

【図1】 リート市場動向

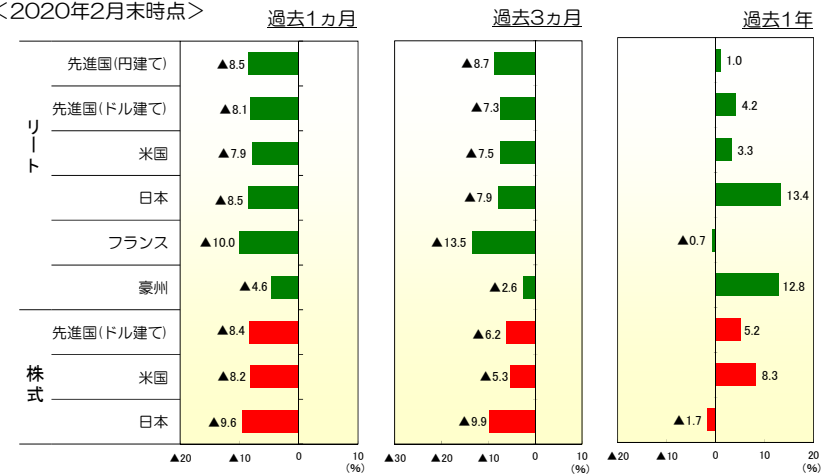
●S&P先進国REIT指数(配当込み)：先進国・円ベース
2000年以降

2019年8月末以降



【図2】 地域・市場間のリターン比較

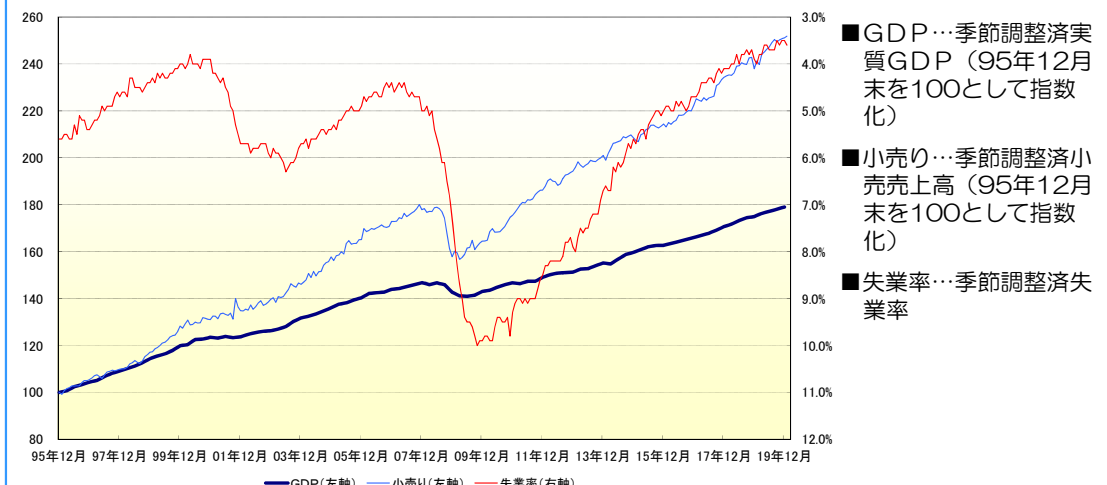
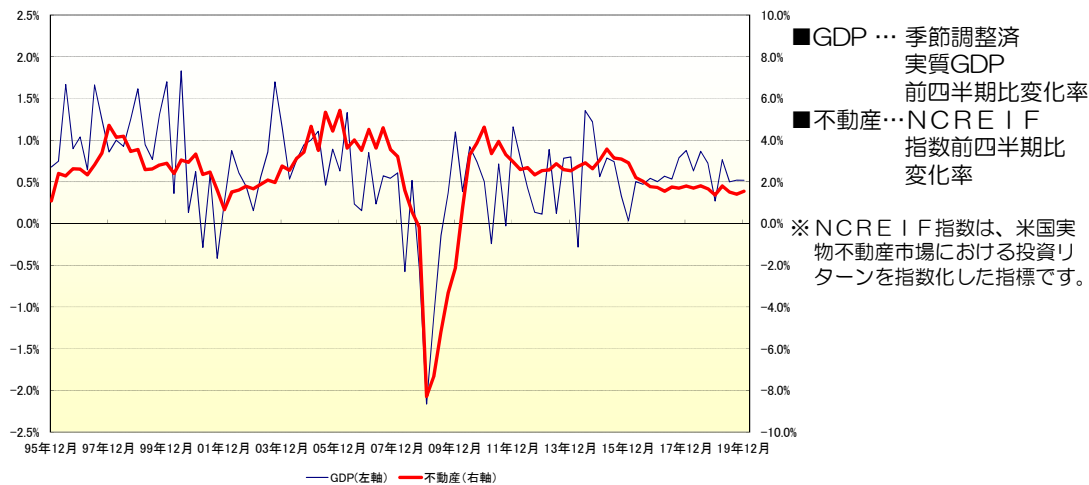
<2020年2月末時点>



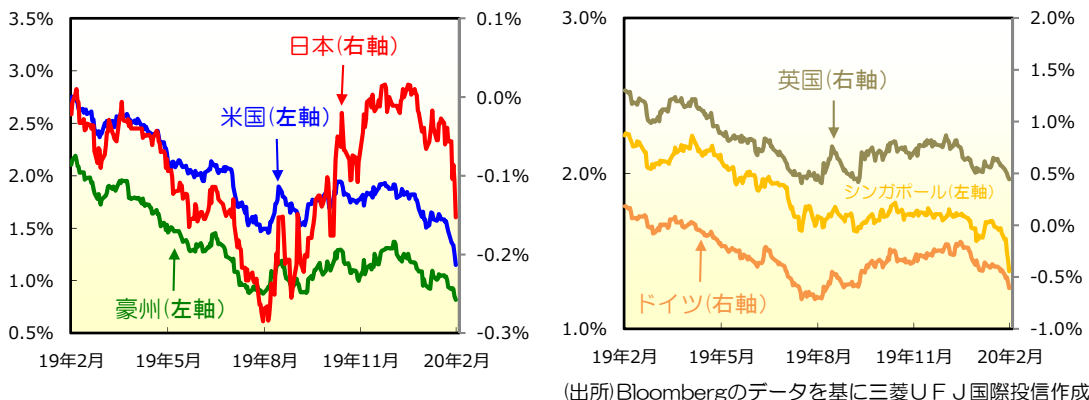
※リートはS&P先進国REIT指数(配当込み)、株式はMSCIワールド・インデックス(配当込み)から各々算出(国別はすべて現地通貨建て)。(出所) Bloomberg、S&Pのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

【図3】 米国GDPと不動産市場推移

【図4】 米国各種経済指標推移



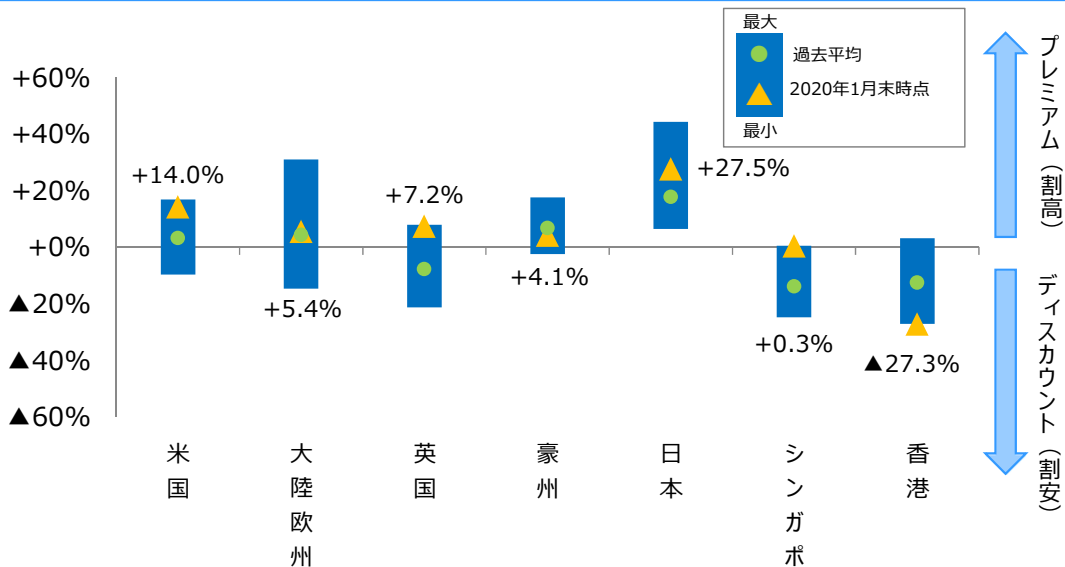
【図5】各国・長期金利の推移（期間：直近1年間）



【図7】主要リート市場業績予想（2020年2月）

| 国・セクター名 | 当期 | 来期 |
|---------------|--------------|--------------|
| 米国 | 106.8 | 113.8 |
| オフィス | 98.4 | 103.9 |
| 小売 | 103.1 | 107.4 |
| 住宅 | 105.5 | 111.5 |
| ヘルスケア | 106.0 | 110.3 |
| 産業用施設 | 112.3 | 119.0 |
| ホテル | 105.4 | 105.4 |
| カナダ | 83.2 | 87.9 |
| 英国 | 107.8 | 114.3 |
| フランス | 91.4 | 93.6 |
| オランダ | 105.6 | 99.2 |
| ベルギー | 98.5 | 105.1 |
| ドイツ | 105.2 | 107.9 |
| 日本 | 100.8 | 105.3 |
| シンガポール | 94.7 | 104.5 |
| 香港 | 124.1 | 132.3 |
| 豪州 | 126.9 | 132.2 |

【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2020年1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。

(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

※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2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。
(期間：2009年12月末～2020年2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2月）

| 国・地域名 | 時価総額 | 銘柄数 | 配当利回り |
|--------------|-----------------|------------|--------------|
| 米国 | 1,014,396億円 | 152 | 4.19% |
| カナダ | 59,254億円 | 26 | 4.60% |
| フランス | 64,509億円 | 7 | 6.62% |
| オランダ | 3,382億円 | 4 | 10.03% |
| ベルギー | 17,804億円 | 7 | 2.58% |
| スペイン | 14,113億円 | 3 | 3.43% |
| イタリア | 711億円 | 1 | 9.19% |
| アイルランド | 1,857億円 | 2 | 3.57% |
| ドイツ | 4,490億円 | 2 | 3.40% |
| 英国 | 73,681億円 | 28 | 4.04% |
| イスラエル | 1,154億円 | 1 | 3.19% |
| 日本 | 154,236億円 | 62 | 3.83% |
| 韓国 | 296億円 | 1 | 3.96% |
| シンガポール | 77,170億円 | 34 | 4.93% |
| 香港 | 30,680億円 | 6 | 4.59% |
| 豪州 | 95,119億円 | 25 | 4.61% |
| ニュージーランド | 6,976億円 | 5 | 4.24% |
| 先進国全体 | 161.98兆円 | 366 | 4.55% |

(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

● 先進国リートは大きく下落

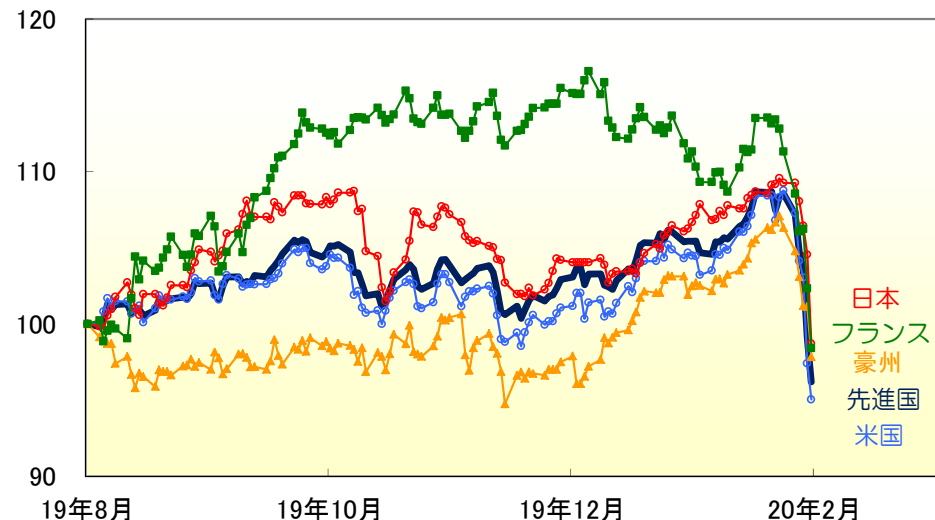
2020年2月のグローバル・リート市場は下落しました。米国は、月前半は低金利環境が持続する中で、小売り・リートにおける業界再編の動きや、底堅い決算発表などを背景に上昇したものの、月後半は新型コロナウイルスの影響懸念を受けた投資家心理の悪化などを背景に大きく下落し、月間を通しては下落しました。

欧州市場は続落となりました。英・ロンドンで優良オフィスを保有する中小型銘柄の好決算が発表される中、欧州株式市場が世界の金融市場に対する不透明感が高まったことなどから調整し、月間を通しては欧州リートも連れ安となりました。

アジア・オセアニア市場は下落しました。豪州の産業用施設セクターは、大手リート銘柄の決算発表などが好感され小幅に上昇したものの、国・地域別では、月末に掛けてリスク回避的な動きが強まったことなどから全面安となりました。

● 先進国および各国リート指数(現地通貨建、配当込み)

(2019年8月末=100) (2019年8月30日～2020年2月28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

● 新型コロナウイルスの影響懸念でホテル・リートが急落(先進国)

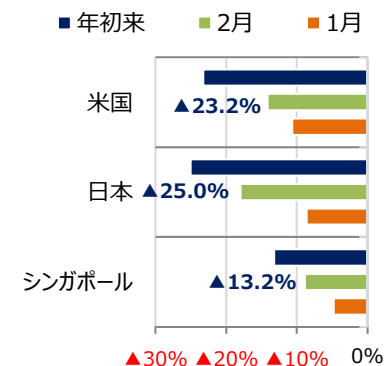
年初来、先進国REIT市場は、米10年国債利回りが過去最低の水準を更新する中で堅調な動きが一時的に見られたものの、2月最終週は全面安の展開となりました。不動産の用途別でみると、ホテル・セクターは相対的に景気感応度が高いことなどが嫌気され、2月は月間の下落率が大きく拡大しました。

ホテルのリートは、S&P先進国REIT指数の不動産の用途別で構成比率が最も低いものの(約3.3%)、米国や日本、シンガポールの市場で存在します。世界の観光業がいつ回復するのか、RevPAR*がどの程度調整するか等の懸念が高まりつつある中、世界最大級のホテル・リート「Host Hotels & Resorts Inc(米国)」は2月の決算発表にて、3月上旬にサンフランシスコで開催が予定されていた、米大手IT企業「Facebook」主催のマーケティング・カンファレンスが中止されたと伝えていますが、当該大規模イベントの中止で、約1万4千のホテル客室数がキャンセルされたと示唆しており、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界経済への影響や、事業者やホテル・リートを巻き込む環境の動向が注目されます。

● 各不動産用途指数の期間騰落率(20年2月末基準) (S&P先進国リート指数、米ドル建、配当込み)

| 不動産用途 | 構成比率 | 期間騰落率 | | |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| | | 1月 | 2月 | 年初来 |
| - 全体 | 100.0% | +0.9% | ▲8.1% | ▲7.2% |
| 1 専門特化型 | 8.6% | +2.3% | ▲4.1% | ▲1.9% |
| 2 倉庫 | 5.1% | +3.5% | ▲6.3% | ▲3.0% |
| 3 産業用施設 | 12.8% | +4.4% | ▲7.6% | ▲3.5% |
| 4 住宅 | 14.7% | +3.5% | ▲7.2% | ▲4.0% |
| 5 ヘルスケア | 8.6% | +3.1% | ▲7.9% | ▲5.0% |
| 6 オフィス | 15.1% | +2.4% | ▲9.1% | ▲6.9% |
| 7 複合 | 13.1% | +2.2% | ▲9.5% | ▲7.5% |
| 8 小売り | 18.7% | ▲5.0% | ▲8.6% | ▲13.2% |
| 9 ホテル | 3.3% | ▲10.1% | ▲14.5% | ▲23.1% |

● 各国ホテル・リートの期間騰落率 (現地通貨建、配当込み)



※(左図) S&P先進国REIT指数に基づいています。構成比率は時価総額ベース。

* RevPAR (Revenue Per Available Room) : 販売可能な客室1室あたりの売上高を指します。

(出所) 各種報道、各社開示資料、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) 世界最大手モール・リートが同業リートを買収へ (米国)

2月、米モール・リートの「Simon Property Group, Inc.(SPG)」は、米同業「Taubman Centers Inc.(TCO)」を約36億米ドルで買収すると発表しました。19年は、「Prologis Inc.」を中心に産業用施設等の銘柄で業界再編の動きが活発(全体比で約7割)だった一方、米モール・リートは投資口価格が解散価値を下回る水準で取引される中、18年の大型M&A(合併・買収)以降は落ち着いた動きが続きました。

本件の発表を受けて、リートの投資口価格(バリュエーション水準)が魅力的で、SPG、TCOと同様にAクラス・モールと評価される「Macerich Co(MAC)」への関心が注目されます。SPGは約5年前にMACへ買収の提案を発表したものの、MACの旧経営陣が当時の買収条件を過小評価であると表明し、拒否した経緯があります。

SPGは今回、TCOの時価総額がMACと比べて相対的に小さいことや、単位面積(1平方フィート)あたりのテナント平均売上高が同業他社比で優れている点などを評価したとみられる一方、現地紙では、同じくAクラス・モールと評価されるMACに対する再編期待が一部が高まっています。

● 米モール・リートにおける単位面積(1平方フィート)あたりのテナント平均売上高

| 銘柄名 | 19年4Q (単位:米ドル) |
|----------------------------|-------------------|
| Simon Property Group, Inc. | 693 |
| Macerich Co | 801 |
| Taubman Centers Inc. | 972 |
| その他の米モール*(単純平均) | 446 |

● 米モール・リートのM&A案件(2000年以降、取引金額:発表日ベース)

| 発表日 | 完了日 | 買収企業 | 被買収企業 | 取引金額 (億米ドル) | 買収 プレミアム |
|---------|------------|---|-----------------------------|----------------|-------------|
| 20/2/10 | 2020/6/30* | Simon Property Group, Inc. | Taubman Centers, Inc. | 36.0 | +51.4% |
| 18/3/26 | 18/8/28 | Brookfield Asset Management Inc. | GGP Inc. | 271.5 | +3.1% |
| 16/2/25 | 16/7/6 | Brookfield Asset Management Inc. | Rouse Properties, Inc. | 28.0 | +2.8% |
| 14/9/16 | 15/1/15 | Washington Prime Group Inc. | Glimcher Realty Trust | 43.0 | +32.9% |
| 07/2/12 | 07/3/29 | Simon Property Group, Inc. (複数企業) | Mills Corp. | 79.0 | ▲3.6% |
| 04/8/19 | 04/11/12 | General Growth Properties Inc. | Rouse Co. | 126.0 | +32.2% |
| 04/6/20 | 04/10/14 | Simon Property Group, Inc. | Chelsea Property Group Inc. | 48.0 | +13.8% |
| 03/5/13 | 03/11/20 | Pennsylvania Real Estate Investment Trust | Crown American Realty Trust | 13.0 | ▲15.2% |
| 02/3/3 | 02/7/10 | General Growth Properties Inc. | JP Realty Inc. | 11.0 | +7.6% |
| 00/9/25 | 00/11/8 | Rodamco North America NV | Urban Shopping Centers Inc. | 34.0 | +39.6% |

*その他の米モール: Washington Prime Group Inc., Pennsylvania Real Estate, CBL & Associates Properties, Inc.
*当該M&Aの内容は発表日ベースの予定を記載しています。

(出所) 各種報道、各社開示資料、NAREIT、Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

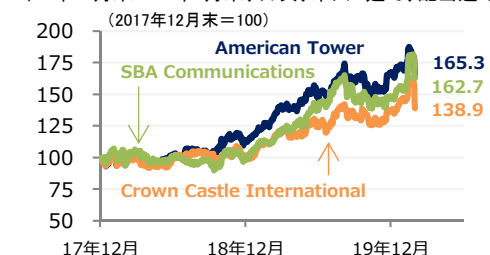
● (コラム) 5G関連銘柄として注目されるタワー・リート (米国)

2月11日にニューヨークの米連邦地方裁判所は、米携帯電話(無線通信事業)サービス大手のT-Mobile USと同業Sprintの合併計画を承認し、米携帯電話サービス業界は今後、AT&T、Verizon、新統合のT-Mobileの3強を中心とした勢力図となる見込みです。近年では米国の年間無線通信データ量が急速に増加基調にある中、米リートでは第5世代(5G)関連の支出拡大で恩恵が期待できるタワー・リートが、投資口価格の上昇(パフォーマンス)や配当成長の面で存在感を高めています。世界最大級のリートである「American Tower(AMT)」を中心とした主要3社(AMT、Crown Castle International(CCI)、SBA Communications(SBAC))は、テナント別で米無線通信事業大手4社からの収入が約半分以上を占め、また、米国の大規模通信塔(携帯電話基地局)の約2/3程度を有しており、同市場の寡占化が進んでいます。

また、CCIは米国で事業を展開する一方、AMTとSBACは米国に加え、アジアや中南米に所在する通信塔などを有しており、世界で超高速・大容量通信によって産業やライフスタイルが大きく変わる期待が高まる中、主要タワー・リートの3社は今後、無線通信事業会社と協働しながら業績を拡大することが期待されます。

● タワー・リートの投資口価格動向

(17年12月末~20年2月末、日次、米ドル建て、配当込み)



● タワー・リートにおける各無線通信事業者・通信塔からの収入内訳(2019年12月末基準)

| | AT&T | Verizon | T-Mobile | Sprint | 単純合計 |
|----------------------------------|------|---------|----------|--------|------|
| American Tower(AMT) | 20% | 14% | 9% | 8% | 51% |
| Crown Castle International (CCI) | 22% | 18% | 21% | 14% | 75% |
| SBA Communications (SBAC) | 24% | 14% | 18% | 17% | 73% |

● American Towerの年間配当成長率推移(17年~19年、年次)



(出所) 各種報道、各社開示資料、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。