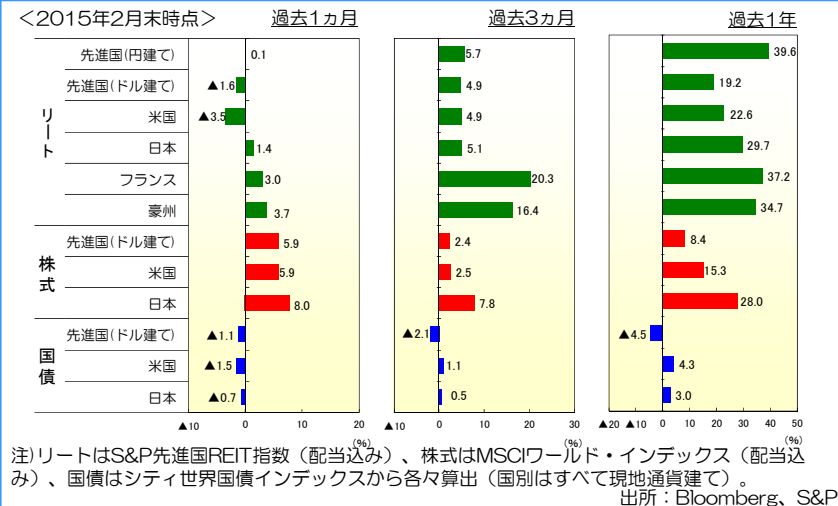


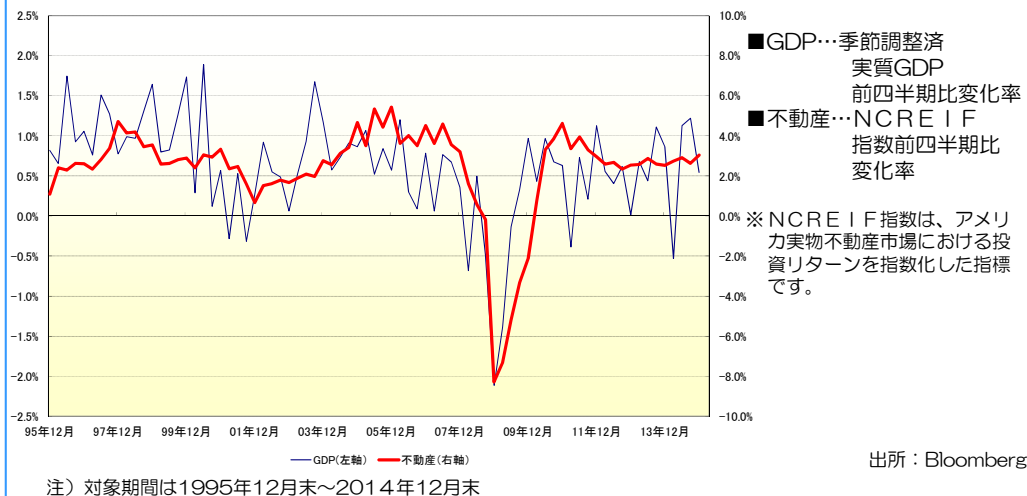
【図1】リート市場動向



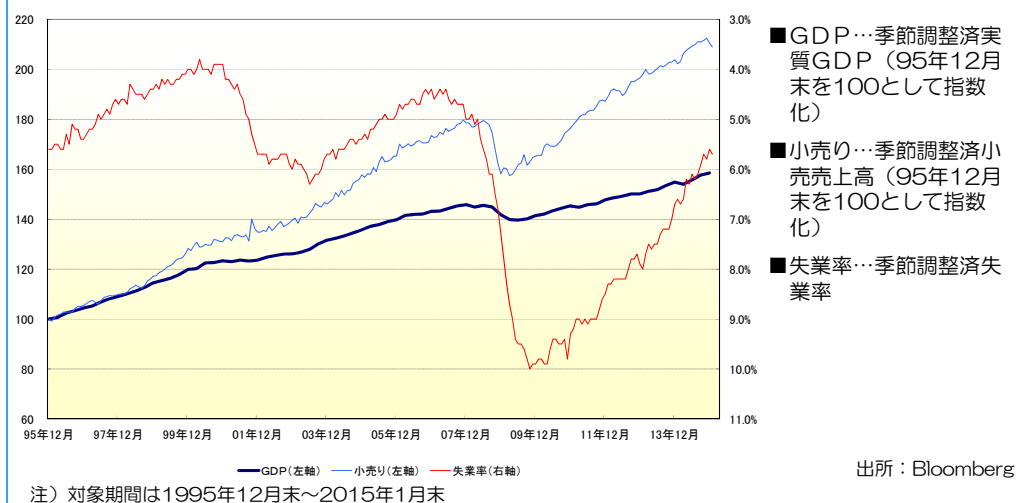
【図2】地域・市場間のリターン比較



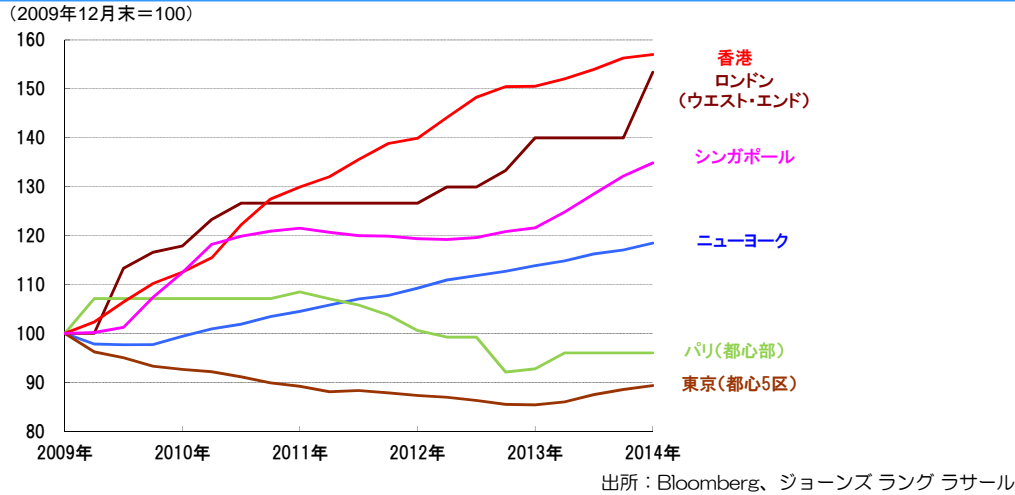
【図3】米GDPと不動産市場推移



【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12月)



【図7】主要リート市場業績予想(2015年2月)

国・セクター名	当期	来期
アメリカ	108.8	117.0
オフィス	103.6	110.3
小売	109.1	118.4
住宅	108.6	117.4
ヘルスケア	110.6	116.3
産業用施設	116.9	127.2
ホテル	110.4	121.8
カナダ	105.1	109.4
イギリス	134.1	144.0
フランス	83.4	88.3
オランダ	83.9	88.7
ベルギー	388.4	398.9
ドイツ	101.7	107.9
日本	99.9	102.7
シンガポール	135.5	140.1
香港	93.6	114.7
オーストラリア	84.7	90.1

※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2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。一般的にリートのキャッシュフロー創出力を評価する際などに用いられます。

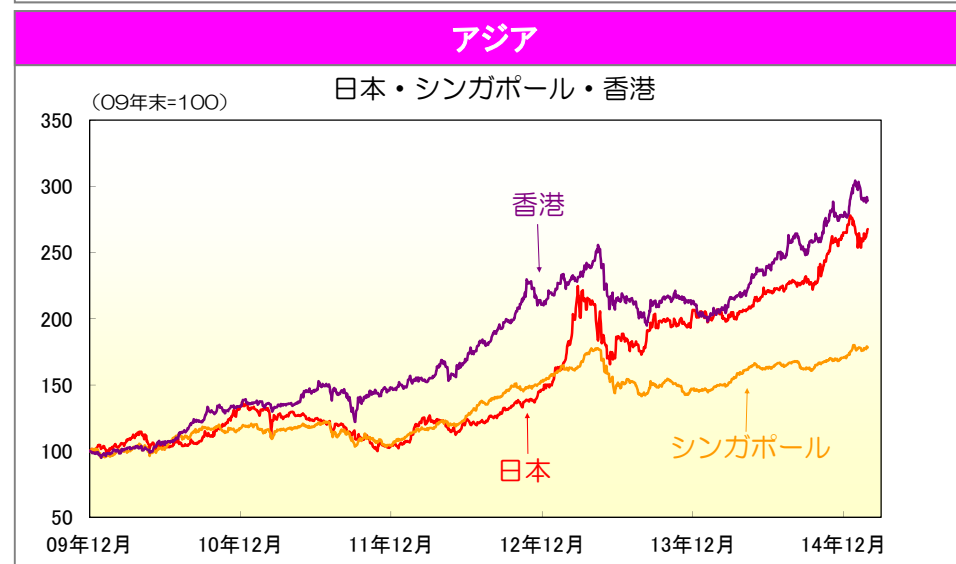
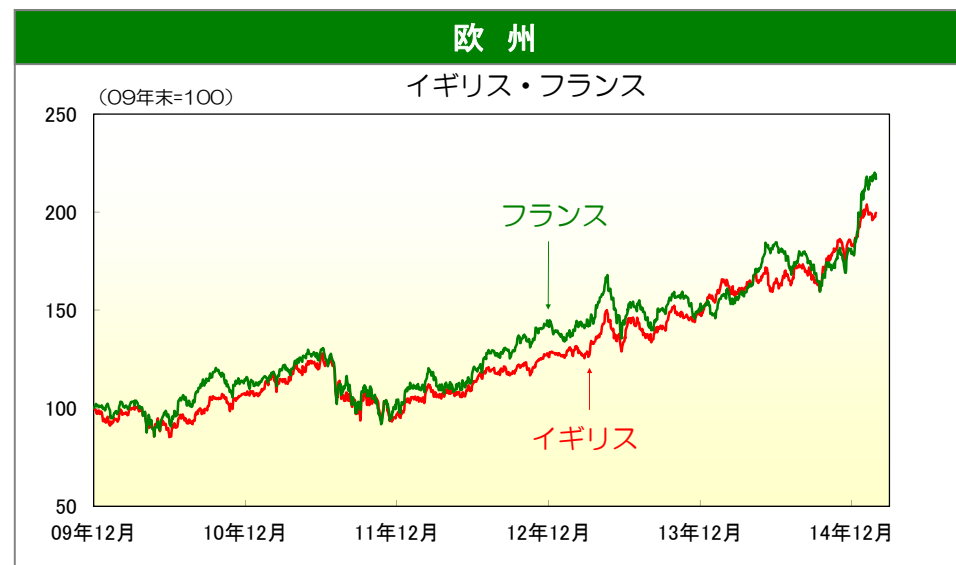
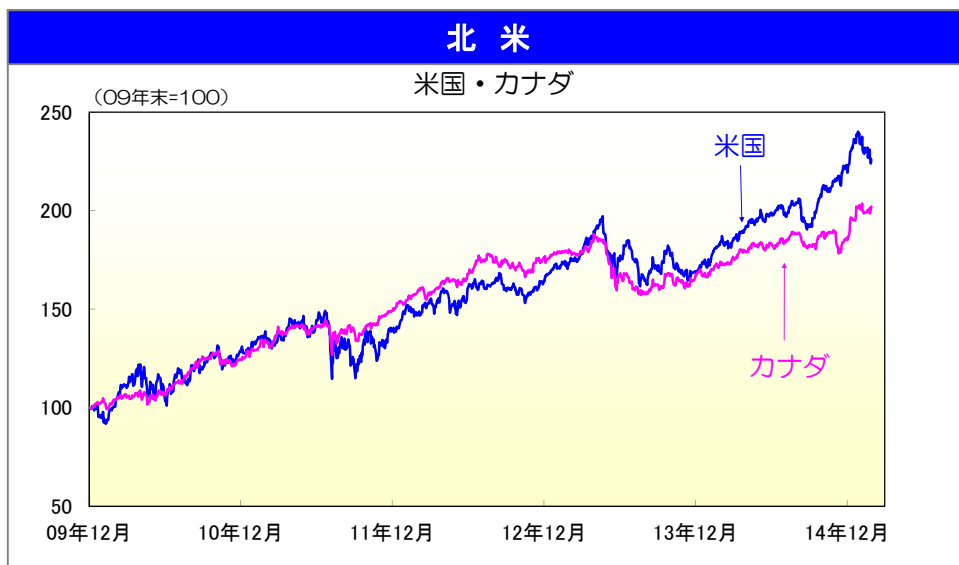
出所: Bloombergをもとに国際投信投資顧問作成

【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

● 米国市場が下げを主導

2015年2月のグローバル・リート市場は下落しました。10年国債利回りの上昇などをきっかけに売り圧力が強まった米国の下げが、市場全体の下げにつながりました。

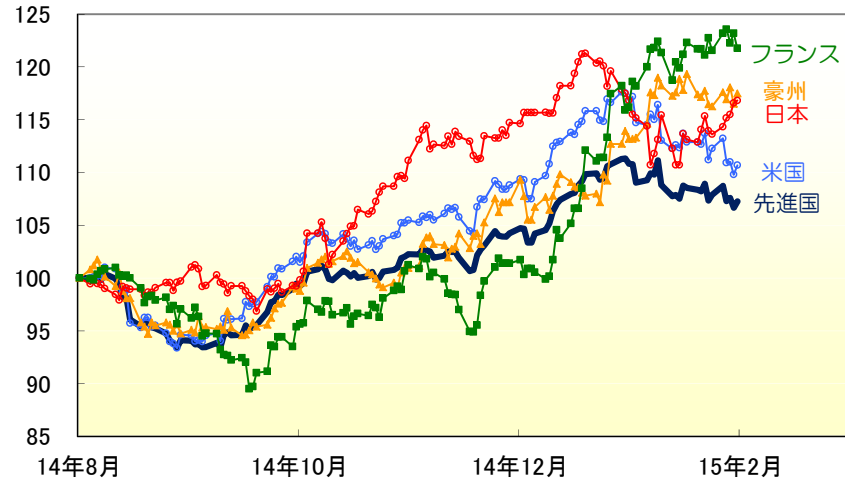
但し、米国以外の国は概ねプラス・リターンとなりました。中でも、金融緩和などを受けて買い需要が高まっているフランスなどのユーロ圏や豪州の好調が目立ちました。

また、1月中旬より売り優勢となっていた日本は、2月に決算発表された銘柄の決算内容が概ね好感されたことなどから地合いが好転し、1ヵ月を通してはプラス・リターンを確保しました。

● 先進国および各国リート指数(現地通貨建、配当込み)

(2014年8月末=100)

(2014年8月末～2015年2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

● 各国の金融政策への注目が高まるリート市場

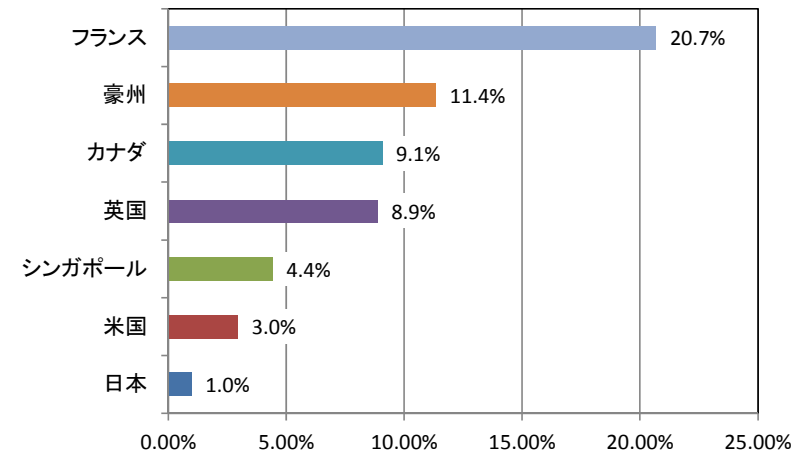
年初来のリート市場の動きを見ると金融緩和を受けて上昇する国・地域の好調が目立ちます。中でも、ユーロ圏は欧州中央銀行（ECB）が量的金融緩和の実施を決定したことなどが好感されS & P先進国リート指数構成国全てが二けたのプラス・リターンとなりました。

ユーロ圏以外で上昇率が目立つのは豪州です。豪州は、豪州準備銀行（中央銀行）が政策金利を過去最低水準まで引き下げたことなどが好感され、堅調な推移となっております。また、豪州同様に利下げが実施されたカナダについても相対的に高い上昇率を記録しました。

金融緩和が材料視されている国・地域とは対照的に、利上げのタイミングが注目されている米国は、ユーロ圏、豪州などと比較すると見劣りする上昇率に留まっています。しかし、先進国の中では相対的に実物不動産市場の状況が良好であることなどを背景に、中長期では着実な成長が続いています。

● 主要リート市場騰落率比較

(2014年12月末～2015年2月末)



注) 対象指数：S&P国別REIT指数（現地通貨建、配当込み）
対象国：2015年2月末時点における時価総額が5兆円以上

出所：S&P

● ● ● 個別市場の注目点

●米国最大のリートが同業リートに買収提案

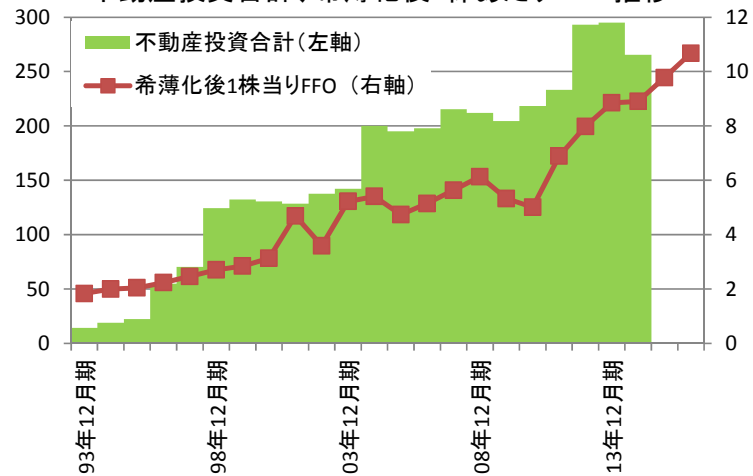
米国において時価総額最大のリートであるサイモン・プロパティ・グループ (SPG)は、同業リートであるメイスリッチ (MAC)に総額約224億米ドルの買収案を提示しました。MACが有する米西海岸の優良ショッピング・モールを取得することにより資産ポートフォリオの強化を図ることや、テナントである小売業者に対する賃料交渉力を高めることが目的と見られています。

SPGは過去にも大型買収を通じて資産規模の成長を続けてきており、本件についても、昨年11月にMAC株を3.6%相当取得したことを明らかにしたことを受けて、買収観測が高まっていました。

近年は、規模の拡大を追求するのみならず、集客力の劣る商業施設の分離などを通じて資産の質の向上にも留意している点についても注目点です。

●サイモン・プロパティ・グループ

(億米ドル) 不動産投資合計、希薄化後1株あたりFFO推移 (米ドル)



注) 期間：1993年12月期～2014年12月期

※2015年12月期、2016年12月期の希薄化後1株あたりFFOは予想値

※個別銘柄の推奨を目的とするものではありません。

出所：Bloomberg

●米国市場における利上げの影響について

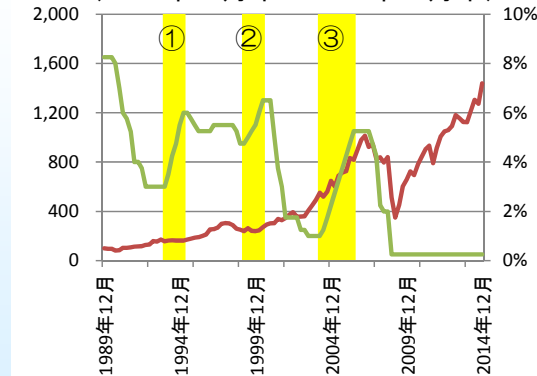
米国市場において利上げ開始が懸念材料の一つと見られていますが、利上げの影響を不動産投資リターンにより吸収できるか否かが鍵を握ると思われます。

1989年末以降の利上げ局面におけるリート市場のパフォーマンスを見ると、1993年から1995年にかけて(下記①)は、相対的に低調なリターンに留まったものの、1999年から2000年にかけて(下記②)と、2004年から2006年にかけて(下記③)は、10%台のプラス・リターンとなりました(年率換算ベース)。

利上げ局面において、リート・リターンに差異を及ぼした要因の一つとして不動産投資リターンの違いが挙げられます。この3つの利上げ局面における不動産投資リターンとリート・リターンの間には正の相関性があります。良好な不動産市場を背景に平均を上回る不動産投資リターンとなった③のケースは、リート・リターンも平均を上回っており、利上げの影響は限定的なものに留まっております。

●米国リートと米政策金利推移

(ポイント)(1989年12月末～2014年12月末)



●利上げ局面 ●米国リート(左軸) ●政策金利(右軸)

注) 米国リート：FTSE NAREIT All Equity REITs

(1989年12月末を100として指数化)

※四半期毎のデータを基に作成

●利上げ局面における不動産投資リターンとリートリターンの関係

	期間	不動産投資リターン	リートリターン
平均		7.97%	13.11%
①	'93/12 ? '95/3	6.85%	2.39%
②	'99/3 ? '00/6	11.48%	10.60%
③	'04/3 ? '06/6	17.75%	19.31%

注) 不動産投資リターン：NCREIF指数

リート・リターン：FTSE NAREIT All Equity REITs (1989年12月末を100として指数化)

※四半期毎のデータを基に作成

※データはいずれも年率換算

※平均は1990年から2014年の年次リターンの平均値

出所：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：2015年2月27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。

FTSE NAREIT All Equity REITs：FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE 2015年。“FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとします。FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。

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。