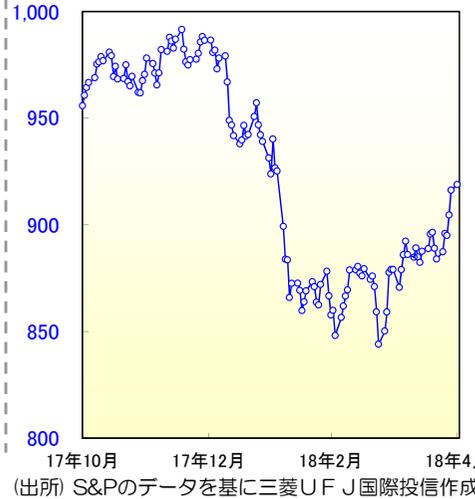


【図1】 リート市場動向

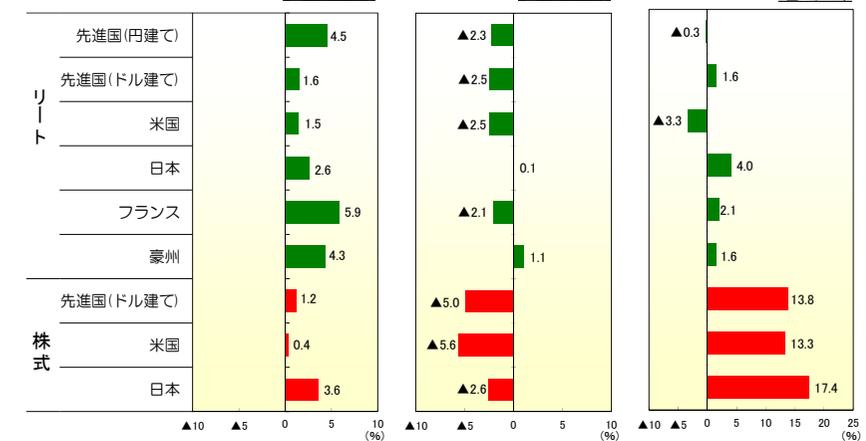
●S&P先進国REIT指数(配当込み)：先進国・円ベース  
2000年以降

2017年10月末以降



【図2】 地域・市場間のリターン比較

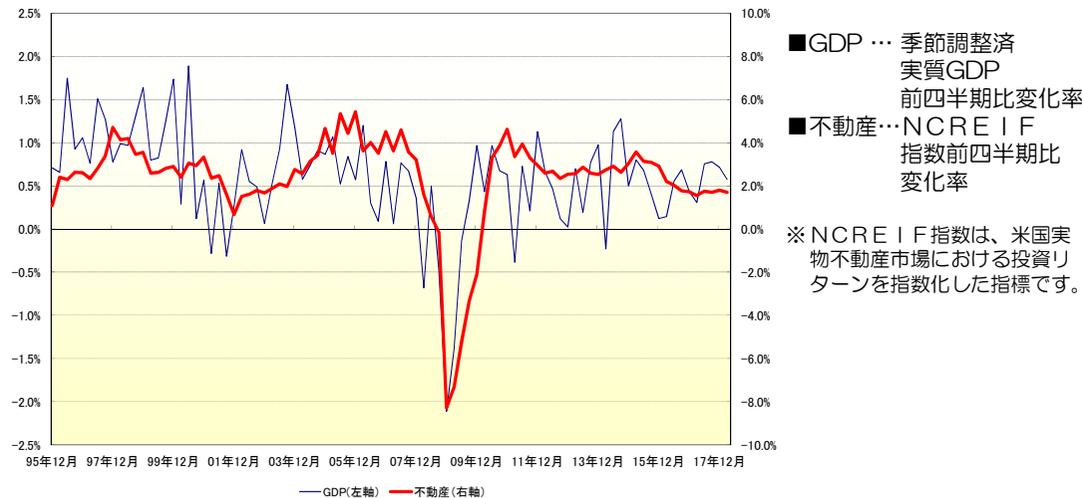
<2018年4月末時点>



※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)。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。

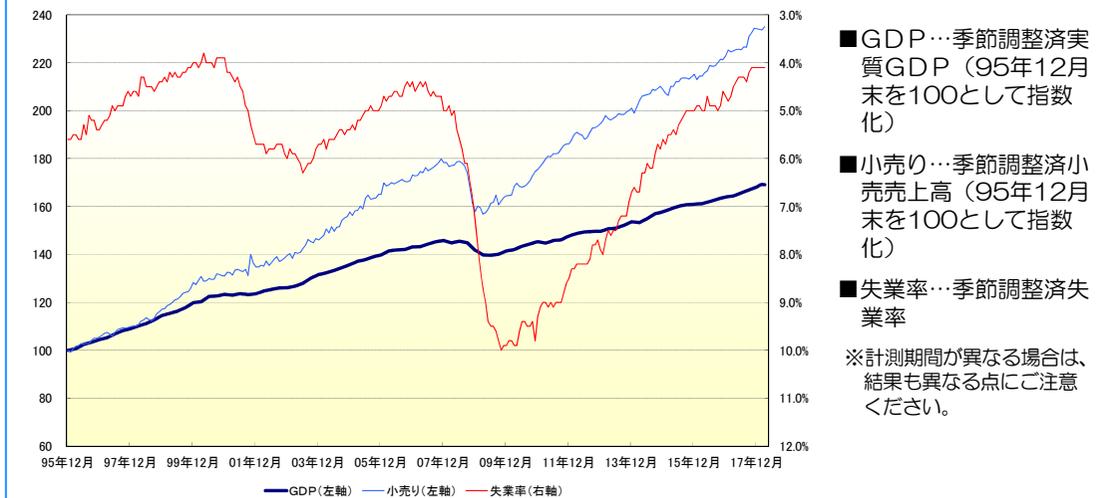
(出所) Bloomberg、S&Pのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

【図3】 米国GDPと不動産市場推移



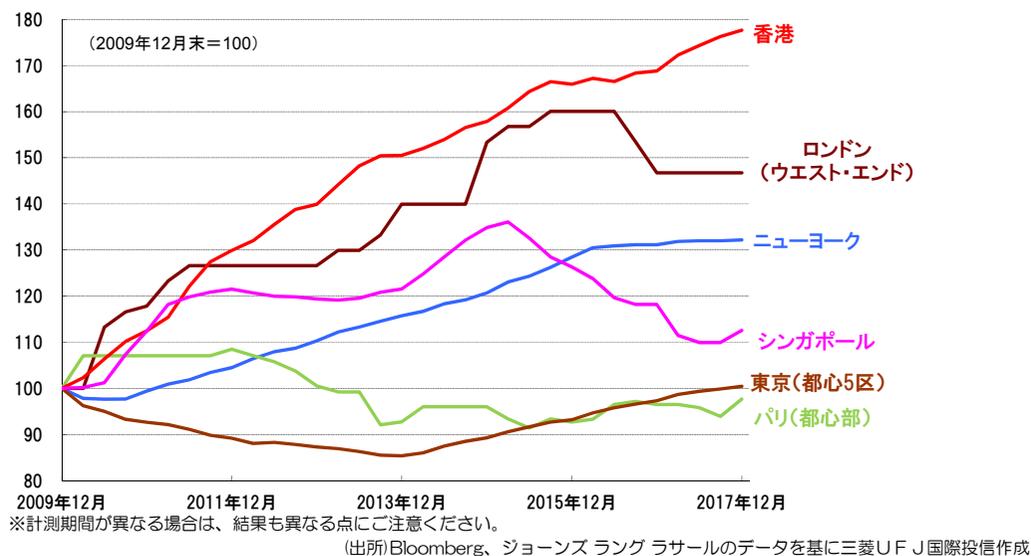
(出所) Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

【図4】 米国各種経済指標推移



(出所) Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

【図5】主要都市オフィス賃料の推移（2009年12月～2017年12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（2017年12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	17年12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)	+4.3%	+0~5%	10.1%	▲0.3%	+1.4%
ロンドン (ウエストエンド)	+0.0%	+0~5%	5.1%	+1.0%	+0.0%
パリ	+1.3%	+0~5%	6.4%	▲0.3%	+1.3%
東京	+1.2%	+0~5%	2.5%	+0.6%	+2.9%
シンガポール	+9.2%	+10~20%	10.8%	+4.1%	+11.2%
香港	+5.6%	+0~5%	5.1%	+0.6%	+23.6%
シドニー	+26.0%	+5~10%	6.0%	▲1.5%	+20.6%

※賃料変化率 2018年の見通しは2018年1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

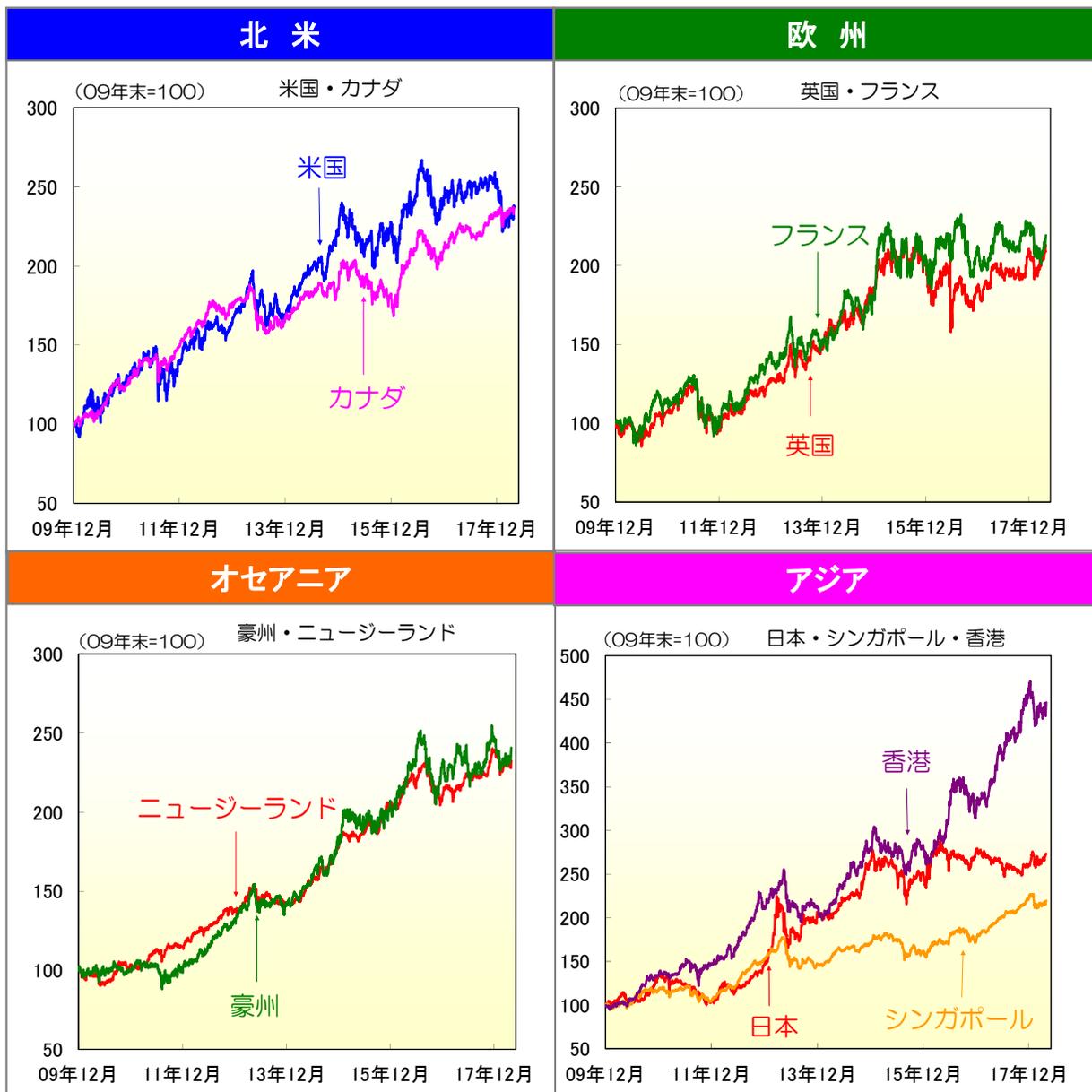
【図7】主要リート市場業績予想（2018年4月）

国・セクター名	当期	来期
<b>米国</b>	<b>104.4</b>	<b>110.0</b>
オフィス	103.0	110.7
小売	105.2	111.2
住宅	106.3	111.7
ヘルスケア	112.4	116.5
産業用施設	105.4	111.9
ホテル	67.0	70.1
<b>カナダ</b>	<b>101.0</b>	<b>105.1</b>
<b>英国</b>	<b>123.1</b>	<b>130.3</b>
<b>フランス</b>	<b>115.4</b>	<b>122.8</b>
<b>オランダ</b>	<b>105.6</b>	<b>108.8</b>
<b>ベルギー</b>	<b>89.6</b>	<b>93.6</b>
<b>ドイツ</b>	<b>98.5</b>	<b>104.0</b>
<b>日本</b>	<b>102.8</b>	<b>105.0</b>
<b>シンガポール</b>	<b>111.4</b>	<b>115.1</b>
<b>香港</b>	<b>122.6</b>	<b>131.7</b>
<b>豪州</b>	<b>102.9</b>	<b>107.8</b>

※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のもとに、時価総額加重平均にて算出。(2018年4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4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4月）

国・地域名	時価総額	銘柄数	配当利回り
米国	871,922億円	159	4.57%
カナダ	46,850億円	26	5.63%
フランス	78,117億円	7	5.01%
オランダ	5,956億円	4	6.81%
ベルギー	11,196億円	6	4.75%
スペイン	19,009億円	5	2.46%
イタリア	3,484億円	2	4.59%
アイルランド	3,495億円	3	3.47%
ドイツ	3,771億円	2	4.34%
英国	79,262億円	26	4.08%
イスラエル	757億円	1	4.08%
日本	121,827億円	57	3.98%
シンガポール	64,289億円	31	5.51%
香港	32,713億円	7	4.09%
豪州	105,682億円	27	5.04%
ニュージーランド	6,168億円	7	5.86%
<b>先進国全体</b>	<b>145.45兆円</b>	<b>370</b>	<b>4.87%</b>

(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

#### ● 総じて堅調な展開

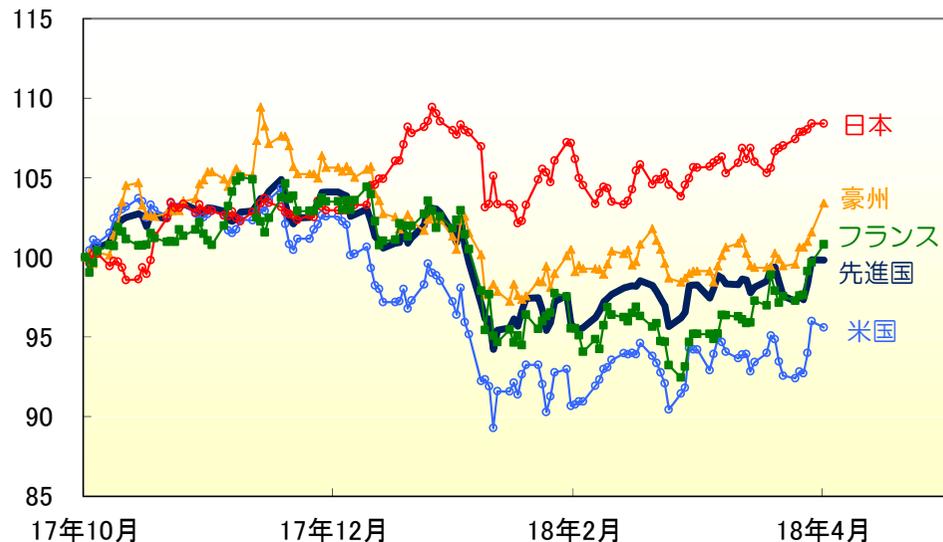
2018年4月のグローバル・リート市場は上昇しました。米国は、米10年国債利回りが約4年ぶりに3%の水準に到達するなか、大手産業用施設リートや大手小売りリートが発表した決算内容が好感されたことなどを背景に上昇しました。

欧州では、欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁が量的金融緩和の出口戦略に関して慎重な姿勢を示したことなどが好感されたほか、仏大手小売りリートの業績改善期待が高まったことなどをを受けて上昇しました。

オーストラリアについては、主要小売りリートが発表した業績見通しや、同国の2月小売売上高の内容などをを受けて小売りの事業環境に対する投資家心理が改善し、同セクターを中心に買い戻しの動きとなりました。

#### ● 先進国および各国リート指数(現地通貨建、配当込み)

(2017年10月末=100) (2017年10月31日～2018年4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

### (ご参考)最近の注目トピック

#### ● 米リートのガイダンス上方修正で安心感広がる

前期（2017年第4四半期）に米リート各社が発表した2018年通年ガイダンスはやや保守的な内容が見受けられ、各リート銘柄の上値を抑えたものの、今期（2018年第1四半期）の決算発表直後は業績改善への期待が高まり、市場に安心感が広がりつつあります。

中でも注目なのが小売りセクターです。近年は複数の米百貨店が発表した実店舗の閉鎖計画や競争力が劣る一部リートの業績懸念などをを受けて低調な動きであるものの、世界最大級リートのサイモン・プロパティ・グループ（SPG）が発表した直近の決算では、一株当たりFFO\*（完全希薄化後）における通年ガイダンスの上方修正を示したことなどが好感され、決算発表後の当該銘柄の投資口価格は4.0%上昇しました。

そのほか、ショッピングセンターの運営を手掛けるキムコ・リアルティ（KIM）が既存店ベースの賃貸営業利益（SSNOI）成長率\*のガイダンスを引き上げており、金利の上昇などによる同市場への売り圧力を、こうしたリートの業績改善期待による買い需要などが打ち消すことができるかに注目です。

#### ● SPGが発表した一株あたりFFO\*（完全希薄化後）のガイダンス

	前期	今期	変化幅
2018年通年ガイダンス	\$11.90～\$12.02	\$11.95～\$12.05	-
中央値	\$11.96	\$12.00	\$0.04

#### ● KIMが発表したSSNOI成長率\*のガイダンス

	前期	今期	変化幅
2018年通年ガイダンス	+1.25%～+2.00%	+1.50%～+2.00%	-
中央値	+1.63%	+1.75%	+0.13%

\* 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。

\* SSNOI成長率は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。

\* KIMが発表したSSNOI成長率のガイダンスは不動産の再開発を除きます。

(出所) SPG、KIMの会社資料を基に三菱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

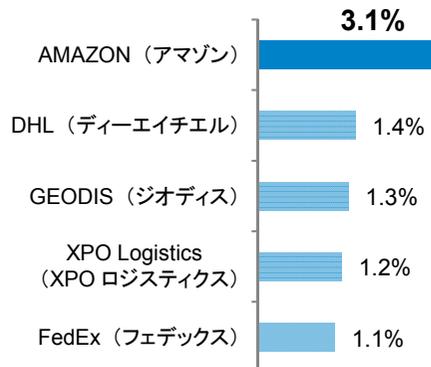
### ● (コラム) アマゾンによる一部銘柄へのプラス効果

4月29日、米大手産業用施設リートであるプロロジス(PLD)は同業他社のDCTインダストリアル・トラスト(DCT)を買収すると発表しました。両社は物流施設の保有・開発などを手掛け、アマゾン为主要テナントとしています。

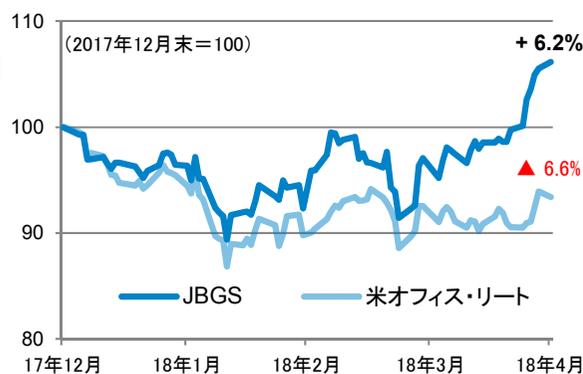
負債を含む買収額は約84億米ドルで、DCTの一投資口に対してPLDの投資口1.02口を割り当てる形での買収が予定され、買収の完了は2018年第3四半期とされています。買収によるシナジー効果については、賃料の水準が魅力的な南カリフォルニアに所在する優良資産の取得を通じた中長期的な収益の拡大や、不動産開発を通じた資産価値の創出等を見込んでおり、統合会社の賃料収入\*に占める割合はアマゾンが最大のテナントとなります。

また、オフィス市場はアマゾンの第2本社誘致に注目が集まるなか、最終候補地である20都市に所在するオフィス不動産を所有・開発する各リートが恩恵を受けると期待されています。特に、ワシントン地域は有力な候補先とみられており、同圏域大手のJBGスミス・プロパティーズ(JBGS)の価格上昇が確認できます。

● 主要テナントが統合会社の賃料収入\*に占める割合



● JBGS投資口価格と米オフィス・リートの動向 (2017年12月29日～2018年4月30日、日次)



※ S&P米国REIT指数(現地通貨建、配当込み)に基づく。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。

\* 賃料収入はネットの有効賃料(Net Effective Rent(以下NER))を採用しています。NERは一般的に、年間の賃料から維持管理費および運営管理費、各種の割賦償却等を差し引いた金額です。

(出所) PLD、DCTの会社資料、各種報道、S&P、Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

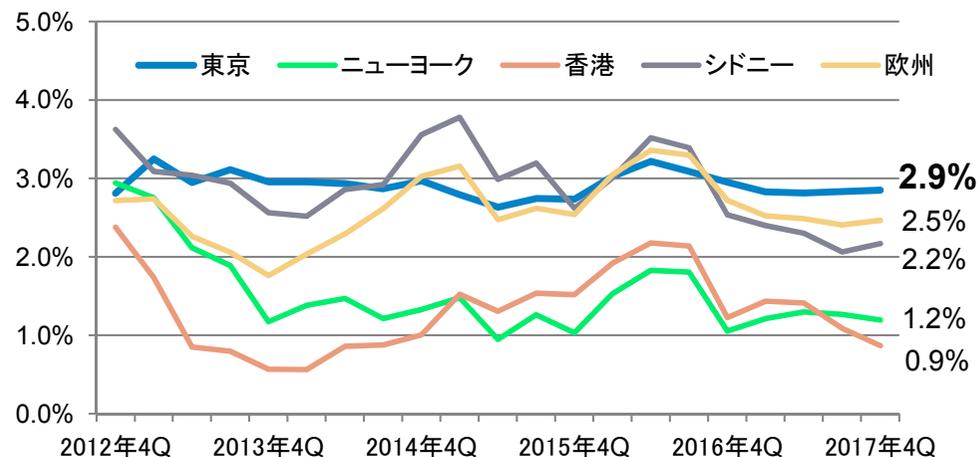
### ● (コラム) 海外投資家が注目する日本の不動産市場

日本銀行は、4月19日に金融システムレポート(2018年4月号)を公表しました。不動産に関連する二つの指標である「不動産業実物投資の対GDP比率」と「不動産業向け貸出の対GDP比率」は、半年前の前回(2017年10月号)に引き続き正常であり、全体として過熱の状況にはないと評価しています。

また、海外投資家が日本の不動産市場に対する投資スタンスを積極化している理由として、① 不動産投資の収益性を表すイールド・スプレッド\*が相対的に魅力的な水準にあること、② 不動産関連の取引データや関連企業の情報公開が進んでおり、不動産市場の透明性が改善傾向にあることを挙げています。

日本銀行は、国内と海外の不動産市場との連動性が高まることによる影響について注視しているものの、日本の不動産市場において海外投資家層の厚みが増すことは同市場の安定化に寄与すると評価しており、今後の不動産の需給動向が注目されます。

● 各主要都市における商業用不動産(優良オフィス不動産)のイールド・スプレッド\*(2012年4Q～2017年4Q、四半期)



\* イールド・スプレッドは、優良オフィス不動産の投資利回りと10年国債利回りの差です。

※ 欧州は、フランクフルト、ロンドン、パリの単純平均により算出しています。

(出所) 日本銀行、ジョーンズ ラング ラサール、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。

## 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。