

2018年12月13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

良好な資金調達環境や堅調な業績推移を受けて、底堅い展開に

## 米国リート指数の推移

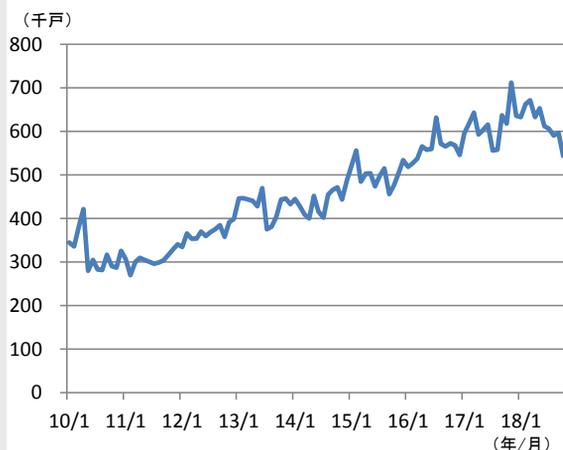
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2017/12/29～2018/11/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 米国の新築住宅販売件数の推移

(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

## 11月の市況

上旬は、主要リートの2018年7-9月期決算が概ね堅調な内容となったことに加え、中間選挙がほぼ予想通りの結果となったことなどをを受けて、政治を巡る不透明感が後退し、投資家心理が改善したことから、上昇する展開となった。中旬以降は、世界経済の先行き不透明感が強まる一方、金融当局者の発言を受けて、利上げペースが鈍化するとの見方からリートの資金調達環境の悪化懸念が後退するなど、方向感を欠く展開となった。月末にかけては、パウエル米連邦準備制度理事会 (FRB) 議長が講演で政策金利は中立金利に近い水準にあるとの認識を示したことなどをを受けて、利上げ打ち止め観測が拡がり、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、景気減速への警戒感が残るものの、リートの良好な資金調達環境や堅調な業績推移が続く見込みであり、底堅い展開になると予想される。住宅市場に減速の兆しが出ていることや、米中貿易摩擦の影響などから、景気減速への懸念が上値を抑える要因になると考えられる。しかしながら、リートは国内に保有する不動産の長期契約に基づいた安定的な賃料が主な収入源であり、相対的に貿易摩擦の影響を受けにくいことや、業績の安定性の面でリートの投資魅力が高まると考えられる。また、原油価格の下落などによるインフレ加速懸念の後退や、金融当局者の利上げに対する慎重な姿勢などが長期金利の低下圧力になると見込まれ、リートの良好な資金調達環境が維持されると考えられる。

## 相対的に高い利回りが選好され持ち直す展開へ

### 欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

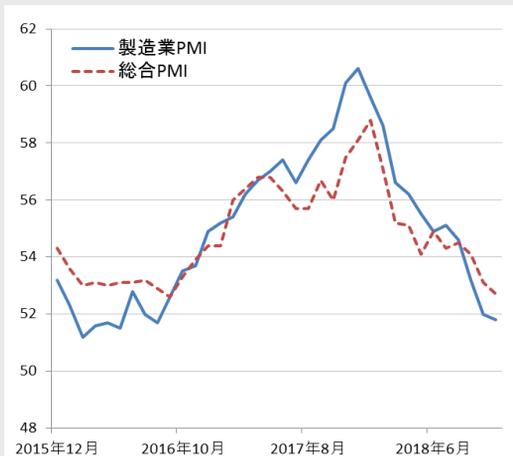
(2017/12/29~2018/11/30)



(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PMIと製造業PMIの推移

(月次：2015年12月~2018年11月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 11月の市況

上旬は、リートの上期に対する業績改善期待が高まったことや、米国の中間選挙が概ね市場予想通りであったことなどから、堅調に推移した。また、英国の10月のインフレ率が市場予想を下回ったことなども好材料となった。しかし中旬に入ると、イタリア政府が欧州連合(EU)の予算案修正要求に応じない方針を示したほか、ドイツの2018年7-9月期の実質国内総生産(GDP)成長率がマイナスとなったことなどが嫌気され、下落に転じた。また、英国のEU離脱交渉を巡る不透明感も悪材料となった。月末にかけては、長期金利が低下したことを受けリートの利回り面での投資魅力が高まり、反発する場面も見られたものの、政治的な不透明感などが嫌気されて、上値の重い展開が続いた。

## 今後の見通し

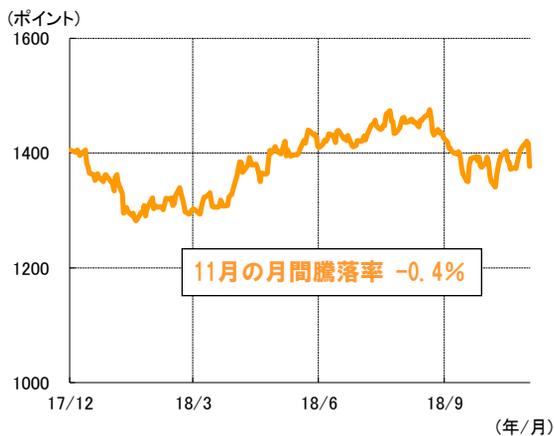
欧州リート市場は、長期金利が低位で推移していることなどから、リートの相対的に高い利回りが選好されて持ち直す展開になると考える。また、ユーロ圏購買担当者指数(PMI)などの主要な経済指標に景気の鈍化傾向が見られることから、欧州中央銀行(ECB)による金融政策の正常化は慎重に進められると見込まれることも好材料になると考える。イタリアの財政赤字を巡るEUとの対立は懸念材料であるものの、リート保有物件の空室率や賃料が堅調に推移していることが好材料になると考える。中でもドイツやフランスなどの主要都市におけるオフィス需要が強いことが相場の下支え要因となろう。英国において、EU離脱交渉が難航していることや、小売売上高の減少などから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

## 業績拡大期待や良好な資金調達環境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

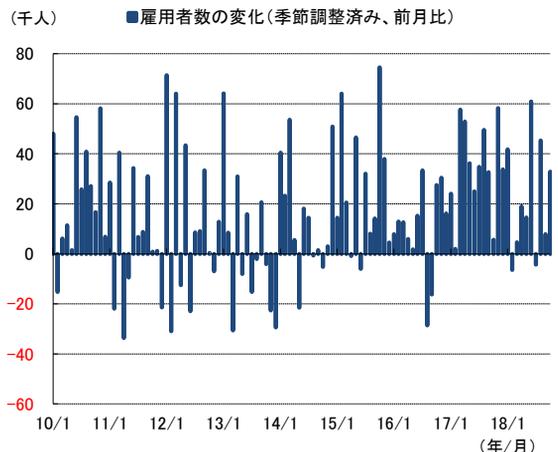
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2017/12/29～2018/11/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### オーストラリアの雇用者数増減の推移

(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

## 11月の市況

上旬は、米国の金利上昇に連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の悪化懸念が強まり下落した。しかし、中旬にかけては、豪中央銀行(RBA)が政策金利を据え置いたことや、産業施設などに投資する大手リートの2018年7-9月期の業況報告が良好な内容となったことなどが好材料となり、反発する展開となった。その後は、大手証券会社が商業施設に投資するリートの投資判断や目標価格を引き下げたことなどをを受けて、投資家心理が悪化し、上値が抑えられた。下旬は、米中貿易問題の改善期待が高まり、堅調な展開となった。しかし月末は、トランプ米大統領の発言などをを受けて、米中首脳会談が不調に終わるとの見方が拡がり、反落した。

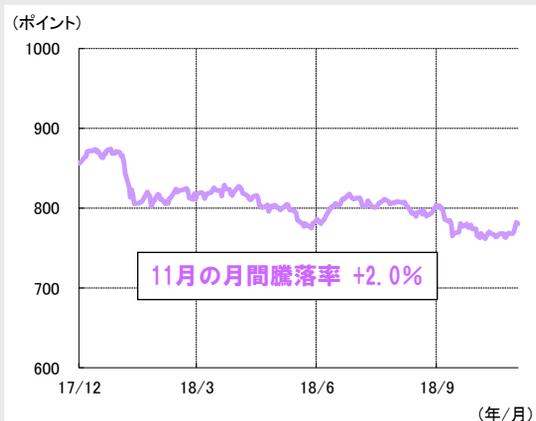
## 今後の見通し

オーストラリアリート市場は、リートの業績拡大期待や良好な資金調達環境を背景に底堅い展開になると予想される。雇用改善や好調な輸出を背景に経済は緩やかな拡大基調が続くと見込まれ、オフィスや産業施設を中心に不動産賃貸需要の増加による賃料上昇がリートの業績拡大期待につながると考える。また、商業施設に投資する大手リートは財務の健全性を背景に積極的なリニューアル投資により競争力を高めていることから、業績は底堅く推移すると考えられる。金融政策面では、インフレは低位で安定的に推移しており、RBAはコア・インフレ率が目標レンジの中央値に到達するのは2020年末以降になると予想していることから、低金利政策が続き、リートの良好な資金調達環境が維持されると考えられる。

## 良好なファンダメンタルズが続くと見込まれ、戻り基調に

### シンガポールリート指数の推移

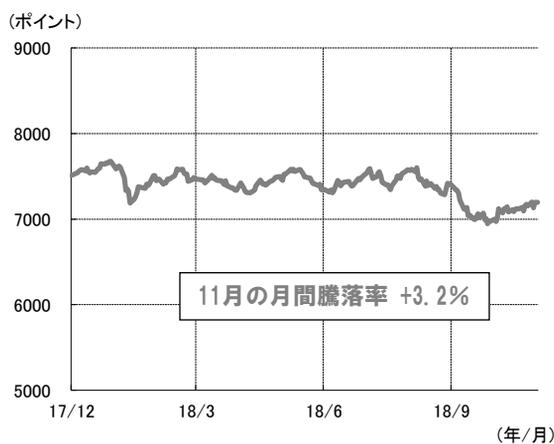
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)  
(2017/12/29~2018/11/30)



(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 2017/12/29~2018/11/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 11月の市況

シンガポールでは、9月の小売売上高が前年比で市場予想を下回る一方、10月の輸出額(除く石油)が市場予想を上回るなど景気動向を巡り好悪材料が交錯する中、方向感を欠く展開となった。下旬以降は、米長期金利の低下を受けて、アジア地域からの資金流出懸念が後退し、上昇する展開となった。香港では、米中首脳の話合を受けて、米中貿易摩擦が緩和するとの期待が高まり、堅調な展開となった。中旬以降も、中国の一部地域で銀行が住宅ローン金利を引き下げたことなどを受けて、香港の住宅ローン金利の目安となる香港銀行間取引金利(HIBOR)が低下し、住宅市場の回復期待が高まったことから、底堅い展開となった。また、米中貿易協議への期待感も相場を下支えする要因となった。

## 今後の見通し

アジアリート市場は、良好な事業環境が見込まれることや、リートの収益改善期待が支援材料となり、戻り基調を維持すると予想される。シンガポールでは、米中貿易摩擦の影響が懸念されるものの、好調なサービス産業が牽引役となり、経済の拡大基調が継続し、不動産需要の回復が続くと考えられる。また、オフィスビルを中心に商業用不動産取引が活発化していることから、不動産価格の底堅い推移が見込まれ、相場の支援材料になると考えられる。香港では、香港最大手のリンクリートが北京の商業施設を取得すると発表した。周辺で宅地開発事業が計画されていることに加え、中国本土の物件は、香港の物件よりも収益の伸び率が高い模様であり、新規物件取得による収益改善期待が高まると考えられる。

## 一時的な調整局面を迎えた後、レンジ内での推移に

### Jリート指数の推移

(東証REIT指数、2017/12/29～2018/11/30)



(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10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

## 11月の市況

11月のJリート市場は、上値を試す展開となった。

2018年5月下旬から10月末までの約5ヵ月間においては、不動産市場を取り巻く良好なファンダメンタルズや、Jリート市場のバリュエーション面での割安感が相場の上昇要因となった一方、国内長期金利の上昇懸念などが相場の上値を抑える要因となり、レンジ内でもみ合う動きが続いていた。

しかし、11月に入ってから、世界的な景気減速への懸念や米国の利上げ終了時期が近いとの見方が広がったことから、国内長期金利が低下し、バリュエーション面での相対的な投資魅力に着目した買いが入ったことからJリート市場は上昇した。

## 今後の見通し

Jリート市場は、一時的な調整局面を迎えた後、レンジ内での推移が予想される。

物件の取得価格の上昇に伴いキャップレート（還元利回り）が低下していることから、各リートにとっては、外部成長による業績拡大が難しい状況である。また、このような環境では、Jリート市場全体のバリュエーションも高まりにくいと考えられる。したがって短期的には、利益確定の売り圧力が強まる展開が予想される。

ただ、一時的な調整局面を迎えた後は、不動産市場を取り巻く良好なファンダメンタルズや、Jリートの相対的な投資魅力が相場の下支え要因になると考えられる。

(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）