

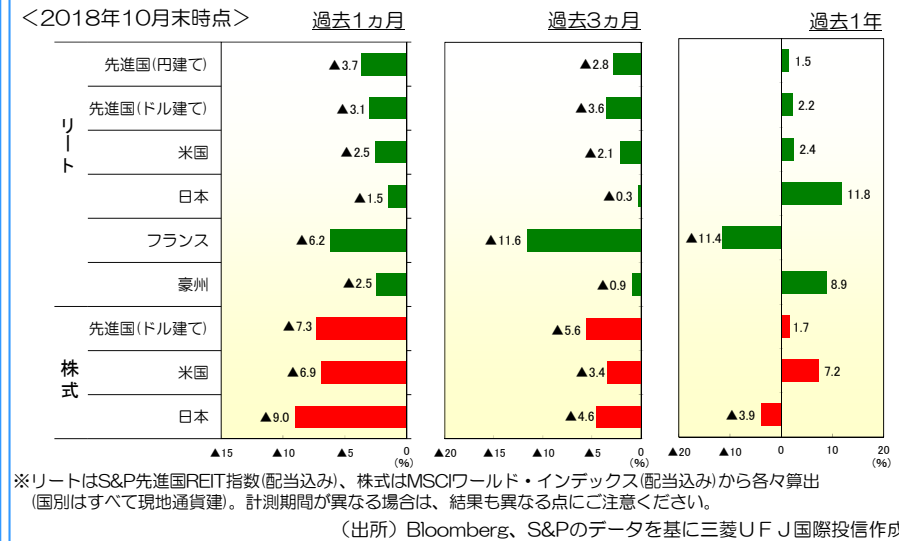
【図1】 リート市場動向

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

2018年4月末以降

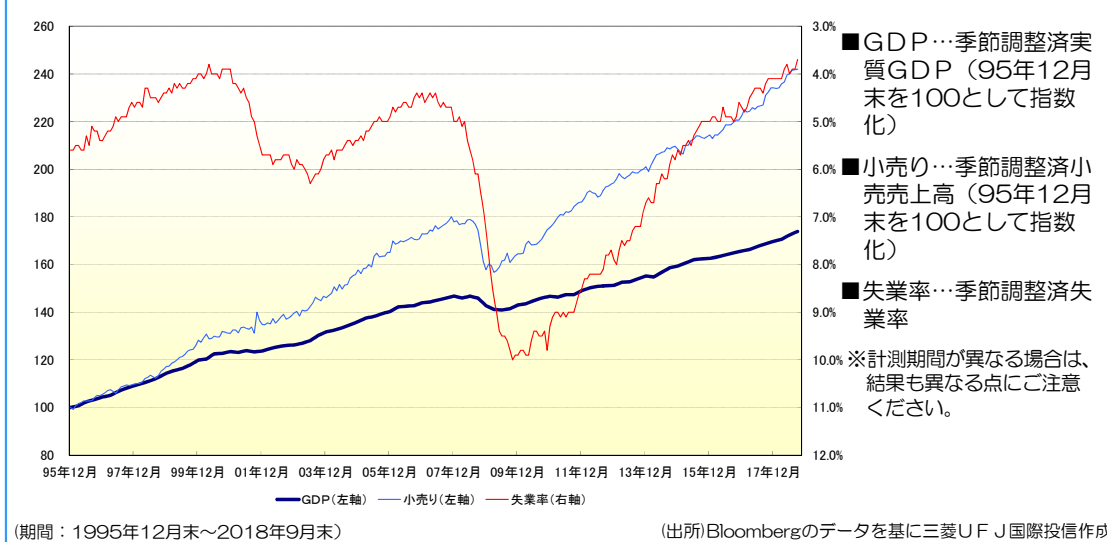
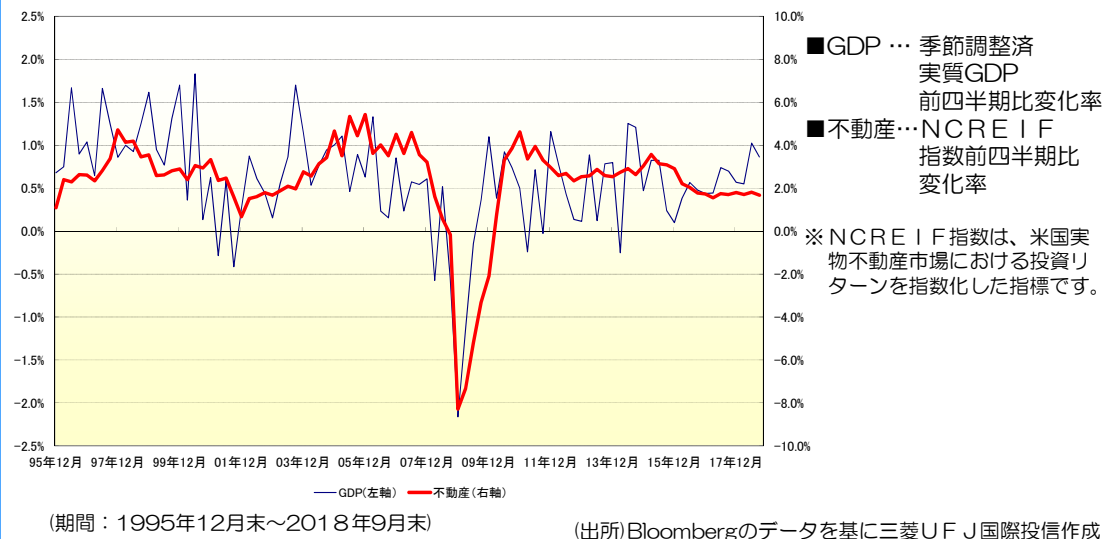


【図2】 地域・市場間のリターン比較

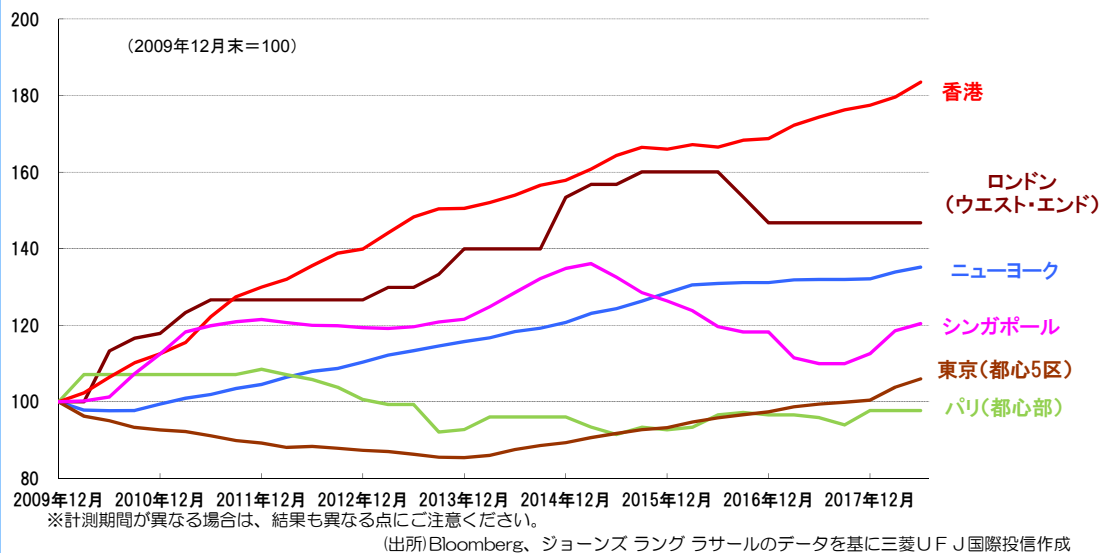


【図3】 米国GDPと不動産市場推移

【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～2018年6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（2018年6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	18年6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)	+2.8%	+0~5%	8.1%	▲2.5%	+0.0%
ロンドン (ウエストエンド)	+0.0%	+0~5%	4.8%	▲0.2%	+0.0%
パリ	+1.3%	+0~5%	5.6%	▲1.1%	+1.3%
東京	+0.9%	+0~5%	2.0%	▲0.9%	+0.9%
シンガポール	+16.5%	+10~20%	9.2%	+2.4%	+14.5%
香港	+6.3%	+5~10%	4.2%	▲0.2%	+18.3%
シドニー	+12.5%	+5~10%	5.5%	▲1.5%	+10.9%

※賃料変化率 2018年の見通しは2018年7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

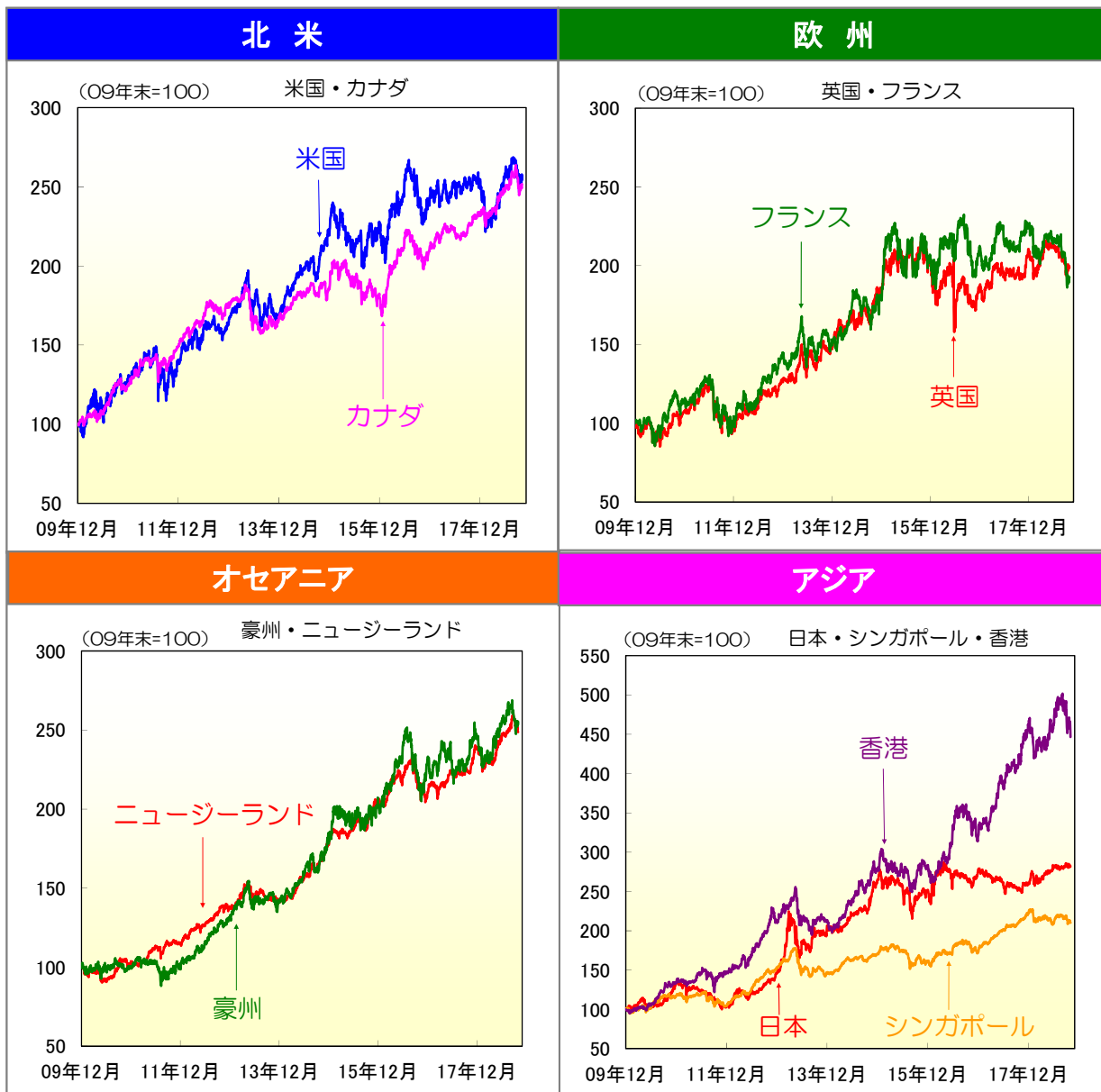
【図7】主要リート市場業績予想（2018年10月）

国・セクター名	当期	来期
<b>米国</b>	<b>105.1</b>	<b>109.8</b>
オフィス	103.9	110.5
小売	106.0	110.3
住宅	106.9	112.0
ヘルスケア	112.7	115.5
産業用施設	107.8	113.6
ホテル	67.4	70.7
<b>カナダ</b>	<b>101.1</b>	<b>105.2</b>
<b>英国</b>	<b>107.6</b>	<b>113.7</b>
<b>フランス</b>	<b>131.5</b>	<b>134.2</b>
<b>オランダ</b>	<b>97.9</b>	<b>96.7</b>
<b>ベルギー</b>	<b>87.3</b>	<b>92.4</b>
<b>ドイツ</b>	<b>88.6</b>	<b>95.7</b>
<b>日本</b>	<b>101.4</b>	<b>106.0</b>
<b>シンガポール</b>	<b>108.5</b>	<b>111.0</b>
<b>香港</b>	<b>121.7</b>	<b>134.5</b>
<b>豪州</b>	<b>94.9</b>	<b>100.4</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をもとに、時価総額加重平均にて算出。(2018年10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10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10月）

国・地域名	時価総額	銘柄数	配当利回り
米国	922,410億円	157	4.45%
カナダ	47,772億円	25	5.46%
フランス	73,983億円	7	6.00%
オランダ	5,308億円	4	7.15%
ベルギー	11,199億円	6	4.15%
スペイン	12,875億円	3	3.42%
イタリア	3,070億円	2	5.41%
アイルランド	3,300億円	3	3.09%
ドイツ	3,790億円	2	4.32%
英国	72,140億円	27	4.46%
イスラエル	759億円	1	4.26%
日本	126,250億円	58	4.08%
シンガポール	60,859億円	30	5.82%
香港	31,897億円	6	4.28%
豪州	91,133億円	26	5.18%
ニュージーランド	5,898億円	6	5.57%
<b>先進国全体</b>	<b>147.26兆円</b>	<b>363</b>	<b>4.89%</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

#### ● 投資家心理の悪化を背景に下落

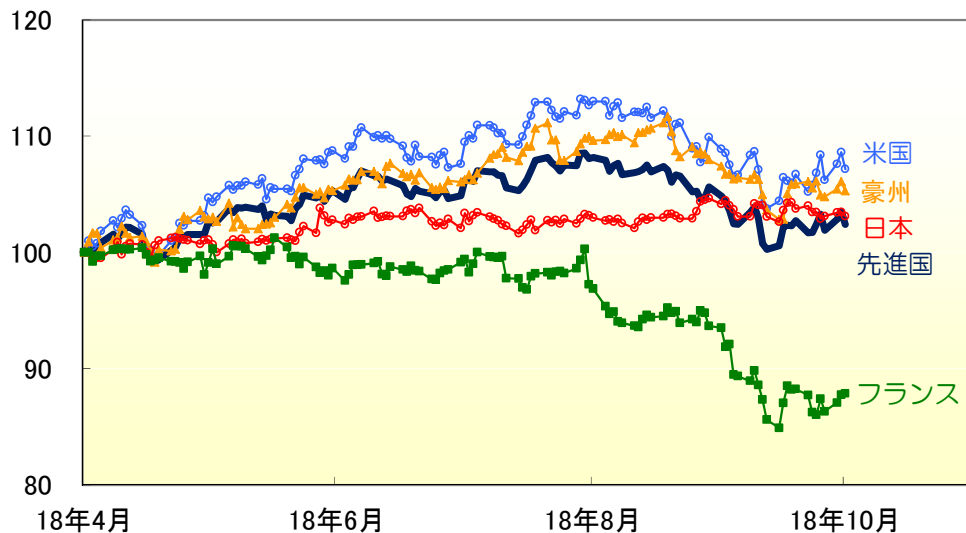
2018年10月のグローバル・リート市場は下落しました。米国は、米国株式市場の急落などを受けて投資家心理が悪化し、リート市場も連れ安となりました。一方で、中旬以降に発表された米国リーートの決算は概ね堅調な結果を示し、大手小売りリートは業績ガイダンスの引き上げ（2018年通年）等の市場予想を上回る結果を発表したことなどを受けて、月間では上昇しました。

欧州市場は、世界同時株安に加え、イタリア予算問題への懸念や英国の欧州連合（EU）からの離脱問題が嫌気されたことなどを背景に下落しました。

アジア・オセアニア市場もまた、米株の急落や中国景気減速懸念などから売りの圧力が強まり、国・地域別では、相対的に株式市場が大きく調整した香港やシンガポール市場を中心に下落しました。

#### ● 先進国および各国リート指数(現地通貨建、配当込み)

(2018年4月末=100) (2018年4月30日～2018年10月31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。

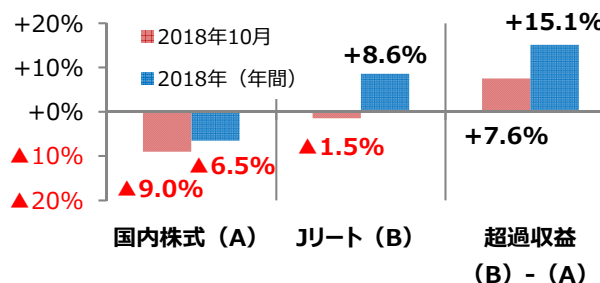
### (ご参考)最近の注目トピック

#### ● リスクオフ局面下のJリート市場

10月は米国株式市場の急落を受けた投資家心理の悪化などから、国内株式市場が調整したものの、Jリート市場はディフェンシブ性に加え、相対的に高い配当利回りやNAV倍率の水準などから選好され、月間の下落幅は小幅に留まりました。

同市場を取り巻く動向にも変化の兆しがあり、2018年9月の投資信託からのJリート市場への純流出入金額は18ヵ月ぶりにプラスに転じたほか、足下では、各社による自社株買い等の株主還元策への取組み強化が注目されます。

#### ● 国内株式とJリーートの期間騰落率 (年間の期間:2017年12月末～2018年10月末)



#### ● Jリーートの配当利回りとNAV倍率(直近値、過去平均値)

	直近値	過去平均値 (36ヵ月)	過去平均値 対比
配当利回り	4.1%	3.6%	高い
NAV倍率	1.06	1.17	割安

\* NAV倍率は、J-REIT全銘柄のNAV倍率(投資口価格÷1口当たりNAV)の時価総額加重平均値で算出されます。

\* 直近: 配当利回りは2018年10月末、NAV倍率は2018年9月末の値

\* 過去平均値(36ヵ月): 配当利回りは2015年11月～2018年10月、NAV倍率は2015年10月～2018年9月の36ヵ月平均値を採用

\* 上段左: 株式はMSCIワールド・インデックス(配当込み)、リートはS&P先進国REIT指数(配当込み)の国別指数(現地通貨建)から各々算出。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、MSCIのデータ、不動産証券化協会、東京証券取引所 開示資料を基に三菱UFJ国際投信作成

#### ● 投資信託からの Jリート市場への純流出入金額 (2017年3月～2018年9月、月次)

年月	金額 (億円)
2017年3月	+239
2017年4月	▲60
2017年5月	▲148
2017年6月	▲162
2017年7月	▲159
2017年8月	▲132
2017年9月	▲191
2017年10月	▲201
2017年11月	▲174
2017年12月	▲148
2018年1月	▲318
2018年2月	▲213
2018年3月	▲8
2018年4月	▲37
2018年5月	▲101
2018年6月	▲222
2018年7月	▲184
2018年8月	▲72
2018年9月	+147



## 個別市場の注目点

### ● (コラム) アジア勢からの買収が活発 (欧州)

10月中旬、シンガポール政府投資公社 (GIC) は欧州最大手リートのUnibail Rodamco Westfield (URW) から、パリのオフィス不動産「Tour Ariane」を約465百万ユーロで取得すると発表しました。URWは現在、保有資産の最適化や負債の借入比率低下を企図した非中核資産の売却プログラムを進めており、これまでの売却総額は、同社が目標とする約30億ユーロの62%程度に達しました (10月末時点)。また、URWは売却時に含み益を着実に実現しています。

欧州の実物不動産に対しては、近年はクロスボーダー型の取引 (海外→欧州) が存在感を増し、なかでもアジアの投資家による欧州不動産の買収が活発です。一部報道によると、シンガポールからの投資先は欧州が最も多い (2018年上期) との見方があり、同国のリートが欧州市場へ初めて進出する動きもみられます。

#### ● GICが買収発表した「Tour Ariane」 ● 今年に欧州へ進出した主なシンガポール・リート



発表月	銘柄	セクター	進出先
2018年5月	CapitaLand Commercial Trust (CCT)	オフィス	ドイツ

- ✓ フランクフルトのオフィス不動産「Galileo」を買収。
- ✓ 当該物件の稼働率は100% (2018年第3四半期)。
- ✓ CCTの国・地域別比率は、シンガポール：95%、ドイツ：5% (2018年第3四半期、資産価値ベース)。

発表月	銘柄	セクター	進出先
2018年7月	Ascendas REIT (AREIT)	産業用施設	英国

- ✓ 英国所在の12の物流施設を買収 (2018年7月発表)。
- ✓ キーテナントはDHL、Amazonなど。
- ✓ 2018年9月29日には、英国所在の26の物流施設を追加で買収すると発表 (買収完了は、2018年第4四半期見込み)。完了後、英国の比率は8%へ上昇する見込み (資産価値ベース)。

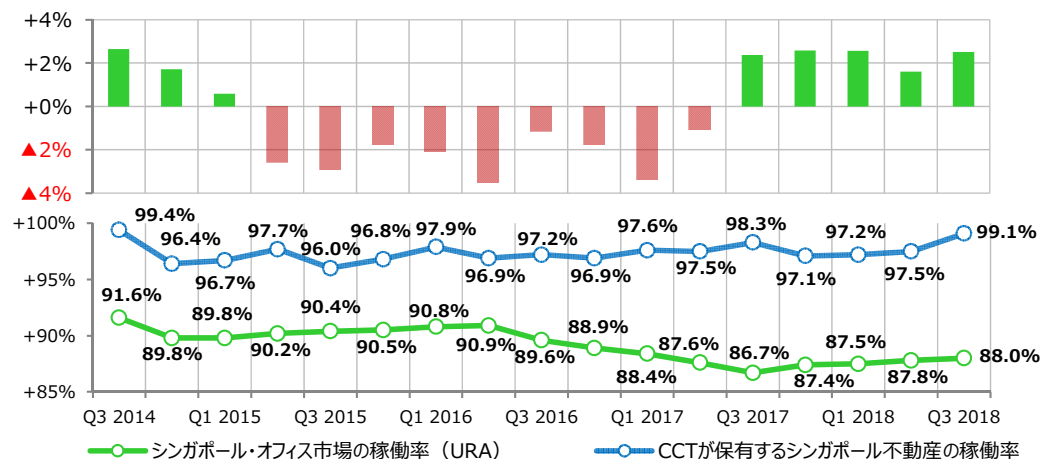
(出所) GIC、URW、CCT、AREITの開示資料、各種報道を基に三菱UFJ国際投信作成

### ● (コラム) 回復顕著なオフィス市場 (シンガポール)

10月下旬、シンガポール都市再開発庁 (URA) は同国の第3四半期オフィス市場の概況を発表し、優良オフィス不動産の賃料は5四半期連続のプラスとなる+2.5% (前期比) となりました。同市場の賃料は2017年第2四半期の底打ち期から12.2%上昇したものの、ピーク期 (2015年第1四半期) の水準からは8%以上下回っており、リーシング需要の高まりや新規オフィス・スペースの限定的な供給圧力を受けた不動産需給バランスの改善から、賃料上昇の期待が高まりつつあります。

同様のトレンドは、同国最大手オフィス・リートのCapitaLand Commercial Trust (CCT) の一部保有物件でも確認でき、同社の第3四半期決算では、「CapitaGreen」や「One George Street」において、当該物件の平均賃料単価を上回る水準で契約更改・賃料の増額がされています。また、同社が保有する不動産の稼働率は約4年ぶりとなる99%台へと改善し、「Asia Square Tower2」や、フランクフルトの「Galileo」などが、CCT全体の稼働率を押し上げています。

#### ● オフィス市場の賃料成長率 (前期比) 推移 (上段)、オフィス市場・CCTの稼働率推移 (下段) (期間: 2014年第3四半期～2018年第3四半期、四半期毎)



\* 下段: CCTの稼働率は「Galileo」を除く

(出所) URA、CCT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。