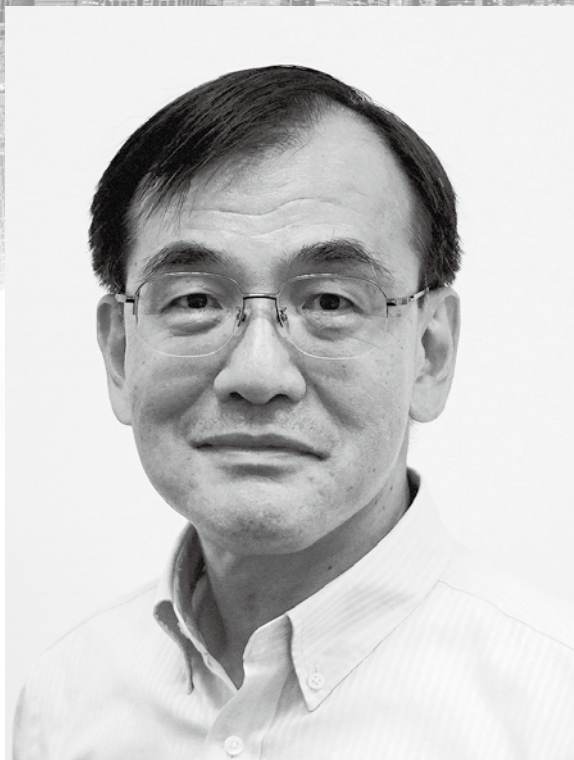


世界のREIT市場2021

～世界のREIT市場の全貌（前編）～



四釜 宏吏

株式会社グローバルREITリサーチ
代表取締役

PROFILE

しかま こうじ

(株) グローバルREITリサーチ代表取締役

30年以上にわたり米国及び日本にて不動産、不動産証券化、REITの上場の調査、コンサルティングに従事。米国大手会計事務所を経て、EY 新日本有限責任監査法人における不動産・建設・ホスピタリティセクターのプリンシパルとして多数の国内外の案件に関与。2019年6月末に退職後独立。現在、世界のREIT制度及び市場の調査、研究、コンサルティングを専門としている。早稲田大学政治経済学部卒、サンフランシスコ州立大学経営大学院経営修士号(MBA)、コーンデンゲート大学不動産修士号(MS)

1. はじめに

日本でREIT市場が開設され早20年が経過した。歴史的視点から世界のREIT市場を振り返ると、J-REIT市場が開設した2001年以降、REIT市場のグローバルな拡大が本格的に進んだ。つまり、J-REIT市場が歩んできた過去20年間は、世界のREIT市場が実質的に発展、拡大してきた歴史とほぼ重なる。

そこでこの機会に、J-REITを取り巻く世界のREIT市場の発展状況やプロパティセクターの多様化の実態などについて考察したい。さらに世界のREIT市場の全貌を明らかにすべく、すべての国々を網羅的にわかりやすく2回に分けて解説する。

前編では世界のREIT市場の全体像を俯瞰し、アメリカ、アジア、中東・アフリカの各地域の28カ国をカバーする。後編では、残りの欧州12カ国を解説しつつ、プロパティセクター多様化の変遷と実態についてふれる。なお、各国の時価総額は2021年3月末時点のデータに基づき、必要に応じて3月末以降の事実関係に言及している。

2. 世界の全体像

2.1 世界のREIT市場の発展状況

図表1は世界のREIT市場の発展状況をまとめたものである。1960年に初めて米国でREIT制度が制定されたが、90年代末時点ではREIT市場の数は7

カ国に過ぎなかった。2000年以降REIT市場の創設が活発化、2001年に日本でREIT市場が開設された。その後アジア(韓国、香港、台湾等)や欧州(仏、独、伊等)で市場の創設が続き、2008年リーマンショック前には21カ国となった。

リーマンショック後は中東・アフリカにも市場が拡大し、16年サウジアラビア、17年バーレーン、18年ハンガリー、19年ペルー及びインドと次々にREITが上場した。さらに2020年にはオマーン(3月)、ポルトガル(6月)、フィリピン(8月)、クウェート(9月)、そして2021年6月には中国が新たに加わり、REITが上場する国の数は41カ国に達した。このように、世界のREIT市場はコロナ禍の状況下でも拡大を続けている。

さらに現在、スリランカ、マルタ、ポーランド、カタールなどで市場創設の準備が進んでいる。また上場市場はないがREITが制度化された国・地域及びREITに類似する上場ファンドを有する国・地域などが10数カ国存在している。

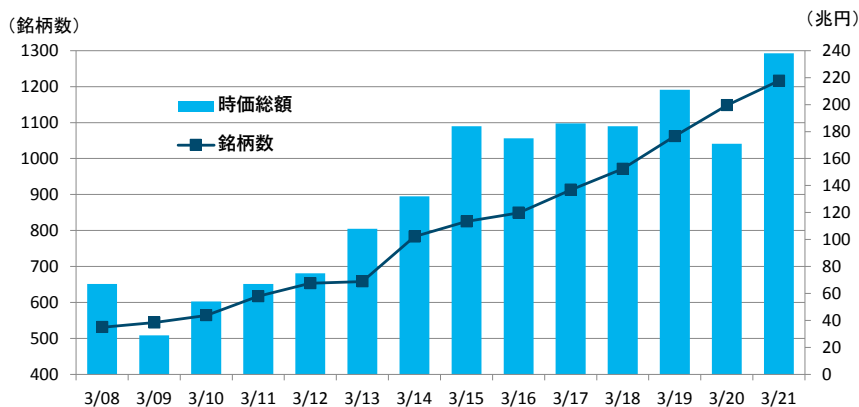
2.2 世界のREIT市場の規模

世界のREIT市場の時価総額は円換算ベースで約238兆円、銘柄数は1,217社であった(2021年3月末時点)。過去からの時価総額のトレンドを見ると、リーマンショックで市場規模は一時的に縮小した。その後REIT市場はリーマンショックから回復し、長年にわたり拡大傾向にあったが、コロナ禍で市場規模は落ち込んだ。20年3月末には時価総額は40

図表1 世界のREIT市場の発展状況

時期\地域	北米・中南米	アジア・オセアニア	欧州	中東・アフリカ
2000年以前 (7カ国・地域)	米国 カナダ	オーストラリア ニュージーランド	オランダ ベルギー	トルコ
2000年-2008年 (14カ国・地域)	ブラジル	日本 シンガポール 韓国 マレーシア 台湾 香港	フランス ギリシャ イギリス ドイツ イタリア ブルガリア	イスラエル
2009年-2020年 (20カ国・地域)	メキシコ ペルー 2019	タイ パキスタン ベトナム インドネシア インド 2019 フィリピン 2020.8 中国 2021.6	アイルランド スペイン ハンガリー 2018 ポルトガル 2020.6	南アフリカ UAEドバイ ケニア サウジアラビア 2016 バーレーン 2017 オマーン 2020.3 クウェート 2020.9
REIT市場準備中 (4カ国・地域)		スリランカ	マルタ ポーランド	カタール

図表2 世界のREIT市場 時価総額と銘柄数の推移



出所：各国証券取引所及びブルームバーグ提供データにより筆者作成

兆円相当減り171兆円に縮小した。その後市場は回復を遂げ、過去最大を記録した(図表2)。一方、銘柄数は2008年3月末には531社であったが、その後一貫して増加している。なお、過去1年間では1,149社から1,273社に増えている。

2.3 地域別時価総額の構成比

世界全体の時価総額(238兆円)の内訳は、アメリカ地域(5カ国)が67.4%、アジア・オセアニア地域(14カ国)が19.3%、欧州中東アフリカ(21カ国)が13.3%に区分される(図表3)。各国別には最大の米国が149.5兆円、日本が2位(16.3兆円)、そしてオーストラリア(11.9兆円)、英国(11.5兆円)、シンガポール(8.9兆円)と続いている(図表4)。さらに2兆円を超える市場が12カ国(メキシコ、ブラジル等)、1兆円を超える市場が17カ国(南アフリカ、タイ、マレーシア、ニュージーランド等)に達し、新興国で市場の厚みが増している。その一方で1兆円市場未満の残り23カ国の時価総額の合計は全体の5%程度にすぎない。特に1,000億円未満の市場が12カ国、上場数が1社に留まっている国は7カ国と、REIT市場の二極化が進んでいる。以下、各地域及び各国の概要、特色、動向などについて解説する。

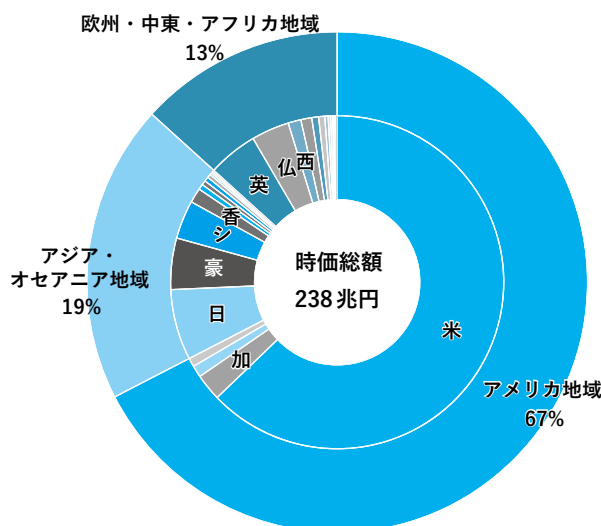
図表4 世界各国の上場 REIT 市場規模 (2021年3月末時点)

単位: 億円

	国名	上場銘柄数	株式時価総額	時価総額比率
1	米国	219	1,495,474	62.81%
2	日本	61	163,485	6.87%
3	オーストラリア	49	118,678	4.98%
4	英国	87	115,418	4.85%
5	シンガポール	39	88,988	3.74%
6	フランス	23	87,667	3.68%
7	カナダ	44	62,253	2.61%
8	香港	11	33,985	1.43%
9	スペイン	94	29,596	1.24%
10	ベルギー	17	25,119	1.06%
11	メキシコ	18	20,164	0.85%
12	ブラジル	307	27,262	1.15%
13	オランダ	5	15,765	0.66%
14	南アフリカ	33	14,195	0.60%
15	タイ	59	12,647	0.53%
16	マレーシア	17	10,356	0.43%
17	ニュージーランド	9	10,303	0.43%
18	インド	3	8,436	0.35%
19	トルコ	33	7,705	0.32%
20	ドイツ	5	5,715	0.24%
21	台湾	7	4,961	0.21%
22	サウジアラビア	17	4,904	0.21%
23	韓国	13	4,532	0.19%
24	ギリシャ	4	3,014	0.13%
25	イスラエル	5	2,270	0.10%
26	アイルランド	3	2,198	0.09%
27	フィリピン	2	1,684	0.07%
28	インドネシア	3	1,236	0.05%
29	イタリア	4	981	0.04%
30	ブルガリア	12	468	0.02%
31	ハンガリー	2	431	0.02%
32	アラブ首長国連邦	3	275	0.01%
32	オマーン	2	228	0.01%
34	パキスタン	1	163	0.01%
35	クウェート	1	91	0.004%
36	ペルー	1	78	0.003%
37	ポルトガル	1	65	0.003%
38	バーレーン	1	47	0.002%
39	ケニア	1	12	0.001%
40	ベトナム	1	2	0.0001%
	合計額	1,217	2,380,851	100%

出所: 各国証券取引所及びブルームバーグ提供データにより筆者作成

図表3 地域別・各国別時価総額の内訳



3. 各地域のREIT市場の概要

3.1 アメリカ地域5カ国

アメリカ地域(北米・中南米)は5カ国から構成され、時価総額は160兆円を超えている。この地域の特色は、市場の大半を占める米国の影響を強く受けている。たとえば、米国で始まったモーゲージREITや米国で考案されたUPREIT制度(含み益不動産の現物出資時の課税の繰延べ)などが普及している。

■ 米国219社149.5兆円

REITは米国に始まり、米国を中心に拡大・進化を遂げてきた。市場規模は世界全体の約63%を占め、リーマンショック直後(09年)の46%から大幅に拡大している。

米国REIT市場拡大の要因は、成長産業を取り込みながら、セクターの多様化に成功したことだ。2000年末ではオフィス、商業、住宅、産業等のコアプロパティセクターは全体の84%を占めていた。

一方、いわゆるノンコアの比率は00年の16%から、09年に39%、現在は54%に拡大している。特に基地局とデータセンターの合計額は36.7兆円と、全体の約25%に達している。さらに米国上位8社中3社が基地局特化型、2社がデータセンター特化型である。米国ではデジタル系アセットがREIT市場を牽引している。

■ カナダ44社6.2兆円

米国と国境を接し米国と経済的な結びつきが強いカナダ。現在世界で第7位の規模を誇り、米国特化型REITなども数社上場している。1993年に初のREITが上場、①1990年代後半、②リーマンショック前、③2012年から2013年と3度のブームを通じREIT市場が拡大した。現在トロント証券取引所(TSX)に36社、トロントベンチャー取引所(TSXV)に8社が上場している。

カナダの特色は商業が中心であったが、近年住宅系が拡大していることである(商業と住宅の比率は

共に24%)。特に住宅は10社と銘柄数が最も多く、最大銘柄は住宅系のCAP REITである。

■ メキシコ18社2兆円

米国の南に位置し、長年スペイン領であったメキシコ。公用語はスペイン語で、スペイン語でREITを意味するFIBRA制度が2004年に整備された。2011年にはメキシコ証券取引所(BMV)に初のフィブラ・ウノが上場した。銘柄数は少ないものの、近年セクターの多様化が進みつつある。物流、商業、ホテル、モーゲージに加え18年に教育施設、セルフストレージ特化型が加わった。

さらに20年7月には基地局特化型が上場した。基地局REIT(フィブラ・オブシメックス)の上場は、米国に次ぎ世界で2番目となる。特化型の中では産業物流系が4社と多い。新たな動向として、20年2月に新証券市場のBIVA市場において初のREIT(フィブラ・ソマ)が上場したことが挙げられる。メキシコではBMVが長年にわたり唯一の上場市場であったが、2018年にBIVA市場が開設した。

■ ブラジル307社2.7兆円

世界で銘柄数が最も多いブラジル。2003年に初のREITが上場後、リーマンショック時点では20社足らずにすぎなかったが、その後銘柄数は増え続け、遂に300社を超えた。ブラジルの実態を分析すると、実はSPC的なREITが多数を占めている。まず平均時価総額は90億円程度と小さく、全体の3/4程度が平均規模未満の銘柄で構成されている。

次に各REITが1物件を保有するものが多く、複数物件の場合には、区分所有権に投資するREITも多々存在している。セクターの特色は、①特化型の比率が8割以上を占めている、②銘柄数はオフィスとモーゲージの順に多い、③時価総額ベースではモーゲージが全体の1/4近くを占め最も大きい、④教育施設、農地、畜産倉庫、霊園などを投資対象とするREITも存在していることなどが挙げられる。

■■ ペルー 1社78億円

太平洋に面した南米の北西部にあるペルー。16世紀までインカ帝国があり、その後スペインの植民地となり1821年に独立した。メキシコを参考にフィブラ制度が17年に整備され、19年に第一号のフィブラ・プライムがリマ証券取引所(BVL)に上場した。BVLでのIPOは実に7年ぶりであった。物流、オフィス、ホテル、商業施設等17物件に投資する総合型のREITは、その後4度エクイティ調達を実施、時価総額は78億円となった。

なお、2号案件としてラタムREITが上場を計画していたがコロナ禍で延期された。ラタムはラテンアメリカの略語であるが、メキシコ、コロンビアなどにも投資し、両証券取引所で重複上場を計画していた。

3.2 アジア・オセアニア 14カ国

アジア・オセアニアは14カ国から構成され時価総額は46兆円規模である。日本(16.3兆円)、豪州(11.9兆円)、シンガポール(8.9兆円)の上位3カ国で全体の80%以上を占めている。タイ、マレーシア、ニュージーランドが1兆円市場入りし、14カ国中の7カ国が1兆円を超えている。制度上の特徴としては、外部運用型、信託形態を採用するREITが多い。

■ オーストラリア 49社11.9兆円

1971年に初のREITが上場して以来50年の歴史があり、日本に次ぎアジア第2位の規模を誇る豪州。リーマンショック前には銘柄数は71社に達したが、その後M&Aなどにより銘柄数は減少した。ASX200株価指数にREITが18社採用され、国内株式時価総額に対するREITの比率は約6.2%と証券市場での存在感は大きい。

上位10社で市場全体の約3/4を占めており、上位銘柄の集中度が高い。商業系の比率が最も高いが、セクターの多様化が進み、農地、保育園、パブ特化型なども上場している。制度上、①外部運用型の信託型(不動産のみ保有)、②実質的内部運用型のステーブル証券(REITと運用会社の株を合体し

不動産開発やファンドの運用等を行う)、が存在している。全体の約2/3(49社中33社)、上位全10社でステーブル証券が採用されている。

■ ニュージーランド 9社1兆円

豪州の南東、北島と南島を中心とした島々からなるニュージーランド。面積は日本の3/4程度。1993年ニュージーランド証券取引所に初のREITが上場した。リーマンショック前に8社となったが、その後銘柄数の変動はほとんどない。

07年に新たなREIT課税の仕組みとしてポートフォリオ・インベストメント・エンティティー(PIE)制度が整備された。PIE制度はREITで課税されるが、投資家レベルで非課税となる仕組みである。

NZX50株価指数にREITが8社採用され、国内株式時価総額に対するREITの比率は7%程度と証券市場での存在感は大きい。経済・商業の中心で最大のオークランドや首都のウェリントンでクラスAビルを保有し、豪州に投資するREITも存在している。

■ シンガポール 39社8.9兆円

東南アジアのほぼ中央に位置し、面積は東京23区とほぼ同じ広さのシンガポール。REIT市場の規模は日本、豪州に次いでアジアで3番目。その実態を探ると、海外にも投資しているREITが大半を占め、国内不動産にのみ投資するREITは5社程度に過ぎない。

海外不動産特化型は15社にのぼり、投資先は米国(5社)、中国(4社)、欧州(3社)、その他の地域・複数国(3社)と多岐にわたる。またシンガポールでは2018年以降M&Aが5件実施され、統合による大型化が進みつつある。昨年大手キャピタランド系2社が合併し1兆円を超える最大手REITが誕生した。規模拡大により、REIT指数への採用、流動性の向上を目指している。

■ マレーシア 17社1兆円

マレーシアはマレー半島とボルネオ島からなり、

北はタイ、南はシンガポールと接している。多民族国家(マレー系、中華系、インド系等)だが、マレー系が人口の約2/3を占めイスラム教が国教である。86年に旧プロパティトラストファンド(PTF)制度が創設、05年にはPTFからREITに移行する形でREITが整備された。リーマンショック後に大手REITの上場により市場が拡大し18社に達した。

21年2月には当初PTFとして上場した最古のAHPが上場を廃止し17社に減った。現在イスラムREITが4社上場し、アジアにおけるイスラムREITのメッカでもある。ちなみに、最大手のKLCC REITは首都クアラルンプールに立つ88階建てペトロナスタワーを保有するイスラムREITである。

★ 香港11社3.4兆円

中国の南端、広東省と地続きの九龍半島と香港島等からなり、面積は東京都の約半分の広さ。2003年にREIT法が施行され、2005年にリンクREITが上場した。銘柄数は11社と少ないが、中国投資主体型が5社上場し、中国本土不動産投資のゲートウェイの地位を確立している。さらに近年、中国以外の海外(英国、オランダ、豪州等)への投資を活発化している。最大のリンクREITは1社で市場全体の60%以上を占めている。香港の特色は総合型が11社中7社あり、時価総額ベースでも全体の約80%を占めていることである。

🇰🇷 韓国13社約4,532億円

韓国ではJ-REIT開設の1年後の02年に初のREITが上場した。リーマンショック前に一時8社に増えたものの数社が上場を廃止、REIT市場は長年にわたり伸び悩んでいた。その後18年と19年に各2社が上場し市場が拡大し始めた。20年には制度改正により、REITによる不動産ファンドや私募REITに対する投資制限の緩和や個人配当税率の軽減が実施された。その結果、2020年に新たに6社が上場した。

セクター別には総合型やオフィス系が主体であったが、住宅、物流、ホテル、商業(アウトレット)、

ガソリンスタンドに広がり、海外に投資する(ベルギーのオフィス)REITも出現している。

🇵🇰 パキスタン1社163億円

インドの西隣、国の中央をインダス川が流れ、かつてはインダス文明が栄えたパキスタン。1947年インドが英国から独立する際、イスラム教徒が多かった東西パキスタンがイスラム国家として独立。その後71年には東パキスタンがバングラデシュとして分離独立した。人口は2億人を超え世界第5位を誇る。

当初08年にイスラムREITの設立が可能なREIT制度が整備された。15年には実務に対応した要件の明確化などREIT法が刷新されることにより、初のドールメン・シティREIT(DCR)がパキスタン証券取引所に上場した。イスラムREITのDCRは、パキスタン最大の都市カラチのアラビア海を望む商業施設と隣接するオフィスビルに投資している。

🇮🇳 インド3社8,436億円

12億人の人口(世界第2位)を抱え、ハイテクセクターも成長を遂げつつあるインドでREIT市場が拡大している。19年4月にエンバシー・オフィス・パークスが上場、その後マインドスペース・ビジネス・パークスが続き、21年2月にはブルックフィールドが上場した。その結果、2年足らずで8,400億円を超える市場に成長した。

急拡大を遂げるインドであるが、当初14年にREIT法が施行してから市場が立ち上げまで5年の時を要した。SPCからREITへの分配に対する課税の問題等が存在した。19年税法改正により税務上の諸問題が解消されたことにより上場が実現した。インドの特徴は、①平均時価総額(2,800億円程度)が大きい、②IT企業向けの大型オフィスビルが主体である、などが挙げられる。現在、数社が上場を準備している模様である。

🇵🇭 フィリピン2社1,684億円

東シナ海に位置し首都マニラがあるルソン島やリ

ゾートで有名なセブ島など7,000あまりの島々からなるフィリピン。フィリピンでは当初10年にREIT法が施行されたが、不動産譲渡時の課税と支配の可否等が問題となり上場銘柄は現れなかった。その後ようやく20年に制度改正が行われ、不動産譲渡時の付加価値税(12%)が免除され、浮動株比率が67%から33%に緩和された。

20年8月には大手財閥アヤラ系のA-REITがフィリピン証券取引所に上場した。21年3月には2社目の独立系DDPM REITが上場した。特色はビジネス・プロセス・アウトソーシング(BPO)業務向けオフィスビルが主な投資対象となっていることである。フィリピンではコールセンターやシステム開発などのBPO関連産業が盛んなことが背景にある。2021年3月末以降、数社が上場を準備している。

■ インドネシア 3社1,236億円

1万7,000を超える島々から構成される多民族国家インドネシア。人口は2.7億人と世界第4位を誇る。

当初07年にREITに類似した上場不動産ファンド制度(DIRE)が導入された。DIREはSPCを通じて不動産を保有する仕組みであるが、SPCからDIREへの配当に対し課税(税率15%)されていた。15年には税法改正により配当課税が免除され、二重課税の問題が解消された。

13年にチプタダナAMにより商業施設系DIREが上場、19年には同AMのホテル系DIREが上場した。

その後、首都ジャカルタの大型商業施設、オフィス、ホテル等に投資するシナルマスAMが運用する総合型DIREが3社目として上場した。

■ ベトナム 1社2億円

インドシナ半島の東海岸沿いに位置し南北に国土が長いベトナム。ベトナム戦争後76年に南北が統一され社会主義国家が誕生した。しかし計画経済下、経済は低迷。1986年に市場経済原理に基づき、外国資本の導入を図るドイモイ政策が採用された。その結果、国内産業の工業化が進み、東南アジアの中

において、時に目覚ましい経済成長率を遂げている。

ベトナムでは13年にREIT制度が整備され、16年にテクコム・ベトナム・REITファンドがハノイ証券取引所に上場、翌年にはホーチミン市証券取引所に上場した。テクコムREITはオフィス、商業、ホテルなどを投資対象としている。

■ タイ 59社1.3兆円

インドシナ半島の中心に位置し、面積は日本の約1.4倍のタイ。首都バンコクは人口567万人のタイ最大の都市。タイではREITに類似した仕組みとして上場不動産ファンド(PFPO)制度が存在していたが、2013年にREIT制度が整備された。現在PFPOとREITが併存し、プロパティファンド・REITセクターで両者が一体として分類・取引され、指数も一体として公表されている。

タイの特色は総合型が数社に過ぎず、特化型の銘柄が大半を占めることである。特化型として産業系(組立工場、冷凍倉庫、情報倉庫)、住宅系(学生寮、サービスアパート)、ホテル系(リゾートホテル)、特殊系(卸売市場、MICE、空港)などが存在している。2021年3月以降、数社が上場の準備をしている。なおタイのインフラファンド市場では、鉄道、高速道路、発電所(バイオマス、太陽光、火力)、基地局、光ファイバー網に投資する銘柄も存在している。

■ 台湾 7社4,961億円

日本最西端の与那国島からおおよそ110kmの東シナ海に位置する台湾。コロナ禍においても工業生産活動は止まらず、半導体の需要増でデジタル経済の恩恵を受け、経済は成長を遂げた。株式市場も大幅な上昇を遂げ、REITの平均株価は14%上昇し、時価総額は12%拡大した。

05年に初のREITが上場したが、市場は伸び悩んでいた。その後制度改正により開発や海外投資が容認され、開発案件や国内外REITに投資するREITが出現した。18年に2社が上場しREIT市場は倍増した。セクター別には総合型が5社、オフィス型が2社から構成されている。

3.3 中東・アフリカ9カ国

6カ国から構成されるアラブ湾岸協力会議(GCC諸国)すべてでREIT制度が整備され、そのうち5カ国(UAE、サウジ、バーレーン、オマーン、クウェート)でREITが上場している。GCC諸国以外の中東地域として、トルコとイスラエルでREITが上場している。制度上、外部運用型、信託形態が多い。なお、イスラムREIT制度が義務付けられた国(サウジ、クウェート、UAE)と採用が認められる国々に別れる。

■ サウジアラビア 17社4,904億円

アラビア半島の約80%を占め、日本の約5.7倍の面積を誇る中東最大のサウジアラビア。16年10月にREIT法が施行されイスラムREIT制度が整備された。翌月11月にはタダウル証券取引所にREIT市場が開設した。セクター別には、総合型が11社、ホテル3社、商業、物流、教育施設各1社から構成されている。制度上イスラムREITを採用し、聖地メッカやメディナなどのホテルに投資するREITが10社存在している。

■ バーレーン 1社47億円

ペルシャ湾に浮かぶ島国バーレーン。広さはシンガポールと同程度で、西隣のサウジアラビアとは全長25kmの橋で繋がっている。07年REIT法施行後、16年にREITの上場規定が整備され、17年には法律が改正された。

17年にはエスカン・バンク・リアルティ・インカムがバーレーン証券取引所上場した。エスカンは首都マナマに所在するオフィス・商業複合施設等を保有している。エスカンはイスラムREITとして組成され、イスラム会計基準に基づき財務諸表が作成されている。ちなみに、バーレーンはイスラム金融の中心地でもあり、イスラム会計基準機構の本拠地がある。

■ オマーン 2社228億円

アラビア半島の東端に位置しペルシャ湾入り口の

ホルムズ海峡に面するオマーン。歴史的にアフリカとアジアを結び重要な拠点として海洋交易で栄えた。面積は日本の3/4ほどで、首都はマスカット。

オマーンでは18年1月にREIT法が施行され、20年3月にマスカット証券取引所にアーマンREITが上場した。21年2月には2社目としてオマーンREITが上場した。2社ともイスラムREITとして組成された総合型のREITである。アーマンREITは、住宅、商業店舗、車のショールームなど、オマーンREITは、住宅、オフィス、商業施設などに投資している。

■ クウェート 1社91億円

ペルシャ湾の最奥部に位置し四国ほどの大きさのクウェート。世界有数の原油埋蔵量を誇り、90年イラクのクウェート侵攻により湾岸戦争の舞台となった。クウェートは、①ソブリンファンドが海外投資に活発、②国内不動産ファンド市場が発達、③40社程度の不動産会社が証券市場に上場、などが特色として挙げられる。

不動産投資が盛んなクウェートで20年9月にREITがクウェート証券取引所の不動産セクターに上場した。総合型KFCキャピタルREITファンドは国内のオフィスや倉庫等を投資対象としている。クウェートのREIT制度は外部運用型、信託形態でイスラムREITを採用している。賃貸物件へのみ投資が可能で、開発や海外投資は禁じられている。

■ アラブ首長国連邦(UAE) 3社275億円

アラビア半島東南部、ペルシャ湾の入り口に横たわり7つの首長国からなるUAE。UAEでは14年にエミレーツREIT、17年にはENBD REITがナスダックドバイ市場(国際市場)に上場した。

19年には国内市場向けREIT法が整備され、21年1月にドバイ金融市場(国内市場)でアル・マル・キャピタルREITが上場した。3社ともイスラムREITで総合型であるが、2社はインターナショナルスクールなどの教育施設に投資している。

■ トルコ 33社7,705億円

アジア大陸の西端に位置するトルコ。イスタンブールはボスポラス海峡を挟み欧州とアジアに跨っている。トルコでは95年にREIT法が施行後、96年に初のREITが上場した。その後10年には最大手の住宅開発型REITが上場し、市場が拡大した。

トルコの特色は、①財閥が主流なこと、②開発が盛んなことなどが挙げられる。

特にREITにより主要な商業施設や大規模住宅開発が実施されている。さらに現在イスタンブールのアジア側に新金融センターの開発がREIT主体で進められている。総合型が多いが、住宅(4社)、ホテル(2社)、物流、商業(各1社)に加え、バスターミナル特化型なども存在している。

■ イスラエル 5社2,270億円

地中海の東岸に位置し四国よりやや大きい広さのイスラエル。05年にREIT制度が誕生後、06年に第一号、08年には2社目が上場した。15年税法改正により賃貸住宅への投資が容認された。翌年16年には初の住宅系が上場、2017年には総合型、さらに21年2月には住宅系が3年ぶりに上場した。その結果、現在総合型が3社、住宅が2社の計5社がテルアビブ証券取引所に上場している。

■ 南アフリカ 33社1.4兆円

アフリカ大陸の南端に位置する南アフリカ。アフリカ最大の経済を誇り、長年にわたり信託型と会社型の旧REIT制度が存在していた。13年に両者が併合する形で新たなREIT制度が整備された。最新の動向としては、新設された新興市場においてREITが上場したことが挙げられる。

20年2月にランウェイREIT、4月にはオリオン・リアルエステートがZAR Xに上場した。ちなみにオリオンは上場の際し、ズームのコンファレンスプラットフォームを活用しオンラインで上場を実施している。現在ヨハネスブルク証券取引所に31社、ZAR Xに2社が上場している。

■ ケニア 1社12億円

赤道直下、インド洋を望む東アフリカに位置するケニア。北にエチオピア、西にウガンダ、南にタンザニア等と接する東・中央アフリカの経済の中心地でもある。内陸の高地にある首都ナイロビは東アフリカ最大の都市。

ケニアでは13年にREIT法が施行、賃貸型と開発型の2つの仕組みが整備され、イスラムREITの組成も可能となった。15年には賃貸型REITがナイロビ証券取引所に上場した(20年にスポンサー交代によりIMALスタンリブ・ファハリI-REITに商号変更)。IMALはナイロビの商業施設、オフィスなどに投資している。制度上、不動産を保有するSPC等の課税関係が懸案となっていたが、19年税法改正によりREIT子会社の課税免除が明確化された。

最新動向としては、21年2月に学生寮系REITが私募で募集を実施している。エイコン・スチューデント社が賃貸型と開発型のREIT2社を組成、ナイロビ証券取引所の私設市場(店頭取引所)で取引され、現在上場を目指している。

4. 終わりに

市場規模では米国に遥かに及ばないものの、日本は世界のREIT市場で2位を堅持している。市場開設から20年を経て、銘柄数と時価総額は着実に拡大した。さらに、当初のオフィスビル主体から、商業、住宅、そして物流施設、ホテル、ヘルスケア施設に着々と用途を広げ、プロパティセクターの多様化を遂げてきた。グローバルな視点からJ-REIT市場を改めて評価すると、世界のREIT市場の中で成功しているREIT市場の1つとして位置付けることができるのではないだろうか。

後編では残りの欧州12カ国について解説し、世界のREIT全銘柄をプロパティタイプ別に分類、分析し、プロパティセクター多様化の変遷と実態を解明する予定である。また、多彩なオルタナ不動産を投資対象としたREITについても紹介したい。