

REIT MONTHLY REPORT

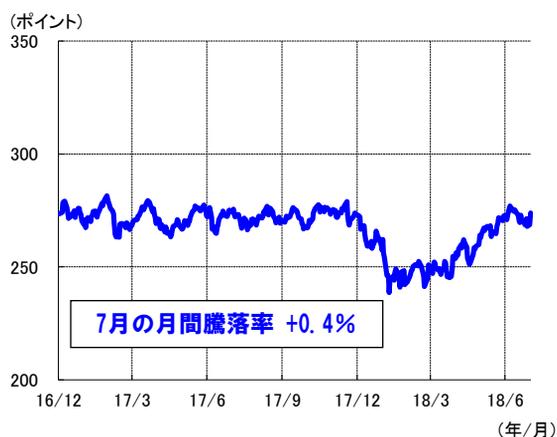
グローバルリート市場の見通し

米国リート市場

良好な事業環境を背景に業績拡大が見込まれ、底堅い展開に

米国リート指数の推移

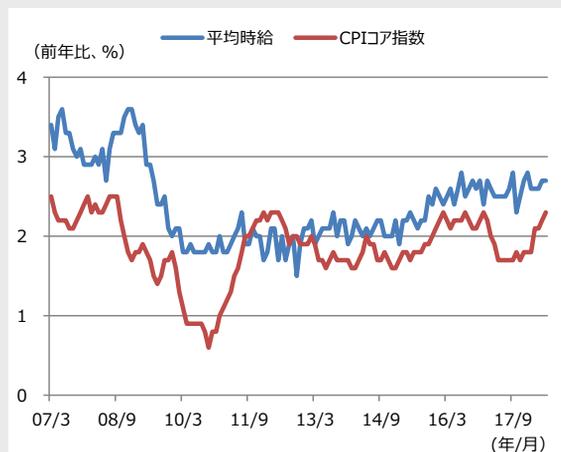
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2016/12/30～2018/7/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

米国の賃金上昇率とインフレ率の推移

(月次：2007年3月～2018年6月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

7月の市況

上旬は、データセンター系リートの買収観測報道が好感されたほか、6月の雇用統計で平均時給の伸びが市場予想を下回ったことなどをを受けて、利上げは緩やかなペースにとどまるとの見方が広がり、堅調な展開となった。中旬は、6月の住宅着工件数が市場予想を下回ったことなどをを受けて、住宅市場の先行き不透明感が強まり、軟調に推移した。下旬は、日銀による金融緩和策の修正観測が広がり、日本の金利上昇に連れて長期金利が上昇したことが悪材料となる一方、米欧首脳会議で貿易摩擦の回避に取り組む方針で一致したことをを受けて、投資家心理が改善するなど、方向感に欠く展開となった。月末にかけては、日銀が金融緩和策を維持すると表明し、主要国の長期金利が低下したことなどが好感され上昇した。

今後の見通し

米国リート市場は、良好な事業環境を背景としたリートの業績拡大期待に加え、比較的安定した資金調達環境が見込まれることから、底堅い展開になると考える。主要リートの2018年4-6月期決算は、これまでのところ概ね良好な内容となっている。今後も大型減税や歳出拡大による景気の押し上げ効果が不動産需要を喚起することでリートの好調な事業環境が見込まれ、業績拡大が続くと考える。また、技術革新やネット通販の台頭など構造的要因を背景にインフレが加速しにくい状況が続き、金融当局はこれまでの利上げペースを維持すると思われる。長期金利は緩やかなペースで上昇すると見込まれ、金利上昇による金融費用の増加がリートの業績に及ぼす悪影響は限定的になると考える。

貿易摩擦の懸念後退や低金利政策などから、欧州圏は底堅く推移

欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

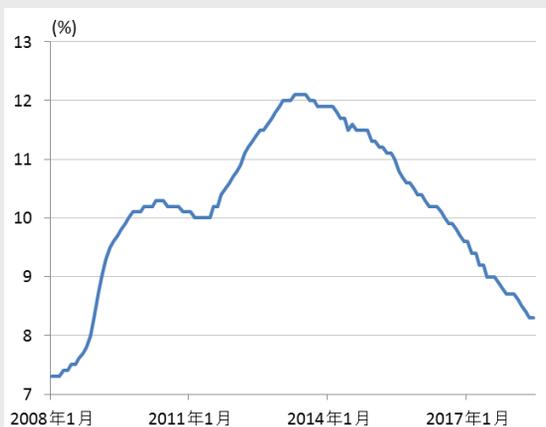
(2016/12/30～2018/7/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

ユーロ圏失業率

(月次：2008年1月～2018年6月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

7月の市況

欧州リート市場は、ドイツの製造業受注などの経済指標が市場予想を上回り、景気に対する先行き不透明感が後退したことや、長期金利が低位で推移したこと、リートの資金調達環境の改善が期待され、中旬にかけて堅調に推移した。下旬にはG20財務相・中央銀行総裁会議で貿易を巡る緊張が世界の経済成長を脅かしていると発表したことなどから、投資家のリスク回避的な姿勢が強まり、一時的に下落した。しかしその後、米国と欧州連合（EU）が貿易摩擦の回避を目指すことで合意したことが好感されて上昇に転じた。また月末にドラギ欧州中央銀行（ECB）総裁がユーロ圏経済の成長に自信を示し、2019年夏までの低金利政策を再度表明したことや、底堅いリートの決算などから堅調に推移した。

今後の見通し

欧州リート市場は、貿易摩擦に対する懸念が後退したことや、ECBは政策金利を低位で維持する方針であることなどから、リートの利回り面での魅力が高まり、堅調に推移すると考える。ユーロ圏の失業率は、緩やかな景気回復を背景に低下してきており、ネット通販との競合が懸念されるものの、足元では個人消費は底堅いことから、商業施設に投資するリートなどは、投資妙味があると考えられる。また都市部にある立地条件の良いオフィスは賃料が上昇傾向にあり、ドイツなどでは供給過剰懸念が一巡したことなども好材料になると考える。英国は、イングランド銀行（BOE）がインフレ圧力の高まりから、政策金利を引き上げたことから、資金調達環境の悪化が懸念されて、上値の重い展開になると考える。

オーストラリアリート市場

底堅い業績推移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

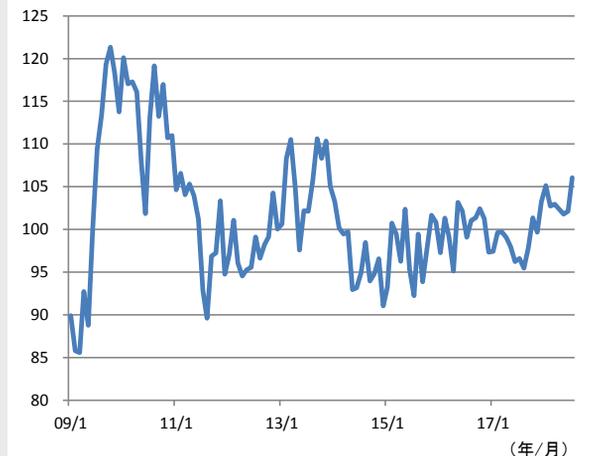
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2016/12/30～2018/7/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

オーストラリアの消費者信頼感指数の推移

(月次：2009年1月～2018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

7月の市況

上旬は、商業施設に投資する大手リートが資産の入替えを行うとの観測報道などを受けて、リーートの収益性が改善するとの期待が高まり、堅調な展開となった。中旬は、米国が中国に対する追加関税措置案を公表したことを受けて、投資家心理が悪化する一方、産業施設に投資するリーートの開発物件で大手企業の入居が決定し、リーートの業績拡大期待が高まるなど、方向感に欠ける展開となった。下旬は、大手証券会社が複数の大手リーートの投資判断を引き下げたことなどが悪材料となり、上値が抑えられた。しかし、月末にかけては、2018年4-6月期の消費者物価指数が市場予想を下回ったことなどを受けて、早期利上げ観測が後退し、底堅い展開となった。

今後の見通し

オーストラリアリート市場は、リーートの業績が底堅く推移していることに加え、リーートの良好な資金調達環境が続くと見込まれ、堅調な展開になると予想する。所得減税への期待や雇用・所得環境の改善を背景に消費者心理が回復基調にあり、個人消費の活発化が見込まれる。リートが投資する商業施設では、小売店舗の旺盛な賃貸需要が続き、リーートの業績は底堅く推移すると考える。また、リートが改装投資や優良店舗への入替えを進めていることも集客力の強化につながり、業績を下支えすると思われる。金融政策面では、物価が低位で推移していることから、豪中央銀行(RBA)は過去最低水準の政策金利を維持すると見込まれ、リーートの良好な資金調達環境が続くと考える。

良好なファンダメンタルズが支えとなり、底堅い展開に

シンガポールリート指数の推移

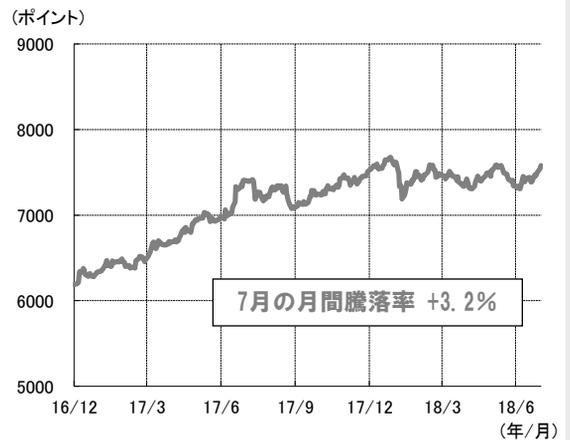
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)
(2016/12/30~2018/7/31)



(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 2016/12/30~2018/7/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

7月の市況

シンガポールでは、主要リートの2018年4-6月期決算が概ね良好な内容となったことなどから、リートの業績に対する見方が改善し、下旬にかけて上昇する展開となった。また、オフィスビルに投資するリートが直近の評価額を上回る価格で保有物件を売却すると発表し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が抑えられた。香港では、5月の小売売上高が前年比で市場予想を上回ったことなどを受けて、商業施設に投資するリートの事業環境が良好に推移しているとの見方が拡がり、堅調に推移した。その後は、米中貿易摩擦への警戒感から上値の重い展開となった。下旬以降は、中国政府が財政金融政策により内需拡大を図るとの期待が高まり、上昇する展開となった。

今後の見通し

アジアリート市場は、米中貿易摩擦への不安は残るものの、リートの良好なファンダメンタルズ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。シンガポールでは、景気拡大に伴いオフィス需要が回復している。一方、供給面では、オフィスビルの新規供給量は、2020年まで過去の平均と比較して低水準にとどまる見通しとなっており、需給環境の改善を背景にリートの業績回復期待が高まると考える。香港では、主に商業施設に投資する香港最大手のリンクリートの2018年3月期決算は、一投資口当たり分配金が前年比で増加するなど良好な内容となった。好調な経済や積極的な改装投資による集客力の向上を背景に、今後も好調なテナント需要が続き、業績拡大が継続すると考える。

良好なファンダメンタルズが相場の支援材料に

Jリート指数の推移

(東証REIT指数、2016/12/30～2018/7/31)



(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～2018年6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

7月の市況

7月のJリート市場は、狭いレンジ内で推移した。

月前半は、米中貿易摩擦など国際情勢の先行き不透明感から下落していた株式市場が反発したことが好感されたほか、Jリート市場の良好なファンダメンタルズやバリュエーション面での割安感などが相場の支援材料となり、上昇基調で推移した。

ただ月後半は、投資口価格の上昇に伴い利益確定と見られる売り圧力が強まったほか、日銀の金融政策決定会合を控えて金融緩和策に対する修正観測が強まり、長期金利が上昇したことから、下落する動きとなった。

今後の見通し

Jリート市場は、レンジ内で推移すると予想する。

オフィス市場では、平均空室率が引き続き低水準で推移していることから、賃料の増額が継続すると見込まれ、東京都心のみならず地方物件への波及も期待できる。またホテル市場では、ビジネスでの利用客や訪日客の増加を背景に、RevPAR（販売可能客室数当たりの客室売上げ）の上昇が見込まれる。これらの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後退しており、利益確定の売りが強まる展開も予想されよう。

(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過し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）