

# REIT MONTHLY REPORT

## グローバルリート市場の見通し

# 米国リート市場

## 良好な事業環境や好決算への期待を背景に底堅い展開に

### 米国リート指数の推移

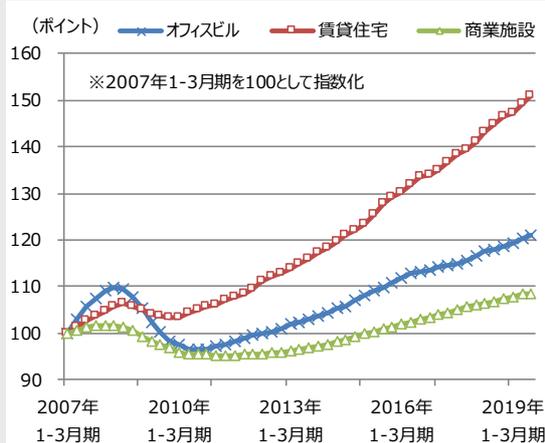
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2017/12/29～2019/12/31)



(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～2019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

## 12月の市況

中国や欧州の良好な経済指標を受けて、世界景気の減速懸念が後退し、長期金利が上昇したことなどが悪材料となり、下落して始まった。その後は、米中両国が通商協議の第1段階で合意に近づいていると報じられたことなどをを受けて、投資家心理が改善し反発した。しかし、11日に米連邦公開市場委員会 (FOMC) の結果が発表され、2020年の利下げを予想する参加者がいなかったことなどをを受けて、金利低下によるリートの資金調達環境の改善期待が後退し反落した。月後半に入ってから、ニューヨーク連銀総裁が、当面は金融政策の方針を変えない姿勢を示したことなどをを受けて、低金利環境が続くとの見方が広がり、下げ幅を縮小する展開となった。

## 今後の見通し

良好な事業環境や好決算への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。低インフレや世界景気の減速などを踏まえ、金融当局は緩和的な金融政策を維持すると思われる。そのため、長期金利の上昇は限定的となり、リートが低コストで資金を調達できる環境が続くと考えられる。また、商業用不動産市場では、景気拡大を背景に堅調な賃貸需要が見込まれる一方、建設費用の上昇などを背景に新規供給量は限定的となる見通しであり、リートが保有する物件では、良好な需給環境を背景に稼働率の上昇や賃料の増額改定によって、賃料収入の増加が見込まれる。1月下旬から本格化する主要リートによる2019年10-12月期の決算発表では、好決算が期待され、相場の支援材料となる。



■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

# 欧州リート市場

## 相場上昇を受けた利益確定の売りから、もみ合う展開を予想

### 欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

(2017/12/29～2019/12/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### ユーロ圏の総合購買担当者景気指数 (PMI) の推移

(月次：2017年1月～2019年12月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 12月の市況

上旬は、米通商代表部 (USTR) が欧州連合 (EU) の製品に対する関税の引き上げを検討しているとの報道などを受けて、下落する場面があった。しかし、英総選挙を控えて、与党・保守党が勝利するとの見方が広がると反発した。中旬に入ると、英総選挙で与党・保守党が大勝し、EU離脱に関する先行き不透明感が和らいだことが好感され、底堅い展開となった。下旬には、EU側がEU離脱交渉で英国の主張に歩み寄る姿勢を示したことに加えて、欧州中央銀行 (ECB) 理事会メンバーが、緩和的な金融政策の継続を示唆したことなどから、低金利環境下において、リートの良好な事業環境が継続するとの見方が広がり、上値を試す展開となった。

## 今後の見通し

相場上昇を受けた利益確定の売りから、もみ合う展開が予想される。ユーロ圏の総合購買担当者景気指数 (PMI) が、景気拡大・縮小の分岐点である50を上回っていることなどから、ユーロ圏経済は緩やかな成長が見込まれ、ECBによる金融緩和策も追い風となり、リートの良好な事業環境は継続すると考えられる。また、欧州では、他の地域と比較して、一般的に賃貸契約期間が長く、長期にわたり着実な賃料収入を確保できるため、リートの安定的な業績推移が見込まれる。リートの価格は保有資産価値に対して過熱感はないものの、英国のEU離脱を巡る懸念が和らいだことなどを背景に、相場が上昇したことを受けて売り圧力が強まることも想定され、もみ合う展開となろう。



■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書 (交付目論見書) をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

# オーストラリアリート市場

## 堅調な業績推移や不動産価格の上昇を背景に、底堅い展開へ

### オーストラリアリート指数の推移

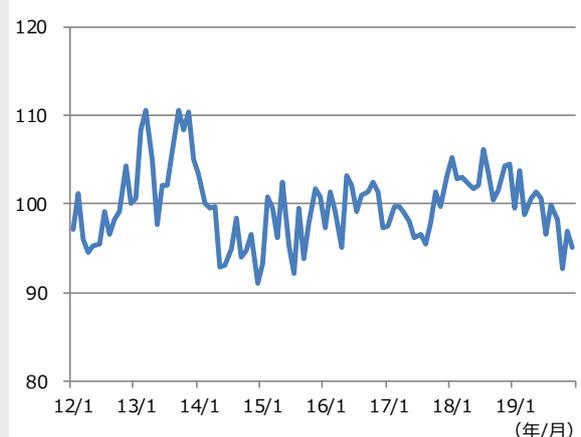
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2017/12/29～2019/12/31)



(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信頼感指数の推移

(月次：2012年1月～2019年12月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 12月の市況

月初はオーストラリア準備銀行（中央銀行、RBA）が理事会で楽観的な経済見通しを維持したことなどから、利下げ観測が後退し下落した。その後は、リートの開発案件に建設許可が下りたことなどが好感され、反発する場面もあったが、12月の消費者信頼感指数が前月から悪化したことや長期金利が上昇したことなどが悪材料となり反落した。月後半に入ってから、政府が国内総生産(GDP)成長率見通しを下方修正したことなどを受けて、利下げ期待が高まったほか、複数のリートが開発事業用地の取得を発表したことなどが好材料となり、下げ幅を縮小する展開となった。しかし月末にかけては、多くの主要リートで配当権利落ちに伴う処分売りと見られる動きが優勢となったことなどから、再び反落した。

## 今後の見通し

リートの堅調な業績推移や不動産価格の上昇が見込まれることから、底堅い展開になると予想する。低金利に加え、減税やインフラ投資などの景気刺激策が景気を下支えする要因となり、緩やかな景気拡大が続くと考えられる。こうした中、主要都市では、好調なオフィス需要が続くと見込まれる。一方、新規供給量は少なく、新規に開業するオフィスビルは、ほぼ満室状況で稼働しているため、賃料の上昇が見込まれ、オフィスビルに投資するリートの業績は堅調に推移すると考えられる。また、世界的に低金利環境が続く中、相対的に高い利回りを維持する豪州不動産に対する海外投資家の投資需要が旺盛なことから、不動産価格は堅調に推移すると見込まれ、相場の支援材料となろう。



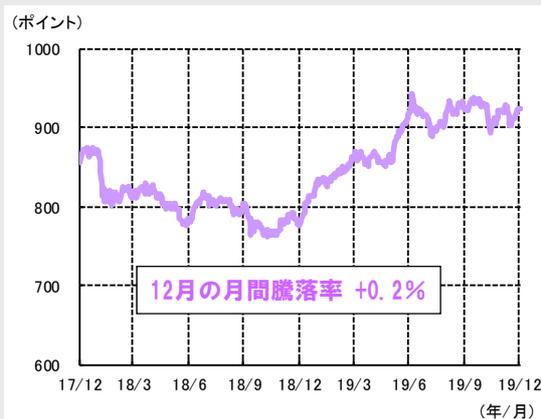
■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

# アジアリート市場

良好な事業環境を背景に堅調な業績が期待され、底堅く推移

## シンガポールリート指数の推移

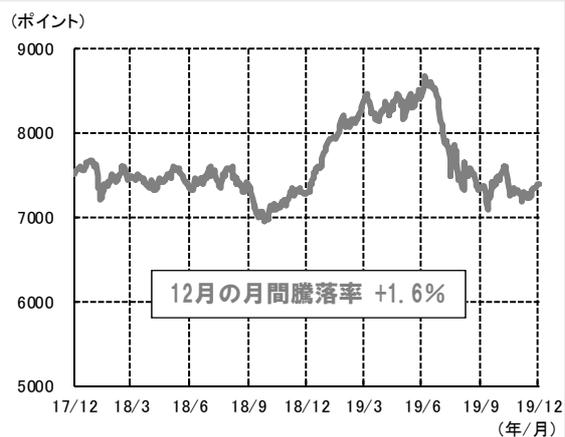
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)  
(2017/12/29~2019/12/31)



(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 2017/12/29~2019/12/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 12月の市況

シンガポールでは、上旬は、米中通商協議の進展期待が投資家心理の改善につながり上昇した。しかしその後、10月の小売売上高の低調な結果や、長期金利の上昇が嫌気され下落した。中旬以降は、中国の経済指標の改善に加えて、11月の鉱工業生産の悪化を受けて、シンガポール通貨庁(中央銀行、MAS)による更なる金融緩和が意識され、リートの事業環境は良好との見方が広がり、戻りを試す展開となった。香港では、10月の低調な小売売上高の結果を受けて、景気減速が懸念された一方、米中通商協議の進展期待が高まったことなどから、中旬にかけて一進一退の動きが続いた。しかし下旬には、アナリストが商業施設に投資する香港最大手リートの投資判断を引き上げたことが好材料となり、上昇した。

## 今後の見通し

アジアリート市場は、良好な事業環境を背景に堅調な業績が期待され、底堅い展開になると予想する。シンガポールでは、物価動向や経済成長が低調となる中、MASによる追加的な金融緩和期待から、リートへ資金流入が続くと思われる。また、シンガポール政府主導による、主要観光スポットであるセントーサ島の大規模拡張計画を受けて、観光客増加を見込み、ホテルに投資するリートが積極的に物件を取得するなど、リートの業績拡大につながると考えられる。香港では、デモ長期化により景気減速懸念が残るものの、リートの価格は保有資産価値に対して割安な水準にある。また、香港最大手リートの海外物件取得の発表を受けた業績拡大期待や、継続的な自己投資口取得も相場を下支えする要因となろう。



■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

# Jリート市場

## 需給悪化懸念などから短期的には上値の重い展開に

### Jリート指数の推移

(東証REIT指数、2017/12/29～2019/12/30)



(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11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

## 12月の市況

月前半は、米中通商協議の進展期待などを背景に国内長期金利が上昇したことや、リートから株式への資金シフトの影響などから下落した。また、複数の公募増資が発表され、需給悪化が懸念されたことも下落要因となった。しかしその後は、国内長期金利の上昇が一服したことや、年末で薄商いとなる中、相対的に高い利回りに着目した個人投資家の資金が流入したことなどから、下落幅を縮小する動きとなった。

## 今後の見通し

短期的には上値の重い展開になると予想する。年明け以降、複数の銘柄が公募増資を発表していることなどから、短期的に需給が悪化し、上値が抑えられることが想定される。また、米中関係や中東情勢を巡る不透明感が残っており、投資家のリスク資産圧縮の動きとして昨年のパフォーマンスが相対的に良かったJリートが売られる場面も想定される。ただ足元では、オフィスビルの、低水準の空室率や賃料増額など、リートを取り巻く良好なファンダメンタルズが続いている。そのため、需給悪化が解消されるに従って、内部成長や、公募増資で調達した資金をもとに取得した物件の業績貢献などが注目され、上値を試す展開になると予想する。

(作成：運用本部)



■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 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3.85%（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）