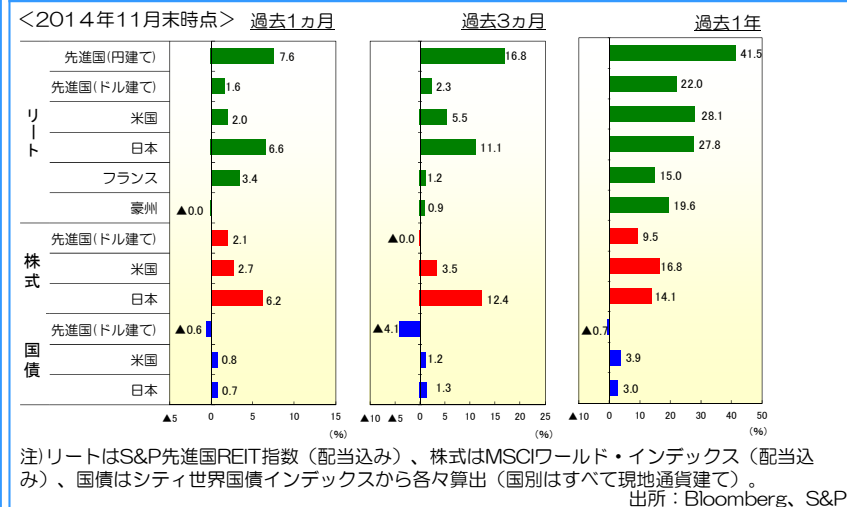


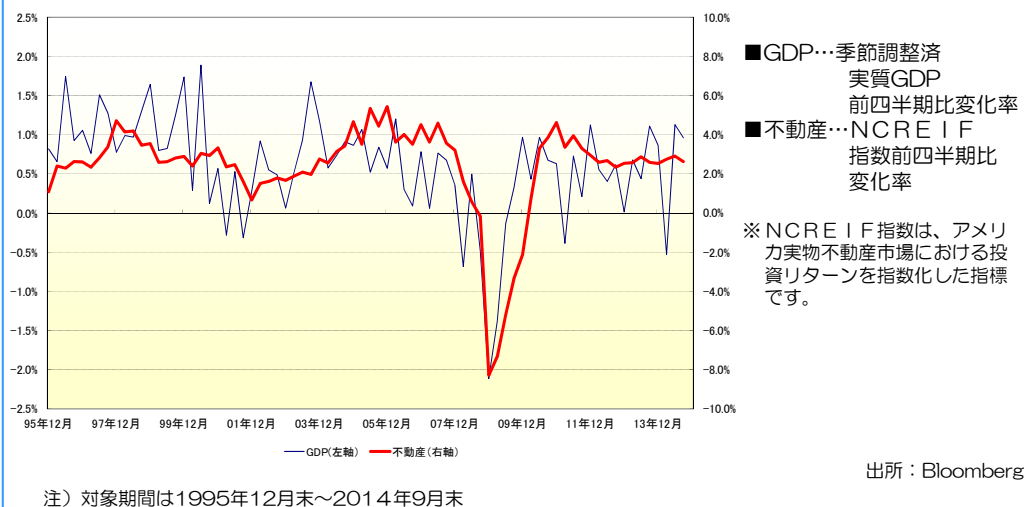
【図1】リート市場動向



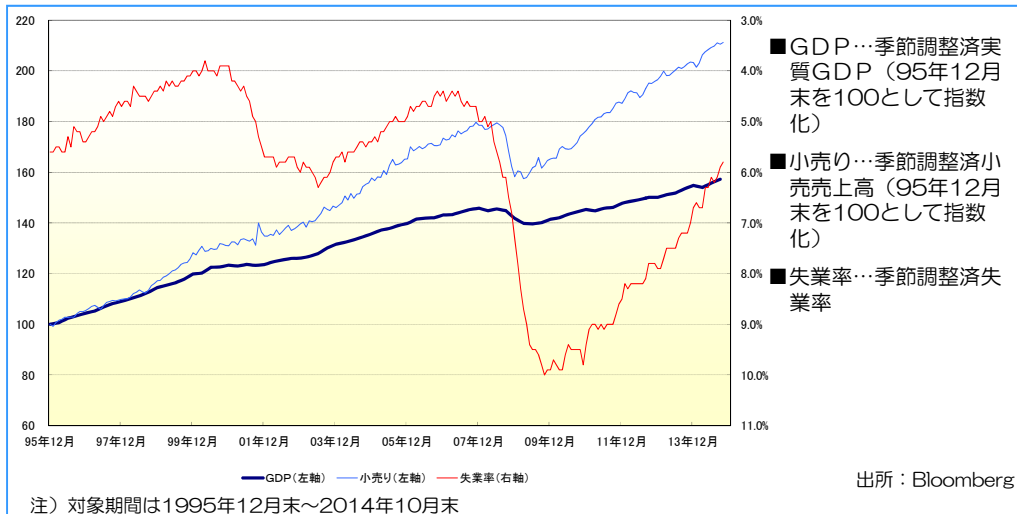
【図2】地域・市場間のリターン比較



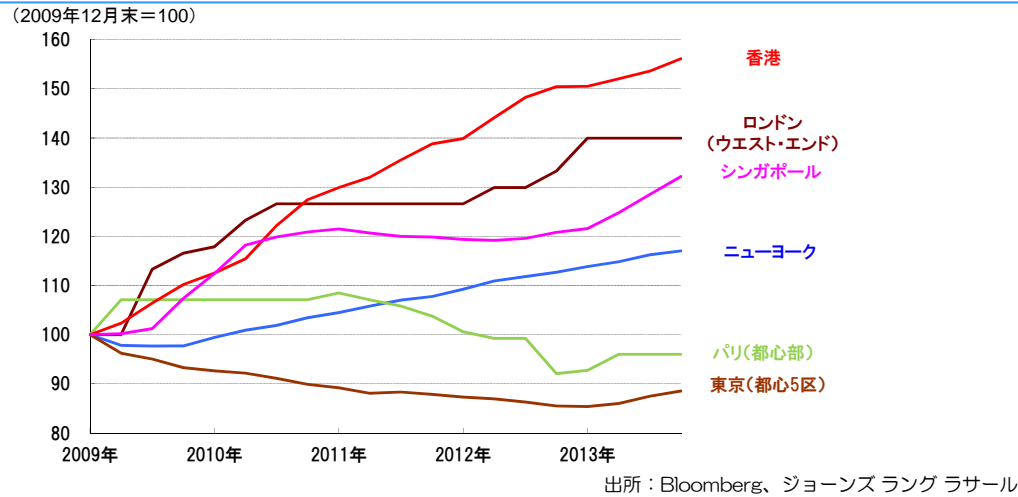
【図3】米GDPと不動産市場推移



【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(2009年12月～2014年9月)



【図7】主要リート市場業績予想(2014年11月)

国・セクター名	当期	来期
<b>アメリカ</b>	<b>109.8</b>	<b>117.6</b>
<b>オフィス</b>	<b>107.0</b>	<b>110.3</b>
<b>小売</b>	<b>103.2</b>	<b>112.1</b>
<b>住宅</b>	<b>111.9</b>	<b>123.3</b>
<b>ヘルスケア</b>	<b>111.3</b>	<b>117.6</b>
<b>産業用施設</b>	<b>107.0</b>	<b>115.5</b>
<b>ホテル</b>	<b>115.4</b>	<b>129.0</b>
<b>カナダ</b>	<b>104.5</b>	<b>108.8</b>
<b>イギリス</b>	<b>144.2</b>	<b>163.9</b>
<b>フランス</b>	<b>120.5</b>	<b>126.9</b>
<b>オランダ</b>	<b>93.2</b>	<b>100.3</b>
<b>ベルギー</b>	<b>108.4</b>	<b>113.7</b>
<b>ドイツ</b>	<b>108.3</b>	<b>108.3</b>
<b>日本</b>	<b>101.3</b>	<b>104.4</b>
<b>シンガポール</b>	<b>118.7</b>	<b>123.3</b>
<b>香港</b>	<b>97.4</b>	<b>110.7</b>
<b>オーストラリア</b>	<b>86.5</b>	<b>104.1</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：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11月末基準)

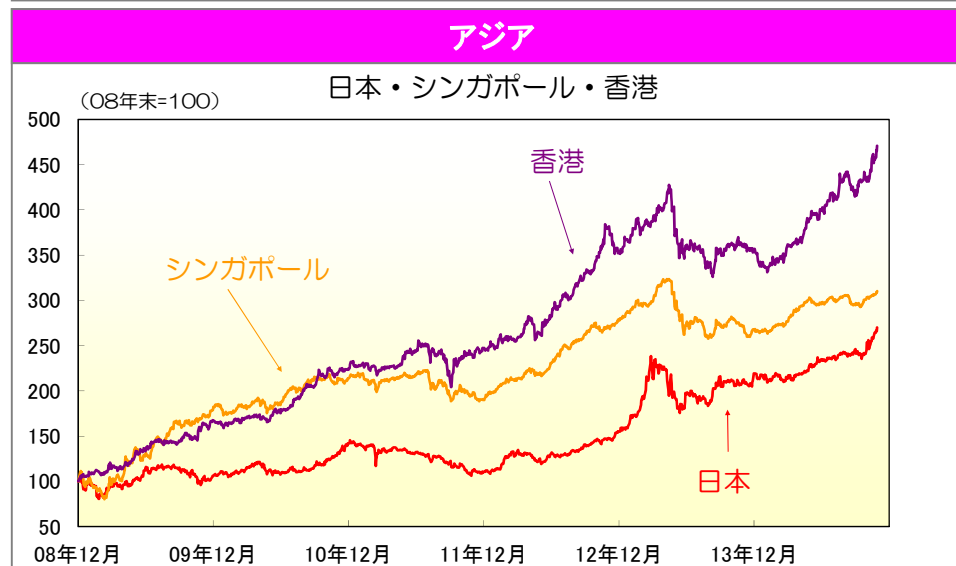
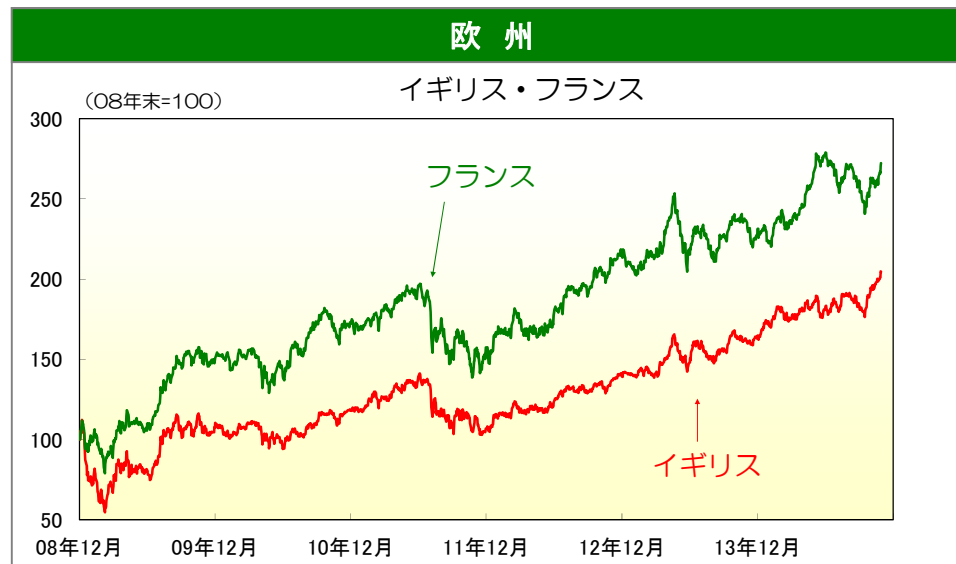
出所：Bloombergをもとに国際投信投資顧問作成

【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9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9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)	+3.7%	+5~10%	9.7%	▲2.1%	+23.3%
ロンドン (ウエストエンド)	+5.0%	+5~10%	4.7%	▲1.2%	+5.0%
パリ	+5.0%	+0~5%	7.4%	+0.2%	+18.1%
東京	+6.4%	+10~20%	3.9%	▲0.4%	+19.0%
シンガポール	+18.6%	+0~5%	6.0%	▲1.1%	+1.8%
香港	+0.7%	+0~5%	3.9%	+0.1%	+0.3%
シドニー	+1.6%	+5~10%	10.0%	▲0.9%	+10.2%

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11月末

出所: S&P

## ●●● グローバル・リートマーケットの動向

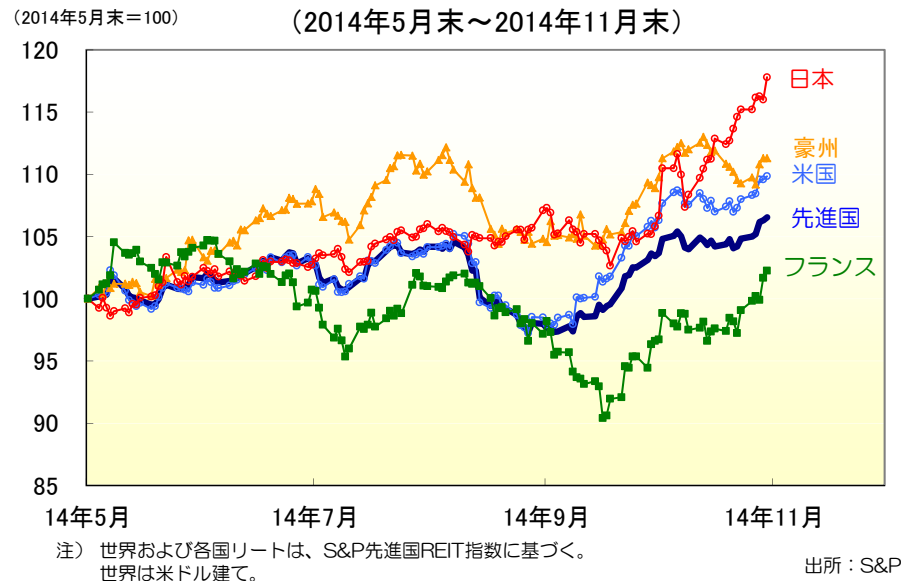
### 先月のグローバル・リートマーケット

#### ● 総じて買い優勢の展開

2014年11月のグローバル・リート市場は、総じて堅調となりました。国別では、主要株価指数に新たに採用されたことや半期決算の内容や今後の業績見通しが好感されたことなどを背景に上昇した時価総額最大の銘柄が指数全体を牽引した香港の好調さが目立ちました。また、10月末に日銀によるJリート買い入れ枠拡大を含めた追加金融緩和が好感され大きく上昇した日本は、11月についても月初に利益確定売り優勢となる局面が見られたものの、1ヵ月を通じては総じて上昇基調となり、S&P先進国REIT指数構成国の中で香港に次ぐ上昇率となりました。

他方、豪州は住宅関連銘柄を中心に低調な推移となり、他の主要市場に劣後するリターンに留まりました。

#### ● 先進国および各国リート指数(現地通貨建、配当込み)



### ★最近の注目トピック

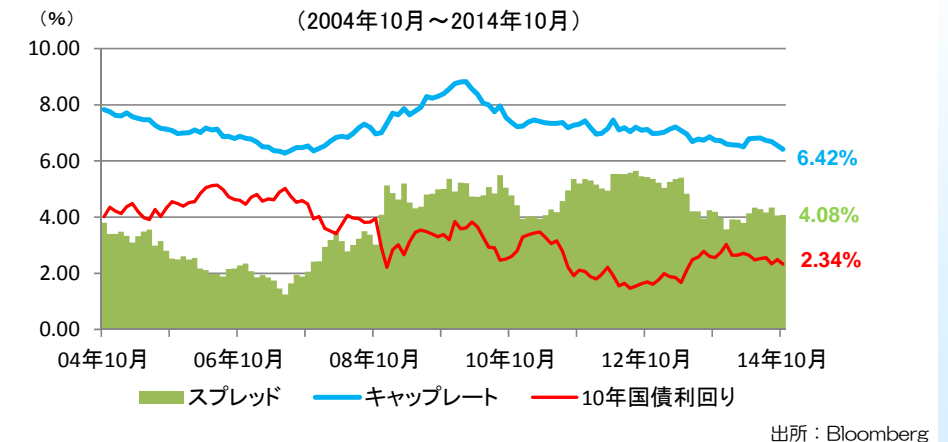
#### ● 利回りから見た米国オフィス価格は概ね適正水準

上昇基調にあることから過熱感が懸念されつつある米国のオフィス価格ですが、利回りから見ると過熱感は限定的であると思われます。

オフィスビルなどの商業用不動産価格を評価する際に一般的に用いられる手法である「収益還元法」では、対象不動産の純収益をキャップレート（還元利回り）で割ることにより不動産価格が算定されるため、債券同様に利回りが低下すると価格が上昇する関係にあります。そこで、不動産価格の割安度合いを判断する材料の一つとしてキャップレートが注目されます。キャップレートの金利（米10年国債利回りなど）に対する上乘せ幅（スプレッド）が小幅である場合は、過熱感があり割高とみなされることがあります。

現状の米国オフィスビルのキャップレートの米10年国債利回りに対するスプレッドは、過熱感が指摘されていた2007年前半の1%台と比較すると高水準にあり、かつ過去10年間の平均値（3.87%）を上回る水準を確保しております。更に、将来の純収益の成長が期待されている状況にあることから、概ね適正水準にあると思われます。

#### ● 米国オフィスビル・キャップレート、10年国債利回り推移



## ● ● ● 個別市場の注目点

## ● 小売り店舗賃料世界一の街はニューヨーク五番街

米不動産会社のクッシュマン・アンド・ウェイクフィールドの調査によると2014年9月末時点における世界の主要商業地の小売り店舗賃料は、前年比で2.4%上昇しました。

地区別に見ると世界一小売り店舗賃料が高い商業地はニューヨーク五番街中心部となりました。1平方フィートあたりの年間賃料は3,500米ドルとなり、本調査開始以来過去最高の賃料水準となりました。2013年の調査においてトップであった香港コースウェイベイは、時計・宝飾品などの高級品販売の減速などの影響により前年比▲6.8%となりました。

銀座、新宿、表参道の3地点が調査対象となった東京は銀座の7位が最高となりました。銀座の小売り店舗は、訪日観光客を対象とした売上によるいわゆる「インバウンド」需要の取り込みなどにより活況を呈しており、円ベースでは前年比6.9%上昇しました。しかし円安が進行した影響などにより、米ドルベースでの世界ランキングは、2013年の5位から順位を2つ落とす結果となりました。

● 主要商業地小売り賃料ランキング  
(2014年9月末時点)

順位	都市名	商業地名	年間賃料/ 1平方フィート (米ドル)	前年同月比 (現地通貨ベース)
1	ニューヨーク	五番街中心部	3,500	13.3%
2	香港	コースウェイベイ	2,735	-6.8%
3	パリ	シャンゼリゼ通り	1,556	0.0%
4	ロンドン	ニューボンドストリート	1,216	4.2%
5	シドニー	ピットストリートモール	1,016	25.0%
【参考】				
7	東京	銀座	953	6.9%

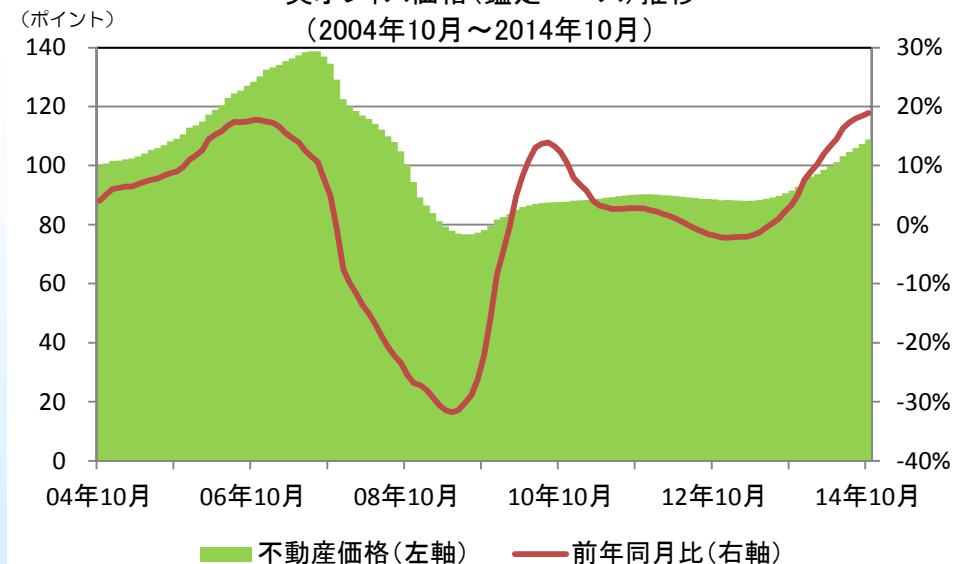
出所：クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

## ● 上昇基調が続く英国オフィス価格

英国のオフィス価格は上昇基調にあり、不動産ファンドのパフォーマンス評価などを行うIPDの調査によると、鑑定価格ベースで前年比二桁成長が続いています。

外国人投資家によるロンドン所在物件への投資需要の高まりが、英国全体のオフィス価格を牽引してきましたが、ロンドン以外の物件についても需要が高まっており、今後も裾野の広がりが見込まれています。

オフィスのみならず、商業施設などの不動産価格も上昇基調にあり、英国リートの純資産価値は改善傾向が続いております。今後についても、英国の商業不動産価格は上昇傾向が続くと見られており、英国リートは、良好な実物不動産市場の状況を背景に堅調に推移することが期待されています。

● 英オフィス価格(鑑定ベース)推移  
(2004年10月～2014年10月)

※2004年10月末を100として指数化。

出所：Bloomberg

### 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11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、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。