

2018年1月12日

# REIT MONTHLY REPORT

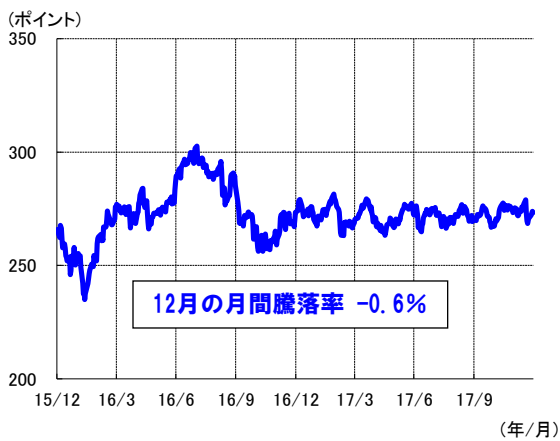
## グローバルリート市場の見通し

# 米国リート市場

## 資金調達環境への懸念後退や業界再編期待で下値を固める展開に

### 米国リート指数の推移

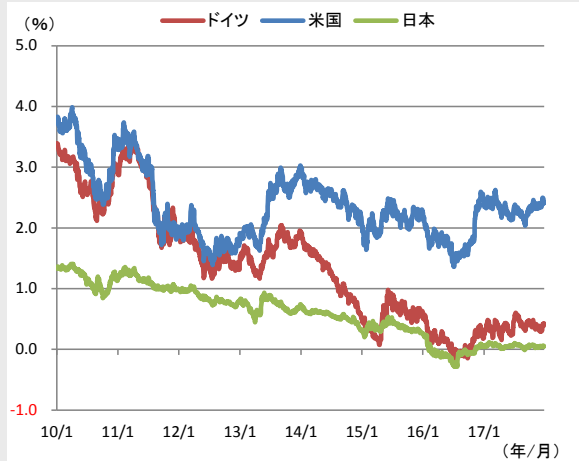
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2015/12/31～2017/12/29)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### 日米欧の10年国債利回りの推移

(日次：2010/1/4～2017/12/29)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 12月の市況

上旬は、11月のISM非製造業景況感指数が市場予想を下回ったことなどが悪材料となり下落した。しかし、中旬にかけては、11月の雇用統計が良好な内容となったことなどをを受けて、景気拡大が不動産需要の増加に繋がるとの見方から、リートの事業環境の改善期待が高まり、反発する展開となった。その後は、米上下両院で大型減税を含む税制改革法案が可決され、税制改革の実現による財政悪化への警戒感から長期金利が上昇した。これを受けて、リートの資金調達環境の悪化懸念が強まり、反落する展開となった。月末にかけては、大手カード会社が年末商戦の小売売上高が好調であったと発表したことなどから、小売り系リートの事業環境を巡る不透明感が後退し、持ち直す動きとなった。

## 今後の見通し

米国リート市場は、資金調達環境への懸念が後退すると見込まれることに加え、業界再編への期待が相場を下支えする要因となり、下値を固める展開になると予想する。物価の停滞が続いており、金融当局の利上げペースは緩やかになると思われる。また、相対的に利回り水準が高い米国債への投資需要が見込まれることから、長期金利の急上昇によるリートの資金調達環境の悪化に対する警戒感は徐々に後退すると考える。商業用不動産市場では、減税による景気の押し上げ効果が不動産需要に好影響を与えるとの期待が高まると思われる。また、資産運用会社などが、割安な水準にあると判断した小売り系リートに買収提案を行う動きが活発化している。今後は小売り系リートを中心に業界再編期待が高まると考える。

良好な経済動向や英国のEU離脱交渉の進展期待などを背景に堅調な展開に

## 欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

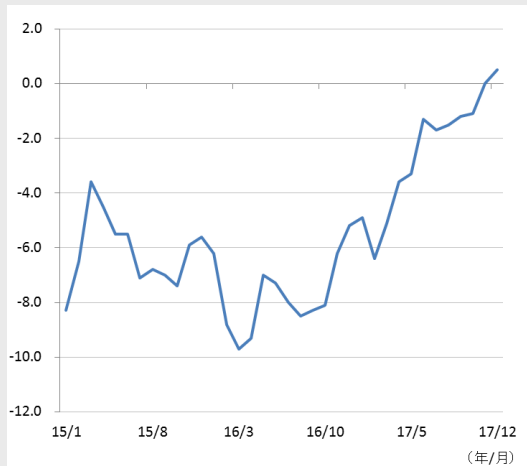
(2015/12/31～2017/12/29)



(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指数の推移

(月次：2015年1月～2017年12月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 12月の市況

欧州リート市場は、英国が欧州連合(EU)からの離脱条件で譲歩案を提示したことなどをを受けて、離脱協議の進展期待が高まり、上旬は堅調に推移した。中旬にかけては、イタリアの総選挙が2018年3月に実施されるとの報道から、政治的な混乱が続く可能性が懸念され、上値の重い展開となった。その後は、欧州中央銀行(ECB)理事会で経済成長見通しが引き上げられたことや、ポルトガルの格付けが引き上げられたことなどから、投資環境が改善するとの見方が拡がり上昇した。下旬以降は、スペインのカタルーニャ自治州の議会選挙で独立賛成派が勝利したことをを受けて、政治不安が強まる一方、ユーロ圏の12月の消費者信頼感指数が市場予想を上回ったことが好材料となるなど、方向感に欠ける展開となった。

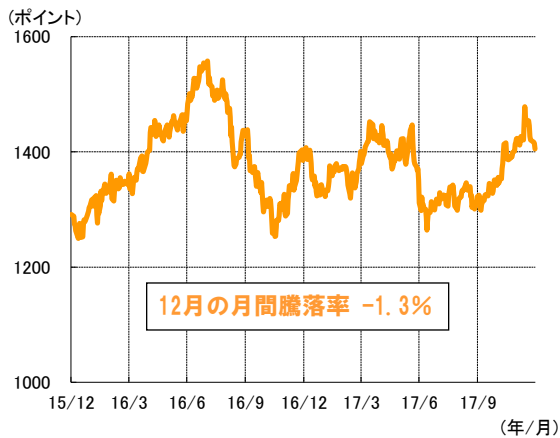
## 今後の見通し

欧州リート市場は、ユーロ圏の良好な経済動向や英国のEU離脱交渉の進展期待がリートの事業環境に好影響を与えると見込まれることから、堅調な展開になると予想する。ユーロ圏では、スペインは政治リスクが残るものの、景気回復を受けて不動産賃料が底堅く推移していることが好材料になると考える。また、ドイツは好調な経済情勢を背景に堅調な不動産需要が続いていることに加え、フランスもオフィスや商業施設に対する需要の回復が継続すると見込まれることから、リートの業績は堅調に推移すると考える。英国では、EUと離脱条件で合意したことから、無秩序なEU離脱による経済や不動産市場に及ぼす悪影響に対する過度な警戒感は後退すると見込まれ、相場を下支えする要因になると考える。

## 良好な資金調達環境や安定的な業績推移を背景に底堅い展開に

### オーストラリアリート指数の推移

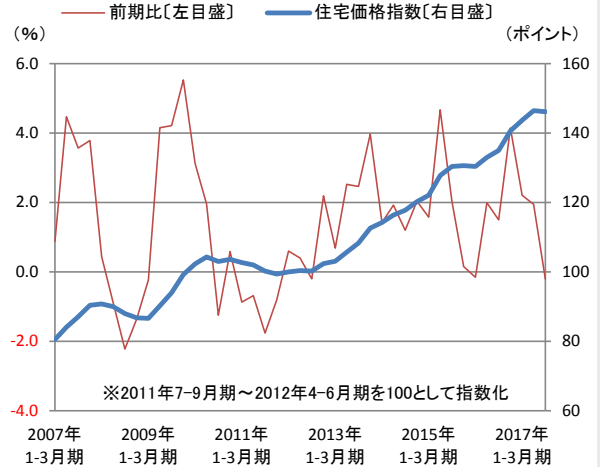
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2015/12/31～2017/12/29)



(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価格の推移

(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

## 12月の市況

海外のリートが商業施設に投資する大手リートに買収提案を行ったことなどをを受けて、リーートの業界再編期待が高まり、中旬にかけて、上値を試す展開となった。また、産業施設に投資する大手リートが事業は順調に進捗していると発表したことなども好材料となった。しかしその後は、11月の雇用統計が堅調な内容となったことなどから、利上げ観測が浮上して投資家心理が悪化し、反落する展開となった。下旬以降も、豪中央銀行(RBA)が、昨年12月に開催した理事会の議事要旨を公表し、2018年の景気加速に自信を深めている様子が示されたことなどをを受けて、長期金利が上昇したことが悪材料となり、軟調な展開となった。

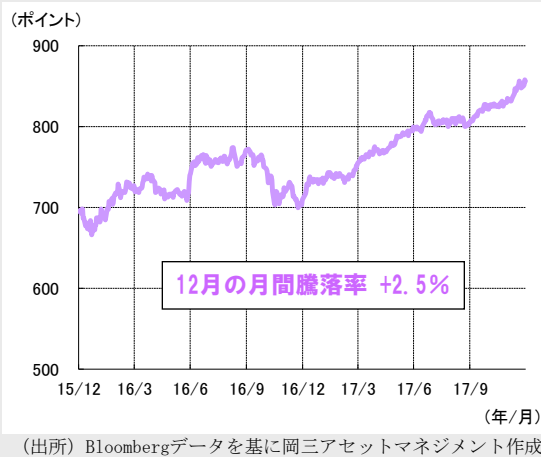
## 今後の見通し

オーストラリアリート市場は、リーートの良好な資金調達環境や安定的な業績推移が相場を下支えする要因となり、底堅い展開になると予想する。低インフレが続いていることに加え、住宅価格の高騰に沈静化の兆しが出てきたことから、RBAは低金利政策を維持すると見込まれ、リーートの資金調達環境は安定的に推移すると考える。オフィス市場において、パースやブリスベンは、資源価格の回復を背景に資源関連企業の需要が持ち直しつつあり、低迷していた賃料の底打ち期待が高まると思われる。また、シドニーやメルボルンは、景気拡大を受けた堅調な需要に加え、インフラ整備などで古いオフィスビルを取り壊す動きが続いていることから、良好な需給環境が見込まれ、リーートの業績は底堅く推移すると予想する。

## 良好な事業環境を背景に業績改善が見込まれ堅調な展開に

### シンガポールリート指数の推移

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



### 香港リート指数の推移

(Hang Seng REIT Index 2015/12/31~2017/12/29)



## 12月の市況

シンガポールでは、11月の製造業購買担当者指数(PMI)や輸出額(石油を除く)がともに市場予想を上回ったことなどをを受けて、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、中旬にかけて上昇する展開となった。下旬以降も、大手証券会社が商業施設に投資するリートに強気の見方を示したことなどが好材料となり、底堅い展開となった。香港では、上旬は10月の小売売上高が市場予想を下回ったことなどから、商業施設に投資するリートの事業環境を巡る不透明感が強まり、上値の重い展開となった。中旬以降は、7-9月期の鉱工業生産が底堅い内容となったことや、世界銀行が2017年の中国の経済成長率予想を引き上げたことなどをを受けて、投資家心理が改善し、堅調な展開となった。

## 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、業績改善期待が高まると見込まれることから、堅調な展開が続くと予想する。景気拡大や企業業績の回復を背景にオフィス拡張や新規出店の動きがでてきたことから、不動産賃貸需要の回復が見込まれる。事業環境の好転により、リートが保有する物件では、稼働率の改善などによる収益回復期待が高まると考える。香港リートは、業績拡大が続くと見込まれ、底堅い展開が続くと予想する。オフィス市場では、中国本土系金融機関を中心に香港オフィスを拡張する動きが広がっており、堅調な需要が見込まれる。一方、ビジネス中心地では供給量の少ない状況が続いており、良好な需給環境を背景に賃料の上昇基調が続き、リートの業績は堅調に推移すると考える。

## 方向感の乏しい相場展開に

### Jリート指数の推移

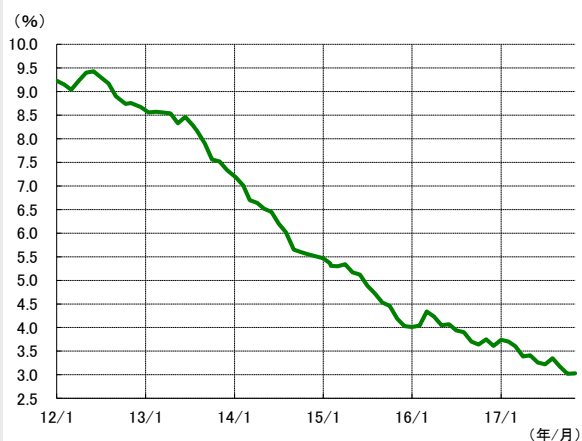
(東証REIT指数、2015/12/30～2017/12/29)



(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11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

## 12月の市況

2017年12月のJリート市場は、狭いレンジ内でもみ合う展開となった。

11月中旬に東証REIT指数が急反発したことを受け、バリュエーション面での投資魅力が後退したことから、12月は利益確定とみられる売り圧力が強まった。また、Jリートに投資する投資信託からの継続的な資金流出も相場の上値を抑える要因となった。

ただ、東証REIT指数が下落する局面では、Jリートの分配金利回り面での魅力に着目した買いが入り、底堅い動きとなった。また、東京都心における大規模オフィスビルのテナント内定率の上昇を背景に、2018年以降のオフィスビル大量供給への懸念が後退しつつあることも相場の支援材料になった。

## 今後の見通し

今後のJリート市場は、好悪材料が混在し、方向感に乏しい相場展開を想定する。

東京都心における大規模オフィスビルのテナント内定率の上昇を背景に、2018年以降のオフィスビル大量供給への懸念が後退しつつあることは、相場の支援材料になると考える。

また、バリュエーション面での割安感に着目した買いや、年明け以降、日銀による買付けも期待できる。

一方、投資信託からの資金流出や公募増資に伴う需給悪化などが、引き続き懸念されることは、相場の下落要因になると考える。

(注) 東京都心5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

(作成：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）