

先進国リートは続伸も年初来マイナスを脱せず

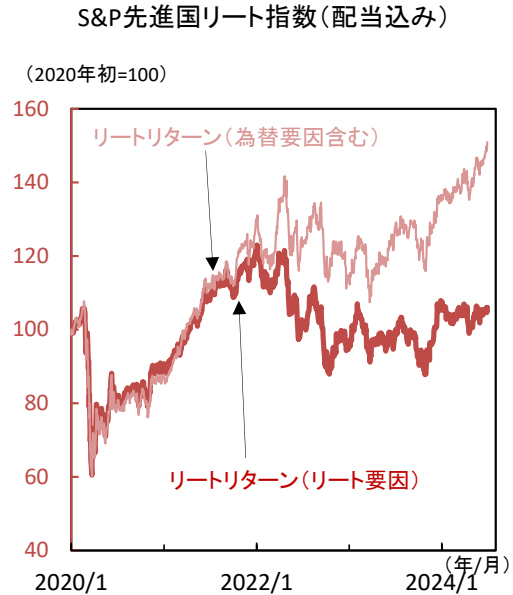
■ 米国の年内利下げ観測を好感

6月のS&P先進国リート指数は前月比+1.6%と続伸しました。地域別では米国が堅調な一方、ユーロ圏や香港が軟調に推移しました。米国では5月米消費者物価(CPI)が前月に続いて鈍化した事で年内利下げ観測が高まる中、米金利低下を好感しました。ユーロ圏ではフランス総選挙など政治不安でリスク回避の動きが強まりました。

■ グローバル景気の回復力を見極める展開か

先進国リートは上値の重い展開を予想します。市場は年内2回弱の米利下げを織り込むも、市場予想を下回る米景気指標が続く中でホテルやオフィスなど景気敏感セクターは伸び悩みの兆候がみられます。米国外では6月に利下げを実施した欧州でドイツ景気の不調が目立ち、中国では不動産不況が長引いています。先進国が利下げ局面に入りつつある点はリート価格を下支えも、グローバル景気の回復力を見極める展開が見込まれます。(田村)

【図1】先進国リートは上値の重さ目立つ



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		
		4月	5月	6月	2022年	2023年	2024年
全体(リート要因)	100.0	▲ 5.84%	3.71%	1.58%	▲ 22.19%	11.70%	▲ 0.73%
(為替要因含む)		▲ 2.53%	3.94%	3.76%	▲ 12.98%	19.26%	11.77%
地域別							
米国	73.4	▲ 7.09%	4.54%	2.83%	▲ 24.55%	13.82%	▲ 0.54%
日本	6.1	1.05%	▲ 3.43%	▲ 0.56%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	▲ 2.38%
英国	4.7	▲ 3.18%	5.99%	▲ 2.66%	▲ 31.17%	10.79%	▲ 2.50%
ユーロ圏	3.3	2.76%	6.42%	▲ 7.52%	▲ 19.10%	13.73%	▲ 2.19%
豪州	1.3	▲ 7.73%	1.90%	0.27%	▲ 20.04%	16.78%	9.60%
香港	0.8	0.70%	▲ 2.11%	▲ 3.45%	▲ 13.99%	▲ 16.74%	▲ 26.84%
シンガポール	2.9	▲ 3.04%	0.17%	▲ 1.66%	▲ 10.47%	5.73%	▲ 11.06%
用途別							
複合	8.3	▲ 2.76%	1.14%	▲ 2.45%	▲ 16.31%	4.26%	▲ 5.56%
ホテル	3.0	▲ 6.44%	▲ 3.05%	▲ 0.83%	▲ 9.90%	19.80%	▲ 5.23%
産業用施設	17.4	▲ 13.64%	6.13%	1.48%	▲ 29.06%	18.79%	▲ 5.59%
オフィス	5.8	▲ 4.50%	0.34%	▲ 0.12%	▲ 27.66%	0.56%	▲ 6.22%
ヘルスケア	10.9	0.86%	9.05%	0.40%	▲ 21.94%	11.55%	8.65%
小売	18.8	▲ 3.78%	2.36%	0.15%	▲ 10.53%	7.71%	▲ 1.58%
倉庫	8.8	▲ 8.11%	6.12%	7.13%	▲ 26.96%	19.67%	2.73%
専門特化型	3.5	▲ 5.01%	0.50%	1.66%	▲ 17.91%	14.28%	▲ 8.04%
住宅	14.9	▲ 1.29%	2.17%	4.65%	▲ 29.76%	8.04%	6.21%
データセンター	8.6	▲ 10.00%	6.63%	1.61%	▲ 29.76%	8.04%	-

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6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

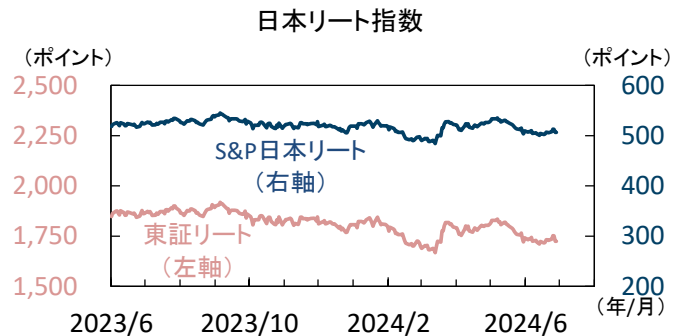
■ 日本リートは低調

6月のS&P日本リート指数は前月比▲0.6%と続落し、用途別では産業用施設やホテル、小売が軟調でした。日銀の6月金融政策決定会合は国債買入れ減額の計画を決定も、詳細は次回会合に先送りとハト派的な内容となりました。しかし、外国為替市場で円が対米ドルで161円台に下落するなど円安進行で日銀政策正常化観測が高まる中、リート価格は国内金利上昇で軟調に推移しました。

■ 日銀政策正常化や景気を巡る不透明感が重し

日本リートは上値の重い展開を予想します。日銀の7月金融政策決定会合では国債買入れ減額計画が具体的に示される他、外国為替市場の円安進行を受け追加利上げの可能性も残ります。国内金利の先高観はリート価格の重しとなるとみまます。また、さえない国内景気は不動産賃料増額への期待に繋がりにくいとみまます。リートは株価比で低調が続いており、日銀政策正常化や国内景気を巡る不透明感を払拭出来るかが焦点とみまます。(田村)

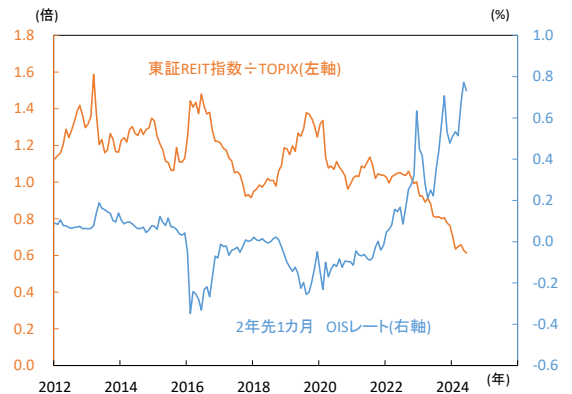
【図2】 株価とリートのパフォーマンス差が開く



注) 直近値は2024年6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 東証REIT指数対TOPIX、OISレート



注) 直近値は2024年6月28日。OISレートは固定金利と変動金利を交換する取引、日銀の政策金利に関する市場の見方が反映されやすい。

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		
		4月	5月	6月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	1.05%	▲ 3.43%	▲ 0.56%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	▲ 2.38%
用途別							
複合	29.7	0.67%	▲ 3.48%	▲ 0.36%	▲ 1.61%	0.12%	▲ 2.05%
ホテル	7.0	2.71%	▲ 4.71%	▲ 1.01%	31.42%	3.25%	8.05%
産業用施設	19.2	1.36%	▲ 2.57%	▲ 0.90%	▲ 20.65%	▲ 5.44%	▲ 4.06%
オフィス	26.1	0.52%	▲ 3.43%	▲ 0.65%	▲ 3.76%	2.50%	▲ 5.43%
ヘルスケア	0.3	▲ 1.86%	▲ 2.58%	0.39%	16.21%	▲ 18.98%	▲ 5.56%
小売	7.8	0.45%	▲ 3.04%	▲ 1.13%	6.08%	▲ 1.01%	▲ 5.35%
倉庫	0.6	1.14%	▲ 1.73%	▲ 1.34%	▲ 19.22%	▲ 8.66%	0.40%
住宅	9.3	2.48%	▲ 4.52%	0.65%	▲ 5.46%	▲ 0.13%	4.84%

注) 月間は前月比、年間は前年比。ウェイトは2024年6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

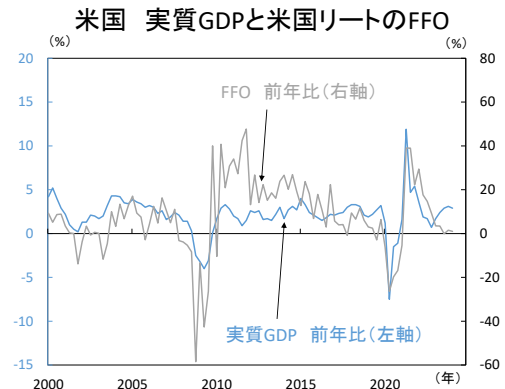
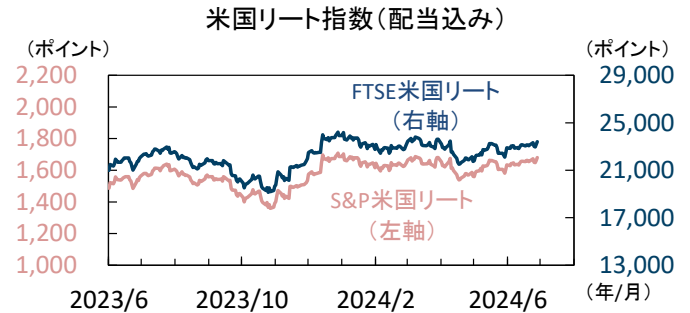
■ 米国リートは米長期金利低下で上昇

6月のFTSE米国リート指数は前月比+2.2%と続伸しました。米6月連邦公開市場委員会(FOMC)では年内の利下げ見通しが従来の3回から1回に引き下げられ、タカ派姿勢が確認されました。しかし、5月米消費者物価(CPI)が前月に続き鈍化した他、その後も米景気指標が軒並み軟化を示した事で市場の利下げ期待が高まりました。米長期金利が低下する中、米国リートは堅調に推移しました。

■ 引き続き利下げ時期を探る展開

米国リートは上値の重い展開を予想します。パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長はインフレデータの持続的な改善を確認したいとし、利下げに対して慎重な姿勢を保っています。労働市場やインフレ率の減速ペースは緩やかで利下げ期待のさらなる拡大は見込み難い状況にあるほか、米景気減速に伴って不動産賃料の伸び悩みが予想されます。米国リートは利下げが視野に入り景気回復への期待を高められるかが焦点とみています。(田村)

【図3】景気減速で賃料収入増加も見込み難い



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		
			4月	5月	6月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	4.13	▲ 7.91%	5.29%	2.21%	▲ 24.95%	11.36%	▲ 2.19%
用途別								
オフィス	3.1	5.89	▲ 6.91%	0.93%	1.01%	▲ 28.58%	2.03%	▲ 5.56%
産業施設	12.3	3.53	▲ 18.87%	7.75%	2.28%	▲ 37.62%	19.15%	▲ 12.82%
商業施設	14.9	5.12	▲ 4.60%	2.97%	1.39%	▲ 13.29%	10.57%	0.22%
ショッピングセンター	5.1	4.42	▲ 2.88%	1.64%	1.92%	▲ 12.54%	12.04%	▲ 2.41%
ショッピングモール	4.2	5.23	▲ 10.81%	7.81%	1.74%	▲ 22.91%	29.94%	8.64%
その他商業施設	5.5	5.66	▲ 1.16%	0.63%	0.70%	▲ 6.53%	▲ 1.54%	▲ 3.26%
住宅	14.9	3.48	▲ 0.79%	2.55%	5.78%	▲ 31.34%	7.66%	7.94%
集合住宅	9.9	3.70	2.26%	2.40%	6.75%	▲ 31.95%	5.87%	12.27%
簡易住宅	2.2	3.12	▲ 10.17%	4.83%	3.61%	▲ 28.34%	2.48%	▲ 7.13%
戸建住宅	2.8	3.00	▲ 3.49%	1.34%	3.94%	▲ 31.88%	20.63%	6.17%
複合(各種不動産)	1.8	7.47	▲ 4.18%	2.24%	0.37%	▲ 15.73%	▲ 7.59%	▲ 11.92%
ホテル・レジャー	2.7	4.39	▲ 8.20%	▲ 2.79%	▲ 0.60%	▲ 15.31%	23.92%	▲ 6.30%
倉庫	7.3	4.25	▲ 9.90%	6.19%	7.33%	▲ 22.18%	18.49%	▲ 2.28%
ヘルスケア	11.8	4.23	0.86%	9.76%	0.74%	▲ 26.73%	13.94%	10.27%
森林	2.2	3.18	▲ 15.14%	1.06%	▲ 5.13%	▲ 19.48%	15.91%	▲ 16.29%
電気通信	12.4	4.07	▲ 12.27%	11.04%	▲ 0.86%	▲ 28.61%	▲ 1.52%	▲ 11.90%
データセンター	9.7	2.64	▲ 10.16%	6.67%	1.63%	▲ 27.97%	30.08%	1.99%
ゲーミング	3.4	6.06	▲ 5.02%	1.78%	1.58%	-	3.83%	▲ 6.88%
特殊施設	3.5	3.91	▲ 3.62%	2.64%	7.83%	▲ 0.78%	22.28%	18.90%

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6月末。

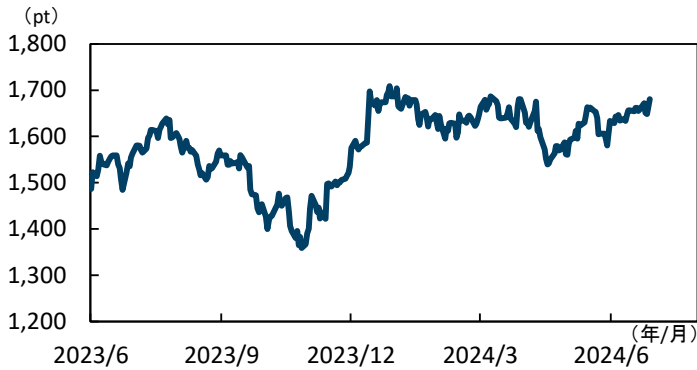
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

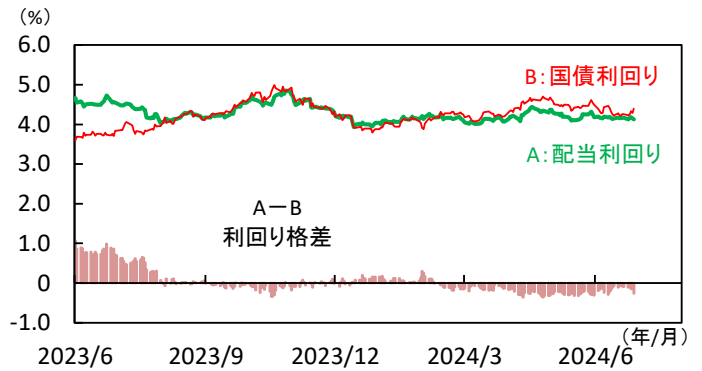
Mitsubishi UFJ Asset Management

国・地域別のリート市況データ

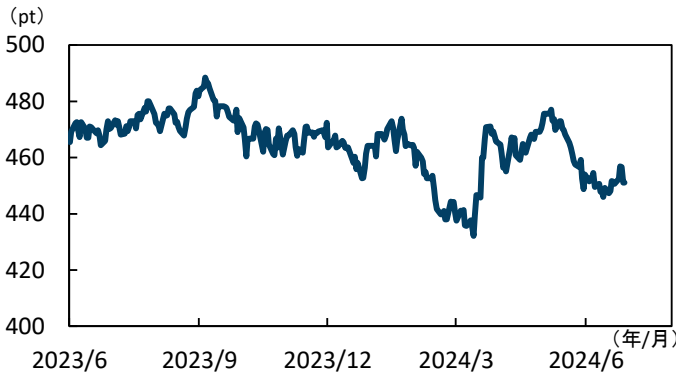
● 米国（リート指数推移）



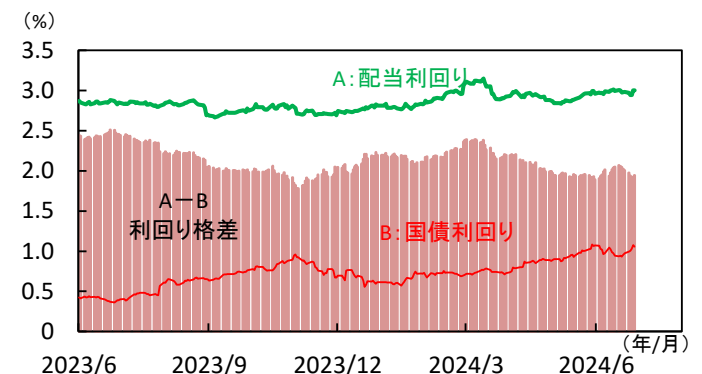
● 米国（配当利回りと国債利回り）



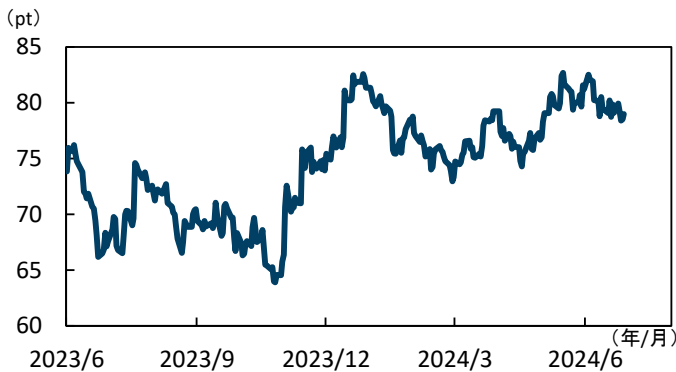
● 日本（リート指数推移）



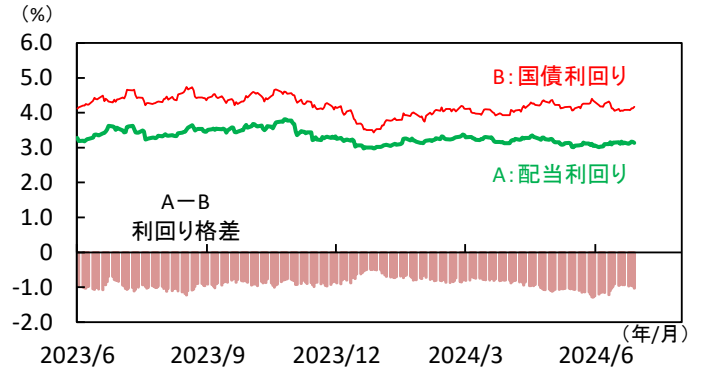
● 日本（配当利回りと国債利回り）



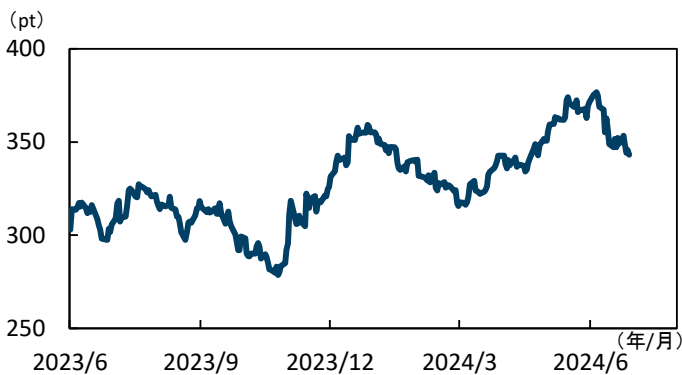
● 英国（リート指数推移）



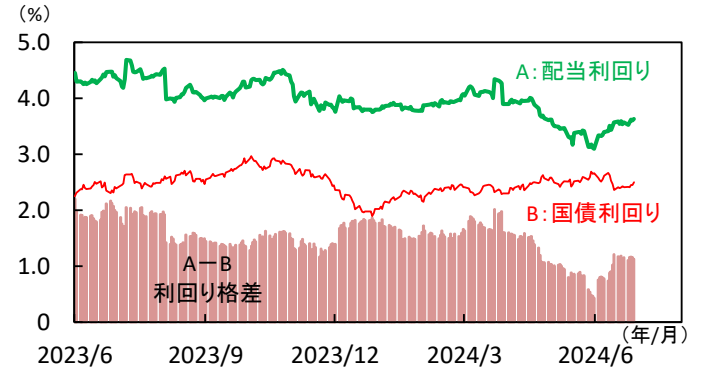
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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）



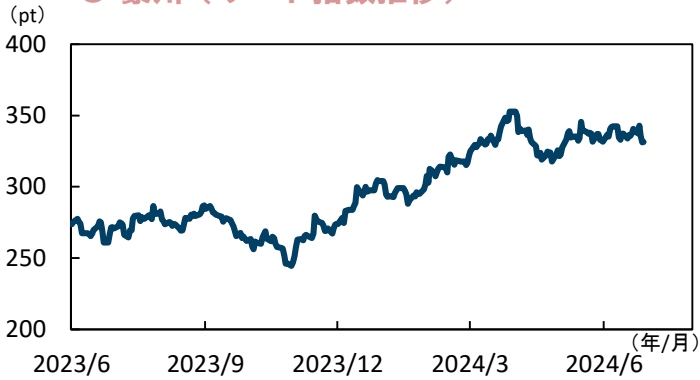
注）2024年6月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所） S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

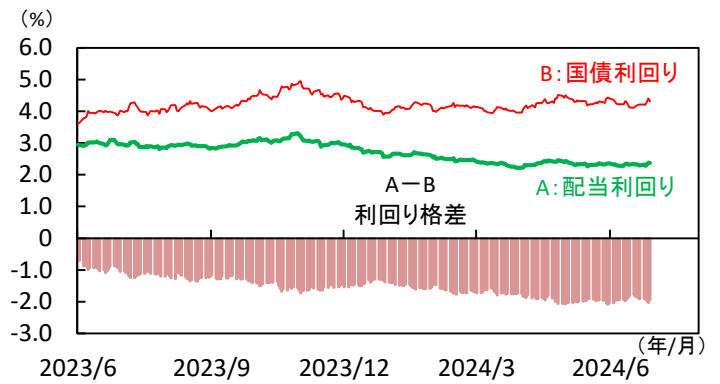
巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

国・地域別のリート市況データ

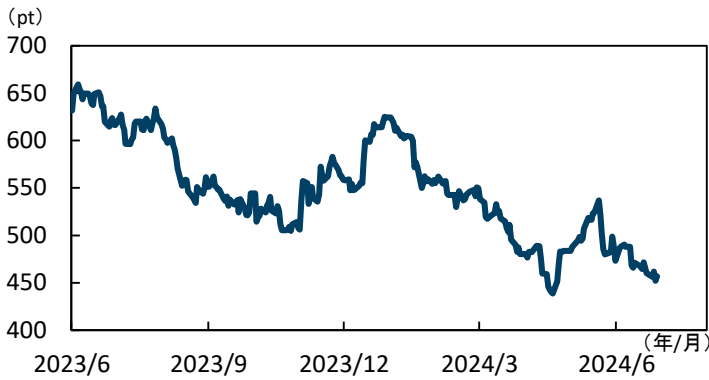
● 豪州（リート指数推移）



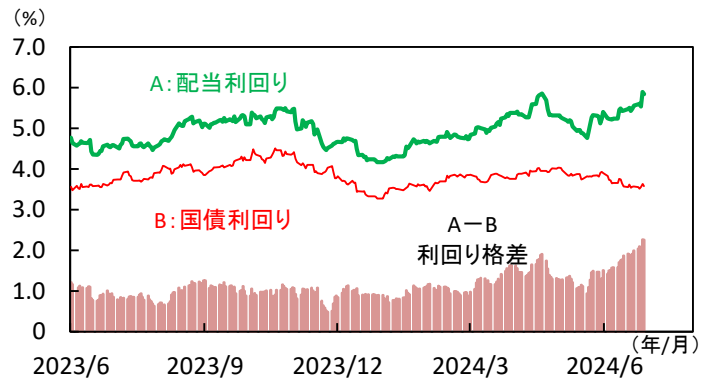
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



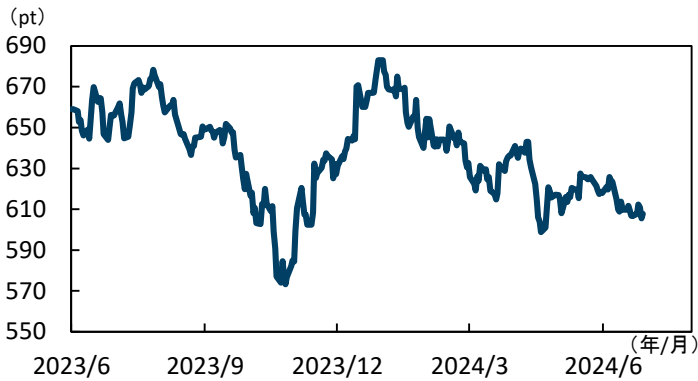
● 香港（リート指数推移）



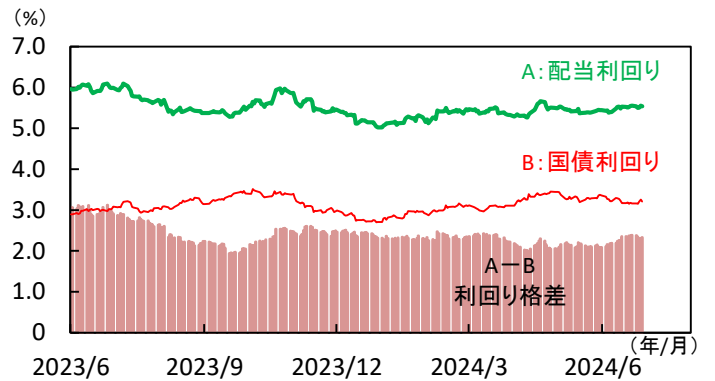
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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6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(PE)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	3.1	7.15	13.72	7.38	▲ 11.18	0.23	0.81	▲ 0.17
産業施設	12.3	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	5.1	6.94	4.58	3.62	2.54	4.32	4.60	0.87
ショッピングモール	4.2	5.43	▲ 8.27	22.81	7.92	▲ 7.23	2.06	6.72
その他商業施設	5.5	6.48	6.97	▲ 0.12	▲ 4.49	12.41	6.14	▲ 12.94
住宅	14.9	5.76	▲ 2.34	6.76	9.90	▲ 0.76	2.98	3.24
集合住宅	9.9	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	2.8	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	2.7	9.13	11.14	5.69	2.50	7.56	0.15	▲ 2.59
倉庫	7.3	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	2.2	5.59	-	-	-	▲ 4.14	▲ 5.09	▲ 5.48
電気通信	12.4	6.14	16.62	7.78	13.07	0.71	0.38	1.49
データセンター	9.7	4.94	▲ 0.38	▲ 2.77	19.04	3.48	4.23	8.10
ゲーミング	3.4	1.89	▲ 18.99	7.82	17.98	1.21	4.03	9.36
特殊施設	3.5	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) ウエイトは2024年6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。

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7月5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