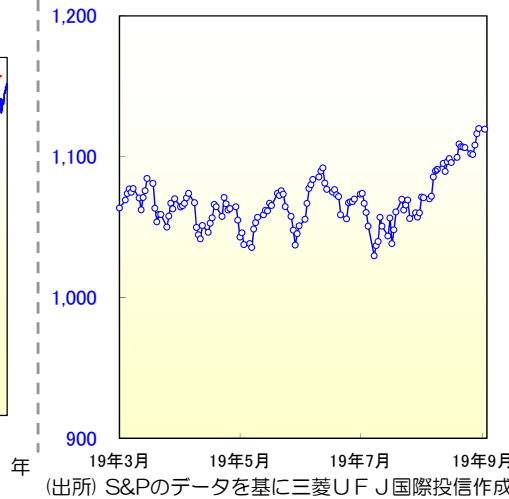


【図1】 リート市場動向

●S&P先進国REIT指数(配当込み)：先進国・円ベース

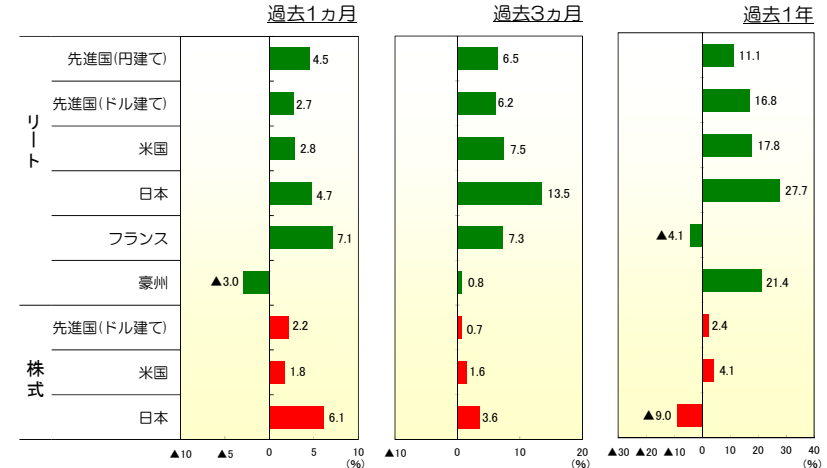
2000年以降

2019年3月末以降



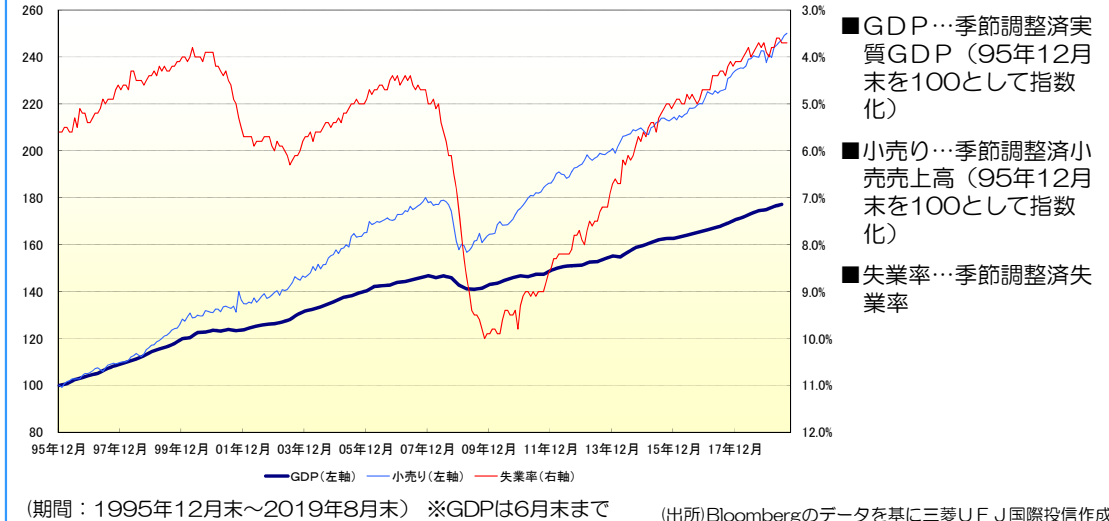
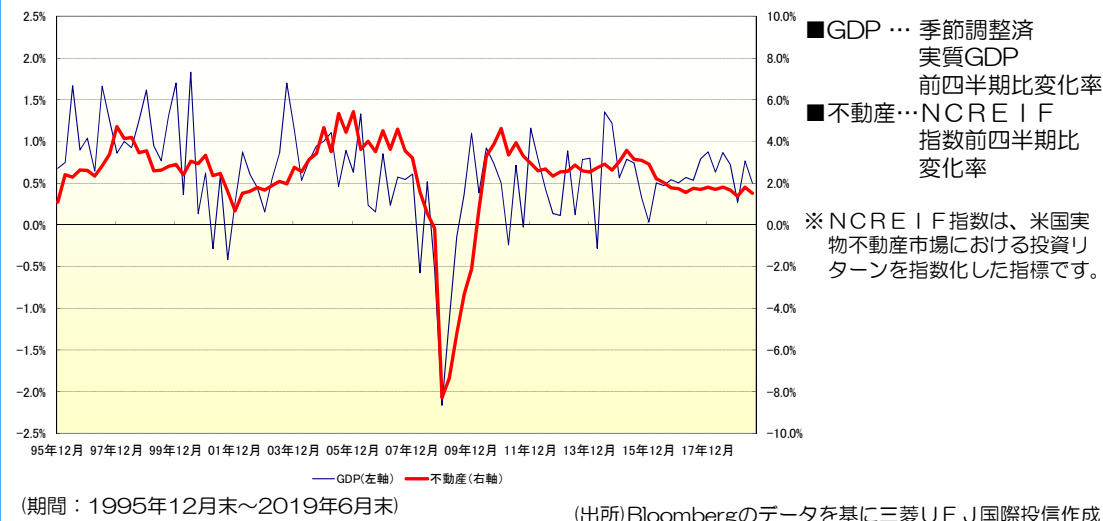
【図2】 地域・市場間のリターン比較

<2019年9月末時点>

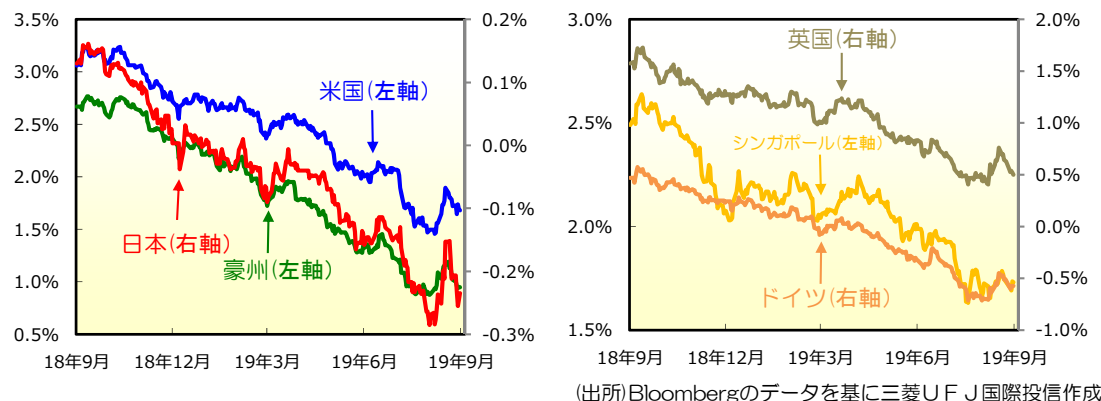


【図3】 米国GDPと不動産市場推移

【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）



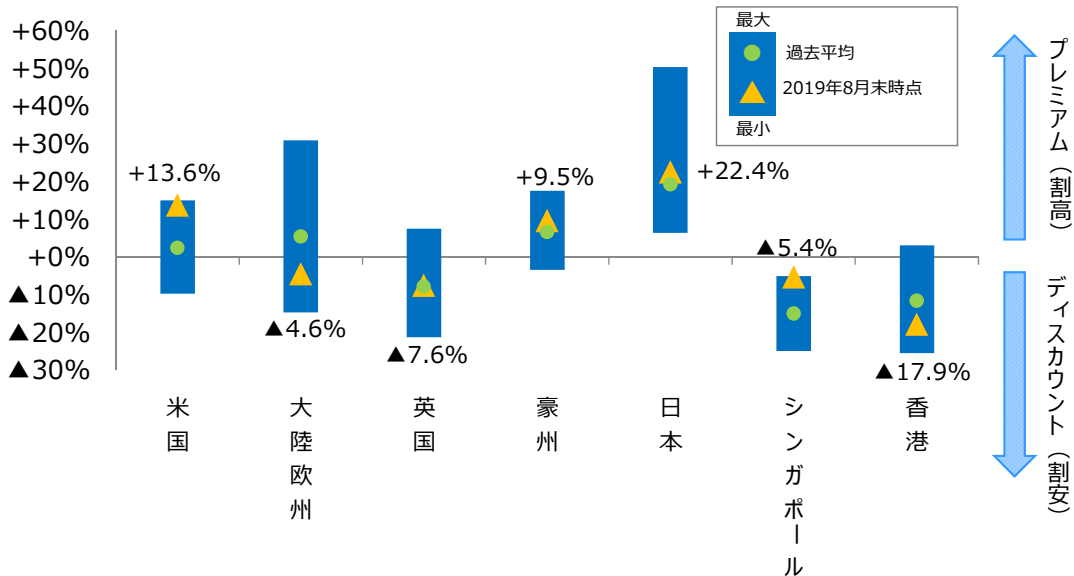
【図7】主要リート市場業績予想（2019年9月）

| 国・セクター名 | 当期 | 来期 |
|---------------|--------------|--------------|
| 米国 | 104.8 | 111.4 |
| オフィス | 102.0 | 106.5 |
| 小売 | 101.5 | 105.7 |
| 住宅 | 106.3 | 112.4 |
| ヘルスケア | 106.9 | 111.7 |
| 産業用施設 | 108.9 | 117.0 |
| ホテル | 105.9 | 105.4 |
| カナダ | 102.0 | 107.0 |
| 英国 | 89.6 | 97.2 |
| フランス | 104.6 | 109.4 |
| オランダ | 88.5 | 87.7 |
| ベルギー | 94.9 | 100.9 |
| ドイツ | 109.9 | 103.6 |
| 日本 | 102.8 | 104.4 |
| シンガポール | 103.3 | 107.4 |
| 香港 | 128.5 | 139.8 |
| 豪州 | 124.0 | 128.4 |

※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9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8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。
 (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9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9月）

| 国・地域名 | 時価総額 | 銘柄数 | 配当利回り |
|--------------|-----------------|------------|--------------|
| 米国 | 1,104,495億円 | 154 | 3.83% |
| カナダ | 57,944億円 | 26 | 4.55% |
| フランス | 68,073億円 | 7 | 6.24% |
| オランダ | 3,943億円 | 4 | 8.51% |
| ベルギー | 16,879億円 | 7 | 2.95% |
| スペイン | 14,541億円 | 3 | 3.31% |
| イタリア | 731億円 | 1 | 8.90% |
| アイルランド | 3,641億円 | 3 | 2.85% |
| ドイツ | 4,187億円 | 2 | 3.63% |
| 英国 | 71,614億円 | 29 | 4.09% |
| イスラエル | 1,212億円 | 1 | 3.01% |
| 日本 | 164,525億円 | 62 | 3.48% |
| 韓国 | 344億円 | 1 | 1.71% |
| シンガポール | 76,786億円 | 33 | 4.94% |
| 香港 | 35,549億円 | 6 | 3.87% |
| 豪州 | 100,116億円 | 25 | 4.55% |
| ニュージーランド | 6,894億円 | 5 | 4.22% |
| 先進国全体 | 173.15兆円 | 369 | 4.24% |

(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

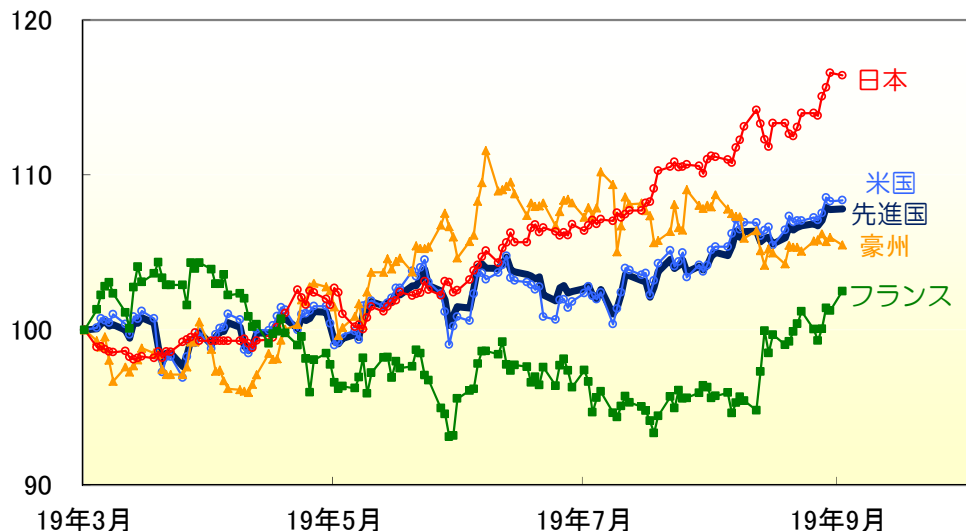
2019年9月のグローバル・リート市場は概ね上昇しました。米国は、同国の長期金利が上昇する中で、世界経済への警戒感が後退したことなどから安心感が広がり、年初来で価格の上昇に出遅れ感がみられたセクターを中心に上昇しました。

欧州市場は上昇しました。欧州中央銀行（ECB）による利下げ期待や、米中貿易協議の進展期待などが好感されたほか、英国の合意なき欧州連合（EU）離脱に対する懸念が一部で後退し、国別では、フランスや英国の上昇が目立ちました。

アジア・オセアニア地域はまちまちな動きとなりました。日本やシンガポールは続伸した一方、香港は中国の低調な経済指標に加え、逃亡犯条例改正案を巡る抗議デモの長期化懸念を背景に、同地域の景気への影響などが嫌気され下落しました。豪州は、足下の上昇局面を受けた高値警戒感などから月間で調整しました。

● 先進国および各国リート指数(現地通貨建、配当込み)

(2019年3月末=100) (2019年3月29日～2019年9月30日、日次)



(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

● バリュウーの面で投資妙味があるリートが上昇（米国）

ここ数年の米国リート市場は、各不動産用途別でまちまちな状況にあり、保有不動産の資産価値上昇期待が強い産業用施設リートなどが同市場の上昇を牽引してきました。一方で、不動産の需給バランスに対する投資家心理が不透明な小売り（モール）リートなどの投資口価格は、解散価値を下回る水準（割安）で取引されており、各セクターのバリュエーション動向は二極化の様相が続いています。

こうした状況下、9月の米国リートではバリュウー回帰の動きが確認できます。9月4日～11日の同市況では、バリュエーションの観点で投資妙味がある小売りやホテル・リートで相対的に上昇した一方、ヘルスケアや産業用施設リートの上昇幅はやや落ち着いた結果となり、月間の騰落率も同様となりました。

10月～11月は、主要な米国リートの四半期決算発表が控えており、低金利環境が進む中で業績成長期待が高い銘柄への注目が集まる一方、当該期間でバリュウー回帰が持続するか、あるいは一過性のトレンドに留まるかに注目です。

● 米国リート:主要セクターのバリュエーション動向、各期間騰落率

| 主要セクター | NAVプレミアム/ディスカウント率 (19年8月末基準) | 投資妙味判定 (バリュウー) | 各期間騰落率 | |
|---------|---------------------------------|-------------------|---------------------|-------------|
| | | | 直近1年間 (19年8月末基準) | 19年9月 月間 |
| - 全体 | +13.6% | - | +11.4% | +2.8% |
| 1 小売り | ▲23.6% | ○ | ▲3.6% | +6.0% |
| 2 ホテル | ▲19.2% | ○ | ▲18.1% | +6.8% |
| 3 オフィス | ▲14.7% | ○ | ▲0.7% | +2.9% |
| 4 産業用施設 | +18.2% | △ | +26.6% | +2.3% |
| 5 住宅 | +18.5% | △ | +26.6% | +2.1% |
| 6 倉庫 | +23.3% | △ | +23.4% | ▲3.8% |
| 7 ヘルスケア | +43.1% | △ | +24.4% | +2.3% |

* 一部セクターのNAVプレミアム/ディスカウント率は、各サブセクターの単純平均を用いて算出しています。
オフィス：ビジネス街オフィス（ニューヨーク市）・中心地区オフィス（沿岸部）・郊外オフィス、
住宅：賃貸アパート・一戸建て住宅・プレハブ住宅、小売り：モール・ショッピングセンター。

(出所) モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント、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。

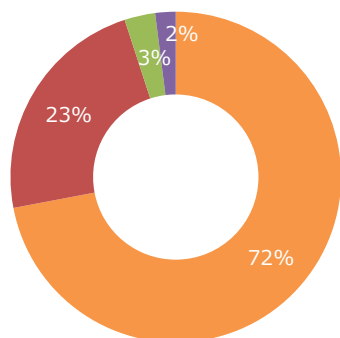
個別市場の注目点

● (コラム) 欧州市場でも活発な買収の動き

9月中旬に「Dream Global REIT (DRG)」は、大手投資会社Blackstoneが運営する不動産ファンドによる買収提案に合意したと発表しました。DRGはカナダ市場に上場しているものの、西欧諸国のハイクオリティなオフィスや産業用施設への投資に特化しており、保有物件はドイツやオランダのオフィスが大半を占めています。欧州のオフィス不動産市場は都市によってまちまちですが、ドイツやオランダについては比較的良好な雇用環境や政治の安定などに支えられ、空室率の低下や賃料の上昇傾向が継続するなど底堅い市場環境にあります。Blackstoneは、DRGが同地域での優良物件を纏まった規模で保有している点を評価し、リート価格にプレミアムを上乘せした62億米ドル規模の買収となった模様です。

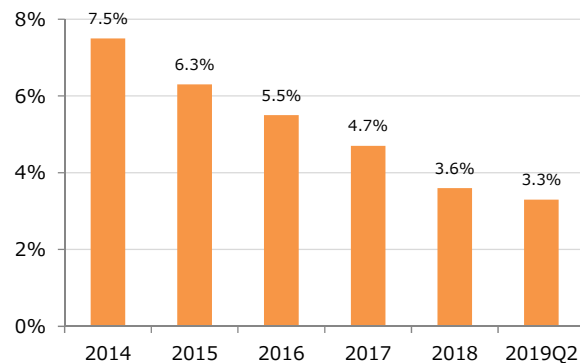
また、下旬にはドイツ大手金融機関の不動産ファンド部門がプライベートエクイティの保有する27億米ドル規模のドイツの優良物件を買収検討と一部報道があるなど、今後も欧州地域の優良物件が買収対象として注目される可能性が考えられます。

● DRGの国別保有物件割合
(2019年第2四半期)



○ ドイツ
○ オランダ
○ オーストリア
○ ベルギー

● ドイツ主要都市のオフィス空室率推移
(2014年～2019年第2四半期、年次)



* (右図) : ベルリン、デュッセルドルフ、フランクフルト、ハンブルク、ケルン、ミュンヘン、シュトゥットガルトの平均空室率。

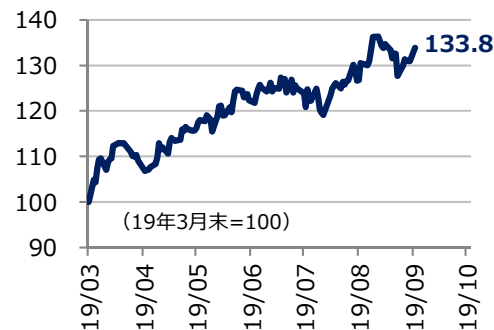
(出所) DRG開示資料、各種報道を基に三菱UFJ国際投信作成

● (コラム) 市場拡大が期待されるインドのREIT市場

インドREIT市場では、今年、「Embassy Office Parks REIT (EMBASSY)」が第1号REITとして誕生し、上場後は国内外投資家の旺盛な投資意欲を集めたことなどから投資口価格の上昇が続いています。また、EMBASSYの躍進を受けて、新たなインドREITの誕生を巡る動きが進展を迎えつつあるようです。

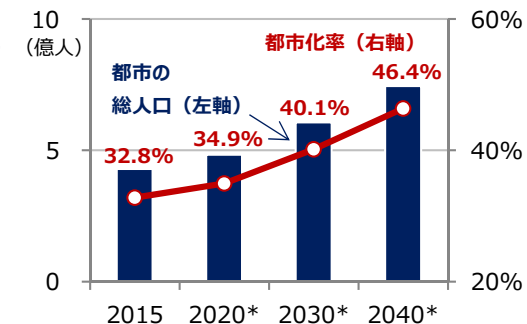
インドでは複数都市における不動産の開発需要や経済の発展が見込まれ、今後は都市化の動きが加速すると予測されますが、EMBASSYはバンガロールなどの都市でオフィス不動産を保有することから、同国の人口増加や経済成長、IT産業拡大の恩恵を享受するREITとして注目を集めています。また、9月中旬には、Blackstone Group (BX) とインド資本のK Raheja Corpが、2020年を目処に第2号REITの新規上場を模索との報道があり、上場REITの銘柄数増加や主要REIT指数への組み入れの動きが高まるに連れて、同国のREIT市場が拡大すると期待されます。一方で、世界中で政府系ファンドなどを中心にオフィス不動産の取得競争が活発化するなか、BXは不動産の用途別で産業用施設（物流施設）等の不動産取得に軸足を置き積極化している一方、国・地域別では、高い成長が期待されるインドの実物不動産市場で存在感を高めつつあるようです。

● EMBASSYの投資口価格動向
(期間: 19年3月末～19年9月末、日次)



(出所) Bloomberg、国連 (World Urbanization Prospects: The 2018 Revision) を基に三菱UFJ国際投信作成

● インドにおける都市化の推移・予測
(出所: 国連)



* (右図) : 2020年、2030年、2040年は国連の予測データ。

※ 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。