

# REIT MONTHLY REPORT

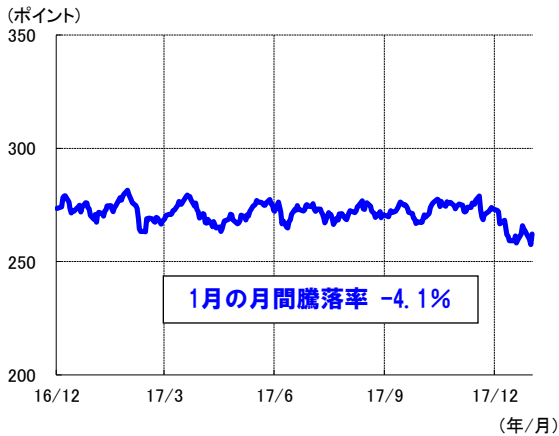
## グローバルリート市場の見通し

# 米国リート市場

## リートの業績拡大が続いていることから底値を固める展開に

### 米国リート指数の推移

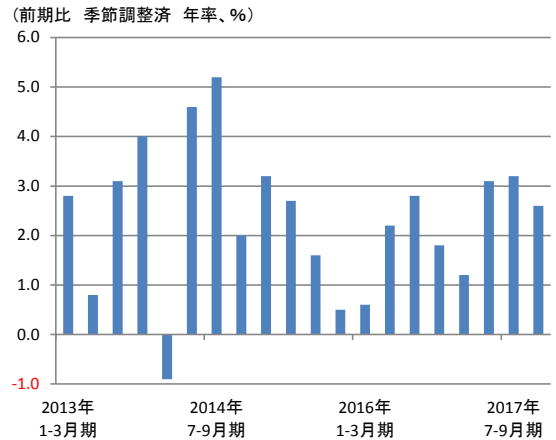
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2016/12/30～2018/1/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### 米国の実質GDP成長率の推移

(四半期：2013年1-3月期～2017年10-12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

## 1月の市況

上旬は大手百貨店が店舗の閉鎖を発表したことなどから、小売り系リートの事業環境の悪化懸念が強まり下落した。中旬にかけても、世界的な景気拡大を背景に主要国が緩和的な金融政策を転換するとの観測が浮上した。これを受けて、長期金利が上昇して、リートの資金調達環境の悪化懸念が強まり、続落する展開となった。その後は、政府機関の一部閉鎖が解除される見通しだと伝わり、投資家心理が改善したことなどから、持ち直す動きとなった。月末にかけては、2017年10-12月期の実質国内総生産(GDP)速報値などの経済指標が景気拡大を示唆する内容となったことなどを受けて、利上げペースが速まるとの見方から長期金利が一段と上昇したことが悪材料となり、弱含む展開となった。

## 今後の見通し

米国リート市場は、リートの資金調達環境の悪化懸念は残るものの、リートの業績拡大が続いており、下値模索から底値を固める展開に移行すると予想する。2月に入っても相場下落が続いており、景気拡大に伴う長期金利の上昇によるリートの資金調達環境の悪化懸念が上値を抑える要因として残ると考える。ただ、景気拡大はリートの業績改善要因でもあり、債券市場の落ち着きとともに、堅調なリートの業績動向などを評価する動きに移行していくものと考えられる。主要リートの2017年10-12月期決算では、不動産賃料収益は増加基調で推移し、概ね市場予想を上回る内容となった。リートが保有する物件では、良好な需給環境を背景に賃料の増額改定が続いていることから、今後も業績拡大が続くと考える。

## 良好な経済動向や魅力的な分配金利回りを背景に持ち直す展開に

### 欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

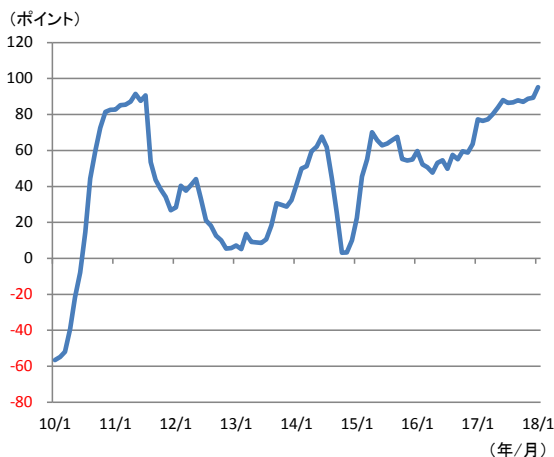
(2016/12/30～2018/1/31)



(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ZEW景況感指数(現状指数)の推移

(月次：2010年1月～2018年1月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 1月の市況

欧州リート市場は、上旬は世界的に景気の回復期待が高まったことから、上昇する展開となった。しかし中旬にかけては、昨年開催された欧州中央銀行（ECB）政策委員会の議事要旨が公表され、市場予想よりもタカ派的な内容で、早期利上げ観測が高まった。これを受けて、長期金利が上昇し、リートの利回り面における投資魅力が減少したことから反落した。その後は、スペインの格付けが引き上げられたことなどから、投資家心理が改善し、持ち直す動きとなった。しかし下旬以降は、ドラギECB総裁が、経済成長を背景にインフレ率が今後回復していくと発言したことや、ドイツのZEW景況感指数が良好な内容となったことなどを受けて、長期金利が一段と上昇したことが悪材料となり、下落した。

## 今後の見通し

欧州リート市場は、欧州経済の良好な推移を背景にリートの業績改善が期待されることから、持ち直す展開になると考える。2月上旬の相場下落の要因となった、長期金利の上昇に対する警戒感は根強いものの、バリュエーション面では、リートは株式や国債などと比較すると、利回り面で魅力的な水準にあり、相場を下支えする要因になると考える。ユーロ圏では、ドイツのオフィス需要が底堅く、スペインでは賃料の上昇が見込まれることに加え、フランスの小売系リートの業績が底堅いことなどが好材料になると思われる。また、英国では、大手IT企業がロンドンにオフィスを新設するなど、EU離脱を巡る不動産賃貸需要の先行き不透明感は一先ず後退しつつあることが相場の支援材料になると考える。

## 底堅い業績推移や良好な資金調達環境を背景に戻りを窺う展開に

### オーストラリアリート指数の推移

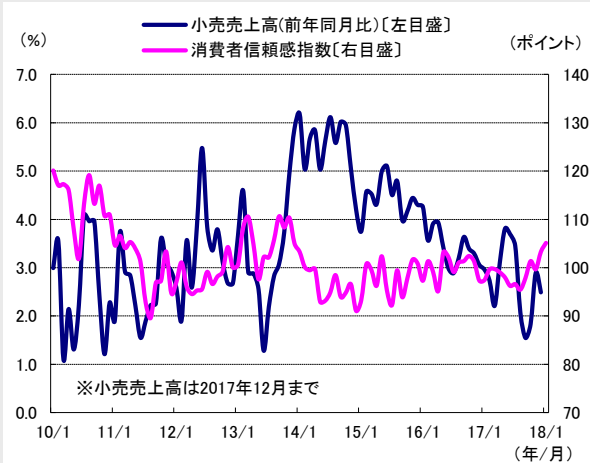
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2016/12/30～2018/1/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### オーストラリアの小売売上高と消費者信頼感指数

(月次：2010年1月～2018年1月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 1月の市況

上旬は、12月の住宅価格が前月比で下落した一方、11月の住宅建設許可件数が市場予想を上回ったことなどから、方向感を欠く展開となった。中旬は、欧米の金利上昇に連れて長期金利が上昇したことなどを受けて、利回り面でのリートの相対的な魅力が低下し、軟調な展開となった。その後は、12月の雇用者数が前月比で市場予想を上回ったことなどから、雇用環境が順調に改善しているとの見方が拡がり、底堅い展開となった。月末にかけては、12月の企業信頼感が前月から改善したことを受けて、利上げ観測が拡がる一方、2017年10-12月期の消費者物価指数が物価の安定を示す内容となったことが好材料となるなど、一進一退の展開となった。

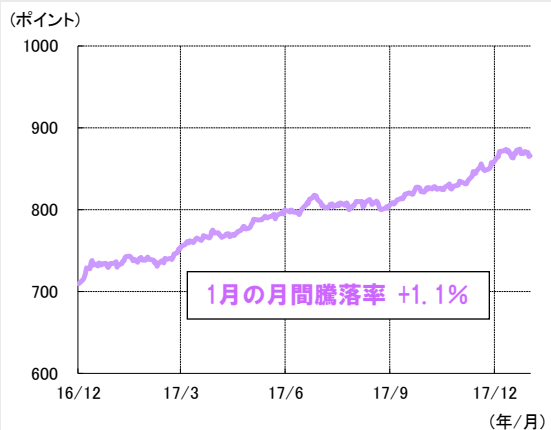
## 今後の見通し

オーストラリアリート市場は、リートの業績が底堅く推移していることに加え、良好な資金調達環境が続くと見込まれることから、底値固めから戻りを窺う展開に移行すると予想する。2月に入り、世界的な株安を受けて投資家心理が悪化し、相場は下落した。しかし、雇用・所得環境が改善しており、消費者心理の改善を通じて個人消費の拡大が見込まれる。商業施設では、店舗売上高が良好に推移することによって、好調なテナント需要が継続すると考える。そのため、商業施設に投資するリートの業績は底堅く推移すると考える。金融政策面では、インフレ率の低位安定が続いていることから、豪中央銀行(RBA)は緩和的な金融政策を続けると見込まれ、リートの良好な資金調達環境が維持されると考える。

## 不動産需給の改善を背景に業績回復が見込まれ反発する展開に

### シンガポールリート指数の推移

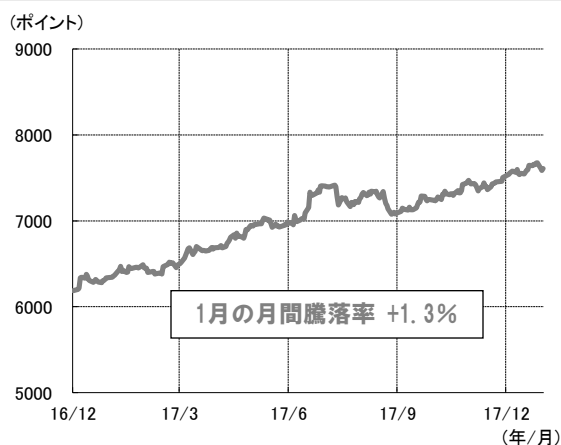
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)  
(2016/12/30~2018/1/31)



(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 2016/12/30~2018/1/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 1月の市況

シンガポールでは、上旬は2017年10-12月期の実質国内総生産(GDP)速報値が市場予想を上回ったことなどを受けて、景気拡大が不動産需要の増加に繋がるとの期待が高まり、堅調に推移した。中旬以降は、11月の小売売上高が市場予想を上回った一方、12月の鉱工業生産が市場予想を下回ったことなどから、方向感に欠ける展開となった。香港では、上旬は11月の小売売上高が市場予想を上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が改善しているとの見方が拡がり、堅調な展開となった。また、12月の失業率が前月から改善したことなどを受けて、雇用環境の改善期待が強まったことも好材料となった。月末にかけては、短期的な高値警戒感などから、上値の重い展開となった。

## 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、不動産需給の改善による業績回復が見込まれることから、持ち直す動きになると予想する。経済の好調を背景に、オフィス需要の回復が見込まれる。また、海外からのビジネス客が増加することによって、ホテルの需要が増加すると思われる。供給面では、新規の供給量は少なくなる見通しであり、需給環境の改善により、リートの業績回復が進むと考える。香港リートは、収益拡大が継続していることから、反発する展開になると予想する。底堅い景気を背景に雇用が改善し家計所得が増えている。そのため、リートが投資する郊外型商業施設では、香港住民の消費が活発になることによって、堅調なテナント需要が見込まれ、リートの収益拡大が続くと予想する。

## 一進一退の相場展開に

### Jリート指数の推移

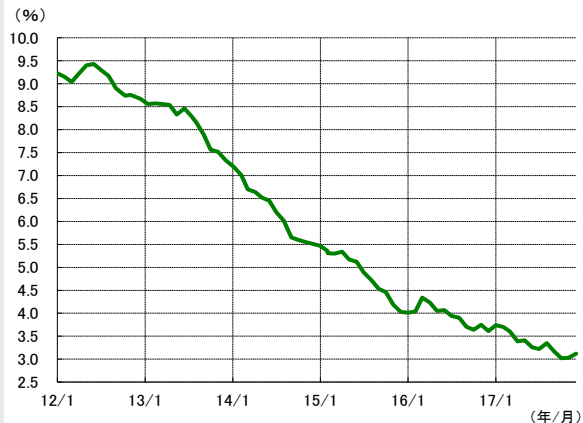
(東証REIT指数、2016/12/30～2018/1/31)



(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12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

## 1月の市況

2018年1月のJリート市場は、上昇する相場展開となった。

Jリートの平均分配金利回りが3%台後半と魅力的な水準で推移していたことに加え、相対的に出遅れていた大手不動産株が急反発したことなどが好感され、上昇して始まった。その後も、海外投資家や国内機関投資家をはじめ、バリュエーション面での割安感に着目した買いが継続的に入ったことなどから、下旬にかけて上昇基調で推移した。

月末にかけては、利益確定と見られる売り圧力が一時強まったが、バリュエーション面での割安感に着目した買いに支えられ、底堅い展開となった。

(注) 東京都心5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

## 今後の見通し

今後のJリート市場は、好悪材料が混在し、一進一退の相場展開を想定する。

2月に入り、世界的な株式市場の急落を受けてJリート市場も下落している。当面は、株式市場の値動きに左右される展開が想定され、また投資家のリスク回避姿勢が強まった場合は、一段と下落する展開も予想される。

しかし、Jリートの平均分配金利回りは3%台後半と魅力的な水準にあり、仮にJリート市場が一段と下落した場合には、バリュエーション面での割安感に着目した買いが下値を支えると見込まれる。また、オフィス市況などファンダメンタルズが改善してきていることも、相場の支援材料になると考える。

(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）