

REIT MONTHLY REPORT

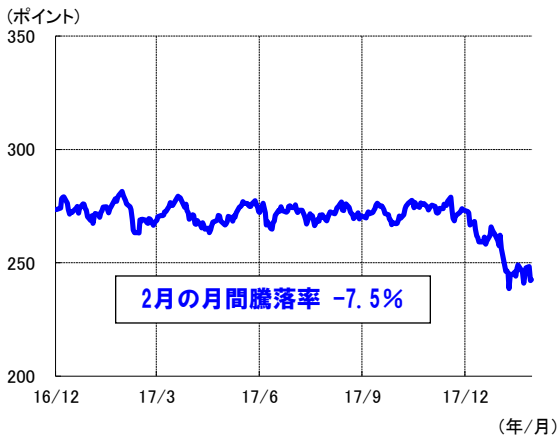
グローバルリート市場の見通し

米国リート市場

資金調達環境の悪化懸念と業績拡大期待が交錯し一進一退の展開に

米国リート指数の推移

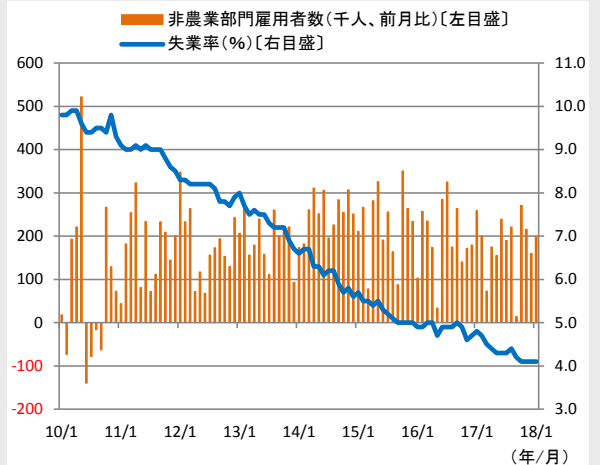
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2016/12/30～2018/2/28)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

米国の非農業部門雇用者数と失業率の推移

(月次：2010年1月～2018年1月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

2月の市況

上旬は、1月の雇用統計など良好な経済指標を背景に利上げペースが加速するとの見方が強まり、長期金利が上昇した。これを受けて米国株式が急落したことなどから、投資家のリスク回避姿勢が強まり、下落する展開となった。中旬にかけては、主要リートの2017年10-12月期決算が概ね市場予想を上回る内容となったことなどを受けて、リートの業績に対する見方が改善し、下げ止まる展開となった。下旬以降は、米連邦準備制度理事会 (FRB) が公表した米連邦公開市場委員会 (FOMC) の議事要旨や、パウエルFRB議長の議会証言が、利上げに前向きな内容と受け止められ、金利上昇がリートの資金調達環境の悪化に繋がるとの警戒感が強まったことなどから、上値の重い展開となった。

今後の見通し

米国リート市場は、資金調達環境の悪化懸念が残る一方、バリュエーション面での割安感に加え、リートの業績拡大が続いていることから、一進一退の展開になると予想する。FRBは景気や物価に前向きな見方を示していることから、利上げペースの加速観測が残り、金利上昇によるリートの資金調達費用の増加懸念が相場の上値を抑える要因になると考える。一方、主要リートの2017年10-12月期決算では、不動産賃貸収入は前年比で増加基調を維持し、景気拡大や良好な事業環境を背景に2018年以降も業績拡大が続くと思われる。また、不動産価格の底堅い推移が続く中で、米国リートのNAV倍率は、リート価格が保有資産価値に満たないことを意味する1倍を下回っており、米国リートは割安な水準にあると考える。

良好な経済動向やリートの安定的な業績推移などから戻りを試す展開に

欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

(2016/12/30～2018/2/28)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

ユーロ圏の消費者物価指数(CPI)の推移

(月次：2012年1月～2018年2月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

2月の市況

欧州リート市場は、上旬は、欧州委員会の経済予測で、経済成長率と共に物価上昇率が上方修正されたことなどから、長期金利が上昇し、リートの利回り面での魅力低下が懸念され、軟調な展開となった。また、カーニーイングランド銀行(BOE)総裁のタカ派的な発言や、ユーロ圏の12月鉱工業生産等の経済指標が市場予想を上回ったことなどをを受けて、利上げ観測が広がったことも悪材料となった。下旬にかけては、欧州中央銀行(ECB)が公表した1月の理事会の議事要旨が、緩和的な金融政策を支持する内容であったことなどから、反発する展開となった。しかしその後は、3月上旬に行われるイタリアの総選挙を控え、政治を巡る不透明感が強まったことなどから、上値の重い展開となった。

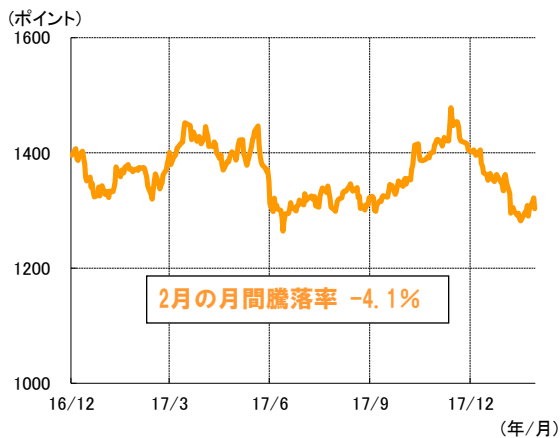
今後の見通し

欧州リート市場は、足元のユーロ圏のインフレ率が落ち着いており、ECBの利上げ観測は後退することが予想されることや、リートの業績は安定的に推移していることから、戻りを試す展開になると考える。ユーロ圏では、景気の拡大が続いており、雇用情勢などの底堅さがリートの事業環境に好影響を与えると考える。国別では、ドイツやフランスのオフィス市場は不動産賃貸需要の安定した成長が見込まれる。英国では、追加利上げ観測の高まりや、欧州連合(EU)離脱交渉を巡る不透明感などが懸念材料として残る。しかし、物流センターなどの産業施設を中心に賃料が上昇していることや、ロンドンを中心に利便性に優れた商業用不動産に対する根強い投資需要が相場を下支えする要因になると考える。

リートの業績が堅調に推移していることから持ち直す展開に

オーストラリアリート指数の推移

(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2016/12/30～2018/2/28)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

オーストラリアの住宅建設許可件数の推移

(月次：2010年1月～2018年1月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

2月の市況

上旬は、12月の住宅建設許可件数が市場予想を下回り、住宅市場の先行き不透明感が強まったほか、世界的な株価下落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、下落する展開となった。中旬は、主に産業施設に投資する大手リートの7-12月期決算が市場予想を上回ったことなどを受けて、リートの業績拡大期待が強まり、底値を固める展開となった。下旬は、豪中央銀行(RBA)が公表した政策決定会合の議事要旨で、インフレは緩やかな上昇にとどまるとの見方が示されたことなどを受けて、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、持ち直す動きとなった。月末にかけては、米国の株安や中国の経済指標の悪化などが悪材料となり、上値が抑えられた。

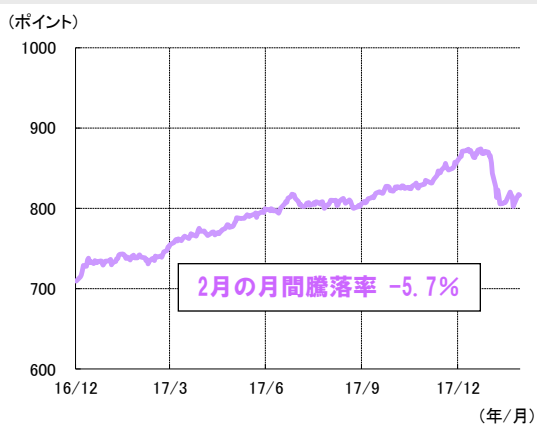
今後の見通し

オーストラリアリート市場は、リートの業績が堅調に推移していることから、持ち直す展開になると予想する。景気や企業業績の拡大を背景に企業がオフィスを都市中心部へ拡張移転する動きが広がっており、好調な需要が見込まれる。また、シドニーでは、インフラ整備に伴うオフィスビルの取り壊しが増えているほか、メルボルンでも、今年完成するオフィスビルの入居テナントはほぼ決まっており、需給環境の改善を背景に賃料上昇が続くと思われる。また、産業施設市場では、景気拡大に伴う物流量の増加により、物流センターの需要が供給量を上回るペースで拡大している。今後はネット通販企業からの需要増加も見込まれ、オフィスビルや物流センターに投資するリートの業績拡大が続くと考えられる。

不動産需給の改善を背景に業績回復が見込まれ反発する展開に

シンガポールリート指数の推移

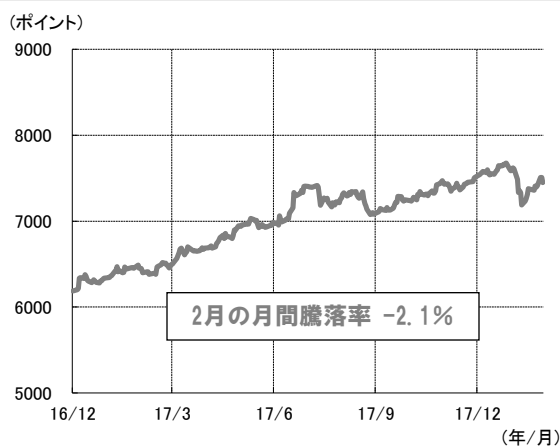
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)
(2016/12/30~2018/2/28)



(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 2016/12/30~2018/2/28)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

2月の市況

シンガポールでは、上旬は、世界的な株式市場の下落を背景に投資家心理が悪化したことなどをを受けて、下落する展開となった。中旬は、1月の輸出額(除く石油)が市場予想を上回ったことをを受けて、輸出主導による経済成長が不動産需要に好影響を与えるとの見方が広がる一方、2018年度予算案が3年ぶりの赤字予算となり、財政悪化が懸念されるなど、一進一退の展開となった。香港では、上旬は、12月の小売売上高が市場予想を下回ったことや、世界的に株式市場が下落したことなどが悪材料となり、軟調な展開となった。中旬以降は、主にオフィスビルに投資する大手リートの2017年通期決算が良好な内容とな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、反発する展開となった。

今後の見通し

アジアリート市場では、シンガポールリートは、需給環境の改善により業績回復が本格化すると見込まれることから、持ち直す動きになると予想する。輸出の増加や景気の拡大に伴いモノの動きが増え、企業業績が改善していることから、物流センターなどの不動産需要が回復すると思われる。一方、新規の供給量は少なくなることから、需給環境の改善を背景にリートの業績回復が本格化すると考える。香港リートは、業績が堅調に推移しており、反発する展開になると予想する。堅調なオフィス需要が続く一方、ビジネス中心地区は新しくオフィスビルを建てる余地がほとんどない。そのため、需給が逼迫して賃料の上昇が続いており、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る。

バリュエーション面での割安感から堅調な相場展開に

Jリート指数の推移

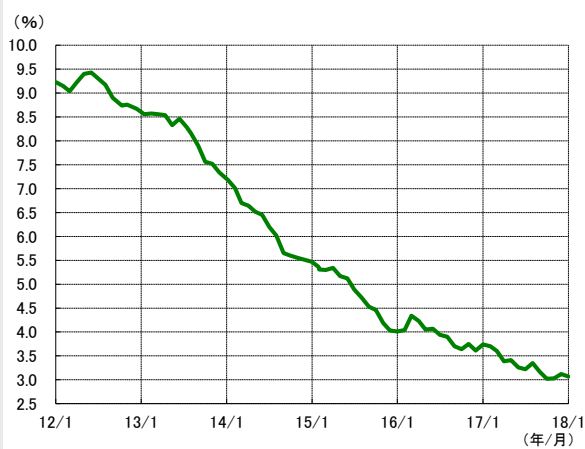
(東証REIT指数、2016/12/30～2018/2/28)



(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1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

2月の市況

2018年2月のJリート市場は、上下に振れる相場展開となった。

2月初旬は、1月に東証REIT指数が急上昇したことを受けて利益確定と見られる売り圧力が強まったことから、軟調な展開で始まった。

その後、2月半ばにかけては、世界的な株式市場の急落を背景に、投資家のリスク回避の姿勢が強まったことから、一段と下落した。

ただ、Jリーートの投資口価格が下落したことにより東証REIT指数の平均分配金利回りが4%近辺まで上昇し、バリュエーション面での魅力は一段と高まった。

月末にかけてのJリート市場は、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から、戻りを試す展開となった。

(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、堅調な相場展開を想定する。

東証REIT指数の平均分配金利回りは、4%近辺にあり、10年国債利回りやTOPIX（東証株価指数）の平均配当利回りと比較して魅力的な水準にある。また、米国のリートと比較しても見劣りしない水準となっている。

こうしたバリュエーション面での割安感を受けて、国内機関投資家や海外投資家からの資金流入が期待される。

また、これまでJリート市場の上値を抑えていた悪材料（2018年以降のオフィスビル大量供給に対する懸念など）が後退しつつあることも、相場の支援材料になると考える。

(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2.052%（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0.01296%（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）