

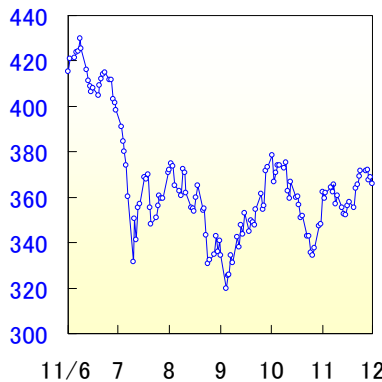
【図1】リート市場動向

●S&P先進国REIT指数(配当込み) : 世界・円建て
2000年以降



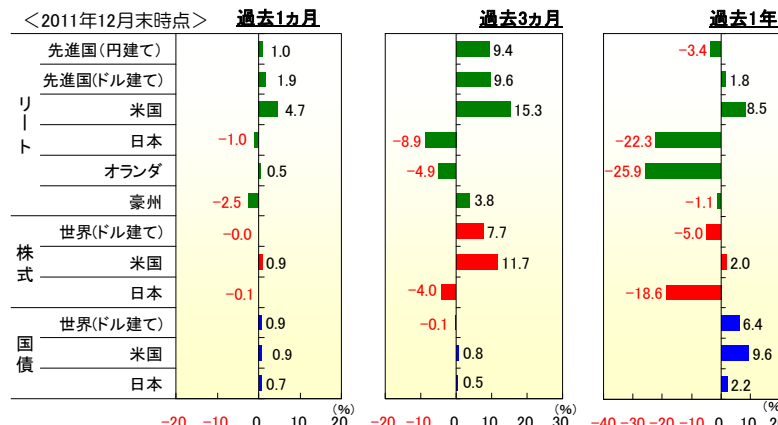
注) 直近は2011年12月末

2011年6月以降



出所: S&P

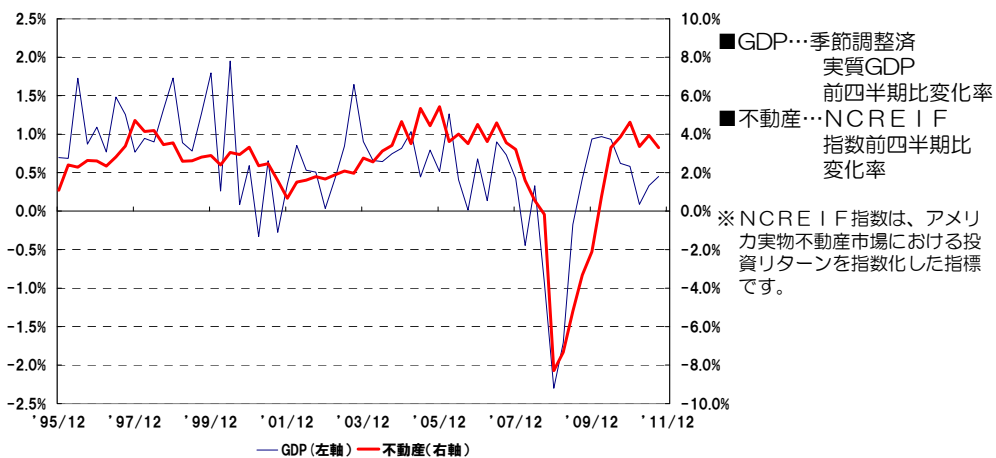
【図2】地域・市場間のリターン比較



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)、国債はシティグループ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

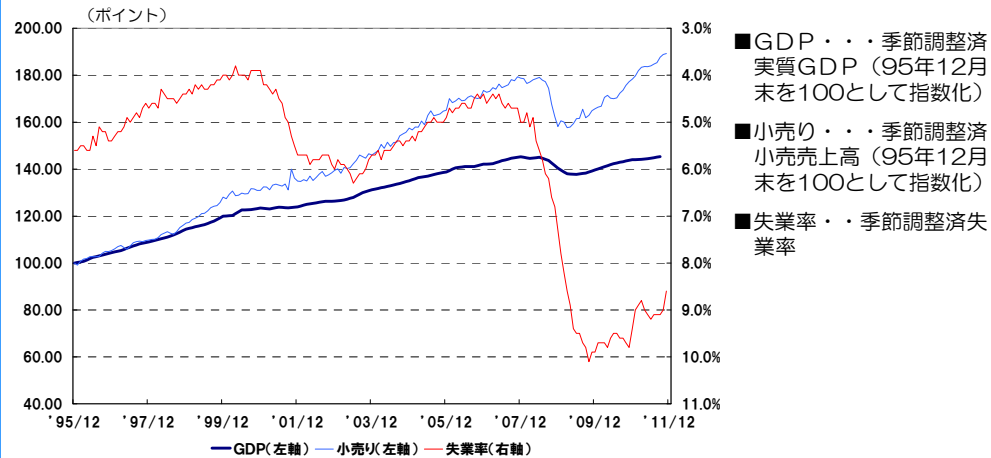
【図3】米GDPと不動産市場推移



注) 対象期間は95年12月末～11年9月末

出所: Bloomberg

【図4】米各種経済指標推移



注) 対象期間は95年12月末～11年11月末 (GDPは11年9月末まで)

出所: Bloomberg

【図5】主要都市オフィスマーケット動向(2011年9月)

都市名	賃料変化率 (11/6末比)	空室率	(11/6末比)
ニューヨーク	+1.2%	11.2%	▲0.4%
ボストン	+2.2%	16.8%	±0.0%
ワシントンD. C.	+0.2%	11.4%	▲0.2%
シカゴ	+0.3%	16.5%	▲0.1%
サンフランシスコ	+2.0%	12.8%	▲0.5%
ロサンゼルス	±0.0%	15.6%	▲0.3%
ロンドン(シティ)	±0.0%	5.2%	+0.3%
パリ	±0.0%	6.6%	▲0.1%
フランクフルト	±0.0%	17.8%	+0.2%
アムステルダム	▲0.6%	18.0%	+0.5%
ブリュッセル	±0.0%	11.5%	▲0.4%
マドリード	±0.0%	13.0%	±0.0%
東京	▲0.3%	4.6%	▲0.9%
シンガポール	+4.3%	6.5%	+1.1%
香港(CBD)	▲2.2%	4.3%	+0.5%
上海(浦東)	+3.1%	8.6%	▲3.1%
シドニー(CBD)	+1.5%	9.3%	±0.0%

※CBD (Central Business District) …… 中心業務地区

※アメリカ …… 全てCBDの値

※賃料変化率 …… 東京、シンガポール、香港(CBD)、上海(浦東)はグレードA物件の賃料変化率

出所：CBリチャード・エリス、ジョーンズ・ラング・ラサール

【図6】主要リート市場業績予想(2011年12月)

国・セクター名	当期	来期
アメリカ	117.6	126.0
オフィス	111.3	111.7
小売	125.9	134.2
住宅	112.8	130.7
ヘルスケア	121.5	135.7
産業用施設	160.4	174.8
ホテル	124.6	143.0
カナダ	102.5	109.7
イギリス	144.3	140.6
フランス	110.6	108.6
オランダ	92.1	92.3
ベルギー	94.4	93.5
ドイツ	127.9	140.6
日本	95.8	95.8
シンガポール	110.2	114.0
香港	109.7	115.2
オーストラリア	87.5	97.7

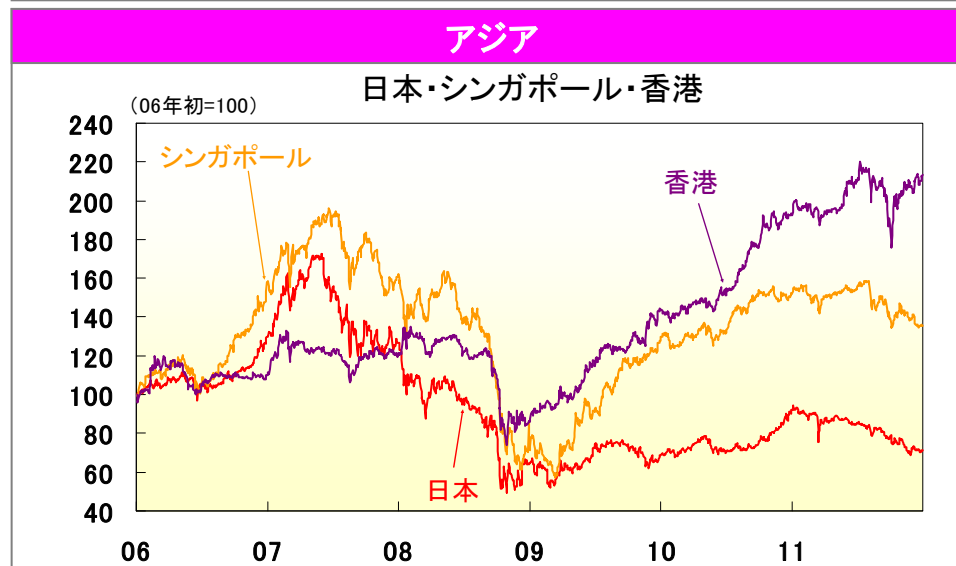
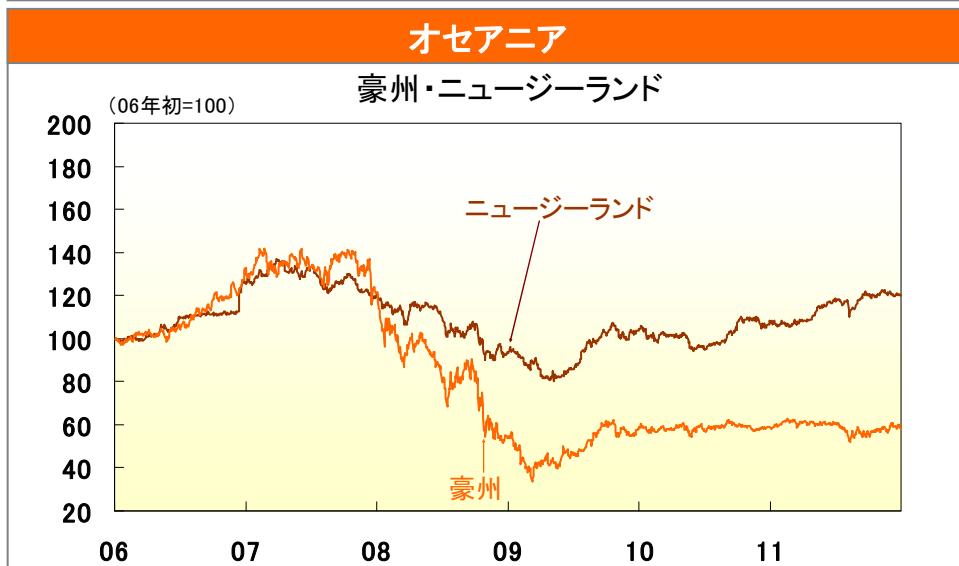
※上図は、直近の各決算を100として、証券会社のアナリストのコンセンサス予想をもとに数値化したものです。

(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(2011年12月末基準)

出所：Bloombergをもとに国際投信投資顧問作成

【図7】各国リート市場の推移(2006年以降)



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2006年1月2日～2011年12月30日

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

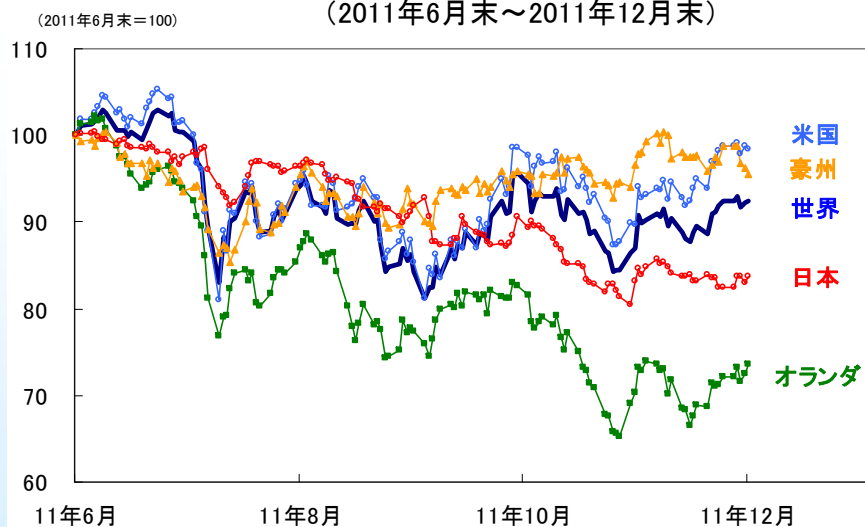
● 良好な米経済指標を受け月の後半に上昇

2011年12月のグローバル・リート市場は上昇しました。引き続き欧州財政問題の動向に一喜一憂する展開が続いたものの、月間では堅調に推移しました。

月の半ばにかけては、欧州財政問題からリスク回避姿勢が高まったこと等が重石となり、各市場とも上値の重い展開となりました。

しかし、月末にかけては欧州財政問題が一旦落ち着きを見せたことに加え、米国で住宅関連や消費関連の良好な経済指標が発表されたこと等を受けて、景気回復期待が高まり、景気敏感セクターとされるホテルセクター等を中心に上昇する展開となりました。

● 世界および各国リート指数(現地通貨建、配当込み) (2011年6月末～2011年12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

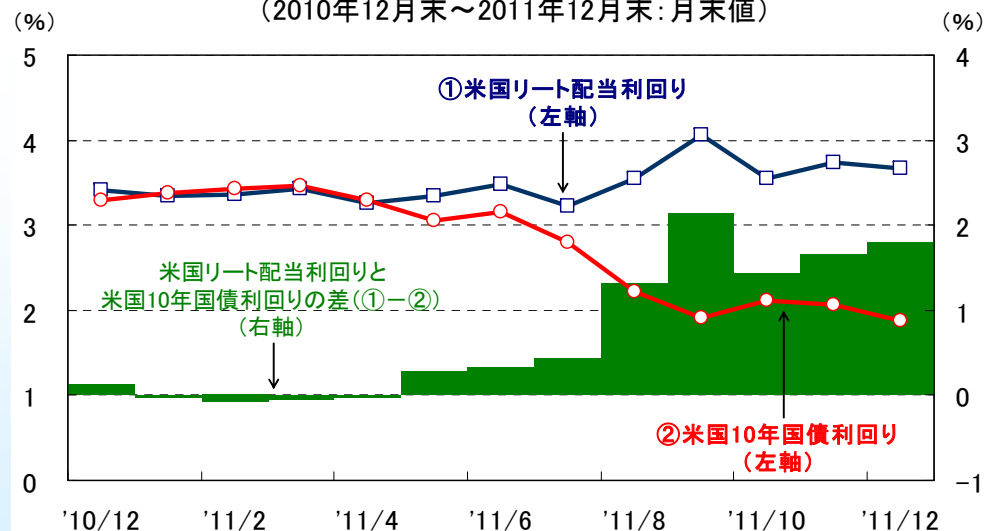
★最近の注目トピック

● 割安感が高まるリート市場

下図のとおり、昨年の中旬以降、米国リーートの配当利回りと米国債券の利回りの差が開きだしています。2011年4月末までは債券利回りの方が高い状況が続いていましたが、その後両者の差が逆転し、2011年12月末時点ではリーートの利回りの方が1.80%高い状況となっています。

背景には、米国における国債価格下げや欧州財政問題等を受けリスク回避姿勢が高まり、国債が買われた(国債の利回りは低下)こと等が挙げられます。米国リーートの配当利回りは安定して3%~4%を維持していることから、国債と比較した場合、リーートの相対的な魅力は高まっていると考えられます。

● 米国リートと米国10年国債の利回り推移 (2010年12月末～2011年12月末: 月末値)



注) 米国リート配当利回りはブルームバーグ・リート・インデックスを使用しています。

出所: Bloombergをもとに国際投信投資顧問作成

● ● ● 個別市場の注目点

●規模拡大を通じて成長戦略を図る人民元建リート

2011年4月29日に香港市場に上場した、世界初の人民元建リート「Hui Xian REIT」が上場後初めて新規の物件を取得しました。

同リートは中国北東部・瀋陽にあるシェラトン瀋陽リドホテルの持分70%を「Cheung Kong Holdings」の子会社から9.8億元（約120億円）で取得しました（2012年1月1日取得完了）。資金は新規の銀行借入と内部資金を使用しました。本物件は2002年に開業した客室数590の高級ホテルで、瀋陽故宮などの側に位置しています。

同リートは資産規模の拡大を図っており、今後も保有資産の多様化が進んでいくことが期待されます。

●香港上場リート一覧 (2011年12月末基準)

銘柄名	時価総額	業種	主要投資地域
LINK REIT	643億香港ドル（約6,400億円）	小売り	香港
Hui Xian REIT	178億中国元（約2,200億円）	複合	中国
CHAMPION REIT	145億香港ドル（約1,400億円）	オフィス	香港
REGAL REIT	58億香港ドル（約600億円）	ホテル	香港
GZI REIT	37億香港ドル（約400億円）	複合	中国
SUNLIGHT REIT	36億香港ドル（約400億円）	複合	香港
RREEF CHINA COMMERCIAL TRUST	20億香港ドル（約200億円）	オフィス	中国
PROSPERITY REIT	20億香港ドル（約200億円）	複合	香港

出所：Bloombergをもとに国際投信投資顧問作成

※個別銘柄の推奨を目的とするものではありません。

●再編による活性化が期待されるJ-REIT市場

日本ホテルファンド投資法人（NHF）とジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人（JHR）が平成24年4月1日を効力発生日として合併することで合意し、合併契約を締結しました。

東京を中心にビジネスホテル等を保有するNHFと、関西や沖縄等にシティホテルやリゾートホテル等の物件を有するJHRが合併することで、タイプ・ロケーション等のポートフォリオ分散による収益の安定化を図っています。また、負ののれんが240億円程度発生する予定となっており、分配金の安定化に寄与すると見られます。J-REITの再編による市場活性化が期待されます。

●J-REITの合併事例

合併効力発生日	存続投資法人	消滅投資法人
2010年2月	東京グロースリート (現:インヴィンシブル)	エルシーピー
2010年3月	アドバンス・レジデンス	日本レジデンシャル
2010年3月	日本リテールファンド	ラサール ジャパン
2010年4月	ビ・ライフ	ニューシティ・レジデンス
2010年7月	日本賃貸住宅	プロスペクト・リート
2010年10月	クレッシエンド (現:平和不動産リート)	ジャパン・シングルレジデンス
2010年12月	ユナイテッド・アーバン	日本コマース
2011年11月	FCレジデンシャル (現:いちご不動産)	いちご不動産
(予定)2012年4月	日本ホテルファンド	ジャパン・ホテル・アンド・リゾート

注) アドバンス・レジデンスは新設合併であり、正確には存続・消滅の区別はありません。

出所：各種資料をもとに国際投信投資顧問作成
※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：2011年12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。

シティグループ世界国債インデックスおよびシティグループ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。

東証REIT指数は株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます）の知的財産であり、当該指数の算出、数値の公表、利用など東証REIT指数に関する権利は東証が所有しています。