

# REIT MONTHLY REPORT

## グローバルリート市場の見通し

# 米国リート市場

景気回復や経済対策を背景とした、業績回復への期待から底堅い展開に

## 米国リート指数の推移

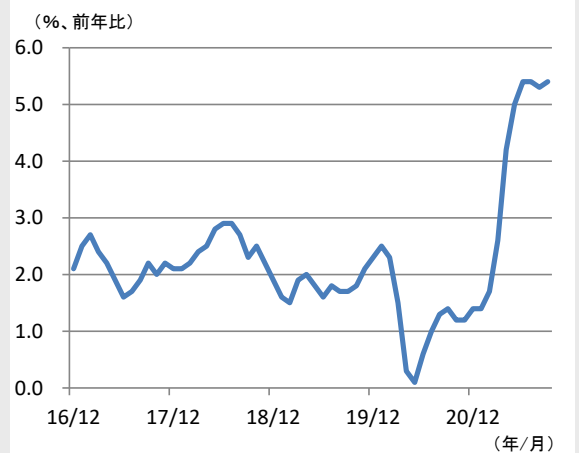
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2020/12/31~2021/10/29)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 米国消費者物価指数の推移

(月次：2016年12月~2021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

## 10月の市況

上旬は、長期金利の急上昇が上値を抑える要因となったものの、新型コロナウイルス感染症の経口治療薬の開発が進展したことや、米上院で与野党が債務上限の一時拡大に合意したことなどが投資家心理の改善に繋がり、底堅く推移した。中旬以降は、消費者物価指数(CPI)などの経済指標が概ね市場予想通りの内容となり、過度なインフレ懸念が後退したほか、主要リートの2021年7-9月期決算発表が本格化する中、好決算が相次いだことなどが好材料となり、上値を試す展開となった。月末は、米連邦公開市場委員会(FOMC)の結果発表を控え、短期的な高値警戒感が強まり、利益確定と見られる売りが優勢となったことなどから、上値が抑えられた。

## 今後の見通し

底堅い展開になると予想される。インフレ圧力の高まり等を背景とした、長期金利の急上昇に対する警戒感は相場の変動性を高める要因になると想定される。一方、新型コロナウイルスワクチンの普及や同ウイルス治療薬の開発進展による経済活動の正常化に加え、労働市場の回復等を背景に持続的な景気回復が見込まれ、リートの事業環境の改善が続くと期待が相場を下支えする要因になると考えられる。また、米議会で可決されたインフラ投資法案は、インフラ整備による利便性の向上等を通じてリートが投資する不動産価値の上昇に寄与すると期待される。業績面では、主要リートの2021年7-9月期決算は概ね良好な内容となり、今後も不動産需要の回復が見込まれることから、業績回復が続くと考えられる。

中銀スタンスやコロナ感染拡大には留意も業績回復が下支え、一進一退に

## 欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

(2020/12/31~2021/10/29)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 10年国債利回りの推移

(日次：2020/12/31~2021/10/29)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 10月の市況

上旬は、インフレへの懸念から長期金利が上昇し、リートの資金調達コストが意識されたことから、弱含む場面があった。しかし中旬は、長期金利の上昇が一服したことが好感され、産業施設や倉庫に投資するリート中心に反発する展開となった。下旬は、好調な企業決算を背景に株式市場が堅調に推移する中、投資家のリスク選好の動きが強まり、上値を試す展開となった。しかし月末は、欧州中央銀行(ECB)のラガルド総裁の発言がハト派的ではないとの見方から、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の終了が意識されたほか、ユーロ圏の消費者物価指数(CPI)が市場予想を上回ったことを受けて、イタリアなどの南欧諸国中心に長期金利が上昇したことから、利回り面での投資妙味が低下し、反落した。

## 今後の見通し

一進一退の展開が予想される。イングランド銀行(英中央銀行、BOE)のベイリー総裁はエネルギー価格や賃金の上昇圧力を背景とした期待インフレの高まりを受けて、利上げを示唆するタカ派発言を繰り返すなど、各国中銀の金融緩和政策の縮小・終了に向けたタカ派姿勢が強まりつつあることから、投資家のリスク資産への警戒感の高まりには注意が必要と考えられる。欧州で新型コロナウイルスの感染が再拡大する中、各国の規制強化などの対応も注視されよう。ただ、主要リートの業績は回復が見られるほか、オフィスのテナントは長期にわたるリース契約を締結しており、当面は安定した賃料収入が見込めることから、相場を下支えすると考えられる。

# オーストラリアリート市場

事業環境の改善や不動産価格の上昇期待を背景に、底堅い展開へ

## オーストラリアリート指数の推移

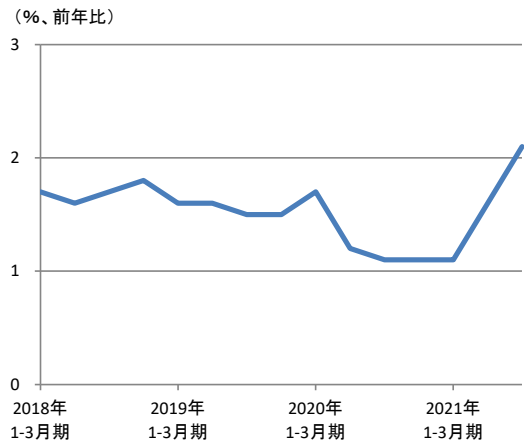
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2020/12/31～2021/10/29)



(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CPIトリム平均の推移

(四半期：2018年1-3月期～2021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

## 10月の市況

上旬は、世界的なインフレ懸念等を背景に長期金利が上昇したことなどを受けて、リートの資金調達費用の増加に対する警戒感が強まり、弱含む展開となった。中旬に入ると、シドニーで新型コロナウイルス感染症対策のための都市封鎖(ロックダウン)が解除されたほか、メルボルンでもロックダウンが解除される見通しとなったことなどが投資家心理の改善に繋がり、上値を試す展開となった。月末にかけては、2021年7-9月期の消費者物価指数(CPI)で、コアインフレ率にあたる「トリム平均」が市場予想を上回ったことや、オーストラリア準備銀行(中央銀行、RBA)が金利を目標水準以下に抑えるための対象国債の買い入れを見送ったことなどを受けて、早期の利上げ観測が高まり、反落した。

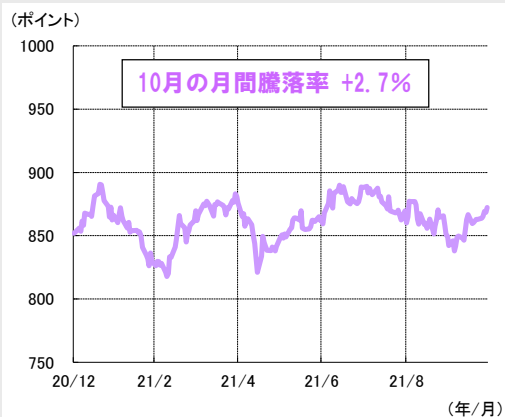
## 今後の見通し

底堅い展開になると予想される。シドニーでは、ロックダウン解除後に経済が急速に回復している模様であり、リートの事業環境の早期改善期待が相場を下支えする要因になると考えられる。また、経済活動の再開に伴い不動産売買が活発化しており、魅力的な利回りを背景に海外からの不動産投資が回復すると見込まれる。海外投資家を中心とした投資需要を受けて、リートの純資産価値の算定根拠となる不動産価格の上昇期待が支援材料となろう。金融政策面では、RBAは国債の利回りを低位で維持する目標を撤廃したものの、低金利政策や資産買入政策は当面維持する姿勢を示したことから、長期金利の上昇ペースは緩やかになると見込まれ、リートの資金調達環境への影響は限定的になると考えられる。

## 新型コロナ感染や中国関連問題が懸念も業績回復期待から、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 Trusts Index)  
(2020/12/31~2021/10/29)



(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 2020/12/31~2021/10/29)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 10月の市況

シンガポールでは、上旬は、データセンターや産業施設に投資するリートが下落する一方、入国規制の緩和を受けてホテルに投資するリートが買い戻されるなど、まちまちの展開となった。中旬は、株式市場が堅調に推移する中、投資家のリスク選好の動きが強まり上昇した。下旬は、新型コロナ感染者増加により、行動制限の延長が発表されたものの、好調な企業決算や経済正常化期待などを背景に、強含みとなった。

香港では、中旬にかけては、中国の景気対策への期待が高まり、株式市場が堅調に推移したことを受けて上昇した。しかし下旬は、中国当局による不動産税の一部地域への試験導入が嫌気されたことに加えて、米中関係の改善期待が後退したことから上値の重い展開となった。

## 今後の見通し

シンガポールでは、底堅く推移する展開が予想される。新型コロナ感染動向などは注視されるが、政府は医療体制の拡充等や感染対策の強化とともに、入国規制の緩和も進めており、経済活動再開への期待から相場が下支えされると見られる。商業施設やホテルに投資するリートは、事業環境の改善を背景とした業績の回復が見込まれる。一方、オフィスは、グレードAオフィスの賃料が回復するなど緩やかに改善しつつあるが、新規需要への不透明感が残る。

香港では、中国景気減速懸念や中国不動産大手を巡る問題が残ることから、上値の重い展開が予想される。ただ、コロナ感染の抑制や政府による電子消費券の配布効果から小売売上高が回復しており、商業施設に投資するリーートの業績を下支えしよう。

## 材料難から、足元水準でも見合う動きが続く

### Jリート指数の推移

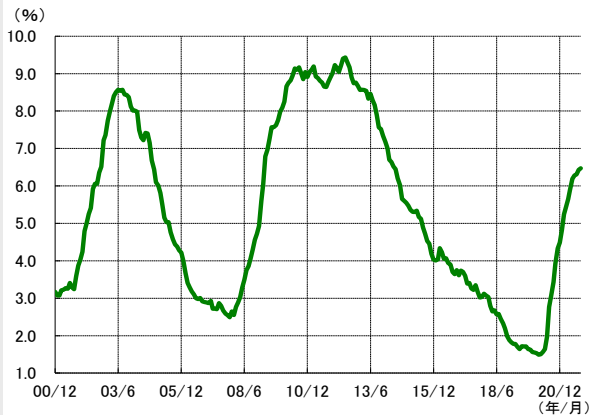
(東証REIT指数、2020/12/30～2021/10/29)



(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：2000年12月～2021年10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

## 10月の市況

上旬は中国の景気減速懸念や国内政治の改革が進まないとの見方などから株式市場が下落したことを受けて、Jリート市場でも売り圧力が強まる展開となり、東証リート指数が一時2000ptを割るなど不安定な動きとなった。しかしその後は、株式市場が反発したことに加えて、リートの決算が概ね市場予想と一致する内容となり業績不安が和らいだことから、徐々に値を戻す動きとなった。下旬は、主要先進国での利上げ前倒し観測が上値を抑える要因となり、もみ合いとなった。セクター別では、新型コロナウイルスの新規感染者が減少傾向となったことなどからホテルや小売りが東証REIT指数を上回ったが、セクターによるパフォーマンス格差は限定的だった。

## 今後の見通し

当面はもみ合う展開が続くと予想する。各セクターの事業環境は、オフィスセクターでは空室率の上昇が続いて業績への懸念が残る一方、産業施設セクターは高稼働率に加え、高いバリュエーションを活かした物件取得による成長が続くなど、大きな変化は見られていない。またバリュエーション面でも、足元の東証リート指数の水準は長期平均程度となっており、上下どちらにも積極的に動きにくい環境にあると見ている。このことは、Jリートの出来高が今年上期に比べて足元で減少していることにも現れていると考えている。そのため、新たな材料が出るまでは足元程度の水準でもみ合う展開が続くと予想する。

(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かさ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**: 購入金額 (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)