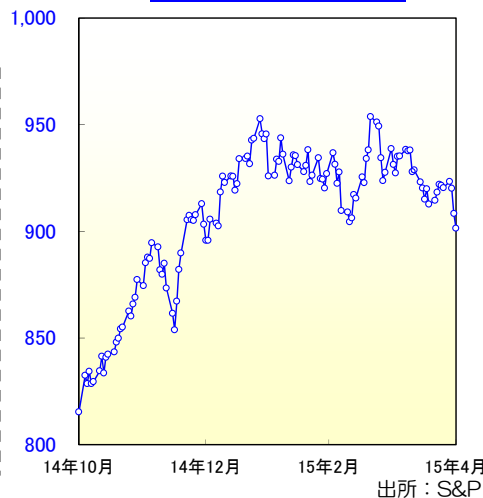


【図1】リート市場動向

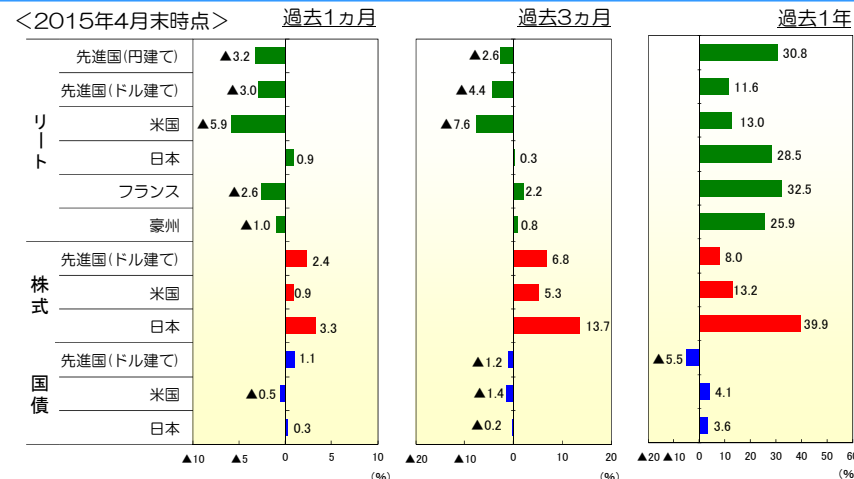
●S&P先進国REIT指数(配当込み)：先進国・円建て  
2000年以降



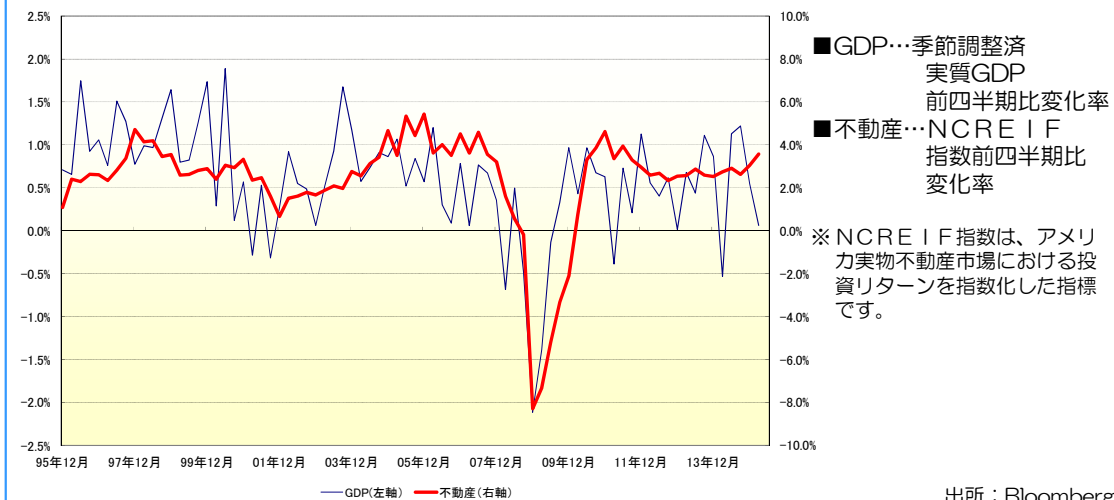
2014年10月以降



【図2】地域・市場間のリターン比較

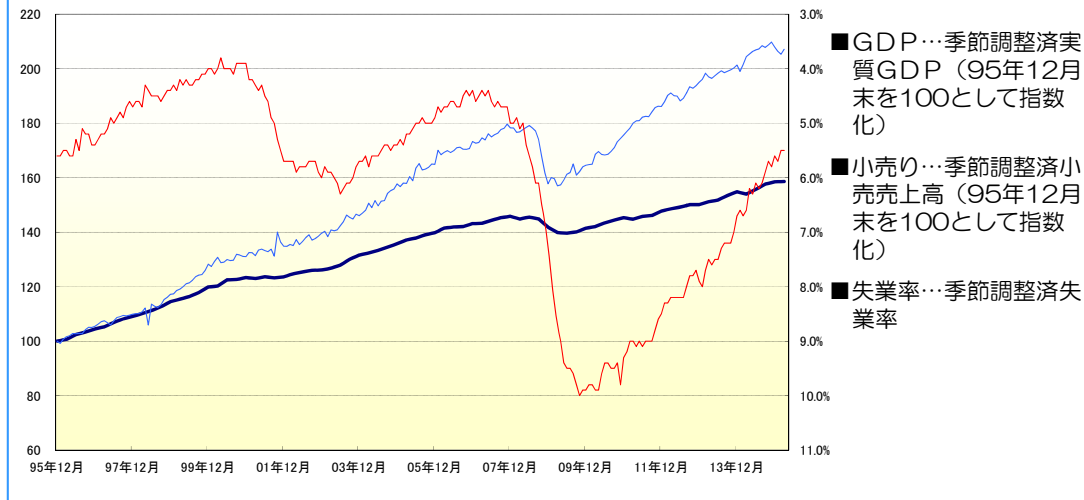


【図3】米GDPと不動産市場推移



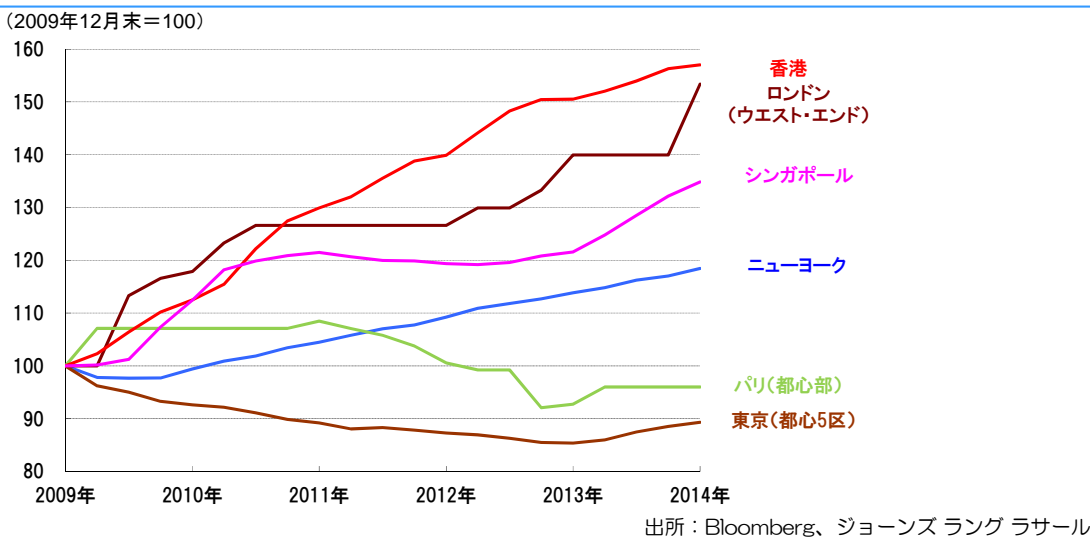
注) 対象期間は1995年12月末～2015年3月末

【図4】米各種経済指標推移



注) 対象期間は1995年12月末～2015年3月末

【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4月)

国・セクター名	当期	来期
<b>アメリカ</b>	<b>108.5</b>	<b>116.6</b>
<b>オフィス</b>	<b>104.7</b>	<b>111.5</b>
<b>小売</b>	<b>108.7</b>	<b>118.3</b>
<b>住宅</b>	<b>109.3</b>	<b>118.0</b>
<b>ヘルスケア</b>	<b>110.8</b>	<b>115.8</b>
<b>産業用施設</b>	<b>117.5</b>	<b>128.6</b>
<b>ホテル</b>	<b>109.5</b>	<b>121.6</b>
<b>カナダ</b>	<b>99.2</b>	<b>103.2</b>
<b>イギリス</b>	<b>124.8</b>	<b>133.8</b>
<b>フランス</b>	<b>80.0</b>	<b>85.7</b>
<b>オランダ</b>	<b>85.2</b>	<b>90.4</b>
<b>ベルギー</b>	<b>630.9</b>	<b>643.3</b>
<b>ドイツ</b>	<b>101.7</b>	<b>109.8</b>
<b>日本</b>	<b>99.4</b>	<b>101.9</b>
<b>シンガポール</b>	<b>115.5</b>	<b>123.4</b>
<b>香港</b>	<b>91.2</b>	<b>114.5</b>
<b>オーストラリア</b>	<b>98.0</b>	<b>104.7</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4月末基準)

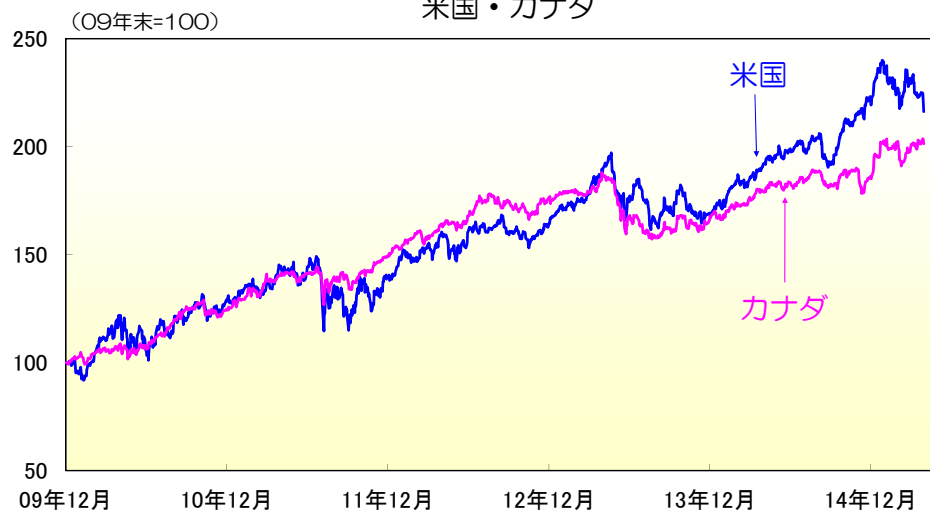
※FFO(Funds From Operation)は、当期純利益に減価償却費などの現金の支出を伴わない費用と不動産の売却損益などの継続的に発生するものではない損益を足し戻した指標です。一般的にリーートのキャッシュフロー創出力を評価する際などに用いられます。

出所：Bloombergを基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)

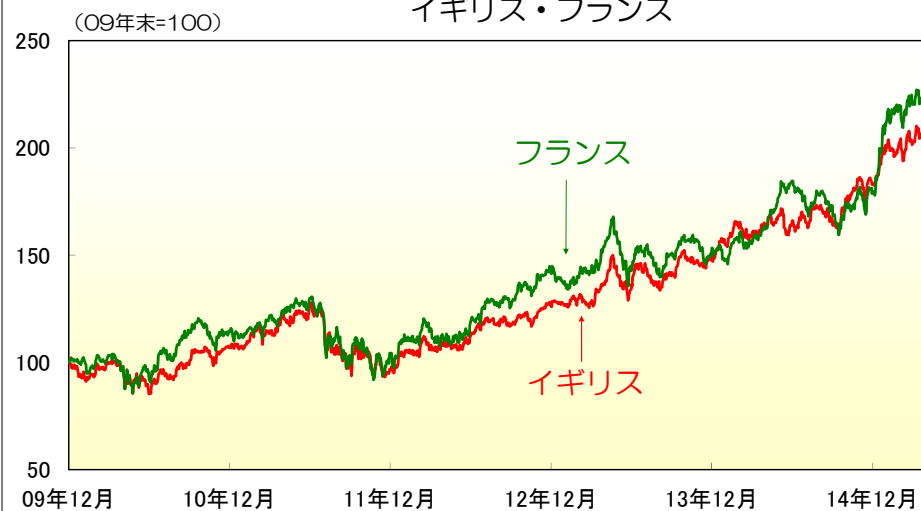
## 北米

米国・カナダ



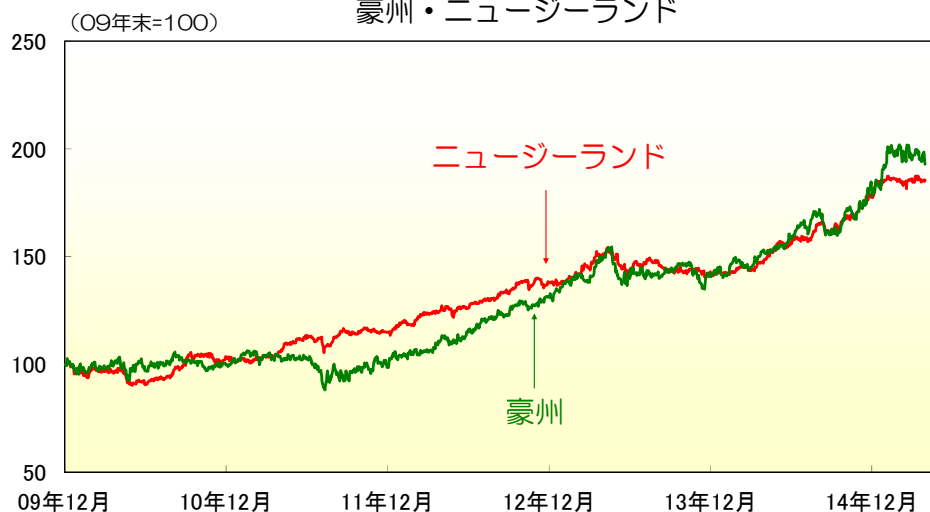
## 欧州

イギリス・フランス



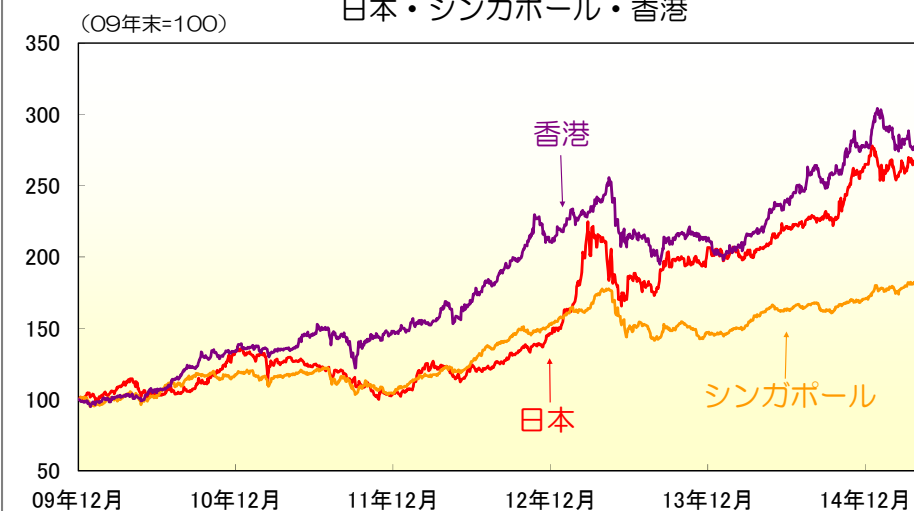
## オセアニア

豪州・ニュージーランド



## アジア

日本・シンガポール・香港



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4月末

出所: S&amp;P

# グローバル・リートマーケットの動向

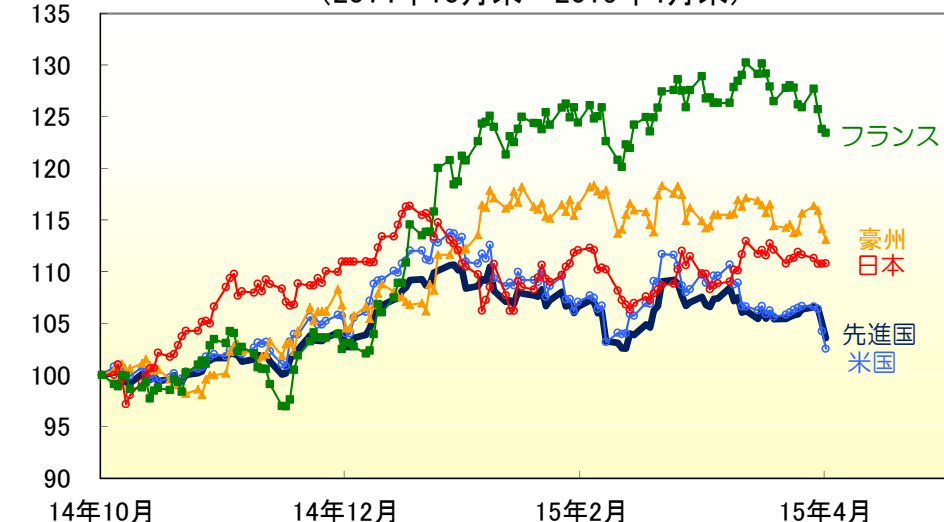
## 先月のグローバル・リートマーケット

### ● 米国が先進国全体の下げを主導

2015年4月のグローバル・リート市場は下落しました。中国本土からの資金流入期待や、旺盛なオフィス賃貸需要などが好感された香港を中心にアジア・リート市場はおおむね堅調に推移したものの、10年国債利回りの上昇などが嫌気された米国、ユーロ圏、豪州などが下落しました。

中でも米国は、10年国債利回りの上昇に加えて、低調な経済指標を受けて景気先行きに対する不透明感が高まったこと、利上げタイミングを見極めるまでは様子見ムードが強まったことなどから低調な推移となりました。

● 先進国および各国リート指数(現地通貨建、配当込み)  
(2014年10月末=100) (2014年10月末～2015年4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

### ● リート市場の波乱要因となる世界的な金利上昇

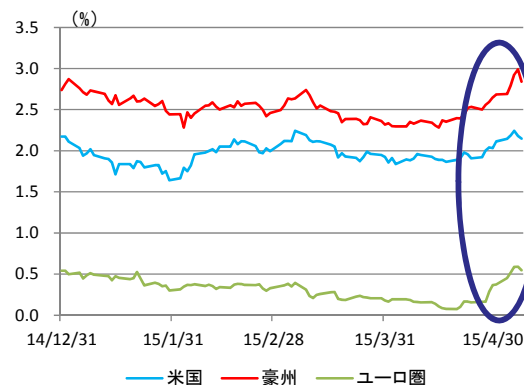
4月中旬以降、多くのリート市場は低調な推移となりましたが、その要因の一つとして債券市場の変調が挙げられます。

低位安定が続いた長期金利が急騰した要因として、商品投資顧問業者(CTA)による持ち高解消などが指摘されています。欧州中銀(ECB)による追加金融緩和などを受けて低下基調が続いたドイツ10年国債を中心に、10年国債利回りの上昇が目につきました。

金利低下による良好な資金調達環境や、不動産価格へのプラス効果などが買い材料視されてきたリート市場ですが、金利上昇などを要因に売り圧力が強まりました。

● 米国・豪州・ユーロ圏  
10年国債利回り推移

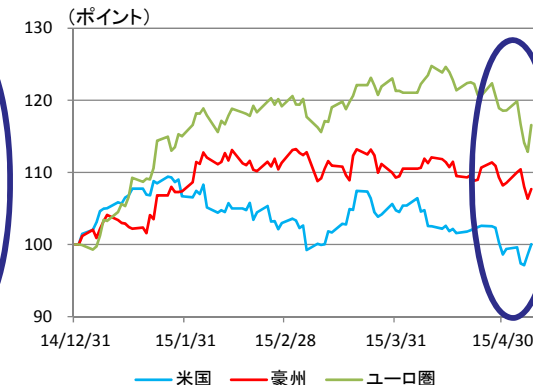
(2014年12月31日～2015年5月8日)



注) ・ユーロ圏はドイツ10年国債利回り

● 米国・豪州・ユーロ圏  
リート市場推移

(2014年12月31日～2015年5月8日)



■ 対象指数  
 ・米国：S & P米国リート指数  
 ・豪州：S & P豪州リート指数  
 ・ユーロ圏：S & Pユーロ圏リート指数  
 ※いずれも現地通貨建、配当込み  
 2014年12月31日を100として指数化  
 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

### ● 香港オフィス・リートが好調

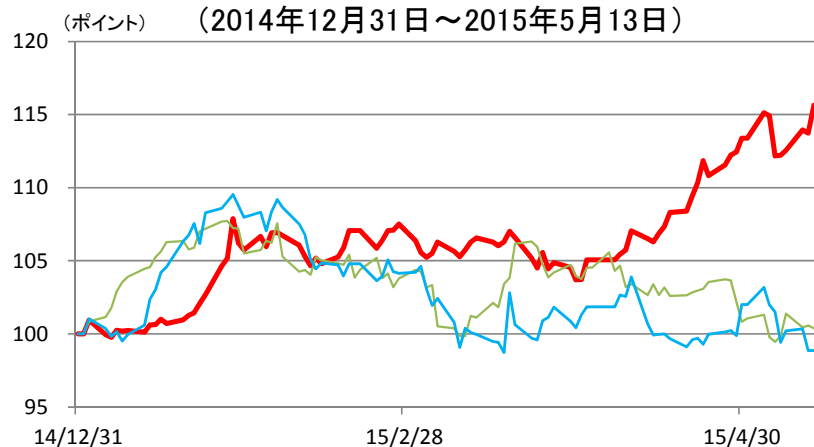
全体では冴えない展開となっているグローバル・リート市場ですが、一部の国・セクターは好調を維持しております。

中でも足元の好調推移が目立つのは香港のオフィス・セクターです。香港市場全体では上値の重い展開が続いておりますが、オフィス・セクターは上昇基調が続いてます。

香港のオフィス・セクターが好調な大きな要因は、香港のオフィス賃貸需要の高まりです。上海と香港の株式相互取引の開始などを受けて、金融機関による香港のオフィス需要が高まっています。中でも、金融機関が集積するセントラル地区におけるオフィス需要が高まっており、セントラル地区にオフィスビルを有するリートの空室率改善などが好感されております。

#### ● 香港オフィス・リート市場の動向

(2014年12月31日～2015年5月13日)



- 対象指数
- 香港オフィス：S & P香港オフィス・リート指数（現地通貨建、配当込み）
  - 先進国：S & P先進国リート指数（米ドル建、配当込み）
  - 香港：S & P香港リート指数（現地通貨建、配当込み）
- 2014年12月31日を100として指数化

出所：S&Pを基に国際投信投資顧問作成

### ● 拡大が続く欧州リート市場

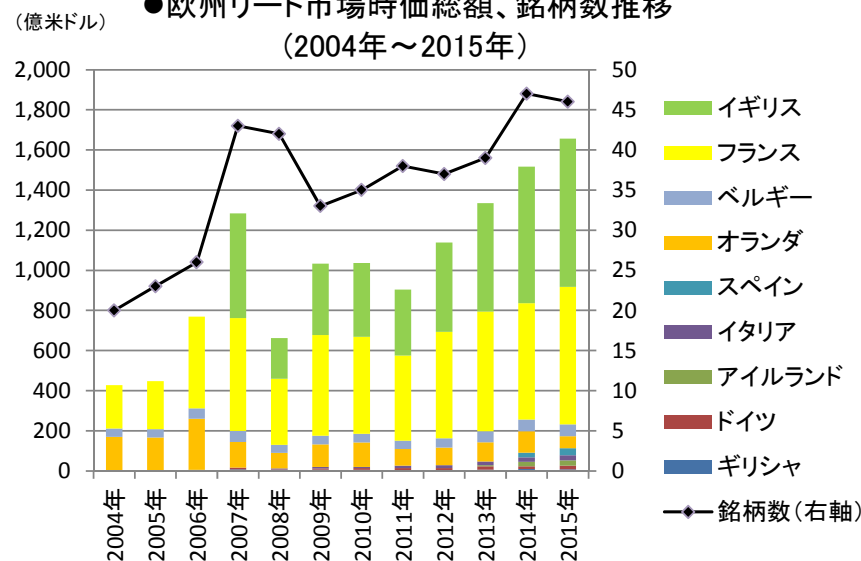
欧州リート市場の時価総額は増加傾向にあり、S&Pグローバル・リート指数構成銘柄における欧州リート時価総額は、4月末時点で1,600億ドル超となりました。

欧州リート市場の時価総額増加をけん引しているのは、イギリス、フランスの2大市場です。リート価格の上昇に伴う増加に加えて、投資口の追加発行による増加の動きも広がりつつあります。

他方、イギリス、フランス以外の国々は停滞感が目につきます。主な要因はオランダの縮小です。欧州最古のリート市場であるオランダは、複数の主力銘柄がフランス上場の銘柄に吸収される形で消滅したため、欧州リート市場内での存在感が低下しています。しかし、近年、2013年にアイルランド、2014年にスペインにおいて、リート市場が始動したことに加えて、近日中にイタリアで第3号リートの上場が見込まれているなど、着実に欧州リート市場の裾野は広がりつつあります。

#### ● 欧州リート市場時価総額、銘柄数推移

(2004年～2015年)



- S&Pグローバル・リート指数構成銘柄を基に集計  
● 2004年から2014年までは年末時点、2015年は4月末時点

出所：S&P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4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。