

株式市場に続き、先進国リートもコロナ危機前の水準をほぼ回復

■ 地域、用途別で物色あるも指数は上昇継続

3月のS&P先進国リート指数は+4.28%と上昇しました。緩やかな上昇が継続し、同指数（円ベース）はコロナ危機前の水準をほぼ回復しました（図1）。地域別では、香港を除き上昇。用途別では、ホテルを除き上昇しました。3月に下落した香港とホテルは、ともに好調だった2月からの反動も影響したとみられます。

■ 豪州や専門特化も前年の反動で年初来は軟調

年初来では、豪州、専門特化型が小幅なマイナスとなっていますが、相対的に堅調であった2020年からの反動とみています。専門特化型で多くのウェイトを占める米国のデータセンターの2020年10-12月期決算（集計、P.6下図）は、キャッシュフロー（FFO）が前年比+16.87%と他用途と比べても堅調です。事業環境は引き続き良好とみられ、足元の価格調整が一巡すれば、再び堅調に推移するとみています。（永峯）

【図1】2021年初から上昇が加速



注) 直近値は2021年3月末時点。円ベース。

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

	ウェイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			1月	2月	3月	2019年	2020年	2021年
○地域別								
米国	66.9	3.53	0.18%	4.02%	4.40%	24.50%	▲ 7.60%	8.79%
日本	9.6	2.81	3.90%	5.03%	4.59%	25.69%	▲ 12.93%	14.14%
英国	5.3	1.99	▲ 1.68%	2.52%	2.77%	31.73%	▲ 16.80%	3.59%
ユーロ圏	4.1	3.74	0.60%	▲ 1.69%	3.10%	26.70%	▲ 28.20%	1.97%
豪州	6.5	2.36	▲ 4.12%	▲ 2.39%	6.32%	19.70%	▲ 2.86%	▲ 0.50%
香港	1.6	3.60	▲ 3.85%	7.65%	▲ 2.25%	7.08%	▲ 11.47%	1.18%
シンガポール	3.6	3.91	1.84%	▲ 3.44%	3.93%	25.33%	▲ 3.92%	2.20%
○用途別								
複合	12.1	4.11	▲ 1.84%	3.45%	4.33%	29.59%	▲ 14.23%	5.94%
ホテル	3.4	0.39	▲ 4.21%	22.29%	▲ 0.18%	17.14%	▲ 28.11%	16.93%
産業用施設	16.1	2.61	0.68%	▲ 2.60%	6.21%	43.33%	17.33%	4.15%
オフィス	11.6	4.20	▲ 0.64%	3.74%	3.64%	27.76%	▲ 19.60%	6.83%
ヘルスケア	8.8	4.42	▲ 2.98%	5.60%	3.24%	22.92%	▲ 9.02%	5.77%
小売	16.7	3.41	1.92%	8.10%	2.60%	10.70%	▲ 26.70%	13.04%
倉庫	6.0	3.57	1.29%	4.40%	5.56%	14.33%	10.02%	11.63%
専門特化型	10.7	2.95	2.67%	▲ 5.76%	3.26%	27.50%	13.16%	▲ 0.09%
住宅	14.5	2.86	0.29%	3.99%	6.65%	30.66%	▲ 10.00%	11.23%
全体(リート要因)			0.13%	3.02%	4.28%	24.38%	▲ 9.26%	7.57%
(為替要因含む)	100.0	3.78	1.32%	4.82%	7.39%	23.54%	▲ 12.28%	14.05%

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。ウェイト、配当利回りは2021年3月末時点。

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。

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

日本のリート市場の振り返りと見通し

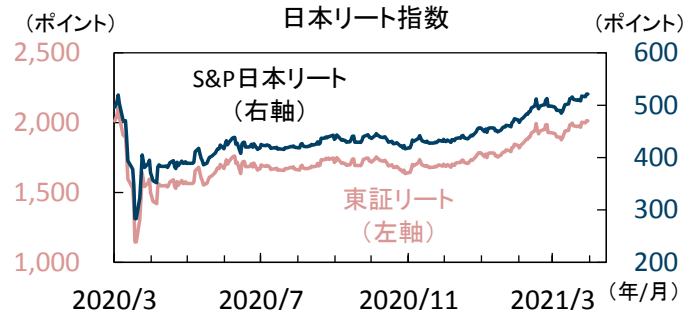
■ 2,000ptを前に足踏み、GoTo再開は6月以降

3月のS&P日本REIT指数は+3.59%と上昇しました。東証REIT指数は2月に続き2,000ptを試す展開となりましたが明確な突破とはならず、上値の重さがみられました。オフィス空室率は上昇を継続しており、2021年2月は5%を突破しました（図2下）。新型コロナの感染拡大に伴う緊急事態宣言は解除されるも、GoToトラベルの再開は6月以降との報道もあり、用途別でホテルが軟調でした。

■ 日銀の政策点検では大きな変更なし

日銀の政策点検では、リート年間購入額の原則800億円が撤廃された一方、上限の1,800億円が維持されました。また各銘柄の購入限度額である10%は維持され、上限に迫っていた一部の銘柄が売られる展開となりました。足元の相場環境は日銀による購入を必ずしも必要とはしないものであり、同決定への影響は限定的とみられます。引き続き、コロナ感染の動向や株価対比での出遅れなどを材料に上値を試していく展開をみています。（永峯）

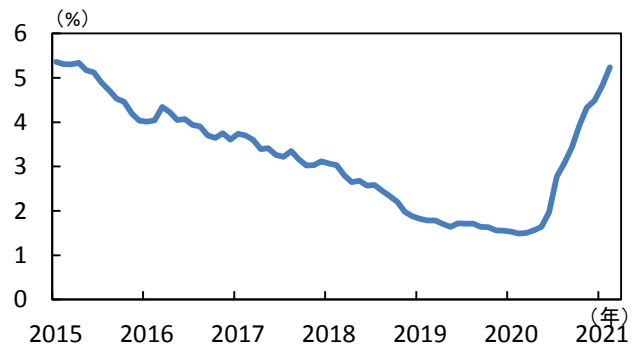
【図2】 上昇が続くオフィス空室率は5%を突破



注) 直近値は2021年3月末時点。S&P日本リートは配当込み。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

都心5区のオフィス空室率



注) 直近値は2021年2月。

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 (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			1月	2月	3月	2019年	2020年	2021年
複合	27.0	4.33	11.06%	6.08%	4.93%	27.32%	▲ 16.49%	16.30%
ホテル	4.8	1.56	5.65%	22.63%	▲ 1.88%	21.66%	▲ 34.40%	22.47%
産業用施設	20.7	3.32	5.79%	▲ 0.51%	5.59%	34.39%	18.56%	7.83%
オフィス	27.6	4.04	13.43%	4.70%	3.54%	25.10%	▲ 21.45%	13.93%
ヘルスケア	0.3	4.96	7.59%	▲ 1.12%	3.47%	27.13%	2.39%	6.67%
小売	9.6	4.34	16.50%	8.14%	4.41%	13.54%	▲ 10.97%	19.06%
倉庫	0.6	1.76	3.47%	3.88%	7.47%	-	-	14.14%
住宅	9.6	3.62	4.58%	4.83%	8.13%	26.17%	▲ 7.96%	14.75%
全体	100.0	2.94	10.09%	5.03%	4.59%	25.69%	▲ 12.93%	14.14%

注) ウェイト、配当利回りは2021年3月末。

出所) S&P、Bloomberg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

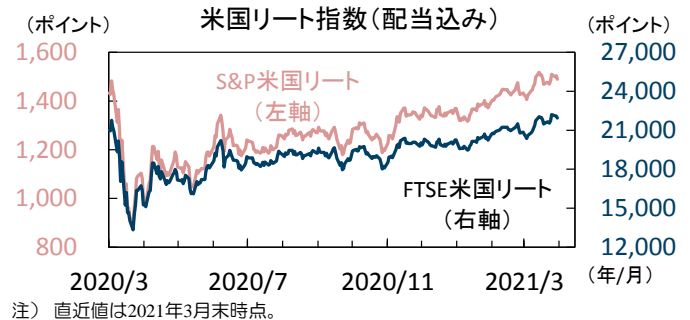
■ 2月に好調だった業種は3月に入り増勢鈍化

3月のFTSE米国リート指数は5.53%と上昇しました。用途別では、インフラ、産業施設、住宅が上昇をけん引しました。一方、2月まで上昇をけん引していたホテル・リゾート、商業施設の上昇は小幅に留まりました。データセンターの上昇も小幅に留まり、年初来で見ても用途別で唯一のマイナスリターンとなっています。

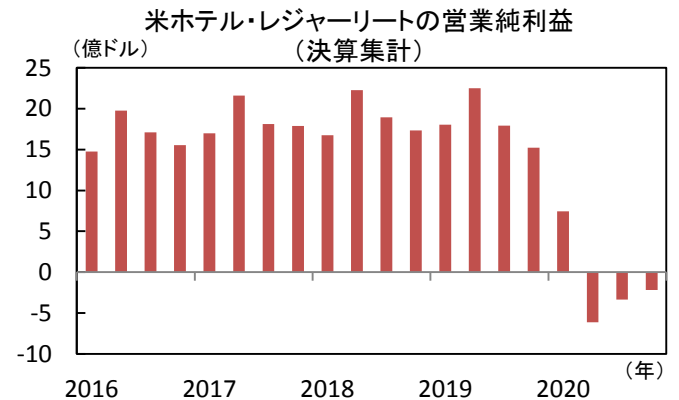
■ 決算内容は回復基調にあるも、楽観視は禁物

2020年10-12月期の決算集計では、キャッシュフロー（FFO）が前年比▲16.03%（7-9月期は同▲18.96%）、営業純利益（NOI）が前年比▲8.06%（同▲10.27%）とマイナス幅を縮めています。足元でワクチン開発が進んでいることもあり、先行きへの期待感もありますが、決算数値がコロナ前の水準に戻るのには、まだ先とも考えられます。例えばホテル・レジャーの営業純利益はまだ赤字で（図3下）、過度な期待には注意が必要です。（永峯）

【図3】 ホテル・レジャーの利益はまだ赤字



出所) Refinitivより当社経済調査室作成



出所) 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		
			1月	2月	3月	2019年	2020年	2021年
産業施設	11.2	2.51	0.88%	▲ 1.77%	7.30%	48.71%	12.17%	6.33%
オフィス	6.9	3.73	▲ 3.31%	4.82%	3.79%	31.42%	▲ 18.44%	5.19%
商業施設	11.7	4.38	2.80%	12.36%	2.23%	10.65%	▲ 25.18%	18.08%
ショッピングセンター	4.1	3.99	6.17%	15.31%	3.00%	25.03%	▲ 27.64%	26.09%
ショッピングモール	3.1	4.87	11.62%	17.78%	0.08%	▲ 9.13%	▲ 37.15%	31.57%
その他商業施設	4.4	4.37	▲ 5.01%	6.04%	3.02%	24.76%	▲ 10.46%	3.77%
住宅	14.6	2.95	0.50%	4.36%	6.67%	30.89%	▲ 10.69%	11.88%
集合住宅	10.1	3.34	2.01%	5.16%	7.41%	26.32%	▲ 15.34%	15.22%
簡易住宅	2.2	2.28	▲ 4.98%	4.45%	1.36%	49.09%	▲ 1.69%	0.60%
戸建住宅	2.2	1.81	▲ 0.17%	0.61%	8.97%	6.04%	6.04%	9.44%
複合(各種不動産)	4.0	5.04	▲ 2.88%	8.66%	2.79%	24.10%	▲ 21.76%	8.48%
ホテル・レジャー	3.1	3.98	▲ 5.16%	23.91%	0.38%	15.65%	▲ 23.60%	17.96%
ヘルスケア	9.2	4.31	▲ 3.33%	6.11%	3.90%	21.20%	▲ 9.86%	6.58%
倉庫	6.1	3.25	▲ 0.46%	4.97%	5.57%	13.70%	12.91%	10.31%
森林	2.8	2.25	▲ 5.29%	8.10%	4.72%	42.00%	10.33%	7.22%
インフラ	16.8	2.25	▲ 0.02%	▲ 4.03%	10.47%	41.95%	7.25%	6.00%
データセンター	9.2	2.47	3.39%	▲ 9.70%	4.59%	44.21%	21.00%	▲ 2.35%
特殊施設	4.4	5.61	2.37%	8.06%	3.27%	27.39%	▲ 8.24%	14.24%
全体	100.0	3.31	▲ 0.07%	2.72%	5.53%	28.66%	▲ 5.12%	8.32%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。
ウェイト、配当利回りは2021年3月末時点。

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。

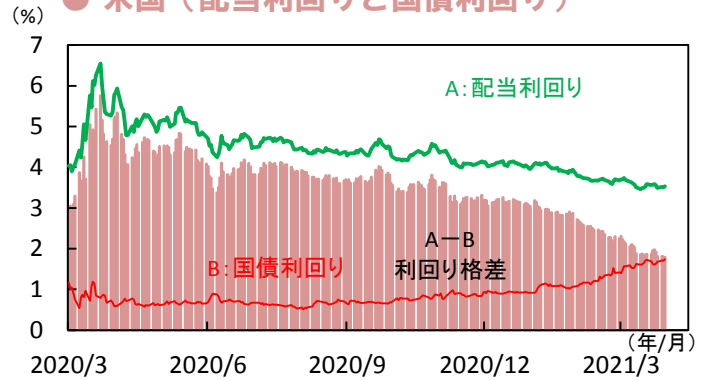
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

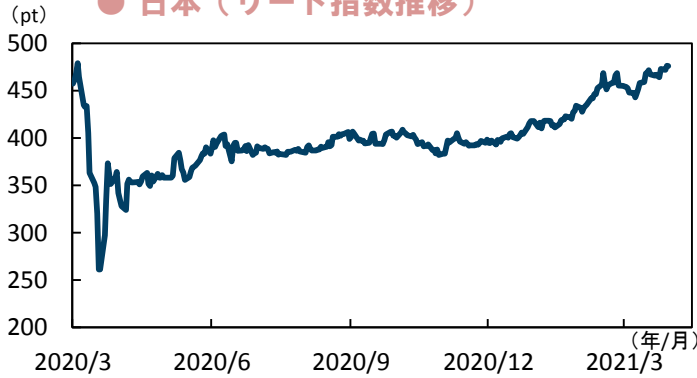
● 米国（リート指数推移）



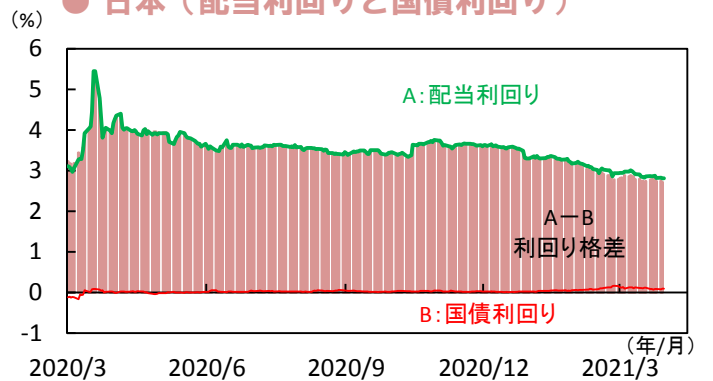
● 米国（配当利回りと国債利回り）



● 日本（リート指数推移）



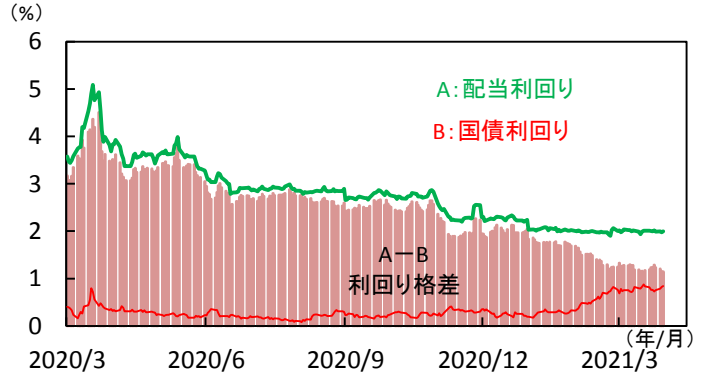
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 英国（リート指数推移）



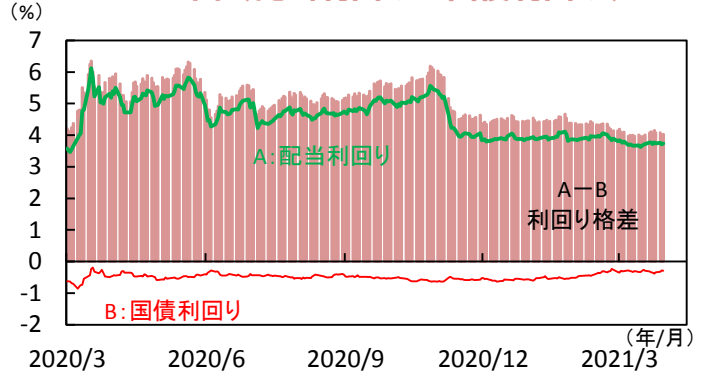
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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) 2021年3月末時点。リート指数はS&Pの配当込みを使用。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いただきたい事項」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。

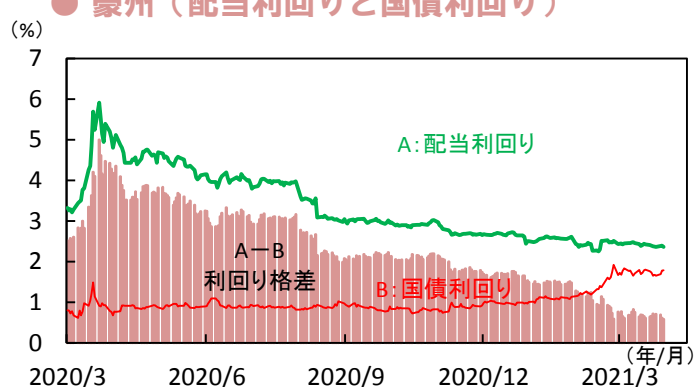
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ、主要リート市場の業績動向

● 豪州（リート指数推移）



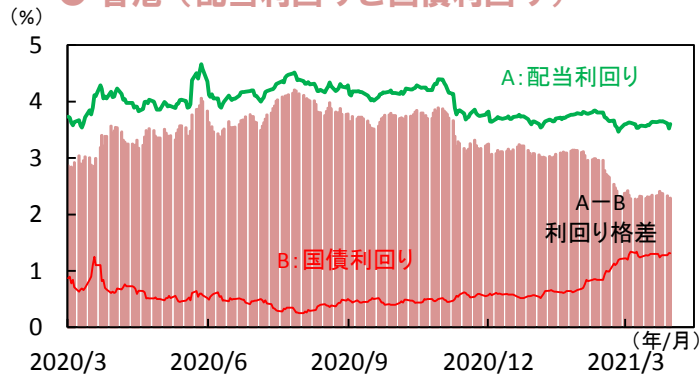
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 香港（リート指数推移）



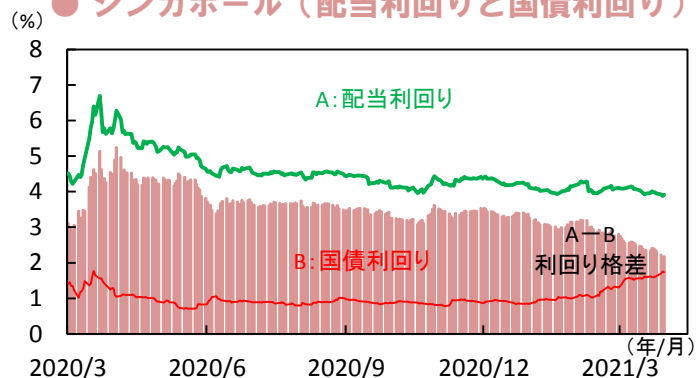
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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) 2021年3月末時点。リート指数はS&Pの配当込みを使用。国債利回りは10年を使用。

出所) S&P、Bloomberg、Refinitivより当社経済調査室作成

主要リート市場の業績動向(国・地域別)

会計期間	国・地域	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	修正動向
1-12月	米国	29.6%	▲ 13.9%	15.0%	2.5%	▲ 22.5%	▲ 2.6%	下方
	英国	8.0%	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 25.0%	21.5%	上方
	ユーロ圏	22.8%	6.2%	4.4%	2.5%	▲ 33.0%	▲ 16.6%	上方
	香港	▲ 7.1%	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 12.8%	6.4%	—
	シンガポール	1.9%	2.4%	8.0%	2.1%	▲ 13.0%	18.6%	上方
4-3月	日本	12.5%	7.2%	1.9%	4.7%	▲ 0.9%	3.5%	—
7-6月	豪州	11.6%	4.4%	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.4%	4.4%	—
全体		22.5%	▲ 6.5%	10.6%	2.7%	▲ 21.2%	▲ 1.1%	上方

注) 業績にはEPS（1株当たり利益）を利用。予想はアナリストのコンセンサスを使用。基準日は2021年4月6日時点。

年度は会計年度の開始月の西暦を使用。予想の修正動向は業績の上方修正と下方修正の3か月前とのトレンド変化から判定。

出所) MSCI、IBESより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意いただきたい事項」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 Kokusai Asset Management

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

	2019年			2020年				
	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	
キャッシュフロー(FFO)	(前期比、%)	2.02	▲ 5.93	7.39	▲ 10.57	▲ 23.52	10.33	11.26
	(前年比、%)	0.23	▲ 5.63	4.49	▲ 7.83	▲ 30.91	▲ 18.96	▲ 16.03
FFO倍率	(%)	17.81	19.02	18.99	15.01	17.78	19.43	20.89
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	3.35	▲ 1.13	0.70	▲ 3.32	▲ 11.99	4.72	3.18
	(前年比、%)	0.55	1.42	1.18	▲ 0.52	▲ 15.29	▲ 10.27	▲ 8.06
キャップレート	(%)	5.70	5.34	5.42	6.03	4.93	5.13	4.95
稼働率	(%)	93.95	93.83	93.74	92.61	89.77	90.38	91.16
住宅	(%)	95.65	95.48	96.20	96.30	94.29	93.92	94.57
商業施設	(%)	94.33	94.44	94.87	94.13	93.53	93.05	94.41
産業施設	(%)	95.32	95.66	96.14	95.57	95.30	95.31	95.38
オフィス	(%)	93.98	93.45	93.78	93.63	93.01	92.27	91.40
負債比率	(時価、%)	32.00	30.87	31.28	38.82	35.97	35.45	32.33
	(簿価、%)	50.49	50.60	50.80	52.11	51.99	51.53	49.38
カバレッジレシオ	(倍)	4.33	4.43	4.76	4.07	3.15	3.64	4.55
NAVプレミアム	(%)	-	11.3	8.1	▲ 21.9	7.0	6.2	7.0

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安を示す(株式の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、2020年10-12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
産業施設	11.2	3.98	▲ 1.12	8.81	▲ 6.21	3.27	20.76	17.13
オフィス	6.9	5.70	10.72	▲ 8.06	▲ 1.66	▲ 4.88	▲ 8.24	▲ 1.31
商業施設	11.7	5.48	7.68	▲ 23.59	▲ 31.67	0.07	▲ 17.65	▲ 14.04
ショッピングセンター	4.1	6.70	13.45	▲ 16.78	▲ 30.36	6.26	▲ 10.20	▲ 14.86
ショッピングモール	3.1	4.46	3.07	▲ 40.65	▲ 44.22	▲ 8.24	▲ 34.78	▲ 23.41
その他商業施設	4.4	5.30	7.38	7.49	▲ 2.80	2.97	3.03	4.57
住宅	14.6	4.83	4.03	▲ 6.61	▲ 10.90	1.99	▲ 3.89	▲ 2.20
集合住宅	10.1	5.11	4.93	▲ 9.70	▲ 14.86	1.89	▲ 8.19	▲ 5.69
簡易住宅	2.2	3.69	▲ 15.35	5.98	13.51	▲ 1.57	11.15	9.31
戸建住宅	2.2	4.82	22.48	2.61	▲ 7.59	5.17	7.99	7.27
複合(各種不動産)	4.0	5.58	▲ 31.63	▲ 14.93	黒字化	3.68	▲ 17.26	▲ 12.83
ホテル・レジャー	3.1	▲ 0.71	赤字	赤字	赤字	赤字	赤字	赤字
ヘルスケア	9.2	5.14	25.85	▲ 16.74	▲ 24.97	14.11	▲ 0.71	▲ 14.58
倉庫	6.1	5.41	9.28	1.51	▲ 7.87	8.18	7.08	1.16
森林	2.8	10.21	-	-	-	▲ 1.48	106.80	102.99
インフラ	16.8	4.35	32.57	15.81	▲ 3.27	2.88	7.03	2.64
データセンター	9.2	4.72	15.38	16.87	▲ 7.69	0.83	14.07	13.75
特殊施設	4.4	6.72	▲ 13.95	▲ 11.50	▲ 7.61	4.35	▲ 11.71	▲ 14.48
全体	100.0	4.95	11.26	▲ 16.03	▲ 18.96	3.18	▲ 8.06	▲ 10.27

注) ウェイトは2021年3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。

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

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国際投信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：2021年4月8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国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・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国際投信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。

東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。

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国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
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