

先進国リートは続伸、トランプトレードの巻き戻しによる金利低下を好感

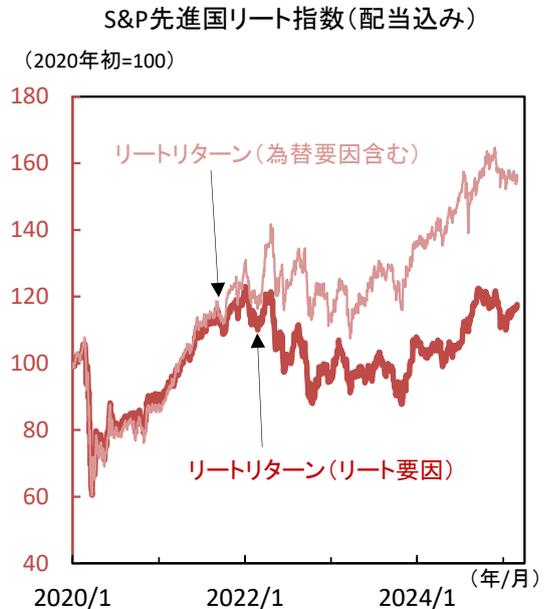
■ 米金利低下で安心感が広がる

2月のS&P先進国リート指数は前月比+2.3%と続伸しました。国別では米国や香港が堅調に推移しました。用途別ではヘルスケアや専門特化型が牽引、景気敏感なホテルやオフィスが下落しました。米国債需給悪化の懸念後退や米景気指標軟化を背景に、トランプトレード巻き戻しによる長期金利低下がリート価格を押し上げました。

■ 貿易戦争を通じた世界景気減速懸念が重石

先進国リートは上値の重い展開を予想します。トランプ政権の関税発動は予断を許さず、4月以降は相互関税など影響が広範に及び見込みです。貿易戦争を通じた世界景気減速により不動産市況が軟化する可能性に注意が必要です。他方、トランプ政策は相手国の交渉や景気・市況動向に応じて流動的とみられます。足元の米景気減速懸念もトランプ政策の不透明感が一因とされ、同政権動向を冷静に見極める時間帯が続きそうです。（田村）

【図1】先進国リートは底堅い動き



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		
		12月	2025年1月	2月	2023年	2024年	2025年
全体(リート要因)	100.0	▲ 6.53%	1.58%	2.33%	11.70%	5.94%	3.95%
(為替要因含む)		▲ 2.98%	0.22%	▲ 0.20%	19.26%	15.87%	0.02%
地域別							
米国	75.7	▲ 7.42%	1.05%	3.57%	13.82%	8.16%	4.67%
日本	5.9	0.02%	3.50%	0.60%	▲ 0.48%	▲ 4.01%	4.12%
英国	3.8	▲ 6.58%	2.42%	▲ 1.50%	10.79%	▲ 11.93%	0.88%
ユーロ圏	3.2	▲ 4.43%	5.92%	1.19%	13.73%	▲ 2.54%	7.18%
豪州	1.1	▲ 5.88%	4.56%	▲ 6.17%	16.78%	17.67%	▲ 1.90%
香港	0.8	▲ 2.52%	▲ 2.27%	9.07%	▲ 16.74%	▲ 18.16%	6.59%
シンガポール	2.6	▲ 1.62%	0.46%	▲ 1.58%	5.73%	▲ 7.05%	▲ 1.13%
用途別							
複合	8.8	▲ 3.70%	3.30%	1.33%	4.26%	▲ 2.30%	4.68%
ホテル	2.6	▲ 1.91%	▲ 1.92%	▲ 4.86%	19.80%	▲ 2.82%	▲ 6.69%
産業用施設	16.5	▲ 7.35%	7.31%	0.01%	18.79%	▲ 10.68%	7.32%
オフィス	5.4	▲ 4.48%	0.99%	▲ 2.08%	0.56%	5.31%	▲ 1.10%
ヘルスケア	12.7	▲ 8.02%	4.06%	9.10%	11.55%	22.01%	13.53%
小売	18.9	▲ 5.30%	0.91%	3.29%	7.71%	9.69%	4.23%
倉庫	8.0	▲ 12.89%	▲ 0.41%	▲ 1.69%	19.67%	7.45%	▲ 2.09%
専門特化型	3.8	▲ 7.47%	1.28%	7.57%	14.28%	▲ 1.12%	8.95%
住宅	14.5	▲ 5.59%	▲ 0.42%	5.81%	8.04%	10.41%	5.37%
データセンター	8.8	▲ 5.76%	▲ 4.69%	▲ 2.04%	-	-	▲ 6.63%

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、年間は前年未比。ウェイトは2025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

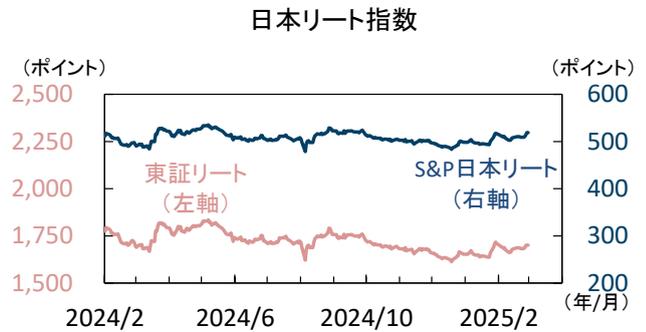
■ 日本リートは上昇、明るい兆しも

2月のS&P日本リート指数は前月比+0.6%と上昇しました。用途別では複合が堅調、ホテルが軟調でした。中旬までは日銀金融正常化観測を背景とした国内金利上昇や円高進行が重しとなりました。他方、シンガポール投資会社の3Dインベストメント・パートナーズによる阪急阪神リートのTOB(株式公開買い付け)や、良好なJ-REIT決算を受けて、下旬にかけてリート価格が回復しました。

■ 春闘や日銀金融政策決定会合に注目

日本リートは底堅い展開を予想します。J-REITの割安感から海外投資家によるTOBが見られ始めている点や、オフィスセクター中心に賃料引き上げの動きが進んでいる点はリート価格を下支えするとみます。他方、国内長期金利が急ピッチで上昇しており、負債の利払い増加を巡る懸念は残ります。3月は春闘の集中回答日や日銀金融政策決定会合が控える中、引き続き日銀が政策金利をどの水準まで引き上げるかが焦点となりそうです。(田村)

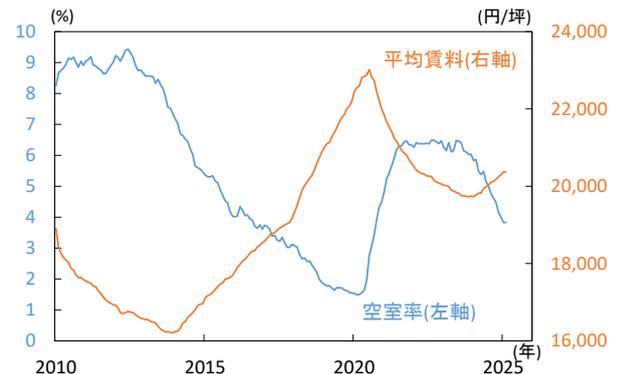
【図2】 オフィス市況は改善基調を保つ



注) 直近値は2025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

日本 東京都心5区 オフィス空室率と平均賃料



注) 直近値は2025年1月。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

	ウェイト (%)	月間			年間		
		12月	2025年1月	2月	2023年	2024年	2025年
全体	100.0	0.02%	3.50%	0.60%	▲ 0.48%	▲ 4.01%	4.12%
用途別							
複合	29.8	1.17%	5.36%	0.59%	0.12%	▲ 4.66%	5.98%
ホテル	7.1	6.90%	0.62%	▲ 4.29%	3.25%	7.90%	▲ 3.70%
産業用施設	18.8	▲ 2.11%	3.66%	2.40%	▲ 5.44%	▲ 8.56%	6.15%
オフィス	26.7	▲ 1.18%	3.25%	0.94%	2.50%	▲ 1.52%	4.22%
ヘルスケア	0.3	0.95%	2.52%	1.98%	▲ 18.98%	▲ 19.90%	4.55%
小売	8.6	▲ 0.22%	3.77%	0.99%	▲ 1.01%	▲ 5.88%	4.80%
倉庫	0.5	▲ 1.59%	4.85%	▲ 5.52%	▲ 8.66%	▲ 7.71%	▲ 0.93%
住宅	8.1	▲ 1.00%	▲ 0.16%	▲ 0.10%	▲ 0.13%	▲ 5.26%	▲ 0.25%

注) 月間は前月比、年間は前年未比。ウェイトは2025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

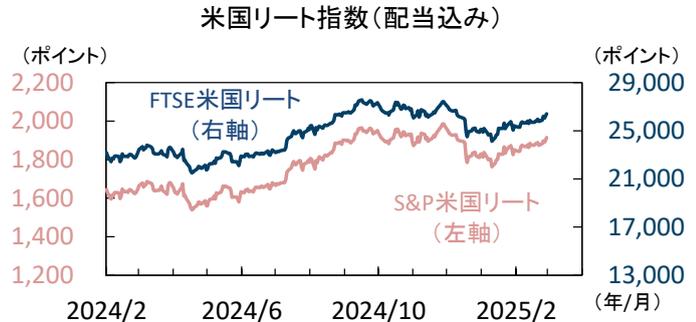
■ 米国リートは米長期金利低下を好感

2月のFTSE米国リート指数は前月比+4.2%と上昇しました。用途別では電気通信や複合が堅調、ホテル・レジャーやオフィス、データセンターが軟調でした。米国債需給を巡る懸念後退や米景気指標軟化を背景に米長期金利が大幅に低下した他、底堅いリート決算が好感されました。昨年堅調に推移していたデータセンターはAI需要の持続性を巡る懸念もあり、年初来で停滞しています。

■ トランプ政策に左右される展開か

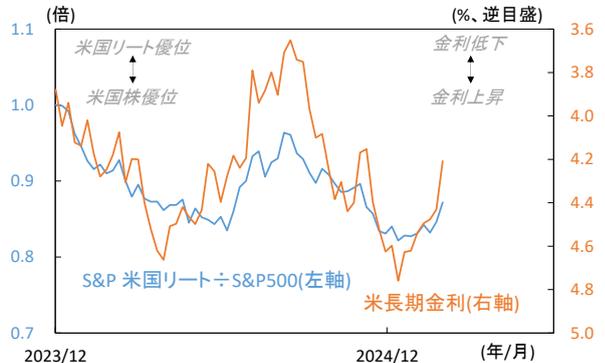
米国リートは上値の重い展開を予想します。トランプ大統領は就任以降、関税政策を巡る発言を積極化しています。3月米連邦公開市場委員会(FOMC)では大統領就任後に実施されたトランプ政策の評価が注目されるも、4月以降も関税発動が予定されており、3月FOMCのハト派姿勢転換は容易ではないとみまます。トランプ政策は予見し難いため、米景気や米金融政策を巡る先行き不透明感がリート価格の重しとなるとみています。(田村)

【図3】 2月は米国株下落も、リートは堅調



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 米国リート・米国株の相対パフォーマンス、米長期金利



出所) 米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

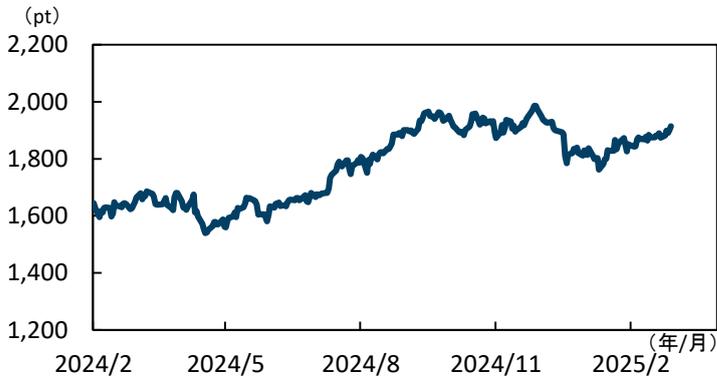
	ウェイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			12月	2025年1月	2月	2023年	2024年	2025年
全体	100.0	3.79	▲ 8.00%	1.03%	4.16%	11.36%	4.92%	5.23%
用途別								
オフィス	3.4	4.78	▲ 5.42%	▲ 1.06%	▲ 3.87%	2.03%	21.50%	▲ 4.89%
産業施設	12.0	3.30	▲ 8.59%	10.13%	4.14%	19.15%	▲ 17.78%	14.69%
商業施設	15.3	4.58	▲ 5.96%	▲ 0.06%	3.85%	10.57%	14.01%	3.78%
ショッピングセンター	5.2	3.99	▲ 5.17%	▲ 3.32%	1.81%	12.04%	17.04%	▲ 1.57%
ショッピングモール	4.6	4.47	▲ 5.19%	1.25%	5.38%	29.94%	27.42%	6.70%
その他商業施設	5.5	5.24	▲ 7.42%	2.23%	4.52%	▲ 1.54%	1.99%	6.85%
住宅	14.5	3.25	▲ 5.66%	▲ 1.10%	6.94%	7.66%	12.83%	5.77%
集合住宅	9.9	3.35	▲ 6.43%	▲ 0.62%	6.74%	5.87%	20.48%	6.08%
簡易住宅	2.2	2.85	▲ 3.68%	0.53%	6.38%	2.48%	▲ 3.13%	6.94%
戸建住宅	2.4	3.19	▲ 4.21%	▲ 4.48%	8.30%	20.63%	0.60%	3.45%
複合(各種不動産)	1.7	6.42	▲ 4.92%	0.83%	9.60%	▲ 7.59%	▲ 10.01%	10.51%
ホテル・レジャー	2.3	5.58	▲ 3.41%	▲ 2.67%	▲ 5.17%	23.92%	▲ 2.00%	▲ 7.71%
倉庫	6.6	4.22	▲ 12.71%	0.63%	0.57%	18.49%	▲ 0.52%	1.21%
ヘルスケア	14.0	3.36	▲ 8.36%	4.21%	9.43%	13.94%	24.18%	14.04%
森林	2.1	3.03	▲ 12.55%	8.10%	▲ 0.64%	15.91%	▲ 16.27%	7.41%
電気通信	11.5	3.90	▲ 11.68%	▲ 0.41%	9.48%	▲ 1.52%	▲ 14.15%	9.03%
データセンター	9.9	2.46	▲ 5.90%	▲ 4.87%	▲ 2.05%	30.08%	25.22%	▲ 6.82%
ゲーミング	3.3	5.53	▲ 8.06%	1.50%	7.55%	3.83%	▲ 1.13%	9.16%
特殊施設	3.3	3.91	▲ 11.76%	▲ 1.12%	▲ 3.96%	22.28%	35.90%	▲ 5.04%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。月間は前月比、年間は前年未比。ウェイトと配当利回りの直近値は2025年2月末。

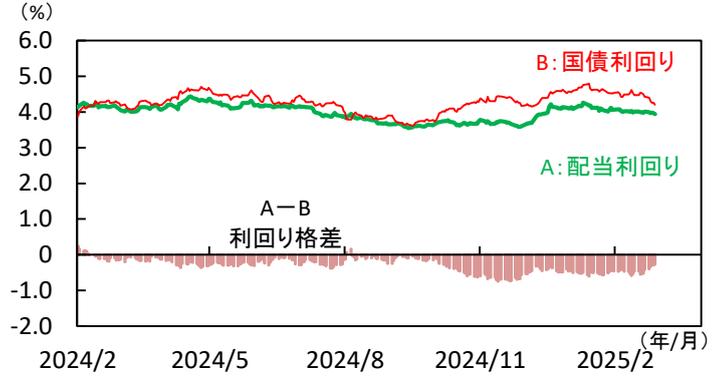
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

国・地域別のリート市況データ

● 米国（リート指数推移）



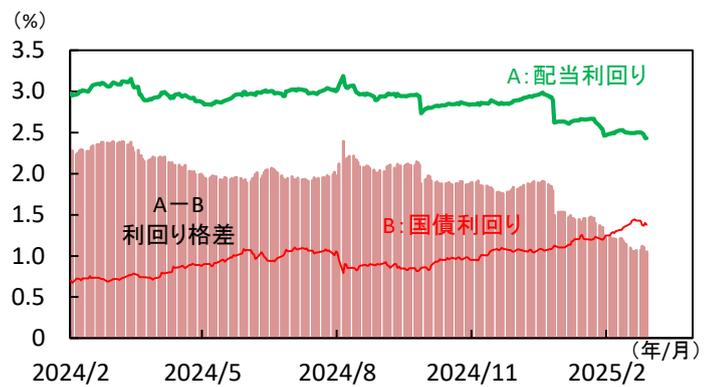
● 米国（配当利回りと国債利回り）



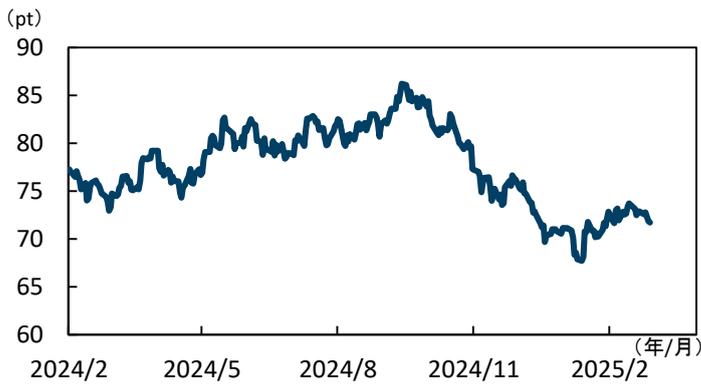
● 日本（リート指数推移）



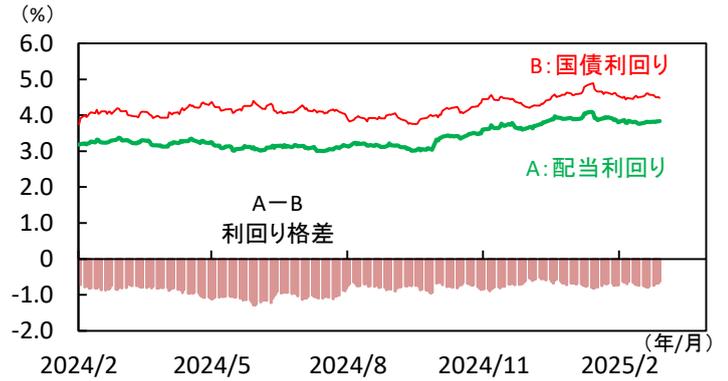
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 英国（リート指数推移）



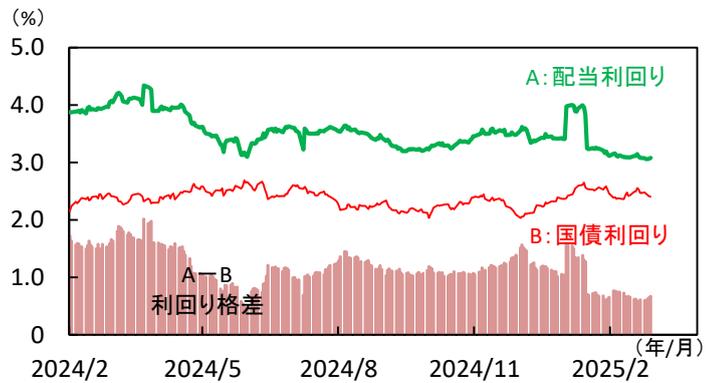
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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）



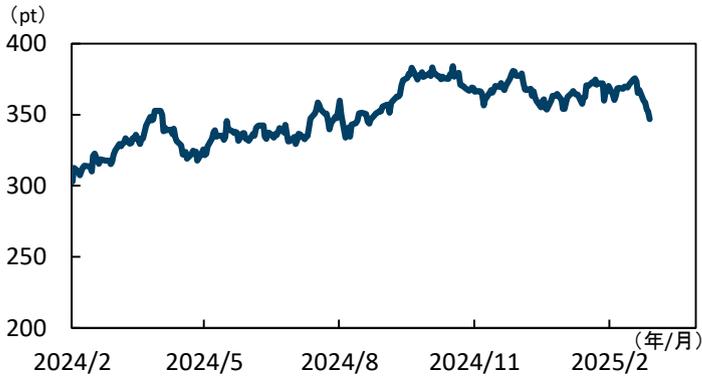
注）2025年2月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所）S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

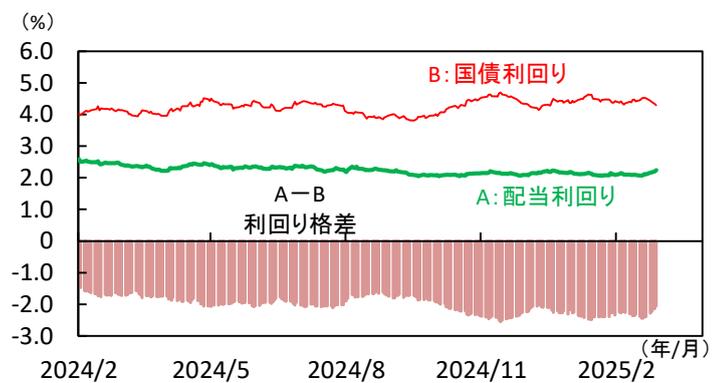
巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

国・地域別のリート市況データ

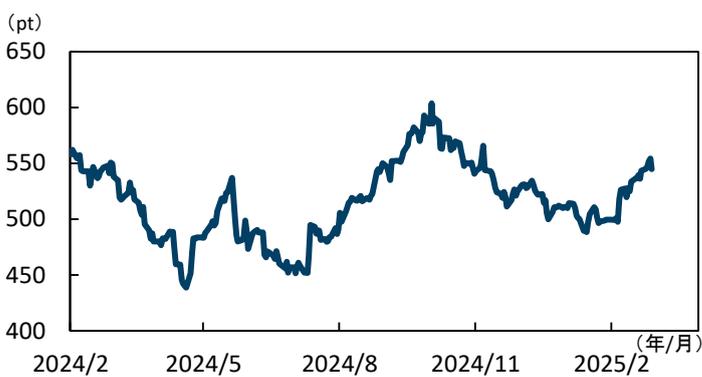
● 豪州（リート指数推移）



● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 香港（リート指数推移）



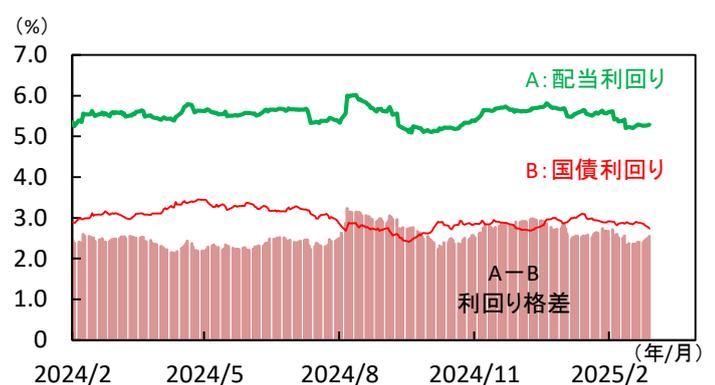
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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) 2025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、LSEGより当社経済調査室作成

米国リート市場の業績動向

米国リーートの四半期決算動向

		2023年				2024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、%)	1.00	9.42	▲ 3.73	▲ 4.56	▲ 0.63	8.86	▲ 8.33
	(前年比、%)	3.48	3.44	▲ 0.23	1.55	▲ 0.09	▲ 0.60	▲ 5.36
FFO倍率	(倍)	15.76	15.51	14.23	16.62	16.43	16.22	19.09
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	0.16	2.96	0.41	▲ 1.93	2.57	2.73	▲ 1.54
	(前年比、%)	2.64	0.45	4.98	1.55	3.99	3.76	1.74
キャップレート	(%)	5.92	6.08	6.42	5.69	5.87	6.12	5.37
稼働率	(%)	93.63	93.63	93.52	93.41	93.26	93.53	93.60
住宅	(%)	95.81	95.59	95.65	95.61	95.76	95.83	95.60
商業施設	(%)	96.41	96.49	96.48	96.68	96.55	96.80	97.13
産業施設	(%)	97.43	96.98	96.88	96.82	96.00	95.41	95.07
オフィス	(%)	88.81	88.24	87.53	87.36	86.79	86.00	86.26
負債比率	(時価、%)	34.37	34.76	36.73	33.29	33.69	34.03	30.71
	(簿価、%)	49.43	49.54	49.22	49.46	49.56	49.47	49.67
カバレッジレシオ	(倍)	4.53	4.39	4.31	4.01	4.14	4.38	4.13
NAVプレミアム	(%)	3.2	▲ 9.5	20.1	6.0	1.5	▲ 0.2	0.1

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、2024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	3.4	6.75	▲ 23.43	▲ 7.88	16.01	▲ 1.15	▲ 0.40	▲ 2.86
産業施設	12.0	4.51	▲ 0.79	▲ 0.67	▲ 17.07	2.79	8.51	11.14
商業施設	15.3	5.92	▲ 4.31	▲ 4.62	6.32	0.74	5.72	5.67
ショッピングセンター	5.2	6.32	▲ 5.59	▲ 3.02	3.88	0.45	3.14	3.90
ショッピングモール	4.6	5.33	▲ 2.54	▲ 12.54	1.67	1.31	4.31	5.28
その他商業施設	5.5	5.98	▲ 4.68	2.22	13.51	0.64	9.42	7.75
住宅	14.5	5.39	3.04	▲ 2.15	▲ 4.96	1.64	▲ 1.68	▲ 1.48
集合住宅	9.9	5.39	0.88	▲ 0.11	▲ 5.06	0.02	▲ 3.01	▲ 3.90
簡易住宅	2.2	5.91	12.88	▲ 9.41	▲ 0.44	11.40	▲ 1.25	2.62
戸建住宅	2.4	4.92	3.54	▲ 2.91	▲ 8.65	▲ 1.07	3.61	5.23
複合(各種不動産)	1.7	7.61	▲ 10.80	25.56	▲ 4.87	▲ 0.25	1.51	2.52
ホテル・レジャー	2.3	9.13	▲ 32.17	▲ 7.09	0.02	▲ 22.18	▲ 3.49	1.32
倉庫	6.6	4.78	▲ 8.47	▲ 7.38	9.36	0.24	2.34	13.45
ヘルスケア	14.0	4.88	▲ 10.46	▲ 14.60	▲ 16.88	3.03	8.02	7.29
森林	2.1	4.97	-	-	-	▲ 23.79	▲ 35.58	▲ 8.17
電気通信	11.5	5.44	▲ 15.06	▲ 19.28	▲ 7.28	▲ 4.75	▲ 3.13	▲ 0.41
データセンター	9.9	4.61	1.94	8.22	15.27	1.54	8.38	9.28
ゲーミング	3.3	1.73	▲ 3.63	21.30	11.40	▲ 1.10	3.74	4.45
特殊施設	3.3	6.53	▲ 11.60	▲ 19.62	61.10	1.38	5.70	6.64
全体	100.0	5.37	▲ 8.33	▲ 5.36	▲ 0.60	▲ 1.54	1.74	3.76

注) ウエイトは2025年2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：2025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