

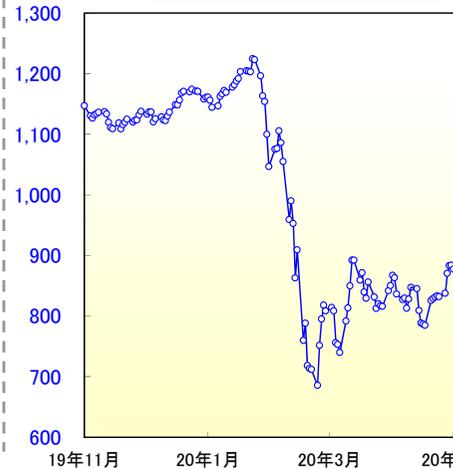
【図1】 リート市場動向

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



(期間：2000年1月～2020年5月末)

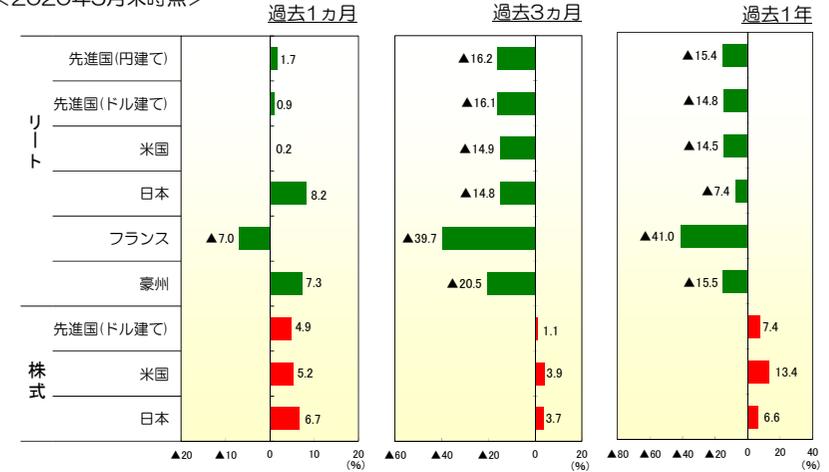
2019年11月末以降



(出所) S&Pのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

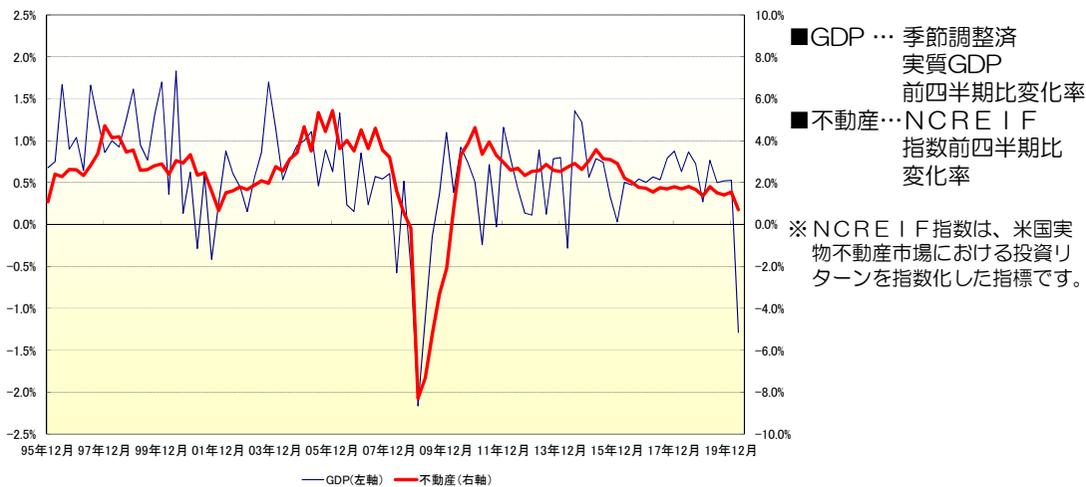
【図2】 地域・市場間のリターン比較

<2020年5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

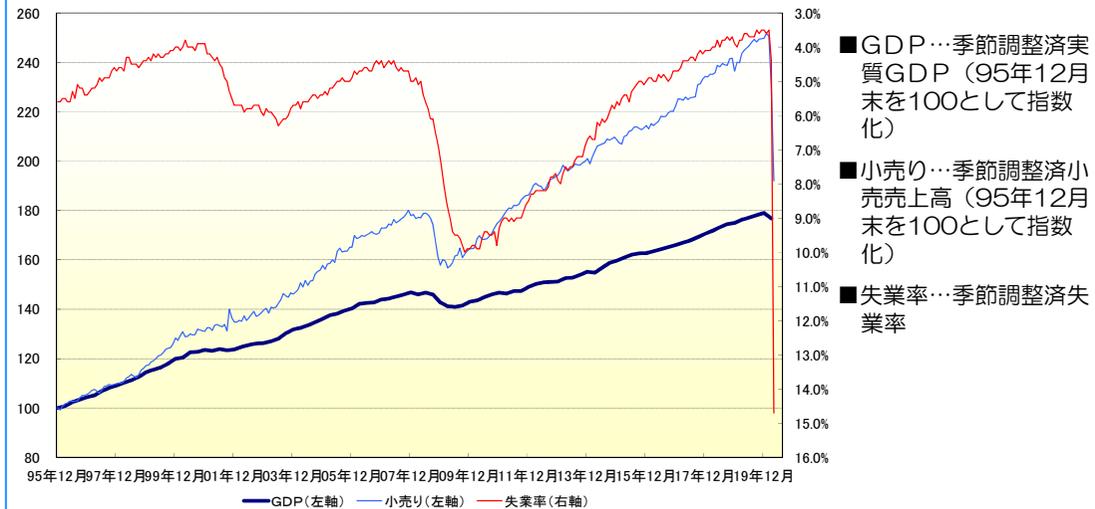
【図3】 米国GDPと不動産市場推移



(期間：1995年12月末～2020年3月末)

(出所) Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

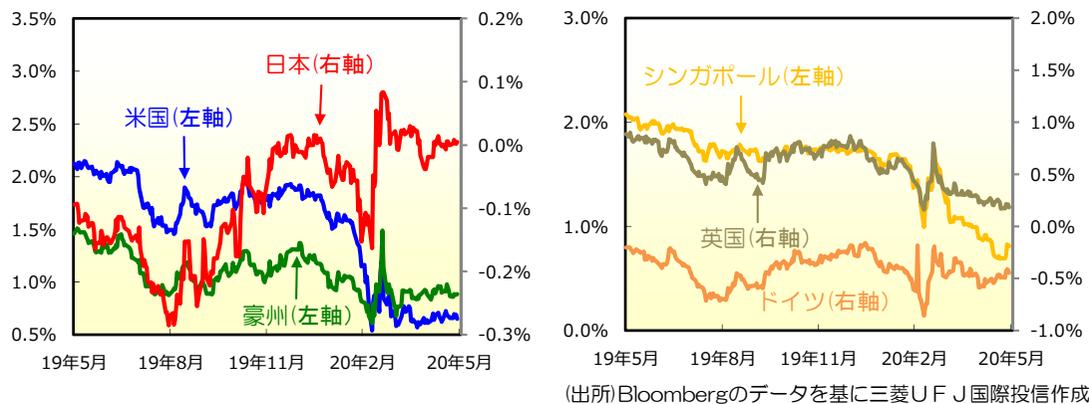
【図4】 米国各種経済指標推移



(期間：1995年12月末～2020年4月末、GDPは2020年3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）



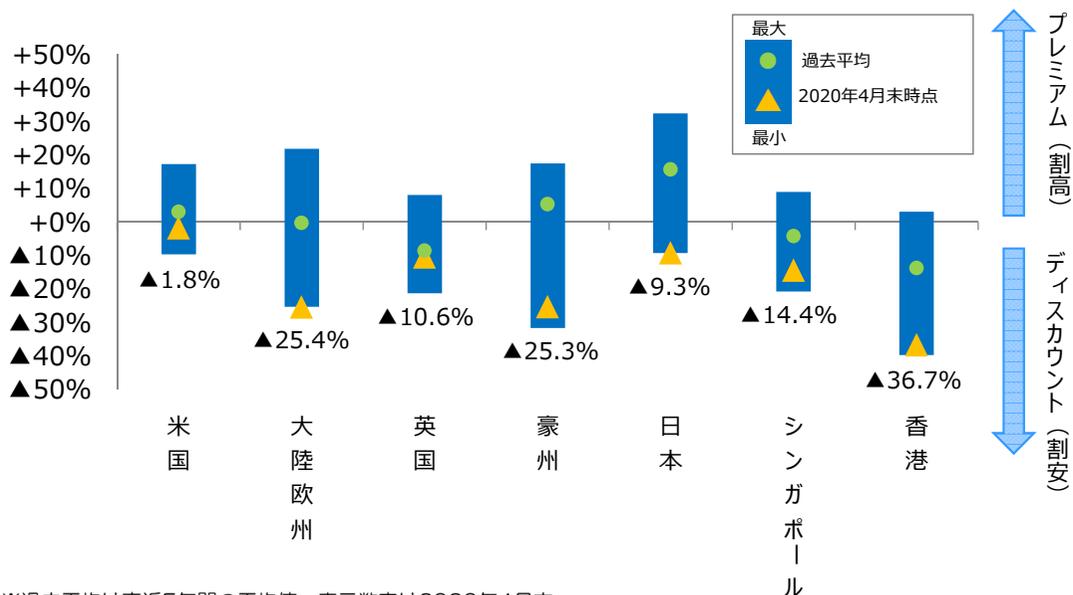
【図7】主要リート市場業績予想（2020年5月）

国・セクター名	当期	来期
<b>米国</b>	<b>100.1</b>	<b>108.4</b>
オフィス	93.8	97.6
小売り	90.8	95.4
住宅	98.2	102.6
ヘルスケア	96.1	97.3
産業用施設	109.3	113.7
ホテル*	6.3	52.4
倉庫	100.1	101.5
専門特化型	108.3	125.0
<b>カナダ</b>	<b>100.6</b>	<b>104.5</b>
<b>英国</b>	<b>98.3</b>	<b>122.1</b>
<b>フランス</b>	<b>109.3</b>	<b>114.4</b>
<b>オランダ</b>	<b>85.9</b>	<b>88.6</b>
<b>ベルギー</b>	<b>104.8</b>	<b>109.6</b>
<b>ドイツ</b>	<b>94.3</b>	<b>97.3</b>
<b>日本</b>	<b>94.2</b>	<b>99.1</b>
<b>シンガポール</b>	<b>92.8</b>	<b>97.2</b>
<b>香港</b>	<b>123.0</b>	<b>127.4</b>
<b>豪州</b>	<b>122.1</b>	<b>120.7</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。(2020年5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。  
 \*米国ホテルセクターの当期の業績は、新型肺炎の影響を受け大幅な落ち込みが見込まれています。

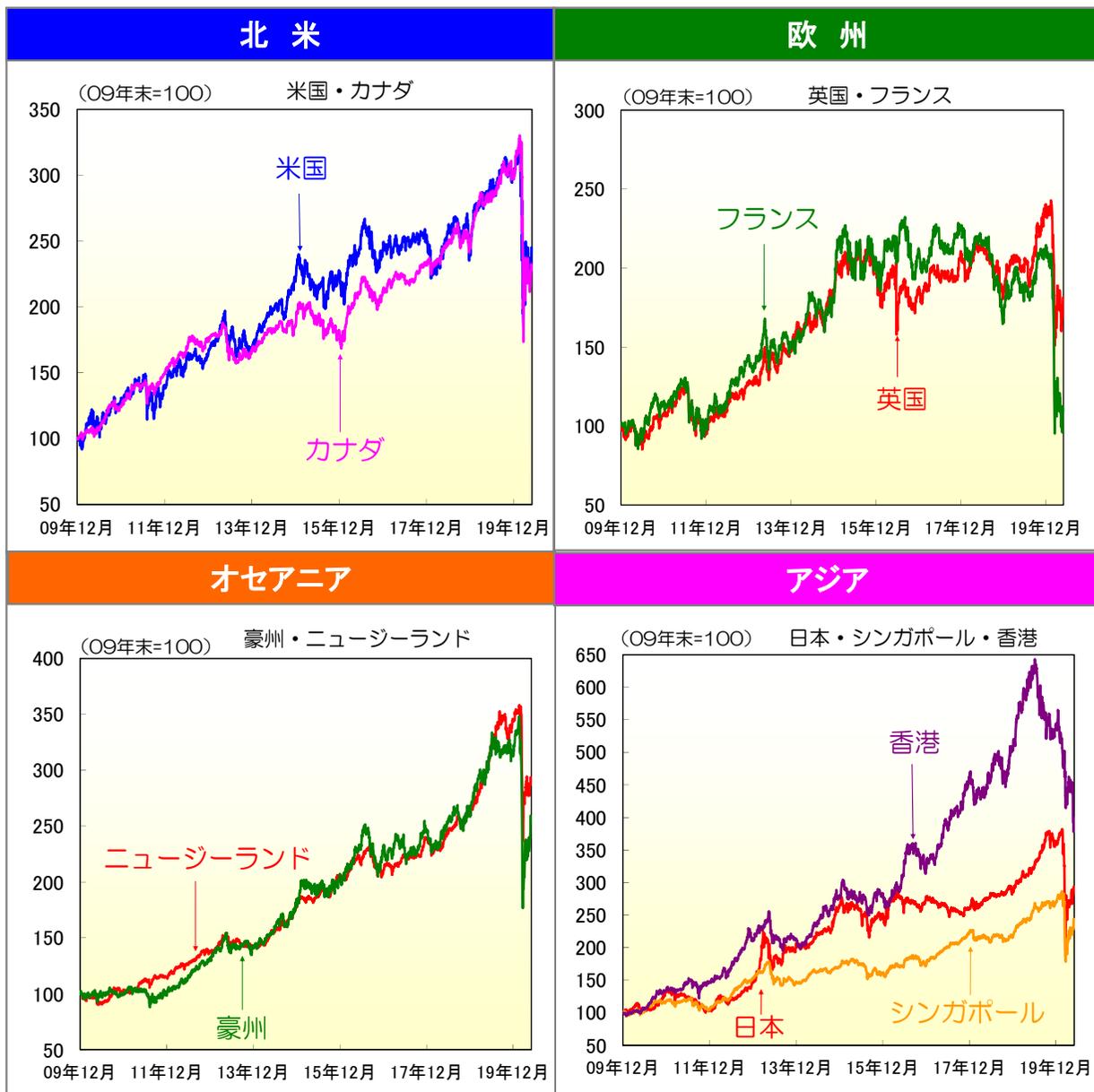
(出所)Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

【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2020年4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程度合いが大きいことを示し、小さいほど割安程度合い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～2020年5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5月）

国・地域名	時価総額	銘柄数	配当利回り
米国	863,596億円	152	4.87%
カナダ	42,690億円	26	6.18%
フランス	39,361億円	7	11.07%
オランダ	2,216億円	4	14.11%
ベルギー	16,189億円	7	4.21%
スペイン	9,682億円	3	4.30%
イタリア	429億円	1	15.01%
アイルランド	1,711億円	2	3.92%
ドイツ	3,583億円	2	4.31%
英国	62,479億円	30	3.81%
イスラエル	830億円	1	4.49%
日本	130,550億円	62	4.47%
韓国	320億円	1	4.22%
シンガポール	69,445億円	33	5.18%
香港	24,430億円	6	5.71%
豪州	78,682億円	25	5.79%
ニュージーランド	5,866億円	5	5.08%
<b>先進国全体</b>	<b>135.21兆円</b>	<b>367</b>	<b>5.34%</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

#### ● 先進国リートはまちまち

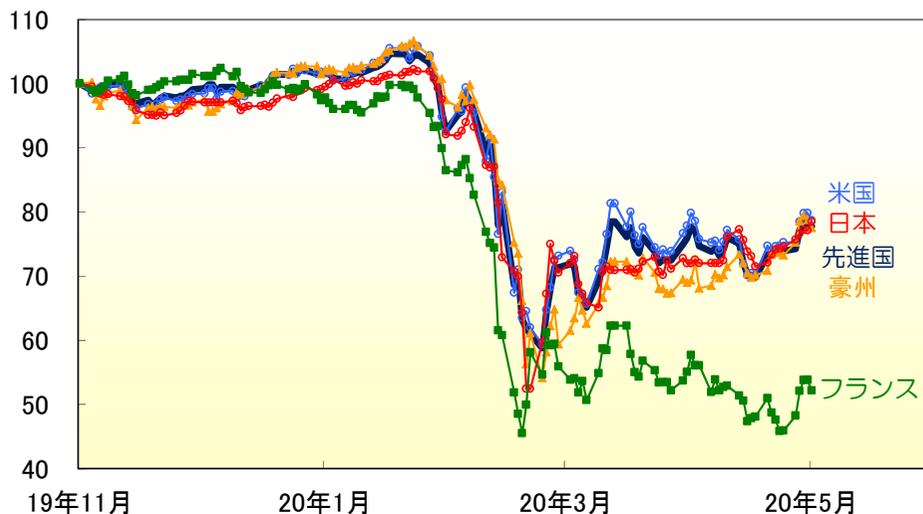
2020年5月のグローバル・リート市場はまちまちとなりました。米国は、月前半は、同国政権の感染症対策の責任者が経済活動の拙速な再開を警告したことなどが嫌気され下落しました。月後半は、世界の金融市場に対する投資家心理が回復し、株式市場に連れ高となったものの、月間では概ね横ばいの動きとなりました。

欧州市場は、同地域の株式市場が堅調な中で、フランスを中心に下落しました。英国では、中堅の産業用施設リートによる安定的な業績見通しなどが好感された一方、同国・小売りの事業環境に対する不透明感などが上値を抑えました。

アジア・オセアニア地域では、香港は中国政府による国家安全法の導入を受けた投資家心理の悪化などから調整した一方、日本は株式市場に連れ高となりました。豪州は、同国経済への不透明感が一部で後退したことなどから大きく上昇しました。

#### ● 先進国および各国リート指数(現地通貨建、配当込み)

(2019年11月末=100) (2019年11月29日～2020年5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

#### ● 主力セクターである産業用施設が市場の上昇を牽引(豪州リート)

5月下旬、豪州準備銀行(RBA)のロウ総裁は、新型肺炎の感染拡大が当初予想よりも落ち着いており、景気の落ち込みは深刻にならないとの見方を示しました。5月の豪州リートは、こうした同国経済に対する警戒感が一部で後退したことに加え、「Goodman Group」による業績ガイダンスの内容が安心材料となり、産業用施設の銘柄を中心に上昇しました。産業用施設は低金利環境の持続期待に加え、オンライン・ショッピング市場の拡大や、不動産(土地)の限定的な供給量から需給の逼迫が期待され、不動産の資産価値は安定基調を迎えるとみられます。

一方で、豪オフィスでは、大手リートの「Dexus」が実物不動産市場の四半期レポートを開示しました。新型肺炎の影響を受けて、大都市のオフィス市場に対する賃料の見通しを、前回から下方修正した一方、同国中銀の金融政策などから不動産の還元利回りは低位推移としています。また、伝統的に豪オフィス需要の創出が見込まれる専門・技術産業に対して、新型肺炎のマイナス影響は約2割程度で限定的との見方もあります。

#### ● 【豪州リート】不動産用途別の騰落率 (5月月間、現地通貨建て/配当込み)

不動産用途	騰落率
0 全体	+7.3%
1 住宅	+17.6%
2 産業用施設	+16.9%
3 ヘルスケア	+9.3%
4 複合	+8.3%
5 倉庫	+7.8%
6 専門特化型	+5.0%
7 小売り	+1.2%
8 オフィス	▲0.9%

#### ● 【豪オフィス市場】今後12ヵ月先の見通し (基準日:各時点(発表時期)、出所:Dexus)

シドニー	Q1 2020	Q2 2020
賃料	→	↓
空室率	↑	↑
還元利回り	↓	→

メルボルン	Q1 2020	Q2 2020
賃料	↑	→
空室率	↑	↑
還元利回り	↓	→

#### ● 【豪州/小売り】オンライン市場の占有率推移 (期間:15年3月～20年3月(月次)、全体比)



(出所) 各社の開示資料、豪州統計局(ABS)、S&P、Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

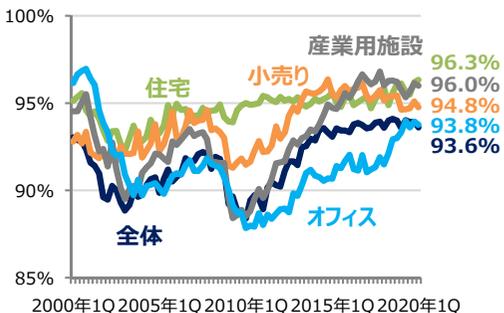
※当頁は個別銘柄の推奨を目的とするものではありません。

## 個別市場の注目点

### ● (コラム) 2020年第1四半期 決算発表の結果 (米国リート)

直近に発表された米リートの決算は、全体では約6割のリートが市場予想超え/並みの水準となり、不動産の用途別では倉庫に加え、住宅やオフィスなどが堅調な結果となりました(実績と市場予想は、一株当たりFFOで集計)。一方で、ホテルは、足下でレジャー産業や、ビジネス環境への景況感が悪化傾向にある中で低調な結果となりました。また、主要な不動産用途において、リートが保有する物件の稼働率は、金融危機直後は調整したものの、現時点では高水準を維持し、また、SSNOI(既存店ベースの賃貸営業利益)成長率は、オフィスの回復などからプラスの成長を維持しました。一方で、実物不動産市場は、景気に対して遅行推移する傾向があるため、市場参加者の間では、4月以降の賃料回収率がどの程度の水準となるかが注視されています。

● 主要な不動産用途における稼働率の推移(左図、四半期毎)、SSNOI成長率の推移(右表、前年同期比)



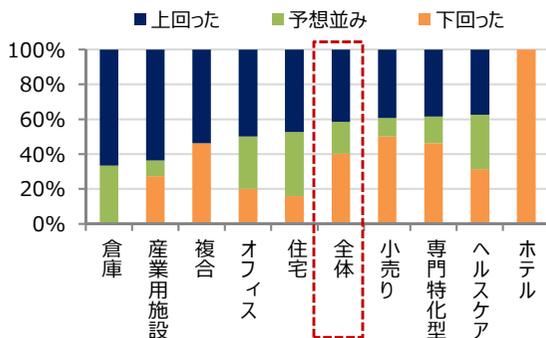
※(中段右)上記はS&P先進国REIT指数(米国)に構成される集計可能な銘柄を対象とし、各リートが発表した一株当たりFFOの実績を、各証券会社のアナリストによるコンセンサス予想と比較したものです。

※(下段の図表)住宅は“集合住宅(Apartments)”です。

また、上記は主要な不動産用途で示したものであり、全体が各不動産用途の水準を下回ることがあります。

(出所) NAREIT、S&P、Bloombergのデータを基に三菱UFJ国際投信作成

●【米国リート/S&P分類】市場予想対比の決算評価



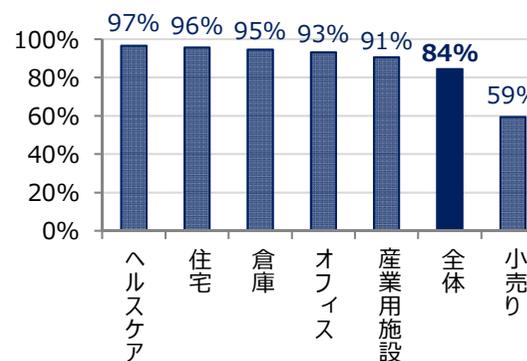
	2019年1Q	2019年2Q	2019年3Q	2019年4Q	2020年1Q
オフィス	+4.2%	+4.7%	+3.3%	+3.3%	+6.0%
産業用施設	+4.7%	+4.3%	+3.3%	+4.7%	+4.6%
住宅	+3.7%	+3.7%	+3.4%	+3.8%	+3.6%
小売り	+1.1%	+1.2%	+0.5%	+0.5%	+0.2%
全体	+2.5%	+2.4%	+1.6%	+1.9%	+2.5%

### ● (コラム) 明暗が分かれた4月の賃料回収率 (米国リート)

米国リート市場では、経済活動の停滞や一部事業会社の業績悪化などを受けて、リートが保有する不動産の賃料成長や稼働率の動向が注目され、また、市場参加者の間では、不動産の用途別で4月と5月の賃料回収率(rent collection)がどの程度の水準に収まるかが議論されています。全米リート協会(NAREIT)が一部銘柄を対象に実施した4月中旬の調査によると、産業用施設で高い賃料回収率が見込まれた一方、小売り(ショッピング・センター)は約5割未満に留まると示唆されていました。

直近の四半期決算発表では、一部銘柄を除く大部分のリートで4月の賃料回収率が開示されました。多くの不動産用途で約9割超の回収率となり、全体では約84%と市場へ安心感が広がる結果となりました(下段の図表)。ただし、全体平均を下回った小売り(ネットリース、ショッピング・センター、モール)への警戒感は依然として払拭されておらず、特にモールは米百貨店の破綻や、実店舗閉鎖の動きが報道される中で低水準となりました。世界最大級のモール・リートである「Simon Property Group, Inc.」が賃料回収率を公表しなかったこともあり、短期的には、同指標が小売りを中心に回復トレンドへ向かうかが注目を集めそうです。

● 主要な不動産用途における4月の賃料回収率(左図:S&P分類、右表:FTSE NAREIT分類)



サブセクター	4月の賃料回収率
ヘルスケア	97%
戸建住宅	96%
集合住宅	96%
簡易型住居	96%
倉庫	95%
学生向け住宅	93%
オフィス	93%
産業用施設	91%
<b>全体</b>	<b>84%</b>
ネットリース	78%
ショッピング・センター	57%
モール	28%

※(下段の図表)上記はS&P先進国REIT指数(米国)に構成される銘柄のうち、2020年4月中旬~5月中旬に発表された集計可能なものを対象としています。また、各不動産用途(S&P分類、FTSE NAREIT分類)で単純平均したものであり、一部の不動産用途や当該データが開示されていない銘柄は含まれておりません。

(出所) NAREIT、各社開示資料、各種報道、S&P、FTSE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。