

## 大統領選とワクチン期待で大幅上昇、日本リートはやや出遅れ

## ■ 米大統領選、ワクチン期待で大幅高

11月のS&P先進国リート指数は+10.83%上昇しました。米大統領選を無難に通過したこと、ワクチン開発で進展がみられたことが背景です。地域別では、ユーロ圏が大きく上昇した一方、日本の上昇が限定的となりました。用途別では、年初来で堅調であった産業用施設、専門特化型、倉庫型が軟調な展開となりました。

## ■ 株価指数に入らない日本リートが出遅れ

日本リートは主要株価指数に含まれていないことにより、足元の株高による押し上げは他地域に比べ限定的となっています。またワクチン開発でコロナへの警戒感が緩和したとしても、在宅勤務などの新しい生活様式が定着しオフィス需要は従来水準まで回復しないという見方も残ります。最悪期を抜けたと見られる7-9月期の米決算(P.6)やワクチン開発期待により下落リスクは後退しているとみられ、下値は固いとみています。(永峯)

【図1】2桁の大幅高もコロナ危機前の水準には至らず



注) 直近値は2020年11月30日時点。円ベース。

出所) S&amp;P、Bloombergより当社経済調査室作成

## S&amp;P先進国リート指数の国・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		
			9月	10月	11月	2018年	2019年	2020年
<b>○地域別</b>								
米国	66.7	4.15	▲ 3.20%	▲ 2.50%	10.79%	▲ 3.92%	24.50%	▲ 9.93%
日本	10.2	3.63	▲ 0.91%	▲ 5.02%	3.41%	11.21%	25.69%	▲ 17.83%
英国	5.1	2.55	▲ 5.88%	▲ 0.93%	11.05%	▲ 13.37%	31.73%	▲ 19.82%
ユーロ圏	3.6	4.07	▲ 4.42%	▲ 7.24%	27.32%	▲ 17.86%	26.70%	▲ 29.93%
豪州	6.6	2.68	▲ 1.11%	▲ 0.41%	12.58%	6.12%	19.70%	▲ 5.22%
香港	1.6	3.77	1.17%	▲ 5.47%	16.65%	10.27%	7.08%	▲ 14.11%
シンガポール	3.7	4.42	▲ 0.35%	▲ 7.04%	7.80%	▲ 3.14%	25.33%	▲ 6.57%
<b>○用途別</b>								
複合	11.7	4.58	▲ 2.08%	▲ 4.05%	14.99%	▲ 4.24%	29.59%	▲ 16.61%
ホテル	2.5	4.07	▲ 2.24%	▲ 1.86%	36.48%	▲ 10.61%	17.14%	▲ 31.00%
産業用施設	18.1	2.65	▲ 1.49%	▲ 1.20%	1.24%	1.85%	43.33%	14.77%
オフィス	11.3	4.46	▲ 4.40%	▲ 7.22%	17.69%	▲ 4.80%	27.76%	▲ 21.74%
ヘルスケア	8.7	5.11	▲ 1.70%	▲ 3.46%	13.53%	6.54%	22.92%	▲ 12.00%
小売	13.9	5.08	▲ 3.81%	▲ 4.02%	23.74%	▲ 7.83%	10.70%	▲ 29.32%
倉庫	6.5	4.08	1.65%	3.91%	▲ 1.48%	1.47%	14.33%	6.18%
専門特化型	13.0	3.18	▲ 3.66%	▲ 2.79%	▲ 0.72%	▲ 6.68%	27.50%	10.96%
住宅	14.2	3.18	▲ 4.23%	▲ 2.44%	11.22%	3.98%	30.66%	▲ 11.77%
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>4.21</b>	<b>▲ 2.77%</b>	<b>▲ 2.94%</b>	<b>10.83%</b>	<b>▲ 2.91%</b>	<b>24.38%</b>	<b>▲ 11.72%</b>

注) 地域別は主要地域を抜粋。現地通貨ベース。2020年は年初より11月末。ウェイト、配当利回りは2020年11月末時点。

出所) S&amp;P、Bloomberg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

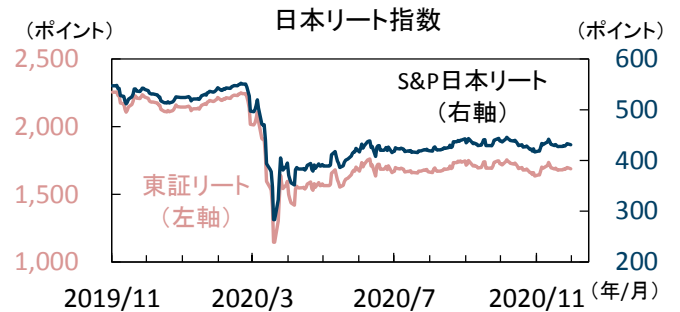
### ■ 1,700ポイントを挟んだレンジでの推移

11月のS&P日本リート指数は+3.41%と上昇しました。米大統領選を通過し、米政治の先行き不透明感が後退したことや、新型コロナウイルスのワクチン開発期待等から投資家のリスク選好姿勢が高まり、東証REIT指数は上昇、1,700ポイント台をつけました。その後は新型コロナウイルス感染再拡大への警戒感が広がる中、上げ幅を縮小し、1,600ポイント台後半を推移する展開となりました。

### ■ オフィス市況の不安定化が重石に

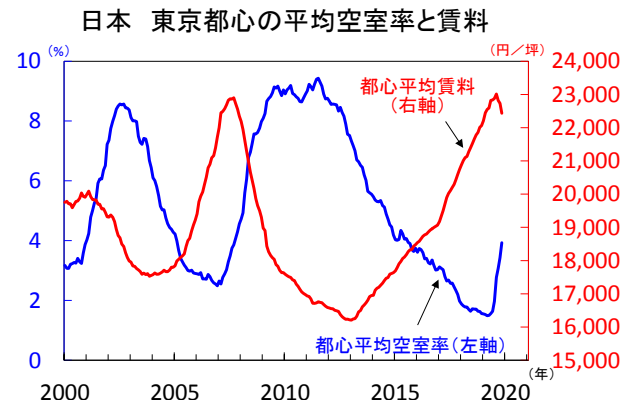
11月以降のリスク選好の強まりや、内外の中銀による金融緩和政策の長期化観測は、引続き日本リーートの支援材料となるとみえています。但し、東京都心5区のオフィスの平均空室率が8カ月連続で上昇する中、平均賃料は低下しており、オフィス市況の悪化は指数全体の上値を抑えそうです。足元で国内でのコロナ感染再拡大が警戒される中、当面は感染状況やワクチン普及に関する見通しを睨みつつ、押し目を拾う展開となるとみます。（三浦）

### 【図2】 空室率上昇と賃料低下の傾向は続く



注) 直近値は2020年11月30日時点。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



注) 直近値は2020年10月。

出所) 三鬼商事、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 (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			9月	10月	11月	2018年	2019年	2020年
複合	26.7	4.83	▲ 0.74%	▲ 4.99%	6.28%	8.49%	27.32%	▲ 21.43%
ホテル	4.6	6.10	3.55%	0.13%	▲ 0.75%	3.97%	21.66%	▲ 36.81%
産業用施設	21.7	3.29	0.22%	▲ 2.71%	▲ 2.27%	▲ 0.68%	34.39%	15.04%
オフィス	28.7	4.46	▲ 2.89%	▲ 8.30%	7.19%	20.81%	25.10%	▲ 27.22%
ヘルスケア	0.3	5.00	7.12%	▲ 1.03%	2.56%	8.96%	27.13%	▲ 0.79%
小売	7.8	5.23	1.64%	▲ 5.43%	9.31%	9.07%	13.54%	▲ 19.43%
倉庫	0.5	1.90	0.22%	▲ 3.16%	▲ 5.90%	-	-	-
住宅	9.8	3.87	▲ 2.11%	▲ 3.40%	▲ 3.05%	13.35%	26.17%	▲ 10.90%
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>3.63</b>	<b>▲ 0.91%</b>	<b>▲ 5.02%</b>	<b>3.41%</b>	<b>11.21%</b>	<b>25.69%</b>	<b>▲ 17.83%</b>

注) 2020年は年初より11月末。ウェイト、配当利回りは2020年11月末時点。

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

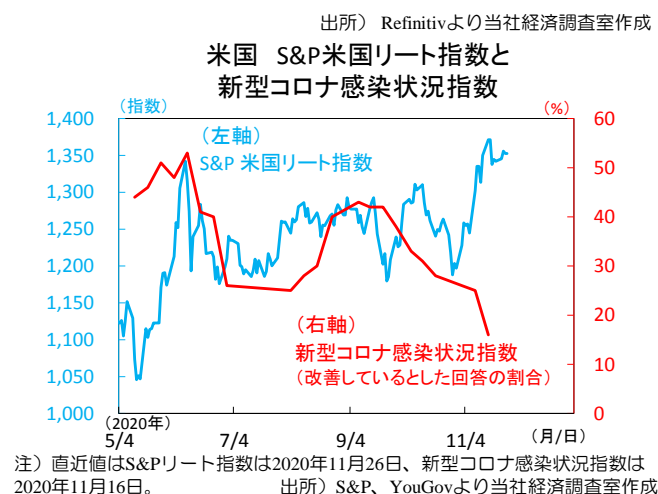
### ■ 投資家のリスクテイク意欲旺盛で上昇

11月のFTSE米国リート指数は+9.22%の上昇となりました。新型コロナウイルス感染再拡大は懸念されるも、ほぼ決着がみえた大統領選、同ウイルスのワクチン実用化の道筋が見えた事等が投資家のリスクテイク意欲を刺激、米株と歩調を合わせ上昇しました。また、米FRB（連邦準備理事会）の金融緩和姿勢が長期金利の上昇を抑えたことも米国リーートの買いに繋がりました。

### ■ 年内は堅調予想も、新型コロナ次第か

年内は米株に歩調を合わせ堅調に推移するとみています。但し、忍び寄る新型コロナウイルスの感染再拡大に歯止めが利かず、外出制限など経済活動が制約を受ける事態となれば、ホテルやショッピングモールなどのセクターは直接打撃を受ける恐れがあると言えます。もっとも、少し長い目でみれば、次期大統領を座をほぼ手中に収めたバイデン氏によるインフラ投資等の財政刺激策が、リーートの追い風になるとみています。（徳岡）

### 【図3】新型コロナ感染状況の改善が望まれる



### 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	2018年	2019年	2020年
産業施設	11.3	2.55	▲ 2.42%	▲ 0.42%	1.20%	▲ 2.51%	48.71%	9.81%
オフィス	7.1	3.94	▲ 6.17%	▲ 8.25%	25.06%	▲ 14.50%	31.42%	▲ 19.92%
商業施設	10.6	5.53	▲ 3.27%	▲ 4.49%	23.83%	▲ 4.96%	10.65%	▲ 28.32%
ショッピングセンター	3.6	5.51	▲ 4.39%	▲ 6.66%	35.35%	▲ 14.55%	25.03%	▲ 29.95%
ショッピングモール	2.8	6.59	▲ 5.67%	▲ 0.31%	31.31%	▲ 6.99%	▲ 9.13%	▲ 39.69%
その他商業施設	4.2	4.84	▲ 1.15%	▲ 5.17%	11.70%	13.93%	24.76%	▲ 14.95%
住宅	14.2	3.21	▲ 4.40%	▲ 2.26%	11.74%	3.09%	30.89%	▲ 13.13%
集合住宅	9.8	3.73	▲ 4.58%	▲ 2.47%	16.40%	3.70%	26.32%	▲ 16.29%
簡易住宅	2.2	2.36	▲ 6.00%	▲ 2.63%	0.25%	11.43%	49.09%	▲ 10.03%
戸建住宅	2.2	1.72	▲ 1.82%	▲ 0.99%	4.66%	44.30%	44.30%	1.99%
複合(各種不動産)	4.0	5.32	▲ 4.48%	▲ 5.22%	20.74%	▲ 12.52%	24.10%	▲ 23.64%
ホテル・レジャー	2.8	6.09	▲ 3.28%	▲ 1.90%	46.63%	▲ 12.82%	15.65%	▲ 27.17%
ヘルスケア	9.2	4.83	▲ 2.05%	▲ 3.24%	14.93%	7.58%	21.20%	▲ 13.88%
倉庫	5.9	3.57	3.65%	4.85%	▲ 2.50%	2.94%	13.70%	8.19%
森林	2.5	4.46	▲ 6.52%	▲ 3.96%	7.63%	▲ 31.96%	42.00%	▲ 2.89%
インフラ	18.1	2.11	0.28%	▲ 6.13%	2.70%	6.99%	41.95%	10.25%
データセンター	10.0	2.35	▲ 5.04%	▲ 2.57%	▲ 4.42%	▲ 14.11%	44.21%	17.19%
特殊施設	4.3	6.62	▲ 2.30%	▲ 4.22%	15.93%	▲ 6.68%	27.39%	▲ 10.89%
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>3.65</b>	<b>▲ 2.66%</b>	<b>▲ 3.35%</b>	<b>9.22%</b>	<b>▲ 4.04%</b>	<b>28.66%</b>	<b>▲ 7.39%</b>

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。2020年は年初より11月末。ウェイト、配当利回りは2020年11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）



● 日本（リート指数推移）



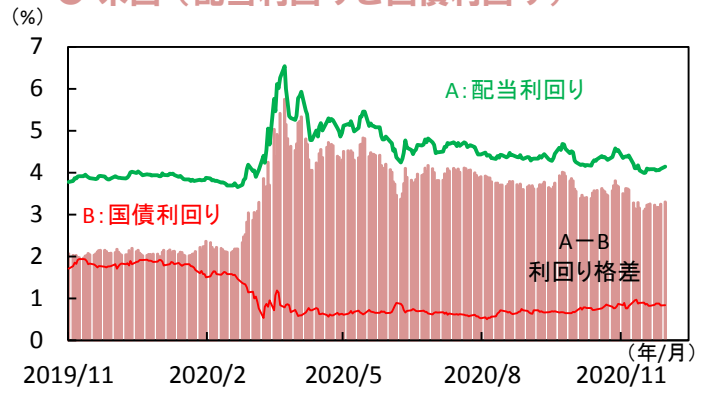
● 英国（リート指数推移）



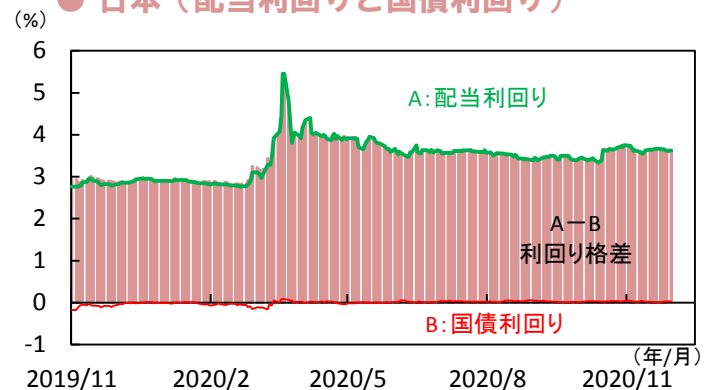
● ユーロ圏（リート指数推移）



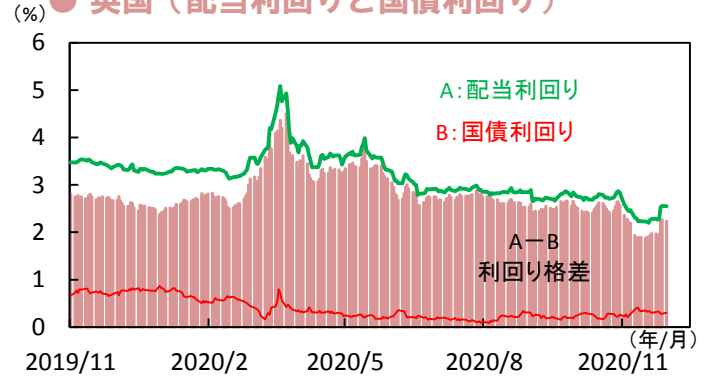
● 米国（配当利回りと国債利回り）



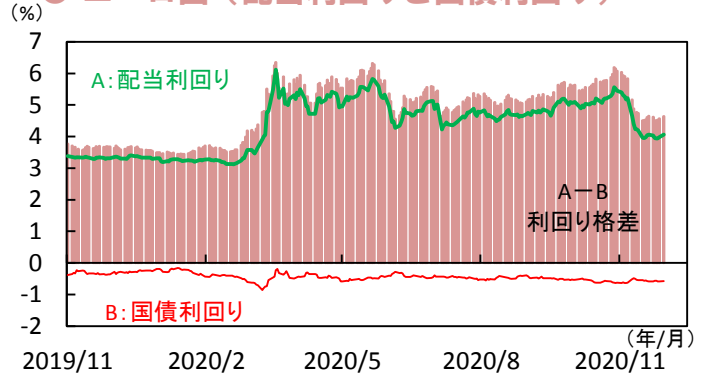
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 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）2020年11月30日時点。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。

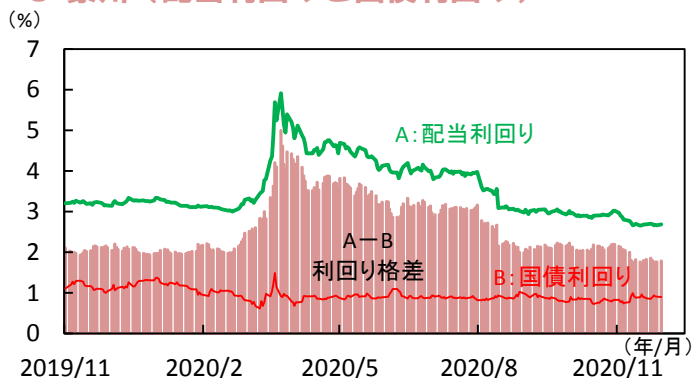
出所） S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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）



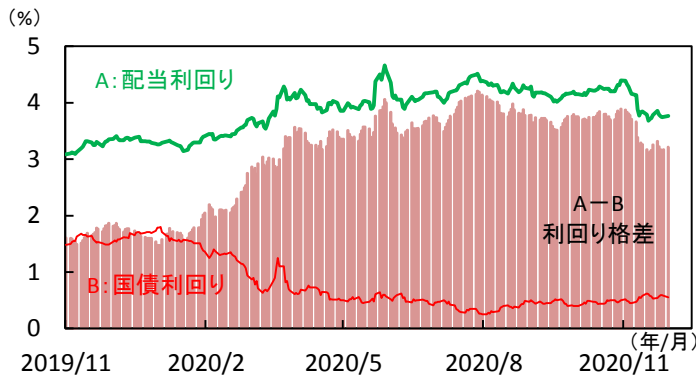
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 香港（リート指数推移）



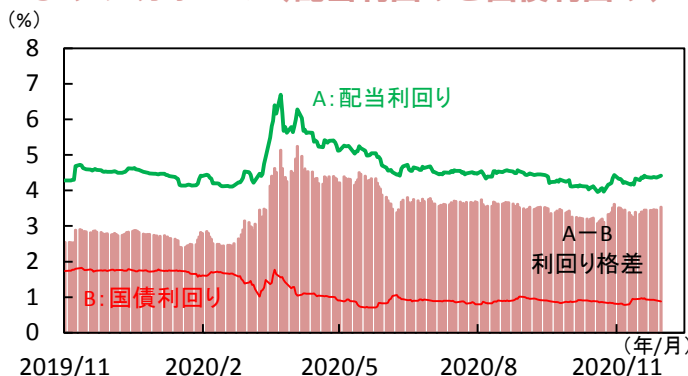
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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) 2020年11月30日時点。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	実績				予想		
		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%	2.3%	▲ 28.7%	2.7%	上方
	英国	8.0%	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 20.0%	15.9%	下方
	ユーロ圏	22.8%	6.2%	4.4%	2.4%	▲ 25.0%	4.4%	上方
	香港	▲ 7.1%	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 13.0%	6.3%	上方
	シンガポール	1.9%	2.4%	8.0%	2.1%	▲ 10.8%	19.2%	—
4-3月	日本	12.5%	7.2%	1.9%	4.8%	▲ 4.0%	2.9%	—
7-6月	豪州	11.6%	4.4%	4.5%	▲ 4.2%	▲ 14.8%	13.0%	上方
<b>全体</b>		<b>22.5%</b>	<b>▲ 6.5%</b>	<b>10.6%</b>	<b>2.6%</b>	<b>▲ 25.0%</b>	<b>4.5%</b>	<b>上方</b>

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2020年12月7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

## 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			
	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、%)	1.39	2.02	▲ 5.97	7.42	▲ 10.57	▲ 23.49	5.64
	(前年比、%)	2.68	0.23	▲ 5.66	4.49	▲ 7.83	▲ 30.88	▲ 22.34
FFO倍率	(%)	17.57	17.81	19.02	18.99	15.01	17.77	19.67
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	▲ 1.67	3.35	▲ 1.15	1.04	▲ 3.61	▲ 11.99	4.91
	(前年比、%)	1.12	0.55	1.40	1.51	▲ 0.49	▲ 15.27	▲ 10.08
キャップレート	(%)	5.60	5.70	5.34	5.44	6.03	4.93	4.99
稼働率	(%)	93.50	93.95	93.83	93.82	92.60	89.78	90.91
住宅	(%)	96.13	95.65	95.48	96.20	96.30	94.29	93.86
商業施設	(%)	94.33	94.33	94.44	94.87	94.11	93.55	93.58
産業施設	(%)	95.75	95.32	95.66	96.14	95.57	95.30	95.93
オフィス	(%)	93.34	93.98	93.45	93.78	93.63	93.01	92.27
負債比率	(時価、%)	32.08	32.00	30.88	31.29	38.83	35.97	34.61
	(簿価、%)	50.58	50.49	50.60	50.80	52.11	51.99	50.76
カバレッジレシオ	(倍)	4.37	4.33	4.43	4.75	4.07	3.16	3.84
NAVプレミアム	(%)	-	-	11.3	8.1	▲ 21.9	7.0	3.9

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7-9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	3.92	▲ 9.87	▲ 6.17	12.29	2.79	16.70	16.78
オフィス	7.1	6.50	▲ 9.66	▲ 1.58	4.41	4.26	▲ 1.25	▲ 4.47
商業施設	10.6	5.98	5.57	▲ 28.90	▲ 26.48	2.54	▲ 13.43	▲ 15.59
ショッピングセンター	3.6	7.32	9.35	▲ 27.66	▲ 29.86	10.00	▲ 13.10	▲ 18.96
ショッピングモール	2.8	5.10	5.69	▲ 40.28	▲ 37.83	▲ 3.50	▲ 23.48	▲ 21.71
その他商業施設	4.2	5.60	1.07	▲ 2.80	8.20	1.73	4.57	0.93
住宅	14.2	5.22	▲ 7.26	▲ 11.44	0.02	▲ 0.36	▲ 2.05	▲ 0.67
集合住宅	9.8	5.49	▲ 8.13	▲ 15.56	▲ 3.76	▲ 2.95	▲ 5.49	▲ 1.69
簡易住宅	2.2	4.41	23.62	13.51	5.49	13.78	9.31	3.97
戸建住宅	2.2	4.84	▲ 25.94	▲ 7.59	20.26	2.36	7.27	1.28
複合(各種不動産)	4.0	5.47	黒字化	黒字化	赤字	1.91	▲ 9.05	▲ 14.19
ホテル・レジャー	2.8	1.60	赤字	赤字	赤字	赤字	赤字	赤字
ヘルスケア	9.2	4.94	▲ 17.53	▲ 21.81	▲ 14.10	▲ 8.50	▲ 13.16	▲ 3.68
倉庫	5.9	5.14	3.26	▲ 7.90	▲ 5.51	6.07	1.14	▲ 1.95
森林	2.5	11.59	-	-	-	77.83	102.99	7.43
インフラ	18.1	4.00	▲ 6.31	▲ 42.24	▲ 38.20	4.28	3.18	2.39
データセンター	10.0	4.56	▲ 20.17	▲ 7.69	18.11	2.92	13.75	10.89
特殊施設	4.3	6.82	15.28	▲ 15.77	▲ 29.78	2.02	▲ 17.69	▲ 19.10
全体	100.0	4.99	5.64	▲ 22.34	▲ 30.88	4.91	▲ 10.08	▲ 15.27

注) ウェイトは2020年11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：2020年12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、S&P新興国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