

REIT MONTHLY REPORT

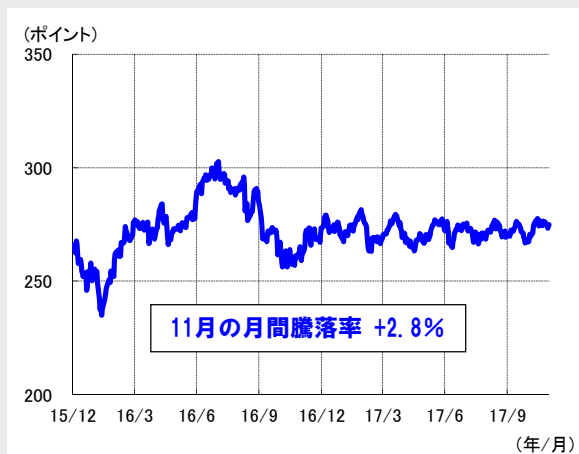
グローバルリート市場の見通し

米国リート市場

良好な事業環境を背景に業績拡大が続き底堅い展開に

米国リート指数の推移

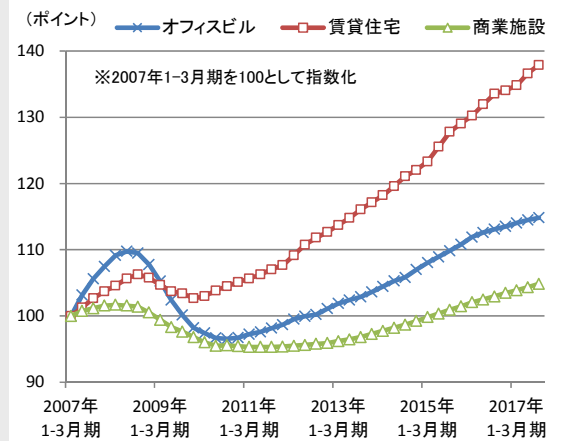
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2015/12/31~2017/11/30)



(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7-9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

11月の市況

米連邦準備制度理事会 (FRB) の次期議長に低金利政策を支持するパウエル氏が指名されたことなどを受けて、緩やかなペースで金融政策の正常化が進むとの見方が広がり、中旬にかけて上昇する展開となった。また、資産運用会社が小売り系の大手リートに買収提案を行い、リートの業界再編期待が高まったことなども好材料となった。その後は、税制改革法案の実現性を巡り見方が交錯する中、方向感に欠ける展開となった。下旬は北朝鮮情勢を巡る地政学リスクに対する警戒感が強まったことなどから、上値の重い展開となった。月末にかけては、2017年7-9月期の実質国内総生産 (GDP) 改定値が速報値から上方修正されたことなどを受けて、景気が拡大しているとの見方が広がり、持ち直す動きとなった。

今後の見通し

米国リート市場は、良好な事業環境を背景にリートの業績拡大が継続すると見込まれることから、底堅い展開になると予想する。インフレ率が低位で推移していることに加え、パウエルFRB次期議長は金融政策の正常化を慎重に進める従来方針を受け継ぐ姿勢を示していることから、長期金利の上昇は抑制され、良好なリートの資金調達環境が続くと考える。米国主要リートの2017年7-9月期決算では、景気拡大に伴う堅調な賃貸需要を背景にリートの収益は増加基調を維持した。また、約5割のリートが2017年通期の業績見通しを上方修正した一方、下方修正したリートは約2割にとどまった。引き続きリートの経営陣が先行きの業績推移に強気の見方を示していることから、米国主要リートの業績拡大が続くと思われる。

欧州リート市場

堅調な業績や割安なバリュエーションを背景に底堅い展開に

欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)
(2015/12/31~2017/11/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

ドイツのIFO企業景況感指数の推移

(2007年1月~2017年11月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

11月の市況

欧州リート市場は、月初に英中央銀行(BOE)が政策金利を引き上げたものの、今後の利上げペースは緩やかになるとの見通しを示したことなどから、底堅く推移した。しかしその後は、一部のリートが市場予想を下回る業績を発表したことや、メイ英首相に対する退陣圧力が強まったことなどから政治的な不透明感が嫌気され反落した。下旬にかけては、ドイツの連立政権の交渉が決裂したことや、英国の欧州連合(EU)離脱交渉が難航しているとの報道などを受けて、長期金利が低下してリートの利回り面での魅力が高まったことから、反発する展開となった。月末にかけては、ドイツのIFO景況感指数などの主要な経済指標が市場予想を上回ったことなどから、市場心理が改善し、底堅く推移した。

今後の見通し

欧州リート市場は、ユーロ圏リートの堅調な業績や、英国リートの割安なバリュエーションを背景に底堅く推移すると考える。ユーロ圏では、ドイツの連立政権を巡る政治混乱への警戒感が残るものの、景気拡大や企業業績の改善を背景に企業のオフィスを拡張する動きが活発なことに加え、個人消費が底堅いことから、商業施設のテナント需要が良好であり、リートの業績は堅調な推移が続くと考える。英国では、EU離脱を巡る交渉が難航していることに加え、グローバル企業を中心に英国からの撤退が予想され、景気への影響が懸念される。一方、リートの保有資産価値とリート価格を比較したバリュエーション評価において、リート価格は割安な水準にあると判断されることが相場を下支えすると考える。

オーストラリアリート市場

不動産価格の上昇や良好な資金調達環境を背景に堅調な展開に

オーストラリアリート指数の推移

(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2015/12/31～2017/11/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

オーストラリアの消費者物価指数の推移

(四半期：2007年1-3月期～2017年7-9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

11月の市況

豪中央銀行(RBA)が理事会後の声明で経済成長率が今後加速するとの見通しを示したことなどを受けて、景気拡大期待が高まり、中旬にかけて上昇する展開となった。また、主に産業施設に投資する大手リートが強気の業績見通しを堅持したことなども好材料となった。その後は、中国の10月の主要経済指標が総じて低調な内容となったことなどから、中国景気の減速懸念が強まり、投資家心理が悪化して反落した。しかし下旬以降は、RBAが11月に開催した理事会議事要旨を公表し、賃金の伸び悩みを踏まえて、当面は低金利政策を続ける姿勢が示されたことなどから、リーートの良好な資金調達環境が続くとの見方が拡がり、反発する展開となった。

今後の見通し

オーストラリアリート市場は、不動産価格の底堅い推移や良好な資金調達環境が相場を下支える要因となり、堅調な展開が続くと予想する。商業用不動産市場では、海外投資家を中心とした堅調な投資需要を背景に不動産価格は上昇基調で推移している。同国の商業用不動産は、先進国の中で相対的に保有利回りが高く、景気拡大を背景に賃料の上昇も期待できることから、今後も海外投資家の旺盛な投資需要が見込まれ、リーートの純資産価値の算定根拠となる不動産価格は底堅く推移すると考える。金融政策面では、物価上昇率が伸び悩んでいることから、RBAは経済を支えるために緩和的な金融政策を継続すると見込まれ、リーートの資金調達環境は安定的に推移すると考える。

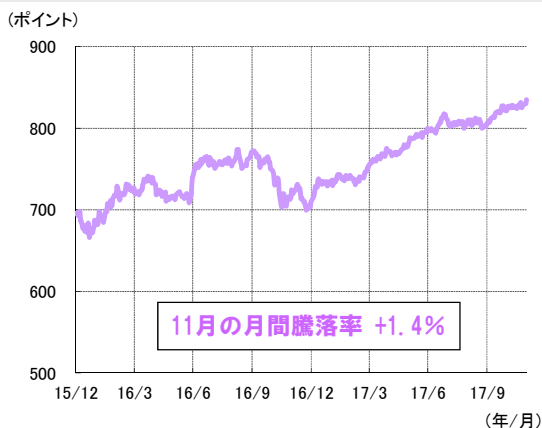
アジアリート市場

旺盛な不動産需要を背景に業績改善期待が高まり底堅い展開に

シンガポールリート指数の推移

(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)

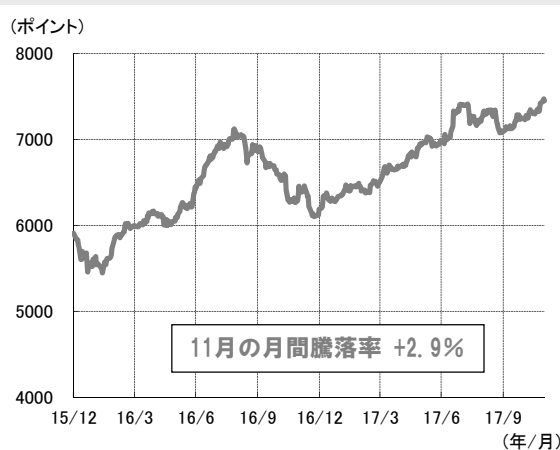
(2015/12/31~2017/11/30)



(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 2015/12/31~2017/11/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

11月の市況

シンガポールでは、10月の製造業購買担当者指数 (PMI) が市場予想を上回ったことなどを受けて、景気の先行きに対する期待が高まり、中旬まで底堅い展開となった。下旬以降も、政府が2017年の経済成長率見通しを上方修正したことなどから、景気拡大が不動産需要の増加に繋がるとの見方が広がり、上値を試す展開となった。香港では、商業施設に投資する大手リートの2017年4-9月期決算が良好な内容となったことなどを受けて、リートの業績に対する見方が改善し、堅調な展開となった。中旬以降も、2017年7-9月期の実質GDPが底堅い伸びとなったことや、大手リートが保有する商業施設の鑑定評価額を大幅に上回る価格で売却すると明らかにしたことなどが好材料となり、上昇基調で推移した。

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、業績回復が見込まれ、底堅い展開が続くと予想する。堅調な経済を背景に海外からのビジネス客の増加が見込まれ、ホテルや中期滞在型のサービス・アパートメントの需要が回復すると思われる。また、供給面では、客室の新規供給量は減少する見通しであり、宿泊施設に投資するリートの収益改善期待が高まると考える。香港リートは、業績拡大が続いていることから、堅調な展開が続くと予想する。香港最大手のリンク・リートの2017年4-9月期決算では、郊外型商業施設の賃料収入の増加を背景に不動産純収入は前年同期比で9.5%増加した。香港郊外の生活関連消費は堅調に推移していることから、今後も安定的な収益拡大が続くと見込まれる。

Jリート市場

方向感の乏しい展開に

Jリート指数の推移

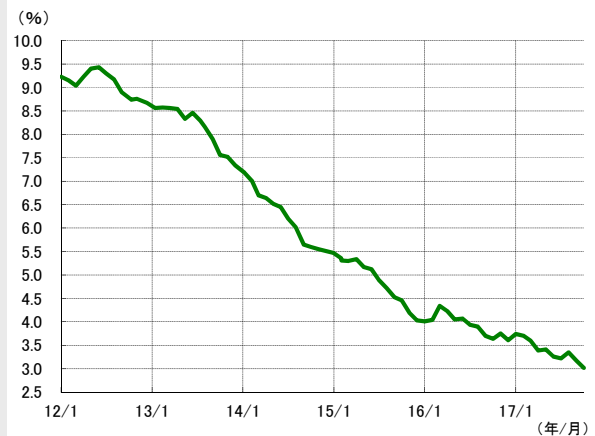
(東証REIT指数、2015/12/30～2017/11/30)



(出所) Bloomberg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10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

11月の市況

11月のJリート市場は、月半ばまで軟調に推移し、月後半に急反発する展開となった。

月半ばまでは、国内不動産市況に対する不透明感や、投資信託からの資金流出に伴う需給悪化への懸念などを背景に下落基調で推移し、東証REIT指数は、年初来安値を更新して一時1600ポイント近辺まで下落した。

しかしその後は、一部の銘柄で自己投資口の取得が発表されたことが好感されたほか、Jリーートの分配金利回り面での魅力に着目した買いが入ったことから、急反発する展開となった。

今後の見通し

今後のJリート市場は、方向感の乏しい展開になると予想する。

国内株式市場が上昇基調で推移していることなどは、相場の支援材料になると見込まれる。

ただ、11月後半に東証REIT指数が急反発したことから、バリュエーション面での投資魅力が低下していることや、Jリートに投資する投資信託からの資金流出に伴う需給悪化が引き続き懸念されることなどは、相場下落要因になると思われる。

Jリート市場が上昇基調に回帰するためには、これらの懸念が払拭される新たな好材料が必要と考える。

(注) 東京都心5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

(作成：運用本部)

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）