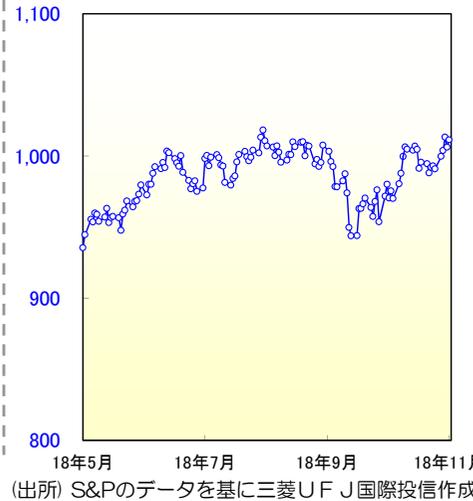
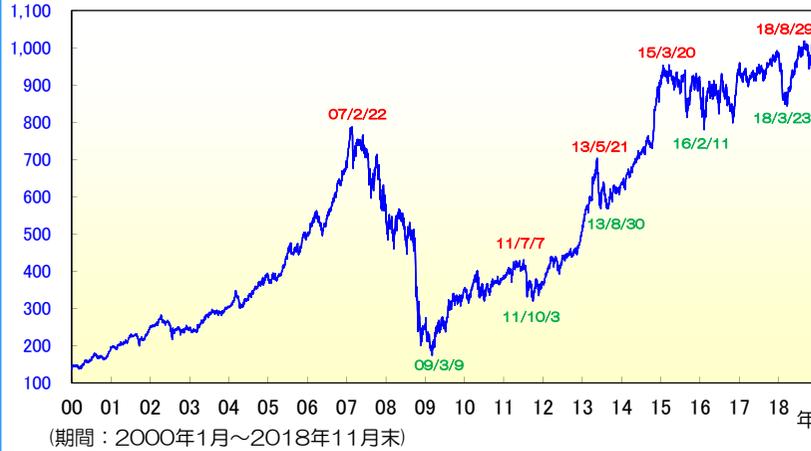


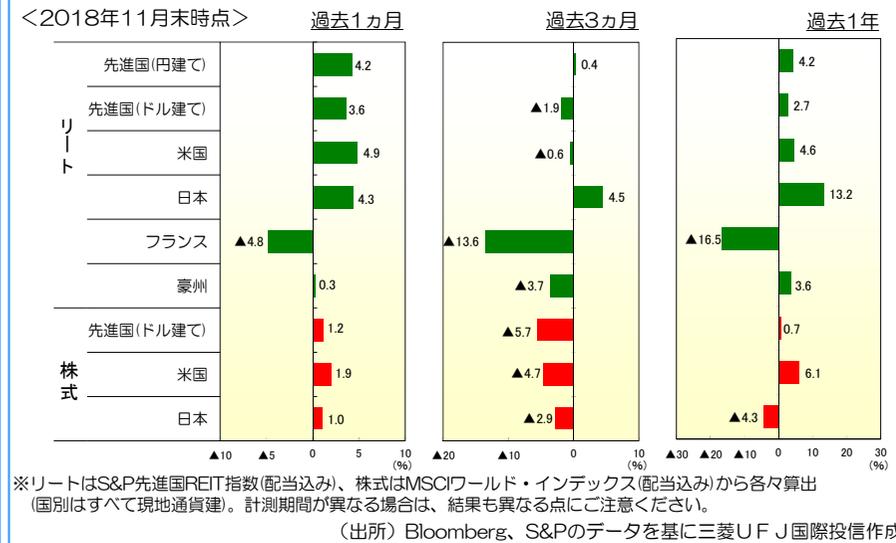
【図1】 リート市場動向

●S&P先進国REIT指数(配当込み)：先進国・円ベース
2000年以降

2018年5月末以降

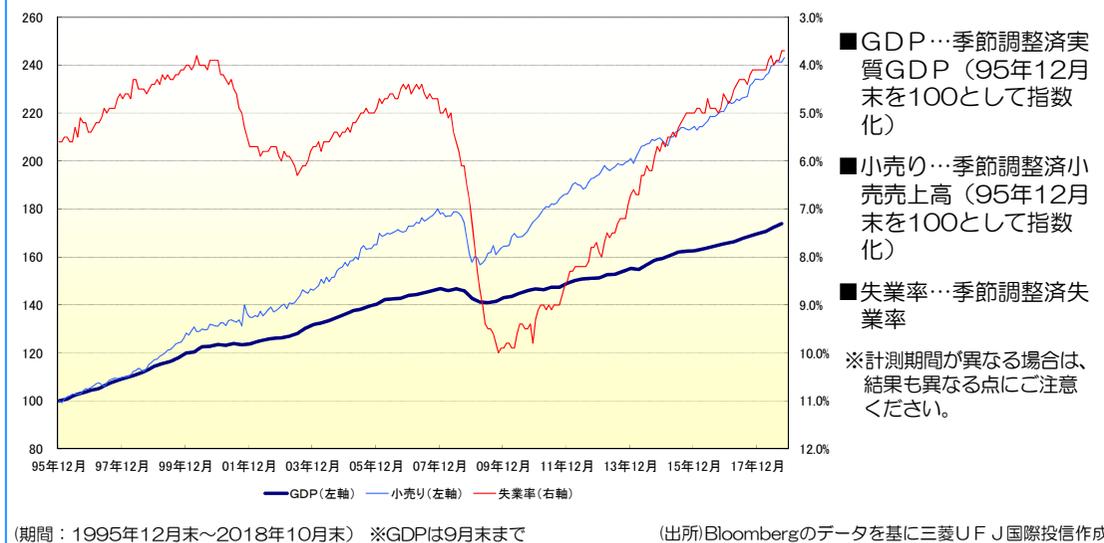
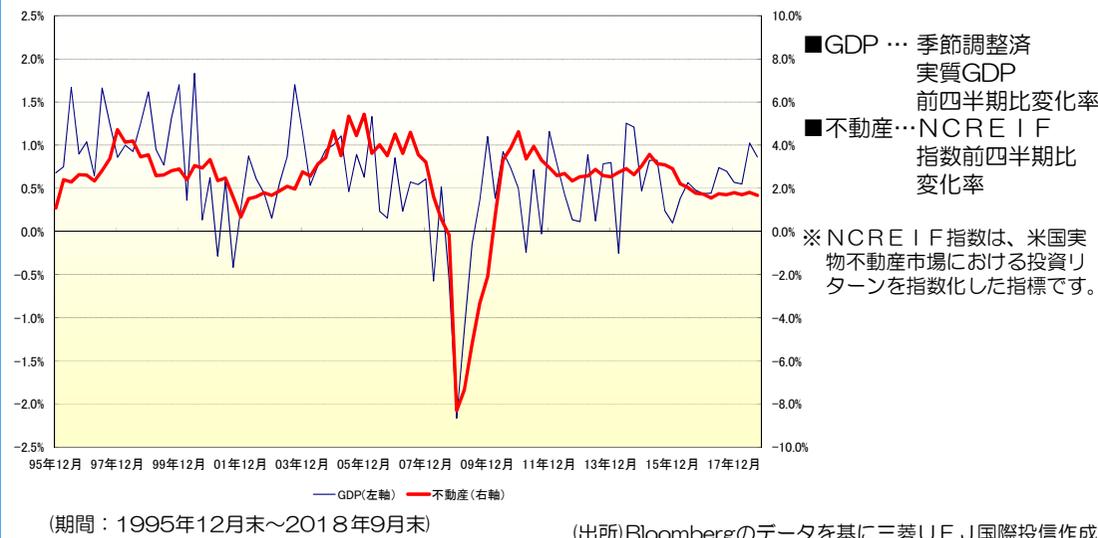


【図2】 地域・市場間のリターン比較

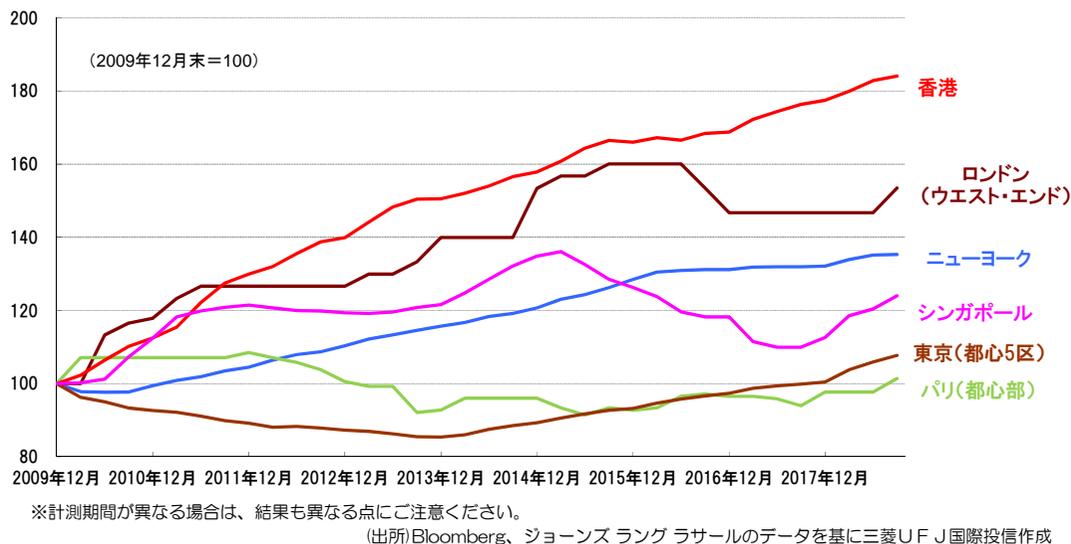


【図3】 米国GDPと不動産市場推移

【図4】 米国各種経済指標推移



【図5】主要都市オフィス賃料の推移（2009年12月～2018年9月）



【図6】主要都市優良オフィス市場の状況と今後の見通し（2018年6月）

| 都市名 | 賃料変化率 | | 空室率 | | 価格変化率 |
|-----------------|--------|-----------|--------|----------|--------|
| | 直近1年間 | 2018年の見通し | 18年6月末 | 直近1年間の変化 | 直近1年間 |
| ニューヨーク (ミッドタウン) | +2.8% | +0~5% | 8.1% | ▲2.5% | +0.0% |
| ロンドン (ウエスト・エンド) | +0.0% | +0~5% | 4.8% | ▲0.2% | +0.0% |
| パリ | +1.3% | +0~5% | 5.6% | ▲1.1% | +1.3% |
| 東京 | +0.9% | +0~5% | 2.0% | ▲0.9% | +0.9% |
| シンガポール | +16.5% | +10~20% | 9.2% | +2.4% | +14.5% |
| 香港 | +6.3% | +5~10% | 4.2% | ▲0.2% | +18.3% |
| シドニー | +12.5% | +5~10% | 5.5% | ▲1.5% | +10.9% |

※賃料変化率 2018年の見通しは2018年7月時点
(出所) ジョーンズ ラング ラサールのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

【図7】主要リート市場業績予想（2018年11月）

| 国・セクター名 | 当期 | 来期 |
|---------------|--------------|--------------|
| 米国 | 105.1 | 109.6 |
| オフィス | 104.0 | 110.3 |
| 小売 | 106.2 | 110.2 |
| 住宅 | 106.9 | 111.9 |
| ヘルスケア | 112.4 | 114.4 |
| 産業用施設 | 107.6 | 113.4 |
| ホテル | 66.5 | 69.0 |
| カナダ | 101.3 | 105.1 |
| 英国 | 107.6 | 111.0 |
| フランス | 132.1 | 134.7 |
| オランダ | 97.4 | 95.0 |
| ベルギー | 86.1 | 90.8 |
| ドイツ | 94.3 | 98.6 |
| 日本 | 102.2 | 106.2 |
| シンガポール | 108.0 | 111.5 |
| 香港 | 122.4 | 134.4 |
| 豪州 | 95.1 | 100.7 |

※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。(2018年11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。計測期間が異なる場合は、結果も異なる点にご注意ください。
(期間：2009年12月末～2018年11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（2018年11月）

| 国・地域名 | 時価総額 | 銘柄数 | 配当利回り |
|--------------|-----------------|------------|--------------|
| 米国 | 975,287億円 | 157 | 4.23% |
| カナダ | 48,040億円 | 25 | 5.37% |
| フランス | 70,858億円 | 7 | 6.30% |
| オランダ | 5,014億円 | 4 | 7.68% |
| ベルギー | 11,573億円 | 6 | 4.07% |
| スペイン | 12,934億円 | 3 | 3.42% |
| イタリア | 2,965億円 | 2 | 5.64% |
| アイルランド | 3,274億円 | 3 | 3.13% |
| ドイツ | 3,714億円 | 2 | 4.43% |
| 英国 | 68,289億円 | 27 | 4.77% |
| イスラエル | 740億円 | 1 | 4.46% |
| 日本 | 131,659億円 | 58 | 3.85% |
| シンガポール | 63,092億円 | 30 | 5.65% |
| 香港 | 34,114億円 | 6 | 4.12% |
| 豪州 | 95,191億円 | 26 | 5.17% |
| ニュージーランド | 6,476億円 | 6 | 5.41% |
| 先進国全体 | 153.32兆円 | 363 | 4.75% |

(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

● 米国、アジア市場を中心に買い戻しの動き

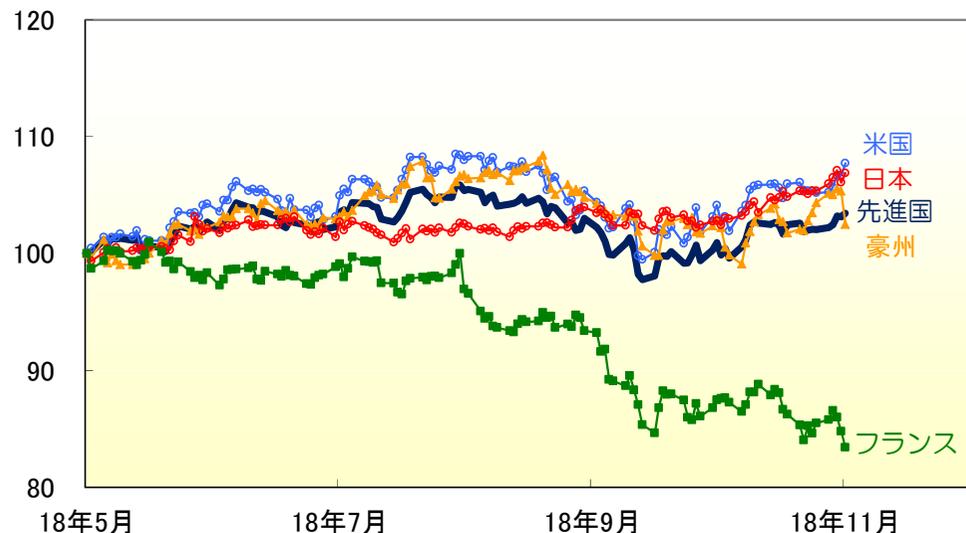
2018年11月のグローバル・リート市場は上昇しました。米国は、米中間選挙の結果を受けて市場に安心感が広がったほか、米連邦準備制度理事会（FRB）パウエル議長の発言を背景とした米利上げ休止観測などから上昇しました。

欧州市場は、欧州政治リスクなどを巡る動きが嫌気された株式市場に連れ安となったほか、英国市場は同国の欧州連合（EU）離脱を巡る動きや、中堅小売りリートに対する買収提案が撤回されたことなどが嫌気され下落しました。

アジア市場では、日本は堅調な国内オフィス市場を背景とした大手リート銘柄の好決算や、需給バランスの改善期待などを背景に上昇しました。香港市場は前月の調整を受けた見直し買いの動きに加え、主力銘柄の好決算や自社株買い継続に対する期待などを背景に上昇しました。

● 先進国および各国リート指数(現地通貨建、配当込み)

(2018年5月末=100) (2018年5月31日～2018年11月30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。
計測期間が異なる場合は、結果も異なる点にご注意ください。(出所) S&P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。

(ご参考)最近の注目トピック

● 安定的な業績、高い財務の健全性を示唆（米国リート）

パウエルFRB議長のハト派的な発言から米金利先高懸念がやや一服し、米実物不動産市場やリートの業績は、今後も安定的な成長を維持すると期待されます。

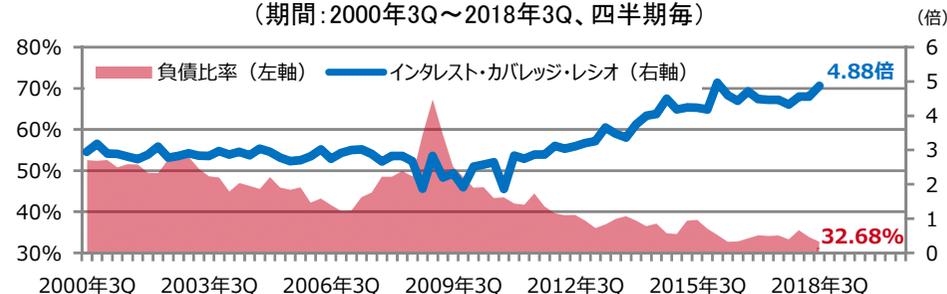
2018年第3四半期の同リートのSSNOI*成長率は、稼働率が改善した産業用施設やオフィス銘柄の上昇から全体で+2.8%（前年同期比）となりました。また、財務の健全性は引き続き改善傾向にあり、全体の負債比率は直近20年弱で最も低水準となる32%台へ到達、支払利息の返済能力も高水準となっています。

● 主な米国リート・セクターのSSNOI成長率(前年同期比)、保有不動産の稼働率 (期間:2017年1Q～2018年3Q、四半期毎)

| S SSNOI成長率 (前年同期比) | | 2017年 | | | | 2018年 | | |
|--------------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q |
| 稼働率 米リート 保有不動産 | 全体 | +3.8% | +3.3% | +3.2% | +2.6% | +2.6% | +2.7% | +2.8% |
| | 小売り | +2.6% | +2.3% | +1.8% | +1.4% | +1.1% | +1.9% | +2.1% |
| | オフィス | +4.0% | +3.5% | +3.9% | +2.8% | +3.6% | +1.6% | +4.5% |
| | 住宅 (Apartments) | +3.4% | +2.9% | +2.5% | +2.6% | +2.1% | +2.5% | +2.7% |
| | 産業用施設 | +5.9% | +5.2% | +4.6% | +4.2% | +5.6% | +5.4% | +5.4% |
| 稼働率 米リート 保有不動産 | 全体 | 93.5% | 93.7% | 94.0% | 93.8% | 93.6% | 94.2% | 94.3% |
| | 小売り | 95.4% | 95.2% | 95.4% | 95.7% | 95.1% | 95.3% | 95.4% |
| | オフィス | 91.0% | 91.2% | 91.3% | 91.9% | 91.5% | 92.1% | 93.0% |
| | 住宅 (Apartments) | 95.3% | 95.3% | 95.9% | 95.7% | 96.0% | 96.0% | 96.0% |
| | 産業用施設 | 96.3% | 96.1% | 96.2% | 96.8% | 96.0% | 96.3% | 96.8% |

● 米国リートの負債比率*、インタレスト・カバレッジ・レシオ*の推移

(期間:2000年3Q～2018年3Q、四半期毎)



* SSNOIは既存店ベースの賃貸営業利益を表す指標であり、内部成長によるキャッシュフロー創出力を評価する際に用いられます。
* 負債比率は、総負債の金額をリートの時価総額で割ったものです。インタレスト・カバレッジ・レシオは、EBITDA（金利・税金・償却前利益）を金融費用で割ったものです。比率が高いほど、金利を負担した後の余裕があることを指します。

(出所) S&P Global Market Intelligence、Nareit T-Tracker®のデータを基に三菱UFJ国際投信作成

個別市場の注目点

● (コラム) 中国の保有不動産が成長をサポートへ

香港最大手リーートのリンク・リートは、2015年に北京の商業施設「EC Mall」を取得したのを皮切りに、中国市場への進出を果たしました。当時は、中国景気への不透明感が強まった局面で、同社の運用戦略に対する懐疑的な見方が一部あったものの、足下では、同国不動産の成長が同社の業績拡大をサポートしています。

2018年9月期において、同社の中国への投資比率*は二桁未満であるものの、11月中旬に発表された同社の半期決算では、同国の小売り不動産で高水準な稼働率が示されたほか、契約更新時における賃料の改定率は+43.2%となりました。

また、同社経営陣は中国の保有不動産が全体に占める割合を中長期的に2割へ引き上げるとのポートフォリオ・ガイダンスを示し、その数週間後には、「Jingtong Roosevelt Plaza」の取得を発表しています。取得の背景は、通州区（北京市）は住居者・雇用者の拡大を受けた消費喚起が見込まれることに加え、当該物件における公共交通機関への利便性などが挙げられたほか、来年以降にテナントの多くが契約更新を迎える点を成長機会と捉えています。

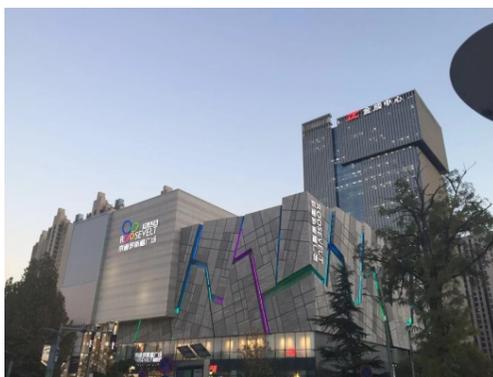
- リンク・リーートの契約更新時における賃料改定率 ●北京市の「Jingtong Roosevelt Plaza」
(期間:2014年9月期～2018年9月期) (左中央の物件)

| | 香港 (小売り) | 中国本土 (小売り) |
|-------|-------------|---------------|
| 2014年 | +23.6% | - |
| 2015年 | +23.6% | +33.7% |
| 2016年 | +21.0% | +41.9% |
| 2017年 | +26.8% | +40.7% |
| 2018年 | +22.5% | +43.2% |

*左表:2014年9月期において、中国本土(小売り)の賃料改定率の実績はありません。

*投資比率は保有不動産の資産価値対比ベース。

(出所) リート開示資料、各種報道を基に三菱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。

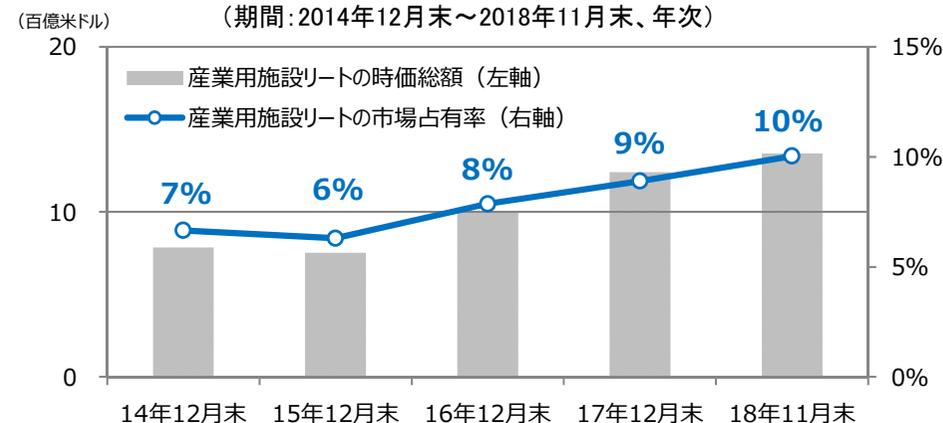
● (コラム) 世界中で物流施設への投資需要が旺盛

11月下旬、シドニーの優良オフィス用不動産などを手掛けるデクス(DXS)は、シンガポール政府投資公社(GIC)と物流施設に投資をするファンド「Dexus Australian Logistics Trust(DALT)」を20億豪ドルで設立すると発表しました。

両社の発表資料によると、DALTはDXSからの14億豪ドル相当の産業用不動産に加え、1.38億豪ドルの開発用地等を保有するとされ、地域別ではシドニーやメルボルンに所在する不動産で大部分を占めるとの計画がされています。また、DXSは中長期的に産業用不動産への投資比率を低減し、高成長が続く同国オフィス市場で競争優位性を高める戦略をとるとみられます。

当月は、世界中の投資家による産業用不動産を物色する動きが目立ちました。ドイツの機関投資家は中国やインドの同用途市場へ進出すると示したことに加え、カナダ年金基金投資委員会(CPPIB)が欧州の物流施設へ投資をするファンドを共同で設立すると発表したほか、世界最大級の産業用施設リートであるプロロシスはブラジルで合弁会社を設立すると発表しました。足下は同用途不動産の事業環境が堅調であり、世界的に産業用施設リーートの存在感が高まりつつあります。

- S&P先進国リート市場における、産業用施設リーートの時価総額推移
(期間:2014年12月末～2018年11月末、年次)



*上記は、S&P先進国REIT指数に基づいています。

(出所) デクス開示資料、各種報道、S&Pのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

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。