

REIT MONTHLY REPORT

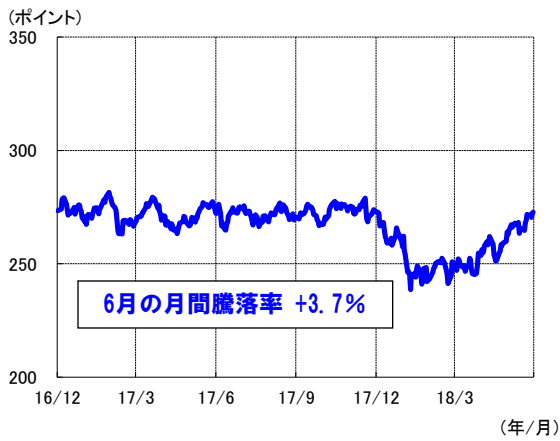
グローバルリート市場の見通し

米国リート市場

需給改善期待や良好なファンダメンタルズを背景に底堅い展開に

米国リート指数の推移

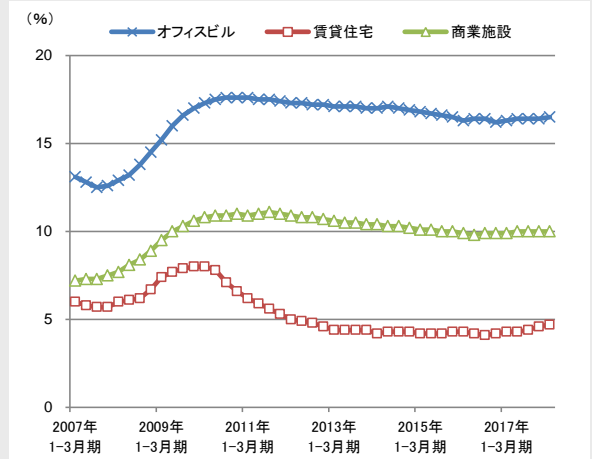
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2016/12/30～2018/6/29)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

米国商業用不動産の空室率の推移

(四半期：2007年1-3月期～2018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

6月の市況

上旬は、5月の雇用統計や4月の貿易収支が良好な内容となったことなどを受けて、景気拡大期待が高まり、堅調な展開となった。しかし中旬は、米連邦公開市場委員会(FOMC)後に公表された委員の2018年の利上げ回数見通しが引き上げられたことなどを受けて、利上げ加速への警戒感が強まり反落した。下旬以降は、最高裁がネット通販業者に売上税の徴収を義務付ける権限を州政府に与える判決を下した。これを受けて、ネット通販の価格優位性が低下して、リートが投資する商業施設の事業環境が改善するとの見方が拡がり、反発する展開となった。また、米中貿易摩擦の激化懸念から、安全資産とされる国債が買われ、長期金利が低下したこともリートの利回り面での投資魅力につながり、好材料となった。

今後の見通し

米国リート市場は、需給環境の改善期待やリートの良好なファンダメンタルズを背景に底堅い展開になると考える。米中貿易摩擦への警戒感が残るものの、米国リートは内需型産業であり、貿易摩擦の影響を受けづらいことから、リスク回避を目的とした投資資金の流入期待が相場を下支えする要因になると考える。また、景気拡大に伴う不動産需要の増加を背景に保有不動産の賃料は上昇傾向となり、リートの業績拡大が続いていることも買い安心感につながると思われる。金融政策面では、金融当局は景気拡大を背景に継続的に利上げを行う姿勢を示しているものの、米中貿易摩擦への懸念から長期金利の上昇は限定的になると見込まれ、リートの安定的な資金調達環境が維持されると考える。

欧州リート市場

ECBの低金利政策の維持などから、欧州圏は堅調な展開に

欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

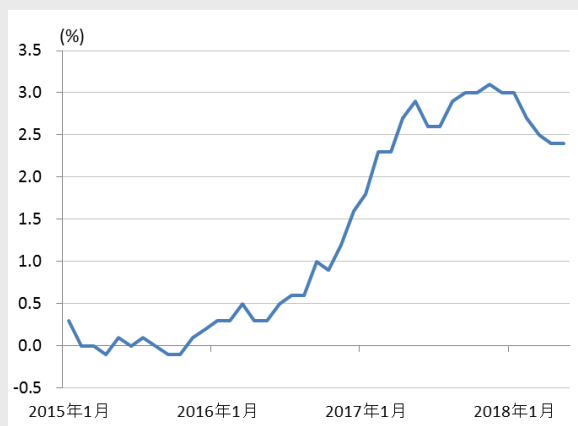
(2016/12/30～2018/6/29)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

英国の消費者物価指数（前年比）

(月次：2015年1月～2018年5月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

6月の市況

欧州リート市場は、上旬はイタリアなどの政治的不透明感が後退したことなどから、堅調に推移した。しかしその後、ドイツの製造業受注などの主要な経済指標が市場予想を下回ったことなどから、景気鈍化に対する警戒感が高まり、上値の重い展開となった。中旬には、欧州中央銀行（ECB）が量的緩和の停止計画を発表したものの、2019年夏までは政策金利を現行の低い水準で据え置くとしたことなどが好感されて、上昇した。下旬にかけては、米国が保護主義的な姿勢を強めたことなどから、欧州経済に対する悪影響が嫌気されて、下落に転じた。また月末に行われる欧州連合（EU）首脳会議で、移民問題などを巡って合意形成は難しいとの見方が強まったことも悪材料となった。

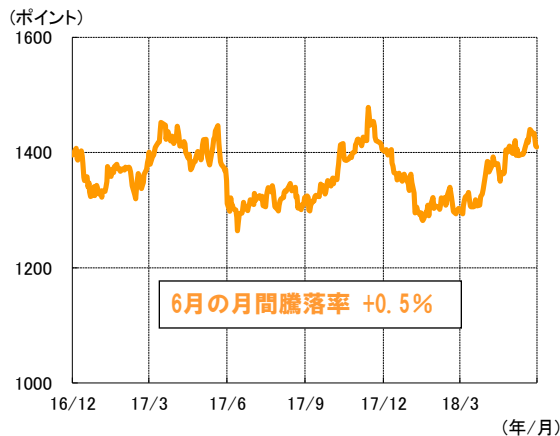
今後の見通し

欧州リート市場は、ECBの低金利政策の維持などにより長期金利が低位で推移することが予想されることから、リートの利回り面での魅力が高まり、堅調に推移すると考える。また、EU首脳会議で懸案であった移民の受け入れ問題などについて、各国が合意に至ったことから、政治的な不透明感が後退したことも好材料になると考える。さらに、フランスやスペインのオフィス需要は根強いことや、リートの業績が底堅いことなどがリート市場を下支えする要因になると考える。一方、英国では、インフレ圧力の高まりなどから、イングランド銀行（BOE）が8月に追加利上げを実施するとの観測があることや、EU離脱交渉は引き続き難航していることなどから、上値の重い展開になると考える。

不動産市況の改善が業績拡大に繋がると見込まれ、底堅い展開に

オーストラリアリート指数の推移

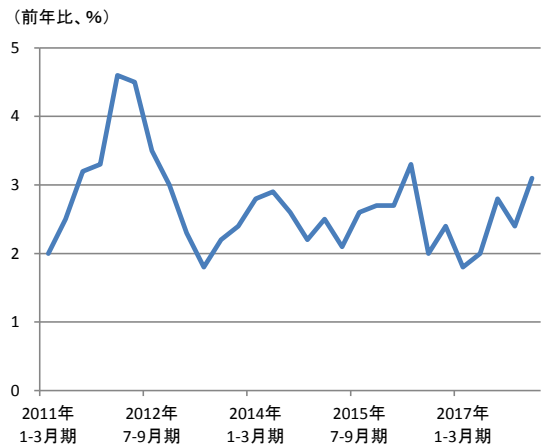
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2016/12/30～2018/6/29)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

オーストラリアの実質GDP成長率の推移

(四半期：2011年1-3月期～2018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

6月の市況

2018年1-3月期の実質国内総生産(GDP)が市場予想を上回り、景気拡大期待が高まる一方、5月の住宅価格が前月比で下落したことなどをを受けて、住宅市場の先行き不透明感が強まり、中旬にかけて、方向感を欠く展開となった。その後は、豪中央銀行(RBA)が公表した政策決定会合の議事要旨で、インフレ率の上昇ペースは緩やかになるとの見通しが示されたことなどをを受けて、緩和的な金融政策が維持され、リートの良好な資金調達環境が続くとの見方が拡がり、上昇する展開となった。月末にかけては、米中貿易摩擦への懸念に加え、複数の大手リートが分配金(配当金)の権利落ちとなり、処分売りとみられる売りが優勢となったことなどから、上値の重い展開となった。

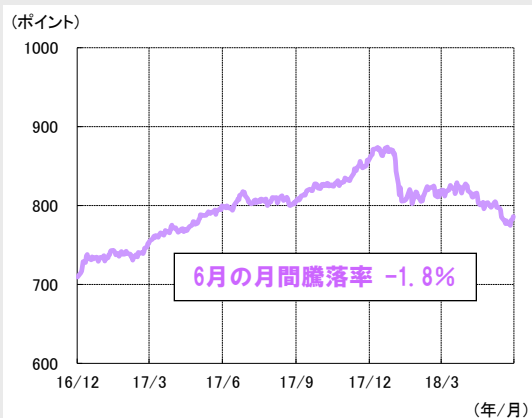
今後の見通し

オーストラリアリート市場は、不動産市況の改善がリートの業績拡大に繋がると見込まれ、底堅い展開になると予想する。輸出の増加や企業の設備投資の回復を背景に経済は堅調に推移している。今後は米中貿易摩擦による経済に及ぼす悪影響が懸念されるものの、連邦政府は減税とインフラ投資により景気を下支えする方針であり、景気拡大が続くと考える。オフィス市場では、シドニーやメルボルンは景気拡大に伴い業績が改善した企業のオフィスを拡張する動きが活発化しており、賃料は上昇基調で推移すると思われる。また、資源関連産業への依存度が高いブリスベンやパースは、資源価格の上昇を受けて、オフィス需要に回復の兆しがでており、リートの業績拡大期待が高まると考える。

米国の利上げや貿易摩擦への警戒感から、上値の重い展開に

シンガポールリート指数の推移

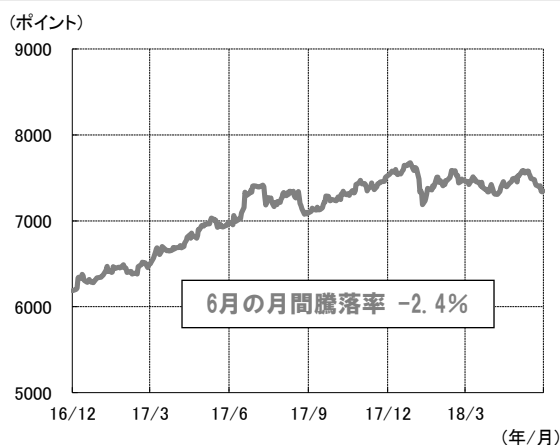
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)
(2016/12/30~2018/6/29)



(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 2016/12/30~2018/6/29)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

6月の市況

シンガポールでは、米国の利上げへの警戒感に加え、米中が互いに報復関税の導入を発表したことなどをを受けて、貿易摩擦の激化懸念が強まり、投資家心理が悪化したことから、中旬にかけて、軟調な展開となった。下旬以降は、リートの利回りや底堅い事業環境に着目したとみられる買いが入り、持ち直す動きとなった。香港では、上旬は、商業施設に投資する大手リートの2018年3月期通期決算が良好な内容であったことなどをを受けて、リートの業績に対する見方が改善し、上昇する展開となった。しかし中旬以降は、香港は金融政策を米国と連動させており、米国の利上げ加速観測が強まったことなどから、金利上昇によるリートの資金調達環境の悪化が懸念され、反落する展開となった。

今後の見通し

アジアリート市場は、良好な事業環境が続いているものの、米国の利上げや米中貿易摩擦への警戒感から、上値の重い展開になると予想する。香港とシンガポールはともに輸出国であり、米中貿易摩擦の激化による経済や不動産市場に及ぼす悪影響への懸念が相場の上値を抑える要因になると考える。一方、シンガポールでは、好調な経済を背景に、実需に基づいた住宅価格の回復が続くと見込まれる。今後は資産効果が家計消費の活発化を促し、商業施設に投資するリートの事業環境に好影響を与えると考えられる。香港では、中国本土企業に加え、共用オフィス運営企業のオフィス需要が旺盛なことから、リートが保有するオフィスビルでは、賃料の上昇が続くと見込まれ、リートの業績は堅調に推移すると思われる。

相場上昇に伴う割安感の低下から今後はレンジ内での推移に

Jリート指数の推移

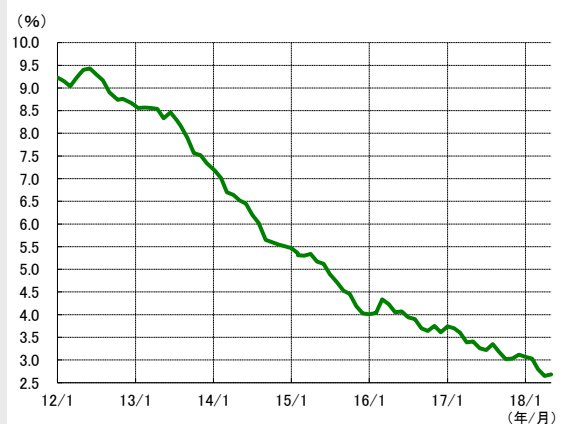
(東証REIT指数、2016/12/30～2018/6/29)



(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：2012年1月～2018年5月)



(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

6月の市況

6月のJリート市場は、緩やかな上昇相場が継続した。

月前半は、米中貿易戦争の激化など国際情勢の先行き不透明感を背景に、投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどから、上値の重い展開となった。

しかし月後半は、国内株式市場が下落基調で推移するなか、相対的に高い分配金利回りなどバリュエーション面での割安感に着目した海外投資家からの資金流入などが相場の支援材料となり、Jリート市場は上昇する動きとなった。ただ月末にかけては、投資口価格の上昇に伴い、利益確定と見られる売り圧力が強まったことから、やや下落した。

今後の見通し

今後のJリート市場は、レンジ内で推移すると予想する。

Jリート市場では、良好なファンダメンタルズを背景に、個別リートの業績拡大が引き続き相場の支援材料になると考える。オフィスでは、稼働率の上昇や賃料の増額が東京都心のみならず地方物件にも波及し始めている。またホテルでは、ビジネスでの利用客や訪日客の増加を背景に、今後もRevPAR（販売可能客室数当たりの客室売上げ）の上昇が見込まれる。

一方、Jリート市場では2月中旬以降、上昇相場が継続していることから、今後は、バリュエーション面での魅力度低下に伴う利益確定の売り圧力が強まると予想される。

(注) 東京都心5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

(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過し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）