

先進国リートは2カ月ぶりに上昇も、地域によりまちまち

■ 先進国リートは反発も上値が重い

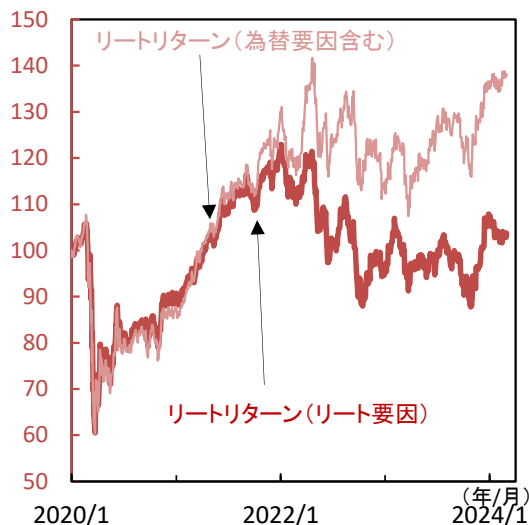
2月のS&P先進国リート指数は前月比+0.7%と上昇しました。地域別では米国や豪州が堅調で、欧州等が軟調でした。米国では利下げ観測が後退も、米景気軟着陸期待や主要銘柄の底堅い決算がリート価格を押し上げました。欧州では景気停滞と物価高止まりが続く中、金利上昇や域内商業用不動産を巡る懸念が重しとなりました。

■ ディスインフレ継続を確認出来るかが焦点

先進国リートは昨年終盤の米利上げ終了観測で急回復も、年初来騰落率はマイナスとなっています。米欧でインフレ下げ渋りが確認され、市場の利下げ観測が後退した事がリート価格の上値を抑えているとみます。当面は2%物価目標に向け、米欧ともにディスインフレ継続を確認出来るかが焦点とみます。米国中心に商業用不動産問題は在宅勤務普及といったオフィスの構造的要因とも言えますが、こうした動向にも注意が必要です。（田村）

【図1】年初来騰落率は▲2.9%

S&P先進国リート指数(配当込み)
(2020年初=100)



注) 直近値は2024年2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

	ウェイト (%)	月間			年間		
		2023年12月	2024年1月	2月	2022年	2023年	2024年
全体(リート要因)	100.0	9.02%	▲ 3.53%	0.69%	▲ 22.19%	11.70%	▲ 2.87%
(為替要因含む)		4.66%	▲ 0.56%	2.73%	▲ 12.98%	19.26%	2.16%
地域別							
米国	73.2	9.86%	▲ 4.17%	1.93%	▲ 24.55%	13.82%	▲ 2.32%
日本	6.5	▲ 1.65%	▲ 0.11%	▲ 4.87%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	▲ 4.97%
英国	4.3	10.07%	▲ 3.16%	▲ 6.85%	▲ 31.17%	10.79%	▲ 9.79%
ユーロ圏	3.2	9.01%	▲ 4.09%	▲ 7.32%	▲ 19.10%	13.73%	▲ 11.11%
豪州	1.4	11.42%	1.22%	4.79%	▲ 20.04%	16.78%	6.06%
香港	1.0	11.72%	▲ 11.16%	▲ 0.96%	▲ 13.99%	▲ 16.74%	▲ 12.01%
シンガポール	3.0	8.91%	▲ 4.21%	▲ 3.32%	▲ 10.47%	5.73%	▲ 7.39%
用途別							
複合	8.5	6.53%	▲ 1.92%	▲ 5.41%	▲ 16.31%	4.26%	▲ 7.23%
ホテル	3.4	10.60%	▲ 1.39%	4.64%	▲ 9.90%	19.80%	3.19%
産業用施設	18.4	12.41%	▲ 3.94%	2.89%	▲ 29.06%	18.79%	▲ 1.16%
オフィス	7.4	11.43%	▲ 4.06%	▲ 2.23%	▲ 27.66%	0.56%	▲ 6.20%
ヘルスケア	8.2	5.10%	▲ 6.17%	1.03%	▲ 21.94%	11.55%	▲ 5.21%
小売	18.7	10.10%	▲ 3.51%	▲ 0.47%	▲ 10.53%	7.71%	▲ 3.96%
倉庫	8.3	18.44%	▲ 7.07%	1.60%	▲ 26.96%	19.67%	▲ 5.58%
専門特化型	3.6	8.16%	▲ 6.42%	▲ 0.70%	▲ 17.91%	14.28%	▲ 7.08%
住宅	14.3	7.30%	▲ 3.60%	0.12%	▲ 29.76%	8.04%	▲ 3.49%

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2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

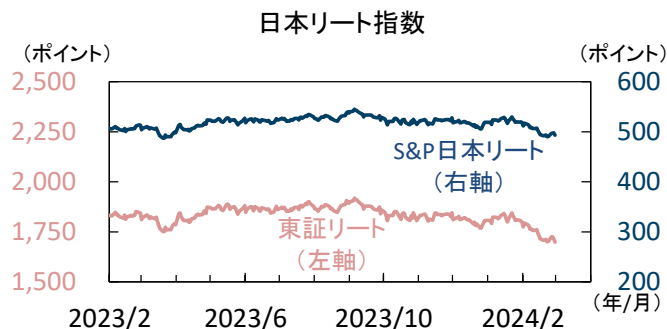
■ 日本リートは大幅下落

2月のS&P日本リート指数は前月比▲4.9%と下落し、用途別では小売や産業用施設等が軟調でした。日銀政策修正観測が根強い他、1月米物価統計上振れで米利下げ期待が後退する中、日米金利上昇がリート価格の重しとなりました。J-REITの1月投資家別売買動向では国内銀行や海外投資家が大幅に売り越すなど、期末前の決算対策売りや日銀政策の不透明感が需要の弱さに繋がっています。

■ 日銀金融正常化の度合いを見極める展開

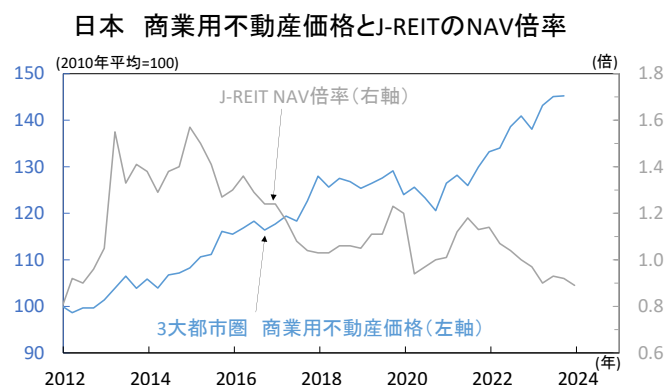
日本リートは日銀金融正常化の度合いを見極める展開が想定されます。市場ではマイナス金利解除やその後の利上げが注目される中、J-REITのNAV倍率は1倍割れとなっており、金利上昇に伴う不動産価格下落が相応に織り込まれています。春闘前に企業の賃上げ報道が散見される反面、国内景気は2期連続マイナス成長と内需の弱さを抱えており、金融正常化の条件と言える「賃金と物価の好循環」の確度を探る状況が続きそうです。（田村）

【図2】不動産価格下落を相応に織り込む



注) 直近値は2024年2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) 直近値は商業用不動産価格が2023年7-9月期、3大都市圏は南関東圏と名古屋圏及び京阪神圏。NAV倍率が同年12月時点、同倍率は投資口価格÷1口当たりNAV（純資産価値）で株式のPBRに相当、J-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。NAVは純資産に保有物件の含み損益を加えた金額。

出所) 国土交通省、ARES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		
		2023年12月	2024年1月	2月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	▲ 1.65%	▲ 0.11%	▲ 4.87%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	▲ 4.97%
用途別							
複合	30.1	▲ 3.36%	1.54%	▲ 4.96%	▲ 1.61%	0.12%	▲ 3.50%
ホテル	6.8	2.36%	2.08%	▲ 0.24%	31.42%	3.25%	1.83%
産業用施設	18.8	▲ 1.45%	▲ 3.13%	▲ 5.47%	▲ 20.65%	▲ 5.44%	▲ 8.43%
オフィス	27.0	▲ 1.46%	▲ 0.82%	▲ 4.46%	▲ 3.76%	2.50%	▲ 5.25%
ヘルスケア	0.3	▲ 2.37%	▲ 3.51%	▲ 1.14%	16.21%	▲ 18.98%	▲ 4.61%
小売	7.7	1.23%	▲ 0.74%	▲ 7.16%	6.08%	▲ 1.01%	▲ 7.85%
倉庫	0.6	▲ 0.83%	▲ 0.19%	▲ 5.18%	▲ 19.22%	▲ 8.66%	▲ 5.36%
住宅	8.7	▲ 2.20%	2.35%	▲ 5.89%	▲ 5.46%	▲ 0.13%	▲ 3.68%

注) 月間は前月比、年間は前年比。ウェイトは2024年2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

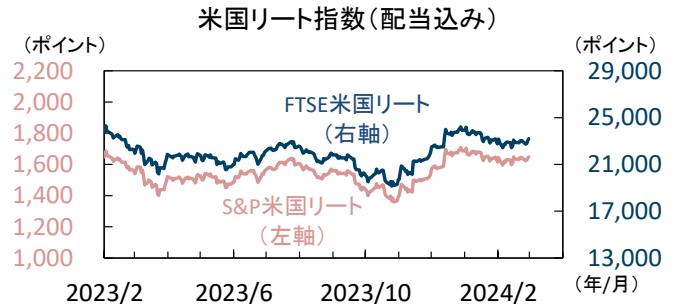
■ 米利下げ期待後退もリート反発

2月のFTSE米国リート指数は前月比+1.9%と上昇し、用途別では特殊施設やデータセンター、ホテル・レジャー等が堅調でした。1月米雇用統計や1月米消費者物価が市場予想を上回った事で米利下げ観測が後退し、米金利上昇を受けてリート価格が下落する場面もみられました。しかし、米景気軟着陸への確度が高まる中で下値での押し目買いもあり、リート価格の底堅さが増えています。

■ インフレ再燃なければ下値堅いか

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2%物価目標に向けて持続的な改善を確認したいとし、早期利下げに対して慎重姿勢を示しています。下げ渋る米金利はリート価格の重しとなり得る他、オフィス中心に米商業用不動産への懸念もくすぶっています。もっとも、ディスインフレへの道筋は平たんでないものの続くとみており、今年後半の利下げ開始シナリオを揺るがすほどのインフレ再燃がみられなければ、リート価格の下値も堅いとみています。(田村)

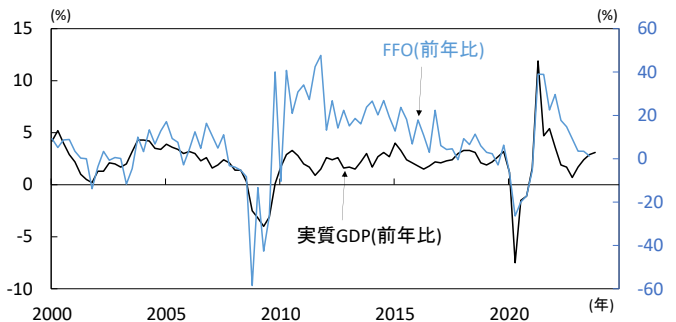
【図3】底堅い米景気は賃料収入を下支え



注) 直近値は2024年2月末時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 実質GDPとUS REITのFFO



注) 直近値は実質GDPが2023年10-12月期。FFO(ファンド・フロム・オペレーション)が同年7-9月期、REITが賃料収入からどの程度キャッシュを獲得しているかを表す。

出所) 米NAREIT、米BEA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		
			2023年12月	2024年1月	2月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	4.04	8.86%	▲ 4.86%	1.93%	▲ 24.95%	11.36%	▲ 3.03%
用途別								
オフィス	4.9	5.27	19.56%	▲ 5.35%	0.55%	▲ 28.58%	2.03%	▲ 4.83%
産業施設	13.7	2.86	15.12%	▲ 5.20%	3.35%	▲ 37.62%	19.15%	▲ 2.02%
商業施設	14.6	5.09	10.34%	▲ 3.89%	0.36%	▲ 13.29%	10.57%	▲ 3.55%
ショッピングセンター	5.1	4.42	9.06%	▲ 4.05%	▲ 0.51%	▲ 12.54%	12.04%	▲ 4.55%
ショッピングモール	4.0	5.08	16.80%	▲ 2.50%	6.64%	▲ 22.91%	29.94%	3.97%
その他商業施設	5.5	5.76	7.08%	▲ 4.72%	▲ 3.39%	▲ 6.53%	▲ 1.54%	▲ 7.96%
住宅	14.0	3.77	7.76%	▲ 4.26%	0.72%	▲ 31.34%	7.66%	▲ 3.57%
集合住宅	9.1	4.27	11.04%	▲ 4.35%	▲ 0.98%	▲ 31.95%	5.87%	▲ 5.29%
簡易住宅	2.3	2.81	2.36%	▲ 5.15%	3.52%	▲ 28.34%	2.48%	▲ 1.81%
戸建住宅	2.6	2.95	1.85%	▲ 3.12%	4.24%	▲ 31.88%	20.63%	0.99%
複合(各種不動産)	2.0	7.49	9.66%	▲ 5.85%	▲ 7.84%	▲ 15.73%	▲ 7.59%	▲ 13.24%
ホテル・レジャー	3.0	3.67	11.91%	▲ 1.57%	6.48%	▲ 15.31%	23.92%	4.81%
倉庫	7.1	4.47	21.12%	▲ 8.18%	▲ 0.75%	▲ 22.18%	18.49%	▲ 8.87%
ヘルスケア	8.5	4.91	4.88%	▲ 6.29%	1.81%	▲ 26.73%	13.94%	▲ 4.60%
森林	2.6	2.56	10.54%	▲ 6.62%	6.04%	▲ 19.48%	15.91%	▲ 0.98%
電気通信	13.3	3.89	2.68%	▲ 8.80%	0.49%	▲ 28.61%	▲ 1.52%	▲ 8.35%
データセンター	9.8	2.41	▲ 1.52%	3.50%	6.54%	▲ 27.97%	30.08%	10.27%
ゲーミング	3.5	5.79	7.84%	▲ 6.07%	▲ 0.56%	-	3.83%	▲ 6.59%
特殊施設	2.9	4.24	9.23%	▲ 4.06%	10.51%	▲ 0.78%	22.28%	6.03%

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1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。

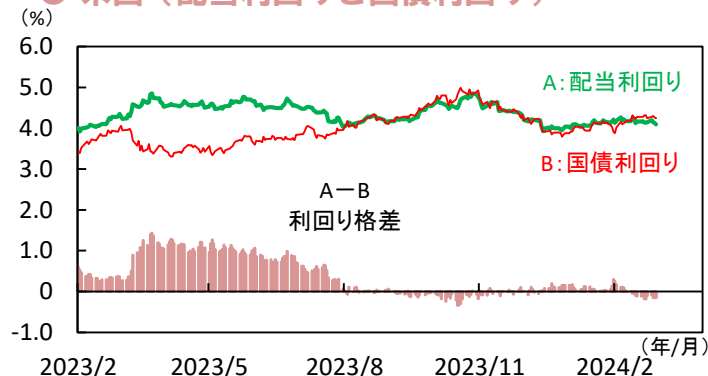
Mitsubishi UFJ Asset Management

国・地域別のリート市況データ

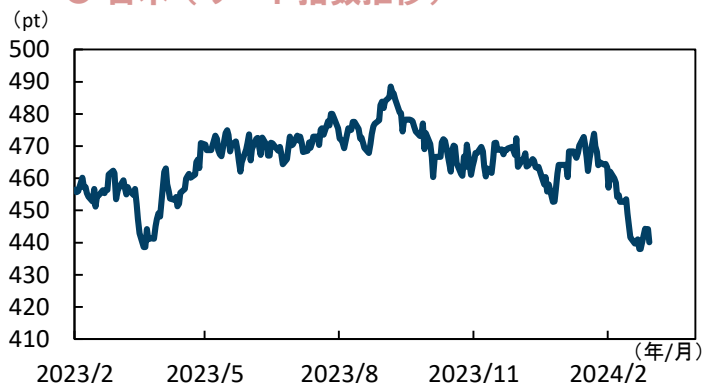
● 米国（リート指数推移）



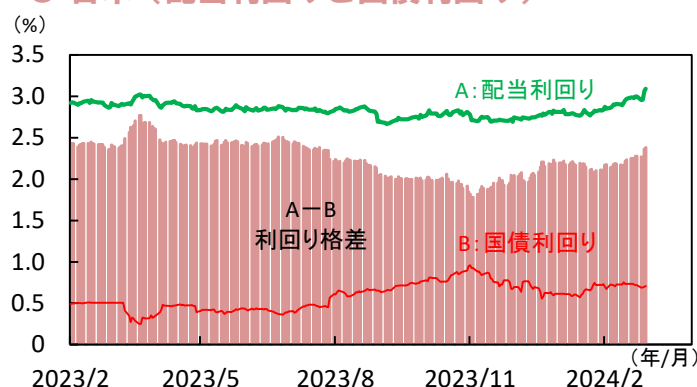
● 米国（配当利回りと国債利回り）



● 日本（リート指数推移）



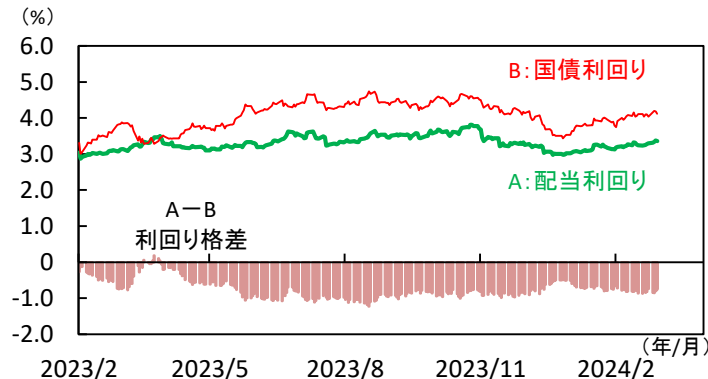
● 日本（配当利回りと国債利回り）



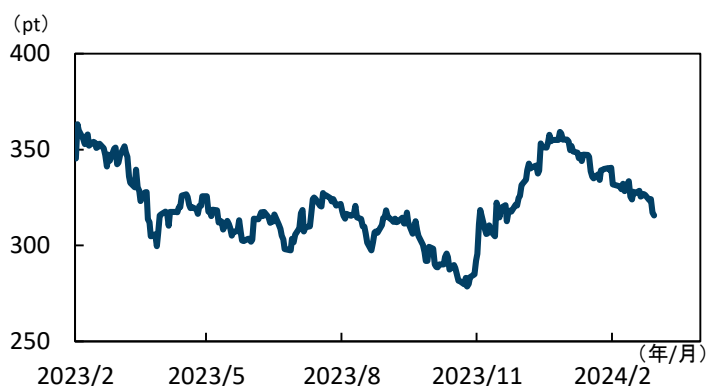
● 英国（リート指数推移）



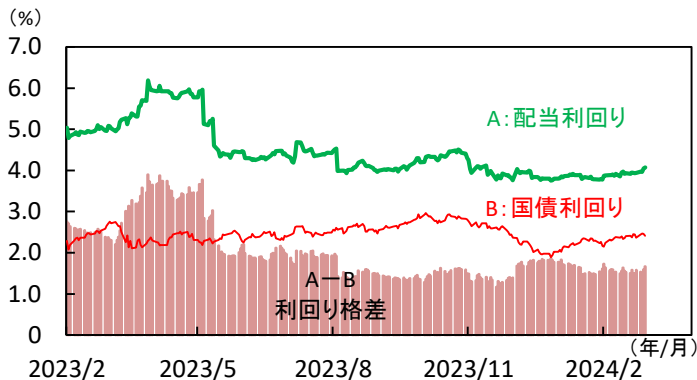
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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2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。

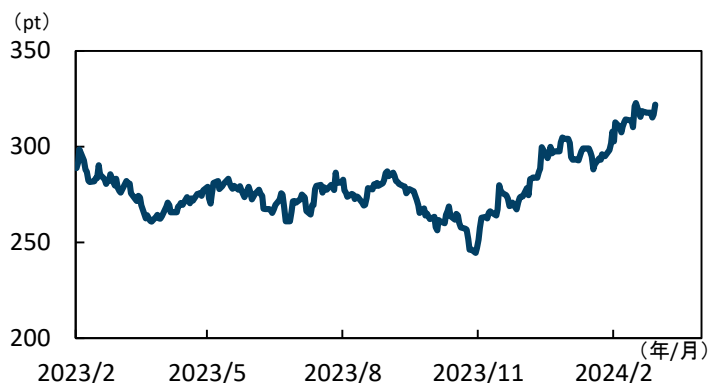
出所）S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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。

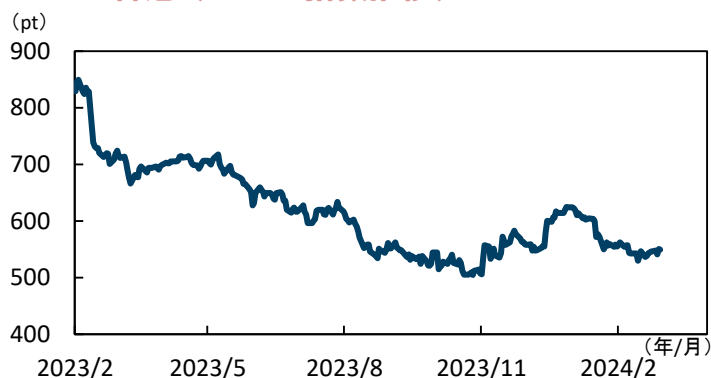
Mitsubishi UFJ Asset Management

国・地域別のリート市況データ

● 豪州（リート指数推移）



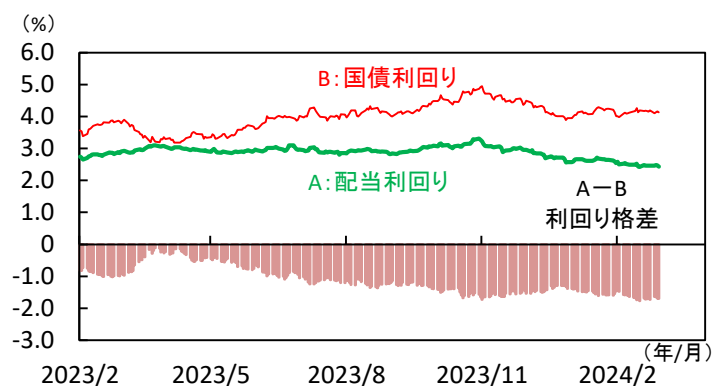
● 香港（リート指数推移）



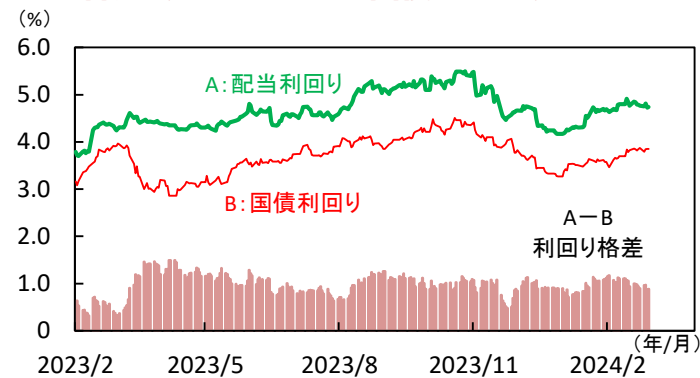
● シンガポール（リート指数推移）



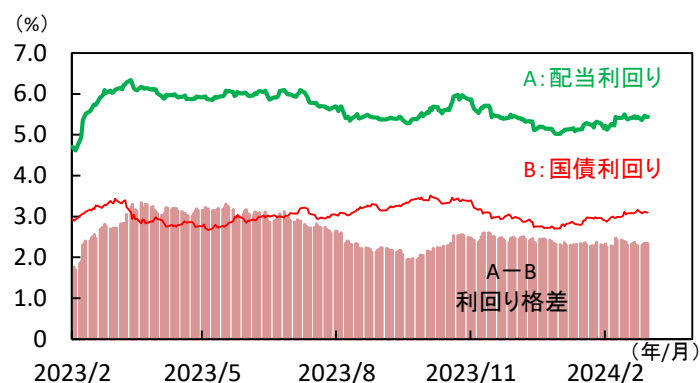
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 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）



注) 2024年2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

		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	4.9	7.71	▲ 2.82	▲ 8.34	▲ 10.08	▲ 2.73	▲ 0.20	3.07
産業施設	13.7	4.73	▲ 17.17	▲ 2.36	29.88	5.28	31.73	12.12
商業施設	14.6	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	4.0	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	2.6	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	3.0	9.63	▲ 19.96	1.30	▲ 9.61	▲ 15.08	0.26	▲ 6.34
倉庫	7.1	6.18	8.07	▲ 7.89	▲ 12.94	11.14	1.68	▲ 4.29
ヘルスケア	8.5	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	13.3	7.29	▲ 0.93	▲ 4.97	▲ 11.43	5.87	12.87	6.59
データセンター	9.8	5.35	8.59	9.77	1.13	2.38	7.73	6.37
ゲーミング	3.5	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2024年1月末時点。

出所）NAREIT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

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3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 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