

# REIT MONTHLY REPORT

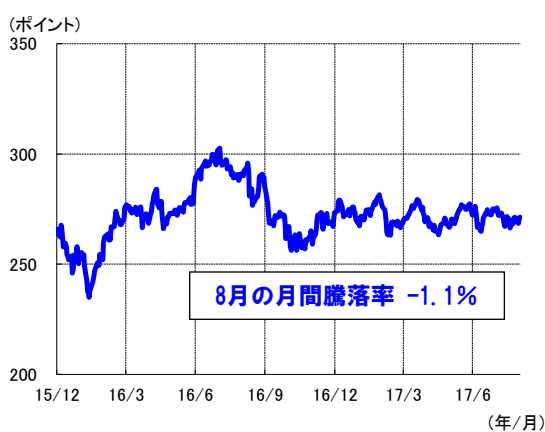
## グローバルリート市場の見通し

# 米国リート市場

## 良好な資金調達環境や業績拡大を背景に堅調な展開に

### 米国リート指数の推移

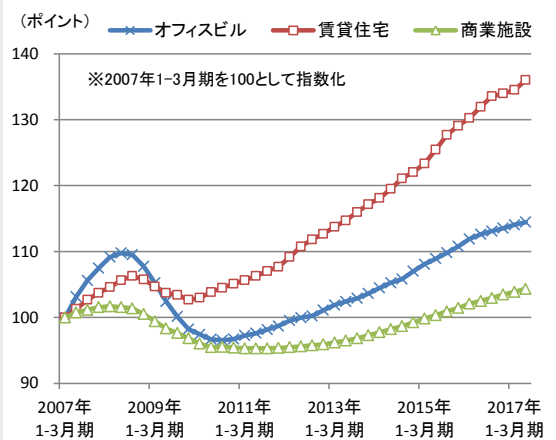
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2015/12/31～2017/8/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### 米国商業用不動産の賃料指数の推移

(四半期：2007年1-3月期～2017年4-6月期)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 8月の市況

上旬は北朝鮮情勢が緊迫化したことなどをを受けて、投資家のリスク回避姿勢が強まり、下落する展開となった。また、大手小売企業が低調な決算を発表したことから、商業施設に投資するリートの業績の先行き不透明感も下落要因となった。中旬は米政府高官から北朝鮮問題の平和的な解決を目指すとの考えが相次いで示されたことが好感された一方、トランプ大統領の人種問題に関する発言から政権への不信感が広がったことから、一進一退の展開となった。下旬は政策運営の混乱が続いたことで長期金利が低下し、利回り面でのリートの魅力が高まったことから、持ち直す動きとなった。また、国内総生産（GDP）改定値が市場予想を上回り景気の先行きに対する楽観的な見方が広がったことも好材料となった。

## 今後の見通し

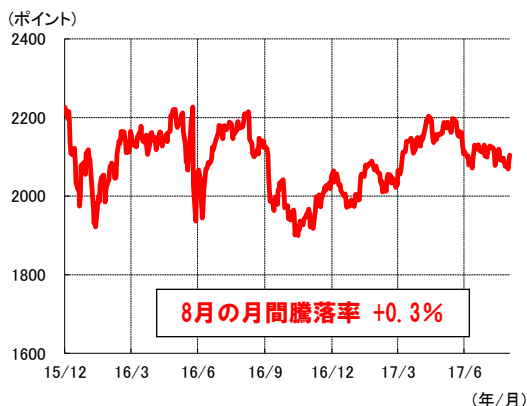
米国リート市場は、地政学リスクへの懸念が上値を抑える要因となるものの、リートの良好な資金調達環境や業績拡大の継続が見込まれ、堅調な展開になると予想する。北朝鮮問題は米国の実体経済に与える影響は小さいと思われる。また、トランプ政権では運営の安定化に向けた人事交代を進めていることから、政治の不透明感は徐々に後退すると考える。金融政策面では、物価の停滞により利上げペースは鈍化すると見込まれるため、長期金利の上昇ペースは緩やかとなり、リートの良好な資金調達環境が維持されると考える。業績面では、ネット通販の台頭による小売り系リートの業績悪化への懸念は残るものの、全般的には景気拡大の追い風を受けてリートの業績拡大が続くと考える。

## ユーロ圏の経済環境は良好だが英国は不透明感あり、一進一退の展開に

### 欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

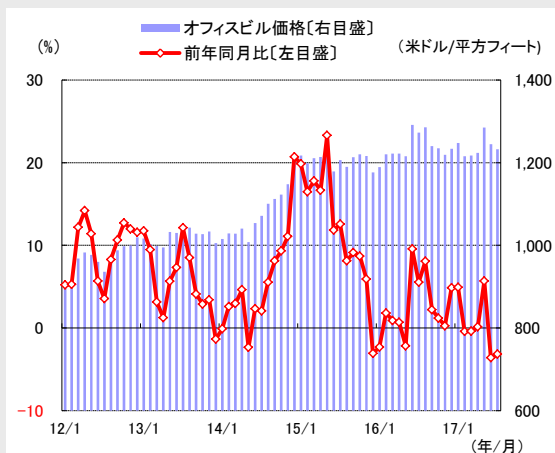
(2015/12/31～2017/8/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### ロンドンのオフィスビル価格の推移

(月次：2012年1月～2017年7月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 8月の市況

上旬はユーロ圏の4-6月期のGDPが底堅い伸びとなったことなどから、景気拡大がリートの事業環境に好影響を与えるとの見方が拡がり、底堅く推移した。しかし、北朝鮮情勢を巡る地政学リスクへの警戒感が強まり反落した。中旬は、フランスの大手リートが投資主還元策を強化すると発表したことなどが好感され、反発した。その後は、スペインでテロ事件が発生したことや、英国の大手リートが大型物件の売却を検討しているとの観測が拡がり、リートの収益拡大への期待が後退したことなどから、投資家のリスク回避姿勢が強まり反落した。下旬はユーロ圏の景況感指数が市場予想を上回り、10年ぶりの高水準に回復したことなどから、投資家のリスク選好的な動きが拡がり、反発する展開となった。

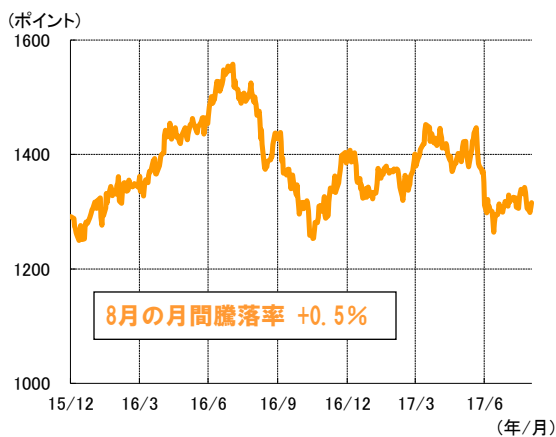
## 今後の見通し

欧州リート市場は、ユーロ圏リートの良好な事業環境が見込まれる一方、英国不動産市況の下落が懸念されることから、一進一退の展開になると予想する。ユーロ圏では、足元のユーロ高を受けて金融政策の変更に慎重な姿勢が維持されると思われる。また、景気回復が域内に拡がっており、主要国に加え、回復が遅れていた南欧諸国においても不動産需要が徐々に拡大すると見込まれる。英国では、不動産需要の低迷に対する警戒感から不動産売却の動きが拡がっている。また、中国政府が海外投資の監督強化をしていることから、中国企業による欧州不動産への投資の鈍化が見込まれる。そのため、不動産需給の緩和による不動産市況の下落が懸念され、相場の上値を抑える要因になると考える。

## リートの堅調な業績推移が見込まれ戻りを試す展開に

### オーストラリアリート指数の推移

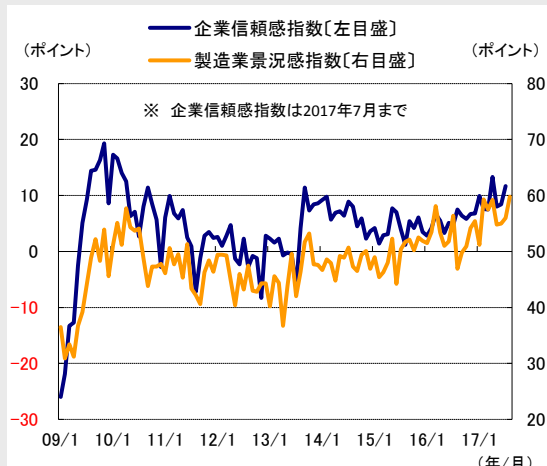
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2015/12/31～2017/8/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### オーストラリアの企業景況感指数の推移

(月次：2009年1月～2017年8月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 8月の市況

上旬は豪中央銀行(RBA)総裁が声明で豪ドル高を背景に物価上昇率が低水準で推移するとの見通しを示したことを受けて、長期金利が低水準で推移することによりリートの利回り面での相対的な魅力は維持されるとの見方が拡がり上昇した。中旬は、主要リートの決算が概ね良好な内容となったことや、雇用統計で雇用者数の伸びが市場予想を上回ったことなどが相場の支援材料となり、続伸する展開となった。また、大手リートが物件の追加取得を発表したことから、業績成長への期待が高まった。下旬は米国の政治不安や北朝鮮情勢の不透明感が強まったことなどから、投資家心理が悪化し反落した。また、商業施設に投資する大手リートの負債比率が高水準となっていることも下落要因となった。

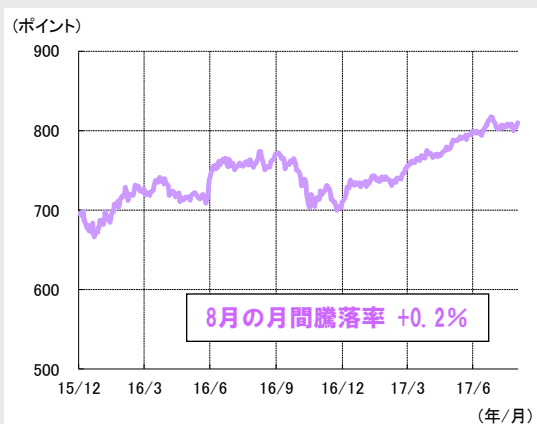
## 今後の見通し

オーストラリアリート市場は、リートの堅調な業績推移が見込まれることから、戻りを試す展開になると予想する。主要リートの2017年6月期本決算・中間決算は、景気拡大を背景に概ね市場予想を上回り、堅調な業績が確認された。足元では物価上昇率が低水準で推移しており、RBAは緩和的な金融政策を当面維持すると考える。そのため、低金利環境が継続し、リートの資金調達コストは低位で推移すると見込まれる。また、企業景況感は堅調に推移していることから、企業の投資が活発化することで経済成長率が上向き、不動産需要に好影響を与えると予想する。堅調な事業環境を背景に保有物件の賃料上昇が見込まれ、リートの業績は堅調に推移すると考える。

## 景気改善が不動産需要を後押しし底堅い展開に

### シンガポールリート指数の推移

(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)  
(2015/12/31~2017/8/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### 香港リート指数の推移

(Hang Seng REIT Index 2015/12/31~2017/8/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 8月の市況

シンガポールでは、上旬は長期金利が上昇してリーートの資金調達費用の増加が懸念されたことなどから、上値の重い展開となった。中旬以降は、経済指標が概ね改善したことなどをを受けて、景気回復期待が高まり、底堅く推移した。また、シンガポールの大手産業施設リートが新たに香港の倉庫物件を取得すると発表したことをを受けて、リーートの業績拡大への期待が高まったことも好感された。香港では、上旬は商業施設に投資する大手リートが資産入替えによる収益性向上策を発表したことなどが好材料となり、底堅く推移した。中旬以降は、中国政府による不動産市場の引き締めへの警戒が広がる中、不動産関連銘柄が軟調に推移したことなどから、投資家心理が悪化し下落した。

## 今後の見通し

アジアリート市場は、シンガポールでは、事業環境の改善による業績拡大期待の高まりを背景に堅調な展開が続くと考える。ビジネスや観光を目的に外国人来訪者数が昨年後半から持ち直す動きとなっていることに加え、足元の経済指標は概ね良好な内容となっており、商業施設やホテルを中心に不動産需要は堅調に推移すると考える。香港では、リーートの安定的な業績拡大が継続していることから、底堅い展開が続くと考える。生活関連消費が堅調に推移しており、郊外型商業施設に投資する大手リーートの賃料収入は安定的に増加している。また、リートによる保有資産の増改築や投資利回りが高い資産への入れ替えの動きが加速しており、業績改善に寄与すると考える。

## 強弱材料が混在しており、方向感に乏しい展開に

### Jリート指数の推移

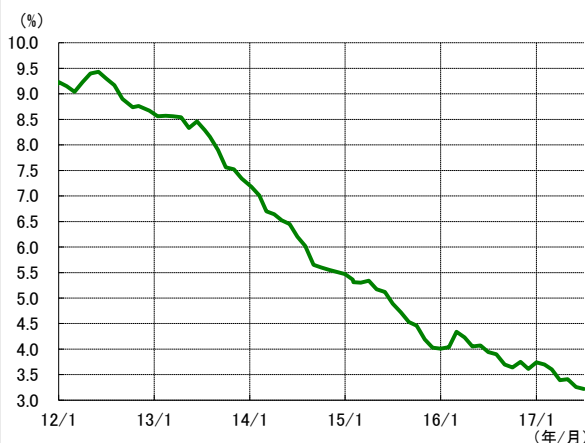
(東証REIT指数、2015/12/30~2017/8/31)



(出所) QUICKデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### 東京都心5区オフィスビル平均空室率

(月次：2012年1月~2017年7月)



(出所) 三鬼商事データを基に岡三アセットマネジメント作成

## 8月の市況

8月のJリート市場は、月前半に下落した後、一時は持ち直したものの、月後半にかけて再び軟調に推移した。

東証REIT指数が7月半ばに年初来安値を付けた後に7月末にかけて急反発した反動で、8月に入ると利益確定売りが優勢の展開となった。しかし、長期金利の低下によって、分配金利回り面でのJリーートの割安感に着目した買いが入ったことなどから、Jリート市場は月半ばに持ち直す動きが見られた。しかし、Jリート市場を一段と押し上げるような新たな好材料が乏しいことから、Jリート市場の反発は続かなかった。月後半は、北朝鮮によるミサイル発射を受け地政学リスクが警戒されたことなどから、Jリート市場は再び軟調に推移した。

## 今後の見通し

9月のJリート市場は、強弱材料が混在しており、方向感に乏しい展開になると予想する。

東京都心5区のオフィスビル平均空室率が3%台前半の水準にあることから、Jリーートの事業環境は良好と考えられる。加えて、金利が低位にある中、平均的な分配金利回りが4%程度あるJリートは、相対的な利回り魅力が高いと考えられる。

しかし、Jリートへ投資する投資信託の解約増加によって、投資信託による売り圧力が強まるなど、Jリーートの需給が再び悪化する可能性がある。このような需給悪化への懸念が、Jリート市場の上値を抑えると考える。

(注) 東京都心5区…千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

(作成：グローバル・エクイティ運用部)

# 皆様の投資判断に関する留意事項

## 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

## 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

## 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
  - お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**信託財産留保額**：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
  - お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
**運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担**  
：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）
- ※ 実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**  
**監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
- ※ 上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
  - ※ 監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

## 【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社  
事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号  
加 入 協 会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

## <本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）