

先進国リートは反発、トランプ米大統領就任式を波乱なく通過

■ 貿易戦争への警戒が和らぐ

1月のS&P先進国リート指数は前月比+1.6%と反発しました。用途別は産業用施設が堅調、データセンターが軟調と濃淡が出ました。トランプ米大統領就任式を波乱なく通過し、関税賦課による世界貿易戦争への警戒が和らぎました。一方、月末にかけては中国製低コストAIの台頭を受け、先端半導体需要を巡る懸念が広がりました。

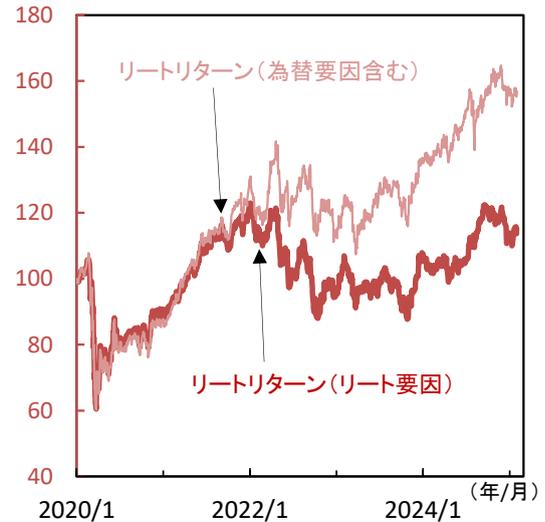
■ 引き続きトランプ政権動向を見極める展開

先進国リートは底堅い展開を予想します。国際通貨基金(IMF)が公表する世界経済見通しで米国の2025年実質GDPが前年比+2.2%→+2.7%と上方修正され、先進国リーートの大部分を占める米国では安定成長が見込まれます。今後は中国や欧州で景気底打ちを確認出来るか注目です。他方、トランプ大統領就任後の関税発動は中国向け10%に留まるも、欧州や全世界向けに広がる可能性もあり、引き続きトランプ政権動向に要注意です。(田村)

【図1】先進国リートは底堅い動き

S&P先進国リート指数(配当込み)

(2020年初=100)



注) 直近値は2025年1月末時点、指数化は当社経済調査室。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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		
		11月	12月	2025年1月	2023年	2024年	2025年
全体(リート要因)	100.0	3.11%	▲ 6.53%	1.58%	11.70%	5.94%	1.58%
(為替要因含む)		1.52%	▲ 2.98%	0.22%	19.26%	15.87%	0.22%
地域別							
米国	75.0	4.29%	▲ 7.42%	1.05%	13.82%	8.16%	1.05%
日本	5.9	▲ 0.89%	0.02%	3.50%	▲ 0.48%	▲ 4.01%	3.50%
英国	3.9	▲ 1.39%	▲ 6.58%	2.42%	10.79%	▲ 11.93%	2.42%
ユーロ圏	3.2	▲ 0.84%	▲ 4.43%	5.92%	13.73%	▲ 2.54%	5.92%
豪州	1.1	2.36%	▲ 5.88%	4.56%	16.78%	17.67%	4.56%
香港	0.8	▲ 3.01%	▲ 2.52%	▲ 2.27%	▲ 16.74%	▲ 18.16%	▲ 2.27%
シンガポール	2.8	▲ 3.27%	▲ 1.62%	0.46%	5.73%	▲ 7.05%	0.46%
用途別							
複合	8.9	0.74%	▲ 3.70%	3.30%	4.26%	▲ 2.30%	3.30%
ホテル	2.8	6.94%	▲ 1.91%	▲ 1.92%	19.80%	▲ 2.82%	▲ 1.92%
産業用施設	16.6	0.78%	▲ 7.35%	7.31%	18.79%	▲ 10.68%	7.31%
オフィス	5.6	0.77%	▲ 4.48%	0.99%	0.56%	5.31%	0.99%
ヘルスケア	12.0	0.56%	▲ 8.02%	4.06%	11.55%	22.01%	4.06%
小売	18.9	3.35%	▲ 5.30%	0.91%	7.71%	9.69%	0.91%
倉庫	8.4	3.19%	▲ 12.89%	▲ 0.41%	19.67%	7.45%	▲ 0.41%
専門特化型	3.6	3.21%	▲ 7.47%	1.28%	14.28%	▲ 1.12%	1.28%
住宅	14.0	5.58%	▲ 5.59%	▲ 0.42%	8.04%	10.41%	▲ 0.42%
データセンター	9.2	8.87%	▲ 5.76%	▲ 4.69%	-	-	▲ 4.69%

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。ウエイトは2025年1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

■ 日本リートは下旬にかけて急回復

1月のS&P日本リート指数は前月比+3.5%と上昇し、用途別では複合や物流倉庫が堅調に推移しました。米トランプ大統領就任日に署名された大統領令が想定内だった事を受けて、市場ではトランプ政策に対する楽観的な見方が広がりました。1月日銀金融政策決定会合は追加利上げを決定も材料出尽くしと受け止められ、日米金利上昇の流れが一巡する中でリート価格は持ち直しました。

■ 海外投資家による見直し買いの兆候か

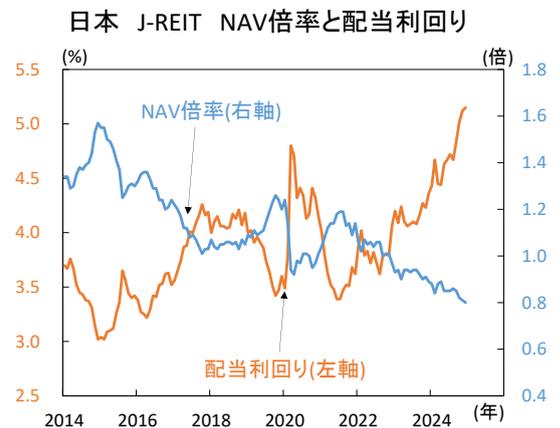
日本リートは底堅い展開を予想します。1月日銀展望レポートでは輸入物価上昇等を背景に基調インフレ率が上方修正され、利上げ継続による金利先高観は残存しています。他方、1月下旬にシンガポールの投資ファンドがNTT都市開発リートの公開買い付け(TOB)を発表しました。金利上昇を織り込む日本リートの割安感から見直し買いの兆候がみられるほか、こうしたTOBの活発化がリート運営改善を促すかも注目されます。(田村)

【図2】日本リートは割安感修正となるか



注) 直近値は2025年1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12月。NAV倍率は投資口価格÷1口当たり純資産価値(株価純資産倍率に相当)、J-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。

出所) ARES(不動産証券化協会)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		
		11月	12月	2025年1月	2023年	2024年	2025年
全体	100.0	▲ 0.89%	0.02%	3.50%	▲ 0.48%	▲ 4.01%	3.50%
用途別							
複合	29.9	0.55%	1.17%	5.36%	0.12%	▲ 4.66%	5.36%
ホテル	7.5	▲ 0.52%	6.90%	0.62%	3.25%	7.90%	0.62%
産業用施設	18.5	▲ 2.17%	▲ 2.11%	3.66%	▲ 5.44%	▲ 8.56%	3.66%
オフィス	26.5	▲ 0.54%	▲ 1.18%	3.25%	2.50%	▲ 1.52%	3.25%
ヘルスケア	0.3	▲ 3.48%	0.95%	2.52%	▲ 18.98%	▲ 19.90%	2.52%
小売	8.7	▲ 1.80%	▲ 0.22%	3.77%	▲ 1.01%	▲ 5.88%	3.77%
倉庫	0.6	▲ 0.06%	▲ 1.59%	4.85%	▲ 8.66%	▲ 7.71%	4.85%
住宅	8.2	▲ 3.30%	▲ 1.00%	▲ 0.16%	▲ 0.13%	▲ 5.26%	▲ 0.16%

注) 月間は前月比、年間は前年末比。ウェイトは2025年1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

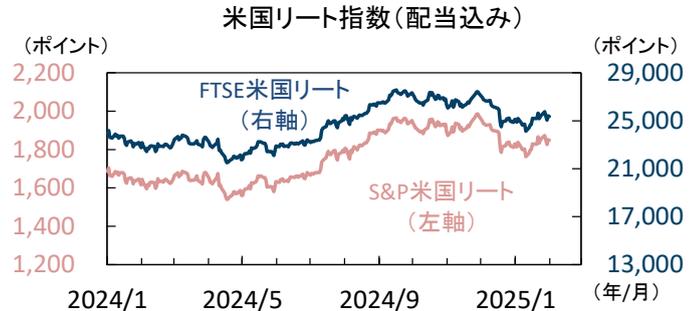
■ 米国リートは上値が重い

1月のFTSE米国リート指数は前月比+1.0%と上昇しました。昨年12月消費者物価(CPI)の伸び鈍化や米トランプ大統領就任日に署名された大統領令が想定内だった事を受けて、米インフレ懸念が後退しました。また、産業施設等の好調な決算が好感されました。下旬にかけては中国製低コストAI「DeepSeek」の台頭によりデータセンター銘柄等が売られ、リート価格の上値が抑制されました。

■ 堅調な米景気がリート価格を下支え

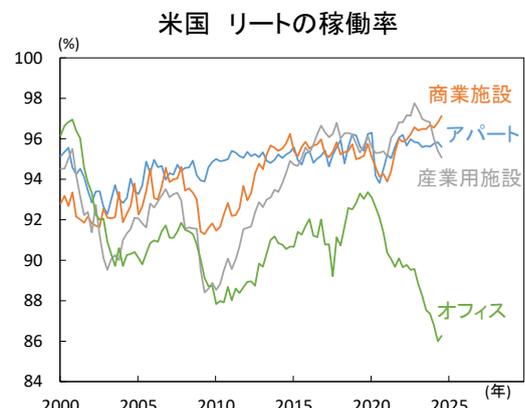
米国リートは底堅い展開を予想します。トランプ政策の不透明感は根強く、米連邦準備理事会(FRB)のインフレ警戒姿勢が長引く可能性に要注意です。もっとも、米景気は堅調さを保ち、賃料収入の伸び改善が見込まれる点はリート価格を下支えするとみます。足元は銀行やハイテク企業で出社回帰の動きが強まり、トランプ大統領も政府機関職員に週5日出社命令を出すなど、低迷するオフィス稼働率が回復に向かうかも注目です。(田村)

【図3】 出社回帰はオフィス稼働率を回復させるか



注) 直近値は2025年1月末時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年7-9月期。

出所) 米NAREIT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		
			11月	12月	2025年1月	2023年	2024年	2025年
全体	100.0	3.93	3.57%	▲ 8.00%	1.03%	11.36%	4.92%	1.03%
用途別								
オフィス	3.6	4.60	2.62%	▲ 5.42%	▲ 1.06%	2.03%	21.50%	▲ 1.06%
産業施設	12.0	3.43	1.09%	▲ 8.59%	10.13%	19.15%	▲ 17.78%	10.13%
商業施設	15.5	4.74	5.06%	▲ 5.96%	▲ 0.06%	10.57%	14.01%	▲ 0.06%
ショッピングセンター	5.4	4.04	7.11%	▲ 5.17%	▲ 3.32%	12.04%	17.04%	▲ 3.32%
ショッピングモール	4.6	4.71	9.05%	▲ 5.19%	1.25%	29.94%	27.42%	1.25%
その他商業施設	5.5	5.46	0.08%	▲ 7.42%	2.23%	▲ 1.54%	1.99%	2.23%
住宅	14.0	3.47	6.74%	▲ 5.66%	▲ 1.10%	7.66%	12.83%	▲ 1.10%
集合住宅	9.6	3.58	8.20%	▲ 6.43%	▲ 0.62%	5.87%	20.48%	▲ 0.62%
簡易住宅	2.2	3.03	▲ 1.68%	▲ 3.68%	0.53%	2.48%	▲ 3.13%	0.53%
戸建住宅	2.3	3.45	8.89%	▲ 4.21%	▲ 4.48%	20.63%	0.60%	▲ 4.48%
複合(各種不動産)	1.6	7.03	1.80%	▲ 4.92%	0.83%	▲ 7.59%	▲ 10.01%	0.83%
ホテル・レジャー	2.5	5.29	9.14%	▲ 3.41%	▲ 2.67%	23.92%	▲ 2.00%	▲ 2.67%
倉庫	6.8	4.25	5.20%	▲ 12.71%	0.63%	18.49%	▲ 0.52%	0.63%
ヘルスケア	13.4	3.66	0.71%	▲ 8.36%	4.21%	13.94%	24.18%	4.21%
森林	2.2	3.02	4.25%	▲ 12.55%	8.10%	15.91%	▲ 16.27%	8.10%
電気通信	10.9	4.27	▲ 1.56%	▲ 11.68%	▲ 0.41%	▲ 1.52%	▲ 14.15%	▲ 0.41%
データセンター	10.5	2.29	9.08%	▲ 5.90%	▲ 4.87%	30.08%	25.22%	▲ 4.87%
ゲーミング	3.2	5.95	2.72%	▲ 8.06%	1.50%	3.83%	▲ 1.13%	1.50%
特殊施設	3.6	3.76	0.95%	▲ 11.76%	▲ 1.12%	22.28%	35.90%	▲ 1.12%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。月間は前月比、年間は前年末比。ウェイトと配当利回りの直近値は2025年1月末。

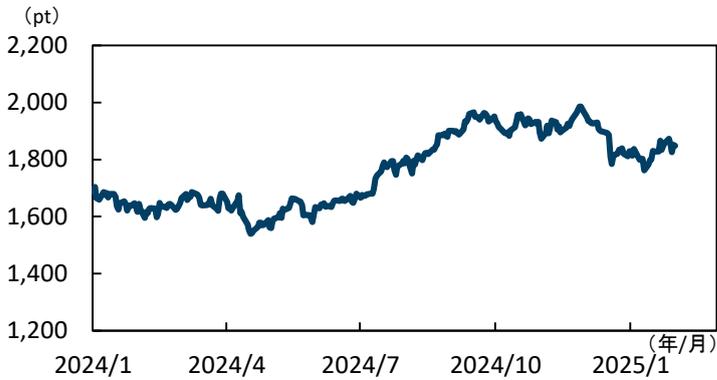
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

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。

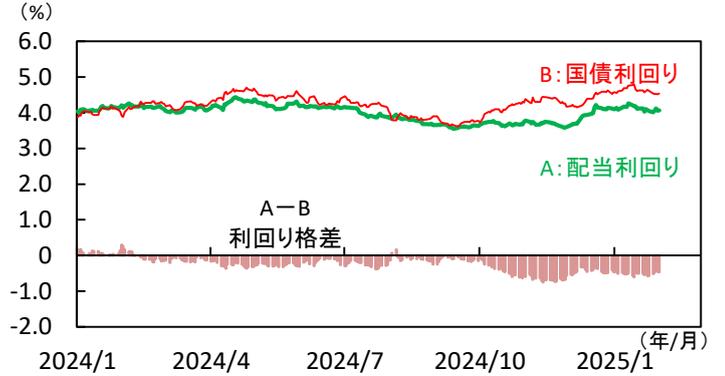
Mitsubishi UFJ Asset Management

国・地域別のリート市況データ

● 米国（リート指数推移）



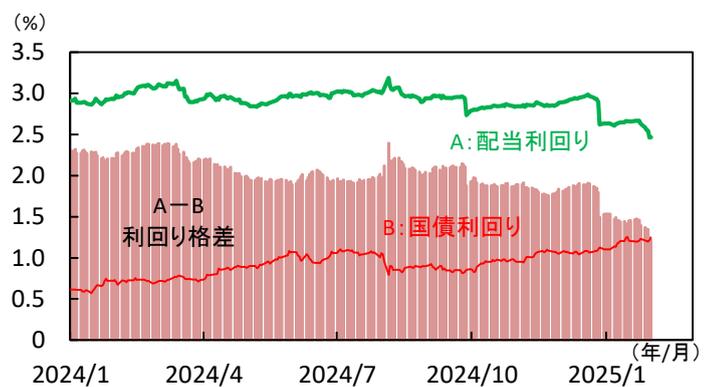
● 米国（配当利回りと国債利回り）



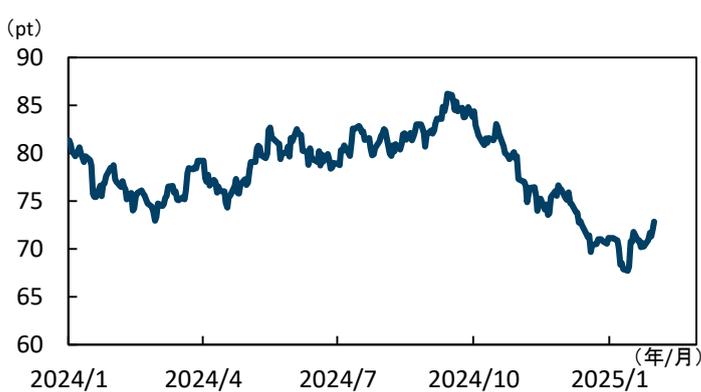
● 日本（リート指数推移）



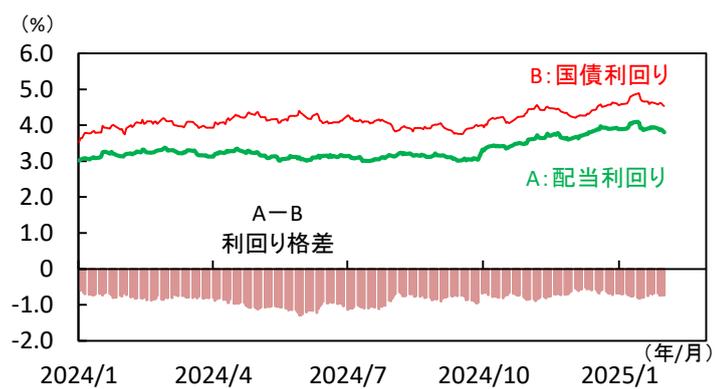
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 英国（リート指数推移）



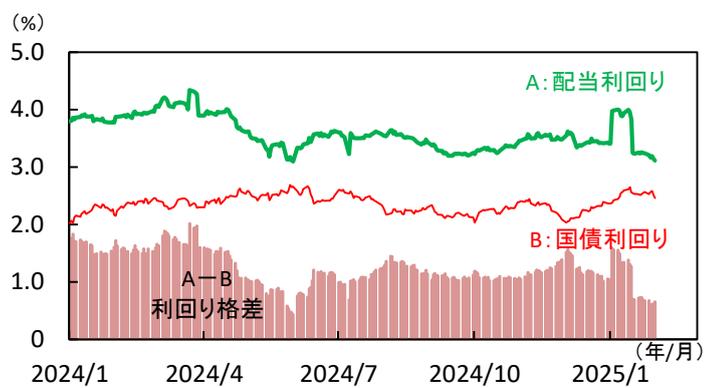
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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）



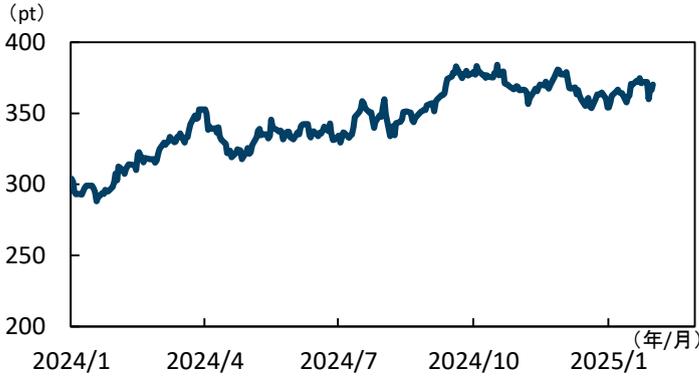
注) 2025年1月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

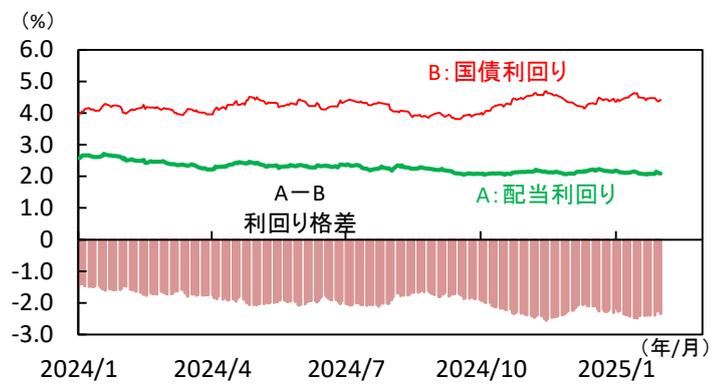
巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

国・地域別のリート市況データ

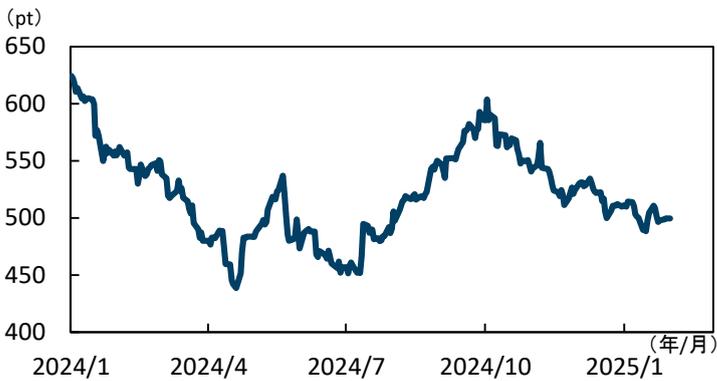
● 豪州（リート指数推移）



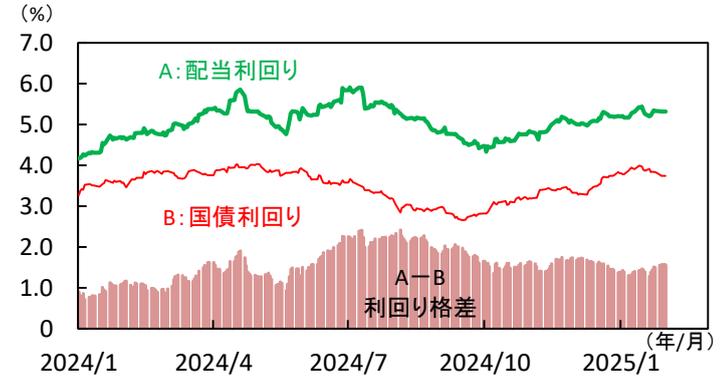
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



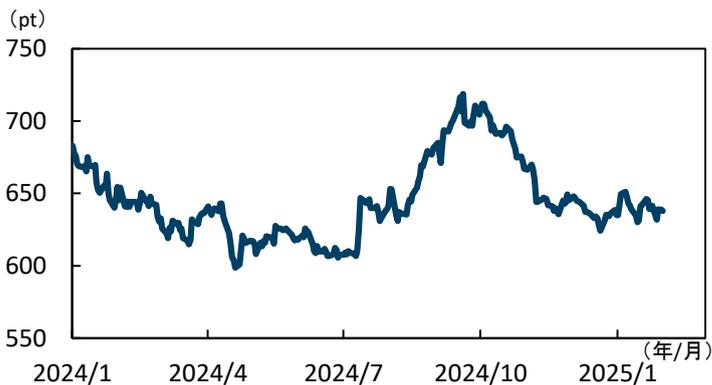
● 香港（リート指数推移）



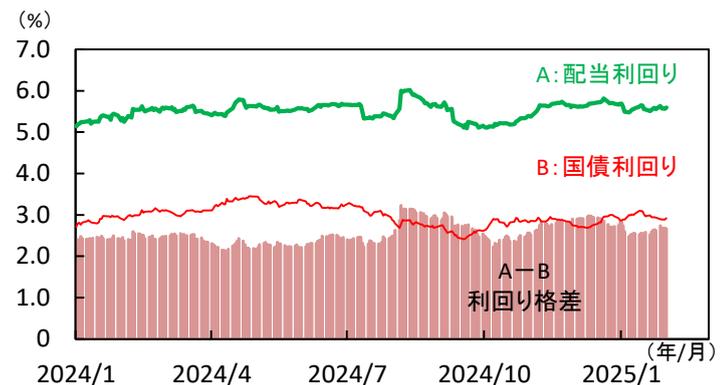
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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) 2025年1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	▲ 0.2	0.1

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	12.0	4.51	▲ 0.79	▲ 0.67	▲ 17.07	2.79	8.51	11.14
商業施設	15.5	5.92	▲ 4.31	▲ 4.62	6.32	0.74	5.72	5.67
ショッピングセンター	5.4	6.32	▲ 5.59	▲ 3.02	3.88	0.45	3.14	3.90
ショッピングモール	4.6	5.33	▲ 2.54	▲ 12.54	1.67	1.31	4.31	5.28
その他商業施設	5.5	5.98	▲ 4.68	2.22	13.51	0.64	9.42	7.75
住宅	14.0	5.39	3.04	▲ 2.15	▲ 4.96	1.64	▲ 1.68	▲ 1.48
集合住宅	9.6	5.39	0.88	▲ 0.11	▲ 5.06	0.02	▲ 3.01	▲ 3.90
簡易住宅	2.2	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	6.8	4.78	▲ 8.47	▲ 7.38	9.36	0.24	2.34	13.45
ヘルスケア	13.4	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	10.9	5.44	▲ 15.06	▲ 19.28	▲ 7.28	▲ 4.75	▲ 3.13	▲ 0.41
データセンター	10.5	4.61	1.94	8.22	15.27	1.54	8.38	9.28
ゲーミング	3.2	1.73	▲ 3.63	21.30	11.40	▲ 1.10	3.74	4.45
特殊施設	3.6	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2025年1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：2025年2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