

2018年5月10日

REIT MONTHLY REPORT

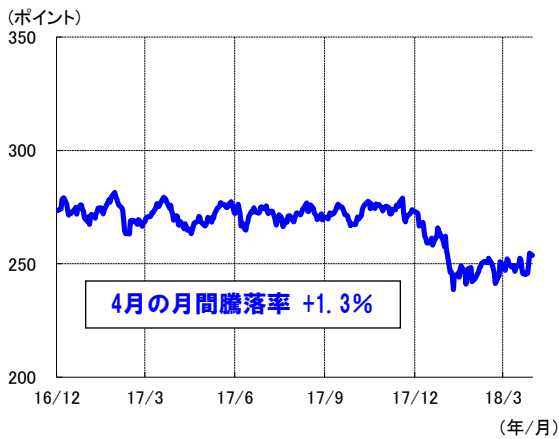
グローバルリート市場の見通し

米国リート市場

業績拡大や割安なバリュエーションが下支えとなり底堅い展開に

米国リート指数の推移

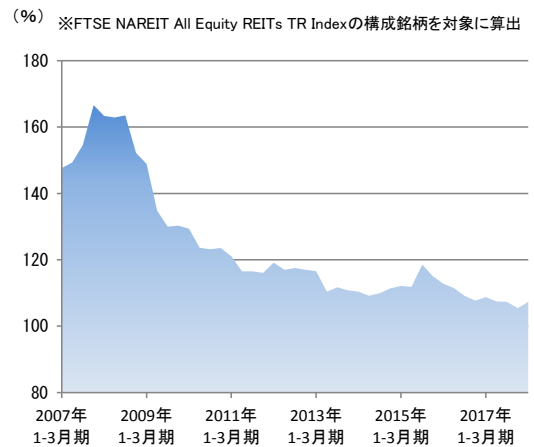
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2016/12/30～2018/4/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

米国リーートの有利子負債比率の推移

(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

4月の市況

中国が国内市場を開放して対米貿易黒字を削減する方針を示した。これを受けて、米中の貿易摩擦への懸念が後退する一方、安全資産とされる米国債が売られて長期金利が上昇したことがリーートの利回り面での魅力低下につながり、中旬にかけて、方向感に欠ける展開となった。その後は、ホテル系リートが同業リートへの買収提案価格を引き上げたことなどが好感され、堅調な展開となった。しかし下旬は、商品市況の上昇を背景にインフレへの懸念から長期金利が急上昇したことなどが悪材料となり反落した。月末にかけては、長期金利の上昇が一服する中、主要リーートの2018年1-3月期決算が市場予想を上回ったことなどを受けて、リーートの業績に対する見方が改善し、反発する展開となった。

今後の見通し

米国リート市場は、金利上昇への警戒感が残るものの、リーートの業績拡大が続いていることに加え、バリュエーション面での割安感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。金融危機以降、米国リーートの有利子負債への依存度は低下しており、金利上昇による利払い費用の増加が業績に及ぼす悪影響は、それ程大きくないと考えられる。また、リーートの利回り面での割安さを示す指標とされるイールドスプレッド(分配金利回り-米国10年国債利回り)は過去20年間の平均を上回っており、米国リートは割安な水準にあると思われる。主要リーートの2018年1-3月期決算では、これまでに発表された内容をみると、概ね堅調であり、旺盛な不動産賃貸需要を背景にリーートの業績拡大が継続すると考える。

緩和的な金融政策が続く一方、一部経済指標の鈍化により揉みあう展開に

欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

(2016/12/30~2018/4/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

英国の実質国内総生産 (GDP) の推移

(四半期：2010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

4月の市況

欧州リート市場は、上旬に欧州中央銀行 (ECB) がユーロ圏の景気拡大が継続するとの見方を示したことなどから、不動産市場に対する見通しが改善し上昇した。またシリアを巡る政治的な不透明感等から、安全資産とされる国債が買われ、欧州の長期債利回りが低位で推移し、リートの利回りに対する投資魅力が高まったことも好材料となった。中旬には、原油価格の上昇等から米国の長期金利が上昇した影響を受け、欧州の長期金利も上昇に転じたことが警戒された。しかし、イングランド銀行の利上げ観測の後退が好感され、リート市場は堅調に推移した。月末には、ドラギECB総裁が保護主義的な政策による景気下振れリスクに言及し、量的金融緩和の終了が先送りされるとの見方が強まり、上昇基調が強まった。

今後の見通し

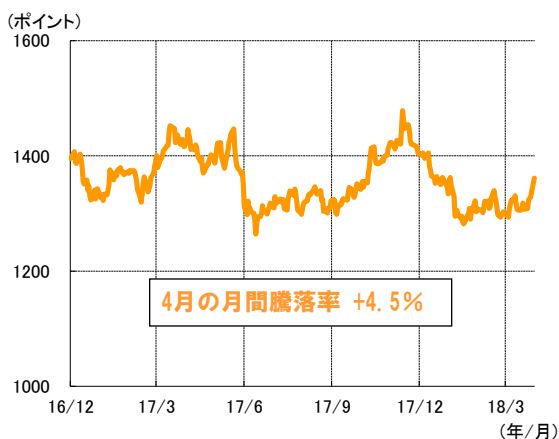
欧州リート市場は、緩和的な金融政策に加え、リートの良好な財務状況等が好感される一方、一部の経済指標が鈍化しており、高値圏で揉みあう展開になると予想する。ユーロ圏では、悪天候や主要国でのストライキに加え、ドイツの輸出が減少したことなどが経済活動を下押ししており、不動産市況への悪影響が懸念される。一方、インフレ懸念は低く、多くのリートのバランスシートは健全な状況にあるほか、スペインやフランスのオフィスを中心に賃料の上昇が期待されることが相場を下支えする要因になると考える。英国では、賃金の伸びが限定的で、2018年1-3月期の実質GDP成長率 (速報値) が減速していることなどから、個人消費の鈍化が懸念され、小売り系リートなどを中心に軟調な展開を予想する。

オーストラリアリート市場

良好な事業環境を背景に業績拡大が見込まれ堅調な展開に

オーストラリアリート指数の推移

(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2016/12/30～2018/4/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

オーストラリアの消費者物価指数の推移

(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

4月の市況

上旬は、2月の小売売上高や貿易黒字が市場予想を上回ったことなどを受けて、景気拡大期待が高まり、上昇する展開となった。しかし中旬は、4月の消費者信頼感指数が前月から悪化したことなどから、個人消費の先行き不透明感が強まり反落した。その後は、アナリストがオフィス市場の先行きに強気の見方を示したことなどが好感され、持ち直す動きとなった。下旬以降は、2018年1-3月期の消費者物価指数が前年比で市場予想を下回ったことなどを受けて、低インフレを背景に緩和的な金融政策が維持されるとの見方が広がり、戻りを試す展開となった。また、住宅やオフィスビルなどに投資する大手リートの2018年1-3月期の業況報告が良好な内容となったことも、好材料となった。

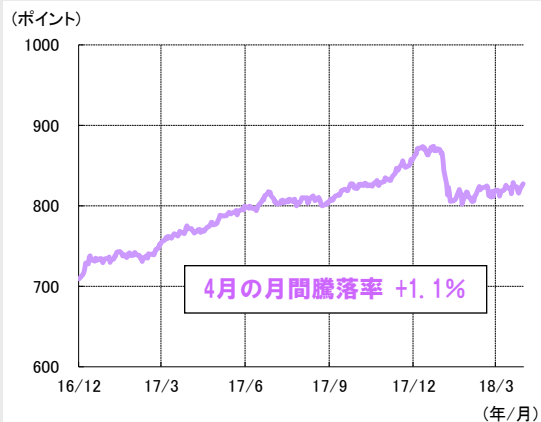
今後の見通し

オーストラリアリート市場は、良好な事業環境を背景にリートの業績拡大が見込まれることから、堅調な展開になると予想する。オーストラリア経済は個人消費と企業投資の回復が下支えとなり、拡大が続くと見込まれ、商業施設やオフィスビルに投資するリートの事業環境に好影響を与えると予想する。金融政策面では、足元のインフレ率は低水準で推移しており、豪中央銀行(RBA)の中期インフレ目標を下回っていることから、当面は低金利政策が維持され、リートの安定的な資金調達環境が続くと考える。主要リートの2018年1-3月期の業況報告は、景気拡大を背景に概ね堅調な内容となっていることに加え、今後も良好な事業環境が見込まれ、リートの業績拡大期待が高まると考える。

堅調なファンダメンタルズを背景に徐々に底堅さを増す展開に

シンガポールリート指数の推移

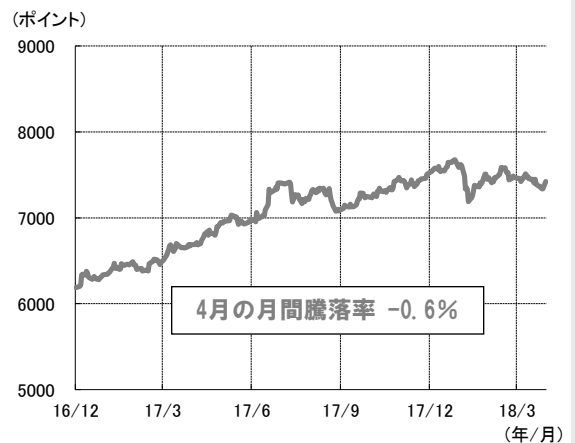
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)
(2016/12/30~2018/4/30)



(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 2016/12/30~2018/4/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

4月の市況

シンガポールでは、上旬は、米中が通商問題の解決に前向きな姿勢を示したことなどをを受けて、貿易摩擦懸念が後退し上昇した。中旬以降は、主要リートの好決算を受けて、リートの業績が改善しているとの見方が広がる一方、米長期金利が上昇して、アジアからの資金流出懸念が強まるなど、一進一退の値動きとなった。香港では、2月の小売売上高が市場予想を上回ったことに加え、米中の貿易摩擦への警戒感が後退したことなどが好材料となり、底堅い展開となった。中旬以降は、香港は金融政策を米国と連動させており、商品市況の上昇を背景に米国の利上げ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警戒され、軟調な展開となった。

今後の見通し

アジアリート市場は、米中の貿易摩擦への警戒感が残るものの、リートの堅調なファンダメンタルズが相場を下支えする要因となり、徐々に底堅さを増す展開になると予想する。シンガポールでは、業績拡大に伴い従業員を増やしてオフィスを拡張する企業が増加している一方、年内に完成するオフィスビルは概ね入居企業が決まっており、需給環境の改善による賃料上昇がリートの業績回復につながると考える。香港では、ビジネス中心地区は賃料が高騰しており、賃料を抑えたい中小企業を中心にコワーキングスペース(共用オフィス)を利用する動きが広がっている。賃料負担能力が相対的に高い共用オフィス運営企業の需要が増加すると見込まれ、オフィスに投資するリートの業績拡大が続くと考える。

堅調な不動産市況などを背景に、緩やかな上昇相場に

Jリート指数の推移

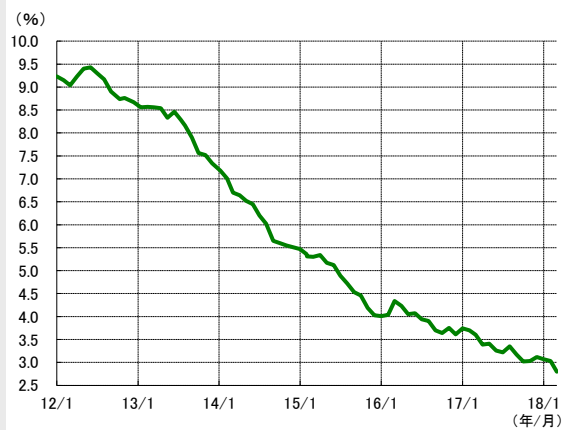
(東証REIT指数、2016/12/30～2018/4/27)



(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3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

4月の市況

4月のJリート市場は、緩やかに上昇する展開となった。

上旬は、利益確定と見られる売り圧力に押されながらも、バリュエーション面での割安感に着目した買いが入ったことなどから、堅調に推移した。

中旬は、3月の東京都心5区のオフィス空室率が2%台まで低下したことなどが好感されたものの、利益確定と見られる売りが継続し、上値の重い展開となった。

下旬は、円安ドル高が進行したことなどから国内株式市場が堅調に推移し、投資家のリスク回避の姿勢が後退したことから、Jリート市場も上昇基調となった。

(注) 東京都心5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

今後の見通し

今後のJリート市場は、緩やかに上昇する相場展開を想定する。

東証REIT指数のNAV倍率は、不動産価格の上昇などを背景に1倍近辺まで低下している。Jリート市場では、引き続きバリュエーション面での割安感が相場を支える要因になると考えられる。また、堅調な不動産市況を背景に各リートの業績拡大が継続すると見込まれるほか、各リートの決算説明会などを通じて、2018年以降のオフィスビル大量供給への懸念も払拭されつつある。これらを背景に、今後はバリュエーションの修正が期待できる。

ただ、東証REIT指数が上昇した場合には、バリュエーション面での魅力の低下が意識されると思われる。

(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）