岡三アセットマネジメント

マーケット情報

情報提供用資料

2020年3月18日

アジアREIT市場の見通し

―新型肺炎の終息後は魅力的な投資対象に―

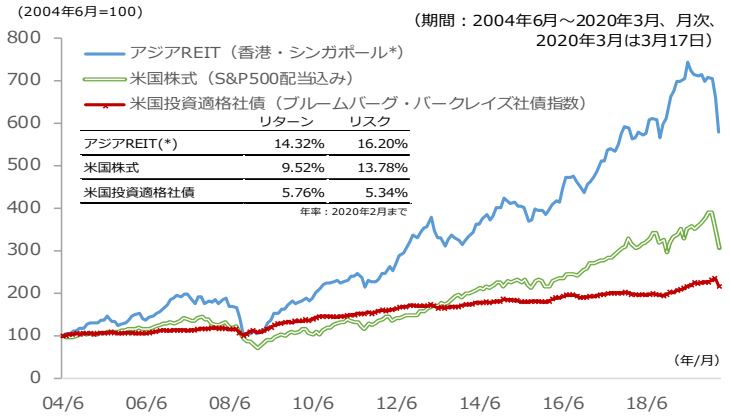
当レポートの主な内容

- **アジアREITは中国発の新型肺炎の感染拡大を受けて軟調な展開を続けています。しかし、過去を振り返れば、アジアREITは米国の主要資産クラスよりも概ね高いリターンをあげてきました。**
- **アジアREITはしばらく神経質な展開を続けると予想していますが、新型肺炎の感染が終息に向かい世界の金融市場がリバウンドするタイミングでは魅力的な投資対象になると思われます。**

ハイリスク・ハイリターンのアジアREIT

アジアREIT市場は中国発の新型肺炎の感染拡大を受けて足元では軟調な展開を続けています。しかし、過去を振り返れば、アジアREITは米国の株式や投資適格社債よりも概ね高いリターンをあげてきました（図表1）。この地域が継続的に高い経済成長率をあげ、先進国で長期金利が安定的に推移してきたことが背景にあったと考えています。一方、リターンが高くてもリスクも相応に高かったことには注意が必要です。リスクが高いということは、新型肺炎の感染拡大を受けて大きく下げることはあっても、終息後のリバウンドもその分大きくなるということを示唆しているかも知れません。

図表1 アジアREITと米国株式・社債の動き（現地通貨）



（*）アジアREITはS&PシンガポールREIT指数とS&P香港REIT指数のリターンを単純平均して算出

（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

新型肺炎の影響

アジアREIT市場の先行きを見通す際に、新型肺炎の影響を避けて通ることはできません。1日あたりの新規感染者数は、アジアREITが主な投資対象とするシンガポールではほぼ一貫して10-20人、香港では一桁台で推移し、中韓や米欧と比較すると極めて落ち着いた動きを見せています。両地域とも2003年のSARSへの対応の経験が生かされていると思われます。そもそも人口が少ないこと(*)は割り引いて考える必要がありますが、シンガポール、香港の経済活動が世界に先駆けて正常化に向かうと予想しています。また、これまでに発表された財政面の支援策を比較すると、人口対比で両地域の政策規模は日本と比べても格段に大きいことがわかります（図表2）。これらの地域では短期的に経済活動が縮小しても、これらの対策が新型肺炎が終息した後の内需の回復スピードを速めると考えています。2003年のSARSの時も、7月にWHOが「終息宣言」を出すと、中国経済、香港経済とも年後半にV字回復を遂げました（図表3）。

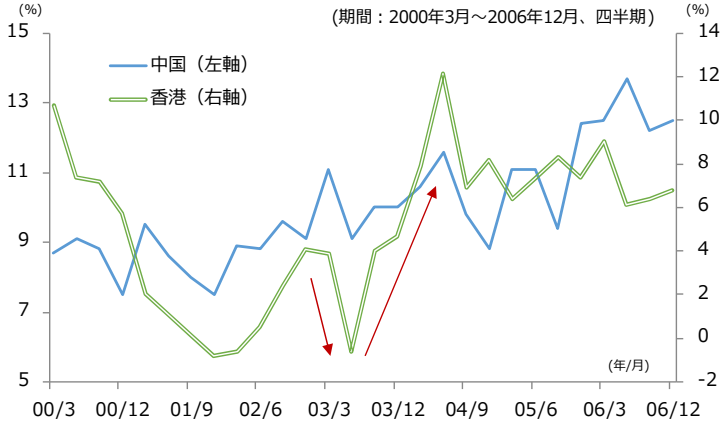
（*）シンガポールの人口：約560万人、香港の人口：約730万人

図表2 新型肺炎への各国の対応

日付			経済政策
2月	13日	日本	政府が新型コロナウイルス感染症対策本部で緊急対策の第1弾を決定　※総額153億円の緊急対策と5,000億円の緊急貸付・保証枠
	18日	シンガポール	シンガポール政府、新型肺炎対策と景気対策で約45億ドル（約5,000億円）の経済政策を発表
	26日	香港	香港政府、永住権を持つ18歳以上の全ての香港住民に1万香港ドルを支給するなど総額1,200億香港ドル（約1兆7,000億円）の経済対策を発表
	28日	韓国	韓国政府、総額16兆ウォン（約1兆4,300億円）の経済対策を発表
3月	1日	日本	安倍首相が10日を目処に緊急対策第2弾のとりまとめを指示　※本年度予算予備費約2,700億円を活用

（出所）各種報道より岡三アセットマネジメント作成

図表3 2003年の中国・香港の実質GDP成長率（前年比）



（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■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もありません。■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、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いします。

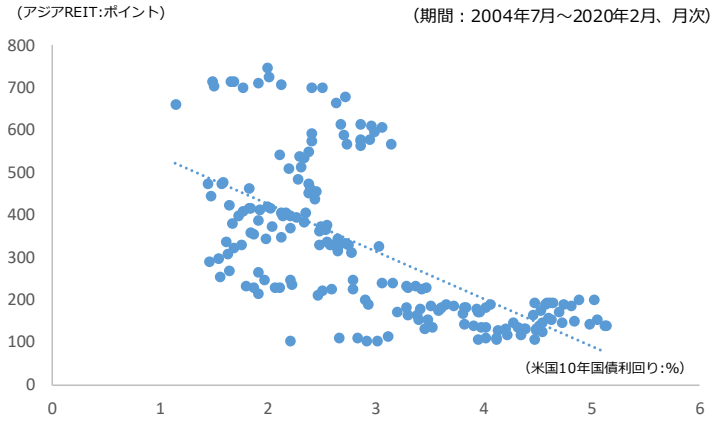
米国10年国債利回りから考える

過去においてアジアREITの価格と米国10年国債利回りの間には深い関係がありました。後者が上昇すれば前者は低下し、後者が下がれば前者は上がりました（図表4）。グローバル投資家は、世界で最も安全な資産である米国債の利回りとREITの配当利回りを比較したうえで投資対象を決定すると言われています。これまで、シンガポールREITや香港REITの配当利回りは継続的に米国10年国債利回りを上回ってきましたが直近はその利回り格差はさらに拡大しています（図表5）。リスクが幾分高まっても、米国債よりもアジアREITに投資したいと考えるグローバル投資家が増えてくると考えられます。新型肺炎が猛威を振るい、米国経済が景気後退の瀬戸際に追い込まれるなか、FRB（連邦準備制度理事会）は2度にわたって緊急利下げを行い、FFレートの誘導目標上限は0.25%まで低下してきました（図表6）。軟調な米国経済やFRBの利下げが、当面、米国10年国債利回りの上値を抑えることになると思われます。その結果、アジアREITの米国債に対する優位性は当面維持されると予想しています。

新型肺炎の終息後のアジアREIT

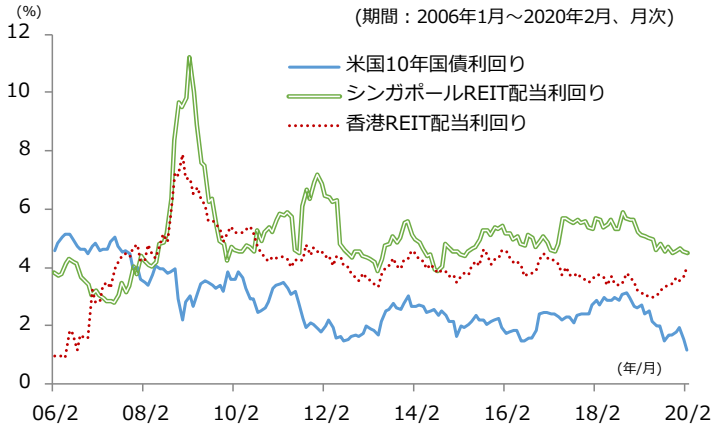
アジアREIT市場はしばらく新型肺炎の感染拡大スピードや域内経済への悪影響を睨みながら神経質な展開を続けると予想しています。しかし、アジアREITが主な投資対象とするシンガポールや香港は感染防止の優等生であり、これまで発表された支援策からも他国に先駆けて景気回復に向かうと考えています。米国で長期金利が低下することは、世界経済の脆弱性を示しているとも考えられますが、グローバルな資金フローの観点からはアジアREITにプラスになることも考えられます。今後数ヵ月で新型肺炎の感染が終息に向かい、世界の金融市場がリバウンドするタイミングでは他の資産クラスと比較してハイリスクでもハイリターンが期待できるアジアREITは魅力的な投資対象になると思われます。

図表4 アジアREITと米国10年国債利回り（散布図）



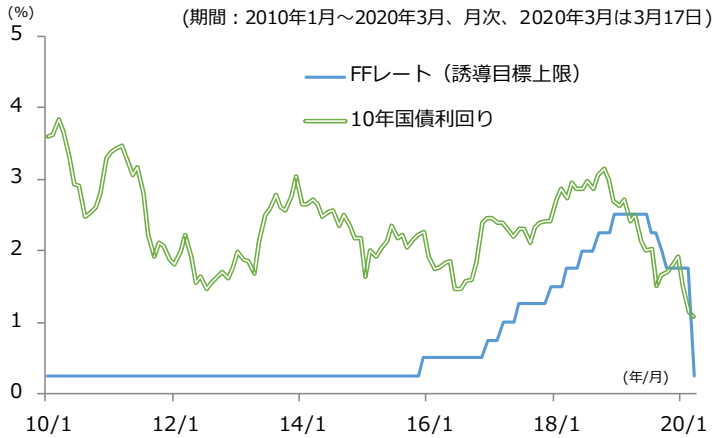
（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表5 米国10年国債利回りとアジアREITの実績配当利回り



（出所）Bloomberg, DWSのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表6 米国：FFレートと10年国債利回り



（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上 （作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■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もありません。■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、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いします。

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に帰属します。

【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）