

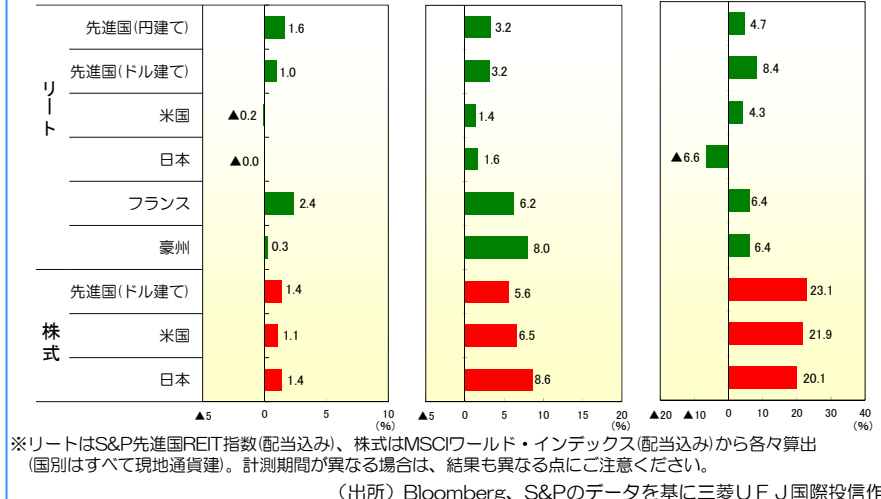
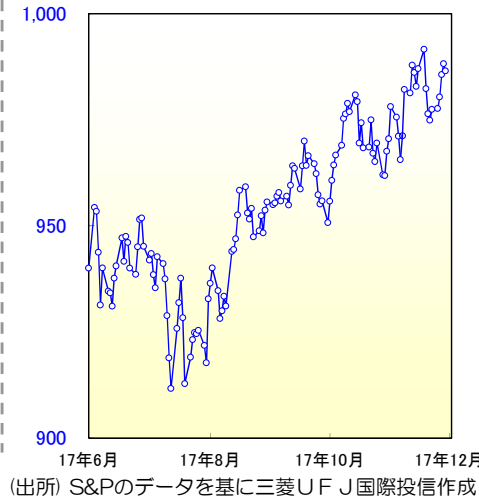
【図1】 リート市場動向

●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6月末以降

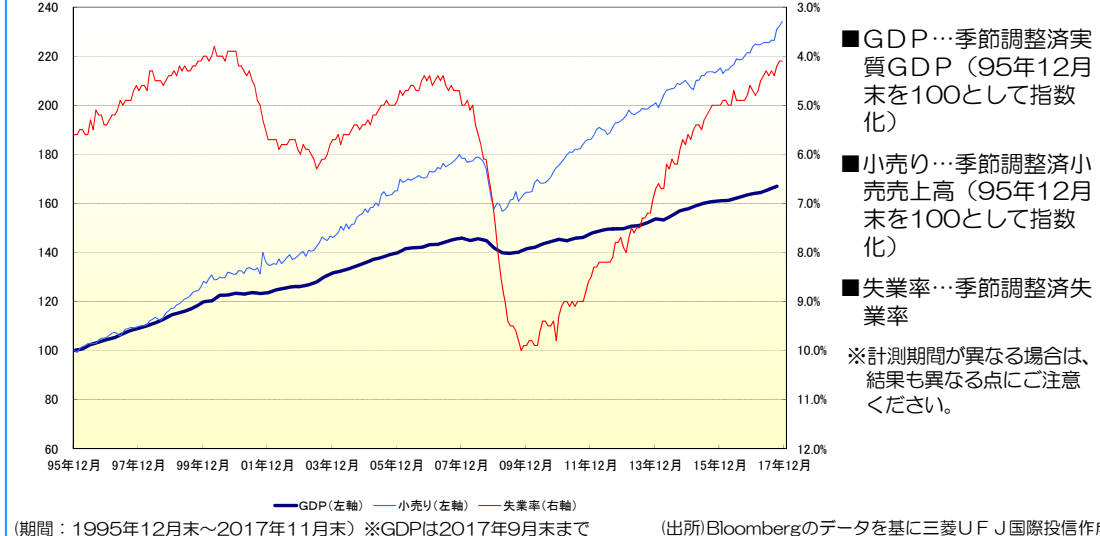
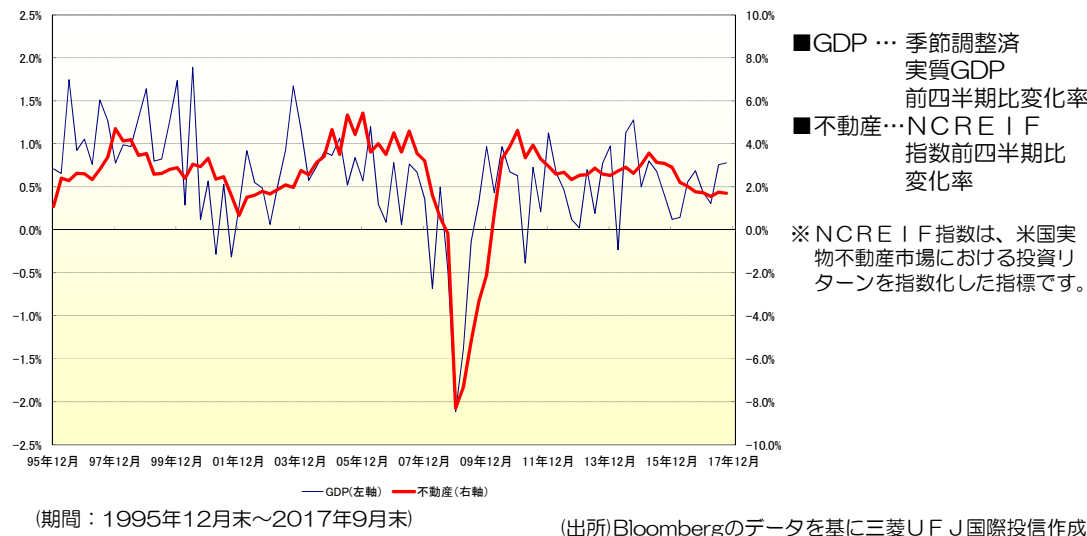
【図2】 地域・市場間のリターン比較

<2017年12月末時点> 過去1ヵ月 過去3ヵ月 過去1年

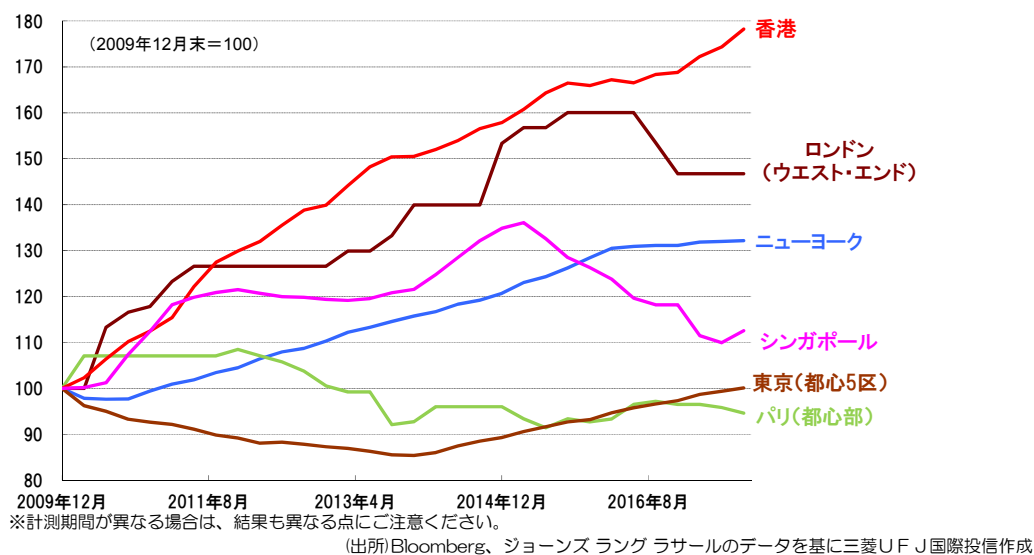


【図3】 米国GDPと不動産市場推移

【図4】 米国各種経済指標推移



【図5】主要都市オフィス賃料の推移（2009年12月～2017年9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9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9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)	+3.5%	+0~5%	10.2%	+0.2%	▲2.3%
ロンドン (ウエストエンド)	▲4.3%	+0~5%	4.9%	+0.7%	▲4.3%
パリ	▲3.2%	+0~5%	6.7%	▲0.1%	▲3.2%
東京	+1.4%	+0~5%	3.0%	+1.6%	+3.2%
シンガポール	+3.0%	+10~20%	11.9%	+4.7%	+5.3%
香港	+6.9%	+0~5%	5.1%	+0.9%	+24.8%
シドニー	+30.1%	+5~10%	6.6%	▲0.7%	+18.7%

(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（2017年12月）

国・セクター名	当期	来期
米国	102.8	108.3
オフィス	93.1	96.2
小売	105.4	112.2
住宅	106.0	112.0
ヘルスケア	95.3	98.4
産業用施設	108.3	113.1
ホテル	98.5	101.9
カナダ	97.8	100.3
英国	111.2	115.8
フランス	103.1	110.8
オランダ	121.8	119.8
ベルギー	85.4	94.4
ドイツ	99.7	99.7
日本	103.3	107.2
シンガポール	112.1	106.8
香港	117.0	125.7
豪州	108.2	112.0

※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。(2017年12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～2017年12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（2017年12月）

国・地域名	時価総額	銘柄数	配当利回り
米国	969,368億円	158	4.40%
カナダ	51,848億円	27	5.60%
フランス	83,905億円	7	4.62%
オランダ	6,508億円	4	6.31%
ベルギー	11,069億円	6	4.78%
スペイン	16,964億円	5	2.59%
イタリア	3,425億円	2	4.40%
アイルランド	3,726億円	3	2.93%
ドイツ	3,720億円	2	4.12%
英国	80,117億円	26	3.97%
イスラエル	844億円	1	3.90%
日本	114,366億円	57	3.96%
シンガポール	65,923億円	30	5.33%
香港	35,203億円	7	3.92%
豪州	115,889億円	27	4.88%
ニュージーランド	6,657億円	7	5.68%
先進国全体	156.95兆円	369	4.70%

(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

● 主要国は概ね底堅い動き

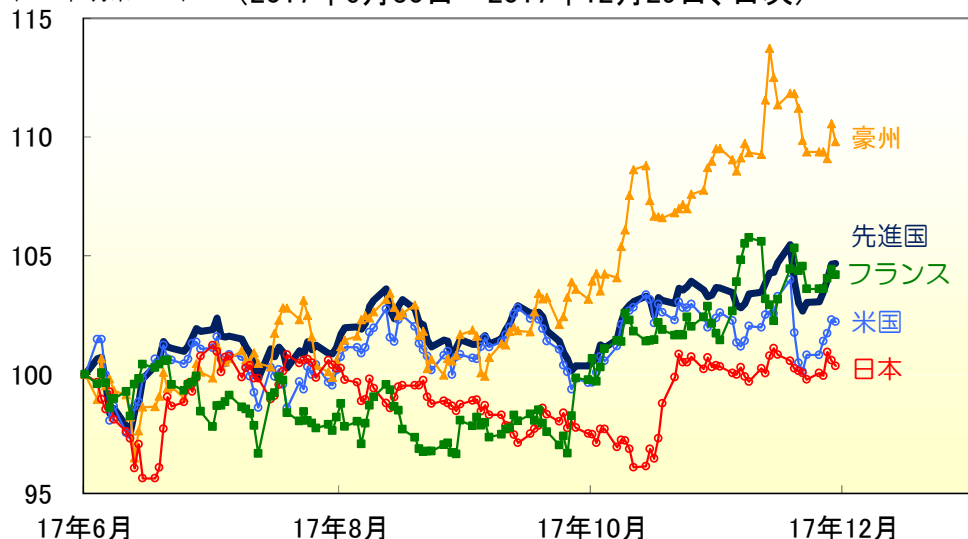
2017年12月のグローバル・リート市場は概ね上昇しました。欧州では、英国は欧州連合（EU）からの離脱条件についてEUと大筋合意に至ったことや、リートの買収・合併の動きなどが好感されたことなどを背景に大きく上昇しました。他方、総選挙の実施見通しなどが報道されたイタリアは軟調な動きとなりました。

米国では、税制改革法案の進展報道などを背景に長期金利が上昇する局面で、本国リート市場は反落したものの、価格に出遅れ感がみられていた小売りやオフィスのリート銘柄は、割安感などを背景に上昇しました。

アジアでは、年間を通じて堅調に推移した香港、シンガポールの上昇が目立った一方、日本については横ばい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6月末=100) (2017年6月30日～2017年12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。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

※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。

(ご参考)最近の注目トピック

● グローバルへ波及した小売りリートの業界再編

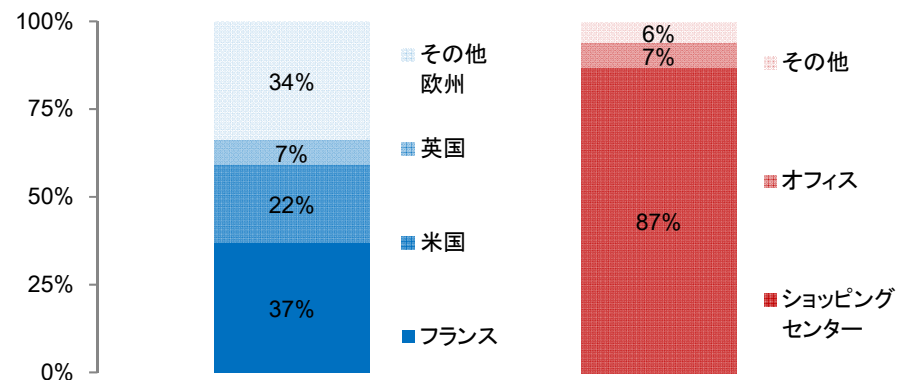
2017年11月、米国リートにおいて買収観測が報じられた小売りセクターですが、12月は各国・地域で複数リートによる買収・合併が合意されました。

英国では、小売りリートのハマソン（HMSO）が、同業のイントゥ・プロパティーズ（INTU）を買収すると発表しました。両社のリート価格は、同国の欧州連合（EU）離脱決定後から割安で取引されていました。HMSOは本合併によって強固な収益基盤を有し、不採算物件の処分や高成長が期待される市場への事業展開を進める方針です。

また、欧州最大手リートのユニベイル・ロダムコ（UL）は、米国や英国で事業を展開する豪大手リートのウエストフィールド（WFD）を247億米ドルで買収することに合意しました。ULは、これまで欧州で小売りなどの不動産賃貸事業を手掛けてきたものの、WFDの取得を通じて各ブランドのフラッグシップ（旗艦店）を獲得し、13カ国で展開する世界最大級の小売りリートとなります。

ここ数ヶ月で活発化し始めた大規模な業界再編の動きや思惑などを受けて、米国を中心に小売りリートを見直す動きがみられ、同用途の優良な不動産を保有するリートへの資金流入が高まっています。

● 事業再編後におけるULの国・地域別(左図)、用途別(右図)ポートフォリオ



※ ポートフォリオの比率における不動産の評価金額は、両社における2017年6月末時点のもの。

(出所) Unibail - Rodamco 開示資料を基に三菱UFJ国際投信作成

個別市場の注目点

● (コラム) スピンオフの計画が好感された米国リート

主に米国でショッピング・センターを保有するDDRは、保有資産のスピンオフ(分離・独立)計画を発表しました。本発表後に、財務体質の改善期待などが好感され、DDRの投資口価格(株価)は大きく上昇しました。

DDRの投資口価格は近年、一部の保有不動産に対する先行き懸念などから低調な動きが続き、市場参加者の間では、同社に対して事業再編や不動産売却などの運用戦略を期待する声が挙げられていました。特に、金融危機直後から前経営陣が取得を進めた採算性の低い不動産に対して懐疑的な見方が一部で高まっていたものの、新経営陣によるスピンオフ計画によって、主に米国所在の好立地で集客力が高い不動産に注力するNEW DDRへ変わることが計画されています。

また、DDRの経営陣はスピンオフされる資産を有するRETAIL VALUE TRUST(RVT)が、解散価値を大きく下回る水準で評価されていると示しており、DDRによる収益成長力の向上と、RVTによる投資機会の創出が期待されます。

●DDRがスピンオフ計画で発表した NEW DDRとRVTの主な概要 (2017年9月末時点)

	保有 物件数	物件の 評価金額
DDR	286	94億米ドル
NEW DDR	236	63億米ドル
RETAIL VALUE TRUST	50	31億米ドル

●DDR投資口価格動向 (2017年9月29日～2017年12月29日、日次)



※ 保有物件数、物件の評価金額はジョイント・ベンチャーによる不動産を含む。

(出所) DDR 開示資料、Bloombergを基に三菱UFJ国際投信作成

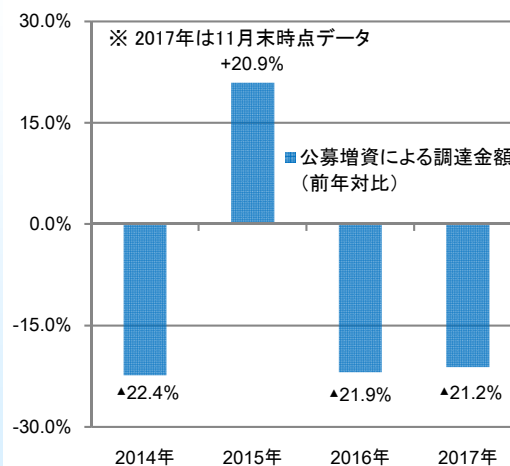
● (コラム) Jリートによる資産入替えの動き

日銀の金融緩和策などを背景に国内不動産市場が回復基調にあるなか、Jリートにおいては、調整したリートの投資口価格や高騰した不動産価格などを受けて、公募増資を用いた物件取得のペースが落ち着き、対照的に、保有する物件の売却を進める動きが相次いでいます。

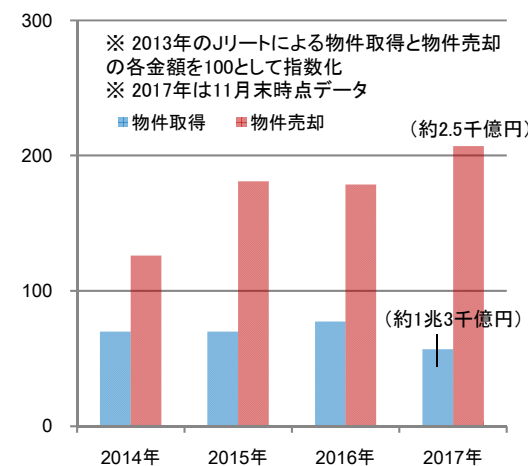
12月中旬以降、大和証券オフィス投資法人は「新宿マインズタワー」の持分(約43%)を、シンガポールの政府系ファンドであるGICへ約625億円で譲渡すると発表しました。また、主にホテルなどを手掛けるインヴィンシブル投資法人は住居6物件、オフィスビル3物件を約97億円で売却すると発表し、資産入替えによる収益性や分配金水準の向上を企図しています。

近年は、不動産の取得を通じた外部成長や資産規模の拡大を実現したJリートですが、今後は、保有物件の売却を通じた自社株買いや増配などの株主還元策、優良資産をめぐるリートの買収・合併の動きなどが期待されます。

●Jリートによる公募増資の推移(前年対比) (2014年～2017年、年間)



●Jリートによる物件取得と物件売却の推移 (2014年～2017年、年間)



※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) 不動産証券化協会、各社開示資料を基に三菱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。

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。