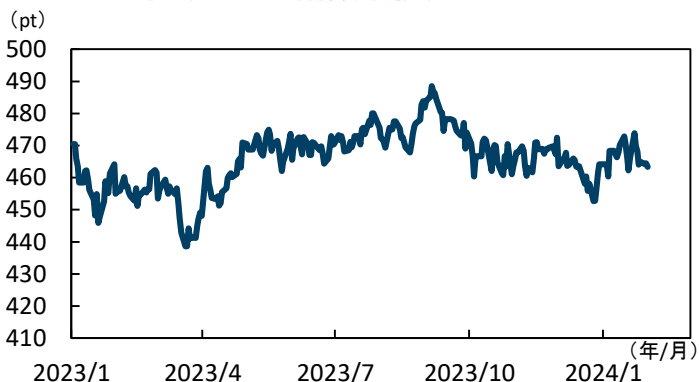
Mitsubishi UFJ Asset Management

国・地域別のリート市況データ

● 米国（リート指数推移）



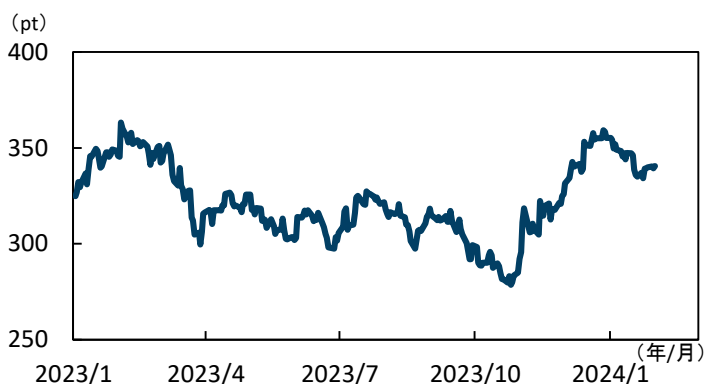
● 日本（リート指数推移）



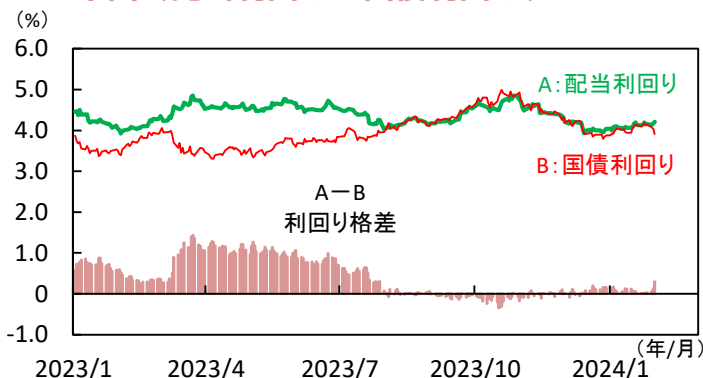
● 英国（リート指数推移）



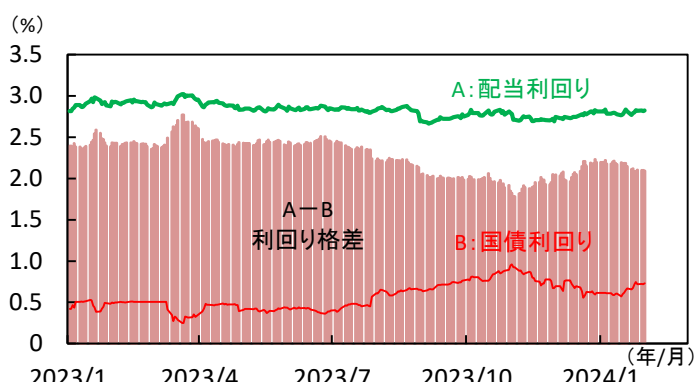
● ユーロ圏（リート指数推移）



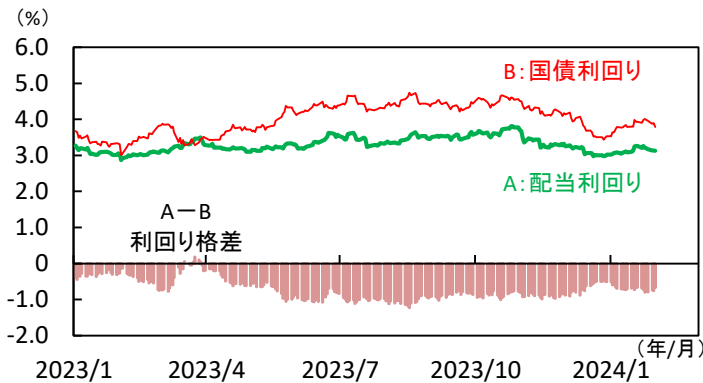
● 米国（配当利回りと国債利回り）



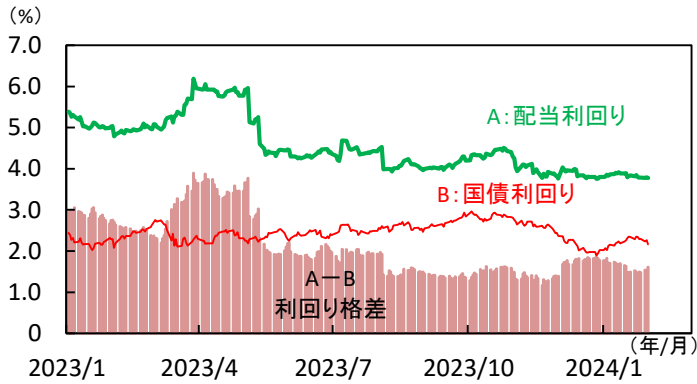
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）



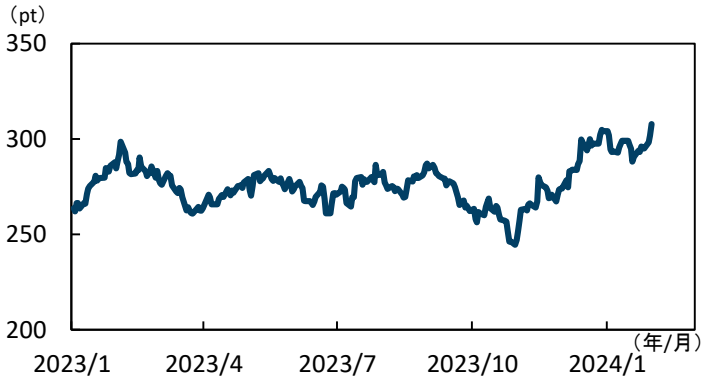
注）2024年1月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所） S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

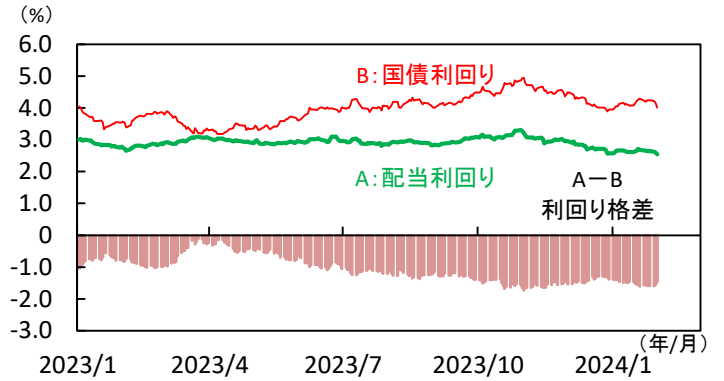
巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

国・地域別のリート市況データ

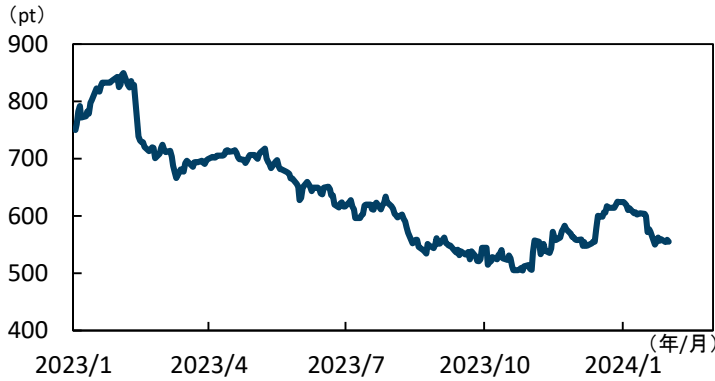
● 豪州（リート指数推移）



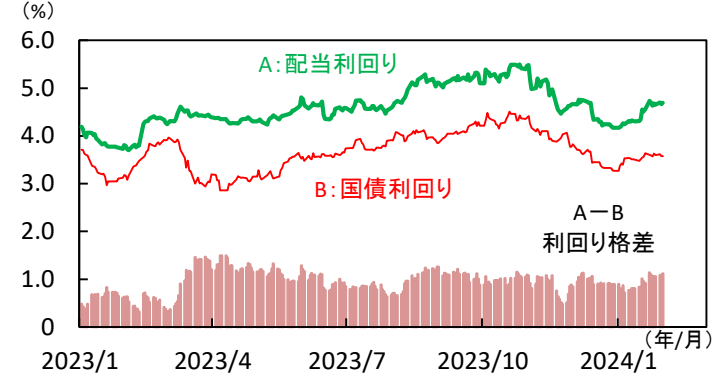
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 香港（リート指数推移）



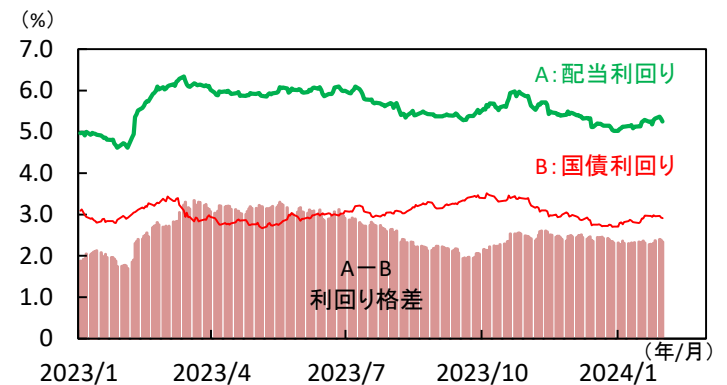
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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1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

米国リーートの四半期決算動向

		2022年				2023年		
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期
キャッシュフロー(FFO)	(前期比、%)	6.65	9.46	▲ 0.17	▲ 6.26	1.03	9.42	▲ 2.30
	(前年比、%)	29.62	17.69	14.76	9.24	3.48	3.45	1.24
FFO倍率	(倍)	22.56	18.26	15.46	15.81	15.75	15.50	14.25
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	5.59	5.20	▲ 3.92	1.68	▲ 0.14	3.02	1.64
	(前年比、%)	16.53	12.29	9.06	8.53	2.64	0.51	6.33
キャップレート	(%)	4.94	5.74	6.09	5.95	5.92	6.09	6.46
稼働率	(%)	92.65	93.55	93.40	93.62	93.22	93.23	93.33
住宅	(%)	96.19	95.66	95.98	95.84	95.81	95.59	95.65
商業施設	(%)	95.85	95.96	96.22	96.57	96.41	96.47	96.57
産業施設	(%)	96.82	97.16	97.14	97.76	97.43	96.98	96.88
オフィス	(%)	89.41	89.54	89.25	89.48	88.67	88.48	88.32
負債比率	(時価、%)	28.13	32.03	34.96	34.25	34.39	34.67	36.18
	(簿価、%)	49.80	49.70	49.36	48.87	49.42	49.53	48.98
カバレッジレシオ	(倍)	5.84	5.66	5.81	4.34	4.53	4.41	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、2023年7-9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	5.0	7.71	▲ 2.82	▲ 8.34	▲ 10.08	▲ 2.73	▲ 0.20	3.07
産業施設	13.8	4.73	▲ 17.17	▲ 2.36	29.88	5.28	31.73	12.12
商業施設	14.5	6.94	5.80	4.07	▲ 0.83	0.23	0.91	2.39
ショッピングセンター	5.1	7.20	1.07	4.33	7.10	▲ 0.05	3.50	6.23
ショッピングモール	3.9	6.51	10.78	6.61	▲ 3.05	2.33	1.51	▲ 0.58
その他商業施設	5.5	6.98	5.84	1.30	▲ 6.03	▲ 0.90	▲ 2.07	0.60
住宅	14.0	6.22	0.19	4.08	8.49	1.90	3.16	3.95
集合住宅	9.1	6.41	▲ 4.11	2.34	8.63	▲ 0.85	2.44	3.44
簡易住宅	2.3	6.58	24.27	2.43	4.69	15.74	2.33	2.83
戸建住宅	2.5	5.26	▲ 2.20	15.03	11.59	0.60	7.45	7.43
複合(各種不動産)	2.0	8.31	▲ 0.85	▲ 1.73	▲ 9.98	▲ 0.31	14.82	8.53
ホテル・レジャー	2.9	9.63	▲ 19.96	1.30	▲ 9.61	▲ 15.08	0.26	▲ 6.34
倉庫	7.4	6.18	8.07	▲ 7.89	▲ 12.94	11.14	1.68	▲ 4.29
ヘルスケア	8.6	5.82	▲ 14.46	10.68	21.08	2.83	9.23	3.34
森林	2.6	8.10	-	-	-	8.63	▲ 11.86	▲ 54.33
電気通信	13.9	7.29	▲ 0.93	▲ 4.97	▲ 11.43	5.87	12.87	6.59
データセンター	9.0	5.35	8.59	9.77	1.13	2.38	7.73	6.37
ゲーミング	3.6	1.89	▲ 11.50	41.37	455.60	▲ 0.42	8.40	10.54
特殊施設	2.9	9.76	76.84	▲ 10.00	▲ 45.56	2.30	5.36	3.91
全体	100.0	6.46	▲ 2.30	1.24	3.45	1.64	6.33	0.51

注) ウエイトは2023年12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2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