

2018年11月12日

REIT MONTHLY REPORT

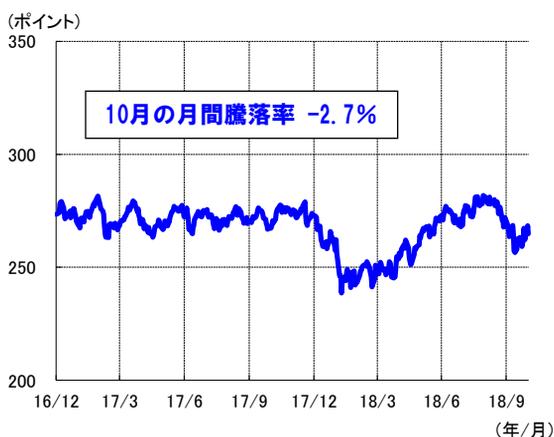
グローバルリート市場の見通し

米国リート市場

業績拡大やバリュエーション面での割安感を背景に、底堅い展開に

米国リート指数の推移

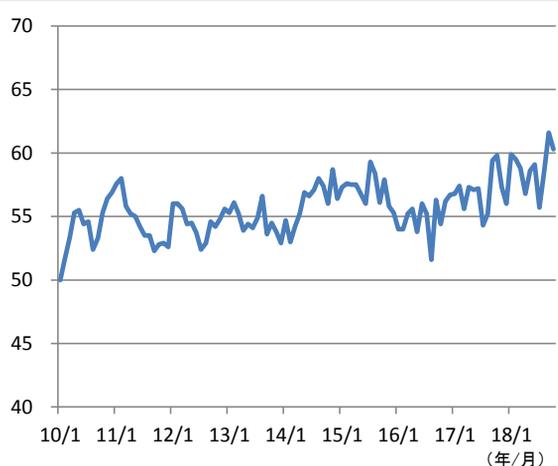
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2016/12/30～2018/10/31)



(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ISM非製造業景況指数の推移

(月次：2010年1月～2018年10月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

10月の市況

上旬は、9月のISM非製造業景況指数など良好な景気指標を背景に金利先高観が拡がり、長期金利が急上昇した。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、軟調な展開となった。中旬にかけても、世界経済の先行き不透明感が強まり、世界的に株式相場が急落したことなどから、投資家心理が悪化し、下落基調が続いた。しかしその後は、長期金利の上昇が一服したことなどが好材料となり反発した。下旬以降も、主要リートによる2018年7-9月期の決算発表が本格化し、概ね市場予想を上回る堅調な内容となったことなどから、リートの業績動向を評価する見方が拡がり、戻りを試す展開となった。

今後の見通し

米国リート市場は、長期金利上昇への警戒感が残るものの、リートの業績拡大やバリュエーション面での割安感が相場を支えする要因となり、底堅い展開になると予想する。金融当局は漸進的な利上げを継続する方針であり、長期金利上昇によるリートの資金調達環境の悪化懸念が残ると思われる。一方、主要リートの2018年7-9月期決算は、これまでのところ概ね市場予想を上回る内容となっている。景気拡大を背景に不動産需要は堅調なことから、業績拡大が続くと予想される。また、バリュエーション面では、リートは実物不動産と比較して割安な水準にあり、リートの保有資産を割安な価格で取得できることから、合併・買収(M&A)の動きが続くと見込まれ、相場の支援材料になると考えられる。

需給改善や相対的に高い利回りなどから欧州圏は戻りを試す展開へ

欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

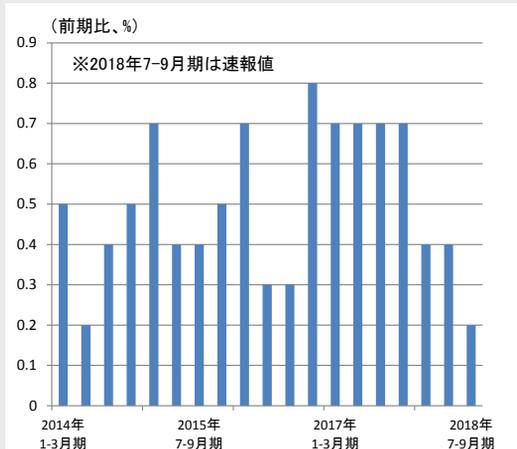
(2016/12/30~2018/10/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

ユーロ圏の実質域内総生産 (GDP) の推移

(四半期：2014年1-3月期~2018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

10月の市況

上旬は、米国の長期金利が上昇したことを受け、欧州各国の長期金利も上昇したことから、リートの資金調達環境の悪化が懸念されて下落した。中旬にかけても、イタリア財政問題への懸念に加え、中国経済の減速懸念などを受けて世界的に株価が下落したことなどから、投資家の心理が悪化し、下落基調が強まった。しかしその後は、英国の欧州連合 (EU) 離脱に関する不透明感が、後退したことが好感されて反発した。下旬以降は、EUがイタリアの2019年予算案を認めず、修正案を再提出するように要請したことや、ユーロ圏の2018年7-9月期実質GDP成長率が、市場予想を下回ったことなどが悪材料となり、戻りの鈍い展開となった。

今後の見通し

欧州リート市場は、物件の供給が限られていることや、相対的に高い利回りが期待できることなどから、戻りを試す展開になると考える。足元では、イタリアの財政問題を巡る動きや、欧州の経済動向が鈍化傾向を示していることが懸念される。しかしリートの空室率は低く、M&Aなどによる業界再編の動きが期待できることに加え、ネット販売の増加に伴う物流リートの業績改善や、ドイツやフランス、スペインなどの主要都市におけるオフィス系リートに対する需要が強いことが好材料になると思われる。英国では、EU離脱を巡る交渉の不透明感が根強いものの、財務状況の改善が見られることや、自己投資口買いを行うリートの増加が見られることが相場の下支え要因になると考えられる。

オーストラリアリート市場

良好な事業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

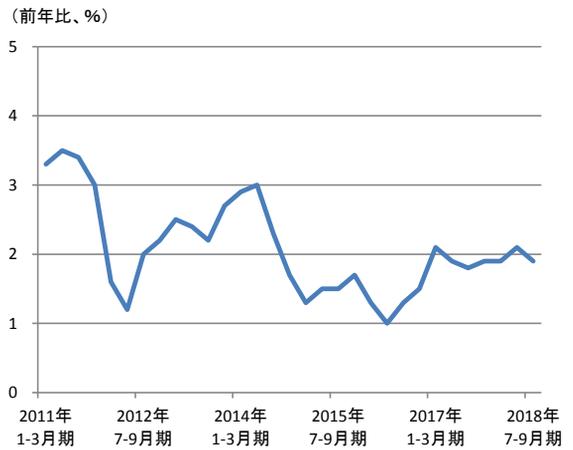
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2016/12/30～2018/10/31)



(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物価指数の推移

(四半期：2011年1-3月期～2018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

10月の市況

豪中央銀行(RBA)が住宅価格の下落の影響を注視する姿勢を示し、住宅市場の先行き不透明感が強まったことに加え、世界的な株安を受けて、投資家心理が悪化し、中旬にかけて、軟調な展開となった。その後は、9月の雇用統計で失業率が市場の横バイ予想に反して、前月から改善したことなどを受けて、景気拡大期待が高まり、反発する展開となった。下旬以降は、大手証券会社が住宅などに投資するリートの投資判断を引き下げたことなどが悪材料となる一方、大手リートが、来年完成予定の大型オフィスビルに入居するテナントが順調に決まっていると発表したことを受けて、業績拡大期待が高まるなど、一進一退の展開となった。

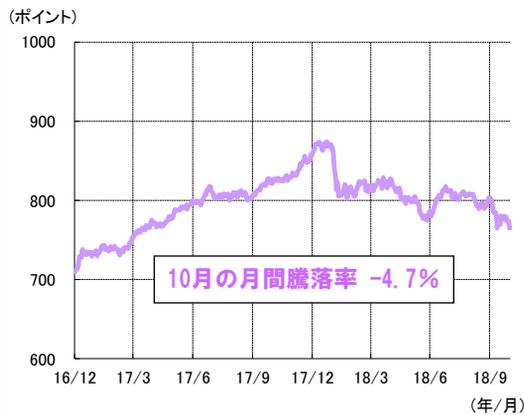
今後の見通し

オーストラリアリート市場は、リートの良好な事業環境や安定的な業績推移を背景に底堅い展開になると予想する。雇用改善を背景に景気拡大が続くと見込まれ、不動産需要の増加などリートの事業環境に好影響を与えると考えられる。一方、金融政策面では、2018年7-9月期の消費者物価指数(CPI)が前期比で市場予想を下回るなどインフレは抑制されていることから、低金利政策が維持され、良好な資金調達環境が続くと思われる。商業施設に投資する大手リートは、最新のICT(情報通信技術)を導入し、施設内の通信網に接続した買い物客の携帯電話を通じて購買行動を解析している。テナント誘致やマーケティング施策に活用して集客力を高め、テナント需要を喚起していくと見込まれ、業績は底堅く推移しよう。

割安感や収益性の改善期待から、徐々に底堅さを増す展開に

シンガポールリート指数の推移

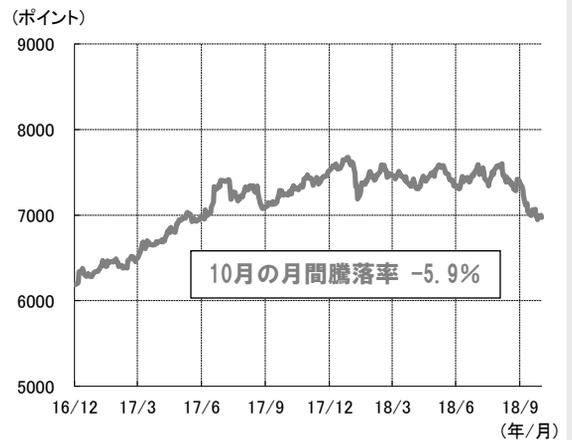
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)
(2016/12/30~2018/10/31)



(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 2016/12/30~2018/10/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

10月の市況

シンガポールでは、米国長期金利が上昇し、アジア地域からの資金流出懸念が強まったことや世界的な株安を受けて、投資家心理が悪化し、中旬にかけて下落する展開となった。その後は、株式相場の下落が一服したことなどをを受けて反発したが、月末にかけては、米中貿易摩擦の長期化を背景に世界景気の先行き不透明感が強まり、反落する展開となった。香港では、上旬は、中国の9月の製造業購買担当者指数(PMI)が、市場予想を下回ったことなどをを受けて、中国景気の先行き不透明感が強まり、軟調な展開となった。中旬以降は、米大手投資会社が商業施設に投資する大手リートの物件を、鑑定評価額を上回る価格で買収する可能性がある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

アジアリート市場は、米中貿易摩擦を巡り神経質な展開が続くと予想するが、割安感や収益性の改善期待が相場を下支えする要因となり、徐々に底堅さを増すと考える。シンガポールでは、スポンサーである不動産開発会社から、質の高い大型物件を優先的に取得できることなどから、リートの分配金利回りはグローバルで最も魅力的な水準にある。底堅い不動産の需給環境を背景に業績拡大による分配金の増加が見込まれ、魅力が高まると思われる。香港では、香港最大手のリンクリートの資産売却観測が浮上している。同リートはこれまで鑑定評価額を大幅に上回る価格で資産を売却し、売却資金で新たな物件を取得して収益性を高めてきた。収益性の向上や保有資産価値の再評価への期待が相場の支援材料となろう。

好悪材料が拮抗し、レンジ内での推移が予想される

Jリート指数の推移

(東証REIT指数、2016/12/30～2018/10/31)



(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9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

10月の市況

10月のJリート市場は、引き続き狭いレンジ内で推移した。

月前半は、国内長期金利の上昇を背景に相対的な投資魅力が低下したことや、国内株式市場の下落を受けて投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどから、下落する展開となった。

月後半は、オフィスビルをはじめ良好なファンダメンタルズが相場の下支え要因となったほか、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に着目した買いが入ったことから一時反発した。しかし、米中貿易摩擦への懸念などを背景に、世界的な株安となったことを受けて、月末にかけては再び軟調な展開となった。

今後の見通し

Jリート市場は、引き続きレンジ内での推移が予想される。

東京都心を中心に、空室率の低下や賃料増額が継続しているオフィスビルをはじめ、良好なファンダメンタルズが、引き続き相場の上昇要因となろう。

一方、物件の取得価格の上昇を背景にキャップレート（還元利回り）が低下していることから、各リートにおいては、物件取得による外部成長での業績拡大が難しくなっている。そのため、保有物件の入替えによる収益向上や、賃料増額などによる内部成長での収益改善などに運用戦略が絞られることから、Jリート市場のバリュエーションは上昇しにくいと予想される。

(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）