

## 先進国リートは米金利低下で反発、先行きはトランプ次期政権の動向を注視

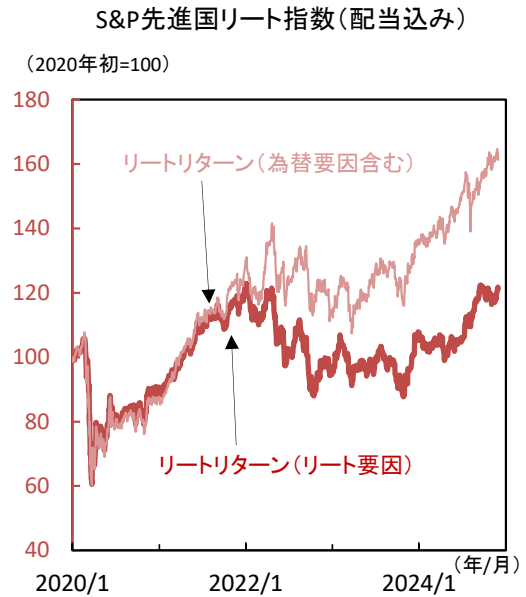
## ■ 米金利上昇一服を好感

11月のS&P先進国リート指数は前月比+3.1%と反発しました。地域別は米国や豪州が堅調、用途別は総じて上昇しました。米共和党が大統領・議会選挙を制した事でトランプ次期政権の政策を巡る思惑に左右される展開も、主要閣僚に穏健派が選出された事で選挙前から続いた米金利上昇が一服し、先進国リートは上昇しました。

## ■ トランプ次期政権動向を見極める展開

先進国リートは底堅い展開を予想します。ウエイトの大半を占める米国では、堅調な景気下の利下げ継続が見込まれるためです。ただし、来年1月にトランプ新政権が始動し、トランプ政策次第では利下げ見通しを巡る不透明感が高まる可能性に注意が必要です。他方、米国以外ではトランプ氏が全ての国に対して10~20%の関税賦課を公約に掲げており、物価高など景気下押しへの警戒感がリート価格の上値を抑えるとみています。(田村)

## 【図1】先進国リートは年初来+13.3%



## S&amp;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		
		9月	10月	11月	2022年	2023年	2024年
全体(リート要因)	100.0	2.77%	▲ 3.37%	3.11%	▲ 22.19%	11.70%	13.33%
(為替要因含む)		1.40%	1.68%	1.52%	▲ 12.98%	19.26%	19.43%
<b>地域別</b>							
米国	75.7	2.65%	▲ 2.95%	4.29%	▲ 24.55%	13.82%	16.83%
日本	5.6	▲ 1.64%	▲ 2.26%	▲ 0.89%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	▲ 4.03%
英国	3.9	2.26%	▲ 7.74%	▲ 1.39%	▲ 31.17%	10.79%	▲ 5.73%
ユーロ圏	3.1	5.20%	▲ 6.19%	▲ 0.84%	▲ 19.10%	13.73%	1.98%
豪州	1.2	6.47%	▲ 2.58%	2.36%	▲ 20.04%	16.78%	25.01%
香港	0.8	6.44%	▲ 7.66%	▲ 3.01%	▲ 13.99%	▲ 16.74%	▲ 16.05%
シンガポール	2.6	3.41%	▲ 5.37%	▲ 3.27%	▲ 10.47%	5.73%	▲ 5.52%
<b>用途別</b>							
複合	8.5	2.61%	▲ 3.53%	0.74%	▲ 16.31%	4.26%	1.46%
ホテル	2.8	0.10%	▲ 2.77%	6.94%	▲ 9.90%	19.80%	▲ 0.93%
産業用施設	15.8	1.18%	▲ 7.67%	0.78%	▲ 29.06%	18.79%	▲ 3.59%
オフィス	5.8	4.07%	▲ 1.40%	0.77%	▲ 27.66%	0.56%	10.24%
ヘルスケア	11.6	4.92%	1.15%	0.56%	▲ 21.94%	11.55%	32.65%
小売	18.9	3.24%	▲ 3.48%	3.35%	▲ 10.53%	7.71%	15.83%
倉庫	9.2	4.30%	▲ 9.33%	3.19%	▲ 26.96%	19.67%	23.35%
専門特化型	3.7	1.52%	▲ 5.20%	3.21%	▲ 17.91%	14.28%	6.86%
住宅	14.1	▲ 0.06%	▲ 5.35%	5.58%	▲ 29.76%	8.04%	16.94%
データセンター	9.6	6.72%	5.20%	8.87%	-	-	-

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11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

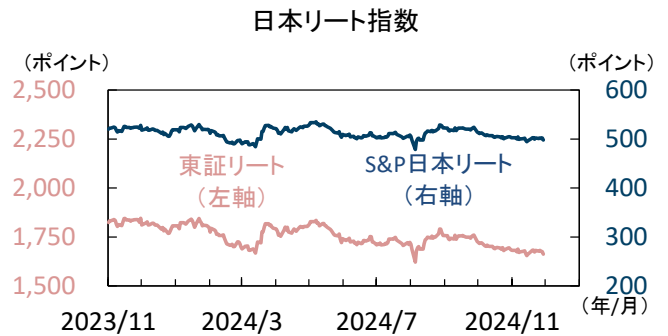
### ■ 日本リートは軟調脱せず

11月のS&P日本リート指数は前月比▲0.9%と下落し、用途別では住宅や産業用施設が軟調となりました。米大統領・議会選挙は共和党が制するレッドスウィープとなり、トランプ次期政権の政策がインフレ高止まりや財政赤字拡大に繋がると懸念され、米長期金利は一時4.5%近傍に上昇しました。米金利上昇や日銀追加利上げ観測で国内長期金利が上昇し、リート価格は下落しました。

### ■ 日銀政策正常化が上値を抑制

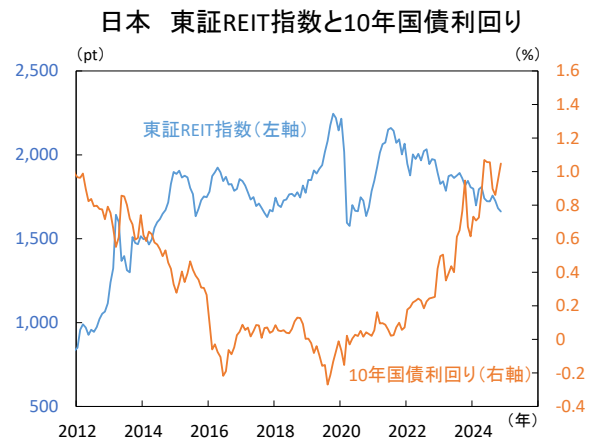
日本リートは上値の重い展開を予想します。日銀の金融政策正常化は道半ばで、国内金利の先高観が根強いとみるためです。オフィス市況改善や国内景気の緩やかな回復などリートのファンダメンタルズは良好な一方、金利上昇に伴う利払い負担増加や不動産価格下落等への懸念が上値を抑えるとみています。12月日銀金融政策決定会合後に行われる植田日銀総裁の記者会見では来年以降の追加利上げに関する発言が注目されます。(田村)

### 【図2】金利上昇はリート価格の重し



注) 直近値は2024年11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



注) 直近値は2024年11月29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		
		9月	10月	11月	2022年	2023年	2024年
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>▲ 1.64%</b>	<b>▲ 2.26%</b>	<b>▲ 0.89%</b>	<b>▲ 4.98%</b>	<b>▲ 0.48%</b>	<b>▲ 4.03%</b>
<b>用途別</b>							
複合	28.8	▲ 3.58%	▲ 1.82%	0.55%	▲ 1.61%	0.12%	▲ 5.76%
ホテル	7.4	▲ 3.75%	▲ 0.84%	▲ 0.52%	31.42%	3.25%	0.93%
産業用施設	18.9	▲ 1.94%	▲ 1.10%	▲ 2.17%	▲ 20.65%	▲ 5.44%	▲ 6.59%
オフィス	27.0	▲ 0.08%	▲ 1.77%	▲ 0.54%	▲ 3.76%	2.50%	▲ 0.34%
ヘルスケア	0.3	▲ 3.66%	▲ 7.29%	▲ 3.48%	16.21%	▲ 18.98%	▲ 20.65%
小売	8.5	2.27%	▲ 3.53%	▲ 1.80%	6.08%	▲ 1.01%	▲ 5.68%
倉庫	0.6	▲ 1.28%	▲ 5.01%	▲ 0.06%	▲ 19.22%	▲ 8.66%	▲ 6.22%
住宅	8.6	▲ 0.90%	▲ 7.00%	▲ 3.30%	▲ 5.46%	▲ 0.13%	▲ 4.31%

注) 月間は前月比、年間は前年比。ウェイトは2024年11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

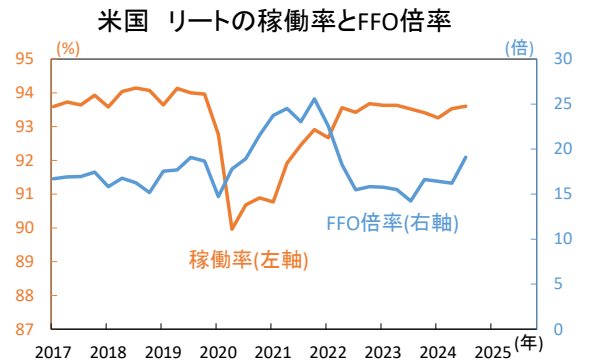
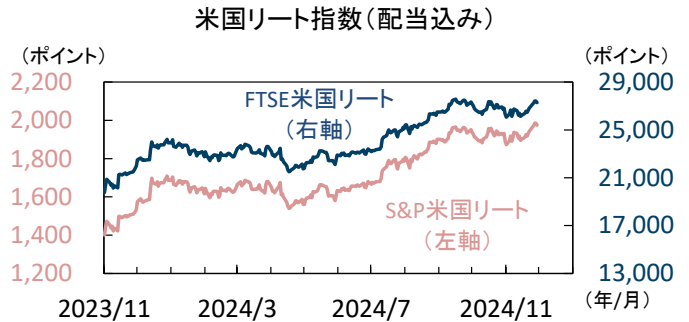
### ■ 米長期金利上昇もリートは堅調に推移

11月のFTSE米国リート指数は前月比+3.6%と上昇し、セクター別では戸建住宅や集合住宅、ショッピングモール等が堅調でした。大統領選で共和党が勝利した事で米長期金利が上昇し、リートの下落要因となったものの、7-9月期企業決算で市場予想を下回った企業が少なかった事や、次期トランプ政権が掲げる減税政策等が景気を押し上げるとの見方からリート価格は上昇しました。

### ■ 利下げペース減速による金利高止まりが懸念

米国リートは底堅い展開を予想します。米国リートの稼働率や収益はコロナ前の水準に概ね回復しており、ファンダメンタルズは健全とみます。データセンターやヘルスケア等の分野は長期で需要の拡大が見込まれる一方で、次期政権の政策の不確実性が意識されます。米連邦準備理事会(FRB)が来年の利下げペースを緩め、金利が高止まる可能性には注意が必要と考えます。(兼尾)

### 【図3】稼働率はコロナ前の水準に概ね回復



### 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		
			9月	10月	11月	2022年	2023年	2024年
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>3.59</b>	<b>3.17%</b>	<b>▲ 3.61%</b>	<b>3.57%</b>	<b>▲ 24.95%</b>	<b>11.36%</b>	<b>14.04%</b>
<b>用途別</b>								
オフィス	3.6	4.40	6.68%	2.35%	2.62%	▲ 28.58%	2.03%	28.47%
産業施設	11.2	3.39	▲ 0.59%	▲ 9.88%	1.09%	▲ 37.62%	19.15%	▲ 10.06%
商業施設	15.3	4.35	2.42%	▲ 2.22%	5.06%	▲ 13.29%	10.57%	21.24%
ショッピングセンター	5.5	3.57	1.33%	▲ 0.12%	7.11%	▲ 12.54%	12.04%	23.42%
ショッピングモール	4.5	4.39	2.93%	0.27%	9.05%	▲ 22.91%	29.94%	34.40%
その他商業施設	5.4	5.11	3.07%	▲ 5.87%	0.08%	▲ 6.53%	▲ 1.54%	10.16%
住宅	14.1	3.18	▲ 0.76%	▲ 4.84%	6.74%	▲ 31.34%	7.66%	19.60%
集合住宅	9.7	3.27	▲ 0.24%	▲ 4.22%	8.20%	▲ 31.95%	5.87%	28.77%
簡易住宅	2.1	2.91	▲ 0.14%	▲ 1.91%	▲ 1.68%	▲ 28.34%	2.48%	0.57%
戸建住宅	2.3	3.06	▲ 3.28%	▲ 9.90%	8.89%	▲ 31.88%	20.63%	5.02%
複合(各種不動産)	1.6	6.59	3.38%	▲ 8.39%	1.80%	▲ 15.73%	▲ 7.59%	▲ 5.35%
ホテル・レジャー	2.5	4.19	0.78%	▲ 2.22%	9.14%	▲ 15.31%	23.92%	1.46%
倉庫	7.2	3.68	4.96%	▲ 9.67%	5.20%	▲ 22.18%	18.49%	13.97%
ヘルスケア	12.6	3.47	4.84%	1.48%	0.71%	▲ 26.73%	13.94%	35.51%
森林	2.2	2.81	9.49%	▲ 7.23%	4.25%	▲ 19.48%	15.91%	▲ 4.25%
電気通信	11.7	3.72	5.22%	▲ 7.65%	▲ 1.56%	▲ 28.61%	▲ 1.52%	▲ 2.80%
データセンター	10.8	2.04	6.83%	5.30%	9.08%	▲ 27.97%	30.08%	33.07%
ゲーミング	3.3	5.47	0.67%	▲ 4.04%	2.72%	-	3.83%	7.54%
特殊施設	3.9	3.25	5.97%	1.31%	0.95%	▲ 0.78%	22.28%	54.02%

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11月末。

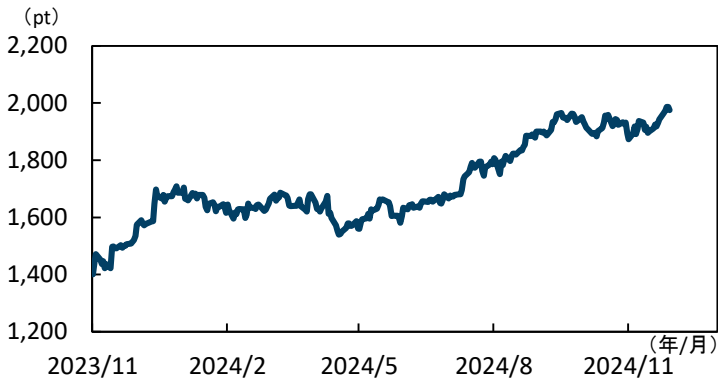
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

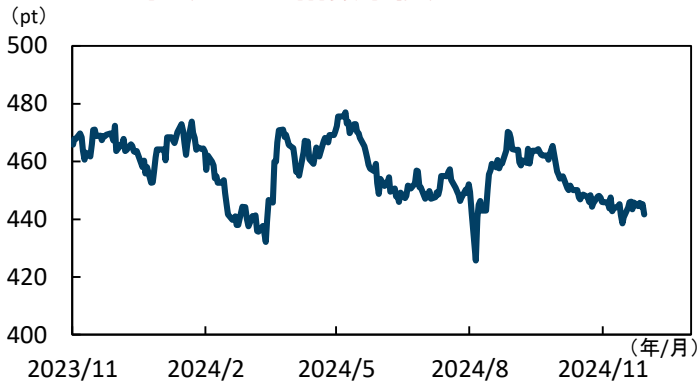
Mitsubishi UFJ Asset Management

国・地域別のリート市況データ

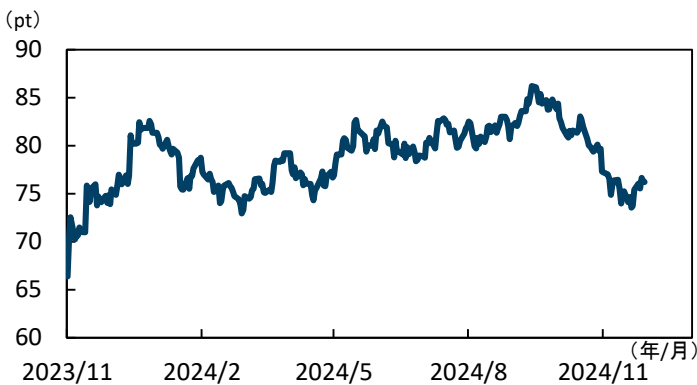
● 米国（リート指数推移）



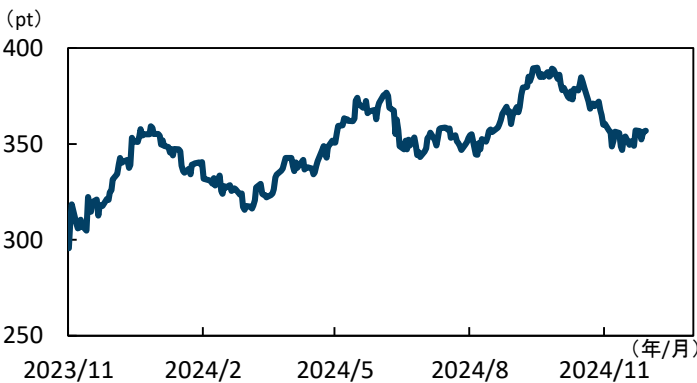
● 日本（リート指数推移）



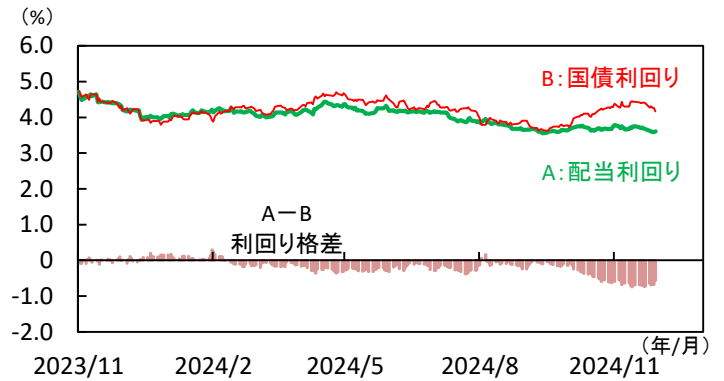
● 英国（リート指数推移）



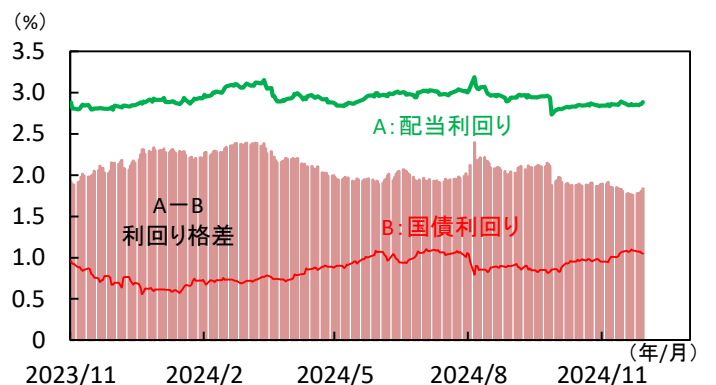
● ユーロ圏（リート指数推移）



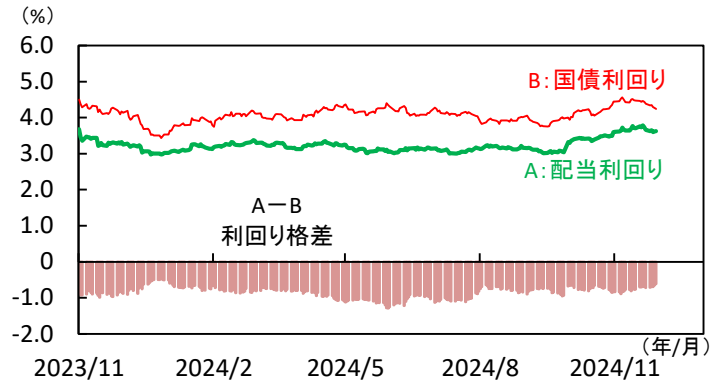
● 米国（配当利回りと国債利回り）



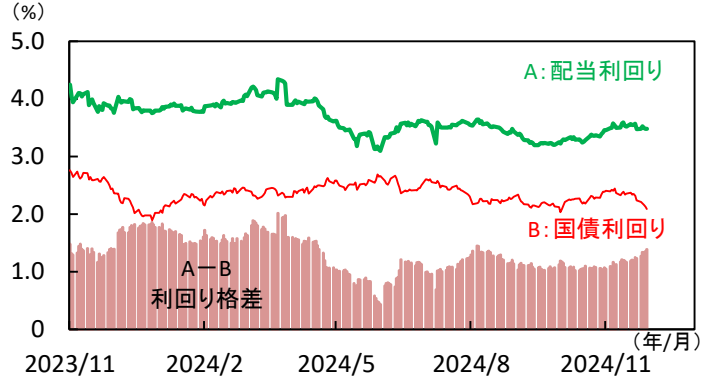
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）



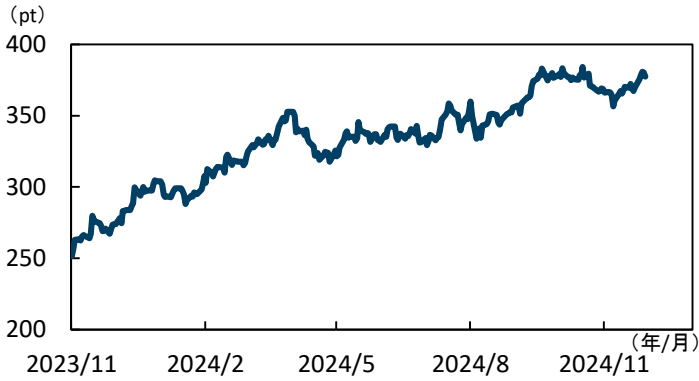
注）2024年11月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所） S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

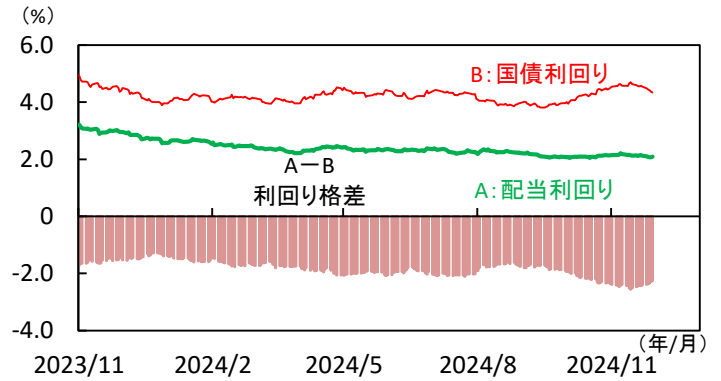
巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

国・地域別のリート市況データ

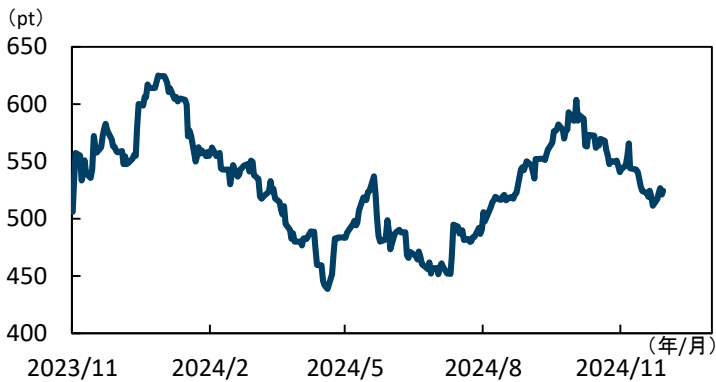
● 豪州（リート指数推移）



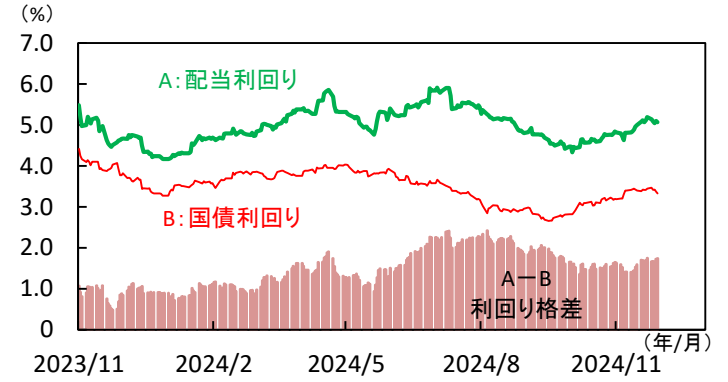
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



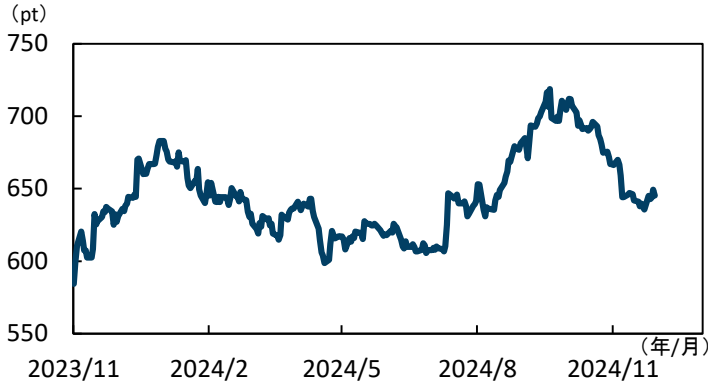
● 香港（リート指数推移）



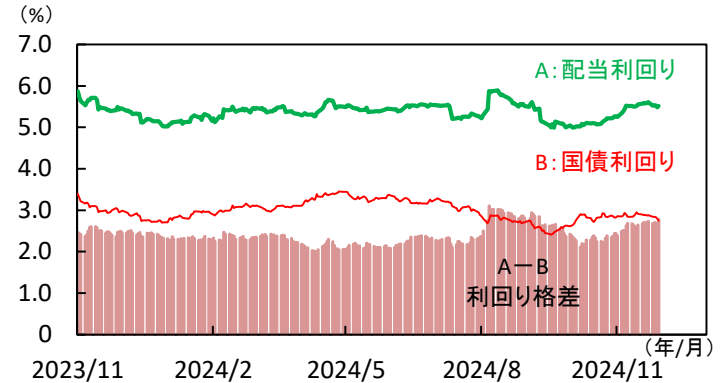
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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11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

	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	-	-

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	3.6	6.75	▲ 23.43	▲ 7.88	16.01	▲ 1.15	▲ 0.40	▲ 2.86
産業施設	11.2	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	5.5	6.32	▲ 5.59	▲ 3.02	3.88	0.45	3.14	3.90
ショッピングモール	4.5	5.33	▲ 2.54	▲ 12.54	1.67	1.31	4.31	5.28
その他商業施設	5.4	5.98	▲ 4.68	2.22	13.51	0.64	9.42	7.75
住宅	14.1	5.39	3.04	▲ 2.15	▲ 4.96	1.64	▲ 1.68	▲ 1.48
集合住宅	9.7	5.39	0.88	▲ 0.11	▲ 5.06	0.02	▲ 3.01	▲ 3.90
簡易住宅	2.1	5.91	12.88	▲ 9.41	▲ 0.44	11.40	▲ 1.25	2.62
戸建住宅	2.3	4.92	3.54	▲ 2.91	▲ 8.65	▲ 1.07	3.61	5.23
複合(各種不動産)	1.6	7.61	▲ 10.80	25.56	▲ 4.87	▲ 0.25	1.51	2.52
ホテル・レジャー	2.5	9.13	▲ 32.17	▲ 7.09	0.02	▲ 22.18	▲ 3.49	1.32
倉庫	7.2	4.78	▲ 8.47	▲ 7.38	9.36	0.24	2.34	13.45
ヘルスケア	12.6	4.88	▲ 10.46	▲ 14.60	▲ 16.88	3.03	8.02	7.29
森林	2.2	4.97	-	-	-	▲ 23.79	▲ 35.58	▲ 8.17
電気通信	11.7	5.44	▲ 15.06	▲ 19.28	▲ 7.28	▲ 4.75	▲ 3.13	▲ 0.41
データセンター	10.8	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	3.9	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2024年11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12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