情報提供用資料

2018年4月9日

REIT MONTHLY REPORT

グローバルリート市場の見通し

岡三アセットマネジメント

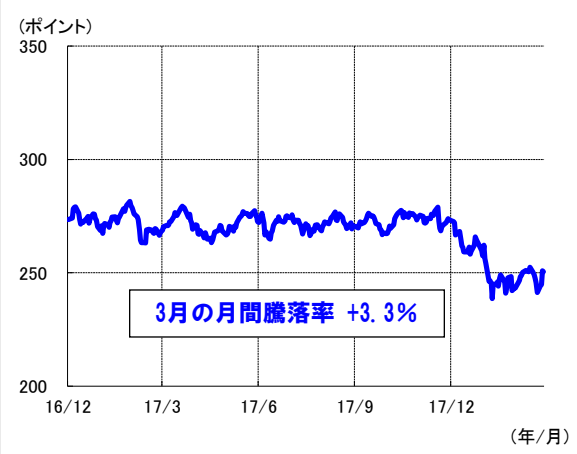
運用本部

米国リート市場

安定的な資金調達環境やリートの業績拡大が続き底堅い展開に

米国リート指数の推移

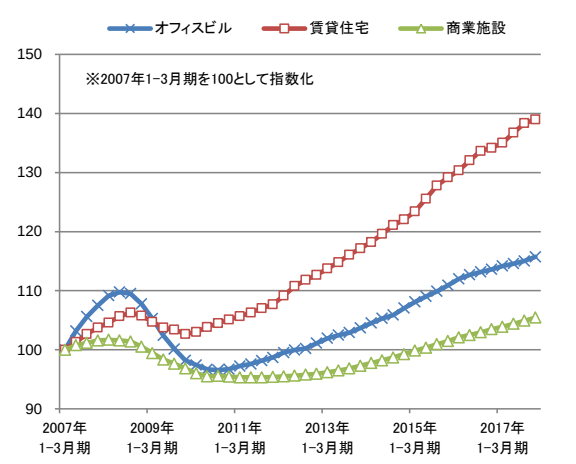
（Dow Jones U.S. Select REIT指数、2016/12/30～2018/3/29）



（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賃料指数の推移

（四半期：2007年1-3月期～2017年10-12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

3月の市況

2月の雇用統計で平均時給の上昇率が前月から縮小したことなどから、インフレ加速への懸念が後退し、中旬にかけて堅調な展開となった。また、米国と北朝鮮が首脳会談を行うことで合意し、地政学リスクへの警戒感が後退したことも好材料となった。その後も、物価指標がインフレ圧力の弱さを示す内容となったことなどが好感され、底堅く推移した。下旬は、トランプ大統領が中国製品に高関税を課すと発表したことなどを受けて、貿易摩擦への懸念が強まり、軟調な展開となった。月末にかけては、米中が貿易摩擦を回避するための交渉に入ったと報じられたほか、ホテル系リートが同業のリートに買収提案を行ったことなどから、リートの業界再編期待が高まり、反発する展開となった。

今後の見通し

米国リート市場は、貿易摩擦など外部環境の不透明感が残るものの、安定的な資金調達環境やリートの業績拡大が続くと見込まれ、底堅い展開になると予想する。米国リートは内需型産業であり、相対的に事業環境面で貿易摩擦の悪影響を受けにくいと思われる。インフレ圧力の落ち着きに加え、金融当局が長期的な政策金利見通しを小幅な引上げにとどめたことなどから、長期金利の上昇は緩やかとなり、リートの資金調達環境に及ぼす悪影響は限定的になると考える。雇用情勢の改善が続く中、企業の採用意欲の強さに加え、雇用や所得増加を通じた個人消費の拡大が、リートが投資する商業用不動産のテナント需要に好影響を与えると見込まれる。良好な事業環境を背景にリートの業績拡大が続くと考える。

■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はありません。■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。

欧州リート市場

資金調達環境の改善や良好なファンダメンタルズを背景に堅調な展開に

欧州リート指数の推移

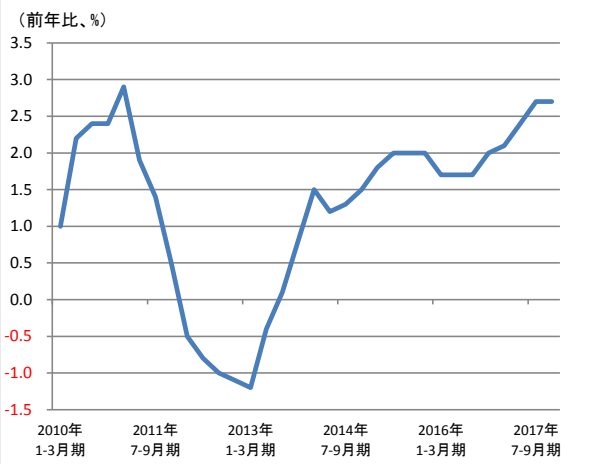
（FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数）

（2016/12/30～2018/3/29）

（出所）Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

ユーロ圏の実質域内総生産（GDP）の推移

（四半期：2010年1-3月期～2017年10-12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

3月の市況

欧州リート市場は、イタリア総選挙で反体制派政党の躍進が限定的であったことや、ドイツで大連立政権が発足し、メルケル首相の続投が決定したことなどが好感され、中旬にかけて、上昇する展開となった。また欧州中央銀行（ECB）が2019年のインフレ予想を下方修正したことなどから長期金利が低下し、リートの利回り面での魅力が高まったことも好材料となった。下旬に入ると、3月のユーロ圏の総合購買担当者指数（PMI）が市場予想を下回ったことや、トランプ大統領が保護主義的な姿勢を強めたことが悪材料となり、軟調な展開となった。しかし月末にかけては、良好な経済状況などを背景にスペイン国債の格付けが引き上げられ、長期金利が低下したことなどが好感されて反発する展開となった。

今後の見通し

欧州リート市場は、長期金利が落ち着きつつあり、リートの資金調達環境の改善が期待されることや、雇用環境が底堅いことから、堅調に推移すると考える。ユーロ圏では、2017年10～12月期の実質域内総生産（GDP）は、5四半期連続で前年比+2%以上の成長となっており、景気拡大による不動産賃貸需要の増加などから賃料水準の上昇が期待され、リートの業績改善につながると予想する。中でもフランスやスペインのオフィス需要は底堅く、リート市場の上昇要因になると考える。英国では、早期利上げ観測が拡がっているものの、インフレ圧力は緩和しつつあり、利上げペースは緩やかになると見込まれる。また、欧州連合（EU）離脱交渉で進展が見られたことも好材料になると思われる。

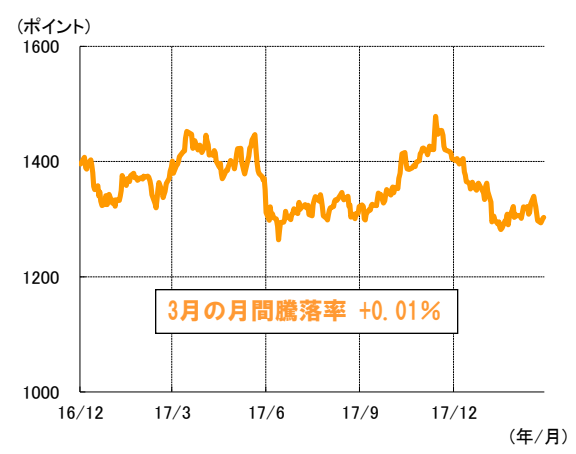
■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いします。

オーストラリアリート市場

業績拡大期待が相場を下支えする要因となり、底堅い展開に

オーストラリアリート指数の推移

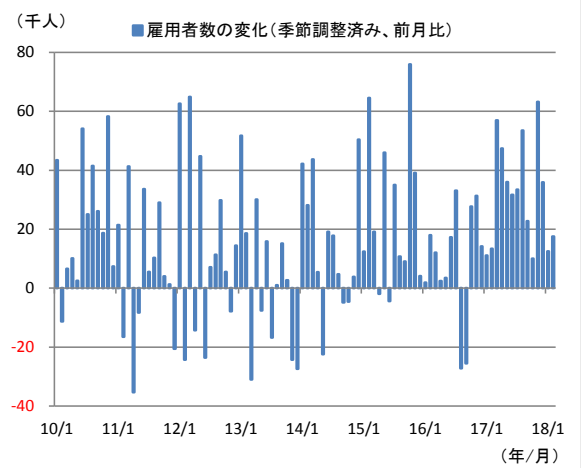
（S&P/ASX 200 A-REIT指数、2016/12/30～2018/3/29）



（出所）Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

オーストラリアの雇用者数増減の推移

（月次：2010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

3月の市況

上旬は、１月の住宅建設許可件数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、底堅い展開となった。中旬も、リートが保有する商業施設に入居する小売り大手が、事業を拡大するために分社化を表明した。これを受けて、リートの事業環境に好影響を与えるとの見方が広がり、堅調な展開となった。しかし下旬は、米中の貿易摩擦懸念に加え、2月の雇用者数が前月比で市場予想を下回ったことなどから、雇用情勢の先行き不透明感が強まり、反落する展開となった。月末にかけては、大手証券会社が文書保管施設に投資する大手リートに強気の投資判断を付与したことや、2月の民間部門信用が前月比で市場予想を上回ったことなどが好材料となり、持ち直す動きとなった。

今後の見通し

オーストラリアリート市場は、リートの業績拡大期待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。景気拡大に伴う物流量の増加に加え、米アマゾンの本格参入により、ネット通販市場の拡大が見込まれ、物流センターの需要が増加すると思われる。一方、新規の供給量は需要を下回る水準にとどまっており、良好な需給環境を背景に賃料の上昇が見込まれ、物流センターに投資するリートの業績拡大期待が高まると考える。商業施設に投資する大手リートは、娯楽・サービス関連のテナントを誘致してネット通販との差別化を図っている。また、資産の入替えにより所得水準や人口増加率が相対的に高い主要都市周辺部の物件を増やす動きを強めており、収益性の改善につながると考える。

■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はありません。■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。

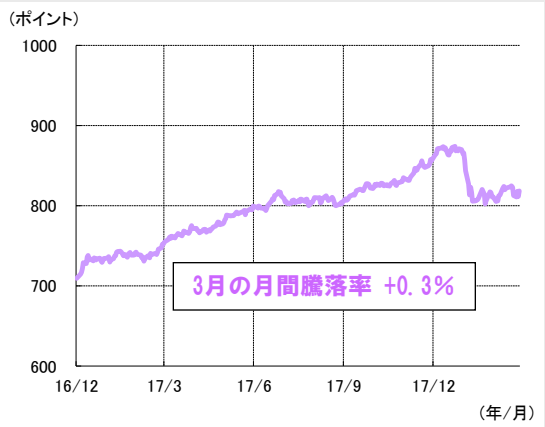
アジアリート市場

貿易摩擦懸念が残る一方、業績回復が続きもみ合う展開に

シンガポールリート指数の推移

（FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index）

（2016/12/30～2018/3/29）



（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　2016/12/30～2018/3/29）

（出所）Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

3月の市況

シンガポールでは、上旬は、米国が鉄鋼・アルミ製品の輸入制限策を発表したことなどを受けて、貿易摩擦懸念が強まり下落した。中旬は、一部の国が輸入制限の対象から除外されたことなどが好材料となり、反発する展開となった。下旬以降は、貿易摩擦懸念が再燃し、下落する場面もあったが、2月の鉱工業生産が市場予想を上回ったことなどから、景気拡大が不動産需要に好影響を与えるとの見方が広がり、底堅い展開となった。香港では、米朝首脳会談が実現する可能性が高まり、地政学リスクへの警戒感が後退したことなどから、中旬にかけて堅調な展開となった。下旬以降は、米中の貿易摩擦懸念や、2月の輸出入額が市場予想を下回ったことなどが悪材料となり、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、シンガポールや香港の貿易依存度が相対的に高く、貿易摩擦への警戒感が上値を抑える要因となる一方、リートの業績は堅調に推移しており、もみ合う展開になると予想する。シンガポールでは、内外経済の好調に加え、多彩な大型ビジネスイベントが予定されており、外国人来訪者の増加が続くと見込まれる。ホテルの宿泊需要や観光消費に依存する商業施設のテナント需要に好影響を与えると思われ、こうした物件に投資するリートの業績の回復基調が強まると考える。香港では、雇用改善に加え、香港政府は給与所得税を減税する方針であり、住民の活発な消費が見込まれる。郊外型商業施設に投資するリートは、堅調なテナント需要を背景に賃料の値上げによる業績拡大が続くと考える。

■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はありません。■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。

Jリート市場

バリュエーション面での割安感から底堅い相場展開に

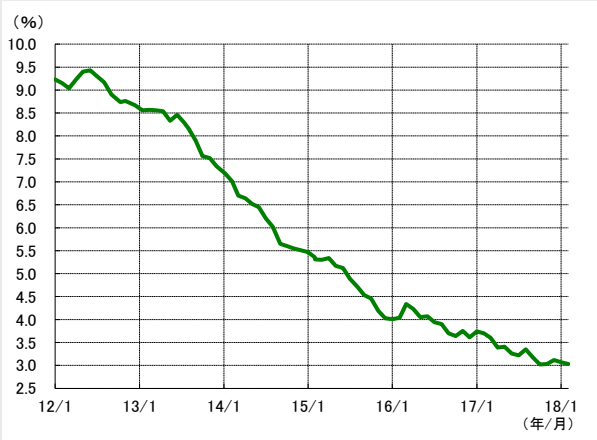
Jリート指数の推移

（東証REIT指数、2016/12/30～2018/3/30）

（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2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

3月の市況

2018年3月のJリート市場は、レンジ内でもみ合う動きとなった。

初旬は、世界的な株式市場の下落を受けて、投資家のリスク回避の姿勢が強まったことから、Jリート市場も下落して始まった。

中旬には、一部のリートが自己投資口の取得を発表したことなどから反発したものの、国内外の政治情勢の不透明感が高まったことなどから、下旬にかけて再び下落した。

ただ、Jリートの投資口価格が下落したことに伴い、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割安感に着目した買いが入ったことなどから、Jリート市場は、月末にかけて戻りを試す展開となった。

今後の見通し

今後のJリート市場は、底堅い相場展開を想定する。

バリュエーション面では、主要リートの業績が堅調に推移している中、投資口価格が軟調な動きとなっていることから、割安感が強いと考えられる。なお、東証REIT指数の平均分配金利回りについては、4%近辺まで上昇しており、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。

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、一段の相場上昇には新たな好材料が必要と考える。

（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）

■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はありません。■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3.78%（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）