

【図1】 リート市場動向

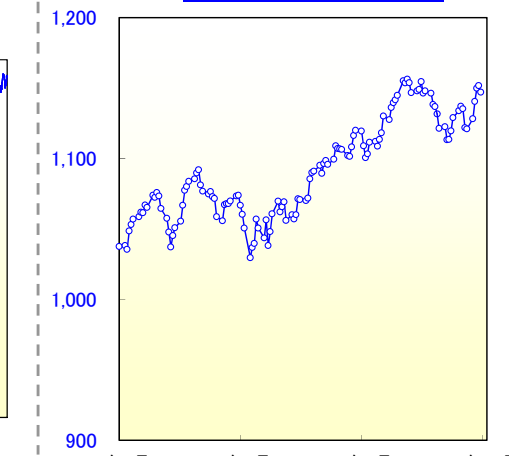
●S&P先進国REIT指数(配当込み)：先進国・円ベース

2000年以降

2019年5月末以降



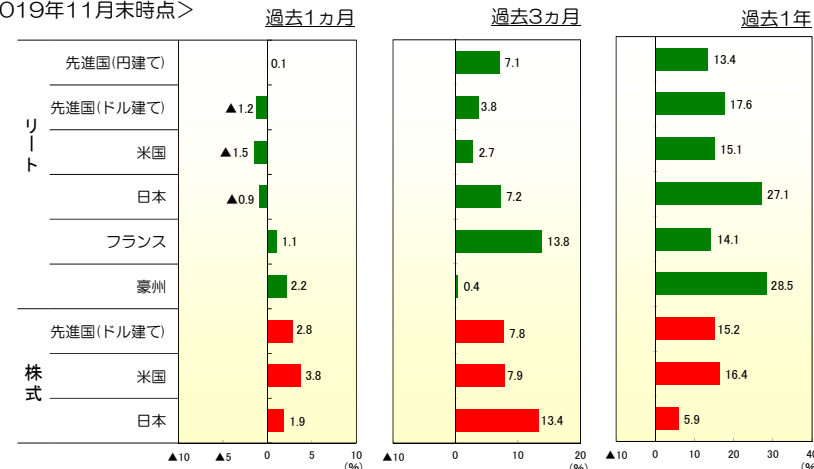
(期間：2000年1月～2019年11月末)



(出所) S&Pのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

【図2】 地域・市場間のリターン比較

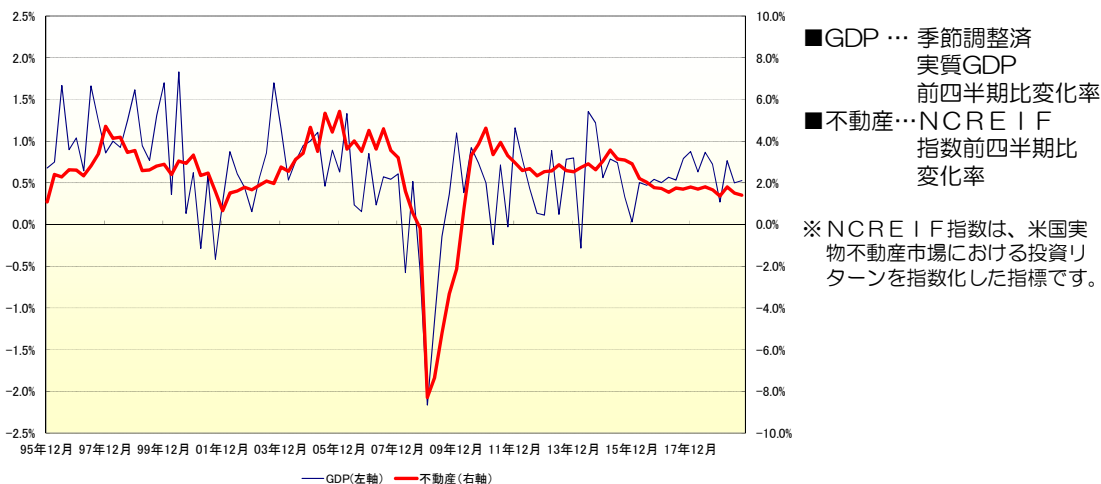
<2019年11月末時点>



※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

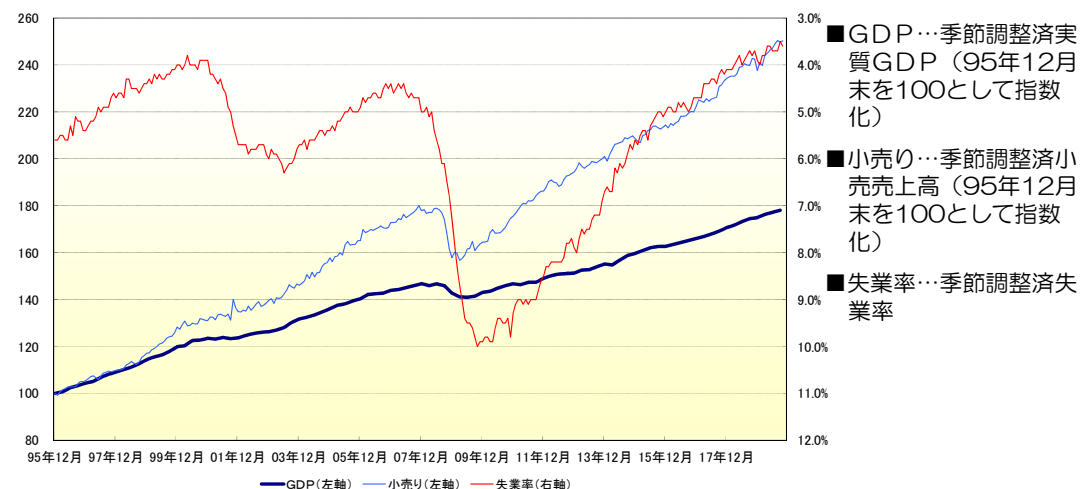
【図3】 米国GDPと不動産市場推移



(期間：1995年12月末～2019年9月末)

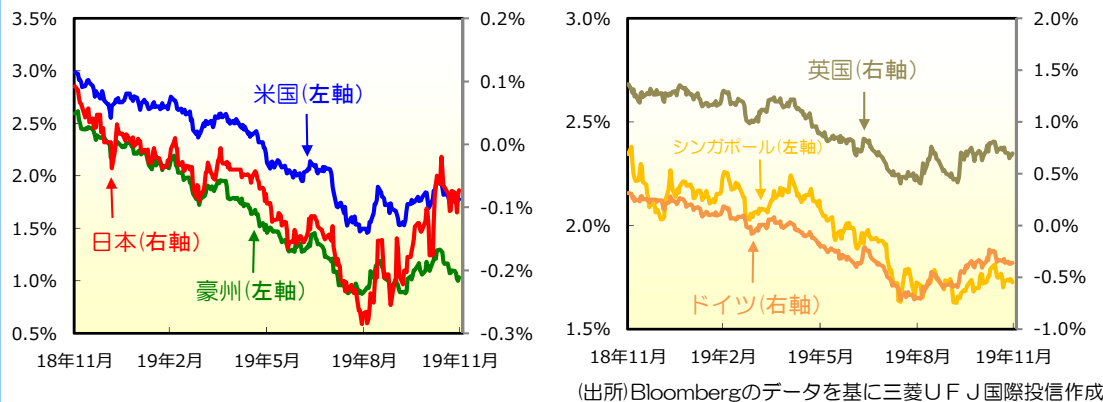
(出所) Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

【図4】 米国各種経済指標推移



(期間：1995年12月末～2019年10月末)、GDPは2019年9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）



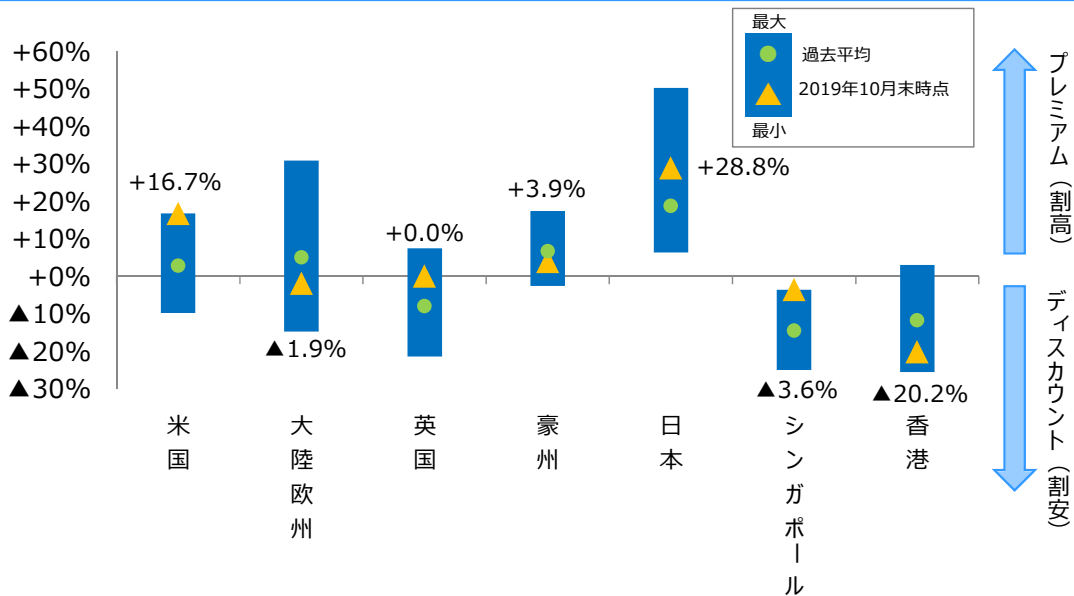
【図7】主要リート市場業績予想（2019年11月）

国・セクター名	当期	来期
米国	104.6	111.2
オフィス	102.2	106.4
小売	100.5	105.1
住宅	106.6	112.4
ヘルスケア	106.6	110.8
産業用施設	109.3	119.8
ホテル	105.0	103.3
カナダ	100.9	105.4
英国	91.3	99.0
フランス	94.8	107.5
オランダ	89.4	87.7
ベルギー	96.0	103.8
ドイツ	110.1	104.8
日本	103.6	106.5
シンガポール	99.5	110.5
香港	126.4	132.7
豪州	124.2	128.7

※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。(2019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2019年10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の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

【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（2019年11月）

国・地域名	時価総額	銘柄数	配当利回り
米国	1,115,789億円	153	3.85%
カナダ	59,603億円	26	4.52%
フランス	74,046億円	7	5.88%
オランダ	4,159億円	4	8.31%
ベルギー	17,789億円	7	2.60%
スペイン	15,244億円	3	3.24%
イタリア	858億円	1	7.76%
アイルランド	2,133億円	2	2.76%
ドイツ	4,468億円	2	3.48%
英国	81,714億円	29	3.71%
イスラエル	1,247億円	1	3.02%
日本	168,367億円	62	3.44%
韓国	366億円	1	3.34%
シンガポール	80,953億円	33	4.80%
香港	34,211億円	6	4.17%
豪州	105,596億円	25	4.40%
ニュージーランド	7,128億円	5	4.35%
先進国全体	177.37兆円	367	4.22%

(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

● 欧州市場は上昇も、先進国リートは概ね下落

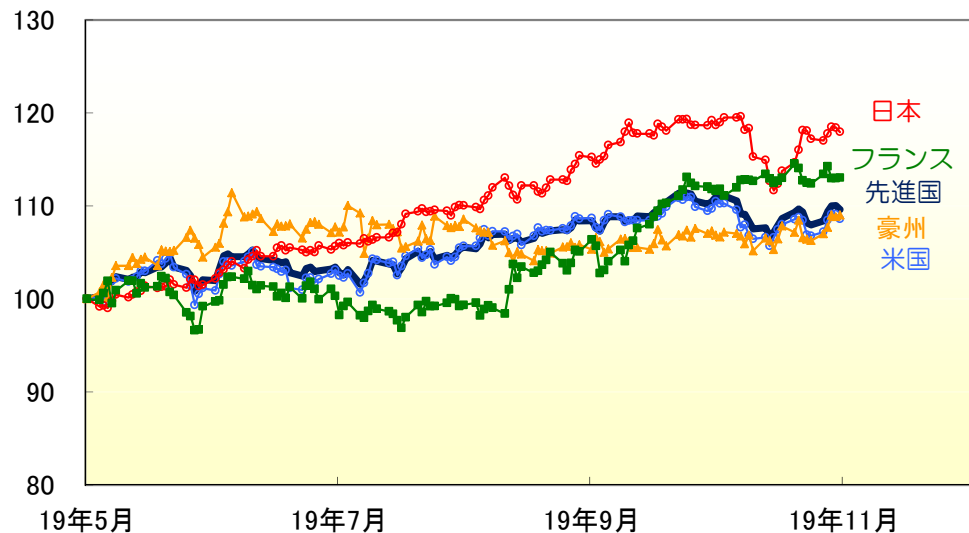
2019年11月のグローバル・リート市場は概ね下落しました。米国は、前半は米長期金利の上昇などから利回り資産への買い需要が一服し下落しました。その後は、投資家心理の改善などを背景に買い戻しが進んだものの、月間では、決算（19年第3四半期）が低調だったヘルスケア・リートを中心に下落しました。

欧州市場は上昇しました。米中協議の進展期待や、欧州の経済指標が底堅い結果を示したことなどを背景に市場に安心感が広がり、月間では英国の住宅やオフィス・リートを中心に続伸となりました。

アジア・オセアニア市場は概ね下落しました。豪州は上昇したものの、日本やシンガポールは高値警戒感などを背景に下落しました。香港は、最大手リートの決算は底堅い内容となったものの、デモの長期化などが嫌気され下落しました。

● 先進国および各国リート指数(現地通貨建、配当込み)

(2019年5月末=100) (2019年5月31日～2019年11月29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

● 高位パフォーマンスを持続する住宅リート(米国)

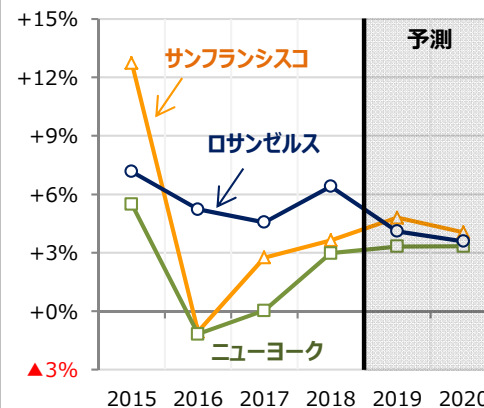
ここ数年の米住宅市場は世帯形成数の増加に加え、堅調な雇用市場などを背景に住宅価格が回復・高値圏を維持し、16年以降の住宅リートの投資口価格は、市場平均(米国リート)に対して優位な期間が続いています。現在、米主要都市における住宅市場の有効賃料成長率(実績・予測)はプラスの成長が持続・期待され、また、19年第3四半期の米国住宅(アパートメント)リートのSSNOI(既存店ベースの賃貸営業利益)成長率は市場平均を超える水準です。(前年同期比)

一方、ニューヨークやカリフォルニア州の一部物件では、居住者保護の観点から住宅価格の急騰を抑えるためのレントコントロール(家賃規制)の追加制定が決定されています。今後、主カリーの業績は住宅の在庫不足を受けた需給バランスの均衡期待などからプラスの成長が維持できると期待される一方、西海岸への関与率が高い「Essex Property Trust」や、ニューヨークを中心に事業を展開する「AvalonBay Communities Inc」などへの影響が軽微に留まるか注目されます。

● 米国リート:各セクターの期間騰落率 (年次、現地通貨建、配当込み、19年11月末時点)

	2015	2016	2017	2018	2019
1	倉庫 +30.6%	産業用施設 +29.8%	産業用施設 +21.8%	ヘルスケア +7.5%	産業用施設 +53.7%
2	住宅 +16.3%	専門 +27.8%	専門 +20.7%	住宅 +3.2%	住宅 +35.5%
3	専門 +6.7%	ホテル +24.2%	ホテル +7.4%	倉庫 +1.1%	複合 +35.5%
4	小売り +4.5%	オフィス +13.7%	住宅 +6.5%	産業用施設 ▲2.5%	オフィス +26.4%
5	産業用施設 +3.2%	複合 +11.6%	倉庫 +6.3%	全体 ▲3.8%	全体 +25.3%
6	全体 +2.5%	全体 +8.5%	全体 +4.3%	▲5.7%	専門 +24.0%
7	オフィス +1.5%	ヘルスケア +7.0%	複合 +3.2%	専門 ▲7.0%	ヘルスケア +22.1%
8	ヘルスケア ▲7.2%	住宅 +5.5%	オフィス +3.1%	複合 ▲7.6%	小売り +12.6%
9	複合 ▲8.7%	小売り +1.1%	ヘルスケア +0.8%	ホテル ▲12.5%	倉庫 +10.9%
10	ホテル ▲24.0%	倉庫 ▲5.2%	小売り ▲4.9%	オフィス ▲13.9%	ホテル +10.4%

● 米住宅市場の有効賃料成長率推移 (年次、前年比、予測:19年~20年)



(出所) S&P、Bloomberg、REIS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。

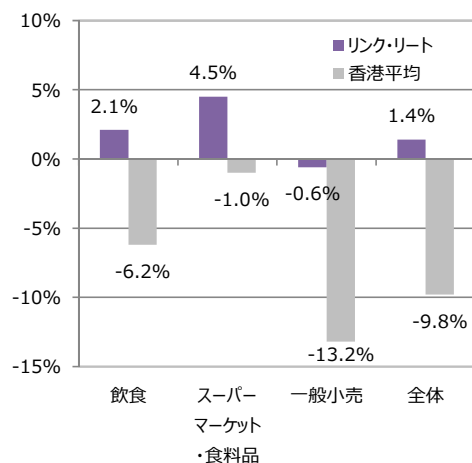
個別市場の注目点

● (コラム) 香港最大手小売リートの決算

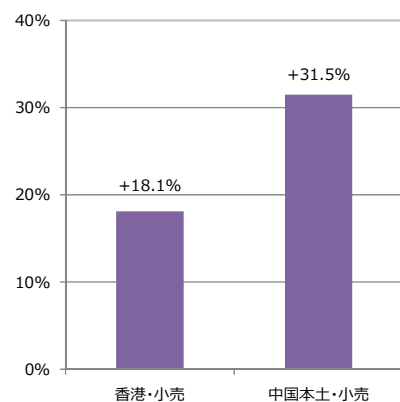
香港リート最大規模で主に小売不動産を所有するリンク・リートは、2019年4-9月期の決算を発表しました。6月に香港で抗議活動が激化して以降の初めての決算発表として注目されましたが、賃料収入は前年同期比+7.8%、1口当たり配当金は同+8.3%と、現時点では業績への影響は限定的であった模様です。これは、同リートの所有する小売物件において、スーパーマーケットなど地元顧客向けの日用品などを販売するテナントが多くを占めていたことから、相対的にディフェンシブ性が高かったことが奏功しました。また、賃料上昇率の高い中国本土の物件を一部所有していたことも業績の下支え要因となった模様です。

同リートが進めている既存物件の資産価値向上策は賃料の下支えに幾分か寄与していくとみられるものの、抗議活動の長期化など引き続き政情には注意する必要があります。また、6月には同リートが中国本土への投資比率を拡大させる方針を示していることから、収益補完を企図した同地域の物件取得を今後加速させるかどうかにも注目です。

● 香港: 入居テナントの売上高成長率※ (2019年4-9月期、前年同期比)



● リンク・リートの地域別賃料改定率



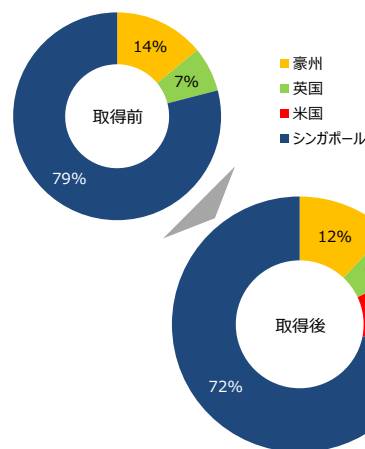
※ 1平方フィートあたりの売上高成長率
(出所) リンク・リート開示資料を基に三菱UFJ国際投信作成

● (コラム) シンガポールリートが米国ビジネスパークを取得

シンガポールの大手産業用施設リートであるアセンダス・リートは、総額16.6億シンガポールドル(約1,330億円)のビジネスパーク物件を取得すると発表しました。増資を伴うものの、取得後は1口当たりの配当金+3.0%、同NAV+3.3%成長するとしています。取得する物件は米国28件とシンガポール2件で、同リートの海外不動産への投資割合が拡大するとともに、国別では新たに米国が追加されることとなります。米国西海岸のサンディエゴやポートランドなどテクノロジー・セクターの企業が集合している都市の物件を多く取得しており、同セクターの高い成長を背景とした賃料上昇に期待したものと考えられます。

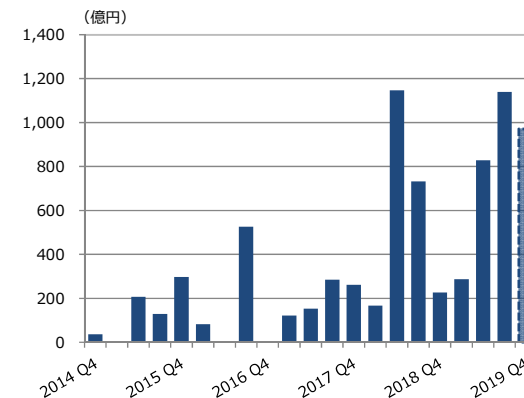
一方、足元のシンガポール・リート市場はバリュエーション面では過去平均と比べてやや高い水準にあることから、増資をしやすい環境にあるとみられます。当面は増資による物件取得などが続く可能性があり、外部成長(物件取得による資産規模拡大)期待が需給懸念を打ち消すことができるか注目です。

● アセンダス・リートの国別物件構成



(出所) アセンダス・リート開示資料、Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

● シンガポール・リート市場の増資状況 (2014年Q4~2019年Q4、四半期)



(右図) 発表日ベース、2019Q4は11月末まで集計。シンガポール市場に上場するリートが発行した公募、私募および株主割当増資の合計金額(新規公開は除く)。

※ 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。