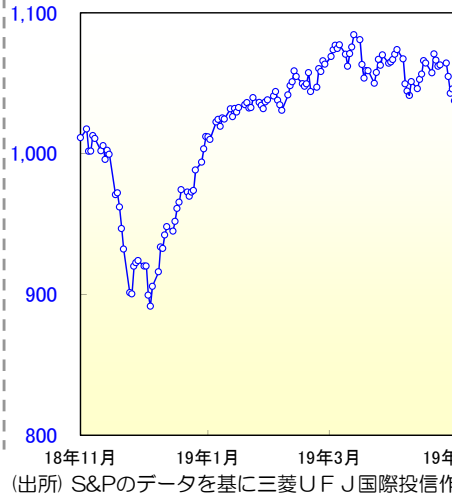


【図1】 リート市場動向

●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11月末以降

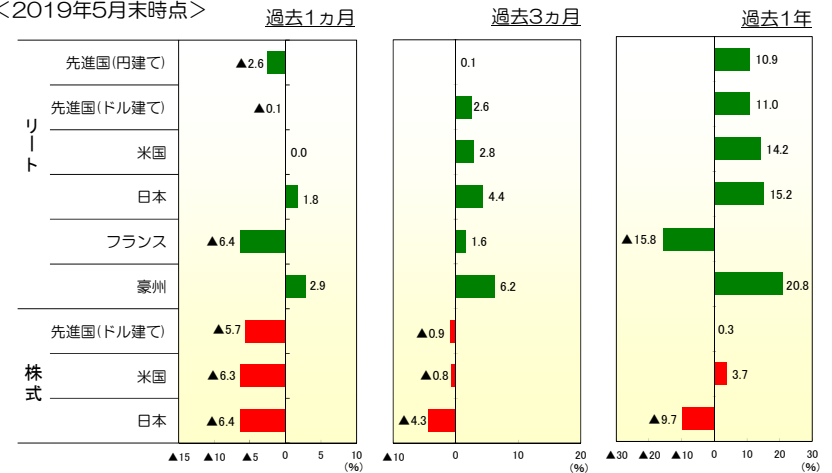


(期間：2000年1月～2019年5月末)

(出所) S&Pのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

【図2】 地域・市場間のリターン比較

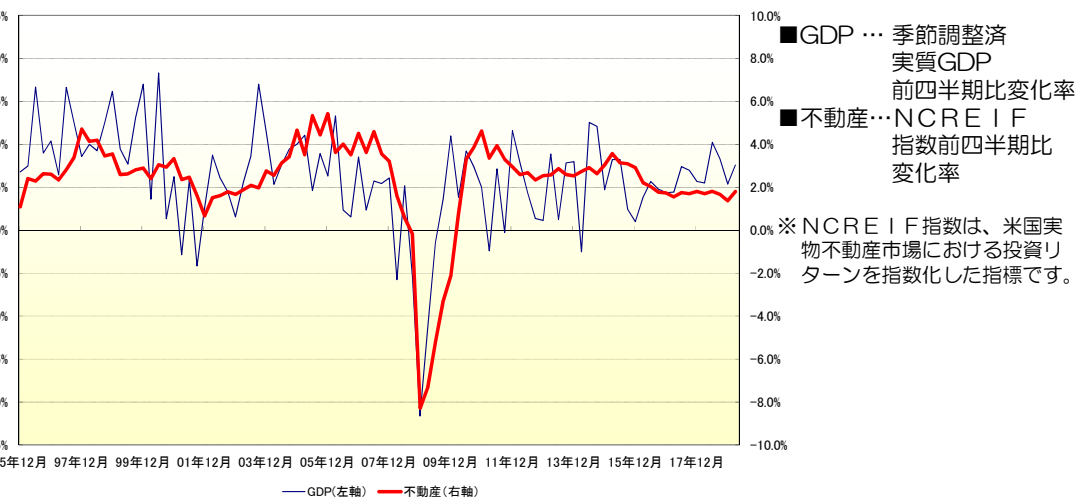
<2019年5月末時点>



※リートはS&P先進国REIT指数(配当込み)、株式はMSCIワールド・インデックス(配当込み)から各々算出(国別はすべて現地通貨建て)。

(出所) Bloomberg、S&Pのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

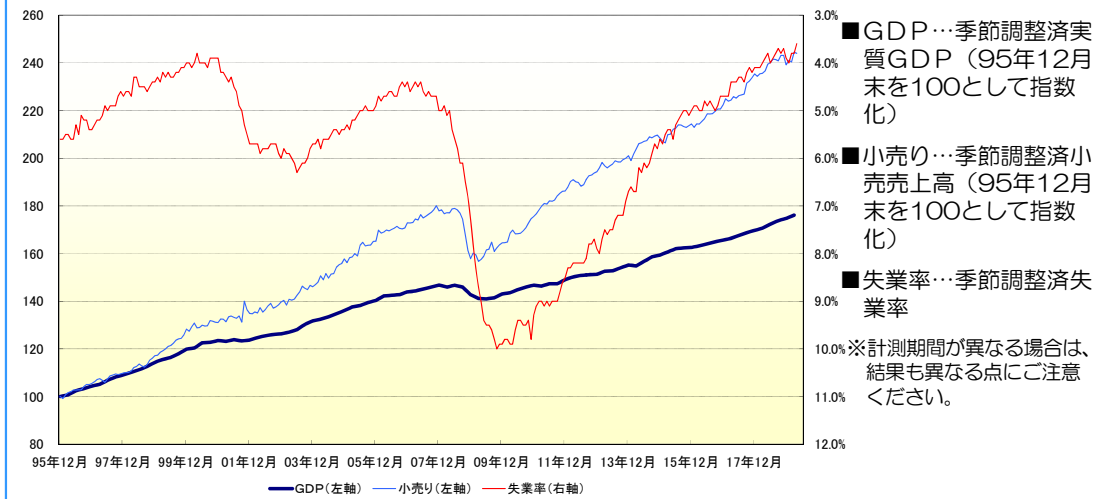
【図3】 米国GDPと不動産市場推移



(期間：1995年12月末～2019年3月末)

(出所) Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

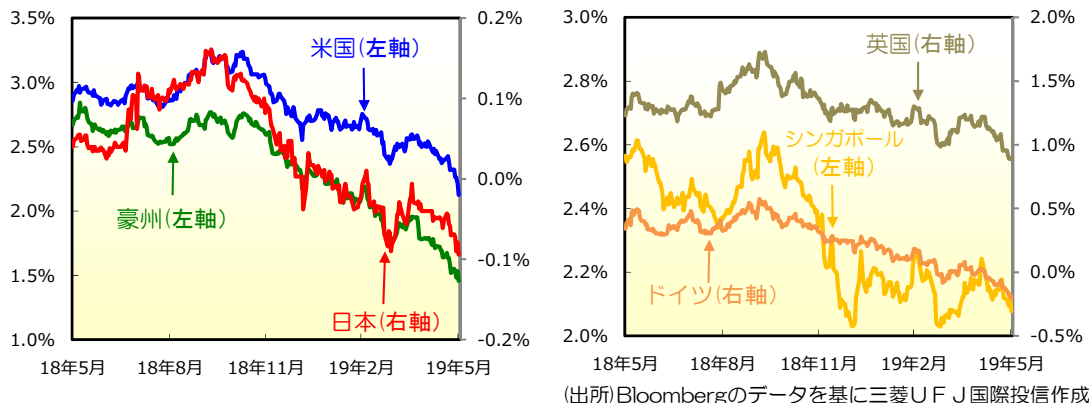
【図4】 米国各種経済指標推移



(期間：1995年12月末～2019年4月末、GDPは2019年3月末)

(出所) Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

【図5】各国・長期金利の推移（期間：直近1年間）



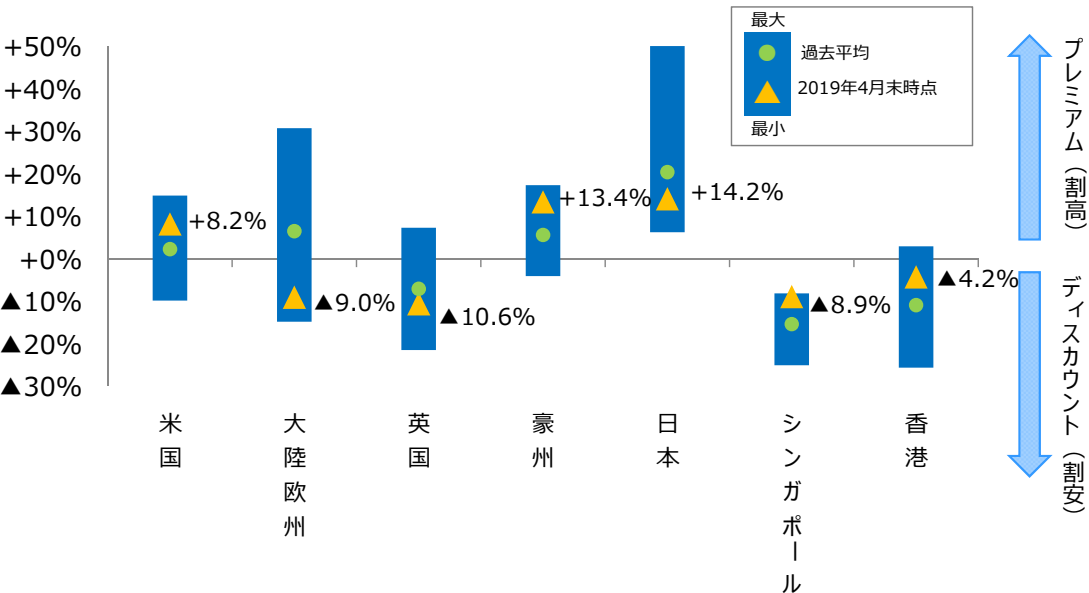
【図7】主要リート市場業績予想（2019年5月）

国・セクター名	当期	来期
米国	104.3	108.7
オフィス	101.6	106.5
小売	102.7	106.2
住宅	105.4	111.0
ヘルスケア	107.0	111.2
産業用施設	107.1	114.4
ホテル	107.6	107.8
カナダ	101.7	107.0
英国	88.4	95.9
フランス	112.0	117.4
オランダ	91.5	92.0
ベルギー	93.0	101.5
ドイツ	107.1	103.9
日本	102.5	102.9
シンガポール	109.8	114.6
香港	118.8	136.6
豪州	88.9	99.9

※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。(2019年5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6】主要国リーートの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4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割合が大きいことを示し、小さいほど割安割合が大きいことを示します。

(出所)グリーン・ストリート・アドバイザーズ、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント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～2019年5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（2019年5月）

国・地域名	時価総額	銘柄数	配当利回り
米国	971,907億円	154	4.19%
カナダ	52,242億円	26	4.97%
フランス	66,736億円	7	6.50%
オランダ	3,960億円	4	8.77%
ベルギー	14,228億円	7	3.42%
スペイン	13,634億円	3	3.56%
イタリア	821億円	1	8.13%
アイルランド	3,442億円	3	3.05%
ドイツ	3,882億円	2	4.02%
英国	68,859億円	28	4.29%
イスラエル	890億円	1	3.85%
日本	141,832億円	59	3.84%
韓国	278億円	1	3.92%
シンガポール	67,804億円	31	5.16%
香港	39,544億円	6	3.39%
豪州	97,015億円	24	4.63%
ニュージーランド	6,843億円	6	4.79%
先進国全体	155.39兆円	363	4.59%

(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

● 市場ごとにまちまちの展開

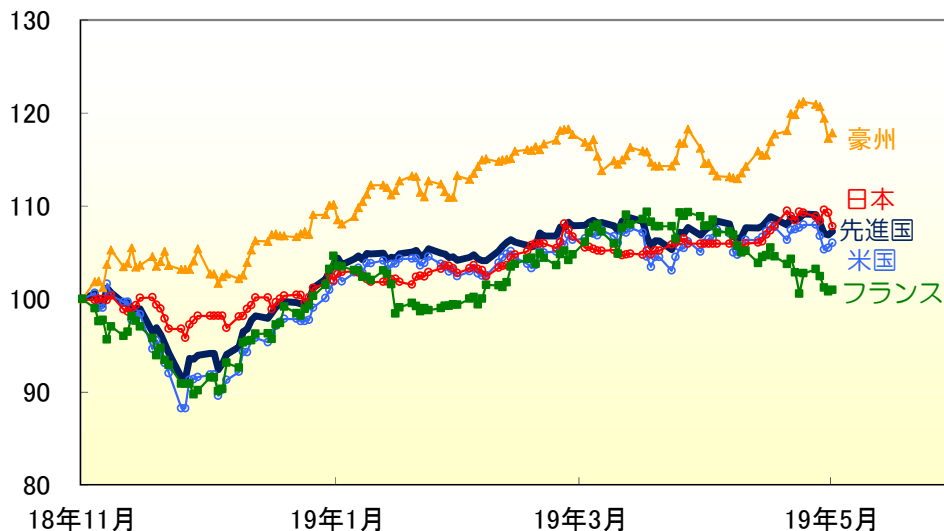
2019年5月のグローバル・リート市場はまちまちとなりました。米国は、米中貿易摩擦を背景とした世界経済の減速懸念や、衣料品を手掛ける米専門小売店の低調な決算が発表された局面で一部の銘柄が大きく調整したものの、米長期金利の低下がリート価格へのサポート材料となり、月間では概ね横ばいとなりました。

欧州市場は、世界的にリスク回避の動きが強まる中、欧州委員会が同圏域の成長率見通し（2019年）を下方修正したことや、英国を中心とした政治的不透明感などが嫌気され、小売りセクターを中心に下落しました。

アジア・オセアニア市場では、中銀の利下げ示唆や事業環境の好転期待などからオーストラリアの上昇が目立ったほか、香港・日本などは株式市場が軟調な展開となる中で、当該国・地域のリート市場は上昇しました。

● 先進国および各国リート指数(現地通貨建、配当込み)

(2018年11月末=100) (2018年11月30日～2019年5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

● 米中貿易摩擦の影響は限定的、豪州の住宅市場に底打ち期待か

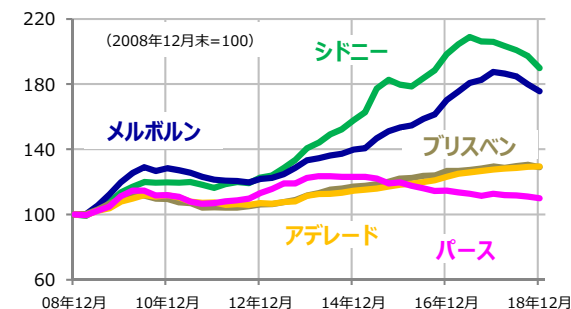
世界の株式市場が米中貿易摩擦による投資家心理の悪化で不芳な局面を迎える中、米リートは実物不動産市場への影響が限定的との見方や、ディフェンシブ性が選好され底堅い動きとなりました。ホテル・リートは景気感応度が高く宿泊施設の稼働率低下が懸念され下落したものの、高齢者住宅・病院などは経済成長よりも相対的に各州・都市の人口動態等に左右されるとの見方などから、ヘルスケア・リートは買い優勢となり、同用途最大手「Welltower Inc」を中心に上昇しました。

一方、豪州では同國中銀が年内に利下げを実施するとの見方から長期金利が過去最低を更新、また、連邦総選挙では与党保守連合が政権を維持し野党労働党が謳う政策（ネガティブ・ギアリング*の適用制限、キャピタル・ゲイン税の減税率を50%→25%へ引き下げ）リスクが払拭され不動産市場に安心感が広がりました。他には、豪健全性規制庁（APRA）が融資先の返済能力を評価する際に用いるガイダンス（最低7%の金利で債務返済できるか）の廃止提案をし、大都市を中心に調整が続く同国住宅市場への底打ち期待が高まり、豪リート市場はビクトリア州等で住宅用不動産を手掛ける大手複合リート「Stockland」が、月間で約17.5%の上昇と二桁のプラス・リターンを記録しました。

● 米国株式、米リート・セクターの騰落率 (5月月間、現地通貨建、配当込み)

項目	騰落率
米国株式	▲6.3%
米国リート全体	+0.0%
ヘルスケア	+5.7%
倉庫	+4.2%
住宅	+1.9%
複合	+1.3%
その他	+1.0%
オフィス	▲2.5%
産業用施設	▲2.7%
小売り	▲2.9%
ホテル	▲6.9%

● 豪州 主要都市における住宅価格の推移 (期間: 2008年12月～2018年12月、四半期)



*ネガティブ・ギアリング・・・投資用物件に関する損失の所得税控除

*株式はMSCIワールド・インデックス、リートはS&P先進国REIT指数の国別指数から各々算出。

(出所) 各種報道、S&P、MSCI、オーストラリア統計局（ABS）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

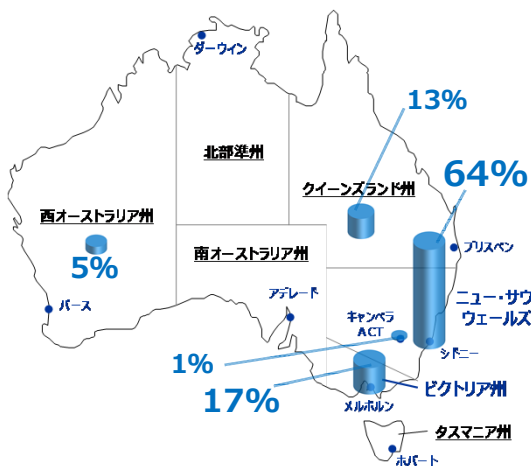
● (コラム) メルボルンのオフィス・マーケット (豪州)

メルボルン (豪州) は世界で最も暮らしやすい主要都市の一つと評価されており、安定的な社会風土のほか、医療や教育、インフラ面の環境で充実度が高く、世界最大級の資源企業や大手金融機関を中心に、企業が優秀な人材を採用・維持する上で必要な生活環境が整っているとみられます。また、多様な食文化や豊かな自然なども多くの観光客を惹きつける背景の一つとなっています。

豪州の実物不動産市場では、豪州連邦準備銀行 (RBA) による緩和的な金融政策を受け、オフィス不動産市場の資産価値安定化が期待されています。都市別では、シドニーが同市場の成長を牽引している一方、メルボルンも同様に良好な事業環境を維持しており、同都市は今後5年間で約+20%の賃料成長が予測されています。

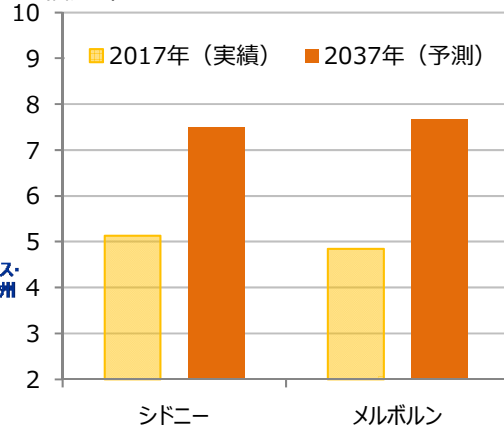
リートが同都市で外部成長を模索する動きもあり、5月初旬には大手オフィス・リートの「DEXUS」が、同都市所在「80 Collins Precinct」の一部権益取得を発表、取得総額は約14.8億豪ドルと大型案件となりました。同社は、ここ数年に同都市での資産規模を拡大しており、高い人口流入が期待できる点を評価しています。

● DEXUSの主な州別オフィス・ポートフォリオ (当該不動産取引の取得完了後)



(出所) DEXUS開示資料、オーストラリア統計局 (ABS) のデータを基に三菱UFJ国際投信作成

● シドニー、メルボルンにおける、総人口 (2017年)・将来人口の推計 (2037年) (百万人)



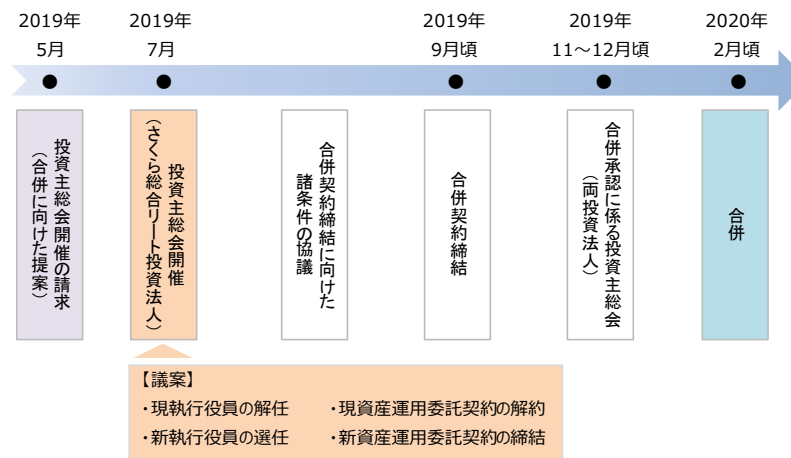
※当頁は個別銘柄の推奨を目的とするものではありません。

● (コラム) J-REIT初の敵対的買収提案

5月10日、スターアジア不動産投資法人のスポンサーであるスターアジアグループは、さくら総合リート投資法人 (以下、SSR) に対して合併を提案したと発表しました。スターアジアグループは関連企業を通じてSSRの投資口を保有しており、その投資主の立場として、合併を前提としたSSRの執行役員および運用会社の交代を議案とする投資主総会の招集などを請求しました。これに対しSSRは、スターアジアグループから合併条件の提示がなく、同法人の投資主価値を毀損するリスクがあることなどから最善ではない、として反対意見を表明しました。

J-REIT市場のこれまでの合併は、経営難のリートの救済や同じスポンサー系列にあったリート同士の合併などが主であり、今回のような事前合意のない合併提案は初の事例として今後の動向が注目されます。また、今回の事例を受けて、NAVディスカウント (純資産価値に対して割安) で取引されているリートへの投資機運の高まりや、リート経営陣の緊張感の高まりなどによって市場が活性化する可能性もありそうです。

● スターアジアグループの合併提案



(出所) スターアジア不動産投資法人、さくら総合リート投資法人の開示資料を基に三菱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。