

株が堅調もリートはコロナ危機前の水準に至らず、今後の上昇に期待

■ 11月の大幅上昇からは鈍化も上昇継続

12月のS&P先進国リート指数は+3.25%上昇しました。11月からは上昇率は鈍化したものの、全地域・全用途別で上昇の継続となりました。地域別では、11月の上昇が相対的に小幅だった日本が最も上昇しました。用途別では、11月に急上昇したホテルが引き続き堅調、物流等の産業用施設が相対的に小幅な上昇に留まりました。

■ 2020年は軟調も用途別では2極化

2020年は年間で▲9.26%と下落したものの、用途別では二極化がみられました。好調だったのが、物流需要に支えられた産業用施設、在宅勤務などのデータ需要の恩恵があった専門特化型。軟調だったのがホテル、小売でした。ワクチン接種の効果が2021年後半にはみられると期待されており、不透明感の解消が今後の相場を支えるものとみています。また株式市場が堅調なのに対し、コロナ危機前の水準をまだ回復していないリートは上昇余地が多くあるとみられ、今後の展開に期待です。(永峯)

【図1】 コロナ危機前の水準回復はまだ遠い



注) 直近値は2020年12月31日時点。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		
			10月	11月	12月	2018年	2019年	2020年
○地域別								
米国	66.7	4.02	▲ 2.50%	10.79%	3.43%	▲ 3.92%	24.50%	▲ 7.60%
日本	10.2	3.29	▲ 5.02%	3.41%	5.95%	11.21%	25.69%	▲ 12.93%
英国	5.1	2.22	▲ 0.93%	11.05%	3.99%	▲ 13.37%	31.73%	▲ 16.80%
ユーロ圏	3.6	3.87	▲ 7.24%	27.32%	2.40%	▲ 17.86%	26.70%	▲ 28.20%
豪州	6.6	2.44	▲ 0.41%	12.58%	0.59%	6.12%	19.70%	▲ 2.86%
香港	1.6	3.60	▲ 5.47%	16.65%	3.28%	10.27%	7.08%	▲ 11.47%
シンガポール	3.7	4.20	▲ 7.04%	7.80%	2.83%	▲ 3.14%	25.33%	▲ 3.92%
○用途別								
複合	11.7	4.22	▲ 4.05%	14.99%	2.80%	▲ 4.24%	29.59%	▲ 14.23%
ホテル	2.5	1.79	▲ 1.86%	36.48%	4.10%	▲ 10.61%	17.14%	▲ 28.11%
産業用施設	18.1	2.61	▲ 1.20%	1.24%	2.38%	1.85%	43.33%	17.33%
オフィス	11.3	4.35	▲ 7.22%	17.69%	3.07%	▲ 4.80%	27.76%	▲ 19.60%
ヘルスケア	8.7	4.73	▲ 3.46%	13.53%	4.48%	6.54%	22.92%	▲ 9.02%
小売	13.9	4.92	▲ 4.02%	23.74%	4.14%	▲ 7.83%	10.70%	▲ 26.70%
倉庫	6.5	3.93	3.91%	▲ 1.48%	4.51%	1.47%	14.33%	10.02%
専門特化型	13.0	3.05	▲ 2.79%	▲ 0.72%	2.73%	▲ 6.68%	27.50%	13.16%
住宅	14.2	3.10	▲ 2.44%	11.22%	2.83%	3.98%	30.66%	▲ 10.00%
全体	100.0	4.02	▲ 2.94%	10.83%	3.25%	▲ 2.91%	24.38%	▲ 9.26%

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12月末。ウェイト、配当利回りは2020年12月末時点。

出所) S&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

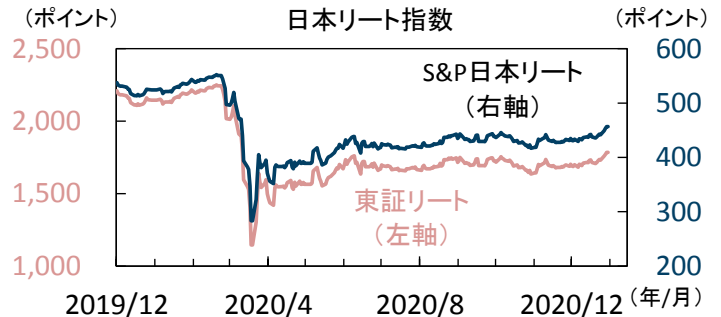
■ Go Toトラベル中止の市場影響はまだ限定的

12月のS&P日本リート指数は5.95%上昇しました。11月からのリスク選好が続き、市場を支えました。Go Toトラベルが12月28日から1月11日まで中止となるも、今のところ影響は限定的で、12月のホテルリートは底堅く推移しました（その後、1月7日の緊急事態宣言でGo Toトラベルの再開は延期に）。より堅調だったのが小売で、近場での消費活動の回復が期待されたとみられます。

■ 引き続き1,700pt近傍で推移も配当に妙味

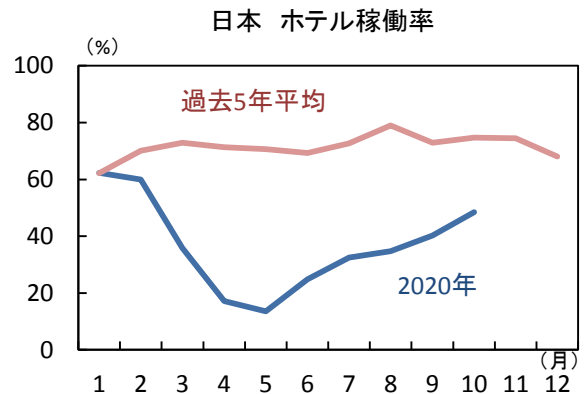
米国リートが緩やかに上昇しているのに対し、日本リートは1,700pt近傍で長く停滞しています。米国リートがS&P500などの主要株価指数に組み入れられているのに対し、日本リートはTOPIXや日経平均などへの組み入れはなく、リートと株式市場の連動性が低くなっています。一方で、日本リートの下値固めは出来ているとみられ、足元では配当利回り、景気回復の確度が高まった段階では指数の上昇も期待できるとみています。（永峯）

【図2】回復基調にあったホテル稼働率に不透明感



注) 直近値は2020年12月31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) 国土交通省、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		
			10月	11月	12月	2018年	2019年	2020年
複合	26.7	4.53	▲ 4.99%	6.28%	6.29%	8.49%	27.32%	▲ 16.49%
ホテル	4.5	2.03	0.13%	▲ 0.75%	3.80%	3.97%	21.66%	▲ 34.40%
産業用施設	21.5	3.18	▲ 2.71%	▲ 2.27%	3.07%	▲ 0.68%	34.39%	18.56%
オフィス	29.0	4.14	▲ 8.30%	7.19%	7.93%	20.81%	25.10%	▲ 21.45%
ヘルスケア	0.3	4.80	▲ 1.03%	2.56%	3.20%	8.96%	27.13%	2.39%
小売	8.1	4.71	▲ 5.43%	9.31%	10.49%	9.07%	13.54%	▲ 10.97%
倉庫	0.5	1.86	▲ 3.16%	▲ 5.90%	1.20%	-	-	-
住宅	9.5	3.71	▲ 3.40%	▲ 3.05%	3.30%	13.35%	26.17%	▲ 7.96%
全体	100.0	3.29	▲ 5.02%	3.41%	5.95%	11.21%	25.69%	▲ 12.93%

注) 2020年は年初より12月末。ウェイト、配当利回りは2020年12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

■ 12月は上昇に一服感あるも、引き続き期待

12月のFTSE米国リート指数は+2.45%とやや上値の重い展開となりました。11月の急上昇から、やや一服感が出たとみられます。ただし、米国株がコロナ危機前の水準を超える中、米国リートは出遅れていることもあり、今後の上昇には期待を持っています。リーートの稼働率も2020年4-6月期を底に、7-9月期は回復しており（図2下）、当面はリート価格の下値も固いとみています。

■ 低金利環境はリートに追い風

低金利環境が続く中では、不動産市場の活性化や相対的に高いリーートの配当利回りなどにより、リート市場への追い風になるとみられます。足元では、住宅市況が好調なことにより、材木需要が高まっていることからリーートの用途別で森林が12月は堅調でした。株と比べ出遅れ感のあるリートは引き続き堅調とみるものの、新型コロナウイルスのワクチン接種が始まるなかでは、今後の財政金融政策の正常化議論には注意が必要です。（永峯）

【図3】リーートの稼働率は2020年7-9月期に反発



米国リーートの稼働率



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		
			10月	11月	12月	2018年	2019年	2020年
産業施設	11.2	2.52	▲ 0.42%	1.20%	2.14%	▲ 2.51%	48.71%	12.17%
オフィス	7.1	3.87	▲ 8.25%	25.06%	1.85%	▲ 14.50%	31.42%	▲ 18.44%
商業施設	10.6	5.31	▲ 4.49%	23.83%	4.38%	▲ 4.96%	10.65%	▲ 25.18%
ショッピングセンター	3.6	5.39	▲ 6.66%	35.35%	3.29%	▲ 14.55%	25.03%	▲ 27.64%
ショッピングモール	2.6	6.41	▲ 0.31%	31.31%	4.20%	▲ 6.99%	▲ 9.13%	▲ 37.15%
その他商業施設	4.5	4.60	▲ 5.17%	11.70%	5.29%	13.93%	24.76%	▲ 10.46%
住宅	14.3	3.15	▲ 2.26%	11.74%	2.81%	3.09%	30.89%	▲ 10.69%
集合住宅	9.6	3.75	▲ 2.47%	16.40%	1.13%	3.70%	26.32%	▲ 15.34%
簡易住宅	2.4	2.17	▲ 2.63%	0.25%	9.27%	11.43%	49.09%	▲ 1.69%
戸建住宅	2.3	1.64	▲ 0.99%	4.66%	3.97%	44.30%	6.04%	6.04%
複合(各種不動産)	4.0	5.21	▲ 5.22%	20.74%	2.47%	▲ 12.52%	24.10%	▲ 21.76%
ホテル・レジャー	2.9	5.80	▲ 1.90%	46.63%	4.91%	▲ 12.82%	15.65%	▲ 23.60%
ヘルスケア	9.3	4.64	▲ 3.24%	14.93%	4.67%	7.58%	21.20%	▲ 9.86%
倉庫	6.0	3.47	4.85%	▲ 2.50%	4.36%	2.94%	13.70%	12.91%
森林	2.8	2.40	▲ 3.96%	7.63%	13.62%	▲ 31.96%	42.00%	10.33%
インフラ	17.2	2.35	▲ 6.13%	2.70%	▲ 2.71%	6.99%	41.95%	7.25%
データセンター	10.3	2.30	▲ 2.57%	▲ 4.42%	3.26%	▲ 14.11%	44.21%	21.00%
特殊施設	4.3	6.47	▲ 4.22%	15.93%	2.98%	▲ 6.68%	27.39%	▲ 8.24%
全体	100.0	3.56	▲ 3.35%	9.22%	2.45%	▲ 4.04%	28.66%	▲ 5.12%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。2020年は年初より12月末。ウェイト、配当利回りは2020年12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。

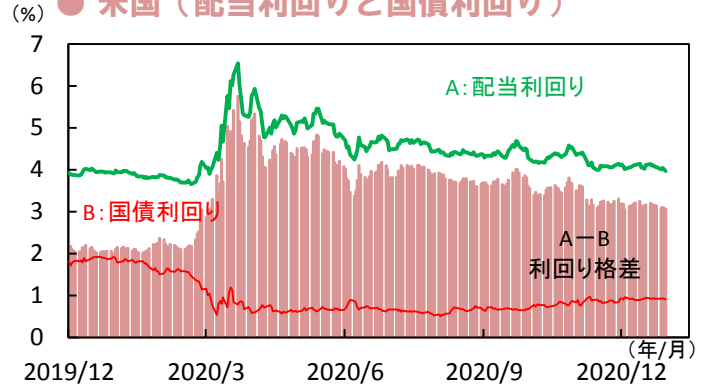
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

● 米国（リート指数推移）



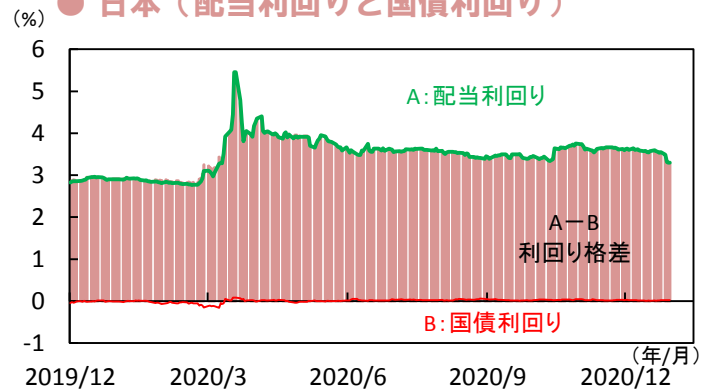
● 米国（配当利回りと国債利回り）



● 日本（リート指数推移）



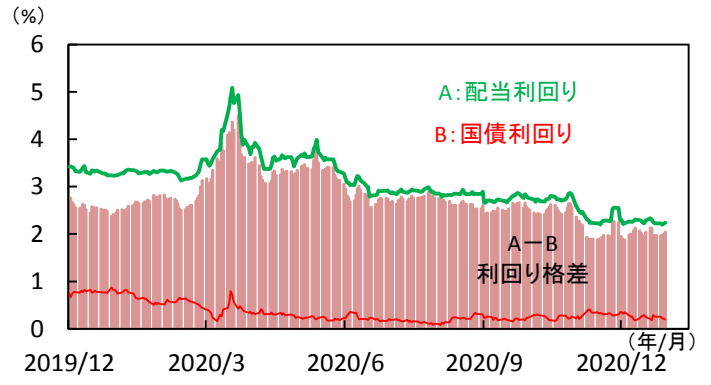
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 英国（リート指数推移）



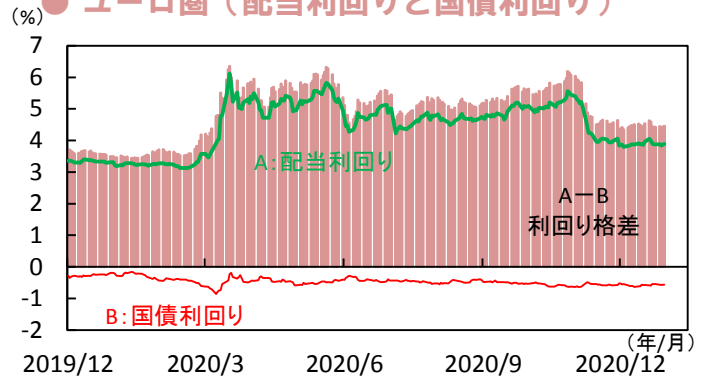
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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）

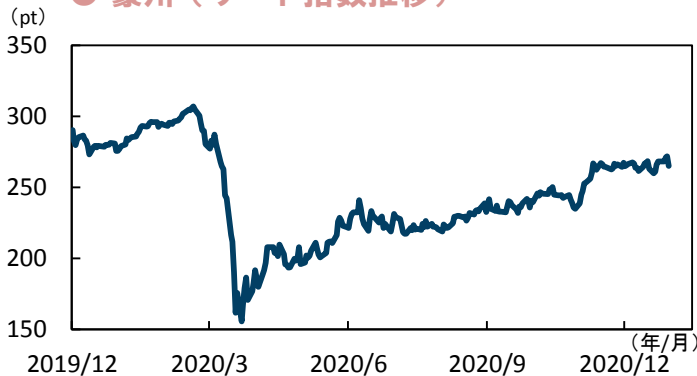


注) 2020年12月31日時点。リート指数はS&Pの配当込みを使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

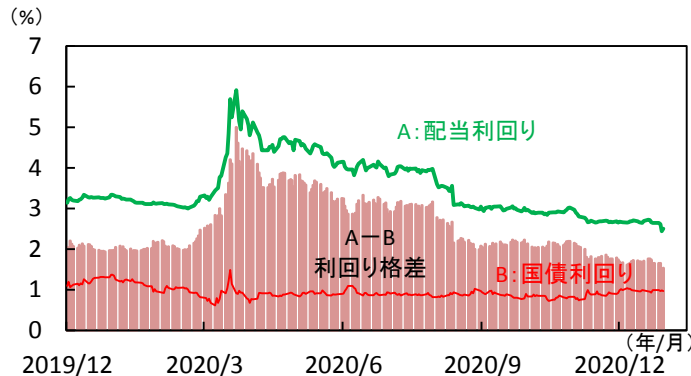
出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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）



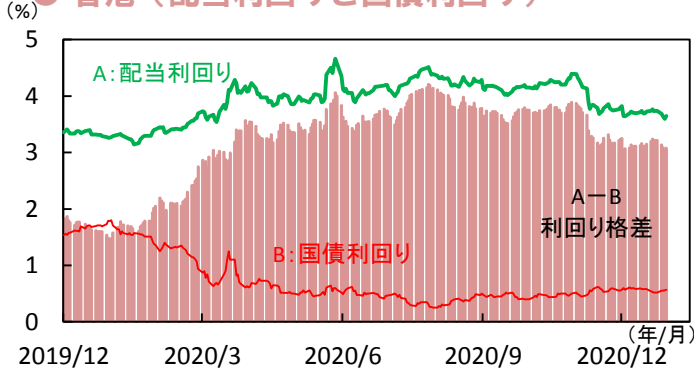
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 香港（リート指数推移）



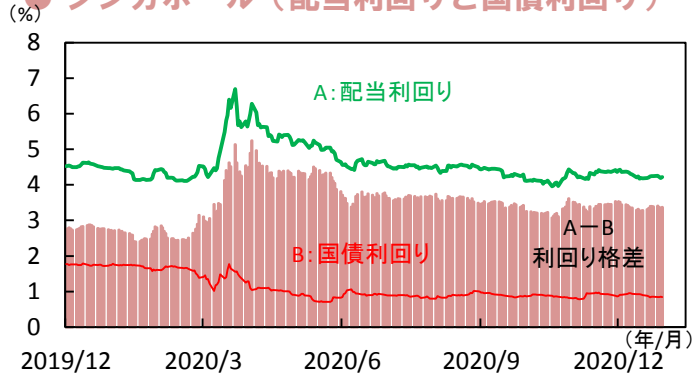
● 香港（配当利回りと国債利回り）



● 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12月31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%	1.9%	▲ 28.6%	0.5%	下方
	英国	8.0%	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 21.9%	18.5%	上方
	ユーロ圏	22.8%	6.2%	4.4%	2.5%	▲ 26.7%	4.2%	上方
	香港	▲ 7.1%	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 12.8%	6.1%	下方
	シンガポール	1.9%	2.4%	8.0%	2.1%	▲ 12.5%	20.9%	下方
4-3月	日本	12.5%	7.2%	1.9%	4.7%	▲ 4.3%	4.2%	—
7-6月	豪州	11.6%	4.4%	4.5%	▲ 4.0%	▲ 14.8%	13.4%	上方
全体		22.5%	▲ 6.5%	10.6%	2.3%	▲ 24.7%	2.9%	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1月13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：2021年1月15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