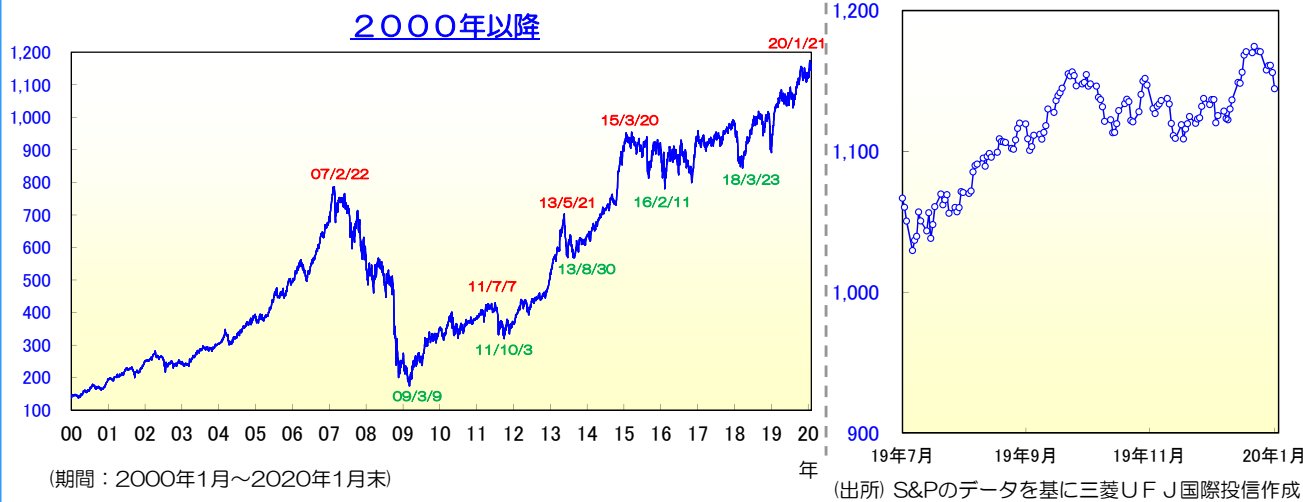


【図1】 リート市場動向

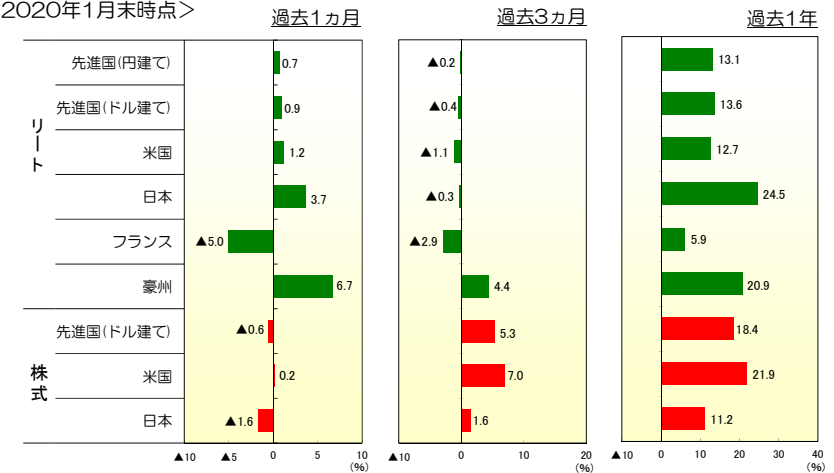
●S&P先進国REIT指数(配当込み)：先進国・円ベース
2000年以降

2019年7月末以降



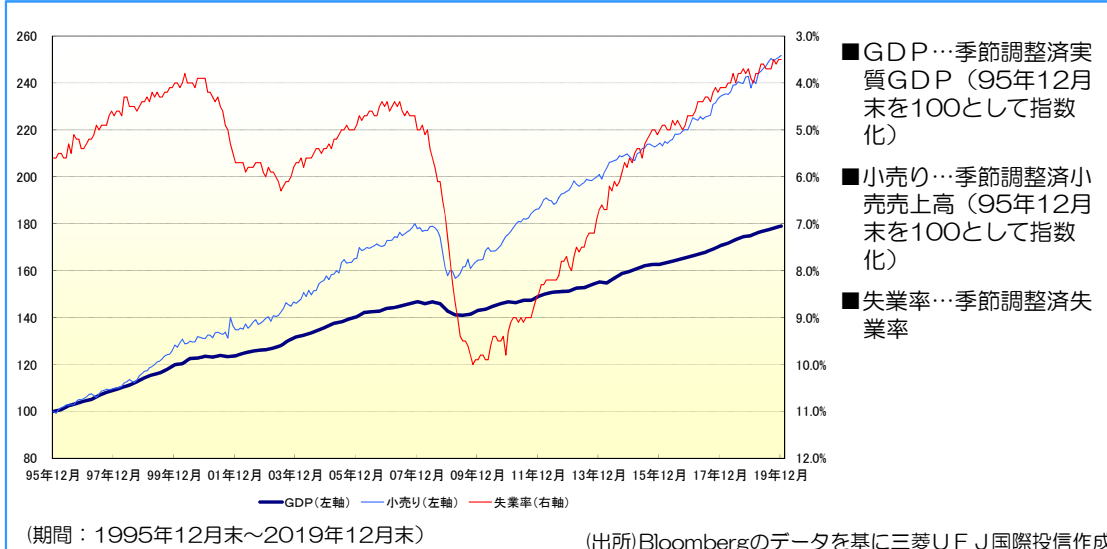
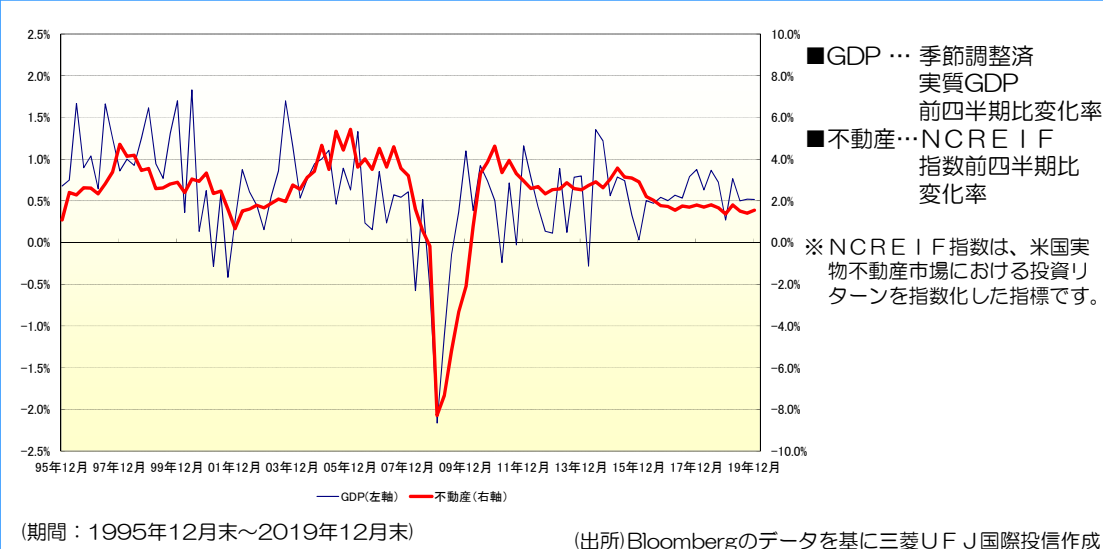
【図2】 地域・市場間のリターン比較

<2020年1月末時点>

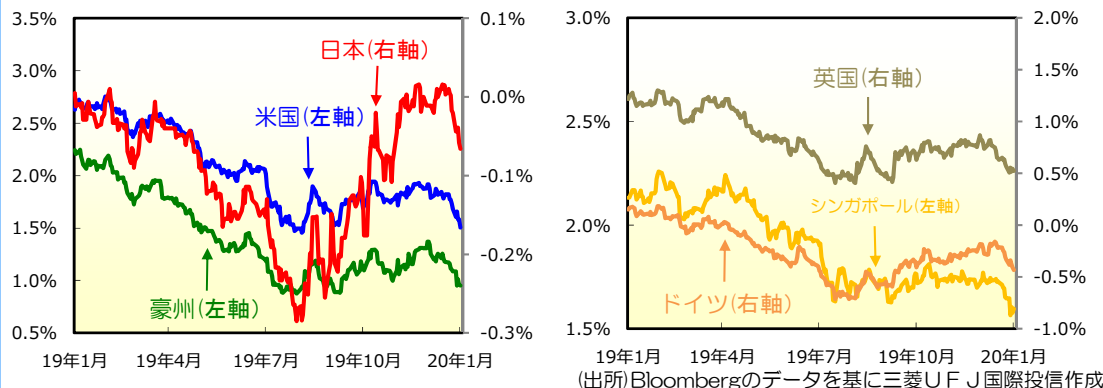


【図3】 米国GDPと不動産市場推移

【図4】 米国各種経済指標推移



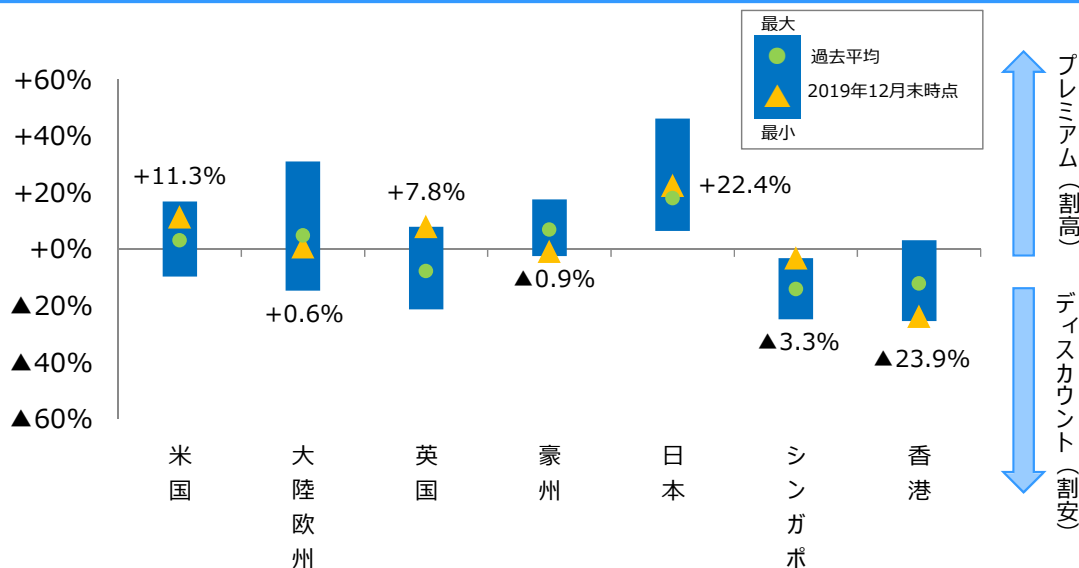
【図5】各国・長期金利の推移（期間：直近1年間）



【図7】主要リート市場業績予想（2020年1月）

国・セクター名	当期	来期
米国	103.7	110.6
オフィス	102.6	105.1
小売	100.7	105.1
住宅	105.2	111.3
ヘルスケア	106.8	109.9
産業用施設	111.1	118.4
ホテル	105.0	102.1
カナダ	101.8	106.0
英国	91.0	99.3
フランス	97.8	99.2
オランダ	98.3	97.1
ベルギー	96.3	103.3
ドイツ	110.1	104.8
日本	100.9	105.5
シンガポール	100.8	109.5
香港	125.1	133.2
豪州	125.2	130.0

【図6】主要国リートのNAVプレミアム/ディスカウント率



※過去平均は直近5年間の平均値。表示数字は2019年12月末。
 ※NAVプレミアム/ディスカウント率は、リート価格の割高・割安を見る指標の一つで、①リートの市場価格÷②リートが保有する不動産を時価評価して算出したリートの1口当たり純資産価値-1として計算されます。計算された値が大きいほど割高具合が大きいことを示し、小さいほど割安具合が大きいことを示します。

※上図は、直近の各決算を100として、証券会社のアナリストのコンセンサス予想をもとに数値化したものです。（米国、カナダ：FFO、日本：分配金、その他：営業キャッシュフロー、すべて1株当たり）
 ※S&P先進国REIT指数採用銘柄のうち、アナリストによる業績予想がブルームバーグ上集計可能な銘柄をもとに、時価総額加重平均にて算出。（2020年1月末基準）
 ※FFO(Funds From Operation)は、当期純利益に減価償却費などの現金の支出を伴わない費用と不動産の売却損益などの継続的に発生するものではない損益を足し戻した指標です。一般的にリートのキャッシュフロー創出力を評価する際などに用いられます。

（出所）Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

【図8】 各国リート市場の推移（2009年末以降）



※ S & P 先進国REIT指数(現地通貨建、配当込み、国別)の推移。
(期間：2009年12月末～2020年1月末)

(出所) S&Pのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

【図9】 S&P先進国REIT指数概観（2020年1月）

国・地域名	時価総額	銘柄数	配当利回り
米国	1,108,785億円	153	3.88%
カナダ	62,549億円	26	4.41%
フランス	72,783億円	7	5.95%
オランダ	3,799億円	4	9.05%
ベルギー	19,021億円	7	2.45%
スペイン	15,328億円	3	3.20%
イタリア	795億円	1	8.33%
アイルランド	2,166億円	2	3.07%
ドイツ	4,781億円	2	3.24%
英国	84,613億円	29	3.68%
イスラエル	1,185億円	1	3.16%
日本	168,772億円	62	3.45%
韓国	327億円	1	3.67%
シンガポール	83,825億円	34	4.76%
香港	33,358億円	6	4.26%
豪州	104,341億円	25	4.42%
ニュージーランド	7,421億円	5	4.18%
先進国全体	177.38兆円	368	4.22%

(出所) Bloomberg、S&Pのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

グローバル・リート・マーケットの動向

先月のグローバル・リート・マーケット

● 先進国リートは概ね上昇

2020年1月のグローバル・リート市場は概ね上昇しました。米国は、中国発の新型コロナウイルスの感染拡大への警戒感などから米長期金利が低下し、月間を通しては上昇しました。セクター別では、産業用施設リートは大型銘柄を中心とした好決算などが好感され上昇した一方、景気感応度が相対的に高いホテルなどは下落しました。

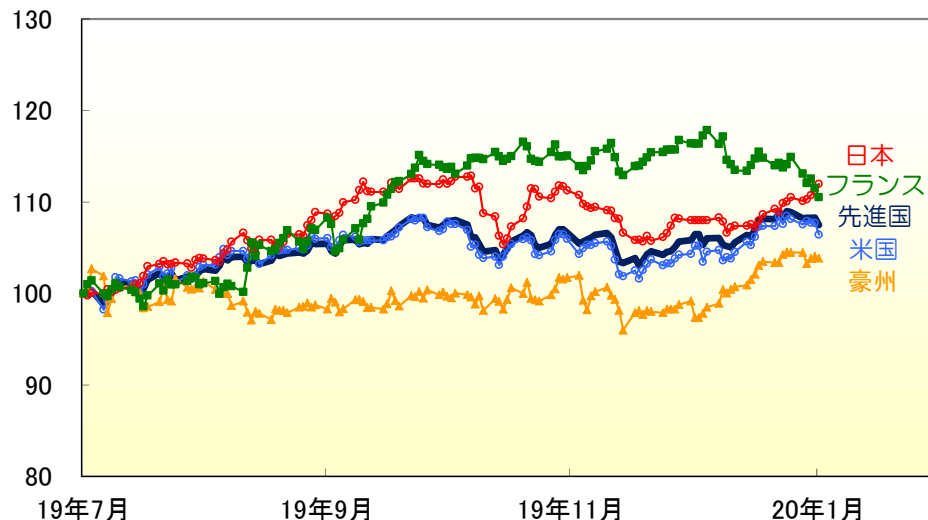
欧州市場は反落しました。直近半年間の上昇局面を受けた利益確定売りの動きに加え、中国の新型コロナウイルスを受けた同圏域の経済に対する影響懸念や、小売り不動産に対する不透明感などが嫌気され、月間では小売り・リートなどが下落しました。

アジア・オセアニア市場は概ね上昇しました。中国の商業用不動産を保有するリート銘柄は概ね下落したものの、世界的に長期金利が低下する中で日本や豪州、シンガポールが上昇し、セクター別では産業用施設リートが買い優勢となりました。

● 先進国および各国リート指数(現地通貨建、配当込み)

(2019年7月末=100)

(2019年7月31日～2020年1月31日、日次)



※先進国および各国リートは、S&P先進国REIT指数に基づいており、また、先進国は米ドル建です。

(出所) S&Pのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

(ご参考)最近の注目トピック

● 公募増資の実施が高水準も、月間で堅調推移 (J-REIT)

J-REIT市場では、既存投資主と増資を引き受けた新規投資主との間の配当の平等性を考慮し、例年は年明けの期首に公募増資が活発に行われるとの見方が一部あります。実際、J-REITの公募増資による資金調達件数を各期間で比較すると、直近10年では1月～3月の期間が最も多いことが確認できます。また、20年1月は月間で過去最大級となる8社のJ-REITが公募増資を伴う物件取得の発表をしており、業種別では18年に大規模な公募増資を実施した産業用施設が目立ちました。

月中では、新型コロナウイルスの影響を受けた訪日観光客数の減少懸念などが嫌気され、大型のホテル・リートなどが下落した一方、公募増資を発表した多くの銘柄は、外部成長期待が投資口価格の需給悪化懸念を相殺し上昇しており、Jリート市場が上昇基調を辿る中、物件取得や公募増資のペースに変化が生まれるか注目です。

● J-REITの公募増資による資金調達件数 (10年1月～19年12月、期間別)

(件数)	1月～3月	4月～6月	7月～9月	10月～12月	合計
2010	3	2	2	0	7
2011	5	2	2	3	12
2012	4	0	3	4	11
2013	11	6	7	13	37
2014	7	6	9	8	30
2015	10	10	9	6	35
2016	8	6	9	7	30
2017	10	5	4	6	25
2018	13	5	9	5	32
2019	7	7	9	7	30
合計	78	49	63	59	
期間平均	7.8	4.9	6.3	5.9	

● J-REIT: 20年1月に公募増資を発表した銘柄 (基準日: 20年1月末)

	発表日	銘柄名	業種 (S&P分類)	月間騰落率 (配当込み)
1	20/1/6	ジャパンエクセレント投資法人	オフィス	+11.6%
2	20/1/6	マリモ地方創生リート投資法人	複合	▲0.8%
3	20/1/6	伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人	産業用施設	+7.6%
4	20/1/7	コンフォリア・レジデンシャル投資法人	住宅	+5.3%
5	20/1/7	CREロジスティクスファンド投資法人	産業用施設	+9.4%
6	20/1/8	三井不動産ロジスティクスパーク投資法人	産業用施設	+10.2%
7	20/1/10	エスコンジャパンリート投資法人	複合	+2.9%
8	20/1/17	日本プロロジリート投資法人	産業用施設	+12.9%

(出所) 各種報道、各社開示資料、不動産証券化協会、S&P、Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

※当頁は個別銘柄の推奨を目的とするものではありません。

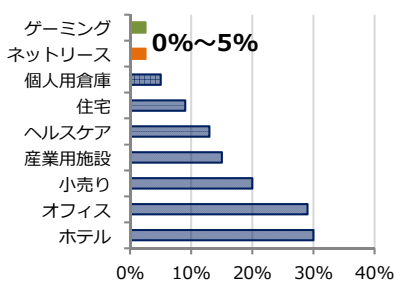
個別市場の注目点

● (コラム) 存在感が高まりつつあるカジノ・リート (米国)

米国ゲーミング協会の調査資料によると、米国成人の約49%がゲーミング(カジノ)業界に好意的な印象を抱いており、カジノ導入州の地方財政に対する貢献や雇用の創出などが一定の支持を集めている理由と挙げられています。米商業カジノの総粗収益(GGR)は年間で+3%程度(前年比)の成長が持続しており、米リートでは13年に新規上場したGaming and Leisure Properties, Inc (GLPI)に加え、MGM Growth Properties LLC (MGP) や、VICI Properties Inc (VICI) が主要なカジノ・リートと位置づけられています。カジノ・リートはトリプル・ネットと表現されるネットリース*の賃貸借形態を採り、リース契約期間が一般に長期であるためキャッシュフローの変動に対する安定性が特徴的です。

1月中旬には、MGPとブラックストーンによる合併会社が、ラスベガスの象徴的な施設であるMGM Grand Las Vegasと、Mandalay Bayの所有権を約46億米ドルで取得すると発表しています。ここ数年は、カジノの不動産を巻き込む大型の不動産取引が注目を浴びつつあり、不動産の営業利益に対する資本的支出が限定的なカジノや、ネットリースの主要リート銘柄が相対的に上昇基調にあります。

● 営業利益に対する資本的支出の割合 (米国不動産用途別)

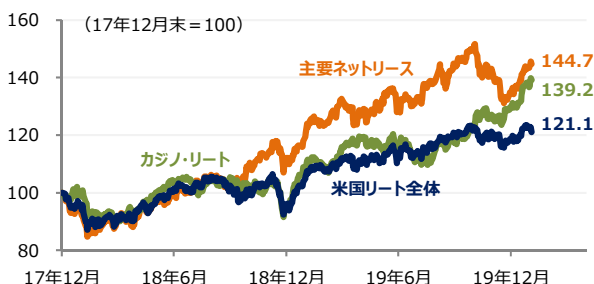


* ネットリース：賃賃料に加えて、保険料、水道光熱費、固定資産税などの運営管理費(しばしば、資本的支出も含む)の費用をテナントが負担する賃貸借形態。* (左図)ゲーミング(カジノ・リート)、住宅(アパートメント)、小売り(モール)で表示しています。* (右図)カジノ・リート、主要ネットリースの価格推移(指数化)は、下記銘柄の日次リターンを時価総額加重平均でそれぞれ算出したものです。カジノ・リート：GLPI、MGP、VICI。

主要ネットリース：「Realty Income Corp」、 「National Retail Properties Inc」、 「WP Carey Inc」。

(出所) 各種報道、各社開示資料、米国ゲーミング協会、S&P、Bloombergを基に三菱UFJ国際投信作成

● 米国リート全体、各リート銘柄の価格推移 (17年12月末~20年1月末、日次、配当込、米ドル建)



● (コラム) 大型銘柄が統合発表、開発余地の拡大へ (シンガポール)

シンガポール・リートで時価総額2位の「CapitaLand Mall Trust (CMT)」は、キャピタランド傘下の「CapitaLand Commercial Trust (CCT)」と統合を発表しました。統合後は「CapitaLand Integrated Commercial Trust (CICT)」として、同国で時価総額最大級のリート銘柄が誕生する見込みであり、用途別では、オフィスや商業施設、総合開発(複合型不動産)がそれぞれ約3割程度占めそうです。

同国リート市場はここ数年、時価総額が中小規模の銘柄を中心に業界再編が活発な動きを見せており、統合のメリットとして不動産ポートフォリオの分散効果に加え、規模拡大による主要指数への組み入れ期待(機関投資家からの投資資金が集まりやすくなる)などの理由が挙げられました。一方で、大型リート銘柄であるCMTとCCTの統合案では、開発余地の拡大などがシナジー効果として挙げられます。

シンガポール・リートは、不動産開発及び開発中の不動産投資に関する開発規制があり、開発物件の組み入れは直近鑑定評価額に

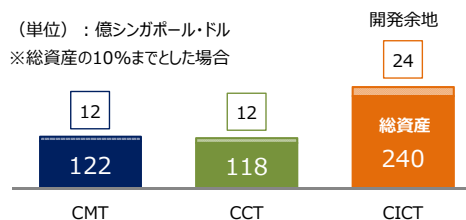
● CICTの主な保有不動産 (Photo credits: CapitaLand)



基づく総資産の10%まで(一定要件を満たせば開発物件を25%まで組み入れることが可能)とされています。CICTはシナジー効果として、約24億シンガポール・ドルの開発余地が期待でき(10%制限を想定)、本統合によって大規模な開発案件を手掛けることが可能となる見込みです。

● 合併前後：開発余地の拡大期待

(単位)：億シンガポール・ドル
※総資産の10%までとした場合



(出所) 各種報道、各社開示資料、シンガポール金融管理局(MAS)を基に三菱UFJ国際投信作成

※当頁は個別銘柄の推奨を目的とするものではありません。

本資料で使用している指数について

S&P先進国REITインデックスとは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCが公表している指数で、先進国の不動産投資信託(REIT)および同様の制度に基づく銘柄を対象に浮動株修正時価総額に基づいて算出されています。同指数は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、同指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。

MSCI ワールド インデックスとは、MSCI Inc.が開発した株価指数で、世界の先進国で構成されています。同指数に対する著作権およびその他の知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

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。
- 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。