

## 東証リート指数は2月に2,000ptに迫る、ホテルや小売が足元で堅調

## ■ 2020年相場の巻き戻しが足元で展開

2月のS&P先進国リート指数は+3.02%上昇しました。地域別では、香港、日本、米国が上昇する一方、シンガポール、豪州、ユーロ圏が軟調でした。用途別では、2020年に堅調であった専門特化型や産業用施設が下落、同様に2020年に軟調であったホテルが大幅上昇と、セクター間で循環物色の動きがみられました。

## ■ ワクチン接種動向が地域別のリターン差に

地域別で豪州やシンガポールが軟調な背景には、用途別で軟調な産業用施設のウエイトが比較的高いことが影響しているとみていますが、ユーロ圏ではワクチン接種の遅れが嫌気されているとみています。他地域では堅調であった、ホテルや小売がユーロ圏では引き続き軟調です。米国や英国では集団免疫の獲得が年内にも目処がたつと期待されていますが、ユーロ圏は来年以降になる模様です。今後のワクチン接種の動向が、地域別のリターン差にも影響があるとみられ、注目されます。（永峯）

## 【図1】 ワクチン開発後の上昇基調を引き続き維持



出所) S&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地域別、用途別パフォーマンス

	ウエイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			12月	1月	2月	2019年	2020年	2021年
<b>○地域別</b>								
米国	66.3	3.71	3.43%	0.18%	4.02%	24.50%	▲ 7.60%	4.21%
日本	9.9	2.94	5.95%	3.90%	5.03%	25.69%	▲ 12.93%	9.13%
英国	5.4	2.06	3.99%	▲ 1.68%	2.52%	31.73%	▲ 16.80%	0.80%
ユーロ圏	4.2	3.89	2.40%	0.60%	▲ 1.69%	26.70%	▲ 28.20%	▲ 1.09%
豪州	6.5	2.51	0.59%	▲ 4.12%	▲ 2.39%	19.70%	▲ 2.86%	▲ 6.41%
香港	1.7	3.52	3.28%	▲ 3.85%	7.65%	7.08%	▲ 11.47%	3.51%
シンガポール	3.6	4.09	2.83%	1.84%	▲ 3.44%	25.33%	▲ 3.92%	▲ 1.67%
<b>○用途別</b>								
複合	12.2	4.33	2.80%	▲ 1.84%	3.45%	29.59%	▲ 14.23%	1.54%
ホテル	3.6	1.12	4.10%	▲ 4.21%	22.29%	17.14%	▲ 28.11%	17.14%
産業用施設	15.7	2.69	2.38%	0.68%	▲ 2.60%	43.33%	17.33%	▲ 1.95%
オフィス	11.9	4.26	3.07%	▲ 0.64%	3.74%	27.76%	▲ 19.60%	3.08%
ヘルスケア	8.9	4.54	4.48%	▲ 2.98%	5.60%	22.92%	▲ 9.02%	2.46%
小売	16.8	4.01	4.14%	1.92%	8.10%	10.70%	▲ 26.70%	10.18%
倉庫	5.9	3.72	4.51%	1.29%	4.40%	14.33%	10.02%	5.75%
専門特化型	10.8	3.05	2.73%	2.67%	▲ 5.76%	27.50%	13.16%	▲ 3.24%
住宅	14.1	3.00	2.83%	0.29%	3.99%	30.66%	▲ 10.00%	4.30%
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>3.78</b>	<b>3.25%</b>	<b>0.13%</b>	<b>3.02%</b>	<b>24.38%</b>	<b>▲ 9.26%</b>	<b>3.16%</b>

注) 地域別は主要地域を抜粋。現地通貨ベース。ウエイト、配当利回りは2021年2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

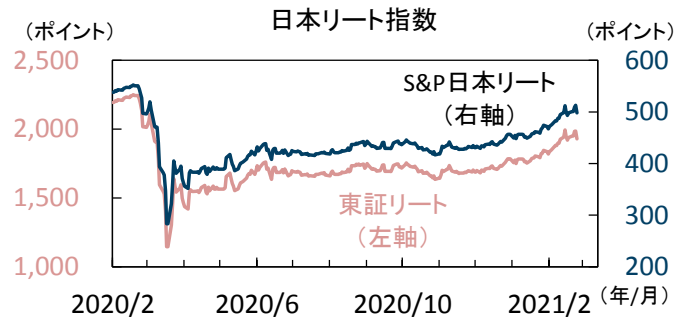
## ■ コロナ後の社会への期待が相場を支える

2月のS&P日本リート指数は5.03%上昇しました。東証REIT指数は、2020年1,700pt近傍で推移しましたが、年初から上昇基調に入り、2月は節目となる2,000ptを場中に一時突破するなど、足元では一段と上昇ペースが加速しています。用途別では、ホテルや小売が上昇をけん引しました。新型コロナウイルスのワクチン接種が始まるなど、コロナ後の社会への期待が相場を支えているとみられます。

## ■ オフィスには不透明感、日銀は柔軟化か

年初来で上昇基調に入ったリートですが、最大のウエイトとなるオフィスは空室率が引き続き上昇しており、先行きには不透明感があるとみています。3月18・19日の日銀会合では、金融政策の点検結果が発表される予定です。日銀は金融政策の一環でリートも購入していますが、足元では購入上限とされる10%に迫っている銘柄もあり、柔軟性を高めるために上限が引き上げられる可能性もあります。上限の緩和は今後の政策継続と判断され、リート市場の上昇を支えるとみています。（永峯）

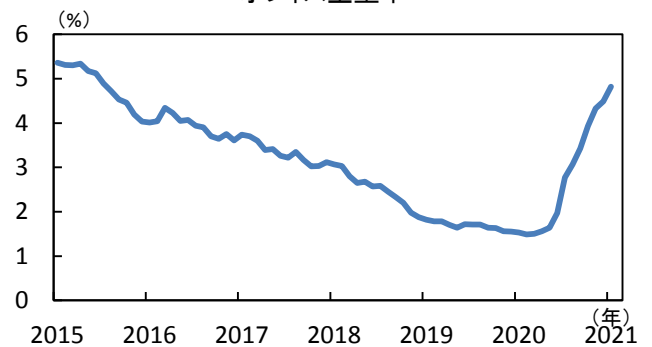
【図2】年初来で上昇が加速、一時は2,000ptを突破



注) 直近値は2021年2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

## オフィス空室率



注) 直近値は2021年1月。

出所) 三鬼商事より当社経済調査室作成

## S&amp;P日本リート指数の用途別パフォーマンス

	ウエイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			12月	1月	2月	2019年	2020年	2021年
複合	27.1	4.37	6.29%	4.49%	6.08%	27.32%	▲ 16.49%	10.84%
ホテル	5.2	1.44	3.80%	1.78%	22.63%	21.66%	▲ 34.40%	24.82%
産業用施設	20.0	3.38	3.07%	2.64%	▲ 0.51%	34.39%	18.56%	2.12%
オフィス	29.4	4.00	7.93%	5.09%	4.70%	25.10%	▲ 21.45%	10.03%
ヘルスケア	0.3	4.94	3.20%	4.25%	▲ 1.12%	27.13%	2.39%	3.09%
小売	8.4	4.39	10.49%	5.44%	8.14%	13.54%	▲ 10.97%	14.03%
倉庫	0.5	1.83	1.20%	2.24%	3.88%	-	-	6.21%
住宅	9.2	3.71	3.30%	1.23%	4.83%	26.17%	▲ 7.96%	6.12%
<b>全体</b>	<b>100.0</b>	<b>2.94</b>	<b>5.95%</b>	<b>3.90%</b>	<b>5.03%</b>	<b>25.69%</b>	<b>▲ 12.93%</b>	<b>9.13%</b>

注) ウエイト、配当利回りは2021年2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

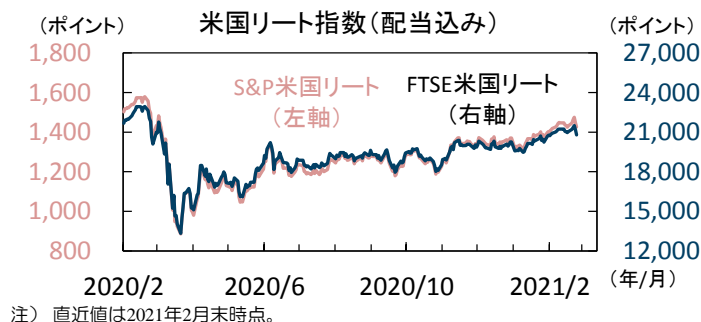
## ■ 大手商業施設リーートの配当再開を好感

2月のFTSE米国リート指数は+2.72%と上昇しました。用途別では、データセンターが下落する一方、ホテル・レジャーや商業施設が上昇しました。データセンターは、大手決算で2021年の業績見通しが市場予想を下回ったこと等が嫌気されました。市場の期待を裏切る結果となりましたが、好調なデータセンター市況は変わっておらず、同セクターの下値は固いとみています。

## ■ 金利面の魅力は低下も割高な株対比で選好

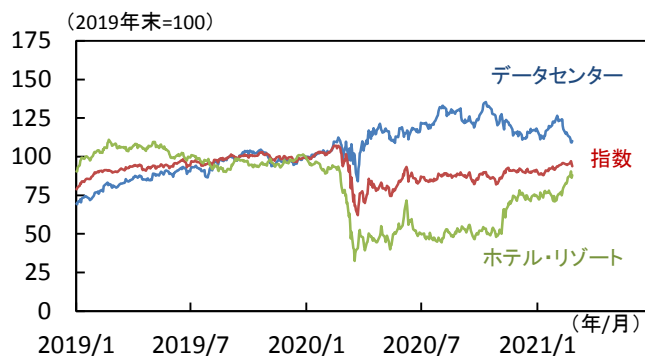
ワクチン接種が進む中で、ホテル・レジャーの回復がみられています。一方で、コロナ危機後に選好されたデータセンターの上昇には一服感がでています(図3下)。セクター間での物色がみられるなかで、リート指数は上昇を継続。株と比べると、リートは出遅れていたことから割安感が残ると思われます。米10年債利回りが上昇ペースを加速させている点には注意が必要ですが、リートは引き続き堅調とみています。(永峯)

## 【図3】 データセンターに一服感、ホテルは回復基調



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 米国リーートの推移(用途別)



出所) FTSE、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		
			12月	1月	2月	2019年	2020年	2021年
産業施設	11.3	2.55	2.14%	0.88%	▲ 1.77%	48.71%	12.17%	▲ 0.90%
オフィス	6.9	3.85	1.85%	▲ 3.31%	4.82%	31.42%	▲ 18.44%	1.15%
商業施設	10.9	4.54	4.38%	2.80%	12.36%	10.65%	▲ 25.18%	15.51%
ショッピングセンター	3.8	4.18	3.29%	6.17%	15.31%	25.03%	▲ 27.64%	22.42%
ショッピングモール	2.9	4.88	4.20%	11.62%	17.78%	▲ 9.13%	▲ 37.15%	31.47%
その他商業施設	4.2	4.63	5.29%	▲ 5.01%	6.04%	24.76%	▲ 10.46%	0.73%
住宅	14.3	3.08	2.81%	0.50%	4.36%	30.89%	▲ 10.69%	4.89%
集合住宅	9.8	3.57	1.13%	2.01%	5.16%	26.32%	▲ 15.34%	7.28%
簡易住宅	2.3	2.19	9.27%	▲ 4.98%	4.45%	49.09%	▲ 1.69%	▲ 0.75%
戸建住宅	2.2	1.76	3.97%	▲ 0.17%	0.61%	6.04%	6.04%	0.44%
複合(各種不動産)	3.9	4.96	2.47%	▲ 2.88%	8.66%	24.10%	▲ 21.76%	5.53%
ホテル・レジャー	2.7	4.68	4.91%	▲ 5.16%	23.91%	15.65%	▲ 23.60%	17.52%
ヘルスケア	9.1	4.42	4.67%	▲ 3.33%	6.11%	21.20%	▲ 9.86%	2.58%
倉庫	5.9	3.33	4.36%	▲ 0.46%	4.97%	13.70%	12.91%	4.48%
森林	2.7	2.34	13.62%	▲ 5.29%	8.10%	42.00%	10.33%	2.39%
インフラ	17.3	2.45	▲ 2.71%	▲ 0.02%	▲ 4.03%	41.95%	7.25%	▲ 4.05%
データセンター	10.7	2.53	3.26%	3.39%	▲ 9.70%	44.21%	21.00%	▲ 6.63%
特殊施設	4.4	5.78	2.98%	2.37%	8.06%	27.39%	▲ 8.24%	10.62%
全体	100.0	3.46	2.45%	▲ 0.07%	2.72%	28.66%	▲ 5.12%	2.65%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。  
ウェイトは2021年1月末、配当利回りは2021年2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。

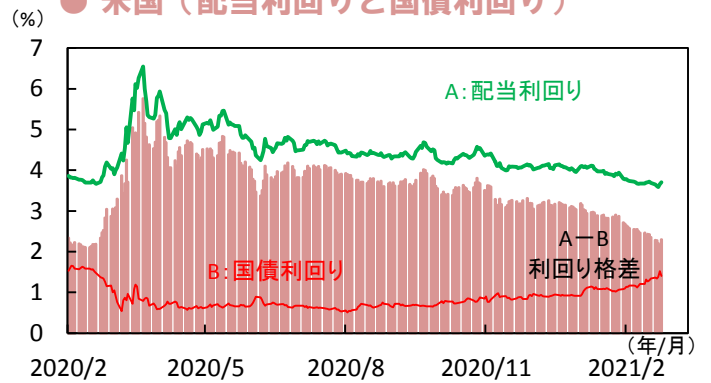
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

国・地域別のリート市況データ

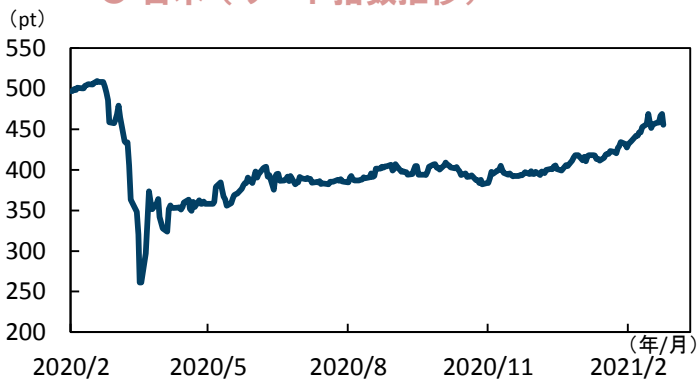
● 米国（リート指数推移）



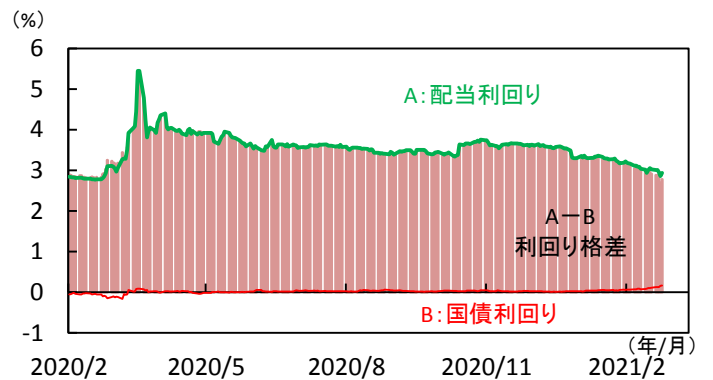
● 米国（配当利回りと国債利回り）



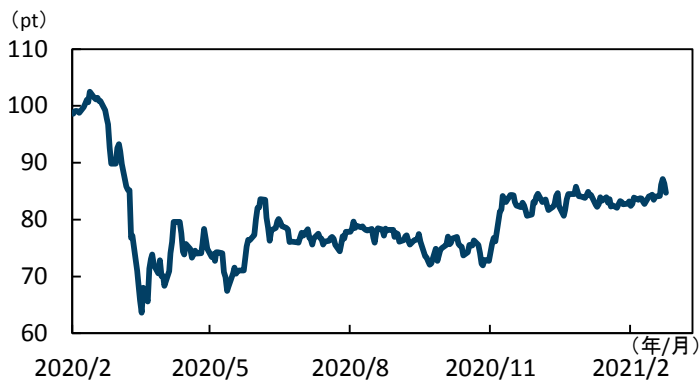
● 日本（リート指数推移）



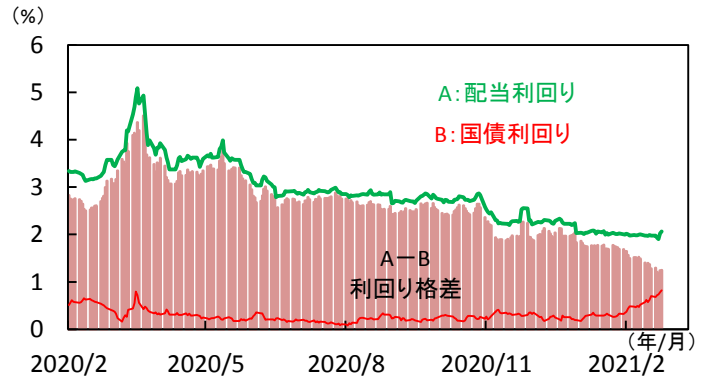
● 日本（配当利回りと国債利回り）



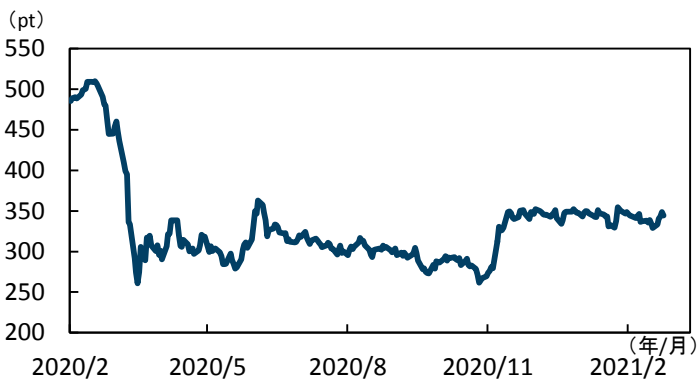
● 英国（リート指数推移）



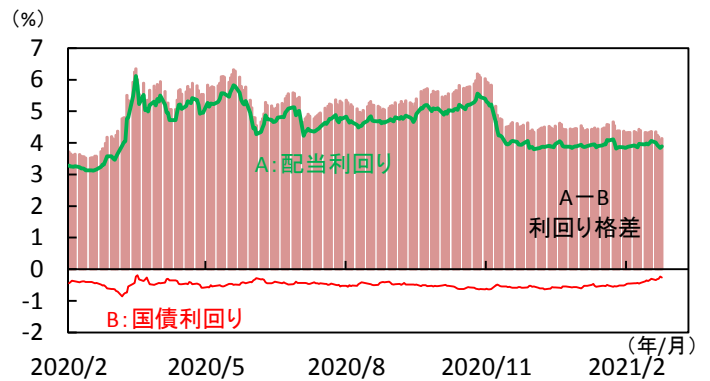
● 英国（配当利回りと国債利回り）



● 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2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。

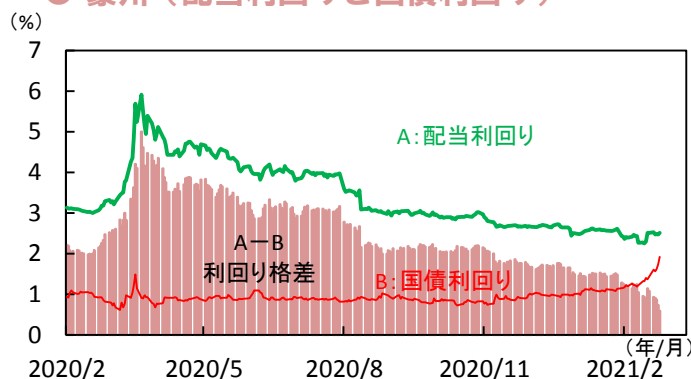
Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

## 国・地域別のリート市況データ、主要リート市場の業績動向

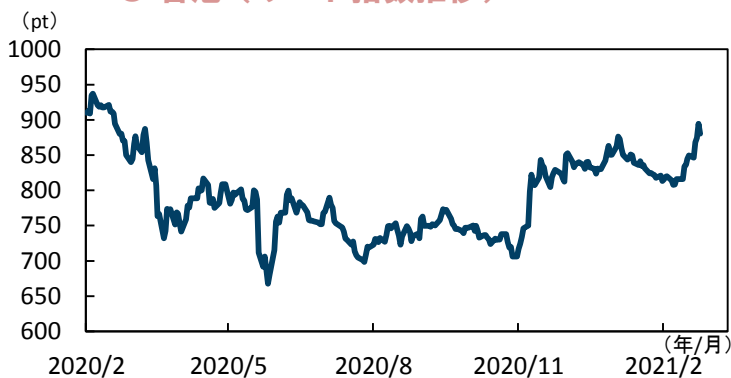
### ● 豪州（リート指数推移）



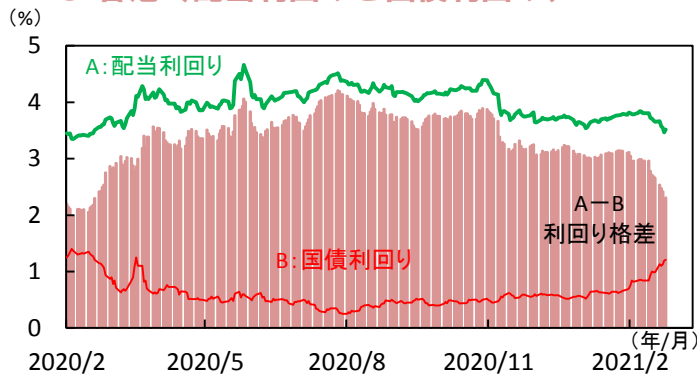
### ● 豪州（配当利回りと国債利回り）



### ● 香港（リート指数推移）



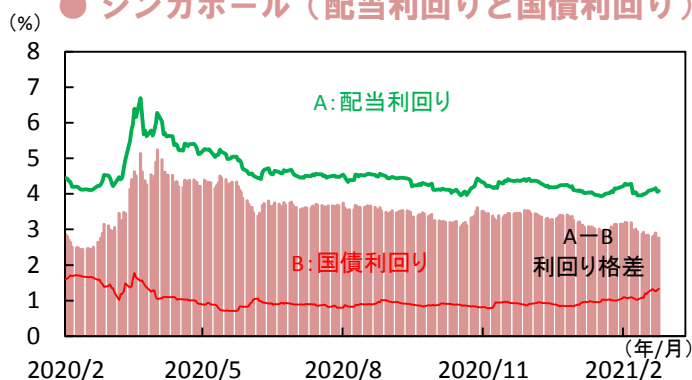
### ● 香港（配当利回りと国債利回り）



### ● 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2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%	▲ 25.3%	▲ 2.6%	下方
	英国	8.0%	3.0%	6.8%	▲ 3.5%	▲ 23.8%	19.6%	上方
	ユーロ圏	22.8%	6.2%	4.4%	2.5%	▲ 32.7%	5.1%	下方
	香港	▲ 7.1%	30.1%	4.2%	11.1%	▲ 13.1%	6.6%	—
	シンガポール	1.9%	2.4%	8.0%	2.1%	▲ 12.5%	17.8%	—
4-3月	日本	12.5%	7.2%	1.9%	4.7%	▲ 1.4%	2.5%	—
7-6月	豪州	11.6%	4.4%	4.5%	▲ 4.0%	▲ 7.5%	3.8%	下方
<b>全体</b>		<b>22.5%</b>	<b>▲ 6.5%</b>	<b>10.6%</b>	<b>2.7%</b>	<b>▲ 23.3%</b>	<b>1.0%</b>	<b>下方</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2021年3月2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			
	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3月5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