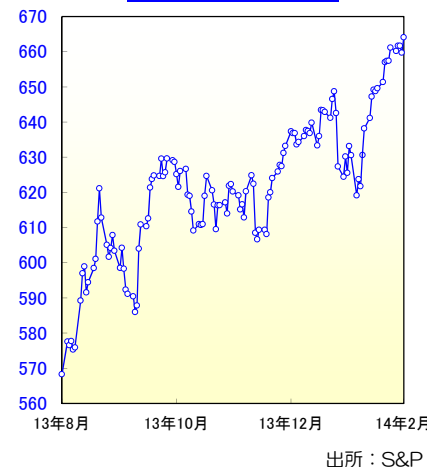


【図1】リート市場動向

●S&P先進国REIT指数(配当込み)：世界・円建て  
2000年以降

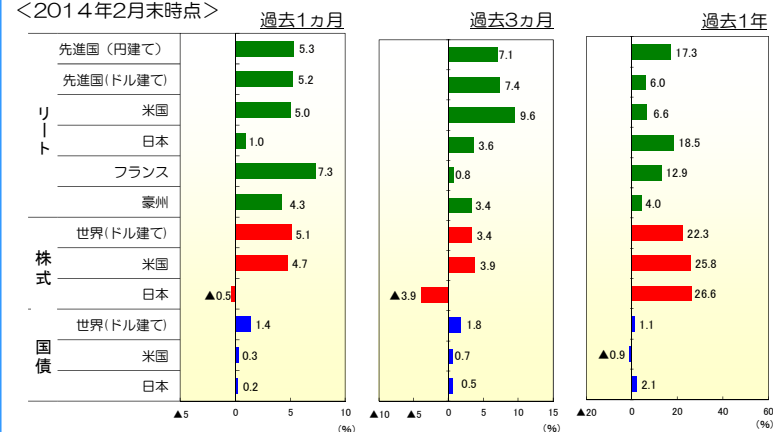


2013年8月以降

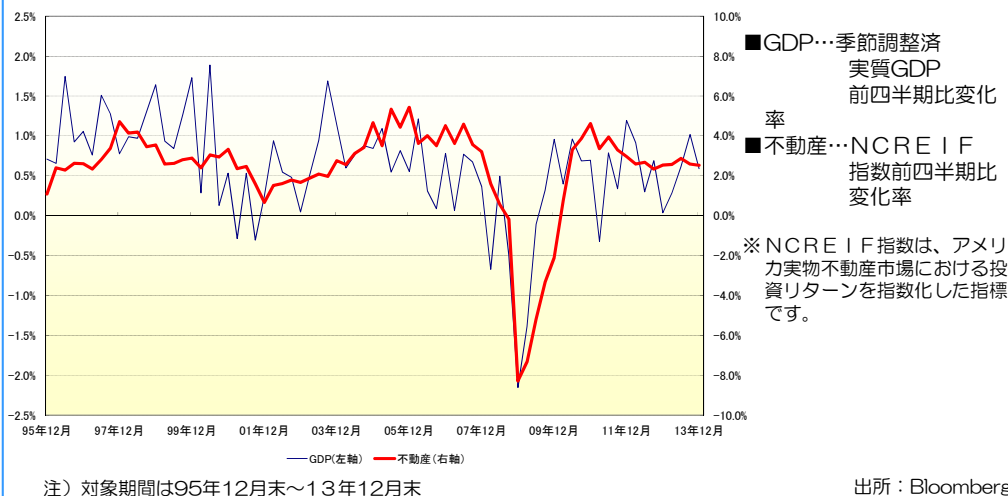


【図2】地域・市場間のリターン比較

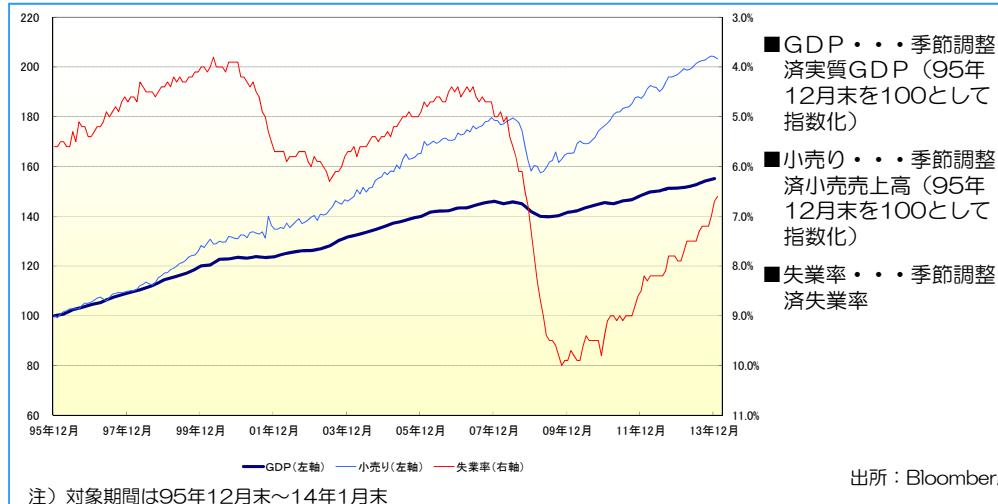
<2014年2月末時点>



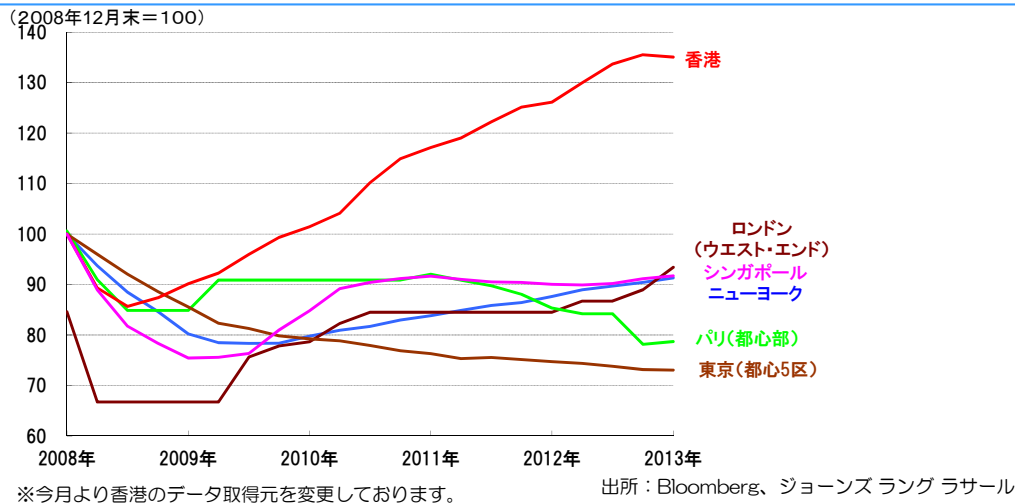
【図3】米GDPと不動産市場推移



【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～2013年12月)



【図7】主要リート市場業績予想(2014年2月)

国・セクター名	当期	来期
<b>アメリカ</b>	<b>109.6</b>	<b>117.3</b>
オフィス	103.2	110.0
小売	108.2	116.4
住宅	118.2	126.7
ヘルスケア	110.6	115.9
産業用施設	110.4	120.2
ホテル	115.8	127.8
<b>カナダ</b>	<b>103.9</b>	<b>107.9</b>
<b>イギリス</b>	<b>123.2</b>	<b>134.5</b>
<b>フランス</b>	<b>123.3</b>	<b>132.0</b>
<b>オランダ</b>	<b>107.3</b>	<b>114.4</b>
<b>ベルギー</b>	<b>154.2</b>	<b>156.2</b>
<b>ドイツ</b>	<b>111.0</b>	<b>114.2</b>
<b>日本</b>	<b>101.2</b>	<b>106.9</b>
<b>シンガポール</b>	<b>120.6</b>	<b>120.2</b>
<b>香港</b>	<b>111.2</b>	<b>120.2</b>
<b>オーストラリア</b>	<b>119.5</b>	<b>131.1</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：当期利益、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2月末基準)

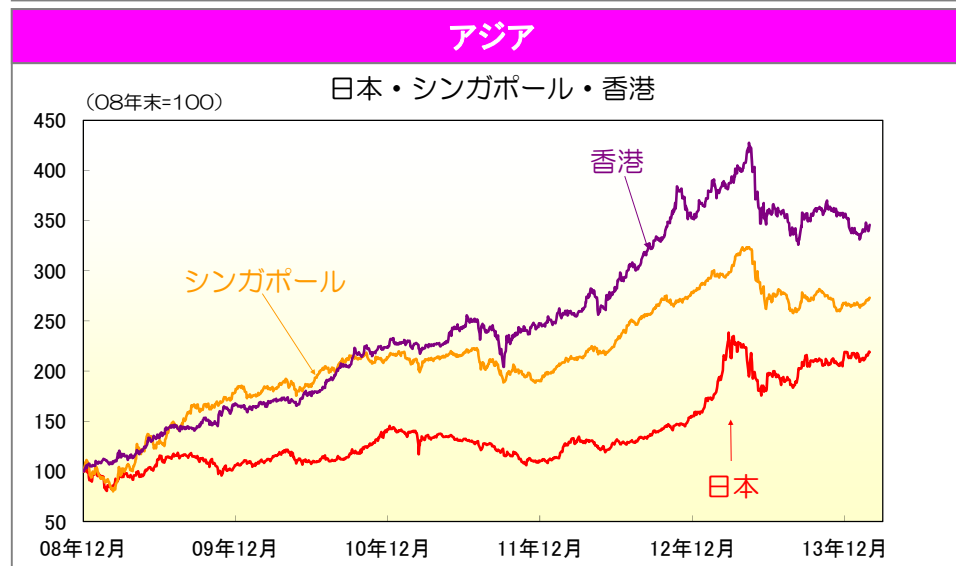
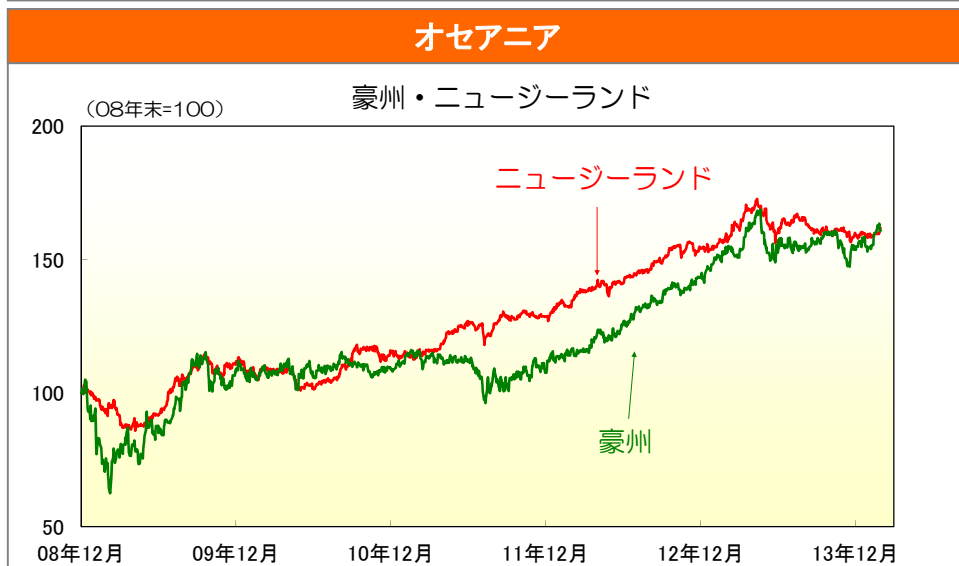
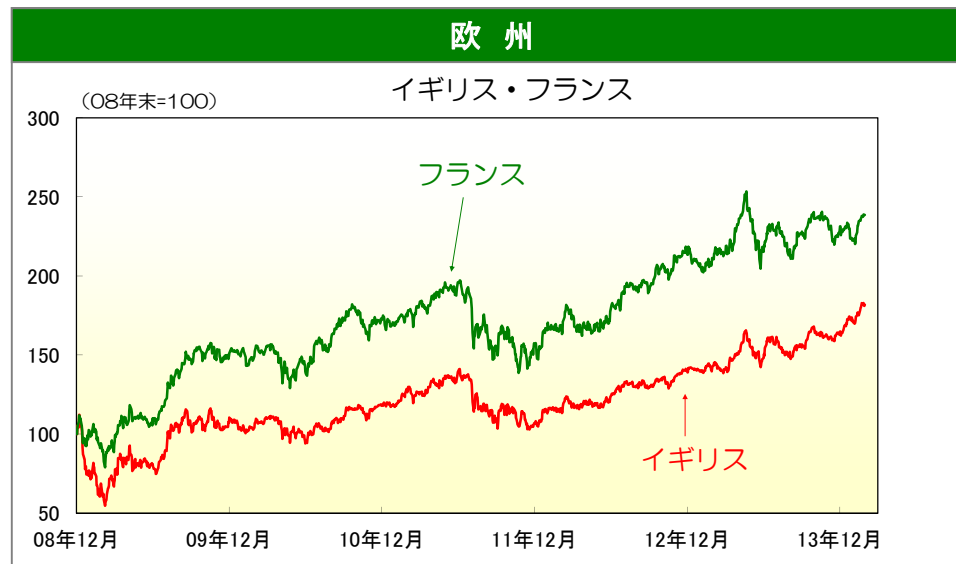
出所：Bloombergをもとに国際投信投資顧問作成

【図6】主要都市優良オフィス市場の状況と今後の見通し(2013年12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	13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)	+3.6%	+5~10%	11.1%	▲0.1%	+15.9%
ロンドン (ウエストエンド)	+10.5%	+5~10%	5.4%	▲0.7%	+17.9%
パリ	▲7.8%	+0~5%	7.5%	+0.7%	▲2.4%
東京	+3.3%	+5~10%	3.4%	▲0.7%	+6.1%
シンガポール	+5.7%	+10~20%	6.5%	▲1.9%	+5.9%
香港	▲1.2%	+5~10%	4.3%	+0.5%	+2.5%
シドニー	▲5.0%	+0~5%	10.5%	+1.6%	+4.3%

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2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

#### ● 各国ともに総じて堅調

2014年2月のグローバル・リート市場は上昇しました。米国における一部の経済指標が低調なものに留まったものの、悪天候による一時的要因であるとの見方が支配的であったため総じて堅調となりました。

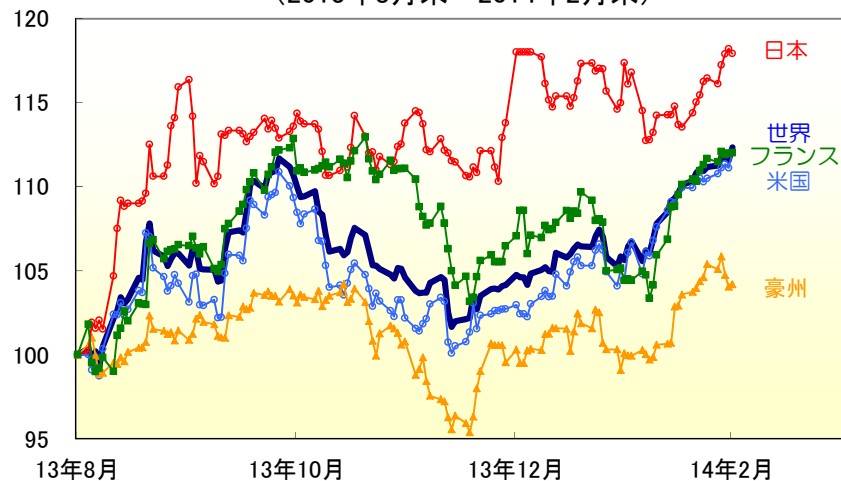
米国以外の主要市場では、決算が概ね良好であったことが好感されたフランス、英国の上昇が目立った他、買収対象となった銘柄の買収代金として投資家に支払われた資金の再投資需要などから豪州が上昇しました。

他方、2012年後半以降大きく上昇してきた日本は、ほぼ横ばいのリターンに留まりました。

#### ● 世界および各国リート指数(現地通貨建、配当込み)

(2013年8月末=100)

(2013年8月末～2014年2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

#### ● 良好なパフォーマンスが続く英国リート

2007年のリート市場創設以来、相対的に低水準のリターンに留まっていた英国リート市場ですが、近年は良好な推移が続いています。

実物不動産市場が総じて良好であることが、英国リート市場が好調である大きな要因となっています。ロンドンを中心に、賃貸の状況は改善傾向にあることに加えて、賃料の回復を受けてロンドンの不動産に対する投資需要が高まっており、不動産価格が上昇していることなどが好材料視されています。また、今後の見通しに関して楽観的な見方が支配的であることも、英国リート市場上昇の要因となっています。

以上のとおり、業績成長に加えて保有資産価値の上昇を受けた本質的価値の向上が、英国リート価格上昇の大きな要因となっています。

#### ● 主要リート市場年別騰落率ランキング(現地通貨建、配当込み)

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
1	フランス ▲33.49%	シンガポール 82.18%	日本 34.00%	カナダ 20.03%	シンガポール 46.38%	日本 41.21%	英国 10.26%
2	カナダ ▲36.35%	カナダ 55.76%	米国 28.47%	米国 8.48%	日本 40.45%	英国 18.57%	米国 9.35%
3	米国 ▲38.33%	フランス 50.95%	カナダ 24.30%	豪州 ▲1.12%	フランス 35.63%	フランス 8.36%	豪州 4.72%
4	英国 ▲43.38%	米国 28.60%	シンガポール 17.28%	フランス ▲8.63%	豪州 33.02%	豪州 7.34%	カナダ 3.89%
5	日本 ▲48.95%	英国 10.38%	フランス 14.11%	英国 ▲9.40%	英国 30.17%	米国 2.40%	フランス 3.16%
6	豪州 ▲55.72%	豪州 9.17%	英国 6.80%	シンガポール ▲11.13%	カナダ 18.31%	▲3.60%	シンガポール 1.90%
7	シンガポール ▲56.10%	日本 6.08%	豪州 ▲0.31%	日本 ▲22.27%	米国 17.99%	カナダ ▲5.09%	日本 ▲0.07%

注) S&P先進国リート指数のうち時価総額上位7カ国が対象(2014年2月末時点)  
2014年は2月末時点

出所：S&P

## ● ● ● 個別市場の注目点

### ●金利上昇の影響は限定的とみられる米国リート市場

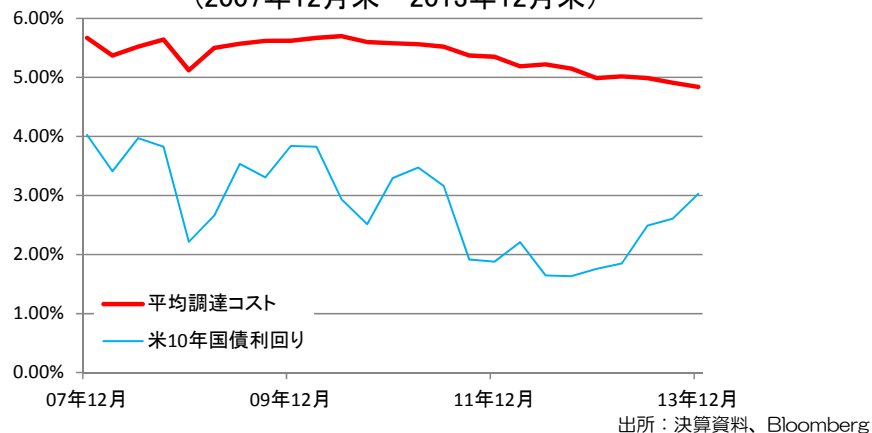
金利上昇による資金調達コスト増が懸念されている米国リートですが、影響は限定的なものに留まっています。

2013年は米10年国債利回りが上昇したものの、米時価総額最大のリートであるサイモン・プロパティ・グループの2013年末時点における平均調達コストは4.84%と前年比で0.15%低下しました。

このように金利の変化と実際の調達コストの変化の不一致が発生する大きな理由は、資金調達構造にあります。同リートは有利子負債の90%超を長期固定資金で調達しているため、1年間に借り替える必要のある有利子負債は全体の一部に限られます。更に10年国債利回りは上昇したとはいえ、依然低水準に留まっていることから、足元は借り換えにより資金調達コストが軽減する状況にあります。

また、今後見込まれる本格的な金利上昇局面では、景気拡大を伴うことが予想されます。このような事業環境では、調達コストの増加を上回る賃料収入の増加により業績の成長が期待されます。

#### ●サイモン・プロパティ・グループ平均調達コスト、10年国債利回り推移 (2007年12月末～2013年12月末)



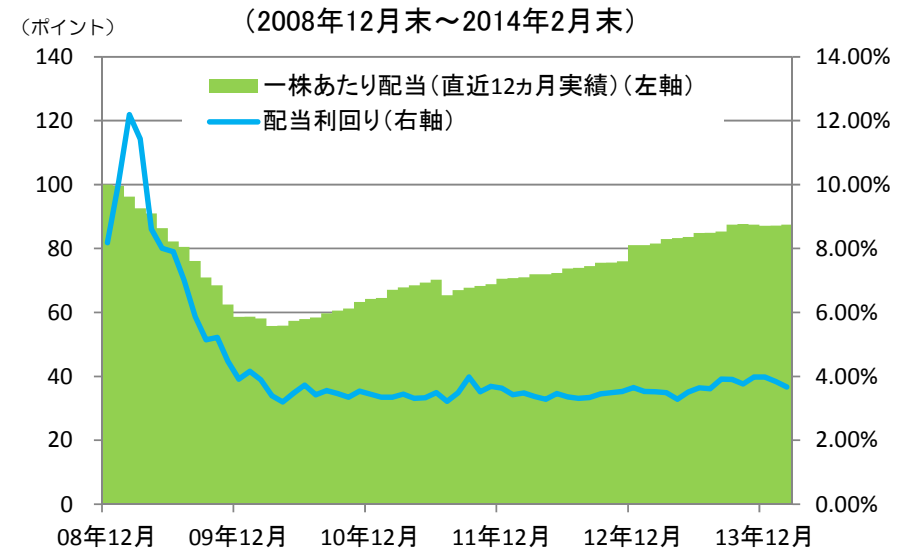
### ●配当の着実な成長が続く米国リート市場

リーマンショックの影響により2009年に大幅な減配を余儀なくされた米国リートですが、その後は着実に配当の回復が続いています。

配当の増加基調が続いている大きな要因は業績の成長です。物件の新規取得による収益成長に加えて、既存投資物件の賃料単価、稼働率改善などが業績成長に寄与しています。

他方、実績ベースの配当利回りを見ると3%台から4%台前半での推移が続いており、2010年以降大きな水準の変化はありません。配当利回りの安定推移は、一株当たり配当の成長に見合った形でのリート価格上昇が概ね実現していることを示しています。

#### ●米国リート市場一株あたり配当、配当利回り推移



※対象指数・・・Bloombergリート指数

※一株あたり配当は2008年12月末を100として指数化

\*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

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として、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2月28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、シティグループ・グローバル・マーケット・インクの開発したものです。