

先進国リートは5カ月連続上昇と堅調を保つ

■ 米利下げ継続姿勢や中国景気刺激策を好感

9月のS&P先進国リート指数は前月比+2.8%と5カ月連続で上昇しました。地域別では日本を除いてプラス、用途別ではデータセンターやヘルスケア等が堅調に推移しました。9月米連邦公開市場委員会(FOMC)が0.5ptの大幅利下げを決定し利下げ継続に前向きな姿勢を示した事や、中国政府による景気刺激策等が材料視されました。

■ 世界景気軟着陸への期待が下支え

先進国リートは底堅い展開を予想します。世界景気軟着陸への期待がリート価格を下支えするとみています。金融正常化を目指す日本と対照的に、米国や欧州では利下げ継続姿勢を強めています。また、不動産不況に陥る中国で景気刺激策が出され、世界経済への影響力が大きい同国景気の回復期待が高まっています。ただし、米国では労働市場軟化の兆候がみられるほか、中国景気回復持続性に不透明さが残る点に注意も必要です。(田村)

【図1】先進国リートは年初来+13.74%



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		
		7月	8月	9月	2022年	2023年	2024年
全体(リート要因)	100.0	5.76%	5.42%	2.77%	▲ 22.19%	11.70%	13.74%
(為替要因含む)		▲ 0.71%	2.80%	1.40%	▲ 12.98%	19.26%	15.69%
地域別							
米国	73.5	6.33%	6.32%	2.65%	▲ 24.55%	13.82%	15.43%
日本	6.0	0.31%	2.87%	▲ 1.64%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	▲ 0.92%
英国	4.5	3.85%	0.07%	2.26%	▲ 31.17%	10.79%	3.62%
ユーロ圏	3.4	3.08%	3.36%	5.20%	▲ 19.10%	13.73%	9.64%
豪州	1.3	6.83%	0.57%	6.47%	▲ 20.04%	16.78%	25.36%
香港	0.9	7.38%	12.10%	6.44%	▲ 13.99%	▲ 16.74%	▲ 6.25%
シンガポール	3.0	5.59%	6.29%	3.41%	▲ 10.47%	5.73%	3.21%
用途別							
複合	27.9	6.07%	3.15%	2.61%	▲ 16.31%	4.26%	6.02%
ホテル	2.7	0.08%	0.37%	0.10%	▲ 9.90%	19.80%	▲ 4.71%
産業用施設	17.1	8.36%	0.10%	1.18%	▲ 29.06%	18.79%	3.61%
オフィス	5.8	8.96%	4.33%	4.07%	▲ 27.66%	0.56%	10.95%
ヘルスケア	11.2	6.30%	7.61%	4.92%	▲ 21.94%	11.55%	30.40%
小売	13.2	7.19%	6.36%	3.24%	▲ 10.53%	7.71%	15.84%
倉庫	7.3	5.67%	12.00%	4.30%	▲ 26.96%	19.67%	26.80%
専門特化型	2.5	9.64%	5.86%	1.52%	▲ 17.91%	14.28%	8.36%
住宅	4.1	1.52%	8.53%	▲ 0.06%	▲ 29.76%	8.04%	16.95%
データセンター	8.2	2.10%	4.35%	6.72%	-	-	-

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9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

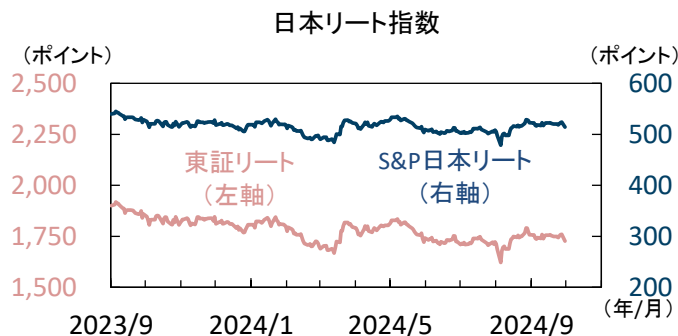
■ 日本リートは軟調に推移

9月のS&P日本リート指数は前月比▲1.6%と下落しました。日銀は9月金融政策決定会合で事前予想通り政策据え置きを決定も、改めて金融正常化への姿勢を示しました。加えて、月末には自民党総裁選で石破氏が高市氏に逆転勝利し、新政権における緊縮財政や金融所得課税等の政策スタンスを懸念して国内株式が大幅に下落する中、日本リートも歩調を合わせる形で下落しました。

■ 日銀の金利正常化姿勢は不変

日本リートは上値の重い展開を予想します。米国が利下げ局面に移行した一方、日本は金融正常化の道筋を辿っており、日本リートは米国リートに劣後する状況が続いています。植田日銀総裁は経済物価見通しが実現すれば金融緩和の度合いを調整する姿勢を堅持しており、石破新首相も同方針を支持すると見込まれます。リートのファンダメンタルズは良好ながら、日銀金融政策の不透明感を払拭するには時間を要しそうです。（田村）

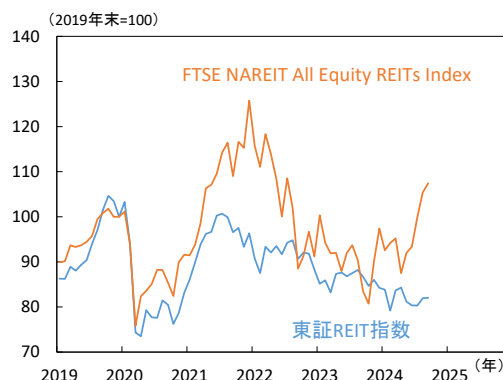
【図2】日本リートは米国リートに劣後



注) 直近値は2024年9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

日米リート指数のパフォーマンス推移



注) 直近値は2024年9月30日。

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		
		7月	8月	9月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	0.31%	2.87%	▲ 1.64%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	▲ 0.92%
用途別							
複合	35.8	0.01%	1.06%	▲ 3.81%	▲ 1.61%	0.12%	▲ 4.78%
ホテル	7.2	1.42%	▲ 2.99%	▲ 3.75%	31.42%	3.25%	2.32%
産業用施設	18.9	▲ 0.48%	3.13%	▲ 1.94%	▲ 20.65%	▲ 5.44%	▲ 3.45%
オフィス	26.7	1.14%	6.73%	▲ 0.08%	▲ 3.76%	2.50%	2.00%
ヘルスケア	0.3	▲ 0.95%	▲ 1.61%	▲ 3.66%	16.21%	▲ 18.98%	▲ 11.33%
小売	3.9	1.71%	1.12%	3.63%	6.08%	▲ 1.01%	0.88%
倉庫	0.6	▲ 1.44%	1.12%	▲ 1.28%	▲ 19.22%	▲ 8.66%	▲ 1.22%
住宅	6.6	▲ 1.31%	3.78%	▲ 0.45%	▲ 5.46%	▲ 0.13%	6.89%

注) 月間は前月比、年間は前年比。ウェイトは2024年9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

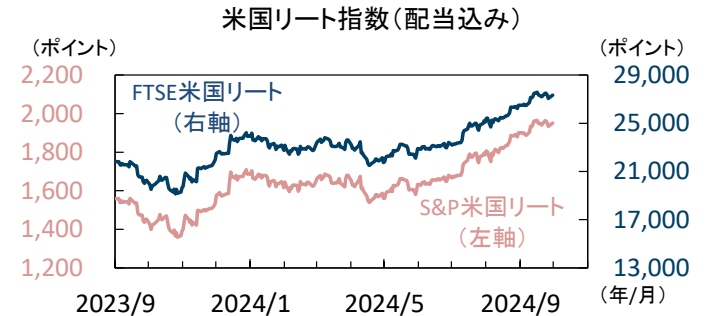
■ 米長期金利低下から米国リートは上昇

9月のFTSE米国リート指数は前月比+3.2%と上昇し、セクター別ではデータセンターやオフィス、ヘルスケアなどが堅調でした。軟調な米景気指標を受けて大幅利下げ観測が広がり、米長期金利が低下し、リートは上昇しました。また、9月米連邦公開市場委員会(FOMC)で利下げを前倒しで行う姿勢が示され、利払い負担の影響が軽減されるとの見方もリートの上昇要因となりました。

■ 米景気軟着陸を見極める展開か

米国リートは底堅い展開を予想します。9月FOMCの政策金利見通し(中央値)は年末までに中央値で0.5%の追加利下げを示唆しています。過去の利下げ局面では、金融危機を除けばリート市場は概ね堅調に推移してきました。ただし、労働市場では軟化の兆候もみられるなか、先行きは米国景気次第とみられます。景気回復へと向かえば、不動産需要増加も見込まれるため、まずは景気軟着陸となるかを見極める必要があると考えます。(兼尾)

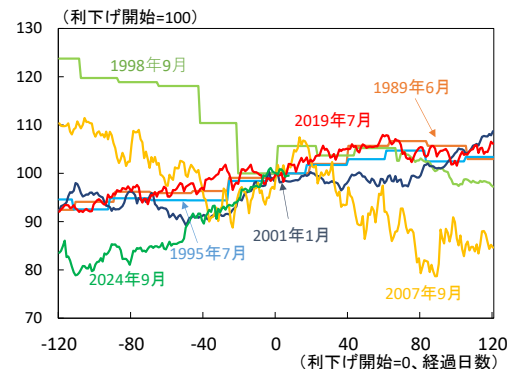
【図3】過去の利下げ局面では堅調に推移



注) 直近値は2024年9月末時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国リート 利下げ局面前後のパフォーマンス



注) 直近値は2024年9月30日。

出所) LSEG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

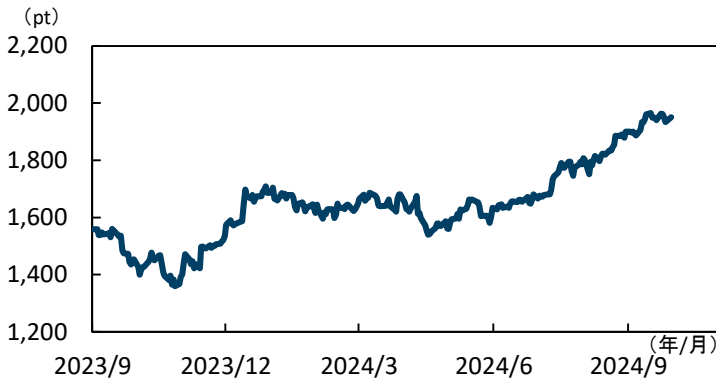
	ウェイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			7月	8月	9月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	3.58	7.18%	5.63%	3.17%	▲ 24.95%	11.36%	14.23%
用途別								
オフィス	3.4	4.60	17.05%	3.73%	6.68%	▲ 28.58%	2.03%	22.32%
産業施設	12.2	3.09	12.70%	1.09%	▲ 0.59%	▲ 37.62%	19.15%	▲ 1.27%
商業施設	14.9	4.44	7.40%	7.06%	2.42%	▲ 13.29%	10.57%	18.02%
ショッピングセンター	5.1	3.79	10.71%	5.39%	1.33%	▲ 12.54%	12.04%	15.38%
ショッピングモール	4.1	4.79	1.34%	8.47%	2.93%	▲ 22.91%	29.94%	22.91%
その他商業施設	5.7	4.77	8.99%	7.62%	3.07%	▲ 6.53%	▲ 1.54%	16.95%
住宅	13.8	3.23	0.75%	9.10%	▲ 0.76%	▲ 31.34%	7.66%	17.74%
集合住宅	9.3	3.38	0.47%	10.42%	▲ 0.24%	▲ 31.95%	5.87%	24.25%
簡易住宅	2.1	2.80	5.58%	6.51%	▲ 0.14%	▲ 28.34%	2.48%	4.28%
戸建住宅	2.4	3.00	▲ 2.15%	6.52%	▲ 3.28%	▲ 31.88%	20.63%	7.04%
複合(各種不動産)	1.7	6.62	8.66%	2.59%	3.38%	▲ 15.73%	▲ 7.59%	1.50%
ホテル・レジャー	2.4	4.47	▲ 0.67%	1.36%	0.78%	▲ 15.31%	23.92%	▲ 4.93%
倉庫	7.6	3.49	3.23%	13.26%	4.96%	▲ 22.18%	18.49%	19.92%
ヘルスケア	12.3	3.51	6.42%	7.77%	4.84%	▲ 26.73%	13.94%	32.58%
森林	2.3	2.71	10.79%	▲ 2.50%	9.49%	▲ 19.48%	15.91%	▲ 1.00%
電気通信	12.9	3.37	13.06%	2.02%	5.22%	▲ 28.61%	▲ 1.52%	6.93%
データセンター	9.4	2.34	1.96%	4.28%	6.83%	▲ 27.97%	30.08%	15.85%
ゲーミング	3.3	5.39	9.68%	6.11%	0.67%	-	3.83%	9.10%
特殊施設	3.8	3.31	10.36%	8.30%	5.97%	▲ 0.78%	22.28%	50.60%

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9月末。

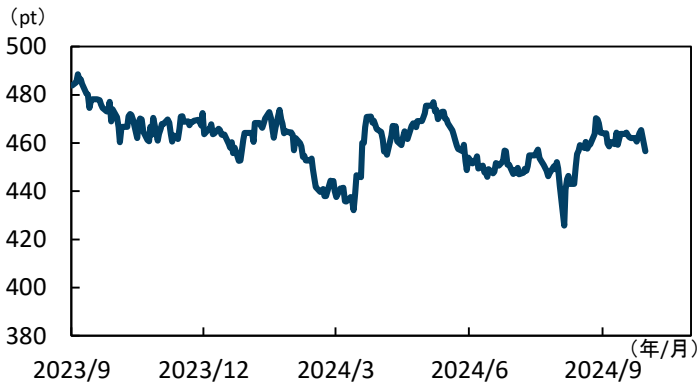
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

国・地域別のリート市況データ

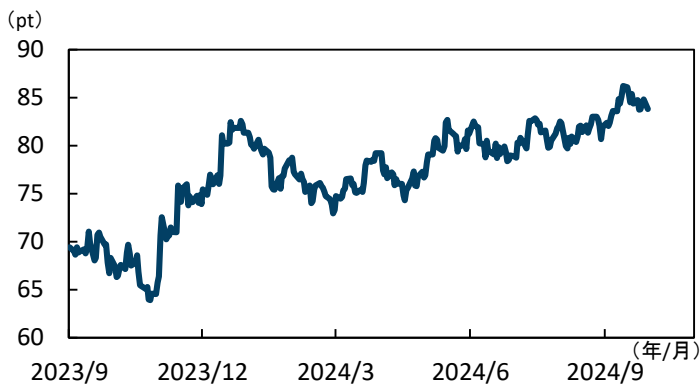
● 米国（リート指数推移）



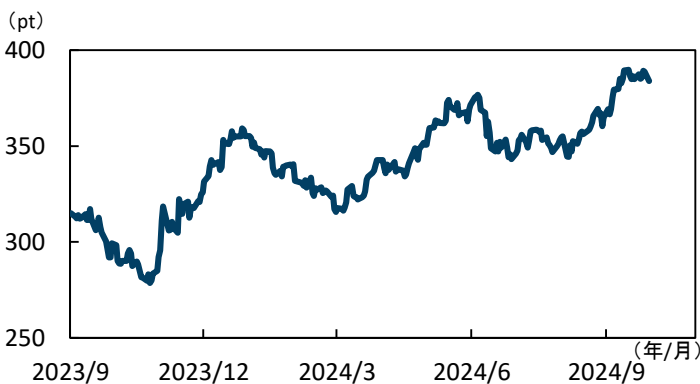
● 日本（リート指数推移）



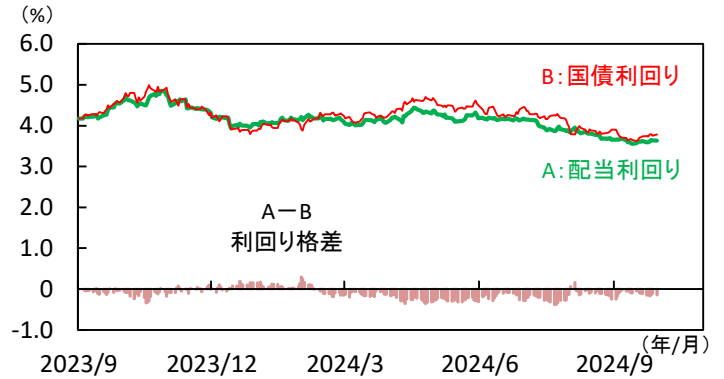
● 英国（リート指数推移）



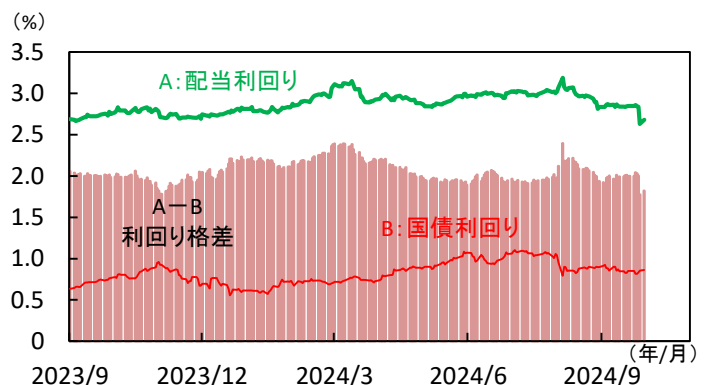
● ユーロ圏（リート指数推移）



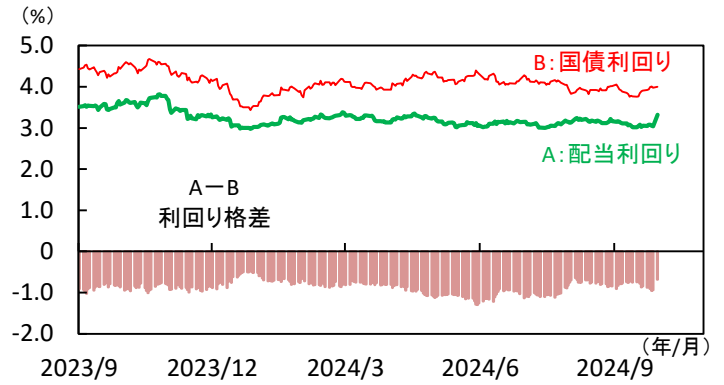
● 米国（配当利回りと国債利回り）



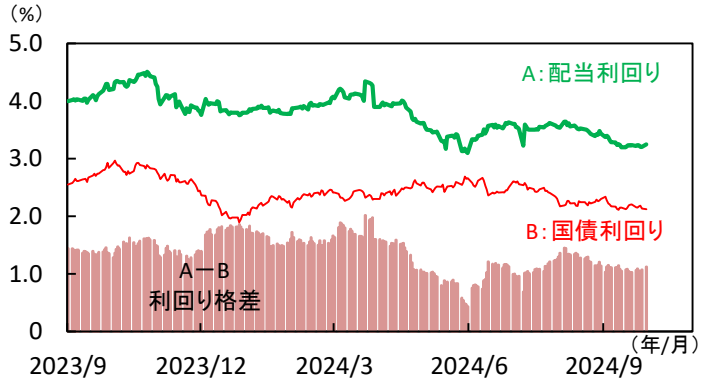
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）



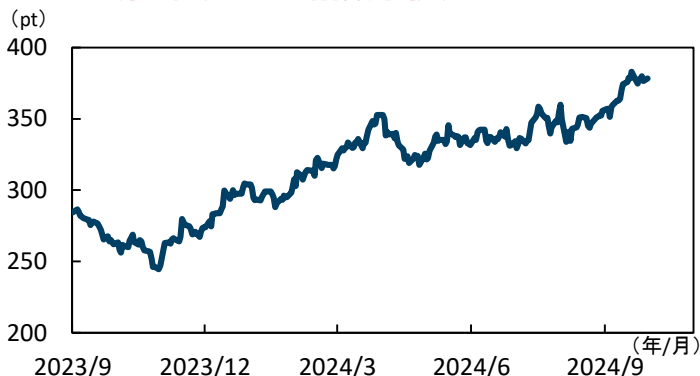
注）2024年9月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所）S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

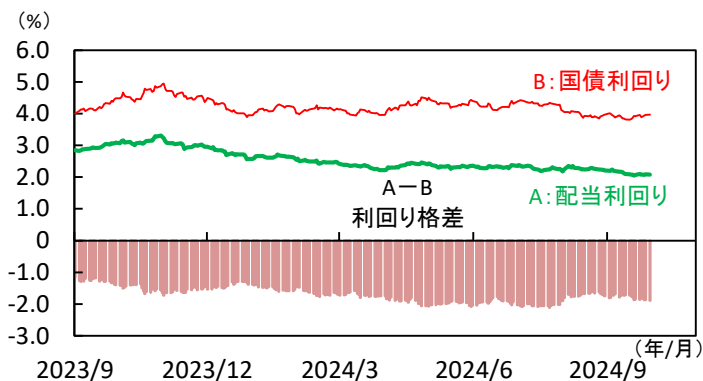
巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

国・地域別のリート市況データ

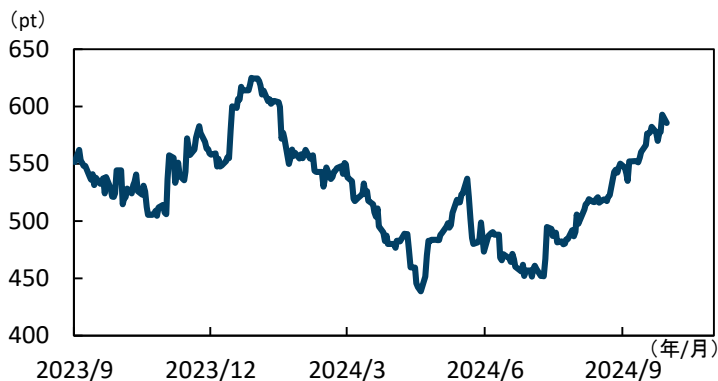
● 豪州（リート指数推移）



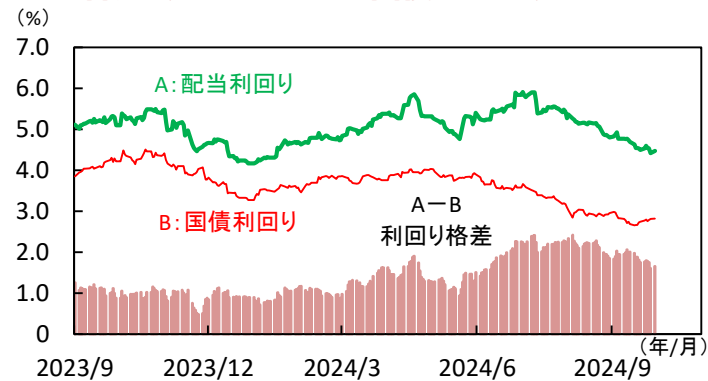
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



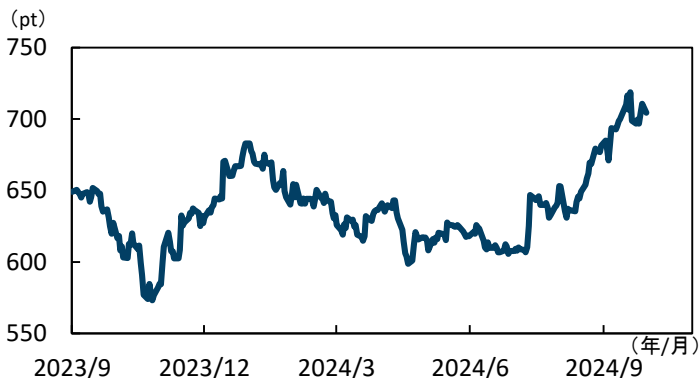
● 香港（リート指数推移）



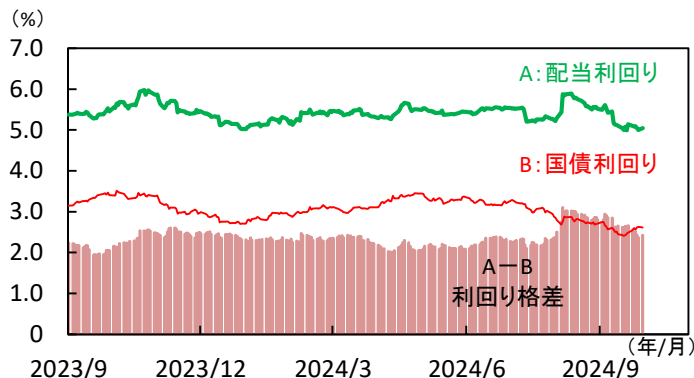
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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9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	12.2	4.71	2.47	▲ 17.02	12.04	3.31	11.31	10.29
商業施設	14.9	6.43	▲ 1.64	6.04	7.91	1.96	5.71	4.46
ショッピングセンター	5.1	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	13.8	5.63	▲ 3.94	▲ 4.96	6.77	▲ 0.61	▲ 1.52	3.03
集合住宅	9.3	5.78	▲ 5.62	▲ 5.06	6.60	▲ 3.29	▲ 3.96	1.40
簡易住宅	2.1	5.79	17.20	▲ 0.44	9.61	10.67	2.62	8.42
戸建住宅	2.4	4.96	▲ 12.30	▲ 8.65	5.49	0.94	5.22	5.62
複合(各種不動産)	1.7	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	7.6	5.60	2.13	9.36	2.59	3.08	13.44	1.22
ヘルスケア	12.3	5.44	107.53	▲ 16.88	▲ 51.93	▲ 2.19	7.05	10.03
森林	2.3	7.41	-	-	-	11.31	▲ 8.17	▲ 5.09
電気通信	12.9	6.40	▲ 3.79	▲ 7.28	7.78	1.04	▲ 0.40	0.38
データセンター	9.4	5.11	10.31	15.27	▲ 2.77	2.23	9.28	4.23
ゲーミング	3.3	1.95	22.30	11.40	7.82	1.07	4.45	4.03
特殊施設	3.8	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9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10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