

先進国リートは3カ月連続で上昇、米国や豪州でのインフレ鈍化を好感

■ 金融政策の方向性の違いを材料視

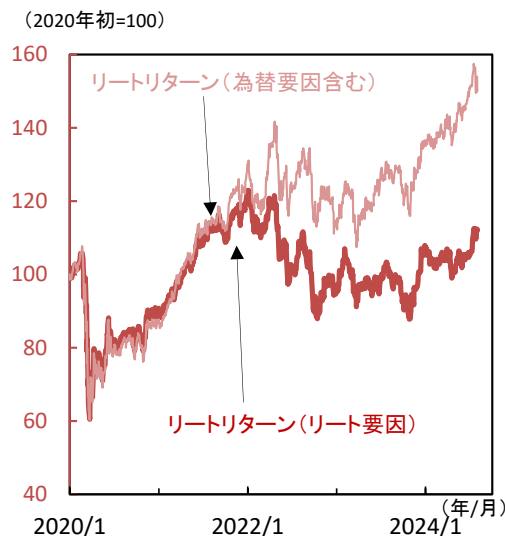
7月のS&P先進国リート指数は前月比+5.8%と3カ月連続で上昇しました。地域別では米国や豪州等が堅調、日本が低調となりました。前者はインフレ鈍化継続が確認され、利下げ転換への期待感がリート価格を押し上げました。後者は日銀が7月政策決定会合で追加利上げを決定するなど金融引き締めへの警戒感が重しとなりました。

■ 景気軟着陸を冷静に見極める展開か

先進国リートは上値の重い展開を予想します。先進国では欧州が利下げに踏み切り、米国も早ければ9月米連邦公開市場委員会(FOMC)で利下げが見込まれる点はリート価格の下支え材料とみます。他方、8月頭には7月米ISM製造業景気指数や7月米雇用統計など軟調な米景気指標から米景気後退懸念が浮上し、世界的な株安に繋がりました。リーートの本格回復には利下げ実施を通じて景気軟着陸の確信を得られるかが鍵となりそうです。(田村)

【図1】先進国リートは利下げ期待で持ち直し

S&P先進国リート指数(配当込み)



注) 直近値は2024年7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		
		5月	6月	7月	2022年	2023年	2024年
全体(リート要因)	100.0	3.71%	1.58%	5.76%	▲ 22.19%	11.70%	4.98%
(為替要因含む)		3.94%	3.76%	▲ 0.71%	▲ 12.98%	19.26%	10.98%
地域別							
米国	73.5	4.54%	2.83%	6.33%	▲ 24.55%	13.82%	5.76%
日本	6.2	▲ 3.43%	▲ 0.56%	0.31%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	▲ 2.08%
英国	4.7	5.99%	▲ 2.66%	3.85%	▲ 31.17%	10.79%	1.25%
ユーロ圏	3.3	6.42%	▲ 7.52%	3.08%	▲ 19.10%	13.73%	0.82%
豪州	1.3	1.90%	0.27%	6.83%	▲ 20.04%	16.78%	17.08%
香港	0.8	▲ 2.11%	▲ 3.45%	7.38%	▲ 13.99%	▲ 16.74%	▲ 21.43%
シンガポール	2.9	0.17%	▲ 1.66%	5.59%	▲ 10.47%	5.73%	▲ 6.09%
用途別							
複合	8.4	1.14%	▲ 2.45%	6.07%	▲ 16.31%	4.26%	0.17%
ホテル	2.9	▲ 3.05%	▲ 0.83%	0.08%	▲ 9.90%	19.80%	▲ 5.16%
産業用施設	17.8	6.13%	1.48%	8.36%	▲ 29.06%	18.79%	2.30%
オフィス	6.1	0.34%	▲ 0.12%	8.96%	▲ 27.66%	0.56%	2.19%
ヘルスケア	10.9	9.05%	0.40%	6.30%	▲ 21.94%	11.55%	15.50%
小売	18.9	2.36%	0.15%	7.19%	▲ 10.53%	7.71%	5.50%
倉庫	8.8	6.12%	7.13%	5.67%	▲ 26.96%	19.67%	8.55%
専門特化型	3.6	0.50%	1.66%	9.64%	▲ 17.91%	14.28%	0.83%
住宅	14.3	2.17%	4.65%	1.52%	▲ 29.76%	8.04%	7.82%
データセンター	8.3	6.63%	1.61%	2.10%	-	-	-

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7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

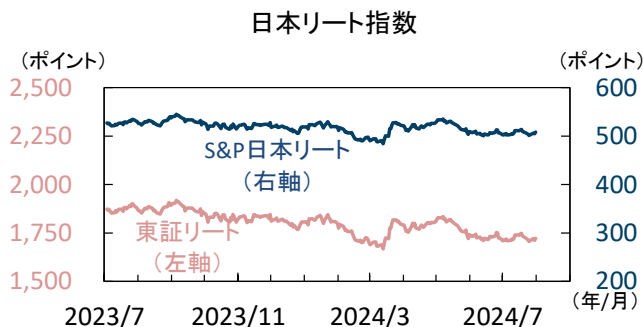
■ 日本リートは反発も上値が重い

7月のS&P日本リート指数は前月比+0.3%と上昇しました。月半ばには6月米消費者物価(CPI)が市場予想を下回った事で米金利が低下し、米国リートと歩調合わせる形で堅調に推移する場面もみられました。しかし、下旬には政府幹部から日銀金融正常化を促す発言が相次ぎ、7月日銀政策決定会合で追加利上げや国債買い入れ減額が決定された事を受け、リートは上昇幅を縮小しました。

■ 日銀政策や国内景気を巡る不透明感が残る

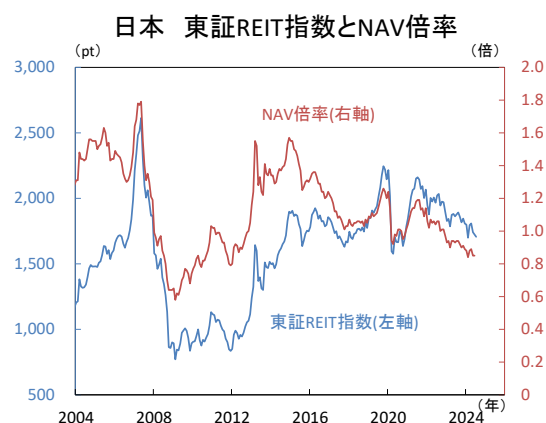
日本リートは上値の重い展開を予想します。植田日銀総裁は経済物価情勢が見立て通りに推移すれば利上げ継続が適切とタカ派姿勢を示す中、日銀政策の不透明感は根強いです。6月実質賃金(前年比)は27カ月ぶりにプラス転換も、国内景気の低迷もリートの重しとなり得ます。他方、リートは高い物件稼働率を維持し、NAV(一口当たり純資産)倍率では1倍割れが続くなど、ファンダメンタルズ面での割安感の下値を支えるでしょう。(田村)

【図2】日本リートは割安状態を脱せず



注) 直近値は2024年7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) 直近値は東証REIT指数が2024年7月25日。NAV倍率は同年6月、投資口価格 / 一口当たり純資産価値。ともに J-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。

出所) ARES(不動産証券化協会)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		
		5月	6月	7月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	▲ 3.43%	▲ 0.56%	0.31%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	▲ 2.08%
用途別							
複合	29.4	▲ 3.48%	▲ 0.36%	0.01%	▲ 1.61%	0.12%	▲ 2.04%
ホテル	7.7	▲ 4.71%	▲ 1.01%	1.42%	31.42%	3.25%	9.58%
産業用施設	18.9	▲ 2.57%	▲ 0.90%	▲ 0.48%	▲ 20.65%	▲ 5.44%	▲ 4.52%
オフィス	26.2	▲ 3.43%	▲ 0.65%	1.14%	▲ 3.76%	2.50%	▲ 4.36%
ヘルスケア	0.3	▲ 2.58%	0.39%	▲ 0.95%	16.21%	▲ 18.98%	▲ 6.46%
小売	7.8	▲ 3.04%	▲ 1.13%	1.71%	6.08%	▲ 1.01%	▲ 3.73%
倉庫	0.6	▲ 1.73%	▲ 1.34%	▲ 1.44%	▲ 19.22%	▲ 8.66%	▲ 1.05%
住宅	9.0	▲ 4.52%	0.65%	▲ 1.31%	▲ 5.46%	▲ 0.13%	3.46%

注) 月間は前月比、年間は前年比。ウェイトは2024年7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

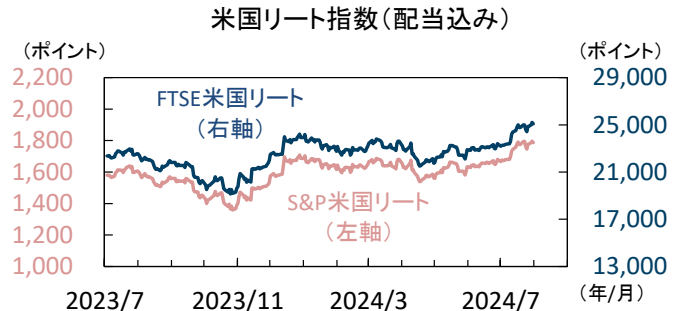
■ 米国リートは米長期金利低下で上昇

7月のFTSE米国リート指数は前月比+7.2%と3カ月連続で上昇し、用途別ではオフィスや産業施設など景気敏感セクターの好調さが目立ちました。6月米ISMサービス業景気指数など米景気指標が軟化し、6月米消費者物価(CPI)が前月に続いて低い伸びを示す中、市場では年内3回弱の利下げを織り込む展開となりました。米国リートは米長期金利低下を好感し、堅調に推移しました。

■ 不動産市況好転までは見込み難い

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)は今後のデータが見立て通りとなれば早ければ9月米連邦公開市場委員会(FOMC)での利下げが検討出来るとしています。ただし、米FRBは慎重に利下げを行う見通しを示しており、コロナ前に比べて高い金利水準が続けば景気減速による不動産収益鈍化に加え、稼働率が低迷するオフィスを中心に米商業用不動産を巡る借り換えリスク等が残る点に注意が必要です。(田村)

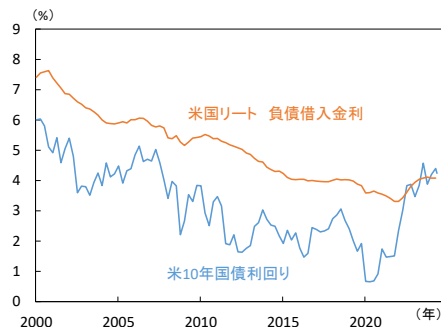
【図3】 リートの借り入れ金利は上昇へ



注) 直近値は2024年7月末時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 米10年国債利回り、米国リーートの負債借入金利



注) データは四半期ベース。直近値は負債借入金利が2024年1-3月期。米10年国債利回りは同年7月25日時点。

出所) NAREIT、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		
			5月	6月	7月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	3.86	5.29%	2.21%	7.18%	▲ 24.95%	11.36%	4.83%
用途別								
オフィス	3.4	5.04	0.93%	1.01%	17.05%	▲ 28.58%	2.03%	10.54%
産業施設	13.0	3.13	7.75%	2.28%	12.70%	▲ 37.62%	19.15%	▲ 1.75%
商業施設	14.9	4.78	2.97%	1.39%	7.40%	▲ 13.29%	10.57%	7.63%
ショッピングセンター	5.3	4.00	1.64%	1.92%	10.71%	▲ 12.54%	12.04%	8.04%
ショッピングモール	4.0	5.16	7.81%	1.74%	1.34%	▲ 22.91%	29.94%	10.09%
その他商業施設	5.6	5.24	0.63%	0.70%	8.99%	▲ 6.53%	▲ 1.54%	5.44%
住宅	14.0	3.47	2.55%	5.78%	0.75%	▲ 31.34%	7.66%	8.75%
集合住宅	9.3	3.70	2.40%	6.75%	0.47%	▲ 31.95%	5.87%	12.80%
簡易住宅	2.2	2.96	4.83%	3.61%	5.58%	▲ 28.34%	2.48%	▲ 1.95%
戸建住宅	2.5	3.07	1.34%	3.94%	▲ 2.15%	▲ 31.88%	20.63%	3.89%
複合(各種不動産)	1.8	6.90	2.24%	0.37%	8.66%	▲ 15.73%	▲ 7.59%	▲ 4.29%
ホテル・レジャー	2.5	4.43	▲ 2.79%	▲ 0.60%	▲ 0.67%	▲ 15.31%	23.92%	▲ 6.93%
倉庫	7.0	4.12	6.19%	7.33%	3.23%	▲ 22.18%	18.49%	0.88%
ヘルスケア	11.8	3.98	9.76%	0.74%	6.42%	▲ 26.73%	13.94%	17.35%
森林	2.3	2.87	1.06%	▲ 5.13%	10.79%	▲ 19.48%	15.91%	▲ 7.26%
電気通信	13.1	3.60	11.04%	▲ 0.86%	13.06%	▲ 28.61%	▲ 1.52%	▲ 0.39%
データセンター	9.2	2.59	6.67%	1.63%	1.96%	▲ 27.97%	30.08%	3.98%
ゲーミング	3.5	5.52	1.78%	1.58%	9.68%	-	3.83%	2.14%
特殊施設	3.6	3.54	2.64%	7.83%	10.36%	▲ 0.78%	22.28%	31.22%

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7月末。

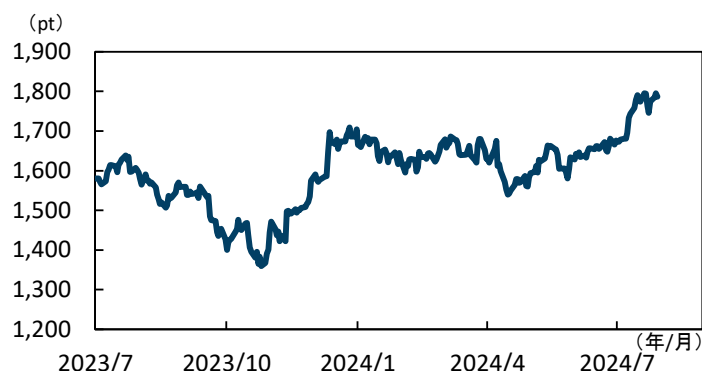
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

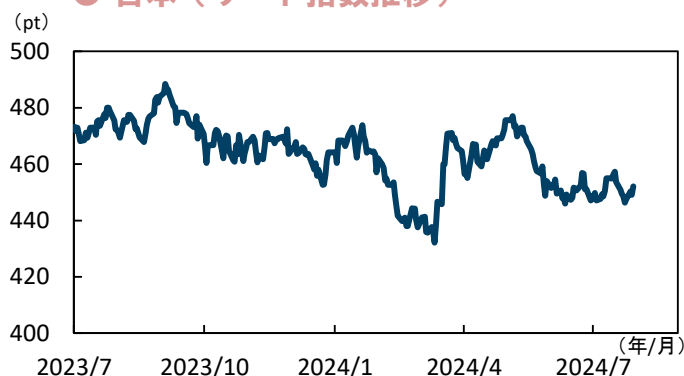
Mitsubishi UFJ Asset Management

国・地域別のリート市況データ

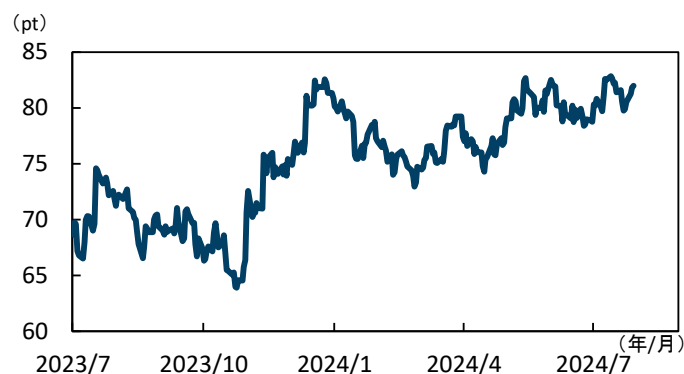
● 米国（リート指数推移）



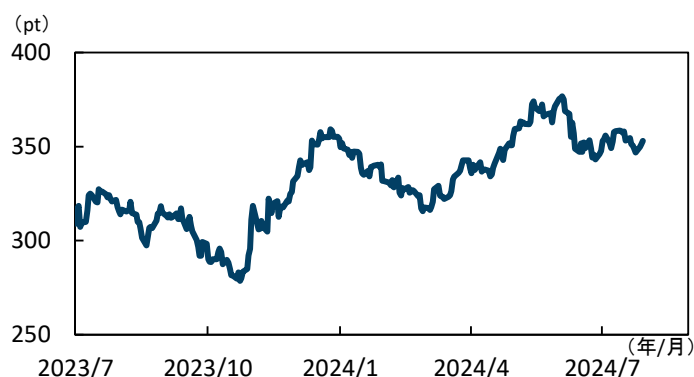
● 日本（リート指数推移）



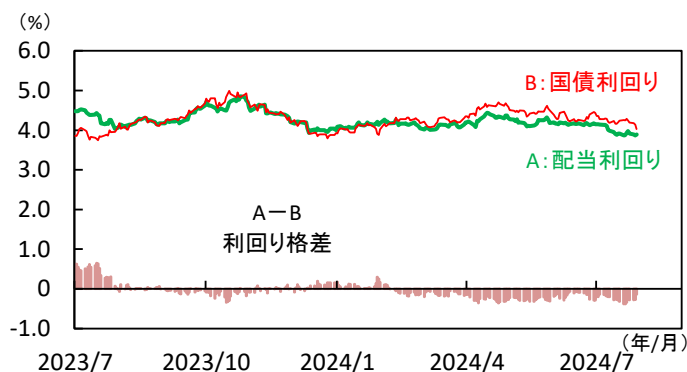
● 英国（リート指数推移）



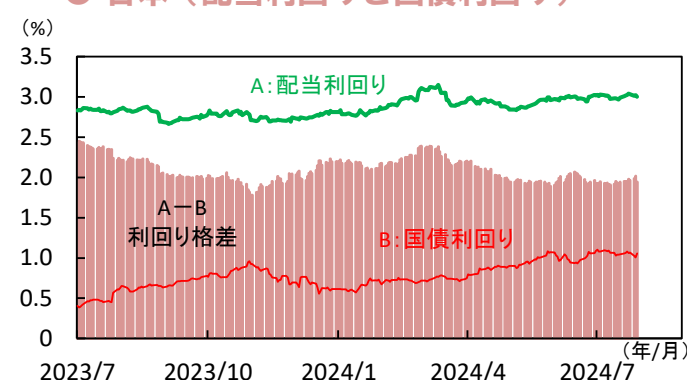
● ユーロ圏（リート指数推移）



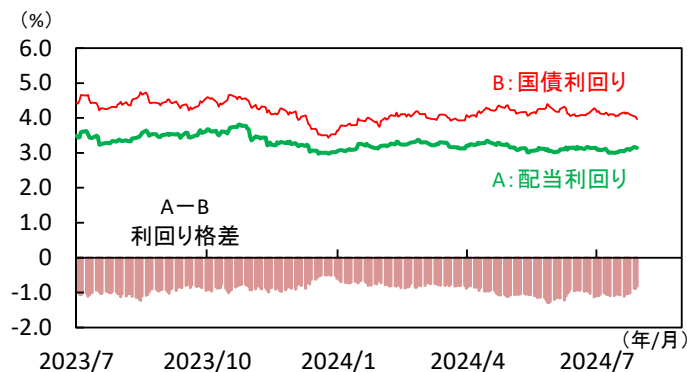
● 米国（配当利回りと国債利回り）



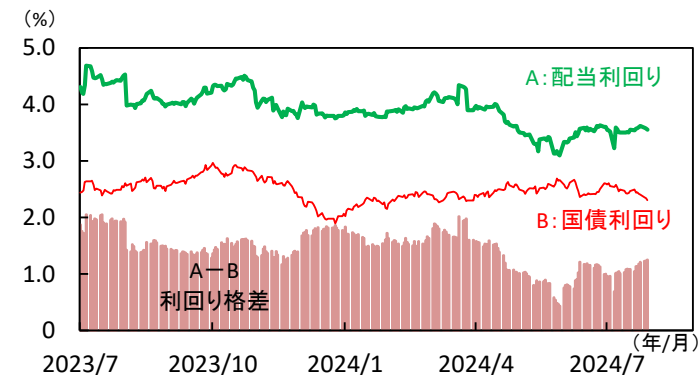
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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7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。

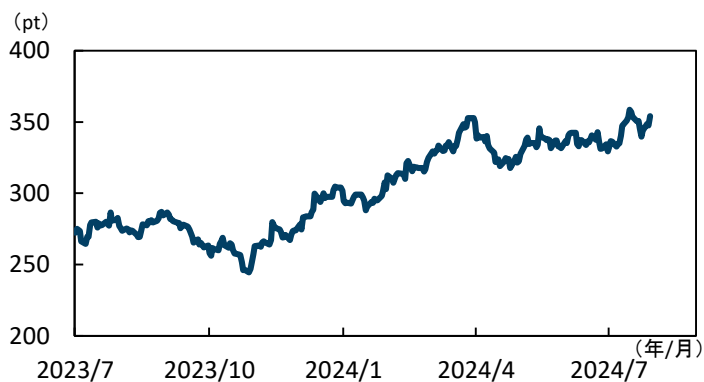
出所） S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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。

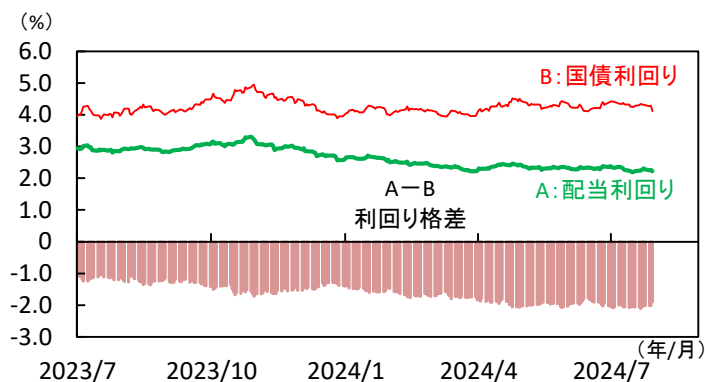
Mitsubishi UFJ Asset Management

国・地域別のリート市況データ

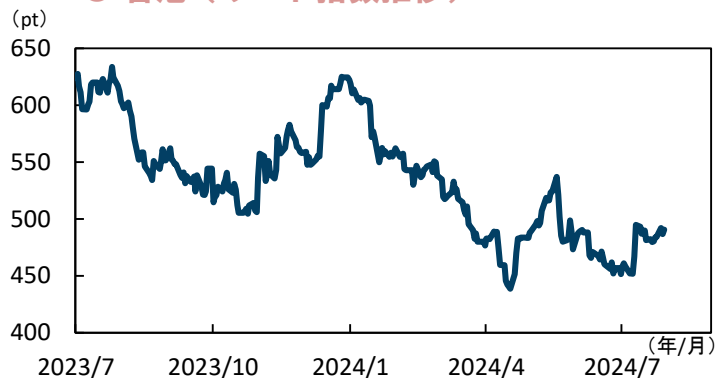
● 豪州（リート指数推移）



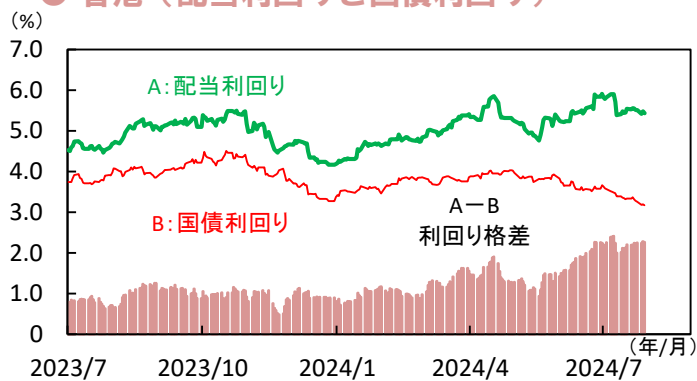
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



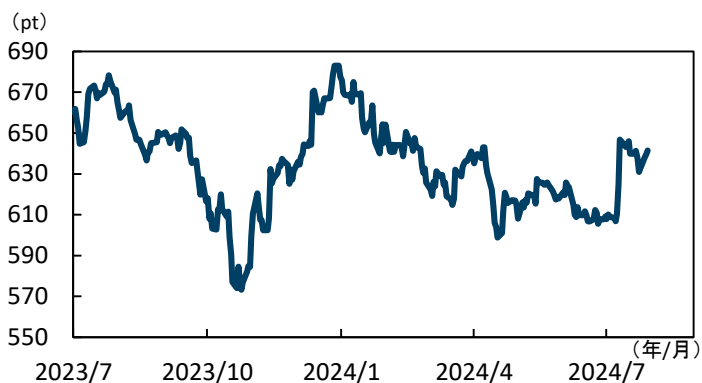
● 香港（リート指数推移）



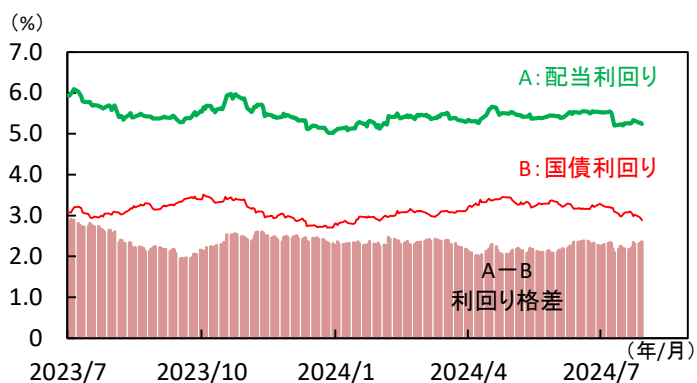
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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7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
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
キャッシュフロー（FFO）	（前期比、%）	▲ 0.10	▲ 6.26	0.99	9.37	▲ 3.51	▲ 4.72	0.43
	（前年比、%）	14.71	9.30	3.47	3.44	▲ 0.09	1.54	0.98
FFO倍率	（倍）	15.47	15.81	15.75	15.50	14.22	16.61	16.22
営業純利益（NOI）	（前期比、%）	▲ 3.92	1.80	▲ 0.09	2.94	0.41	▲ 1.34	0.79
	（前年比、%）	9.09	8.75	2.80	0.60	5.13	1.89	2.80
キャップレート	（%）	6.07	5.95	5.92	6.08	6.42	5.73	5.80
稼働率	（%）	93.40	93.67	93.61	93.61	93.50	93.22	93.19
住宅	（%）	95.98	95.84	95.81	95.59	95.65	95.38	95.76
商業施設	（%）	96.25	96.57	96.41	96.49	96.48	96.68	96.58
産業施設	（%）	97.14	97.76	97.43	96.98	96.88	96.82	96.07
オフィス	（%）	89.25	89.48	88.67	88.48	88.05	88.15	87.71
負債比率	（時価、%）	35.06	34.24	34.38	34.78	36.74	33.31	33.79
	（簿価、%）	49.21	48.88	49.42	49.54	49.22	49.46	49.52
カバレッジレシオ	（倍）	5.87	4.33	4.53	4.39	4.31	4.03	4.54
NAVプレミアム	（%）	▲ 20.1	▲ 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1-3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	3.4	7.15	13.72	7.38	▲ 11.18	0.23	0.81	▲ 0.17
産業施設	13.0	4.31	9.68	12.04	▲ 6.76	1.13	10.29	9.96
商業施設	14.9	6.34	0.16	8.55	2.41	3.85	4.51	▲ 2.87
ショッピングセンター	5.3	6.94	4.58	3.62	2.54	4.32	4.60	0.87
ショッピングモール	4.0	5.43	▲ 8.27	22.81	7.92	▲ 7.23	2.06	6.72
その他商業施設	5.6	6.48	6.97	▲ 0.12	▲ 4.49	12.41	6.14	▲ 12.94
住宅	14.0	5.76	▲ 2.34	6.76	9.90	▲ 0.76	2.98	3.24
集合住宅	9.3	6.15	▲ 2.83	6.60	7.45	▲ 1.60	1.34	1.02
簡易住宅	2.2	5.06	▲ 5.51	9.61	30.94	1.67	8.42	9.39
戸建住宅	2.5	5.02	2.50	5.42	7.39	0.80	5.59	8.30
複合（各種不動産）	1.8	7.53	13.34	3.61	▲ 23.58	▲ 2.62	11.91	14.38
ホテル・レジャー	2.5	9.13	11.14	5.69	2.50	7.56	0.15	▲ 2.59
倉庫	7.0	5.53	3.75	2.59	3.86	▲ 3.88	1.22	2.50
ヘルスケア	11.8	5.38	▲ 43.88	▲ 59.73	▲ 9.25	4.76	▲ 3.94	▲ 3.72
森林	2.3	5.59	-	-	-	▲ 4.14	▲ 5.09	▲ 5.48
電気通信	13.1	6.14	16.62	7.78	13.07	0.71	0.38	1.49
データセンター	9.2	4.94	▲ 0.38	▲ 2.77	19.04	3.48	4.23	8.10
ゲーミング	3.5	1.89	▲ 18.99	7.82	17.98	1.21	4.03	9.36
特殊施設	3.6	7.74	▲ 20.03	7.84	▲ 10.31	▲ 8.87	7.10	5.29
全体	100.0	5.80	0.43	0.98	1.54	0.79	2.80	1.89

注）ウェイトは2024年7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8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