

先進国リートは4カ月連続で上昇、米利下げ期待が投資家心理を後押し

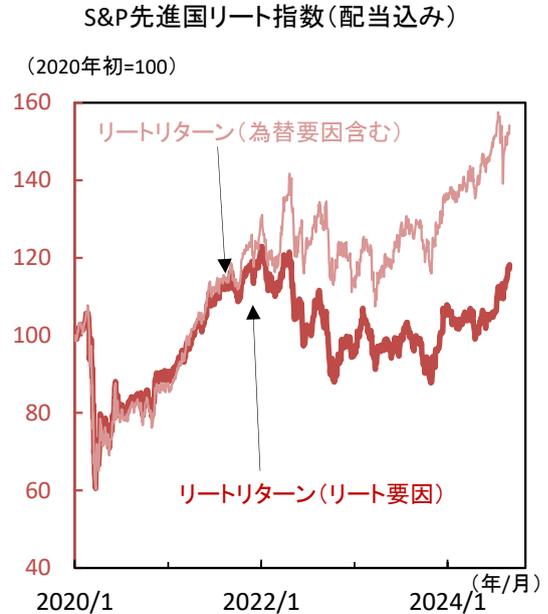
■ 米国の9月利下げ開始観測を好感

8月のS&P先進国リート指数は前月比+5.4%と4カ月連続で上昇し、地域別は米国や香港等が堅調に推移しました。序盤は7月米雇用統計の下振れ等で米景気後退懸念が高まる不安定な相場も、その後はジャクソンホール会議で9月米連邦公開市場委員会(FOMC)での利下げが示唆される中、米利下げ期待が投資家心理を後押ししました。

■ 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重くも底堅い展開を予想します。日本除く先進国では利下げ局面入り本格化しつつあり、米国主導でリーートの回復傾向が鮮明です。他方、金融引き締め局面でも人工知能向け半導体ブームに沸いた株式市場に比べ低調だったため、割安感修正の面もあります。米国では雇用軟化の兆候もあり、利下げ期待による景気軟着陸への自信が揺らぎやすく、利下げの景気浮揚効果を見極める時間帯に入るとみています。(田村)

【図1】先進国リートは堅調を保つ



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		
		6月	7月	8月	2022年	2023年	2024年
全体(リート要因)	100.0	1.58%	5.76%	5.42%	▲ 22.19%	11.70%	10.67%
(為替要因含む)		3.76%	▲ 0.71%	2.80%	▲ 12.98%	19.26%	14.09%
地域別							
米国	73.8	2.83%	6.33%	6.32%	▲ 24.55%	13.82%	12.45%
日本	6.2	▲ 0.56%	0.31%	2.87%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	0.73%
英国	4.5	▲ 2.66%	3.85%	0.07%	▲ 31.17%	10.79%	1.33%
ユーロ圏	3.3	▲ 7.52%	3.08%	3.36%	▲ 19.10%	13.73%	4.22%
豪州	1.3	0.27%	6.83%	0.57%	▲ 20.04%	16.78%	17.75%
香港	0.9	▲ 3.45%	7.38%	12.10%	▲ 13.99%	▲ 16.74%	▲ 11.92%
シンガポール	2.9	▲ 1.66%	5.59%	6.29%	▲ 10.47%	5.73%	▲ 0.19%
用途別							
複合	8.3	▲ 2.45%	6.07%	3.15%	▲ 16.31%	4.26%	3.32%
ホテル	2.8	▲ 0.83%	0.08%	0.37%	▲ 9.90%	19.80%	▲ 4.81%
産業用施設	17.2	1.48%	8.36%	0.10%	▲ 29.06%	18.79%	2.40%
オフィス	6.0	▲ 0.12%	8.96%	4.33%	▲ 27.66%	0.56%	6.61%
ヘルスケア	11.0	0.40%	6.30%	7.61%	▲ 21.94%	11.55%	24.28%
小売	19.0	0.15%	7.19%	6.36%	▲ 10.53%	7.71%	12.21%
倉庫	9.3	7.13%	5.67%	12.00%	▲ 26.96%	19.67%	21.57%
専門特化型	3.6	1.66%	9.64%	5.86%	▲ 17.91%	14.28%	6.74%
住宅	14.6	4.65%	1.52%	8.53%	▲ 29.76%	8.04%	17.02%
データセンター	8.1	1.61%	2.10%	4.35%	-	-	-

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8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

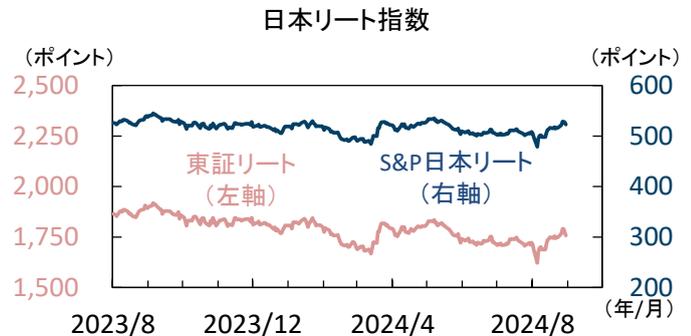
■ 序盤急落も、日銀の利上げ先送り期待で反発

8月のS&P日本リート指数は前月比+2.9%と上昇しました。序盤は米景気後退懸念や日銀の追加利上げ姿勢を背景に円が急伸し、リスク回避姿勢が強まった事で日本株同様に急落する局面もみられました。その後、過度な米景気後退懸念が和らいだほか、日銀の内田副総裁が不安定な市場下では利上げしないと発言したこともあり、投資家心理が和らぐ中でリートは反発に転じました。

■ ファンダメンタルズ面の割安感が下支え

日本リートは上値の重い展開を予想します。8月下旬に日銀の植田総裁は「経済物価見通しの確度が高まれば金融緩和の度合いを調整する基本姿勢は変わらない」と発言し、日銀金融正常化が見込まれる中で金利先高観は残りやすいとみています。他方、国内金利に比べてリーートの配当利回りは相対的に高く、都心5区のオフィス市況は空室率低下に伴う賃料改善が続くなど、ファンダメンタルズ面での割安感が下値を支えるでしょう。（田村）

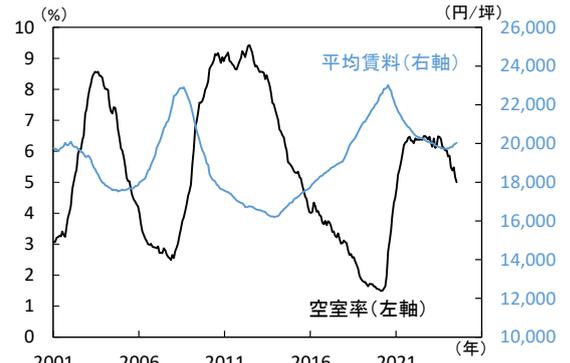
【図2】 オフィス市況回復が鮮明



注) 直近値は2024年8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 都心5区のオフィス市況 空室率と平均賃料



注) 直近値は2024年7月。都心5区（東京ビジネス地区）は千代田区、中央区、港区、新宿区、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		
		6月	7月	8月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	▲ 0.56%	0.31%	2.87%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	0.73%
用途別							
複合	28.9	▲ 0.36%	0.01%	1.06%	▲ 1.61%	0.12%	▲ 1.00%
ホテル	7.3	▲ 1.01%	1.42%	▲ 2.99%	31.42%	3.25%	6.31%
産業用施設	18.9	▲ 0.90%	▲ 0.48%	3.13%	▲ 20.65%	▲ 5.44%	▲ 1.53%
オフィス	27.3	▲ 0.65%	1.14%	6.73%	▲ 3.76%	2.50%	2.08%
ヘルスケア	0.3	0.39%	▲ 0.95%	▲ 1.61%	16.21%	▲ 18.98%	▲ 7.96%
小売	7.6	▲ 1.13%	1.71%	1.12%	6.08%	▲ 1.01%	▲ 2.65%
倉庫	0.6	▲ 1.34%	▲ 1.44%	1.12%	▲ 19.22%	▲ 8.66%	0.06%
住宅	9.1	0.65%	▲ 1.31%	3.78%	▲ 5.46%	▲ 0.13%	7.37%

注) 月間は前月比、年間は前年比。ウェイトは2024年8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

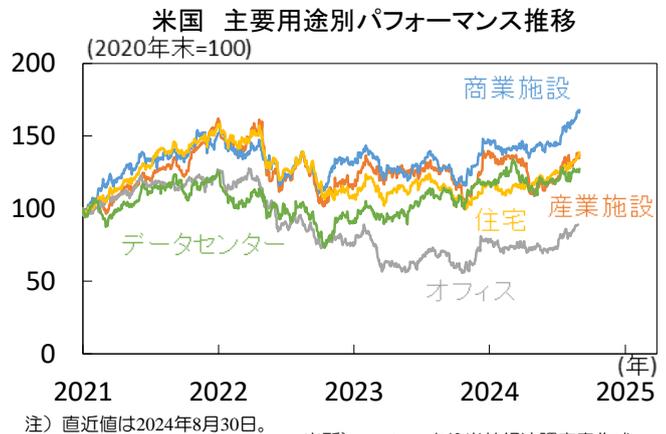
■ 米利下げ期待高まり、米国リートは上昇

8月のFTSE米国リート指数は前月比+5.6%と上昇し、セクター別では倉庫や特殊施設、ショッピングモール、集合住宅などが堅調でした。7月米雇用統計が労働市場の軟化を示したことで利下げ期待が高まり、米長期金利が低下したことでリート価格が上昇しました。また、第2四半期の決算が発表され、賃料の上昇を背景に全体的に堅調な結果が明らかになったことも上昇要因となりました。

■ 利下げ開始は追い風も需要回復見込まれるか

米国リートは底堅い展開を予想します。米連邦準備理事会(FRB)はインフレから労働市場に注目点を移しつつあり、9月連邦公開市場委員会(FOMC)での利下げを示唆しています。利下げ転換はリートに好材料も、先行きは景気軟着陸により需要の回復が見込まれるかが焦点とみえます。商業施設など米景気敏感セクターは景気軟着陸を見極める必要がある一方、景気変動の影響を受けにくいデータセンター等が成長するか注目されます。(兼尾)

【図3】 データセンターは今後上昇となるか



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		
			6月	7月	8月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	3.67	2.21%	7.18%	5.63%	▲ 24.95%	11.36%	10.73%
用途別								
オフィス	3.4	4.87	1.01%	17.05%	3.73%	▲ 28.58%	2.03%	14.66%
産業施設	12.4	3.10	2.28%	12.70%	1.09%	▲ 37.62%	19.15%	▲ 0.68%
商業施設	15.1	4.48	1.39%	7.40%	7.06%	▲ 13.29%	10.57%	15.23%
ショッピングセンター	5.2	3.80	1.92%	10.71%	5.39%	▲ 12.54%	12.04%	13.87%
ショッピングモール	4.1	4.76	1.74%	1.34%	8.47%	▲ 22.91%	29.94%	19.41%
その他商業施設	5.7	4.89	0.70%	8.99%	7.62%	▲ 6.53%	▲ 1.54%	13.47%
住宅	14.5	3.18	5.78%	0.75%	9.10%	▲ 31.34%	7.66%	18.65%
集合住宅	9.7	3.35	6.75%	0.47%	10.42%	▲ 31.95%	5.87%	24.56%
簡易住宅	2.2	2.78	3.61%	5.58%	6.51%	▲ 28.34%	2.48%	4.43%
戸建住宅	2.5	2.88	3.94%	▲ 2.15%	6.52%	▲ 31.88%	20.63%	10.67%
複合(各種不動産)	1.8	6.74	0.37%	8.66%	2.59%	▲ 15.73%	▲ 7.59%	▲ 1.82%
ホテル・レジャー	2.4	4.37	▲ 0.60%	▲ 0.67%	1.36%	▲ 15.31%	23.92%	▲ 5.67%
倉庫	7.5	3.64	7.33%	3.23%	13.26%	▲ 22.18%	18.49%	14.25%
ヘルスケア	12.0	3.80	0.74%	6.42%	7.77%	▲ 26.73%	13.94%	26.46%
森林	2.1	2.96	▲ 5.13%	10.79%	▲ 2.50%	▲ 19.48%	15.91%	▲ 9.58%
電気通信	12.7	3.53	▲ 0.86%	13.06%	2.02%	▲ 28.61%	▲ 1.52%	1.63%
データセンター	9.1	2.49	1.63%	1.96%	4.28%	▲ 27.97%	30.08%	8.44%
ゲーミング	3.4	5.21	1.58%	9.68%	6.11%	-	3.83%	8.37%
特殊施設	3.7	3.27	7.83%	10.36%	8.30%	▲ 0.78%	22.28%	42.11%

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8月末。

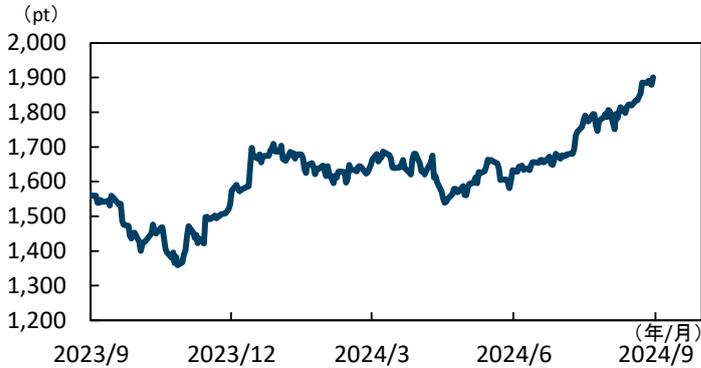
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

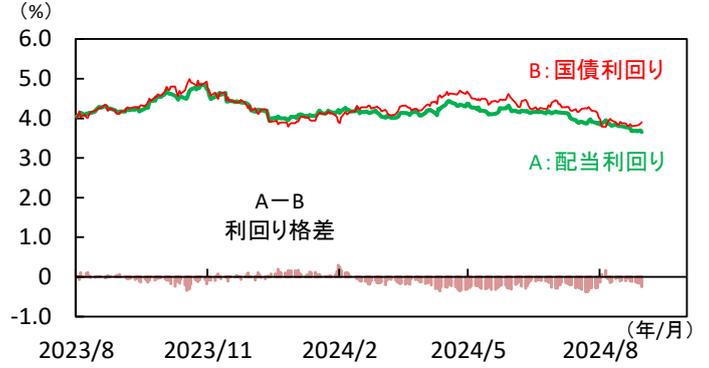
Mitsubishi UFJ Asset Management

国・地域別のリート市況データ

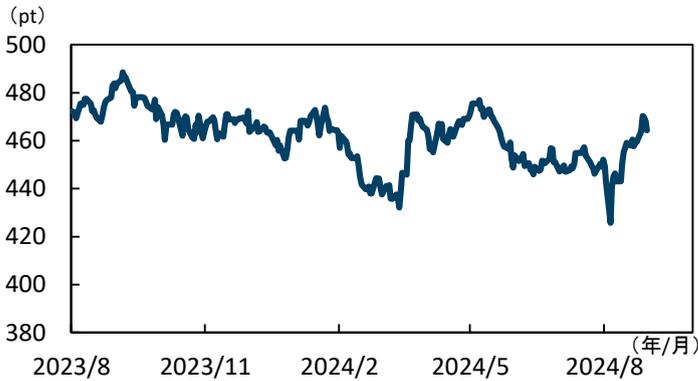
● 米国（リート指数推移）



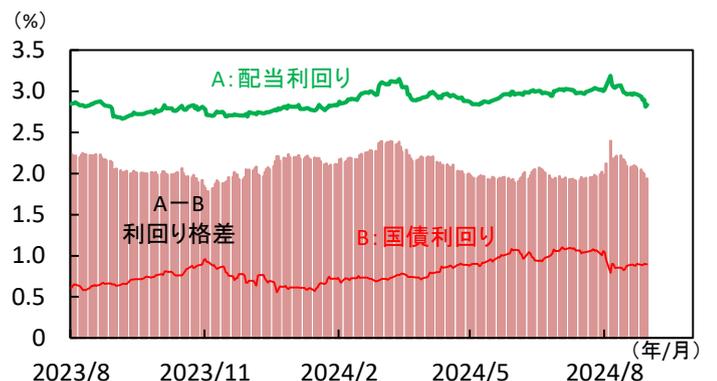
● 米国（配当利回りと国債利回り）



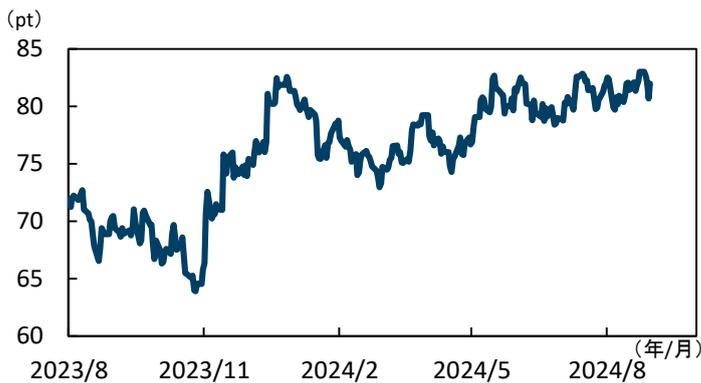
● 日本（リート指数推移）



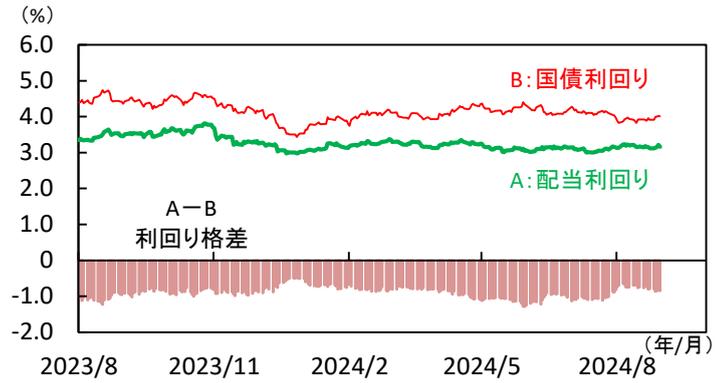
● 日本（配当利回りと国債利回り）



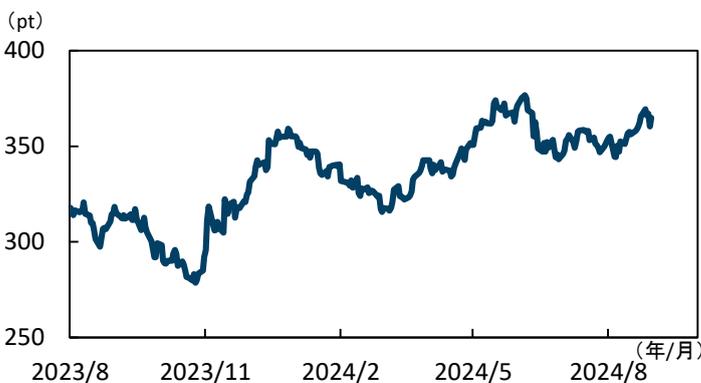
● 英国（リート指数推移）



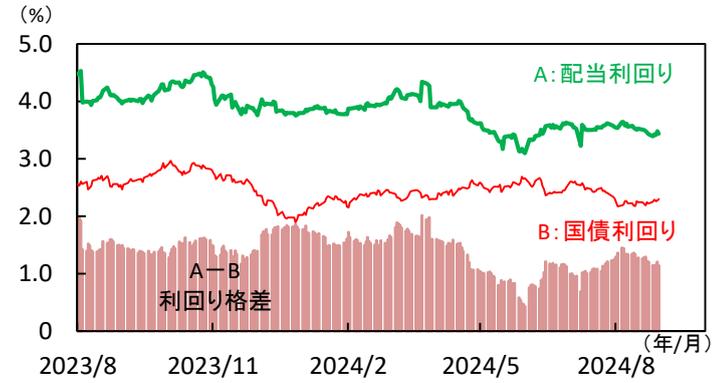
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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）



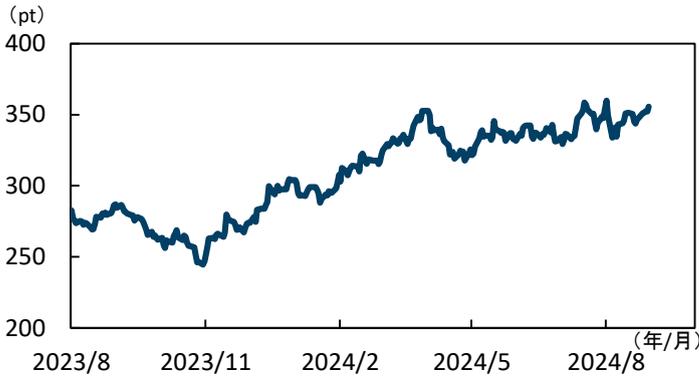
注) 2024年8月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

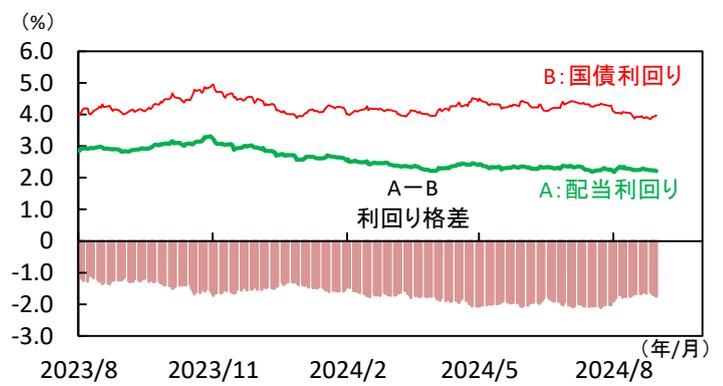
巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

国・地域別のリート市況データ

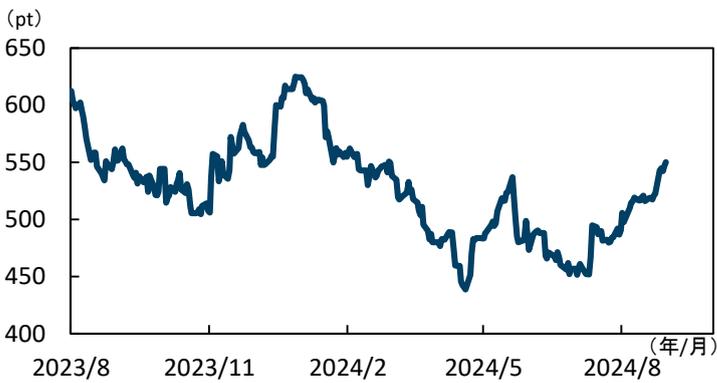
● 豪州（リート指数推移）



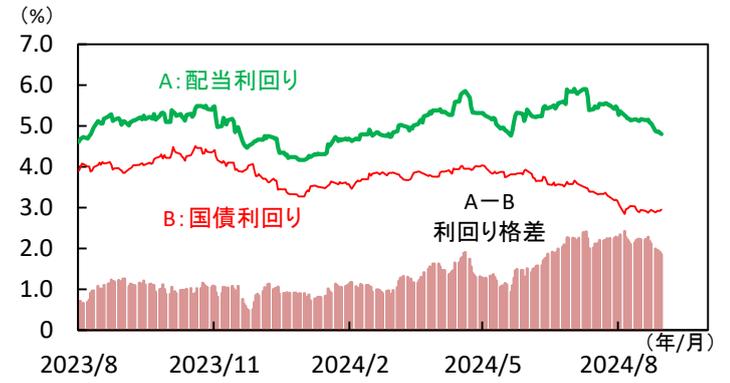
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 香港（リート指数推移）



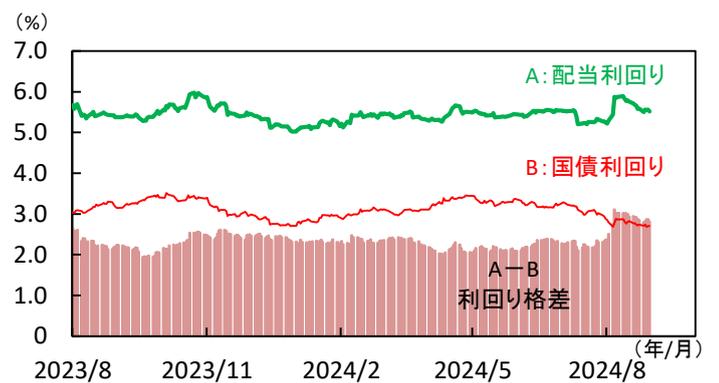
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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8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	
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
キャッシュフロー(FFO)	(前期比、%)	▲ 6.23	1.00	9.40	▲ 3.53	▲ 4.73	▲ 0.64	8.48
	(前年比、%)	9.22	3.49	3.43	▲ 0.05	1.55	▲ 0.09	▲ 0.94
FFO倍率	(倍)	15.82	15.76	15.51	14.23	16.62	16.43	16.23
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	1.66	▲ 0.11	2.96	0.40	▲ 1.33	1.99	2.48
	(前年比、%)	8.52	2.66	0.47	4.98	1.89	4.03	3.54
キャップレート	(%)	5.95	5.92	6.08	6.42	5.73	5.87	6.01
稼働率	(%)	93.68	93.63	93.63	93.51	93.41	93.26	93.60
住宅	(%)	95.84	95.81	95.59	95.65	95.61	95.76	95.82
商業施設	(%)	96.57	96.41	96.49	96.48	96.68	96.55	96.82
産業施設	(%)	97.76	97.43	96.98	96.88	96.82	96.00	95.41
オフィス	(%)	89.57	88.81	88.24	87.53	87.36	86.79	85.99
負債比率	(時価、%)	34.22	34.36	34.76	36.72	33.29	33.69	34.12
	(簿価、%)	48.88	49.43	49.54	49.22	49.46	49.56	49.26
カバレッジレシオ	(倍)	4.33	4.53	4.39	4.32	4.03	4.14	4.90
NAVプレミアム	(%)	▲ 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4-6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	7.45	12.03	15.75	1.97	▲ 0.04	▲ 3.02	▲ 1.22
産業施設	12.4	4.71	2.47	▲ 17.02	12.04	3.31	11.31	10.29
商業施設	15.1	6.43	▲ 1.64	6.04	7.91	1.96	5.71	4.46
ショッピングセンター	5.2	6.91	0.75	3.50	1.78	▲ 0.80	3.81	4.46
ショッピングモール	4.1	5.38	▲ 15.90	1.20	22.81	1.98	5.49	2.06
その他商業施設	5.7	6.79	12.79	13.51	▲ 0.12	4.86	7.82	6.14
住宅	14.5	5.63	▲ 3.94	▲ 4.96	6.77	▲ 0.61	▲ 1.52	3.03
集合住宅	9.7	5.78	▲ 5.62	▲ 5.06	6.60	▲ 3.29	▲ 3.96	1.40
簡易住宅	2.2	5.79	17.20	▲ 0.44	9.61	10.67	2.62	8.42
戸建住宅	2.5	4.96	▲ 12.30	▲ 8.65	5.49	0.94	5.22	5.62
複合(各種不動産)	1.8	7.83	▲ 3.13	▲ 5.45	3.42	5.36	3.48	11.73
ホテル・レジャー	2.4	9.12	26.66	▲ 0.32	1.16	17.26	▲ 0.34	0.30
倉庫	7.5	5.60	2.13	9.36	2.59	3.08	13.44	1.22
ヘルスケア	12.0	5.44	107.53	▲ 16.88	▲ 51.93	▲ 2.19	7.05	10.03
森林	2.1	7.41	-	-	-	11.31	▲ 8.17	▲ 5.09
電気通信	12.7	6.40	▲ 3.79	▲ 7.28	7.78	1.04	▲ 0.40	0.38
データセンター	9.1	5.11	10.31	15.27	▲ 2.77	2.23	9.28	4.23
ゲーミング	3.4	1.95	22.30	11.40	7.82	1.07	4.45	4.03
特殊施設	3.7	8.15	13.04	46.73	7.77	7.43	4.14	7.12
全体	100.0	6.01	8.48	▲ 0.94	▲ 0.09	2.48	3.54	4.03

注) ウェイトは2024年8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：2024年9月6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