

業績動向には注意が必要も、株への割高警戒時は出遅れのリートに期待感

■ シンガポールが下落の一方、ユーロ圏が堅調

5月のS&P先進国リート指数は+1.14%と上昇しました。地域別では、シンガポールが下落する一方、ユーロ圏は上昇しました。2020年の下落が比較的大きかったユーロ圏がワクチン接種の進展などもあり、買い戻しがみられています。用途別では、ホテルとヘルスケアが下落する一方、住宅、倉庫が堅調に推移しました。

■ オフィス稼働率が底打ちするか注目

米国リーートの1-3月期決算は、ホテルが赤字、オフィスはFFOが前期比マイナス成長と軟調です。オフィスの稼働率は90.35%と低下を続けており、ワクチン接種が進む中で底打ち出来るか注目です。これらリーートの業績動向には引き続き注意が必要なものの、金融市場では米国株などで割高感が警戒されるなかでは、引き続き出遅れているリートは底堅く推移するとみています。(永峯)

【図1】 コロナ危機前の水準に回復



注) 直近値は2021年5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		
			3月	4月	5月	2019年	2020年	2021年
○地域別								
米国	67.2	3.16	4.40%	8.04%	0.91%	24.50%	▲ 7.60%	18.62%
日本	9.3	2.73	4.59%	2.71%	0.68%	25.69%	▲ 12.93%	18.03%
英国	5.4	1.72	2.77%	5.90%	1.90%	31.73%	▲ 16.80%	11.78%
ユーロ圏	4.5	3.06	3.10%	4.71%	5.71%	26.70%	▲ 28.20%	12.87%
豪州	1.8	2.25	6.32%	3.12%	1.74%	19.70%	▲ 2.86%	4.39%
香港	1.5	3.79	▲ 2.25%	3.53%	1.24%	7.08%	▲ 11.47%	6.04%
シンガポール	3.3	4.17	3.93%	1.99%	▲ 2.36%	25.33%	▲ 3.92%	1.77%
○用途別								
複合	12.1	4.09	4.33%	5.97%	1.17%	29.59%	▲ 14.23%	13.58%
ホテル	3.2	0.35	▲ 0.18%	3.49%	▲ 2.81%	17.14%	▲ 28.11%	17.60%
産業用施設	16.2	2.52	6.21%	7.08%	0.78%	43.33%	17.33%	12.40%
オフィス	11.6	3.94	3.64%	5.63%	1.86%	27.76%	▲ 19.60%	14.94%
ヘルスケア	8.4	4.15	3.24%	4.79%	▲ 1.65%	22.92%	▲ 9.02%	9.02%
小売	16.7	3.33	2.60%	6.02%	1.66%	10.70%	▲ 26.70%	21.84%
倉庫	6.4	3.12	5.56%	11.95%	2.53%	14.33%	10.02%	28.12%
専門特化型	10.6	2.61	3.26%	7.39%	0.29%	27.50%	13.16%	7.61%
住宅	14.7	2.62	6.65%	6.82%	2.93%	30.66%	▲ 10.00%	22.30%
全体(リート要因)	100.0	3.25	4.28%	6.56%	1.14%	24.38%	▲ 9.26%	15.94%
(為替要因含む)			7.39%	5.84%	1.50%	23.54%	▲ 12.28%	22.52%

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5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

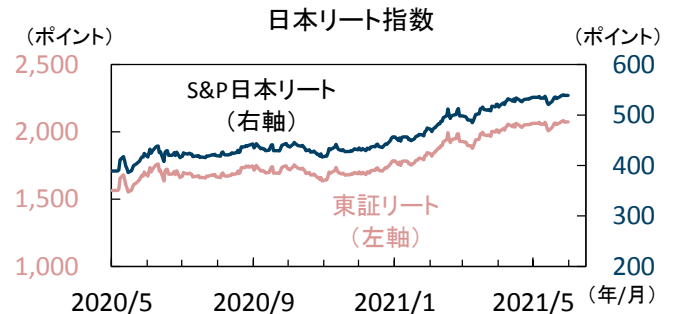
■ 緊急事態宣言延長よりワクチン期待が支え

5月のS&P日本REIT指数は+0.68%と上昇しました。日本株がMSCIのリバランスによるテクニカル要因等もあり、やや軟調だったものの（日経平均株価は+0.16%）、日本リートは底堅く推移しました。用途別では、産業用施設が軟調な一方で、ホテルが堅調に推移しました。緊急事態宣言の延長がされるも、ワクチン接種の進展観測が先行き不透明感の緩和に寄与しました。

■ TOBや指数への組入れ効果の一巡後に注意

TOB（株式公開買い付け）が実施されていたインベスコ・オフィスですが、6月15日まで延長が決定されました。TOB発表時は日本のオフィス、不動産への見直し買いもありましたが、市場へのさらなる波及効果は限定的とみられます。また6月はFTSE株式指数へのJリート組み入れに向けた最終段階にあたるため、Jリート市場は支えられるとみるも、その後は材料出尽くし等から、上値が重くなる可能性に注意が必要です。（永峯）

【図2】 2021年6月でJリートの組入れは終了へ



注) 直近値は2021年5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

FTSE株式指数へのリートの組入れスケジュール

			組入比率	合計比率
2020年	9月	1回目	25%	25%
	12月	2回目	25%	50%
2021年	3月	3回目	25%	75%
	6月	4回目	25%	100%

出所) FTSE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		
			3月	4月	5月	2019年	2020年	2021年
複合	27.1	4.14	4.93%	3.25%	1.20%	27.32%	▲ 16.49%	21.52%
ホテル	4.9	1.25	▲ 1.88%	▲ 1.51%	7.36%	21.66%	▲ 34.40%	29.49%
産業用施設	20.4	3.25	5.59%	1.54%	▲ 0.24%	34.39%	18.56%	9.23%
オフィス	28.0	3.79	3.54%	5.67%	▲ 0.52%	25.10%	▲ 21.45%	19.75%
ヘルスケア	0.3	4.77	3.47%	▲ 0.87%	3.81%	27.13%	2.39%	9.77%
小売	9.4	4.26	4.41%	▲ 1.48%	2.76%	13.54%	▲ 10.97%	20.54%
倉庫	0.5	3.41	7.47%	▲ 0.76%	3.24%	-	-	16.93%
住宅	9.4	3.52	8.13%	1.89%	▲ 0.71%	26.17%	▲ 7.96%	16.09%
全体	100.0	2.73	4.59%	2.71%	0.68%	25.69%	▲ 12.93%	18.03%

注) ウェイト、配当利回りは2021年5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

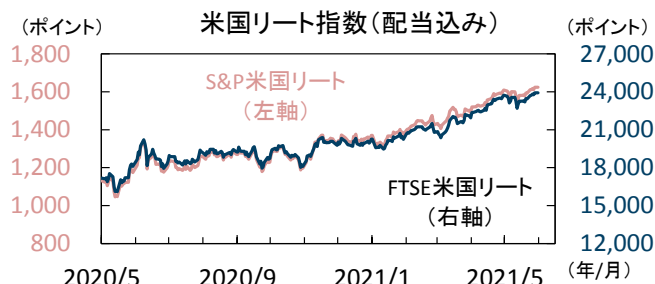
■ テック株は軟調もデータセンターは堅調

5月のFTSE米国リート指数は+0.82%と上昇しました。株式市場では、ナスダックなどのテック株が軟調だったものの、リーートのデータセンターは底堅さを維持しました。足元の株価調整は、テック関連の収益環境が警戒されたというよりもむしろ割高感が背景とみられます。その他の用途別では、ホテル・レジャー、ヘルスケアが軟調に推移する一方、住宅が堅調に推移しました。

■ 米国株が重くなる中で、米国リートに期待

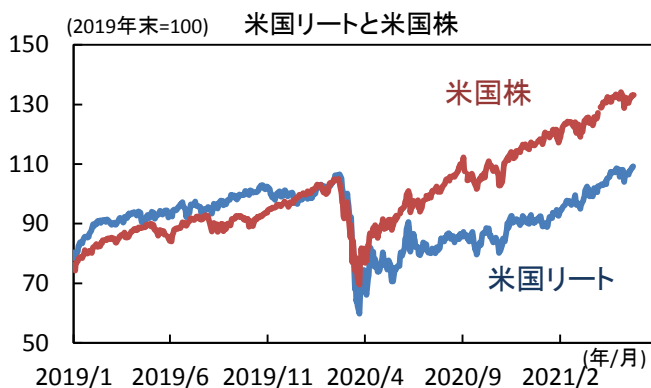
米国株の上値が重くなる中で、5月は米国リートもやや軟調でした。ただコロナ危機後の推移を見ると、米国リートは引き続き米国株に出遅れており、米国リートの上昇余地はあるとみています(図3下)。足元ではリスク回避の相場展開の中で、リート市場も下落した印象です。金融緩和が引き続き続く中では、割安感が相対的に残るリートは底堅く推移するとみています。(永峯)

【図3】 株に割高感あればリートに追い風



注) 直近値は2021年5月末時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2021年5月28日。

出所) Bloomberg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		
			3月	4月	5月	2019年	2020年	2021年
産業施設	11.3	2.30	7.30%	9.55%	0.21%	48.71%	12.17%	16.73%
オフィス	6.8	3.50	3.79%	6.85%	2.40%	31.42%	▲ 18.44%	15.09%
商業施設	11.8	4.09	2.23%	9.64%	1.63%	10.65%	▲ 25.18%	31.58%
ショッピングセンター	4.3	3.78	3.00%	11.89%	1.25%	25.03%	▲ 27.64%	42.86%
ショッピングモール	3.1	4.54	0.08%	8.50%	6.03%	▲ 9.13%	▲ 37.15%	51.36%
その他商業施設	4.4	4.07	3.02%	8.40%	▲ 1.17%	24.76%	▲ 10.46%	11.17%
住宅	14.5	2.76	6.67%	7.34%	3.51%	30.89%	▲ 10.69%	24.31%
集合住宅	9.9	3.16	7.41%	6.10%	4.06%	26.32%	▲ 15.34%	27.22%
簡易住宅	2.3	2.07	1.36%	10.36%	1.02%	49.09%	▲ 1.69%	12.16%
戸建住宅	2.3	1.65	8.97%	10.10%	3.55%	6.04%	6.04%	24.78%
複合(各種不動産)	4.0	4.64	2.79%	8.30%	1.34%	24.10%	▲ 21.76%	19.05%
ホテル・レジャー	3.0	3.47	0.38%	4.49%	▲ 4.78%	15.65%	▲ 23.60%	17.37%
ヘルスケア	8.9	4.11	3.90%	5.02%	▲ 2.16%	21.20%	▲ 9.86%	9.51%
倉庫	6.4	2.88	5.57%	13.19%	1.15%	13.70%	12.91%	26.29%
森林	2.8	2.05	4.72%	9.74%	▲ 0.72%	42.00%	10.33%	16.81%
インフラ	16.8	2.11	10.47%	8.14%	0.12%	41.95%	7.25%	14.76%
データセンター	9.2	2.31	4.59%	7.19%	0.65%	44.21%	21.00%	5.36%
特殊施設	4.4	5.18	3.27%	8.34%	2.05%	27.39%	▲ 8.24%	26.30%
全体	100.0	3.07	5.53%	8.12%	0.82%	28.66%	▲ 5.12%	18.08%

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4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。

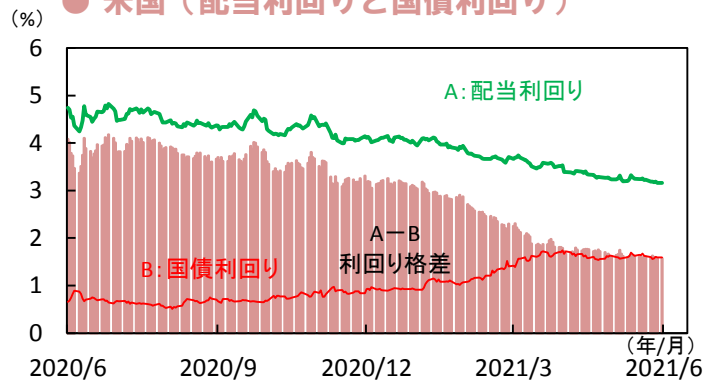
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

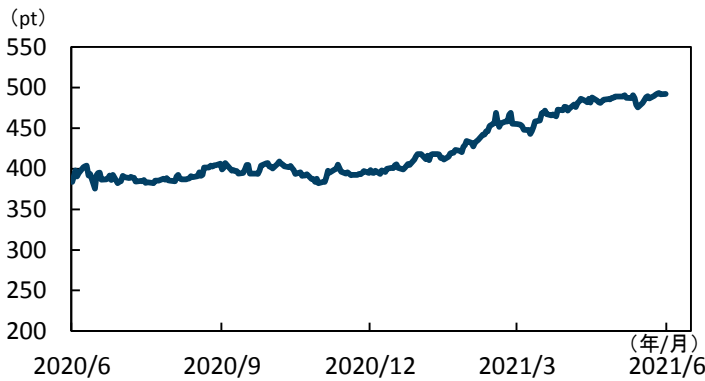
● 米国（リート指数推移）



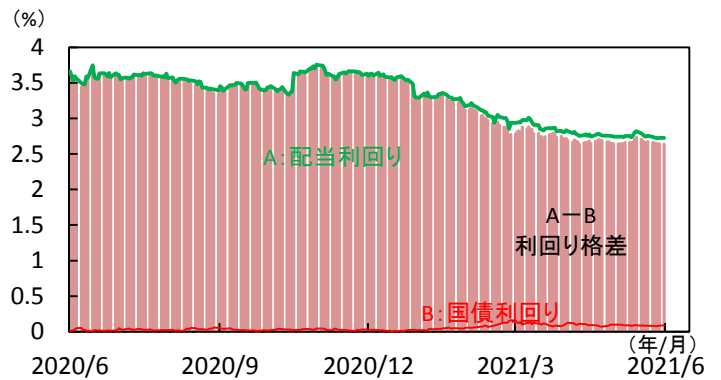
● 米国（配当利回りと国債利回り）



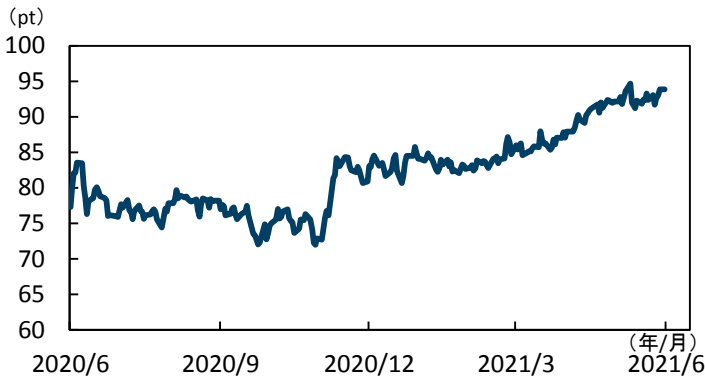
● 日本（リート指数推移）



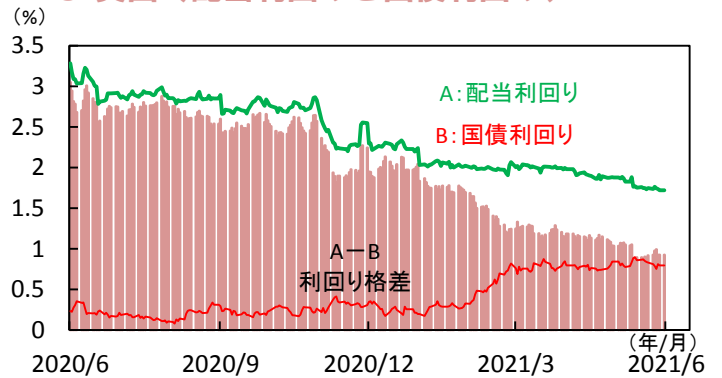
● 日本（配当利回りと国債利回り）



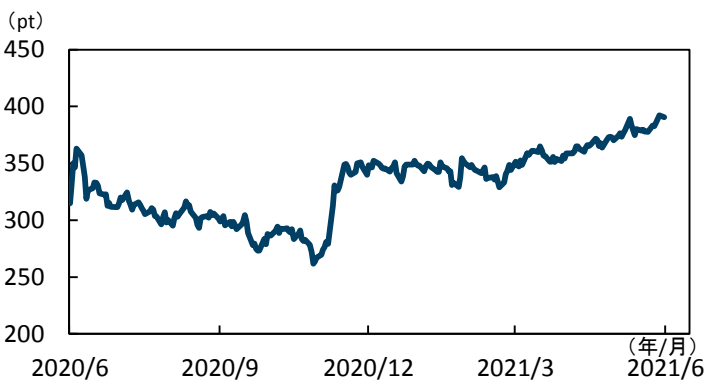
● 英国（リート指数推移）



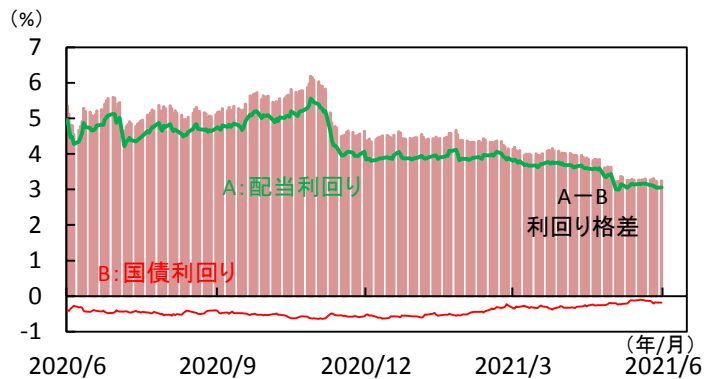
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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5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。

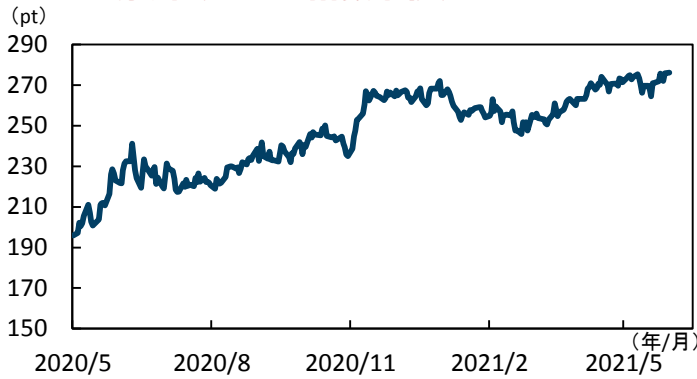
出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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。

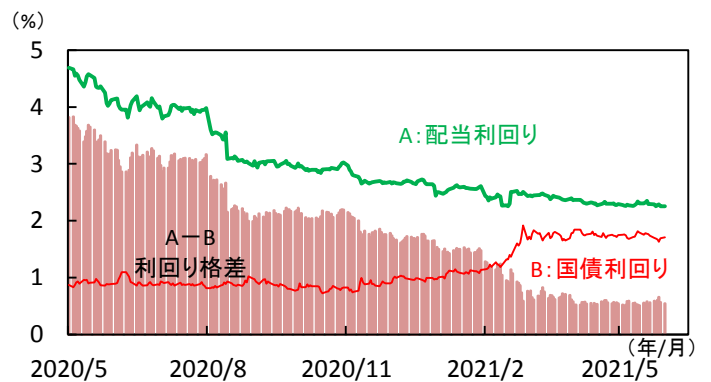
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

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

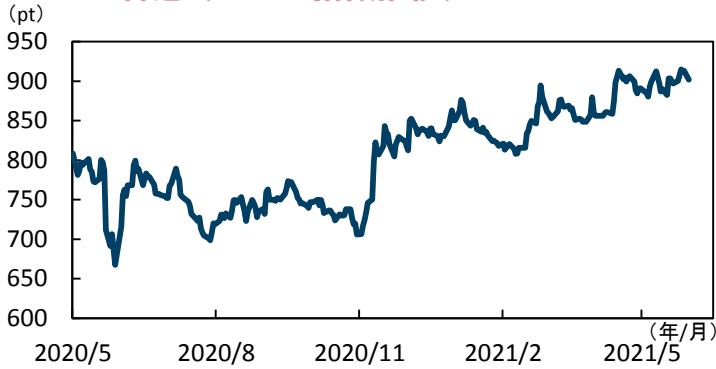
● 豪州（リート指数推移）



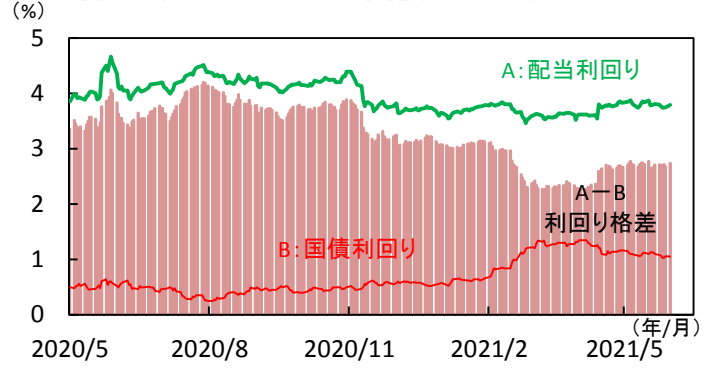
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 香港（リート指数推移）



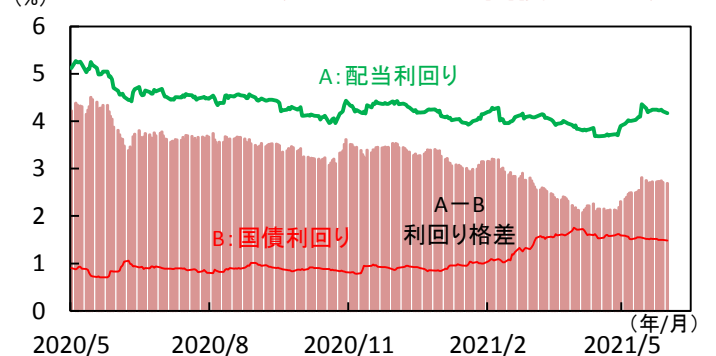
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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5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%	9.0%	上方
	英国	8.0%	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 27.4%	22.3%	下方
	ユーロ圏	22.8%	6.2%	4.4%	2.5%	▲ 33.0%	1.7%	下方
	香港	▲ 7.1%	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 13.4%	6.0%	下方
	シンガポール	1.9%	2.4%	8.0%	2.1%	▲ 13.7%	17.7%	—
4-3月	日本	12.5%	7.2%	1.9%	4.7%	▲ 0.9%	0.7%	—
7-6月	豪州	11.6%	4.4%	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.2%	5.6%	下方
全体		22.5%	▲ 6.5%	10.6%	2.7%	▲ 21.4%	7.8%	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6月4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。

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

		2019年		2020年				2021年
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
キャッシュフロー(FFO)	(前期比、%)	▲ 5.94	7.65	▲ 10.76	▲ 23.54	10.25	10.80	2.02
	(前年比、%)	▲ 5.71	4.69	▲ 7.82	▲ 30.91	▲ 19.02	▲ 16.65	▲ 4.71
FFO倍率	(%)	19.08	19.02	15.05	17.83	19.51	22.18	23.82
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	▲ 1.27	0.49	▲ 3.06	▲ 11.90	4.74	3.05	5.45
	(前年比、%)	1.22	0.81	▲ 0.62	▲ 15.26	▲ 10.11	▲ 7.82	0.27
キャップレート	(%)	5.32	5.38	6.00	4.91	5.11	5.01	4.89
稼働率	(%)	93.88	93.77	92.67	89.84	90.47	90.78	90.61
住宅	(%)	95.48	96.12	96.30	94.29	93.92	94.60	95.17
商業施設	(%)	94.44	94.87	94.13	93.53	93.05	93.13	92.99
産業施設	(%)	95.66	96.14	95.57	95.30	95.31	95.38	95.19
オフィス	(%)	93.45	93.78	93.63	93.01	92.27	91.20	90.35
負債比率	(時価、%)	30.84	31.38	38.93	36.06	35.54	33.75	32.78
	(簿価、%)	50.59	50.79	52.09	51.98	51.53	51.43	50.25
カバレッジレシオ	(倍)	4.44	4.80	4.07	3.15	3.64	4.08	4.45
NAVプレミアム	(%)	11.3	8.1	▲ 21.9	7.0	6.2	7.0	13.2

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

米国リートの四半期決算動向(用途別、2021年1-3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	11.3	3.90	15.73	2.85	8.81	2.45	14.03	20.76
オフィス	6.8	5.66	▲ 12.48	▲ 12.21	▲ 8.12	4.41	▲ 3.65	▲ 8.33
商業施設	11.8	5.70	5.46	▲ 12.50	▲ 22.98	5.91	▲ 8.21	▲ 17.31
ショッピングセンター	4.3	6.33	7.84	▲ 8.87	▲ 17.37	4.18	▲ 3.63	▲ 10.38
ショッピングモール	3.1	5.36	14.48	▲ 19.84	▲ 39.40	6.52	▲ 21.93	▲ 33.53
その他商業施設	4.4	5.37	▲ 9.92	▲ 2.61	8.49	7.57	8.06	2.46
住宅	14.5	4.46	3.30	▲ 0.68	▲ 11.46	0.44	▲ 7.21	▲ 5.34
集合住宅	9.9	4.48	2.88	▲ 6.19	▲ 19.14	▲ 1.80	▲ 11.76	▲ 8.68
簡易住宅	2.3	4.16	16.04	24.12	7.63	11.08	13.12	11.26
戸建住宅	2.3	4.64	▲ 4.40	9.01	21.67	2.64	0.89	0.24
複合(各種不動産)	4.0	5.11	▲ 16.04	▲ 55.63	▲ 33.41	▲ 1.15	▲ 16.11	▲ 15.54
ホテル・レジャー	3.0	-	赤字	赤字	赤字	赤字	赤字	赤字
ヘルスケア	8.9	4.70	▲ 7.26	▲ 22.78	▲ 16.11	▲ 3.81	▲ 9.34	▲ 0.78
倉庫	6.4	4.93	15.25	21.00	1.50	▲ 1.16	11.74	7.08
森林	2.8	13.73	-	-	-	41.52	154.19	106.81
インフラ	16.8	4.51	▲ 11.28	41.01	17.04	3.42	8.70	7.04
データセンター	9.2	4.33	15.79	41.42	16.87	6.06	19.52	14.07
特殊施設	4.4	5.60	15.77	60.14	1.21	4.55	4.66	▲ 9.35
全体	100.0	4.89	2.02	▲ 4.71	▲ 16.65	5.45	0.27	▲ 7.82

注) ウェイトは2021年4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6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