

## アジアREIT市場の動向と市場概要

### (1) アジアREIT主要3市場の動向

- アジア主要REIT市場の2014年12月月間の指数騰落率は、シンガポール市場が+0.3%、香港市場が-1.4%、マレーシア市場が-0.1%となりました。  
(※)上記3市場が時価総額ベースでアジアREIT市場(除く日本)の9割以上を占めています。  
他に、台湾、タイ、韓国でREIT制度が導入され銘柄が上場されています(2014年12月末時点)。
- シンガポールと香港においては中国の景気減速懸念が、マレーシアは原油安が重石となりました。また、2014年11月にハンセン指数に組み入れられ大幅上昇していた香港最大手の「LINK REIT」(リンクリート)が12月に入って反落したことから、香港の下落率が他の国よりも大きくなっています。
- 為替市場においては、原油安を受けて財政悪化懸念が浮上する中、マレーシアリングが対円で2.1%の下落となりました。

【図表1】アジア主要3市場のREIT指数推移



(注)図表1～2: S&P各国REIT指数(現地通貨ベース)(配当込み)を使用  
(出所)図表1～2: S&Pデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

【図表2】アジア主要3市場のREIT指数の騰落率

(2014年12月31日時点)

	2014年 12月末 (ポイント)	月間 騰落率 (%)	年初来 騰落率 (%)
シンガポールREIT	480.4	0.3	16.0
香港REIT	490.3	-1.4	30.2
マレーシアREIT	189.4	-0.1	21.0

【図表3】アジア主要3市場の通貨(対円)の騰落率

(2014年12月31日時点)

	2014年 12月末 (1各通貨=円)	月間 騰落率 (%)	年初来 騰落率 (%)
シンガポールドル	90.3	-0.7	8.4
香港ドル	15.4	0.9	13.6
マレーシアリング	34.2	-2.1	6.5

(注)騰落率のプラスは円安、マイナスは円高を示す  
(出所)ブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

### (2) 今後の見通し

- 経済発展に伴う都市化(農村から都市への人口移動)の進展、海外からの企業進出等を受け、発展途上の国を含むアジア全体の不動産市況は改善を続けるものと思われれます。
- リーマン・ショック以降回復を続けて来たアジアREIT市場ですが、賃料上昇等による業績拡大の可能性、長期金利と比較したREITの配当利回りの高さ(イールド・スプレッド)等から判断すると依然割安感があると考えています。地政学リスクが高まるケースや、米国の早期利上げ観測が台頭するような局面等では下落する場面も想定されます。しかし、アジアの不動産市況を腰折れさせるような悪材料とはならず、再び緩やかな上昇基調に戻るものと思われれます。
- 以下では、アジアREIT市場の時価総額(2014年12月末時点)の約6割を占めるシンガポール市場と、約3割を占める香港市場の見通しについて説明します。

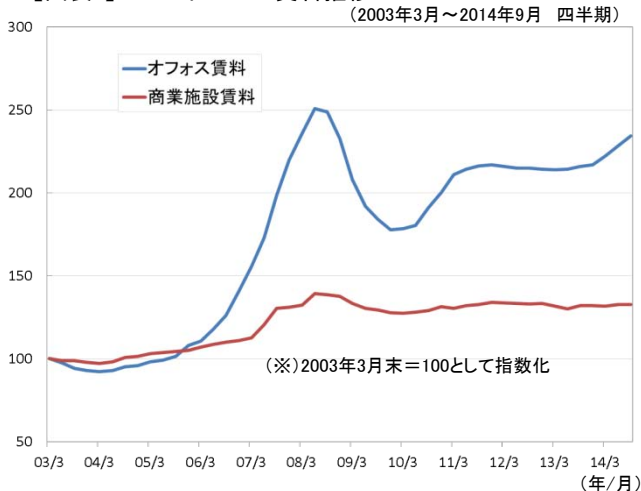
#### 【シンガポール市場】

- ◆2014年12月末イールド・スプレッドは3.8%(配当利回り:6.1%—10年国債金利:2.3%)。
- オフィスについては、緩やかながらも需要が改善しつつある中で、供給が限定的であることから、オフィス稼働率は改善するものと考えています。
- 商業施設については、テナントの人件費が増加していることは懸念材料ですが、売上動向は概ね安定的で、商業施設の賃料水準も堅調に推移するものと考えます。一方、一部の産業施設については供給が増加するため、賃料成長率は鈍化すると見えています。

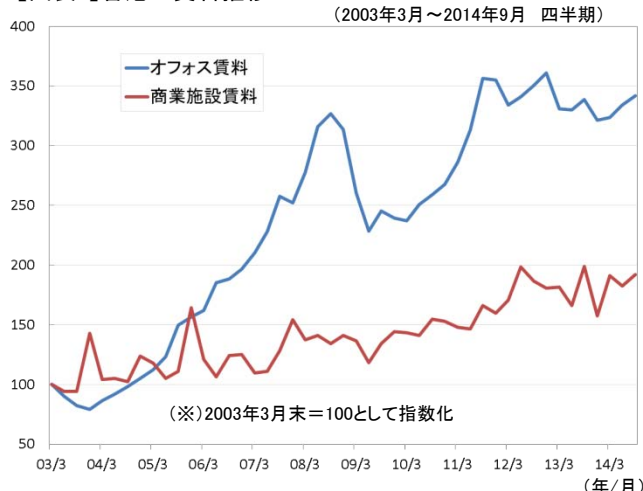
【香港市場】

- ◆2014年12月末のイールド・スプレッドは2.4% (配当利回り: 4.3% - 10年国債金利: 1.9%)。
- オフィスについては、中国企業の進出などを背景として、需要が改善しつつあることから、稼働率はおおむね安定しており、賃料上昇の可能性が高いと考えています。
- 商業施設については、高額品の販売低迷を主因とした売上高の減少を受けて、商業施設の賃料増加幅も鈍化するものと見ています。ただし、香港リートが保有している商業施設の大部分は日用品を扱っている店舗が多いため、香港小売全体の動きに比べて、売上高減少の影響は限定的なものに留まると見ています。

【図表4】シンガポールの賃料推移



【図表5】香港の賃料推移



トピックス

アジアREIT市場の比較

資産の大部分を不動産へ投資することや、海外投資が認められていることなど、アジアREIT市場の主な制度は日本のREIT市場と概ね共通しています。ただし、アジアREIT市場においては、負債比率の上限が定められており、日本のREITよりも財務面での健全性が担保されやすくなっています。

2014年12月末の時価総額はシンガポール、香港、マレーシアの3市場合計で約6.3兆円です。用途別の構成割合については、日本のREIT市場はオフィス銘柄の割合が多いのに対し、アジアREIT市場では商業銘柄の割合が相対的に多くなっています。また、中国やインドでもREIT市場を創設しようとする動きがあり、将来的なアジアREIT市場の拡大が期待されます。

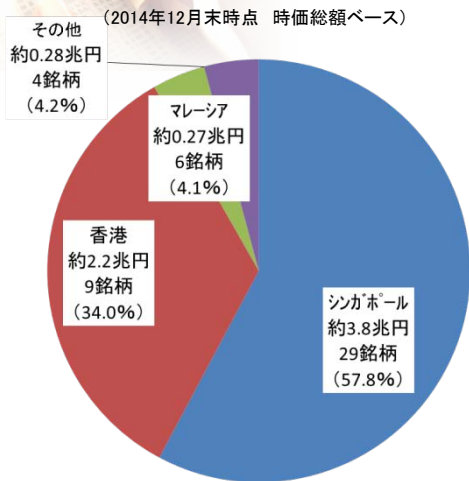
【図表6】アジア主要3市場のREIT制度比較

(2014年12月末時点)

	シンガポール	香港	マレーシア	日本
資産要件	総資産の75%以上を不動産等へ投資	総資産の90%以上を賃貸不動産へ投資	総資産の50%以上を不動産等へ投資	総資産の70%以上を不動産等へ投資(上場基準)
海外投資	可能	可能	可能	可能
開発行為	総資産の10%を上限として可能	原則不可	原則不可	原則不可
負債比率上限	総資産の35% (格付けがあれば60%まで可)	総資産の45%	総資産の50%	特になし

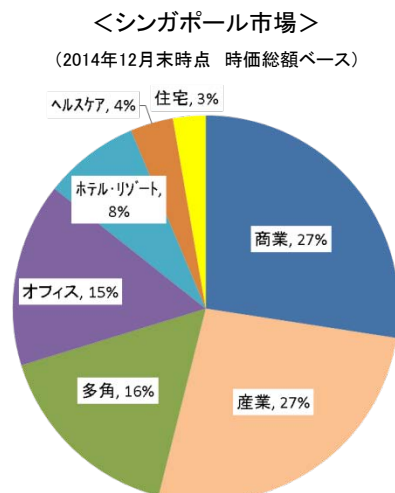
(出所)「不動産証券化ハンドブック2014」、S&Pデータ、ブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

【図表7】アジアREIT市場の国別構成



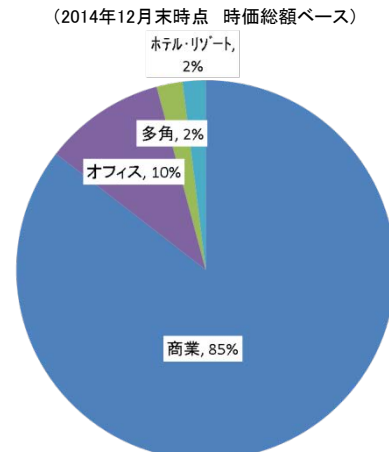
～合計：約6.6兆円 48銘柄～

【図表8】業種別構成



(注) 図表7～8: 米ドルベースの時価総額(浮動株ベース)を1米ドル=118円で換算  
(出所) 図表7～8: S & Pデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

＜香港市場＞



銘柄紹介(香港市場上場の「LINK REIT」)

今月紹介する銘柄は、香港に上場している「LINK REIT」(リンクリート)です。

当REITの時価総額は2014年12月末時点で1兆円を超えており、日本を含むアジアREIT市場のなかで最大の時価総額を有しています。もともとは、政府機関が財務体質改善のために公営住宅に付設されている商業施設を売却する際の受け皿として設立されたものです。

当REITは、香港全土に170物件を超える商業施設を保有しており、総延床面積は11百万スクエアフィート(約100万㎡、東京ドーム約21.8個分)を超えます。

保有している主な商業施設は、高額ブランド品ではなく、食料品や衣料品など香港に住む人にとっての生活必需品を主に扱っています。そのため、景気変動の影響を受けにくく、テナントからは安定した賃料を受け取ることが可能になっています。

当REITの保有する数ある物件のなかで、代表的な物件の一つは香港島南部にあるStanley Plaza(スタンレープラザ)です。築古物件に大改装を行い、2011年に新装オープンした商業モールで、南シナ海を臨む高台にあり、オーシャンビューの絶好のロケーションです。週末には家族連れやカップルでにぎわっており、競争力の高い商業施設であると認識しています。

URL: <http://www.stanleyplaza.com/St Stanley Plaza/Pages/index.aspx>

～～ Stanley Plazaの外観 ～～



(出所) 写真はニッセイアセットマネジメントが撮影