

2019年10月11日

REIT MONTHLY REPORT

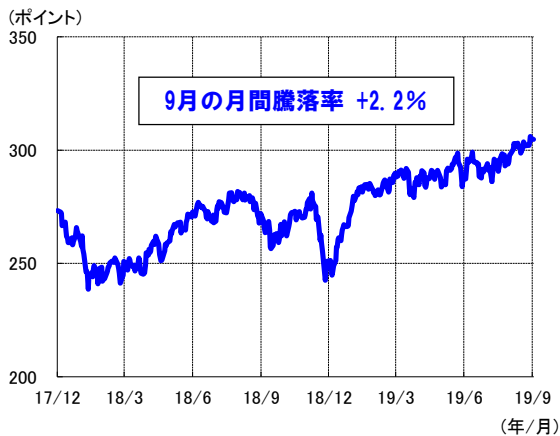
グローバルリート市場の見通し

米国リート市場

利回り面での投資魅力や好決算への期待を背景に、底堅い展開へ

米国リート指数の推移

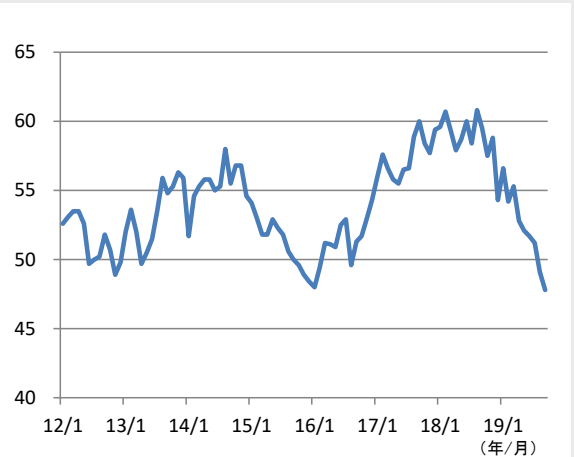
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2017/12/29～2019/9/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

米ISM製造業景況指数の推移

(月次：2012年1月～2019年9月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

9月の市況

月初は、製造業の景況感悪化を受けて、景気の先行き不透明感が高まる中、リートの利回りや業績の安定性を評価する動きが広がり、上昇して始まった。しかしその後は、米中両国が貿易協議の再開で合意したことなどをを受けて、米中貿易摩擦の激化懸念が後退し、急速に低下していた長期金利が反転したことがリートの利回り面での魅力低下に繋がり、反落した。14日にサウジアラビアの石油施設が攻撃されたことをきっかけに、月後半に入ると、地政学リスクへの警戒感が強まり、長期金利が低下に転じたことなどが好材料となって反発した。月末にかけても、トランプ大統領の弾劾調査が開始されたことなどをを受けて、政治不安が広がり、長期金利の低下が続いたことから、上値を試す展開となった。

今後の見通し

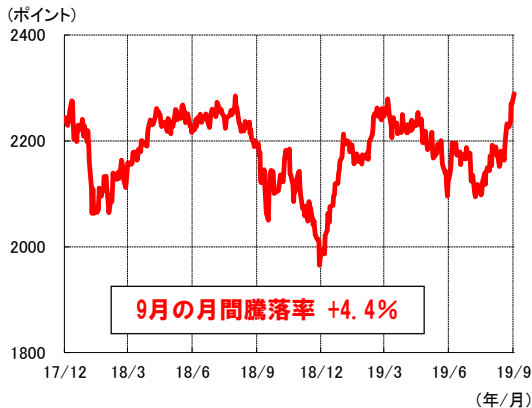
リートの利回り面での投資魅力や好決算が見込まれることが相場を下支えする要因となり、底堅い展開になると予想される。個人消費など内需が堅調に推移する一方、米中貿易摩擦の長期化を背景に製造業を中心に企業景況感が悪化していることから、金融当局が景気拡大を持続させるために利下げを続けるとの期待が金利低下要因となり、リートの利回り面での投資魅力が高まると考えられる。業績面では、リートは米国内に保有する不動産からの賃料収入が主な収入源であり、内需主導による景気拡大を背景に好調な不動産需要が続くと思われる。そのため、主要リートの2019年7-9月期決算発表では、業績の順調な進捗や見通しの上方修正が見込まれ、相場の支援材料になると考えられる。

英国のEU離脱懸念が残るが、ECBの緩和策に下支えされ底堅く推移

欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

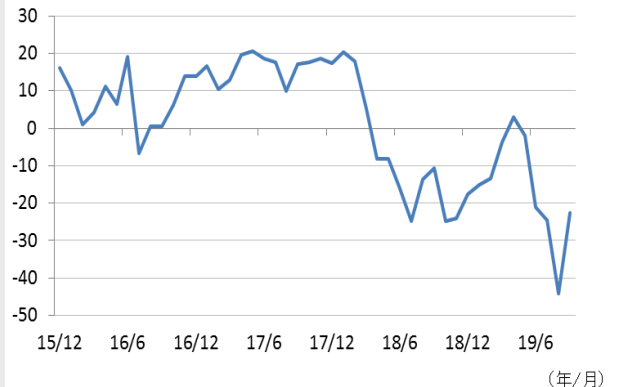
(2017/12/29～2019/9/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

ドイツのZEW景気期待指数の推移

(月次：2015年12月～2019年9月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

9月の市況

上旬は、欧州政治情勢への不透明感等を受けて下落した。中旬に入ると、欧州中央銀行(ECB)の利下げ期待や米中貿易摩擦への懸念後退に加えて、ドイツで財政刺激策が示唆されたことから反発した。その後も、ドイツの9月のZEW景気期待指数が前月から改善したことや、ECBがさらなる景気刺激策を導入することを示唆したことから、ユーロ圏の景気減速懸念が和らぎ、上昇基調を辿る展開となった。また、長期金利の上昇が一服したことも好材料視された。下旬には、ECBのメンバーが金利をさらに引き下げる余地はまだあると言明し、リートの資金調達環境の改善期待が高まったことが追い風となり、上値を試す展開となった。

今後の見通し

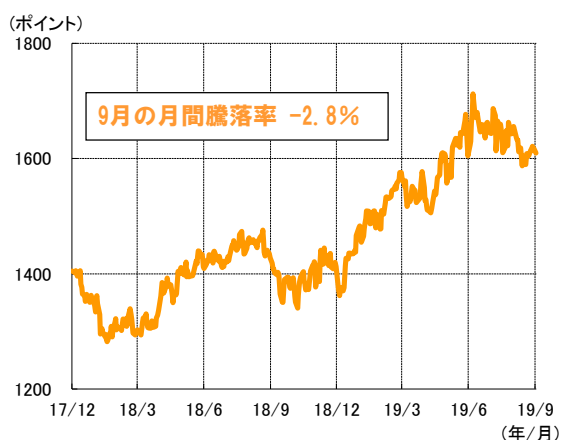
10月末の英国のEU離脱期限を控え、先行き不透明感が上値を抑制する要因になる一方、ECBの金融緩和策により長期金利が低位で推移する中、リートの利回り面での投資妙味が高まると考えられることから、底堅く推移すると予想される。英国では、議会の主導により合意なきEU離脱のリスクが低下したものの、米中貿易摩擦や英国のEU離脱を巡る不透明感が欧州の貿易に悪影響を与えている。そうした中、リートは貿易摩擦の影響を相対的に受けにくいことや、ファンダメンタルズが良好に推移していることから、継続的な資金流入が期待される。

オーストラリアリート市場

財政・金融政策による事業環境の改善期待を背景に、底堅い展開に

オーストラリアリート指数の推移

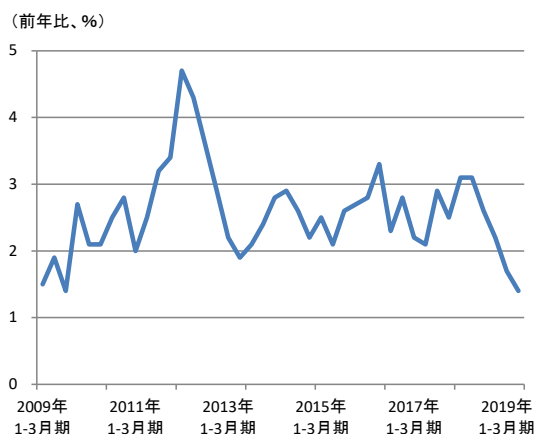
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2017/12/29～2019/9/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

オーストラリアの実質国内総生産の推移

(四半期：2009年1-3月期～2019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

9月の市況

上旬は、7月の小売売上高が前月比で市場予想を下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悪化に対する警戒感が強まり、軟調な展開となった。また、2019年4-6月期の実質国内総生産(GDP)が前年比で2009年7-9月期以来の低い伸びとなったことも下落要因となった。中旬に入ると、大手証券会社が主に産業施設に投資するリートの投資判断を引き上げたことが好材料となったほか、2019年4-6月期の住宅価格指数が市場予想を上回ったことなどから、住宅市場の回復期待が高まり、持ち直す動きとなった。下旬に入ってから、豪州準備銀行(中央銀行、RBA)総裁が、利下げに前向きな姿勢を示したことなどを受けて、利下げ観測が強まり、底堅い展開となった。

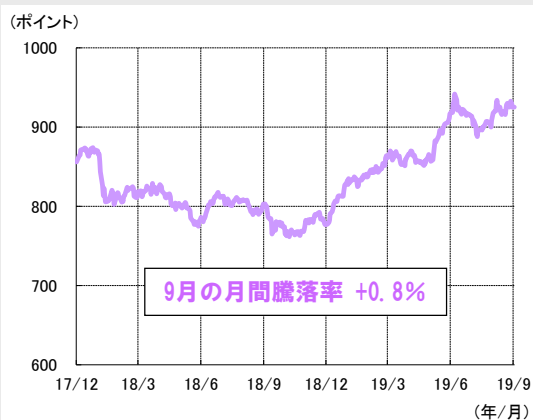
今後の見通し

積極的な財政・金融政策を受けて、リートの事業環境の改善期待が高まると見込めることから、底堅い展開になると予想される。RBAは、今年3度目(10/1)となる利下げを実施したほか、RBA総裁が「必要に応じて金融政策をさらに緩和する用意がある」と表明したことから、引き続き利下げ期待が金利上昇を抑制する要因となり、リートの資金調達に好影響を与えられる。また、利下げなどの効果で都市部の住宅価格の回復が続いていることに加え、連邦政府による所得税減税が個人消費の拡大に繋がると見込まれ、住宅や商業施設に投資するリートの事業環境改善への期待が高まると考えられる。

ディフェンシブな特性や安定的な業績に下支えされ、底堅く推移

シンガポールリート指数の推移

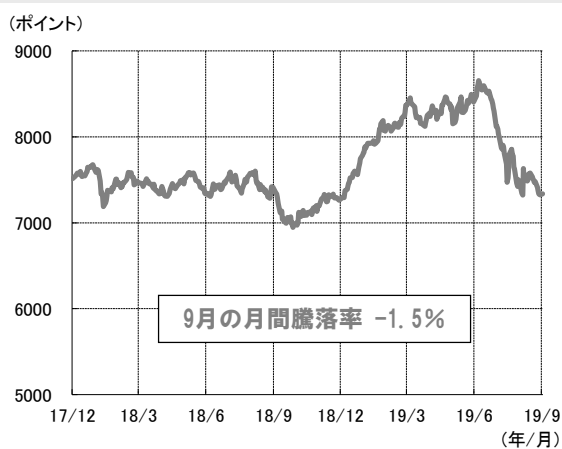
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)
(2017/12/29~2019/9/30)



(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 2017/12/29~2019/9/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

9月の市況

シンガポールでは、主要国の債券市場で金利低下が進む中、利回り面でのリートの投資魅力が高まり、上昇して始まった。しかし、金利が上昇に転じたことなどから、中旬にかけて反落した。その後は、8月の輸出額（除く石油）が前月比で市場予想を上回ったことから、景気減速懸念が後退し、反発する展開となった。香港では、政府が「逃亡犯条例」改正案の撤回を表明したことや、中国が景気下支え策として市中銀行の預金準備率の引き下げを発表したことが好感され、月前半は上昇した。しかしその後は、相次ぐ中国の低調な経済指標を受けて、中国経済の減速が意識されたことや、収束の見えないデモの悪影響が嫌気され、軟調に推移する展開となった。

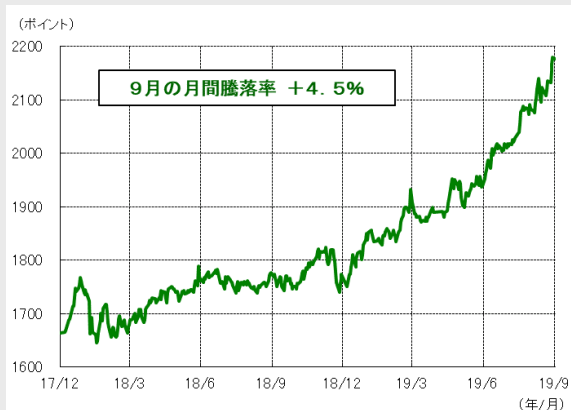
今後の見通し

米中貿易摩擦の影響が懸念されるものの、リートのディフェンシブな特性や、長期にわたる不動産契約に基づいた継続的な賃料収入に下支えされ、安定的なリートの業績が見込まれることから、底堅く推移すると予想される。シンガポールでは、国際会議や展示会、招待旅行などの開催地として国際的な評価が高く、外国人来訪者数の伸びは続くと思込まれる。また、香港の政情不安を受けて、中国からの訪問者数の増加が予想され、ホテルに投資するリートを中心に業績改善が期待される。香港では、デモの長期化が景気へ与える悪影響が懸念されるものの、リートのディフェンシブな特性の魅力が高まると見られることや、継続的な賃料収入により、引き続き安定的な業績が予想される。

好材料継続も割安感の後退などから高値圏でもみ合う展開に

Jリート指数の推移

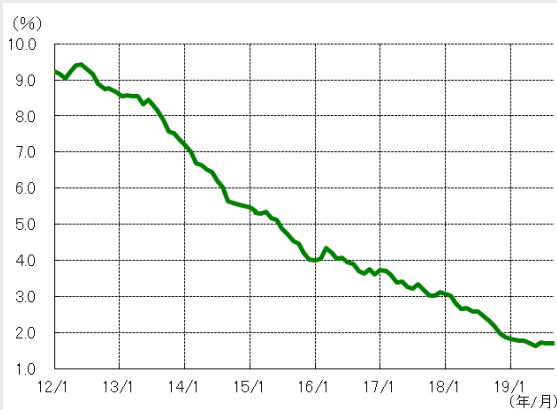
(東証REIT指数、2017/12/29～2019/9/30)



(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～2019年8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

9月の市況

上旬は、米中通商協議の進展期待が高まり、投資家のリスク回避姿勢が後退したことから、上昇した。中旬に入ると、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たことや、国内長期金利が上昇したことなどから、一時的に売りが優勢となる場面が見られた。しかしその後は、個別リーートの決算発表を通じて良好なファンダメンタルズが確認されたことや、物件取得の発表を受けた外部成長による増配期待などから、再び上昇する動きとなった。

今後の見通し

高値圏でもみ合う展開になると予想される。高い利回りに加え、賃料増額などの内部成長による業績拡大が見込まれることや、一部の銘柄では物件取得による分配金増額期待が支援材料になると思われる。ただ、年初からはほぼ一本調子で続く相場上昇により、バリュエーションが高水準にあることなどから、利益確定の売り圧力は引き続き強いものと想定している。こうした環境下で、セクター間での資金シフトの動きが強まる可能性があり、年初から相対的にアウトパフォームした住宅などから、相対的に割安感が強いホテルや商業施設などへの資金シフトが予想される。

(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3.85%（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2.09%（税抜1.90%）
- ※ 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0.0132%（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）