

2018年10月11日

REIT MONTHLY REPORT

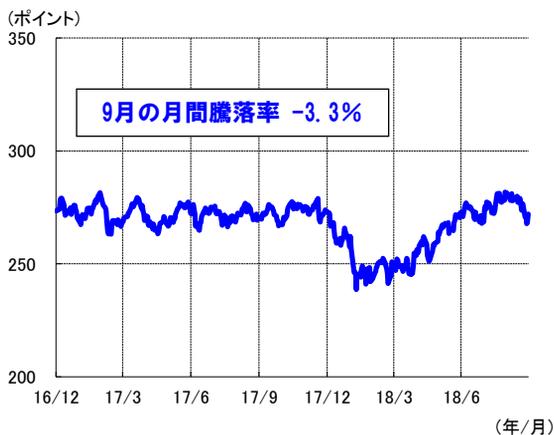
グローバルリート市場の見通し

米国リート市場

金利上昇懸念は残るが、業績拡大を背景に徐々に持ち直す展開に

米国リート指数の推移

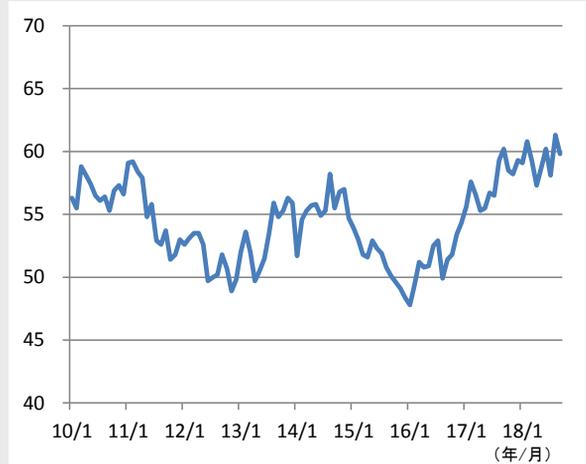
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2016/12/30～2018/9/28)



(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ISM製造業景況指数の推移

(月次：2010年1月～2018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

8月のISM製造業景況指数など好調な経済指標の発表を受けて、景気拡大期待が高まる一方、安全資産とされる債券が売られ、長期金利の上昇が嫌気されるなど、中旬にかけて方向感を欠く展開となった。その後は、米国による25%の対中関税が先送りされ、米中貿易摩擦への懸念が和らいだほか、良好な経済指標の発表が相次ぎ、利上げ加速観測が強まったことを受けて、長期金利が一段と上昇し、リートの資金調達環境の悪化懸念が強まり、軟調な展開となった。月末にかけては、米連邦準備制度理事会(FRB)議長が米連邦公開市場委員会(FOMC)後の会見で漸進的な利上げ方針を維持する姿勢を示したことなどを受けて、長期金利の上昇が一服したことが投資家心理の改善につながり、下げ止まる展開となった。

今後の見通し

米国リート市場は、長期金利の急上昇への警戒感から上値の重い展開になると考える。しかし、良好な事業環境を背景にリートの業績拡大が続いていることから、徐々に持ち直す展開に移行していくと予想する。インフレが加速していないことや、金融当局は慎重に利上げする姿勢を維持していることから、長期金利の上昇ペースは鈍化し、リートの資金調達環境の悪化に対する過度な懸念は後退すると思われる。一方、景気拡大を背景に旺盛な不動産需要が続き、賃料上昇などリートのファンダメンタルズは好調に推移している。10月下旬より本格化する2018年7-9月期の決算発表は、概ね市場予想を上回る内容となり、通期見通しを上方修正する動きが広がり、リートの業績拡大期待が高まると考える。

インフレ圧力や経済活動の鈍化などから欧州圏は上値の重い展開

欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

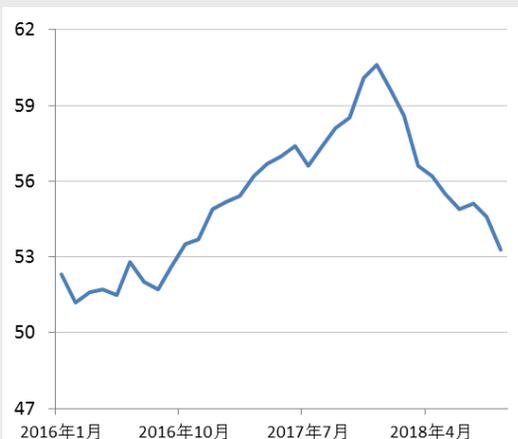
(2016/12/30～2018/9/28)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

ユーロ圏の総合購買担当者指数 (PMI) の推移

(月次：2016年1月～2018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

欧州リート市場は、月初より欧州連合（EU）と英国の離脱交渉に対する不透明感や、米中貿易摩擦による中国経済の鈍化の悪影響などが懸念され、下落した。中旬にかけては、欧州中央銀行（ECB）が政策金利を低位で維持したものの、米国のイランに対する制裁等を背景とした原油高などから、長期金利が上昇し、リートの資金調達環境の悪化が警戒され、軟調な展開となった。また、9月のユーロ圏の消費者信頼感指数なども悪材料になった。月末にかけては、ドラギECB議長がインフレ圧力の高まりを指摘したことや、イタリアが財政赤字の拡大方針を決めたことを受けて、債務懸念が強まったことなどから、下落基調が強まった。

今後の見通し

欧州リート市場は、欧州の経済動向が鈍化傾向を示していることや、原油価格の上昇を背景としたインフレ圧力が高まりつつあることから、上値の重い展開を予想する。またイタリアの財政赤字に対する警戒感や、新興国経済の鈍化が欧州経済に与える悪影響なども懸念される。しかしながら、ユーロ圏の失業率は低下傾向にあることから、小売り系リートを中心に需要が底堅いことは好材料と考える。また、リートの相対的に高い配当利回りや、ドイツなどを中心にオフィス系リートの賃料の上昇などが、リート市場の下値を支えると考えられる。英国においては、EU離脱を巡る交渉の不透明感が根強いことに加え、長期金利が上昇していることが警戒され、軟調な展開になると予想する。

オーストラリアリート市場

セクター毎の業況格差が拡がり、方向感を欠く展開に

オーストラリアリート指数の推移

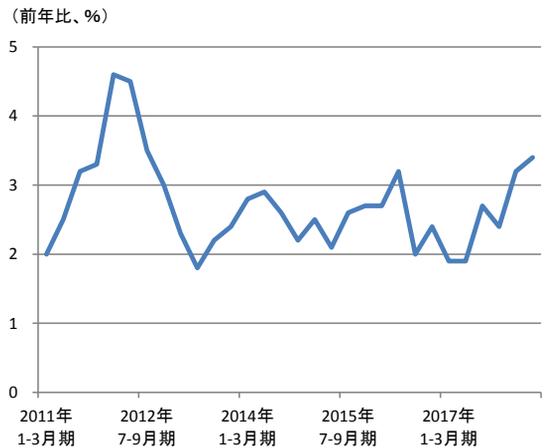
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2016/12/30～2018/9/28)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

オーストラリアの実質GDP成長率の推移

(四半期：2011年1-3月期～2018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、2018年4-6月期の実質国内総生産(GDP)の伸び率が市場予想を上回ったことなどから、景気拡大期待が高まり、底堅い展開となった。中旬にかけても、8月の雇用統計で雇用者数が、前月比で市場予想を上回ったことなどをを受けて、企業による人員採用の活発化が、オフィス需要の増加に繋がるとの見方が拡がり、堅調な展開となった。しかしその後は、米国金利の上昇につれて、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悪化への警戒感が強まり、反落する展開となった。下旬以降は、米大手格付会社が、同国の格付け見直しを引き上げたことや、8月の民間部門信用が市場予想を上回ったことなどが好材料となり、下値を固める展開となった。

今後の見通し

オーストラリアリート市場は、良好な資金調達環境が続くと見込まれるものの、セクター毎の業況格差が拡がりつつあることから、方向感を欠く展開になると予想する。住宅価格の下落基調が続いており、宅地開発を行うリートの収益性低下や、資産効果の剥落に伴う消費抑制など商業施設に投資するリートの事業環境に及ぼす悪影響が警戒されると思われる。一方、オフィスセクターでは、新規供給量が少ない中、景気拡大を背景に需要が増加していることから、賃料上昇が続くと見込まれる。金融政策面では、低インフレを背景に緩和的な金融政策が維持されると見込まれることから、長期金利の上昇余地は限られ、良好な資金調達環境が続こう。

リートの堅調な業績推移が下支えとなり、下値を固める展開に

シンガポールリート指数の推移

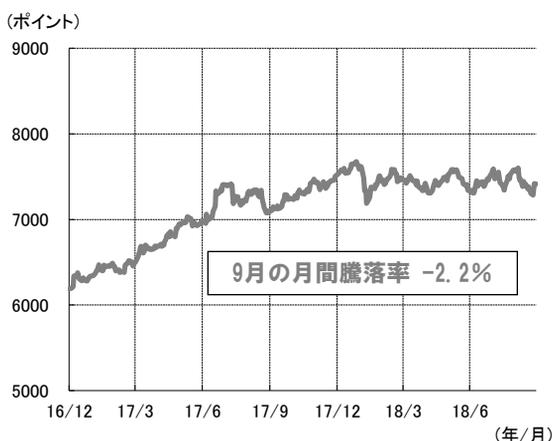
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)
(2016/12/30~2018/9/28)



(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 2016/12/30~2018/9/28)



(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、米中貿易摩擦やアジア通貨安への懸念などから、中旬にかけて軟調な展開となった。その後は、8月の輸出額(除く石油)が市場予想を上回ったことなどが好材料となって下げ止まる動きとなった。下旬以降は、経済的な関係が深い中国の株式市場の反発などを受けて、投資家心理が改善し、値を戻す展開となった。香港では、金融政策を米国と連動させており、米国の利上げ加速観測が強まったことを受けて、金利上昇によるリートの資金調達環境の悪化が懸念され、下落する展開となった。月末にかけては、大手リートが保有資産の見直しを行うと発表したことなどから、資産の入替えによる収益性の改善期待が高まり、反発する展開となった。

今後の見通し

アジアリート市場は、貿易摩擦の影響や金利上昇への警戒感が上値を抑える一方、リートの堅調な業績推移が下支えとなり、下値を固める展開になると予想する。シンガポールでは、米中貿易摩擦の経済に対する悪影響が懸念される一方、健全な財政や、原油高による石油関連産業の回復が下支えとなり、緩やかな経済成長が続くと思われる。こうした中、オフィスを中心に堅調な不動産需要が見込まれ、リートの業績は堅調に推移すると考える。香港では、中国景気の先行き不透明感や金利上昇による経済への影響が懸念される。ただ、香港リートが主に投資する郊外型商業施設では、地元住民の日常生活に関連した店舗が多く入居しており、景気変動の影響を受けにくいことから、業績拡大が続くと見込まれる。

好悪材料が拮抗し、引き続きレンジ内での推移に

Jリート指数の推移

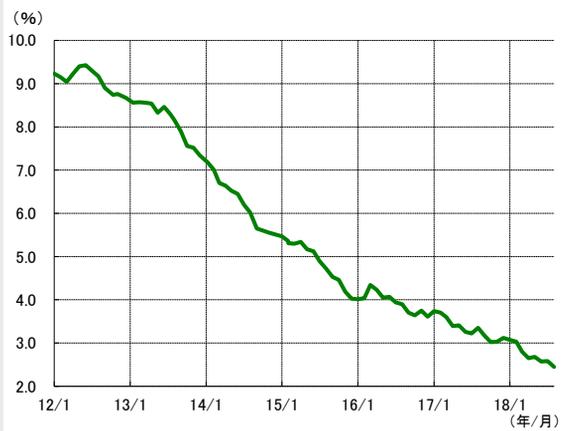
(東証REIT指数、2016/12/30～2018/9/28)



(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～2018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、狭いレンジ内で推移した。

上旬は、台風21号や北海道胆振東部地震など相次ぐ自然災害による実体経済への影響が懸念されたことに加え、米中貿易摩擦に対する警戒感を背景に国内株式市場が下落したことから、Jリート市場でも投資家のリスク回避姿勢が強まり、軟調な展開となった。

ただ中旬以降は、東京都心のオフィス空室率が低下基調にあるなど、良好なファンダメンタルズが相場の下値を支えたほか、国内株式市場が反発したことが好感されたことなどから、戻りを試す展開となった。

(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

Jリート市場は、引き続きレンジ内で推移すると予想する。

東京都心のオフィスビルの平均空室率が一段と低下したことから、当面は良好なオフィス市況が続くと見込まれるほか、住宅市場においても、賃料増額の動きが地方に波及し始めている。こうした良好なファンダメンタルズが今後も相場の支援材料になると考える。

一方、2月中旬以降の相場上昇を受けて、バリュエーション面での割安感がやや後退していることや、国内長期金利が上昇基調にあることなどを背景に、これまで積極的な買い主体であった海外投資家などの利益確定売りが予想され、上値は限定的と予想する。

(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1.991088%（税抜1.8436%）
- ※ 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）