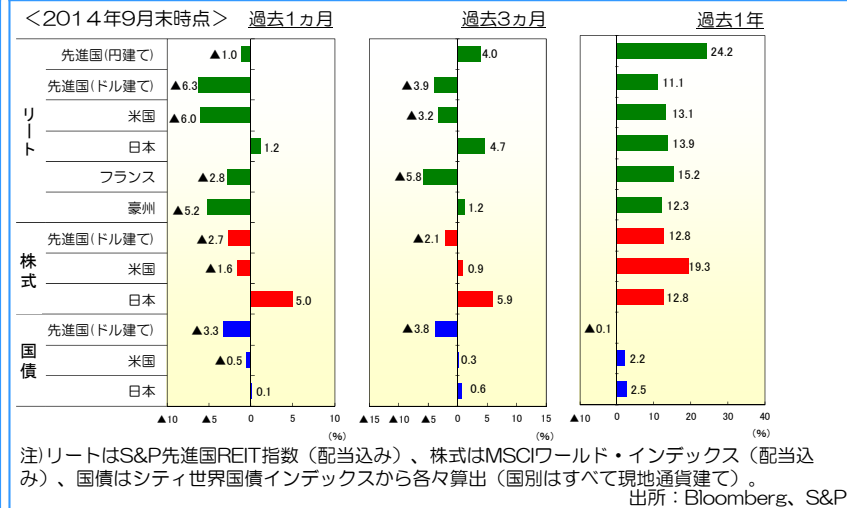


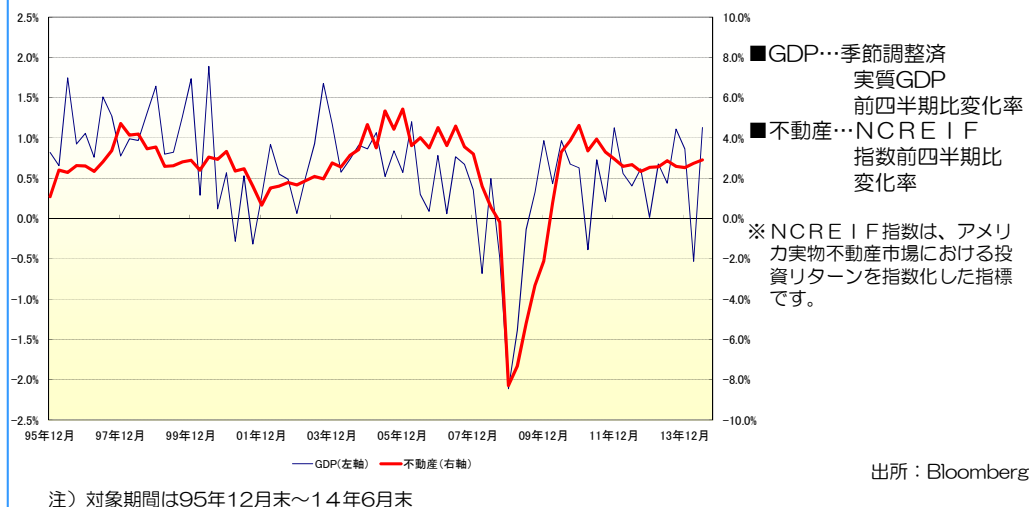
【図1】リート市場動向



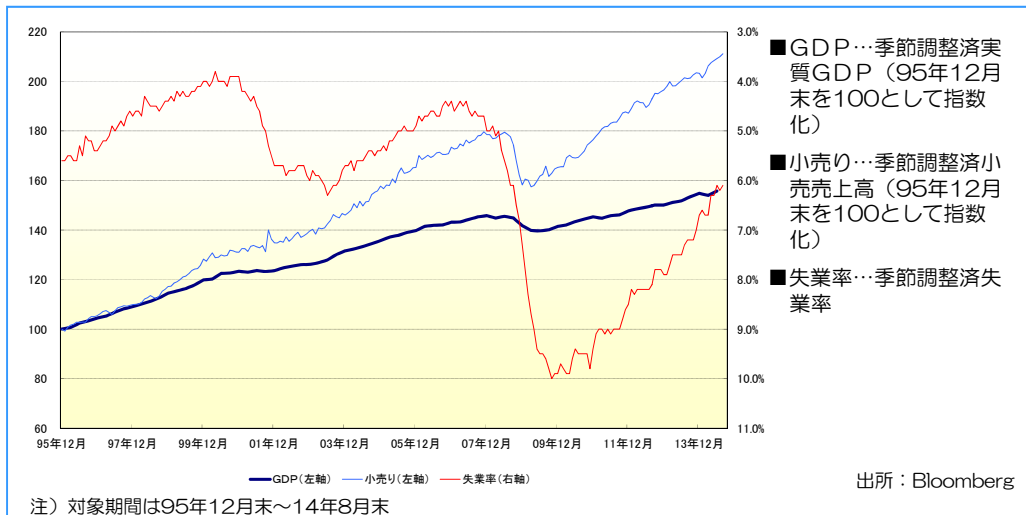
【図2】地域・市場間のリターン比較



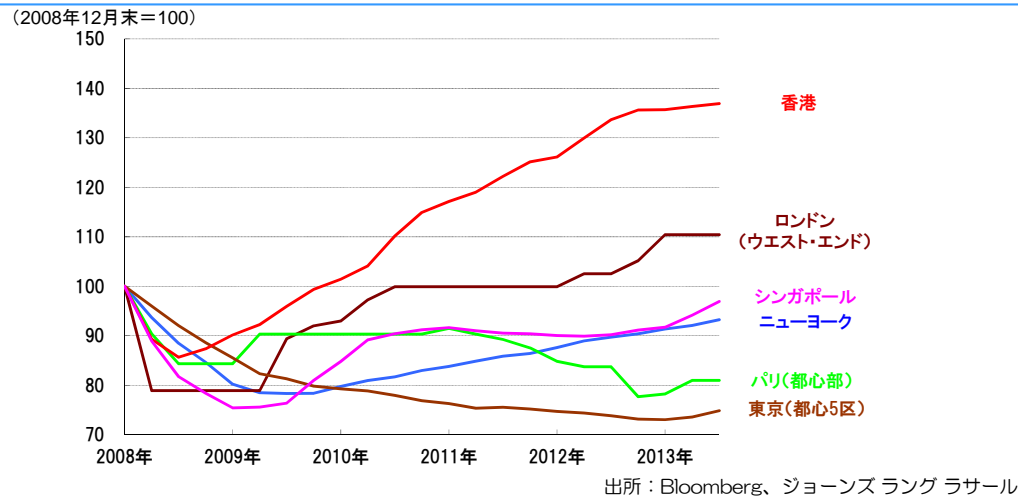
【図3】米GDPと不動産市場推移



【図4】米各種経済指標推移



【図5】主要都市オフィス賃料の推移(2008年12月～2014年6月)



【図7】主要リート市場業績予想(2014年9月)

国・セクター名	当期	来期
アメリカ	111.0	119.1
オフィス	106.2	111.3
小売	103.5	111.2
住宅	117.1	129.0
ヘルスケア	111.7	117.9
産業用施設	106.3	115.3
ホテル	117.7	132.0
カナダ	104.5	109.3
イギリス	164.0	172.7
フランス	121.3	128.4
オランダ	99.8	107.7
ベルギー	111.9	119.8
ドイツ	98.8	109.0
日本	101.1	103.9
シンガポール	113.3	118.0
香港	105.6	115.1
オーストラリア	84.5	101.4

※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
 (アメリカ、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、時価総額平均加重にて算出(2014年9月末基準)

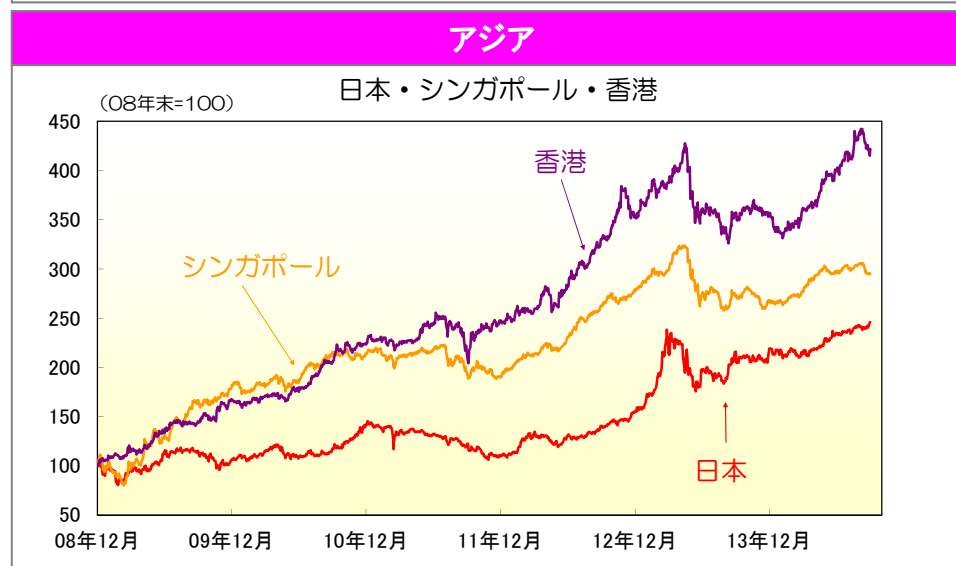
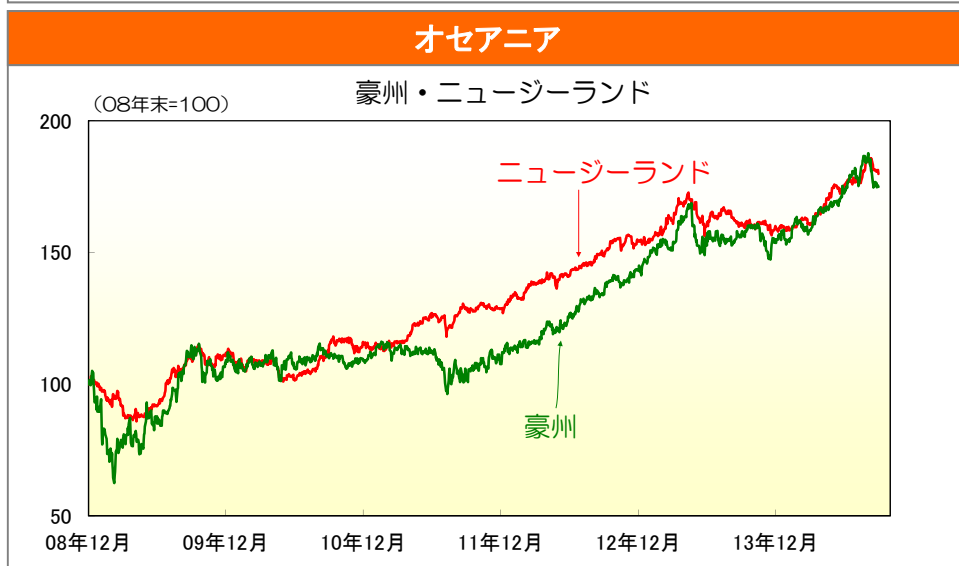
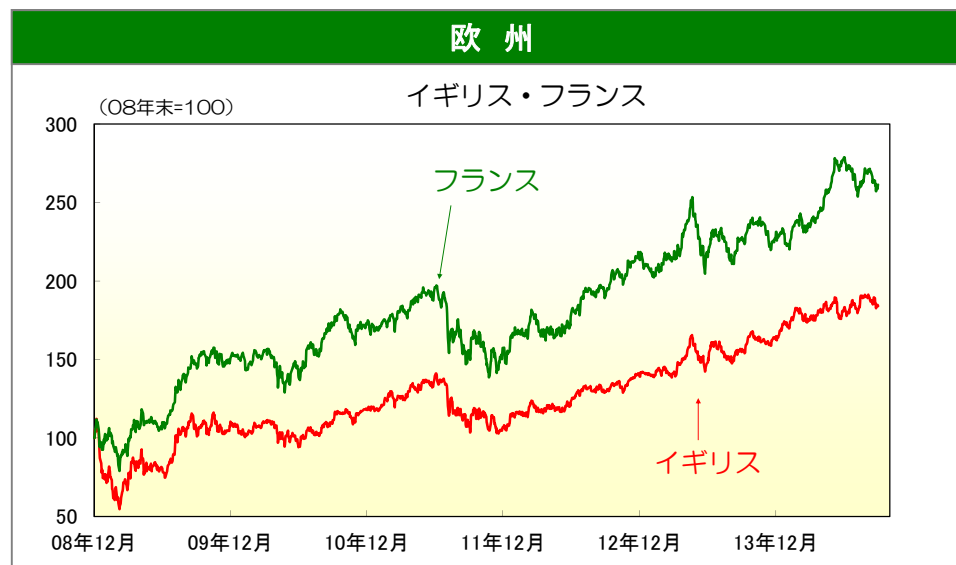
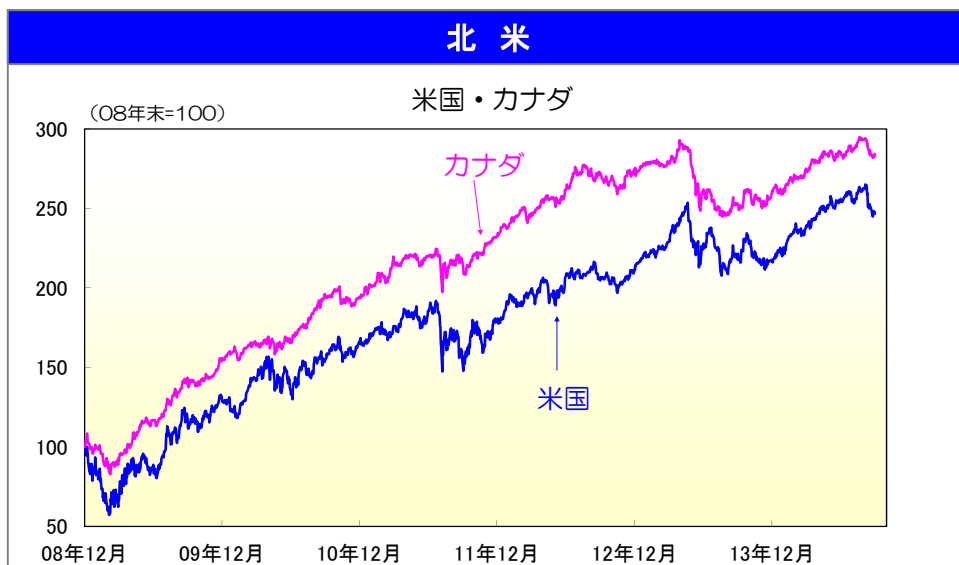
出所：Bloombergをもとに国際投信投資顧問作成

【図6】主要都市優良オフィス市場の状況と今後の見通し(2014年6月)

都市名	賃料変化率		空室率		価格変化率
	直近1年間	2014年の見通し	14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)	+3.6%	+5～10%	10.6%	▲1.5%	+19.2%
ロンドン (ウエストエンド)	+7.7%	+5～10%	5.5%	▲0.5%	+14.9%
パリ	▲3.3%	+0～5%	7.5%	+0.6%	+8.8%
東京	+5.4%	+5～10%	3.7%	▲0.9%	+14.4%
シンガポール	+15.9%	+10～20%	5.8%	+0.4%	+2.1%
香港	+0.4%	+0～5%	4.4%	+1.0%	+0.6%
シドニー	+1.9%	+0～5%	10.5%	+0.2%	+10.9%

出所：ジョーンズ ラング ラサール

【図8】各国リート市場の推移(2008年末以降)



注) S&P先進国REIT指数(現地通貨建て、配当込み、国別)に基づく。データ対象期間は2008年12月末～2014年9月末

出所: S&P

●●● 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

● 日本を除き総じて軟調

2014年9月のグローバル・リート市場は下落しました。中でも下げが目立った米国では、上旬から中旬にかけて10年国債利回りの上昇や増資による需給悪化懸念などから売り優勢となりました。中旬以降も地政学リスクの高まりなどから軟調となりました。

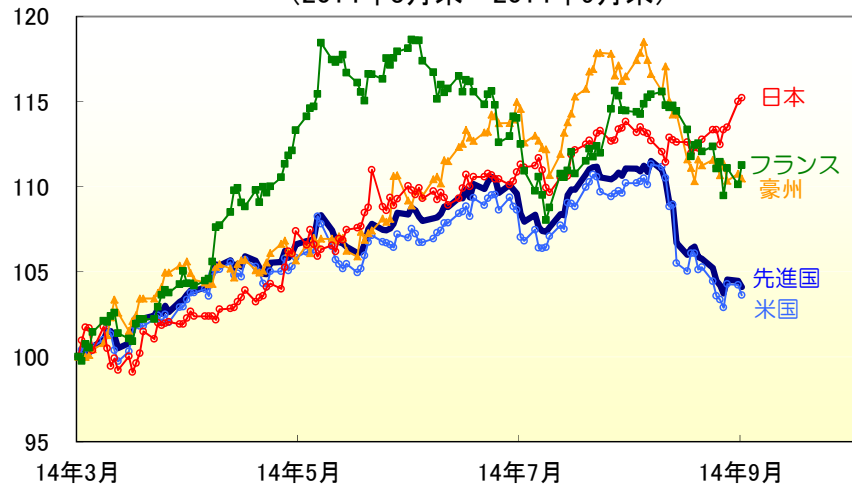
その他の地域では、景気減速に対する警戒感が強まっているユーロ圏や、上旬から中旬にかけての10年国債利回りの上昇などが嫌気された豪州などの下落が目立ちました。

他方、日本はホテル関連銘柄を中心に好調を維持し、逆行高となりました。

● 先進国および各国リート指数(現地通貨建、配当込み)

(2014年3月末=100)

(2014年3月末～2014年9月末)



注) 世界および各国リートは、S&P先進国REIT指数に基づく。
世界は米ドル建て。

出所：S&P

★最近の注目トピック

● 分散投資の重要性が高まっている世界のリート市場

2012年以降のリート市場は、市場間での値動きのばらつきが大きくなっています。中でも、値動きの大きさが目立つのは日本です。日本のリターンは相対的に高水準であったものの、リターンのばらつきを示すリスク(リターンの標準偏差)も高水準となりました。

また、米・豪・仏のリート市場についても個別市場の売り材料により先進国リート全体の上昇に反して下落するケースが散見される状況が続いており、特定の市場への過度な集中投資はリスクを過大にしてしまう状況となっています。

しかし、先進国リート全体の値動きを見ると、リスクは相対的に小さい水準に留まっており、リスク調整後リターン(平均リターン÷リスク)は、個別市場に投資した場合を上回る結果となっていることから、分散投資によるリスク軽減効果が確認できます。また、マイナスリターンのケースにおいて先進国リート全体は相対的に小幅のマイナスリターンに留まったことも注目点です。

● 主要リート市場四半期リターン(円建、配当込み)の推移

(2012年1月-3月～2014年7-9月)

期間	先進国	米国	豪州	日本	フランス
2012年1-3月	18.68%	18.44%	15.95%	20.05%	22.05%
2012年4-6月	0.30%	0.63%	4.13%	-1.94%	-6.39%
2012年7-9月	0.92%	-2.41%	5.59%	8.06%	5.42%
2012年10-12月	15.57%	13.99%	18.75%	10.40%	28.52%
2013年1-3月	17.40%	17.54%	14.99%	48.48%	6.36%
2013年4-6月	1.38%	4.02%	-4.25%	-14.24%	8.89%
2013年7-9月	-0.99%	-4.31%	1.04%	9.34%	6.90%
2013年10-12月	6.40%	6.39%	1.08%	1.42%	11.19%
2014年1-3月	5.26%	7.73%	4.61%	-2.55%	-0.45%
2014年4-6月	6.60%	5.25%	9.37%	10.04%	15.44%
2014年7-9月	4.01%	4.86%	1.58%	4.71%	-5.91%
平均リターン	27.47%	26.23%	26.48%	34.10%	33.46%
リスク	13.59%	14.31%	13.86%	30.46%	20.59%
リターン÷リスク	2.02	1.83	1.91	1.12	1.63

※S&P先進国REIT指数をもとに算出。

※平均リターン、リスクは年率換算したもの。

出所：S&Pをもとに国際投信投資顧問作成

個別市場の注目点

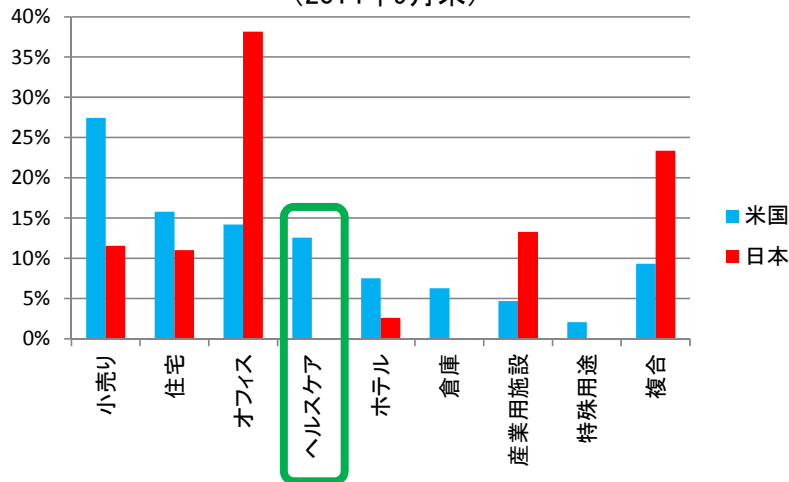
●日本にヘルスケア・リートが誕生の見通し

東京証券取引所は日本初のヘルスケア・リートとなる「日本ヘルスケア投資法人」の上場を承認したと発表しました。同リートは11月5日に上場の予定で、日本のリート市場としては初のヘルスケア・リートとなります。

同リートは大和証券系の資産運用会社が運用するリートで、有料老人ホームなどを投資対象としています。日本では、同リートの他にもヘルスケア・リートの上場を検討する動きが見られており、今後、ヘルスケア・リートの上場は相次ぐと予想されています。

Jリートの投資対象はオフィスが中心となっており、世界最大のリート市場である米国と比較すると市場の多様性が課題の一つとされていますが、ヘルスケア・リートの上場などを通じ投資不動産の多様化が進むことが期待されます。

●日米リート市場セクター別時価総額構成比比較
(2014年9月末)



※S&P国別リート指数構成銘柄に基づく

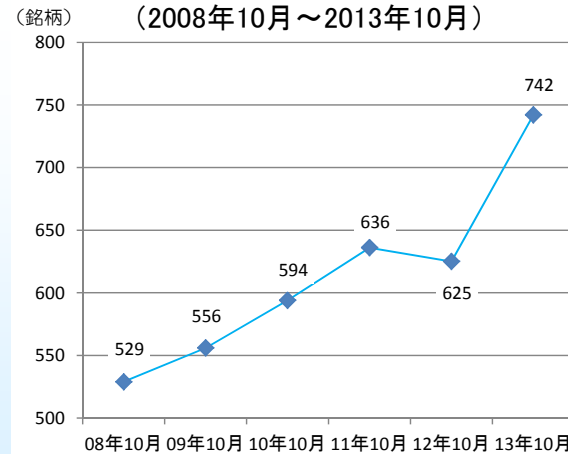
出所：S&Pをもとに国際投信投資顧問作成

●拡大するリート市場

10月1日、「インパクト・グロース・リート」がタイ市場に上場しました。同リートはバンコク近郊に所在する展示場などに投資し、6%台後半の配当利回りを想定しています。タイでは、リートに類似する上場不動産ファンド（PFPO）の制度があり、当該制度に基づき組成されたファンドもリート指数に採用されるなど一般的にリートと同様の性質を有すると取り扱われておりますが、2007年に制定されたリート制度に基づく銘柄としては同リートがタイ初のリートとなります。

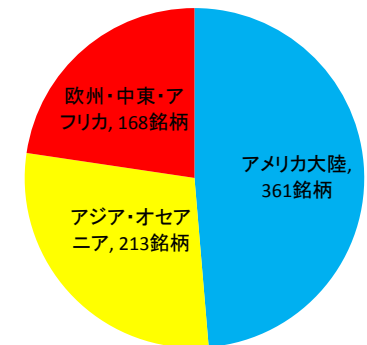
タイ以外において注目されるリート市場拡大の動きとしてはインドが挙げられる他、欧州でも直近一年間の間に、アイルランドとスペインのリートがS&Pグローバル・リート指数の構成銘柄に新たに加わるなど、世界的にリート市場拡大の動きが見られております。

●世界の上市リート銘柄数推移
(2008年10月～2013年10月)



出所：ARES（不動産証券化ジャーナルJanuary-February2014）

●世界の上市リート
銘柄数地域別構成
(2013年10月)



*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。

本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は情報の提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2014年9月30日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに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。

本資料で使用している指数について

S&P先進国REIT指数の所有権及びその他一切の権利は、スタンダード&プアーズ フィナンシャル サービスズ エル エル シーが有しています。国際投信投資顧問株式会社は、スタンダード&プアーズ フィナンシャル サービスズ エル エル シーとの間で同指数の算出・管理に関する契約を締結しています。スタンダード&プアーズ フィナンシャル サービスズ エル エル シーは、同指数の算出にかかる誤謬等に関し、いかなる者に対しても責任を負うものではありません。

MSCIワールド・インデックス（出所：MSCI）：ここに掲載される全ての情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その確実性及び完結性をMSCIは何ら保証するものではありません。またその著作権はMSCIに帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

シティ世界国債インデックスおよびシティ日本国債インデックスは、Citigroup Index LLCにより開発、算出および公表されている債券インデックスです。