

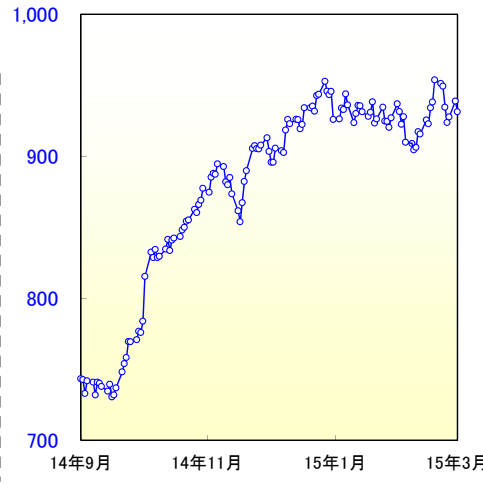
【図1】リート市場動向

●S&P先進国REIT指数(配当込み)：先進国・円建て  
2000年以降



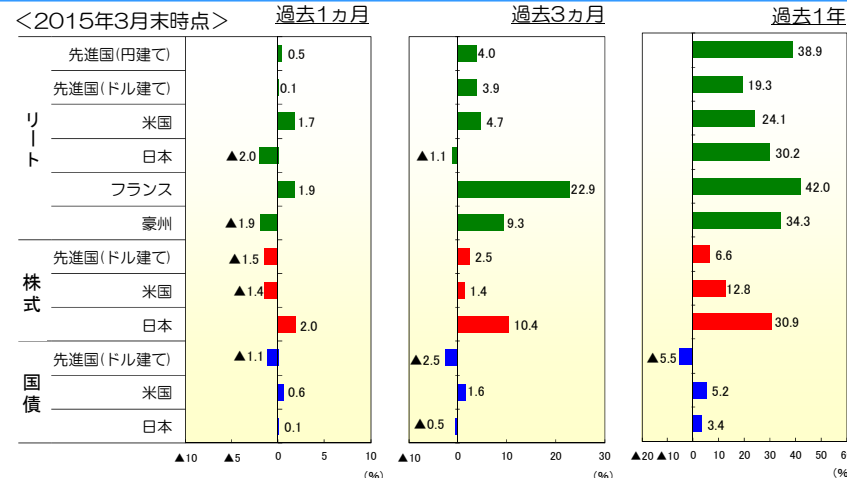
注) 直近は2015年3月末

2014年9月以降



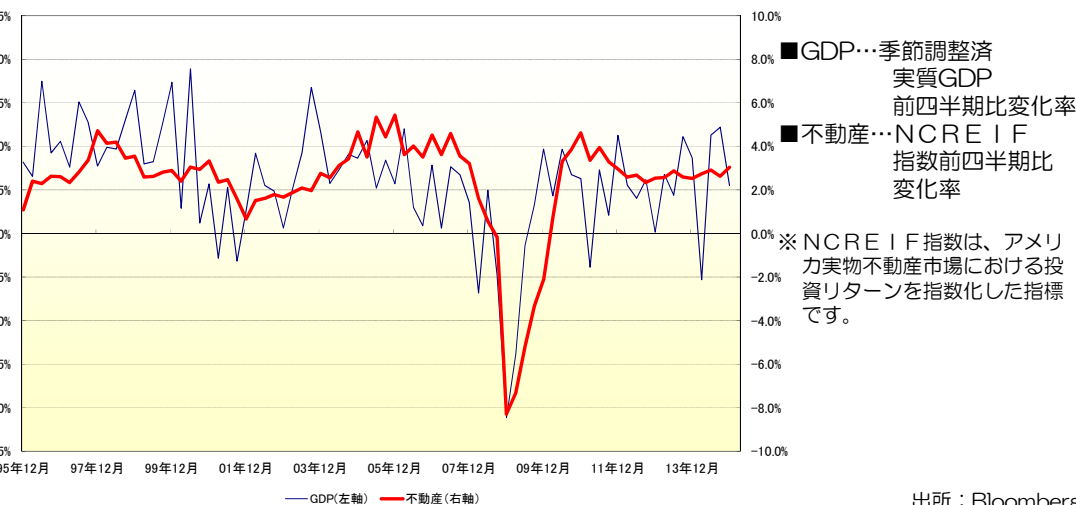
出所：S&P

【図2】地域・市場間のリターン比較



注) 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)、国債はシティ世界国債インデックスから各々算出(国別はすべて現地通貨建て)。出所：Bloomberg、S&P

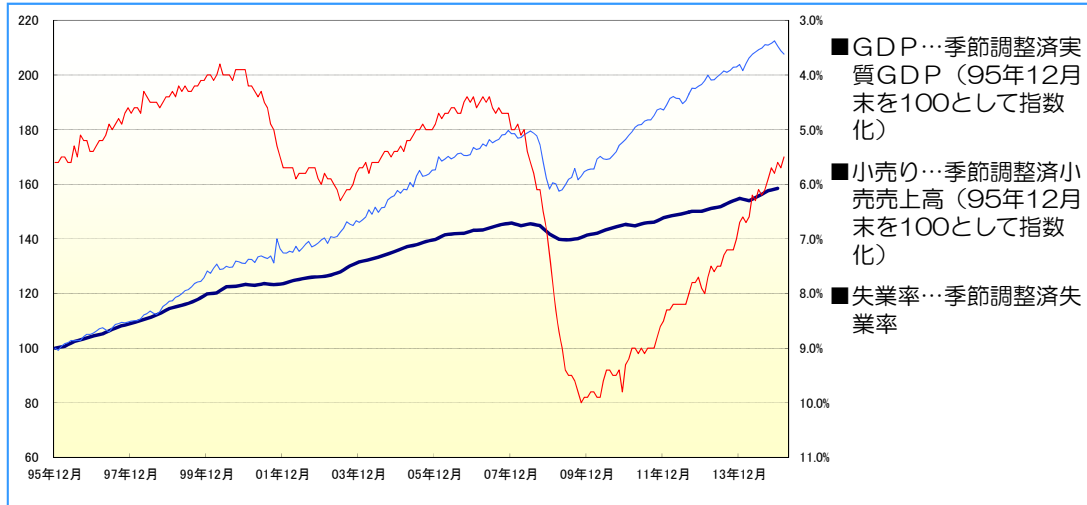
【図3】米GDPと不動産市場推移



注) 対象期間は1995年12月末～2014年12月末

出所：Bloomberg

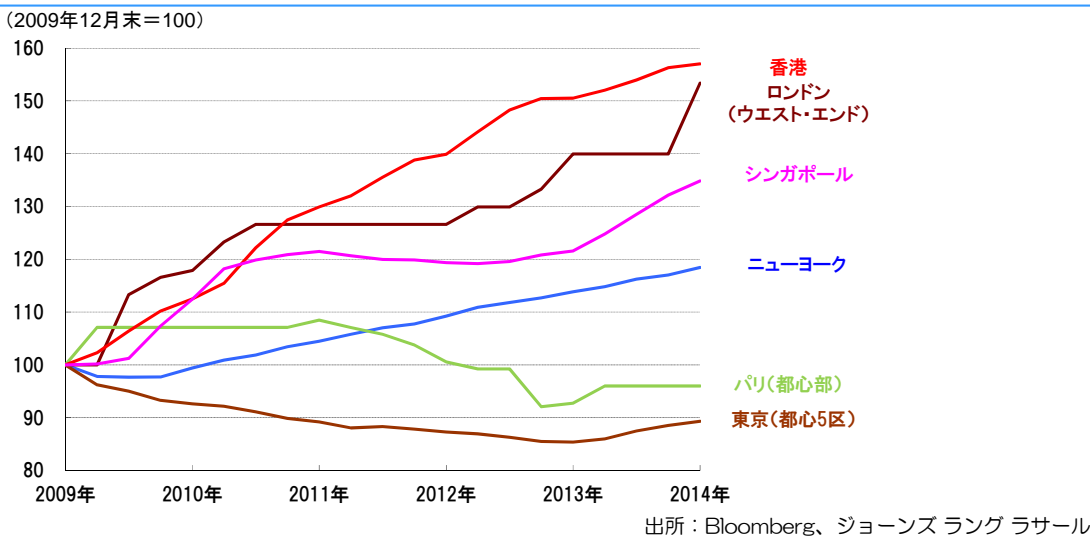
【図4】米各種経済指標推移



注) 対象期間は1995年12月末～2015年2月末

出所：Bloomberg

【図5】主要都市オフィス賃料の推移(2009年12月～2014年12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(2014年12月)

都市名	賃料変化率		空室率		価格変化率
	直近1年間	2015年の見通し	14年12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)	+2.3%	+5~10%	9.5%	▲1.6%	+22.8%
ロンドン (ウエストエンド)	+9.5%	+5~10%	5.0%	▲0.4%	+9.5%
パリ	+4.2%	+0~5%	7.6%	+0.1%	+18.1%
東京	+6.4%	+10~20%	3.0%	▲0.4%	+19.3%
シンガポール	+14.9%	+0~5%	6.1%	▲0.4%	+1.3%
香港	+2.7%	+0~5%	4.2%	▲0.1%	+0.3%
シドニー	+3.1%	+5~10%	9.6%	▲0.9%	+12.3%

出所：ジョーンズ ラング ラサール

【図7】主要リート市場業績予想(2015年3月)

国・セクター名	当期	来期
<b>アメリカ</b>	<b>108.3</b>	<b>116.5</b>
<b>オフィス</b>	<b>104.3</b>	<b>111.0</b>
<b>小売</b>	<b>108.8</b>	<b>118.5</b>
<b>住宅</b>	<b>108.9</b>	<b>117.7</b>
<b>ヘルスケア</b>	<b>110.4</b>	<b>116.3</b>
<b>産業用施設</b>	<b>116.5</b>	<b>127.1</b>
<b>ホテル</b>	<b>109.9</b>	<b>122.2</b>
<b>カナダ</b>	<b>99.1</b>	<b>103.0</b>
<b>イギリス</b>	<b>134.7</b>	<b>145.5</b>
<b>フランス</b>	<b>84.8</b>	<b>89.9</b>
<b>オランダ</b>	<b>86.3</b>	<b>91.2</b>
<b>ベルギー</b>	<b>376.6</b>	<b>385.8</b>
<b>ドイツ</b>	<b>100.4</b>	<b>107.8</b>
<b>日本</b>	<b>99.9</b>	<b>103.0</b>
<b>シンガポール</b>	<b>114.7</b>	<b>125.0</b>
<b>香港</b>	<b>91.7</b>	<b>112.5</b>
<b>オーストラリア</b>	<b>85.5</b>	<b>90.9</b>

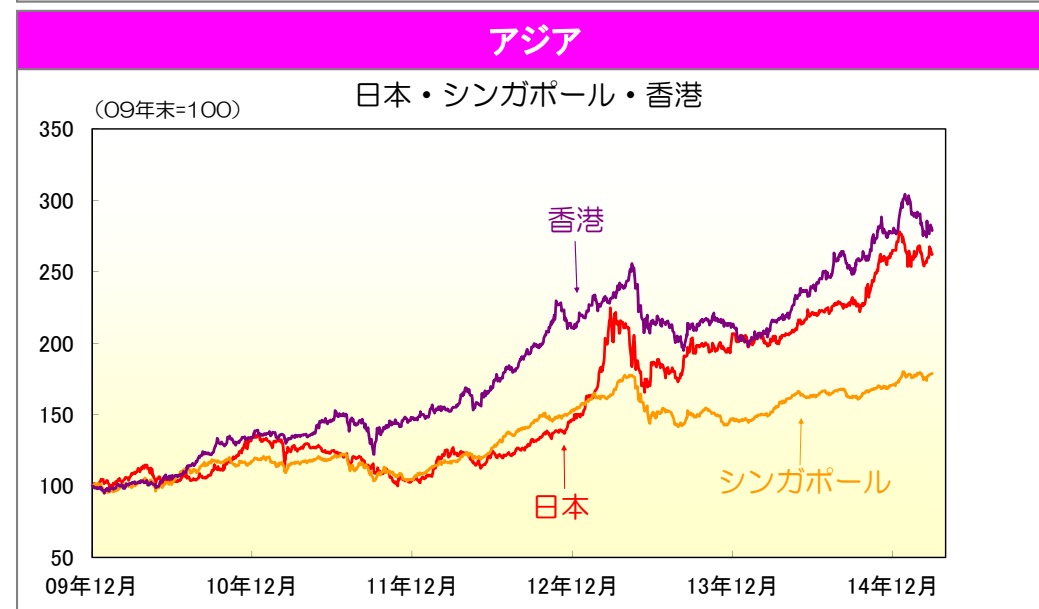
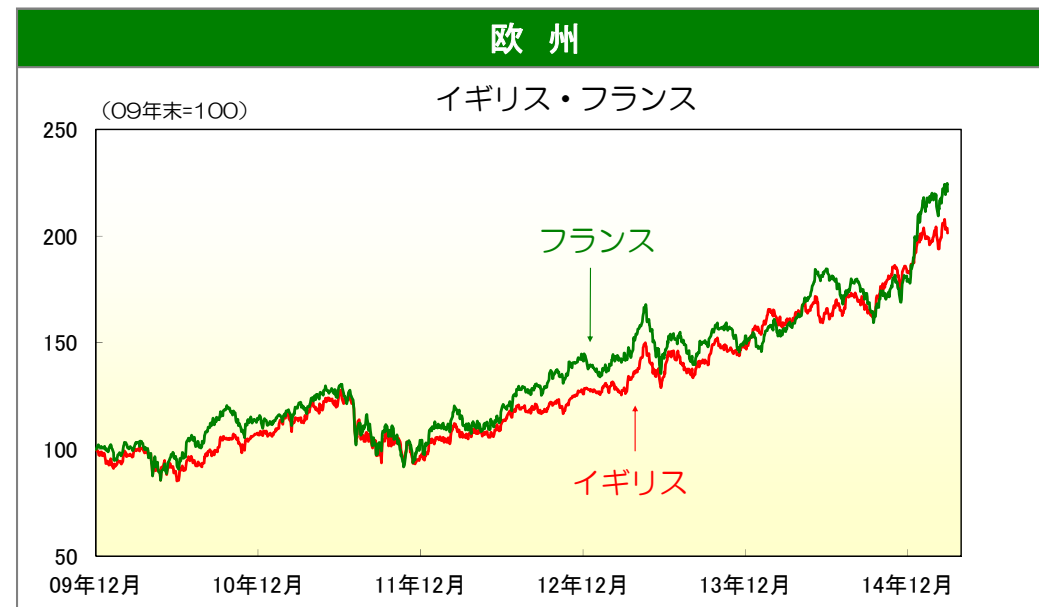
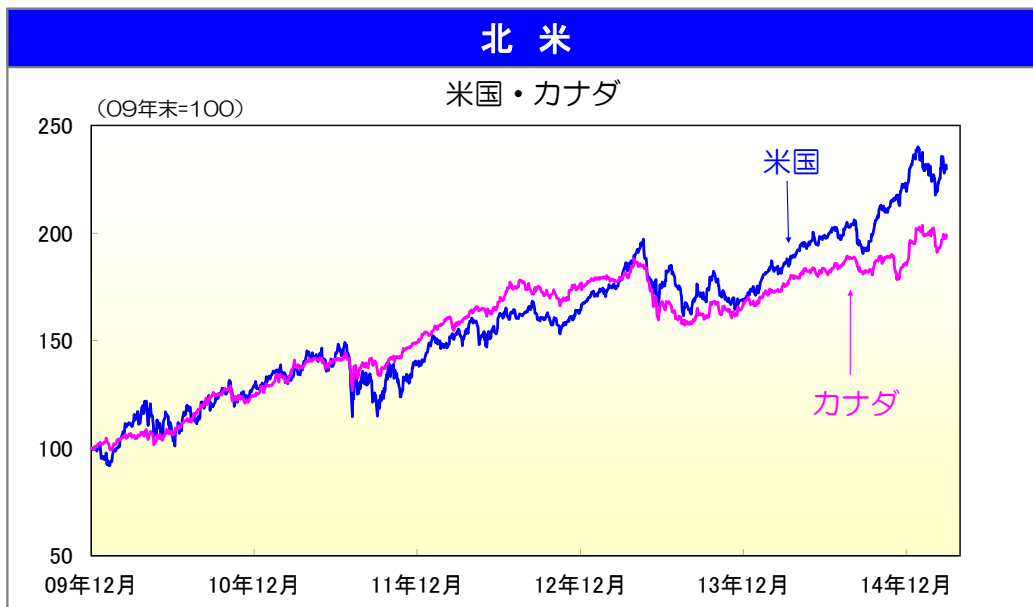
※上図は、直近の各決算を100として、証券会社のアナリストのコンセンサス予想をもとに数値化したものです。  
(アメリカ、カナダ：FFO、日本：分配金、その他：営業キャッシュフロー、すべて1株当たり)

※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、時価総額加重平均にて算出。(2015年3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。

出所：Bloombergをもとに国際投信投資顧問作成

【図8】各国リート市場の推移(2009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2009年12月末~2015年3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

#### ● 各国・地域まちまちの展開

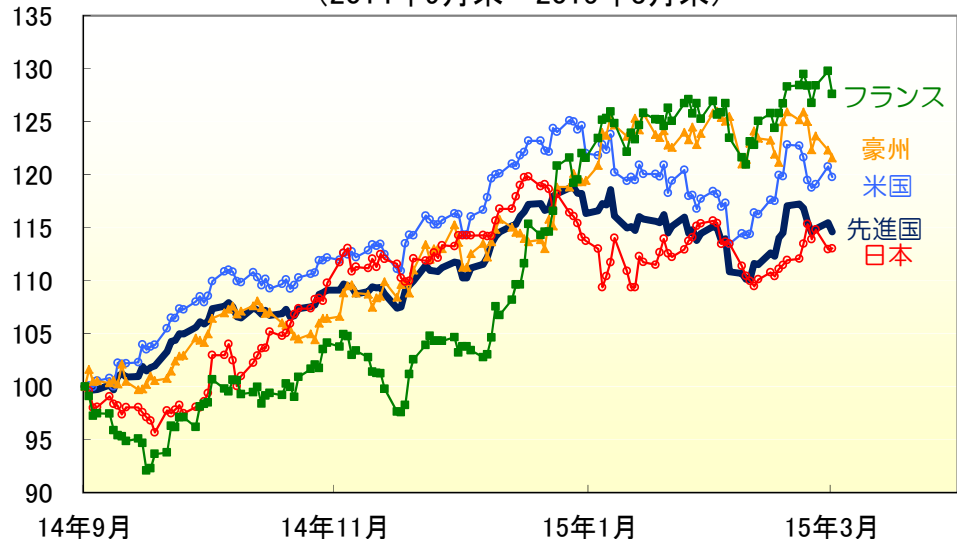
2015年3月のグローバル・リート市場はまちまちの展開となりました。欧州中銀（ECB）による量的金融緩和策などを受けて堅調な推移が続くユーロ圏は総じて上昇基調となった他、利上げ開始が当初の見込みよりも後ずれすると判断した投資家による買戻しなどにより買い優勢となった米国なども上昇しました。

他方、中国の景気減速懸念などが嫌気され売り優勢となった香港、10年国債利回りの上昇などが懸念材料視された日本、増資の実施を発表した銘柄などが下落した豪州などは下落しました。

#### ● 先進国および各国リート指数(現地通貨建、配当込み)

(2014年9月末=100)

(2014年9月末～2015年3月末)



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

出所：S&P

### ★最近の注目トピック

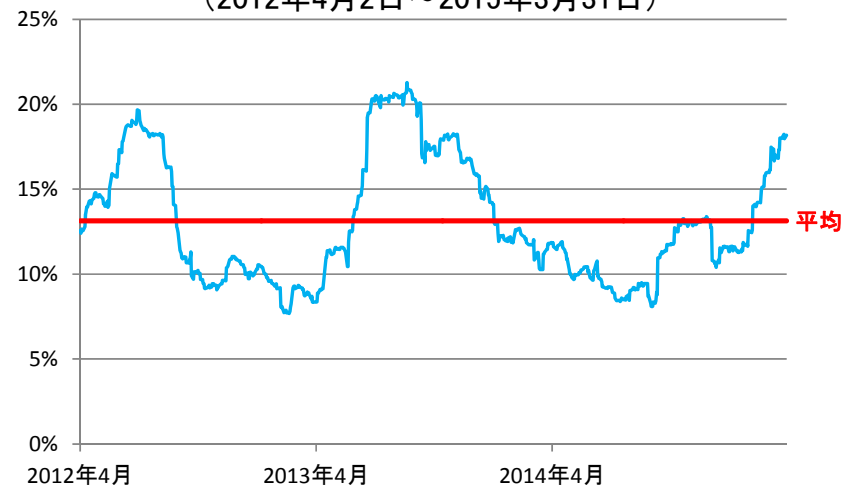
#### ● 価格変動性が拡大傾向にある米国市場

米国リート市場の価格変動性は拡大傾向にあり、足元は直近3年間の平均を上回る水準となっています。今後予想されている利上げ開始時期の見通しの変化などを受けて、米10年国債利回りの変化幅が大きくなっていることなどが米国リート市場の価格変動性拡大の要因となっています。

金利上昇はリートの資金調達コストの増加や不動産投資需要の減退につながるの見方がリートの下落要因の一つとなっています。また、10年国債利回りに対する配当利回りの相対的の魅力が薄れるとの見方もリートに対する売り圧力につながり、結果として価格変動性を拡大させる要因となっています。

しかし、足元の米国リートの事業環境は総じて良好であることから、利上げの見通しに対する不透明感が払拭され、利上げの影響は限定的であるとの見通しが立つ状況となった際には、価格変動性は低下に転ずると考えられます。

#### ● 米国リート市場価格変動性推移 (2012年4月2日～2015年3月31日)



注) 対象指数：S&P米国REIT指数(米ドル建、配当込み)

・直近60営業日の日次騰落率の標準偏差をグラフ化

・標準偏差は年間営業日を260日として年率換算したもの 出所：S&P, Bloombergを基に国際投信投資顧問作成

## ● ● ● 個別市場の注目点

### ●ヘルスケア・セクターのM&Aが活発化

当マンスリー3月号でご紹介したサイモン・プロパティ・グループによるメイスリッチの買収は成立に至りませんでした。引き続きリート市場におけるM&Aは活発な状況が続いています。

中でも、足元活発な動きが見られているのはヘルスケア・セクターです。同業リートの買収に加えて、ヘルスケア施設の運営者を買収するケースも散見される点がヘルスケア・セクターにおけるM&Aの特徴の一つです。直近についても米ヘルスケア・セクター大手のベントスが、病院運営のアーデント・メディカル・サービスを買収し、買収後は病院運営事業を分離後売却する計画が明らかになりました。

ディフェンシブ性が強みである反面、上昇相場では市場全体の上昇率に劣後する傾向にあると一般的に見られているヘルスケア・セクターですが、M&Aなどを通じた収益成長が評価されたことなどにより、3月末時点における米国ヘルスケア・セクターの直近1年間の上昇率(25.6%)は米国市場全体の上昇率(24.1%)を上回る結果となりました。

※文中の上昇率はS&P米国リート指数(米ドル建配当込み)に基づく

#### ●最近のヘルスケア・セクターにおけるM&Aの例

発表日	買収側	ターゲット	取引額
2014/6/20	ベントス	アメリカン・リアルティ・キャピタル・ヘルスケア・トラスト	2,585百万米ドル
2014/8/13	ヘルスケア・リート	ヘルスリース・プロパティーズ・リート	922百万カナダ・ドル
2014/10/31	オメガ・ヘルスケア・インベスターズ	アビブ・リート	1,732百万米ドル
2015/3/11	ノースウエスト・ヘルスケア・プロパティーズ・リート	ノースウエスト・インターナショナル・ヘルスケア・プロパティーズ・リート	615百万カナダ・ドル
2015/4/6	ベントス	アーデント・メディカル・サービスズ(病院運営事業は売却予定)	1,750百万米ドル

出所：Bloombergなどを基に国際投信投資顧問作成

### ●香港最大手リートが中国本土に進出

香港市場において時価総額最大のリートであるリンク・リートは、北京所在の商業施設「ECモール」を取得することを発表しました。4月に売買が完了したECモールの総床面積は55,423㎡であり、同リートが投資する物件の中では大規模物件となります。「中国のシリコンバレー」とも呼ばれる中関村に位置し、若年層を主要ターゲットとした店舗構成となっており、テナントは、H&M、ユニクロ、ナイキ(アジア初のバスケットボール用品旗艦店)などで構成されています。

2005年の上場来、物件の新規取得機会が乏しく、物件取得による成長余地が小さいと見られてきた同リートですが、2014年11月に発表した深セン所在の商業施設の取得(現時点において売買完了前)や2015年1月に明らかになった香港・東九龍地区における開発計画など、事業規模拡大を活発化しつつあります。今後、同リートの事業規模拡大を通じた業績成長に注目が集まります。

#### ●リンク・リートによる物件取得事例

取得年月	物件名	金額 (百万香港ドル)
2011年7月	ナン・ファン・プラザ	1,170
2012年1月	マリタイム・ベイ	588
2014年9月	ライオン・ライズ・モール	1,380
2014年11月 (発表日)	深セン所在物件	未公表
2015年4月	ECモール	3,100

出所：同リート・プレスリリース、Bloombergを基に国際投信投資顧問作成

## 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・数値等はい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：2015年3月31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。