

2019年5月20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

## 利回り面での魅力や業績拡大期待を背景に、底堅い展開に

### 米国リート指数の推移

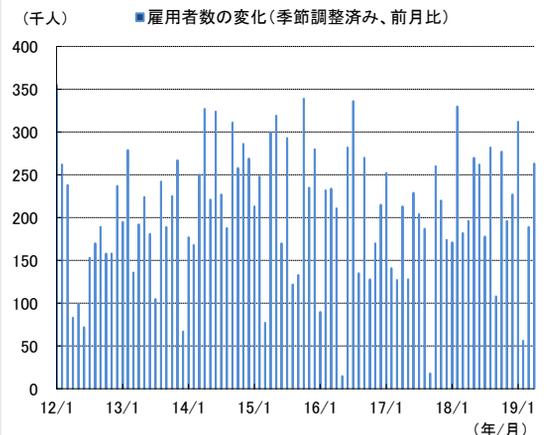
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2017/12/29～2019/4/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### 米国の非農業部門雇用者数の推移

(月次：2012年1月～2019年4月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 4月の市況

3月の雇用統計で堅調な雇用情勢が確認されたことや、米連邦準備制度理事会(FRB)が公表した3月の米連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨は利上げへの慎重姿勢を再確認する内容であったことなどが支援材料となり、中旬にかけて、底堅い展開となった。しかしその後は、世界景気減速への過度な警戒感が後退したことなどを受けて、長期金利が上昇基調となり、リートの利回り面での投資魅力が低下したことから、下落する展開となった。下旬は、主要リートの2019年1-3月期の決算が概ね良好な内容となったことなどから、リートの業績が順調に推移しているとの見方が広がり、持ち直す動きとなった。また、世界景気の減速懸念が再燃したことなどを受けて、長期金利が低下に転じたことも好材料となった。

## 今後の見通し

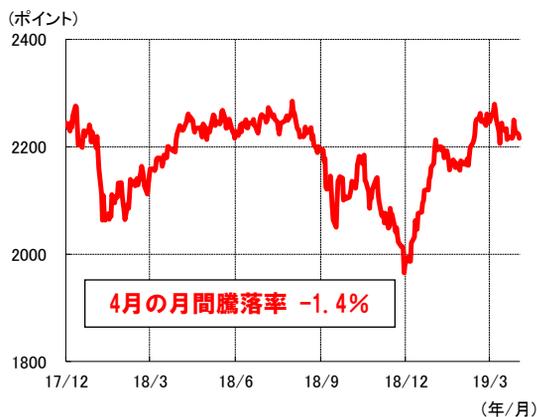
米国リート市場は、米中貿易摩擦への警戒感が残るものの、リートの利回り面での魅力や業績拡大期待が相場を下支えする要因となり、底堅い展開になると予想する。リートは米国内に保有する不動産の長期契約に基づいた安定的な賃料が主な収入源であり、業績が相対的に安定していることや、米中貿易摩擦による世界景気減速の影響が比較的小さいことが支援材料になると考えられる。また、世界景気の減速や低インフレを背景とした低金利環境の長期化が利回り面でのリートの魅力を高めると思われる。業績面では、主要リートの2019年1-3月期決算は概ね堅調な内容であり、旺盛な不動産賃貸需要を背景にリートの業績拡大が継続すると考えられる。

## 景気の持ち直しや低金利から堅調な展開へ

### 欧州リート指数の推移

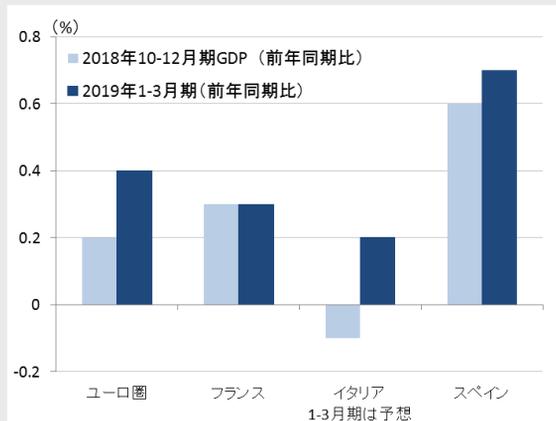
(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

(2017/12/29～2019/4/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### ユーロ圏の域内総生産 (GDP)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 4月の市況

上旬は、ドイツで家賃の高騰に抗議するデモが発生したことなどが嫌気される場面があったものの、ユーロ圏の小売売上高や主要な貿易相手国である中国の経済指標が市場予想を上回ったことなどから、景気後退に対する過度な警戒感が後退し、堅調に推移した。中旬には、英国の欧州連合 (EU) からの離脱延期が決定したことや、ドイツのZEW景気期待指数が市場予想を上回ったことなどが好材料となり、上昇した。また、2019年1-3月期の欧州企業の決算が底堅い内容となったことも好材料となった。下旬にはユーロ圏景況感指数が市場予想を下回ったものの、スペインの総選挙で与党が第一党を維持したことなどが好感され、底堅く推移した。

## 今後の見通し

欧州リート市場は、英国のEU離脱が10月末まで延期されたことや、欧州の景気後退懸念が一服したことなどから、底堅く推移すると考える。ドイツの大都市における家賃高騰に対する批判から、賃料上限などの規制が行われる可能性があることは懸念材料である。しかし、欧州中央銀行 (ECB) は緩和的な金融政策を維持しており、欧州の長期金利が低位で推移していることから、リートの資金調達環境の改善が期待されることは好材料になると考える。また欧州の雇用は改善しており、失業率が低位で推移していることや、GDPが持ち直していることも好材料になると考える。英国においては、イングランド銀行 (BOE) が政策金利を据え置く姿勢を見せていることが好材料になると考える。

# オーストラリアリート市場

## 政策期待や堅調な業績推移が下支えとなり、底堅い展開に

### オーストラリアリート指数の推移

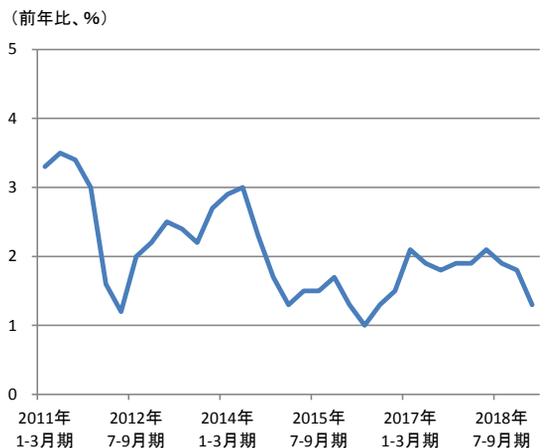
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2017/12/29～2019/4/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### オーストラリアの消費者物価指数の推移

(四半期：2011年1-3月期～2019年1-3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

## 4月の市況

上旬は、米中の貿易交渉の進展期待などを背景に長期金利が上昇に転じたことなどが悪材料となり、下落する展開となった。中旬にかけては、4月の消費者信頼感指数が前月から改善したことなどを受けて、景気の先行き不透明感が後退し、持ち直す動きとなった。その後は、アナリストがネット通販の台頭などを背景に、商業施設に投資するリートの事業環境に慎重な見方を示したことなどが嫌気され、上値が抑えられた。下旬以降は、2019年1-3月期の消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回ったことなどから、長期金利が低下した一方、主要輸出相手国である中国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から、一進一退の展開となった。

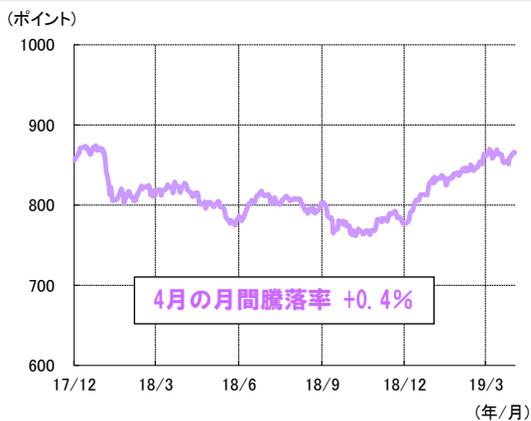
## 今後の見通し

オーストラリアリート市場は、政策期待やリートの堅調な業績推移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。住宅価格の下落による逆資産効果などで個人消費に鈍化の兆しが見られる。しかしながら、5月の総選挙では与野党ともに減税などの財政拡大の公約を掲げていることに加え、インフレ率の鈍化を背景に利下げ観測が広がっており、財政・金融政策の下支えによって、緩やかな景気拡大基調が続くと考えられる。こうした中、オフィスや産業施設を中心に好調な不動産需要が続くと見込まれ、リートの業績は堅調に推移すると予想する。また、利下げ観測が金利低下要因となり、リートの利回り面での魅力が高まると考えられる。

## 低金利環境の継続が見込まれる中、資金流入期待から底堅い展開に

### シンガポールリート指数の推移

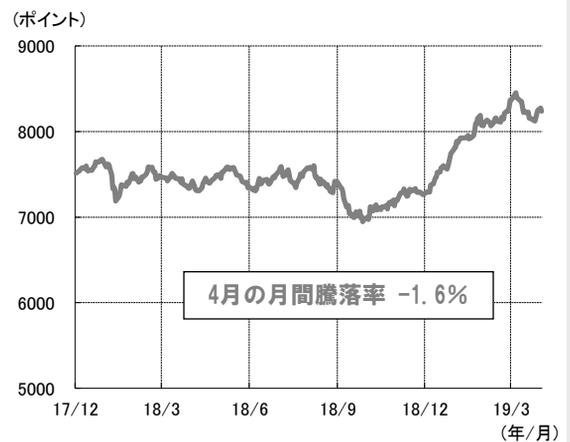
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)  
(2017/12/29~2019/4/30)



(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 2017/12/29~2019/4/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 4月の市況

シンガポールでは、中旬にかけてもみ合う動きとなったが、リートが投資する物流関連不動産の主要テナントが債務不履行（デフォルト）となり、リーートの賃料収入への懸念が高まると、軟調に推移した。しかしその後、米長期金利が低下した影響や、米国以外でも一段とハト派化する（金融引締めにより慎重な姿勢を示す）中央銀行が散見されたことなどから、リーートの利回り面での投資魅力が高まり、反発する展開となった。香港では、香港銀行間取引金利（HIBOR）の上昇を受けた不動産価格下落への懸念などを背景に軟調に推移した。月末にかけては、米国などの各国中銀の緩和的な金融政策スタンスを受けて、アジア地域からの資金流出懸念が後退したことから、持ち直す動きとなった。

## 今後の見通し

アジアリート市場は、低金利環境が継続すると見込まれる中、相対的に利回りの高いリート市場への資金流入が期待され、底堅い展開になると予想する。シンガポールでは、引き続き好調なオフィス需要が見込まれる一方、新規の供給量は限定されることから、需給改善により賃料上昇が継続すると予想され、オフィスビルに投資するリーートの業績拡大期待が高まると考えられる。香港では、米中貿易問題を受けた世界景気減速への懸念は残るものの、香港リートが主に投資する郊外型商業施設では、地域住民の旺盛な消費により店舗売上高が底堅く推移すると期待されることや、賃料上昇を背景にリーートの業績拡大が継続すると見られることから、底堅く推移すると予想する。

## 将来の業績拡大への期待を織り込む形で上昇する展開に

### Jリート指数の推移

(東証REIT指数、2017/12/29～2019/4/26)



(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～2019年4月)



(注) 東京都心5区：千代田、中央、港、新宿、渋谷

(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

## 4月の市況

4月のJリート市場は、昨年10月下旬から低下基調で推移していた国内長期金利が反転したことに加え、地域金融機関の益出しと見られる売りが重なり、軟調な展開で始まった。

しかし中旬以降は、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や、個別リーートの決算発表を受けて良好なファンダメンタルズが確認されたことなどから買いが入り、持ち直す動きとなった。

また月末にかけては、国内長期金利が低下し、Jリーートの相対的な投資魅力が再び高まったことから、堅調に推移した。

## 今後の見通し

今後のJリート市場は、緩やかに上昇する展開を予想する。

地域金融機関の益出しと見られる売りなどの一時的な需給悪化は、4月に一巡したと考えられ、今後は投資家の目線が個別リーートの業績動向に移っていくものと考えられる。なお、足元の決算発表においては、引き続き良好な内容が多く、今後も賃料増額や物件入れ替えなどによる内部成長を軸とした持続的な業績拡大が期待できよう。

こうした将来の業績拡大への期待を織り込む形でバリュエーション水準の切り上がりも期待できることから、当面はJリート市場への持続的な資金流入が見込まれる。

(作成：運用本部)

## 皆様の投資判断に関する留意事項（2019年4月末現在）

### 【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、分配金が支払われれば、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）