

2017年10月10日

# REIT MONTHLY REPORT

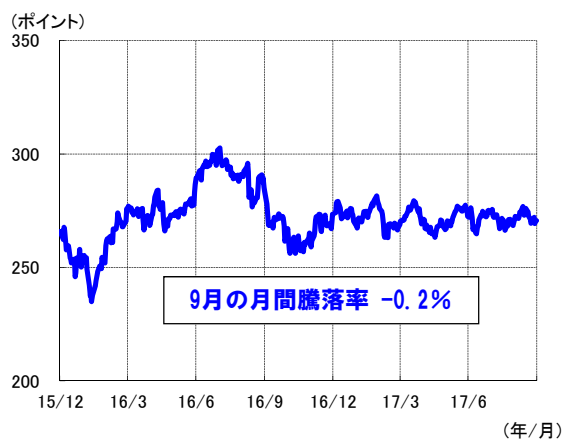
## グローバルリート市場の見通し

# 米国リート市場

## 業績拡大や安定的な資金調達環境が続き底堅い展開に

### 米国リート指数の推移

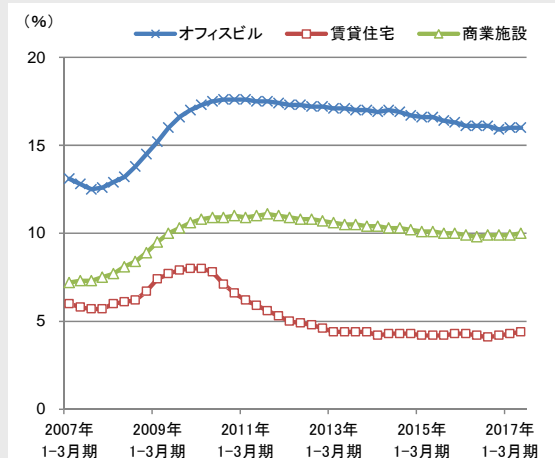
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2015/12/31～2017/9/29)



(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空室率の推移

(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

## 9月の市況

上旬はトランプ大統領が野党・民主党と連邦債務上限の引き上げで合意したことなどを受けて、投資家のリスク回避姿勢が後退し、上昇する展開となった。中旬は、北朝鮮問題やハリケーン被害への警戒感が後退した一方、長期金利が上昇してリートの利回り面での魅力が低下したことなどから、一進一退の値動きとなった。下旬は米連邦公開市場委員会(FOMC)で年内の追加利上げを示唆する政策金利見通しが維持され、利上げ観測が強まったことなどから、軟調な展開となった。月末にかけては、トランプ大統領と与党・共和党による税制改革案が公表されたことなどを受けて、景気拡大期待から下げ止まったものの、財政悪化が懸念されたことなどから、もみ合う展開となった。

## 今後の見通し

米国リート市場は、リートの業績拡大が続いていることに加え、リートの資金調達環境は安定的な推移が見込まれることから、底堅い展開になると予想する。ハリケーンの被害については、被災したリートの保有物件は少ないことに加え、復興需要が見込まれ、業績への影響は限定的となる。業績面では、ネット通販の台頭で小売企業の破産が増加しており、競争力に劣る商業施設に投資するリートの業績悪化が続くと思われる。一方、オフィスや住宅セクターでは、景気拡大を背景に堅調なテナント需要が続いており、リート全体では業績拡大が続くと考えられる。金融政策面では、物価上昇率が鈍化しており、金融政策の正常化は慎重に進められると思われ、リートの安定した資金調達環境が維持されると考える。

# 欧州リート市場

業績拡大が見込まれるが資金調達環境の悪化懸念からもみ合う展開に

## 欧州リート指数の推移

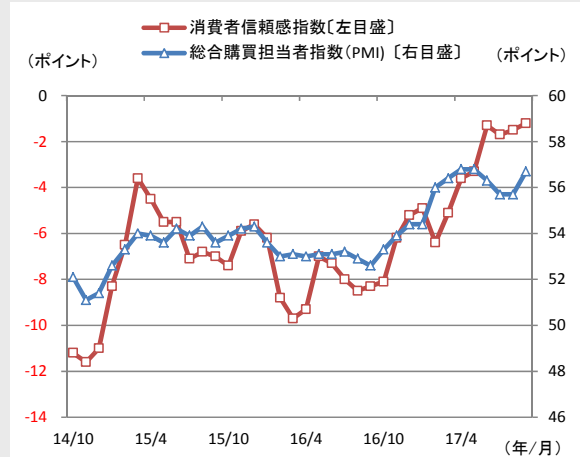
(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)  
(2015/12/31～2017/9/29)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## ユーロ圏の消費者信頼感と企業景況感の推移

(月次：2014年10月～2017年9月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 9月の市況

上旬は欧州中央銀行 (ECB) 総裁が理事会後の会見で足元のユーロ高に警戒感を示したことなどをを受けて、当面は緩和的な金融政策が維持され、リートの良好な資金調達環境が続くとの見方が拡がり、上昇する展開となった。中旬は、英国の消費者物価指数が市場予想を上回ったことや、英中央銀行 (BOE) が利上げを示唆したことなどから、利上げ観測が拡がり、反落する展開となった。下旬は個人用倉庫に投資する英国のリートが同業の会社を買収すると発表したことなどをを受けて、リートの業績拡大期待が強まり、反発する展開となった。また、ドイツの連邦議会選挙で与党が議席を減らし、政治リスクへの警戒感から長期金利が低下したことも好材料となった。

## 今後の見通し

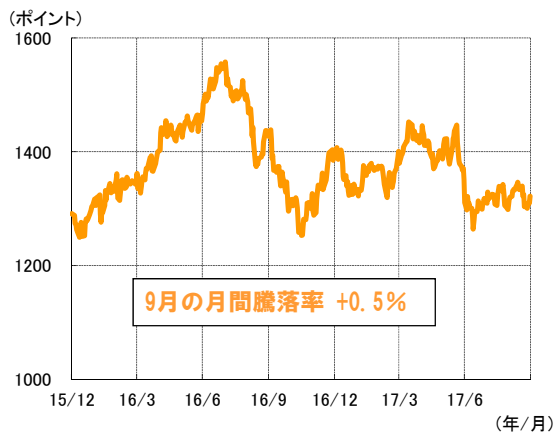
欧州リート市場は、リートの資金調達環境の悪化懸念や英国の景気減速が上値を抑える一方、ユーロ圏リートの業績拡大が見込まれることから、もみ合う展開になると予想する。ユーロ圏では、企業や消費者の景況感が高水準で推移しており、企業のオフィス拡張や家計の消費に対する積極的な姿勢が強まると思われる。堅調な不動産賃貸需要を背景にリートの業績拡大期待が高まると考える。英国では、物価上昇を受けて個人消費は減速傾向にあり、リートが保有する商業施設のテナント需要に悪影響を及ぼすと思われる。金融政策面では、ECB、BOEともに金融政策の正常化を示唆しており、リートの資金調達環境の悪化への警戒感が高まると考える。

# オーストラリアリート市場

## 景気拡大を背景に事業環境の改善が見込まれ持ち直す展開に

### オーストラリアリート指数の推移

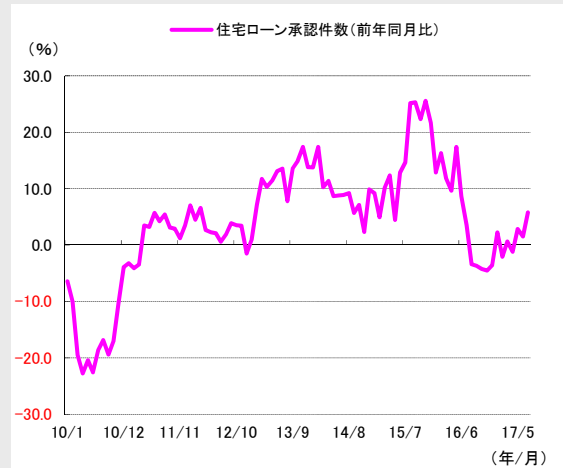
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2015/12/31～2017/9/29)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### オーストラリアの住宅ローン承認件数の推移

(月次：2010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

## 9月の市況

上旬は住宅関連指標が良好な内容となったことなどから、景気拡大期待が高まり、堅調に推移した。中旬は中国の主要経済指標が低調な内容となったことなどをを受けて、中国景気の減速による経済に及ぼす悪影響に対する警戒感が強まり、反落する展開となった。下旬も米国の金利上昇に連れて長期金利が上昇したことなどから、リートの資金調達環境の悪化が懸念され、下落基調が続いた。月末にかけては、資源価格が上昇したことなどをを受けて、資源関連企業の業績への懸念が後退して投資家心理が改善し、持ち直す動きとなった。

## 今後の見通し

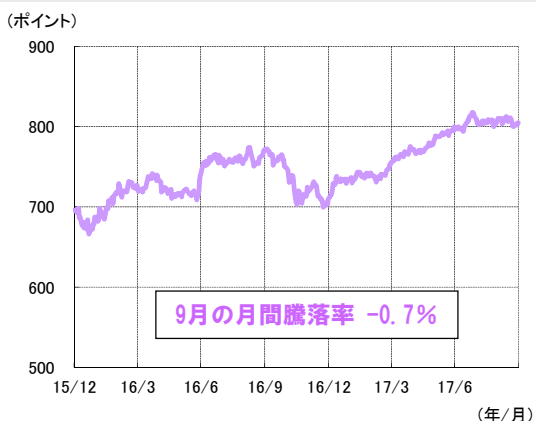
オーストラリアリート市場は、景気拡大を背景にリートの事業環境の改善が見込まれ、持ち直す展開になると予想する。景気拡大を受けて雇用・所得環境の改善が続いており、個人消費の拡大を通じて商業施設に投資するリートの事業環境が改善すると考える。また、シドニーやメルボルンでは、企業業績の回復を背景とするオフィス移転や増床の需要が底堅いことから、賃料の上昇基調が続くと思われる。金融政策面では、融資抑制策により住宅価格の過熱感が後退したと見られることや、物価上昇率の低位安定が続いていることから、豪中央銀行(RBA)は低金利政策を継続すると見込まれ、リートの資金調達環境は良好に推移すると考える。

# アジアリート市場

## 不動産需要の拡大や業績改善の継続を背景に底堅い展開に

### シンガポールリート指数の推移

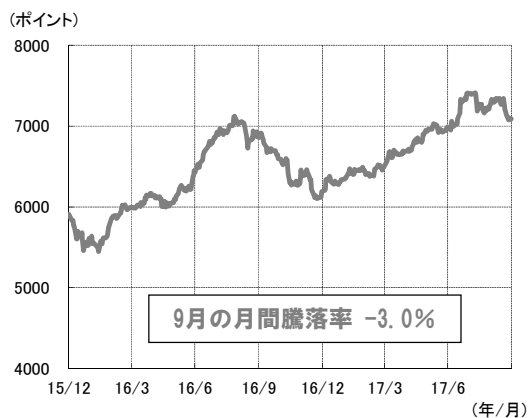
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)  
(2015/12/31~2017/9/29)



(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 2015/12/31~2017/9/29)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 9月の市況

シンガポールでは、上旬は景況感指数の改善が好感された一方、北朝鮮情勢を巡る地政学リスクへの警戒感が強まったことなどから、一進一退の展開となった。中旬は、長期金利が上昇したことなどが悪材料となり、上値の重い展開となった。下旬は鉱工業生産が前年比で市場予想を上回ったことなどを受けて、景気回復期待が高まり、底堅い展開となった。香港では、上旬はオフィスなどに投資するリートの業績が堅調な内容となったことなどから、リートの事業環境に対する見方が改善し、堅調に推移した。中旬以降は、香港財政官が不動産市況の先行きに慎重な見方を示したことなどから、リートの事業環境の不透明感が強まり、軟調な展開となった。

## 今後の見通し

アジアリート市場では、シンガポールリートは、景況感の改善を背景に不動産需要の拡大が見込まれることから、リートの業績改善への期待が高まり、堅調な展開が続くと考える。製造業の景況感が回復基調となっており、工場、研究施設、オフィスなどで構成されるインダストリアル・パークの需要拡大が続くと考える。また、海外からのビジネス客が増加することでホテルの需要が増加すると見込まれ、リートの業績改善期待が高まると考える。香港リートは、郊外型商業施設の賃料収益の改善が継続すると見られることから、底堅い展開になると考える。好立地の郊外型商業施設では小売店や飲食店などからの出店意欲が強まっており、安定的な需給環境を背景に賃料は上方改定基調で推移すると思われる。

# Jリート市場

## 方向感に乏しい展開

### Jリート指数の推移

(東証REIT指数、2015/12/30～2017/9/29)



(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8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

## 9月の市況

9月のJリート市場は、総じて軟調に推移した。

上旬は、特段の好材料が乏しい中、北朝鮮情勢が緊迫化したことなどを受け、Jリート市場は下落した。その後、世界的に投資家のリスク回避姿勢が後退したことから、Jリート市場も反発する場面が見られた。

しかし、中旬以降は、国内長期金利が上昇し、分配金利回りの面でJリーートの投資魅力が低下したことや、借入金利の上昇などによる金融費用の増加を懸念する見方が広がったことなどから、Jリート市場は、再び軟調な展開となった。

## 今後の見通し

10月のJリート市場は、方向感に乏しい展開になると予想する。

足元の国内不動産市況は堅調に推移していると見られるほか、平均で4%程度あるJリーートの分配金利回りも魅力的な水準と考えられることはJリーートの支援材料となろう。

一方、米連邦準備制度理事会（FRB）による保有資産の圧縮開始を受けて米国や国内の長期金利に上昇圧力がかかりやすいと考えられることや、大量供給によるオフィス市況への影響を警戒する見方があることは懸念材料である。また、Jリートへ投資する投資信託からの資金流出が続いていることから、需給の先行き懸念も残る。Jリート市場が再び上昇基調に回帰するためには、これら懸念材料の払拭が必要と考える。

(作成：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＞

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）