

先進国リートは下落、米トランプ政権の強硬的な政策姿勢が重し

【お知らせ】本レポートは本号が最終号となります。長い間ご愛顧いただきましたことを、この場を借りまして、心から厚く御礼申し上げます。

■ 米国リート下落が目立つ

3月のS&P先進国リート指数は前月比▲3.2%と下落しました。国別では米国や豪州が軟調に推移しました。米国第一主義を掲げるトランプ政権が自国にも負の影響を与える強硬的な政策を講じる中、米国独り勝ちとの見方が後退しました。用途別はデータセンターが低調、先端半導体需要の持続性を巡る懸念が重しとなっています。

■ トランプ関税を巡る神経質な展開を想定

先進国リートは上値の重い展開を予想します。4月2日に発動予定の相互関税を見極める神経質な相場が想定されます。トランプ政権発足後は市場の想定以上の関税政策が発動され、貿易戦争に発展する警戒は根強くあります。米連邦準備理事会(FRB)がトランプ政策の影響を見極める姿勢を堅持している点も金利敏感なリートの重しとなっています。リート回復にはトランプ政権の姿勢軟化やインフレ再燃リスクの後退が必要とみまます。(田村)

【図1】先進国リートは年初来で上値重い



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		
		1月	2月	3月	2023年	2024年	2025年
全体(リート要因)	100.0	1.58%	2.33%	▲ 3.24%	11.70%	5.94%	0.58%
(為替要因含む)		0.22%	▲ 0.20%	▲ 3.18%	19.26%	15.87%	▲ 3.16%
地域別							
米国	74.6	1.05%	3.57%	▲ 4.54%	13.82%	8.16%	▲ 0.08%
日本	6.2	3.50%	0.60%	1.53%	▲ 0.48%	▲ 4.01%	5.71%
英国	4.0	2.42%	▲ 1.50%	2.22%	10.79%	▲ 11.93%	3.12%
ユーロ圏	3.4	5.92%	1.19%	0.24%	13.73%	▲ 2.54%	7.44%
豪州	1.2	4.56%	▲ 6.17%	▲ 2.72%	16.78%	17.67%	▲ 4.57%
香港	0.9	▲ 2.27%	9.07%	3.59%	▲ 16.74%	▲ 18.16%	10.42%
シンガポール	2.9	0.46%	▲ 1.58%	5.09%	5.73%	▲ 7.05%	3.90%
用途別							
複合	9.0	3.30%	1.33%	▲ 1.12%	4.26%	▲ 2.30%	3.51%
ホテル	2.4	▲ 1.92%	▲ 4.86%	▲ 8.08%	19.80%	▲ 2.82%	▲ 14.23%
産業用施設	15.9	7.31%	0.01%	▲ 5.94%	18.79%	▲ 10.68%	0.94%
オフィス	5.5	0.99%	▲ 2.08%	▲ 1.77%	0.56%	5.31%	▲ 2.85%
ヘルスケア	13.4	4.06%	9.10%	0.40%	11.55%	22.01%	13.99%
小売	18.9	0.91%	3.29%	▲ 2.68%	7.71%	9.69%	1.44%
倉庫	8.0	▲ 0.41%	▲ 1.69%	▲ 3.06%	19.67%	7.45%	▲ 5.09%
専門特化型	4.0	1.28%	7.57%	▲ 0.62%	14.28%	▲ 1.12%	8.27%
住宅	14.6	▲ 0.42%	5.81%	▲ 1.86%	8.04%	10.41%	3.41%
データセンター	8.2	▲ 4.69%	▲ 2.04%	▲ 9.91%	-	-	▲ 15.88%

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、年間は前年末比。ウェイトは2025年3月28日時点。

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

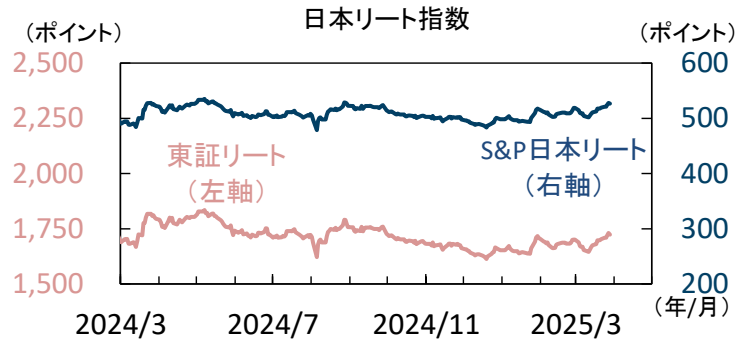
■ 日本リートは底堅い動き

3月(～28日)のS&P日本リート指数は前月比+1.5%と上昇し、用途別ではオフィスやホテル、小売が堅調に推移しました。米トランプ政権の関税政策を巡る貿易戦争懸念や、日銀利上げ観測に伴う国内金利上昇が重しとなる場面もみられました。しかし、日米金融政策決定会合を無難に通過し、米関税政策への過度な懸念が和らぐ中、株式市場と歩調を合わせてリート価格は回復しました。

■ 割安感は根強く、需給改善みられるか

日本リートは底堅い展開を予想します。底堅いファンダメンタルズと比較したリートの割安感は否めず、海外投資家による公開買い付け(TOB)や自主的な投資口買いの動きも見られるためです。新年度に入り、国内金融機関など需給面で好転がみられるか注目されます。他方、日銀の利上げ最終到達点を巡る不透明感が残っており、金利先高観は上値を抑える要因とみています。(田村)

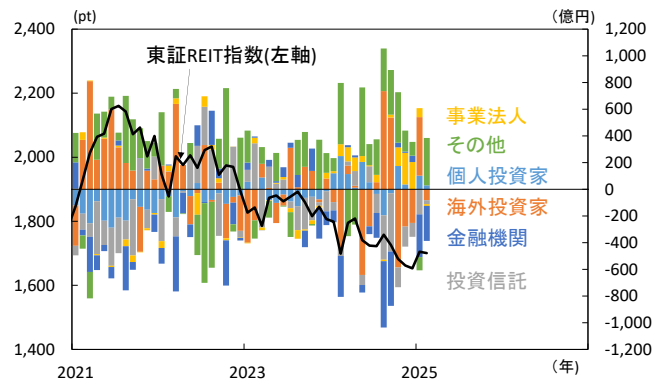
【図2】 J-REITの需給改善は見られるか



注) 直近値は2025年3月28日時点。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 東証REIT指数とJ-REIT投資家別売買動向



注) 直近値は2025年2月末。投資家別売買動向は「買い」－「売り」の金額。

出所) 東京証券取引所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		
		1月	2月	3月	2023年	2024年	2025年
全体	100.0	3.50%	0.60%	1.53%	▲ 0.48%	▲ 4.01%	5.71%
用途別							
複合	29.7	5.36%	0.59%	0.88%	0.12%	▲ 4.66%	6.91%
ホテル	7.3	0.62%	▲ 4.29%	3.44%	3.25%	7.90%	▲ 0.39%
産業用施設	18.2	3.66%	2.40%	▲ 1.79%	▲ 5.44%	▲ 8.56%	4.25%
オフィス	27.2	3.25%	0.94%	3.79%	2.50%	▲ 1.52%	8.17%
ヘルスケア	0.3	2.52%	1.98%	2.23%	▲ 18.98%	▲ 19.90%	6.88%
小売	8.7	3.77%	0.99%	2.32%	▲ 1.01%	▲ 5.88%	7.22%
倉庫	0.6	4.85%	▲ 5.52%	6.41%	▲ 8.66%	▲ 7.71%	5.42%
住宅	8.1	▲ 0.16%	▲ 0.10%	1.23%	▲ 0.13%	▲ 5.26%	0.97%

注) 月間は前月比、年間は前年末比。ウェイトは2025年3月28日。

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

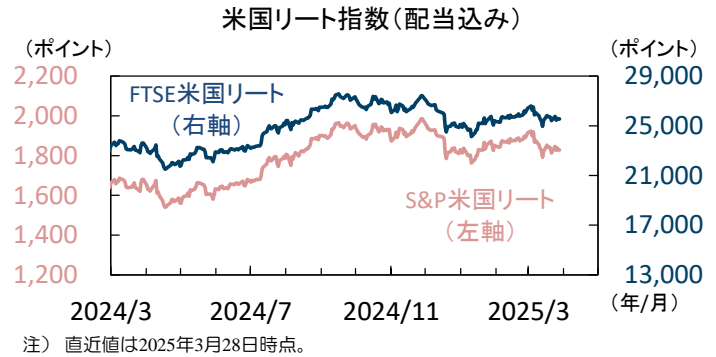
■ トランプ関税や金利下げ渋りが重し

3月(～28日)のFTSE米国リート指数は前月比▲3.3%と下落し、用途別ではデータセンターやホテルレジャーが軟調に推移しました。トランプ政権が予告通り関税を賦課し、世界貿易戦争に発展するとの懸念が高まりました。3月米連邦公開市場委員会(FOMC)はトランプ政策の不確実性を理由に様子見姿勢を堅持するなど、下げ渋る米金利もリート価格の上値を抑えた要因とみられます。

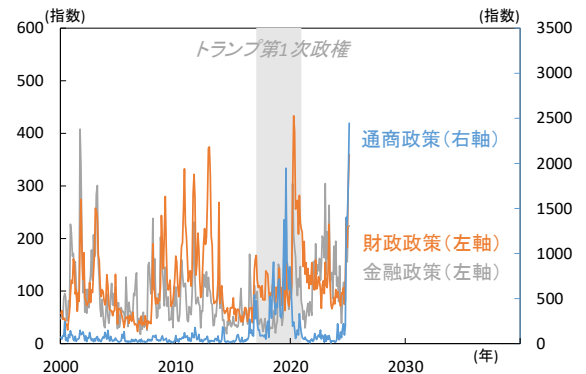
■ 相互関税に身構える展開

米国リートは上値の重い展開を予想します。米景気や米金融政策の不透明感がリート価格の重しとなる中、4月2日に予告通り相互関税等が発動されるかが焦点です。相互関税は貿易相手国に同等の関税負担を求めるため、関税合戦が投資家のリスク回避姿勢を強める可能性に注意です。但し、トランプ政権次第であり、延期や軽減案が模索され、関税政策の姿勢軟化を通じて悪材料出尽くしと市場が受け止められるか注目されます。(田村)

【図3】特に通商政策の不確実性が高い



米国 経済政策不確実性指数(主な項目)



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		
			1月	2月	3月	2023年	2024年	2025年
全体	100.0	3.97	1.03%	4.16%	▲ 3.28%	11.36%	4.92%	1.78%
用途別								
オフィス	3.3	5.12	▲ 1.06%	▲ 3.87%	▲ 6.53%	2.03%	21.50%	▲ 11.10%
産業施設	11.4	3.74	10.13%	4.14%	▲ 8.22%	19.15%	▲ 17.78%	5.26%
商業施設	15.1	4.88	▲ 0.06%	3.85%	▲ 4.73%	10.57%	14.01%	▲ 1.13%
ショッピングセンター	5.1	4.25	▲ 3.32%	1.81%	▲ 4.95%	12.04%	17.04%	▲ 6.44%
ショッピングモール	4.3	5.04	1.25%	5.38%	▲ 10.23%	29.94%	27.42%	▲ 4.22%
その他商業施設	5.7	5.31	2.23%	4.52%	0.11%	▲ 1.54%	1.99%	6.97%
住宅	14.7	3.37	▲ 1.10%	6.94%	▲ 2.20%	7.66%	12.83%	3.43%
集合住宅	9.9	3.46	▲ 0.62%	6.74%	▲ 3.01%	5.87%	20.48%	2.88%
簡易住宅	2.2	3.05	0.53%	6.38%	▲ 3.37%	2.48%	▲ 3.13%	3.33%
戸建住宅	2.5	3.30	▲ 4.48%	8.30%	2.29%	20.63%	0.60%	5.81%
複合(各種不動産)	1.8	6.51	0.83%	9.60%	▲ 2.43%	▲ 7.59%	▲ 10.01%	7.82%
ホテル・レジャー	2.1	5.84	▲ 2.67%	▲ 5.17%	▲ 10.96%	23.92%	▲ 2.00%	▲ 17.82%
倉庫	6.6	4.35	0.63%	0.57%	▲ 2.08%	18.49%	▲ 0.52%	▲ 0.90%
ヘルスケア	14.5	3.38	4.21%	9.43%	▲ 0.03%	13.94%	24.18%	14.00%
森林	2.2	3.15	8.10%	▲ 0.64%	▲ 0.78%	15.91%	▲ 16.27%	6.57%
電気通信	12.6	3.74	▲ 0.41%	9.48%	5.75%	▲ 1.52%	▲ 14.15%	15.30%
データセンター	9.2	2.75	▲ 4.87%	▲ 2.05%	▲ 10.16%	30.08%	25.22%	▲ 16.28%
ゲーミング	3.5	5.58	1.50%	7.55%	0.47%	3.83%	▲ 1.13%	9.67%
特殊施設	3.1	4.58	▲ 1.12%	▲ 3.96%	▲ 7.50%	22.28%	35.90%	▲ 12.16%

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3月28日。

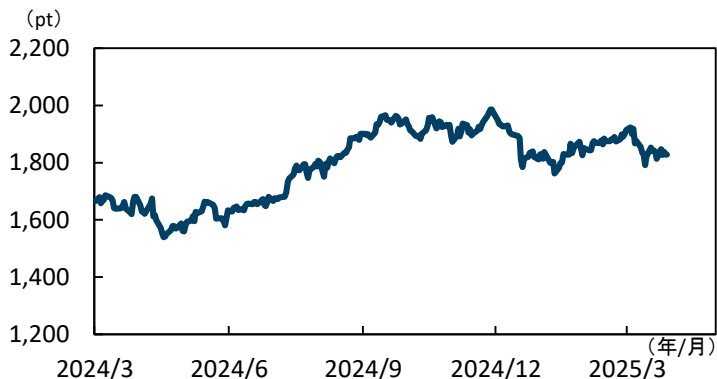
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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

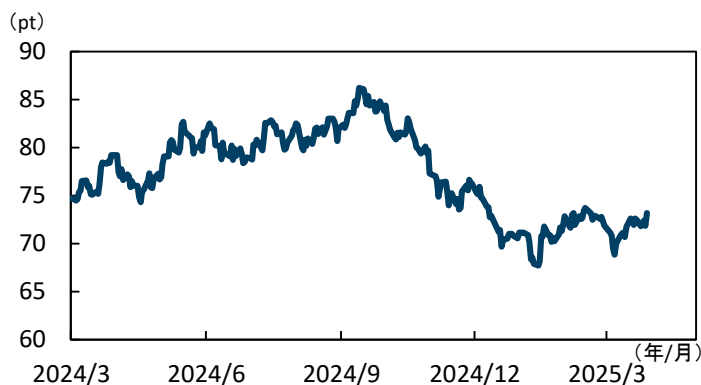
● 米国（リート指数推移）



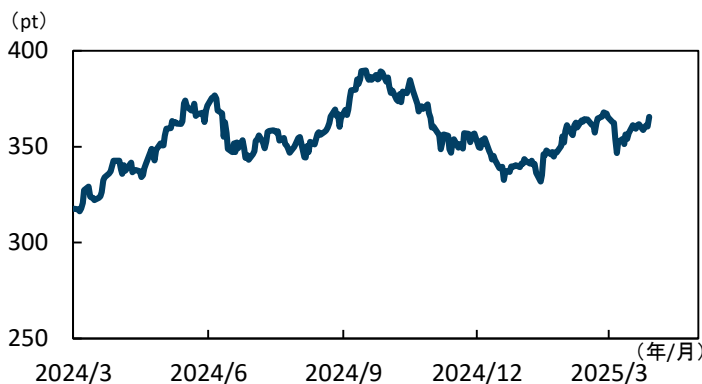
● 日本（リート指数推移）



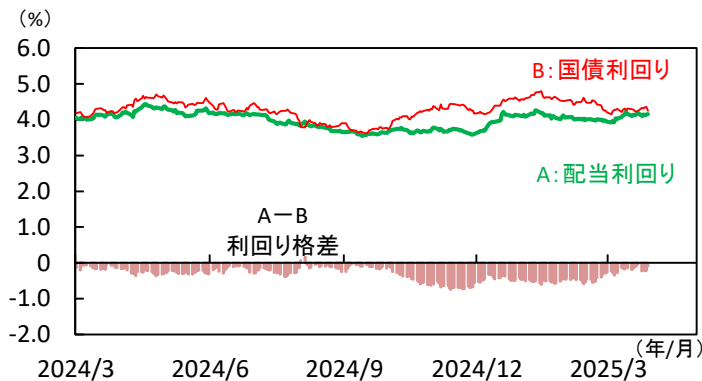
● 英国（リート指数推移）



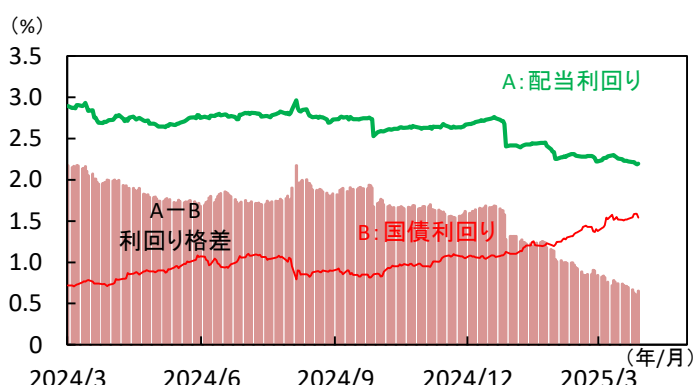
● ユーロ圏（リート指数推移）



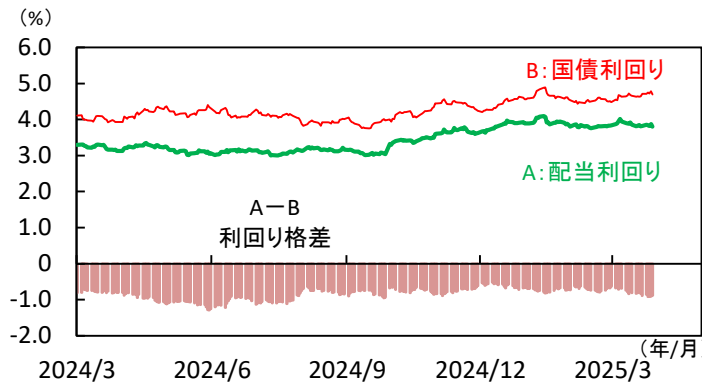
● 米国（配当利回りと国債利回り）



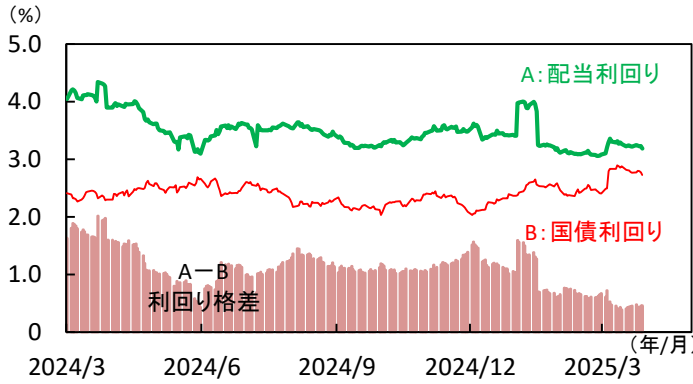
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）



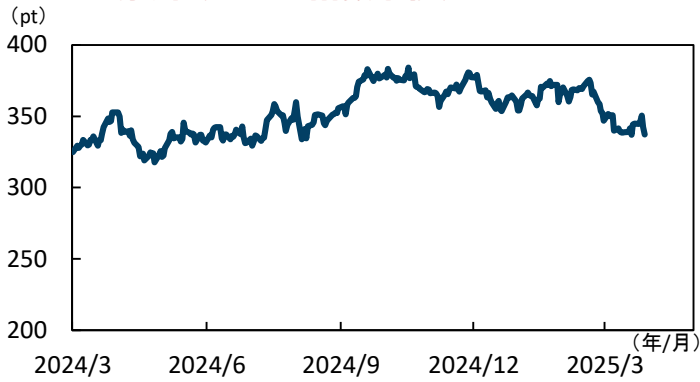
注）2025年3月28日時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所） S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

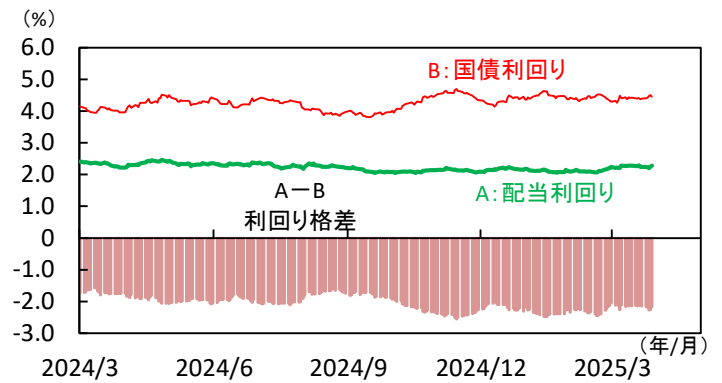
巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

国・地域別のリート市況データ

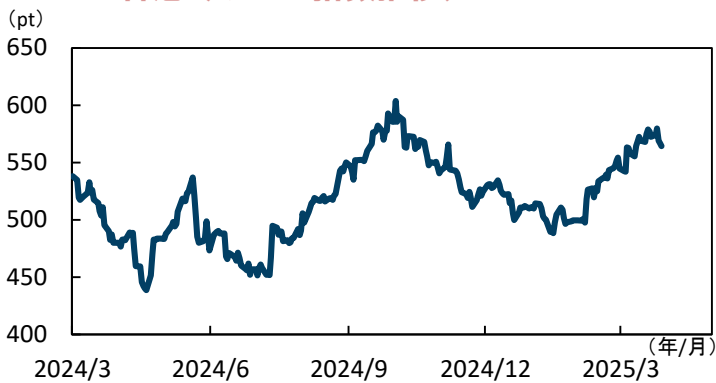
● 豪州（リート指数推移）



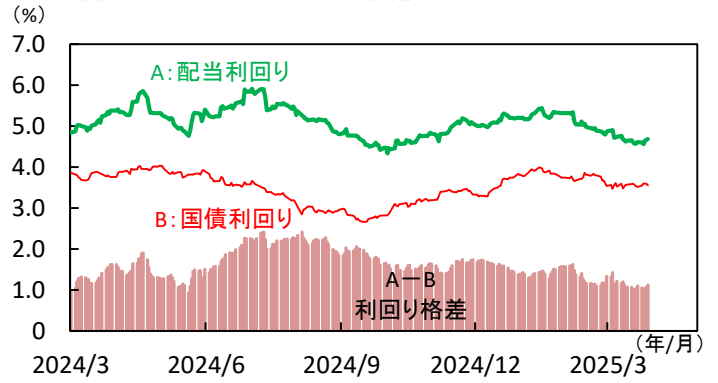
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



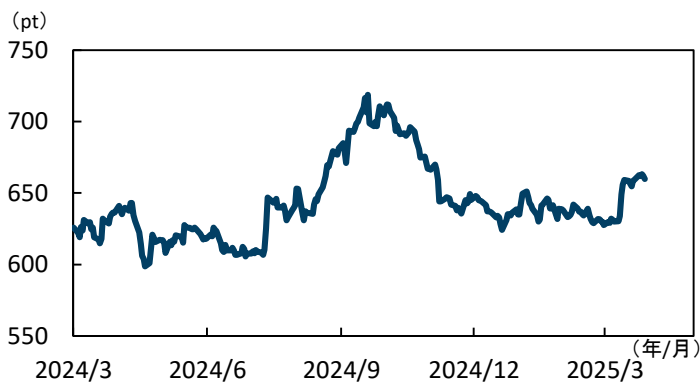
● 香港（リート指数推移）



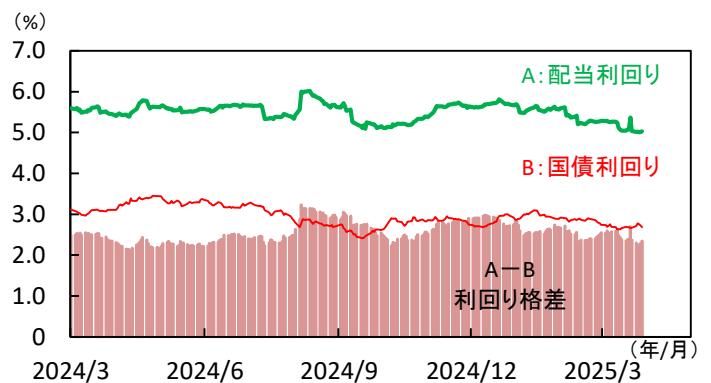
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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3月28日時点。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

	2023年			2024年				
	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	
キャッシュフロー(FFO)	(前期比、%)	9.42	▲ 3.73	▲ 4.56	▲ 0.46	8.90	▲ 8.28	12.00
	(前年比、%)	3.44	▲ 0.23	1.55	0.08	▲ 0.40	▲ 5.11	11.35
FFO倍率	(倍)	15.51	14.23	16.62	16.43	16.22	19.07	17.18
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	2.96	0.41	▲ 2.01	2.95	2.75	▲ 1.62	1.34
	(前年比、%)	0.38	4.98	1.47	4.29	4.07	1.97	5.46
キャップレート	(%)	6.08	6.42	5.69	5.87	6.12	5.41	5.77
稼働率	(%)	93.63	93.52	93.44	93.28	93.55	93.44	93.31
住宅	(%)	95.59	95.65	95.61	95.76	95.83	95.60	95.71
商業施設	(%)	96.49	96.48	96.68	96.55	96.80	97.09	97.05
産業施設	(%)	96.98	96.88	96.82	96.00	95.41	95.05	95.01
オフィス	(%)	88.24	87.53	87.67	87.02	86.25	85.95	86.18
負債比率	(時価、%)	34.76	36.73	33.29	33.73	34.07	31.01	32.44
	(簿価、%)	49.54	49.22	49.46	49.55	49.46	49.66	48.73
カバレッジレシオ	(倍)	4.39	4.31	4.01	4.13	4.37	4.03	4.14
NAVプレミアム	(%)	▲ 9.5	20.1	6.0	1.5	▲ 0.2	13.0	1.0

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10-12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	3.3	6.89	▲ 12.81	▲ 14.83	▲ 7.88	0.24	▲ 2.13	▲ 1.53
産業施設	11.4	5.32	28.35	43.01	▲ 0.67	2.01	9.38	8.51
商業施設	15.1	6.18	16.01	9.00	▲ 4.62	2.98	10.46	5.77
ショッピングセンター	5.1	6.21	11.49	9.33	▲ 3.02	0.85	6.45	3.14
ショッピングモール	4.3	5.72	33.78	1.05	▲ 12.54	9.49	4.93	4.52
その他商業施設	5.7	6.54	4.06	19.68	2.22	0.79	19.49	9.42
住宅	14.7	5.55	▲ 6.27	▲ 9.45	▲ 2.22	▲ 0.68	▲ 0.45	▲ 1.58
集合住宅	9.9	5.66	▲ 4.76	▲ 11.88	▲ 0.11	2.12	▲ 2.81	▲ 2.84
簡易住宅	2.2	5.31	▲ 20.12	▲ 0.15	▲ 9.41	▲ 14.99	6.46	▲ 1.25
戸建住宅	2.5	5.36	1.81	▲ 5.61	▲ 3.36	3.15	3.81	3.55
複合(各種不動産)	1.8	7.99	0.15	▲ 1.12	25.86	▲ 1.46	▲ 0.13	1.64
ホテル・レジャー	2.1	9.19	4.00	▲ 4.23	▲ 7.09	▲ 0.81	▲ 0.88	▲ 3.49
倉庫	6.6	5.48	17.82	14.26	▲ 7.38	▲ 0.88	▲ 1.55	2.34
ヘルスケア	14.5	5.16	27.08	47.53	▲ 12.50	1.23	22.73	11.23
森林	2.2	6.70	-	-	-	16.03	▲ 5.64	▲ 35.58
電気通信	12.6	6.18	43.03	36.30	▲ 19.28	1.66	2.71	▲ 3.13
データセンター	9.2	4.33	▲ 25.04	▲ 16.02	8.22	0.09	7.52	8.38
ゲーミング	3.5	1.87	▲ 8.24	▲ 12.38	21.30	1.22	2.41	3.74
特殊施設	3.1	8.15	34.67	19.60	▲ 18.62	4.11	5.62	4.76
全体	100.0	5.77	12.00	11.35	▲ 5.11	1.34	5.46	1.97

注) ウエイトは2025年3月28日時点。

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。

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31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