

REIT MONTHLY REPORT

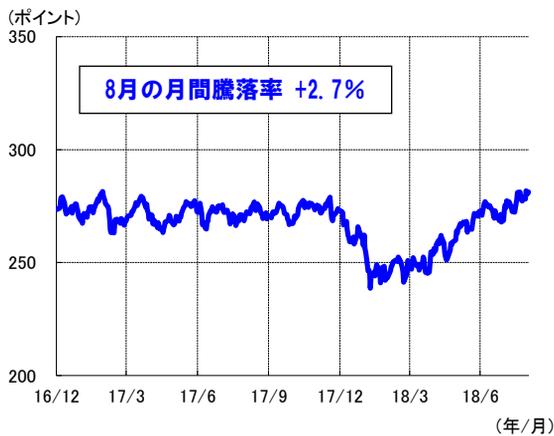
グローバルリート市場の見通し

米国リート市場

上方修正期待や割安なバリュエーションを背景に上値を試す展開に

米国リート指数の推移

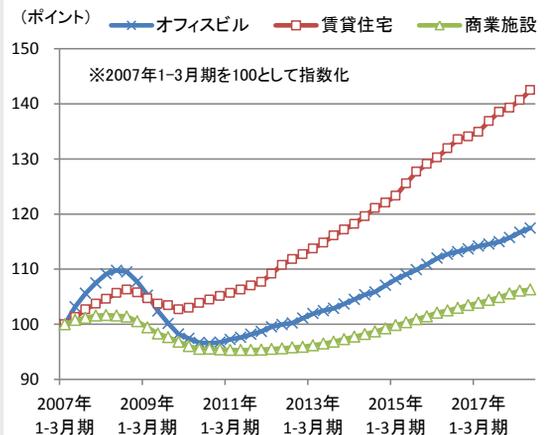
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2016/12/30～2018/8/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

米国商業用不動産の賃料指数の推移

(四半期：2007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

8月の市況

上旬は、主要リーートの2018年4-6月期決算で好業績の発表が相次いだことなどから、リーートの業績に対する見方が改善し、堅調に推移した。中旬にかけては、対米関係の悪化を背景にトルコリラが急落したことなどをを受けて、地政学リスクへの警戒感が強まり、上値の重い展開となった。しかしその後は、米中の通商交渉が再開されるとの報道を受けて、貿易摩擦への懸念が後退し、上昇する展開となった。下旬は、トランプ政権のロシア疑惑を巡る不透明感が強まったことなどが悪材料となり、上値が抑えられた。月末にかけては、パウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長が講演で利上げペースを速めない姿勢を示唆したことなどをを受けて、長期金利の上昇観測が後退し、底堅い展開となった。

今後の見通し

米国リート市場は、業績上方修正期待や割安なバリュエーションが支援材料となり、上値を試す展開になると予想される。主要リーートの2018年4-6月期決算では、約半数のリーートが通期の業績見通しを上方修正するなどリーートの経営者は事業環境を概ね強気にみている。リートは主に国内に保有する不動産から収益を得る内需型産業であり、貿易摩擦の影響を受けにくいことに加え、大型減税による内需の押し上げにより、旺盛な不動産需要が続いていることが要因と考えられる。良好な事業環境を背景に業績の上方修正基調が継続すると見込まれることが、相場を下支えする要因になると考えられる。バリュエーション面では、リートは株式やリーートの保有資産価値と比較して割安な水準にあることが好材料となろう。

欧州リート市場

低金利政策や底堅い経済活動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)

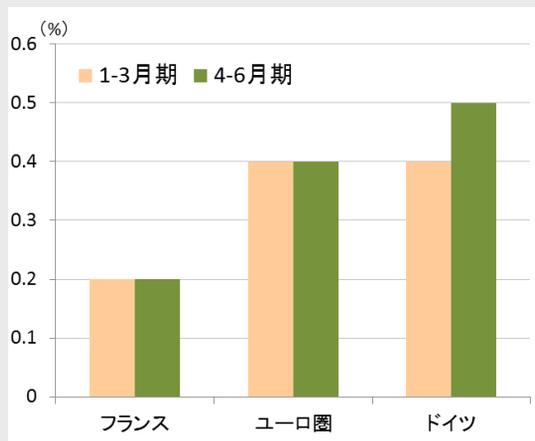
(2016/12/30~2018/8/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

地域別の実質国内総生産(GDP)成長率

(前期比)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

8月の市況

欧州リート市場は、長期金利が低位で推移していることなどから、リートの利回り面での投資魅力が高まり、月初は堅調に推移した。中旬にかけては、英国が欧州連合(EU)から合意せずに離脱するとの懸念が高まったことや、米国とトルコの間で緊張が高まったことなどから、欧州経済に対する悪影響が懸念され、下落に転じた。下旬にかけては、イタリアの財政赤字拡大に対する懸念が高まったものの、米国との貿易摩擦の解決に向けた動きが期待されたことや、ドイツのIFO景況指数が市場予想を上回ったことなどから、景気に対する楽観的な見方が広がり、持ち直す展開となった。また、英国のEU離脱を巡って交渉が前進しているとの見方や、リートの業績が底堅いことも好材料になった。

今後の見通し

欧州リート市場は、イタリアの財政赤字の拡大などが懸念されるものの、リートの高い利回りが選好され、底堅く推移する展開になると予想される。イタリアの新政権が公約として掲げる減税などは、EUが定める財政赤字の上限を上回る可能性があり、EUとの対立などが懸念される。しかし一方、欧州中央銀行(ECB)の金融政策は緩和小であることや、欧州の経済活動は底堅いことに加え、リートの相対的に高い配当利回りが下値を支えると思われる。中でもオフィス系リートは、主要都市の賃料の上昇に伴い堅調に推移すると考えられる。英国においては、インフレ圧力が根強いことや、長期金利が高止まりしていることなどが警戒され、上値の重い展開になると予想される。

オーストラリアリート市場

需給環境の改善による不動産市況の上昇を背景に、底堅い展開に

オーストラリアリート指数の推移

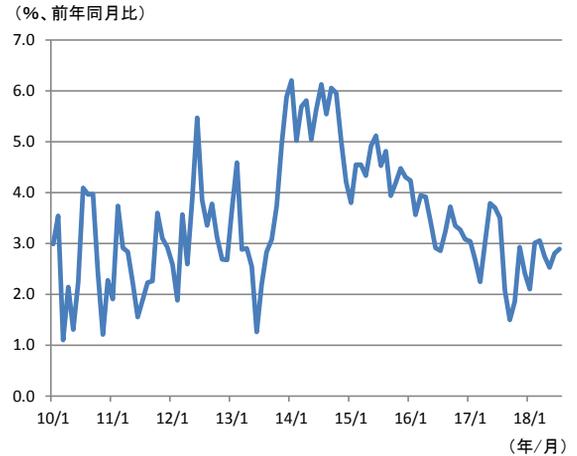
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2016/12/30～2018/8/31)



(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の推移

(月次：2010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

8月の市況

上旬は、6月の小売売上高が前期比で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良好との見方が拡がり、堅調な展開となった。中旬は、トルコ情勢の悪化が世界経済に悪影響を及ぼすとの警戒感が強まり、投資家心理が悪化したことなどから、上値が抑えられた。その後は、大手リートの2018年6月期の通期決算が良好な内容となったことなどを受けて、リートの業績が順調に推移しているとの見方が拡がり、上昇する展開となった。下旬は、与党や現政権の支持率低下を背景に政局が混乱したことなどから反落した。しかし月末にかけては、与党の新党首が首相に就任したことなどを受けて、政治不安への警戒感が後退し、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、景気やインフラ投資の拡大を背景に事業環境の改善が見込まれ、底堅い展開になると予想される。シドニーやメルボルンでは、景気拡大による雇用者数の増加を背景にオフィス需要の増加が見込まれる。一方、シドニーを中心に地下鉄建設に伴うビルの撤去や築年数の古いビルを住宅に用途変更する動きが続き、オフィスの供給量は少ないことから、堅調な需給環境が継続すると考えられる。ブリスベンでは、鉄道建設等の大型インフラ投資が企業景況感の押し上げに繋がり、回復の兆しがでてきたオフィス需要に好影響を与えると予想される。ファンダメンタルズの改善に伴い不動産市況の上昇が見込まれ、保有物件の賃料上昇によりリートの業績は堅調に推移すると予想される。

貿易摩擦懸念と業績拡大期待が交錯し、一進一退の展開に

シンガポールリート指数の推移

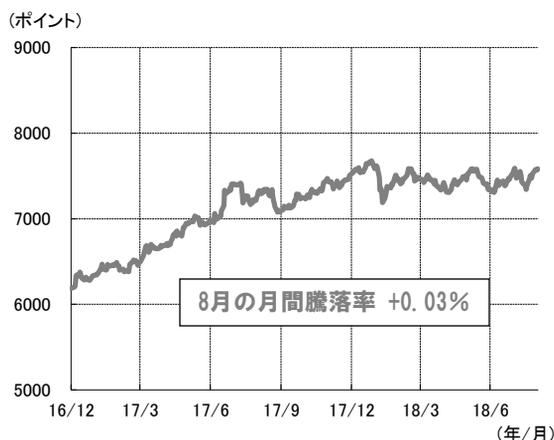
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)
(2016/12/30~2018/8/31)



(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 2016/12/30~2018/8/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

8月の市況

シンガポールでは、貿易摩擦や新興国通貨安への警戒感などから、中旬にかけて軟調な展開となった。その後は、7月の輸出(除く石油)が市場予想を上回ったことなどをを受けて、輸出主導による景気拡大が不動産需要に好影響を与えるとの見方が拡がり反発した。下旬以降は、米中が互いに追加関税を発動したことなどが悪材料となり、上値の重い展開となった。香港では、中国の7月の製造業購買担当者指数(PMI)が前月から悪化したことなどから、中国景気の減速懸念が強まり、中旬にかけて軟調な展開となった。しかしその後は、オフィスビルに投資する大手リートの2018年1-6月期決算が堅調な内容となったことなどをを受けて、リートの業績拡大期待が高まり、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、貿易摩擦への警戒感が上値を抑える要因となる一方、リートの堅調な業績推移が下支えとなり、一進一退の展開になると予想される。シンガポールでは、貿易摩擦の影響で景気拡大ペースの鈍化懸念が残るものの、外需主導による持続的な経済成長を背景に底堅い不動産需要が続くと見込まれる。一方、オフィスビルを中心に新規の供給量は少ないことから、リートの事業環境の改善が継続し、業績は堅調に推移すると考えられる。香港では、中国本土の企業を中心とした旺盛なオフィス需要を背景にオフィスビルの賃料の上昇が続いている。リートの保有物件では、賃料改定時に契約賃料の値上げによる賃料収入の増加が見込まれ、リートの業績拡大が継続すると考えられる。

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

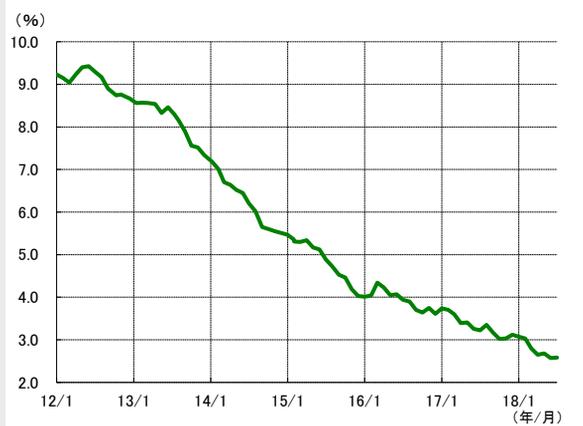
(東証REIT指数、2016/12/30～2018/8/31)



(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7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

8月の市況

8月のJリート市場は、狭いレンジ内で推移した。

上旬は、米中貿易摩擦やNAFTA（北米自由貿易協定）再交渉など、各国の通商政策に対する先行き不透明感から国内株式市場が下落し、Jリート市場も軟調な展開で始まった。

中旬は、オフィス市況をはじめ良好なファンダメンタルズが好感されたほか、投資口価格の下落に伴いバリュエーション面での割安感が強まったことなどが相場の支援材料となり、底堅い動きとなった。

下旬は、相場を一段と押し上げる材料に乏しく、もみ合う動きとなった。

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される。

東京都心のオフィスビルでは、引き続き平均空室率が低水準で推移していることから、賃料収入の増額が継続すると見込まれる。また、住宅市場においても賃料増額の動きが続いている。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られる。

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低下していることから、これまで積極的な買い主体であった地域金融機関や海外投資家などの買い控えが予想され、上値は限定的と予想される。

(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）