

アジアREIT市場の見通し

－米国10年金利の低下が追い風に、香港よりシンガポールが魅力的－

当レポートの主な内容

- ・2005年以降のアジアREITはリーマン危機前後の調整を除けば安定的に上昇基調を辿ってきました。
- ・FRBが利下げサイクルに入り米国10年金利が緩やかに低下すれば、アジアREITには追い風になりそうです。また、中国本土と香港の対立が長期化すれば、シンガポールREITの相対的な魅力が高まると考えられます。

世界の金融環境に依存するアジアREIT

2005年以降のアジアREIT市場はリーマン危機前後の調整を除けば、ほぼ安定的に上昇してきました。この調整期間を含む2005年1月から2019年6月までの年率換算リターンは米国株式の8.8%に対してアジアREITを代表するシンガポールREITは9.0%、香港REITは16.2%と高いリターンをあげました(図表1)。

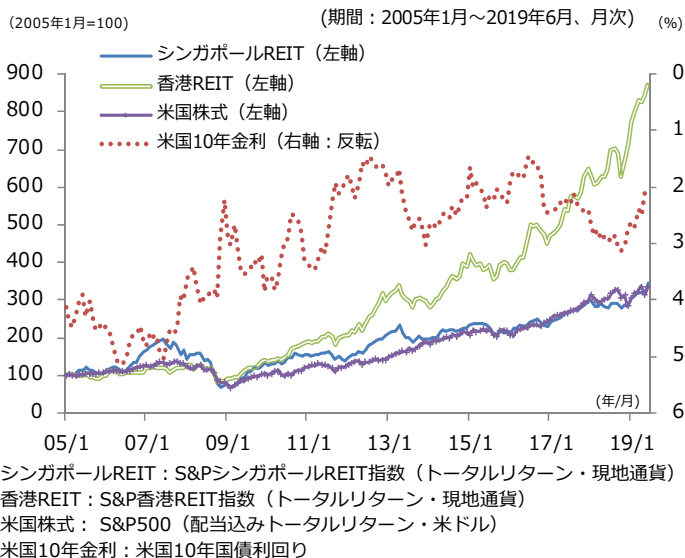
この間、アジアREITの値動きは米国10年金利の影響を受けてきました。米国10年金利が上昇するとアジアREITは下落し、米国10年金利が低下すると上昇する傾向が見られました(図表2,3)。統計的にも、シンガポール、香港REITの動きを説明する変数としては、アジア経済の強弱を示す中国製造業PMIよりも世界の金融環境を映し出す米国10年金利の方が有意でした。シンガポール、香港のREIT市場はアジアの経済情勢よりも世界の金融環境に依存していたことが窺えます。

米国長期金利に反応するメカニズム

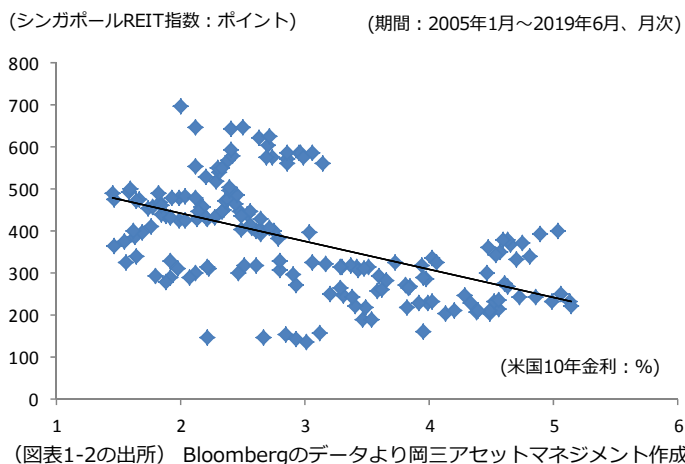
REITの売上げはオフィス、住宅、商業施設などの賃料収入が中心なので、アジア経済の影響は免れません。一方、REITは株主資本のみならず銀行融資や社債を通して資金を調達して不動産を購入するため、金利が低下すれば利払い負担が減り、REITの市場価値が高まると考えられます。また、金利が低下すればインカム商品としてのREITの相対的な魅力が高まります。

香港ドルは米ドルにペッグし、シンガポールドルは米ドルを主要構成通貨とする通貨バスケットに連動しているため、米国10年金利が低下し、為替市場で米ドル安が進めば、香港、シンガポールの通貨当局は自国通貨を米ドルの下落に追随させるために自国通貨売り/米ドル買い介入を行います。その結果、現地の金融市場に自国通貨が供給され、REIT市場にも資金が流れ込みやすくなります。米ドル安が進めば輸入インフレが低下するとともに、通貨防衛を目的とした利上げの必要性も低下します。逆に米国で金利が上昇すれば、逆のプロセスが進み、REIT市場にとっては向かい風になると考えられています。このように、米国10年金利の低下は複数の経路をたどってアジアREITの追い風になると考えられます。

図表1 シンガポール/香港のREIT市場と米国の株式/10年金利



図表2 米国10年金利とシンガポールREIT指数（散布図）



<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■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いたします。

緩やかな低下が予想される米国10年金利

米国の10年金利は今後緩やかに低下すると予想しています。構造的な低インフレ環境で連邦準備制度理事会（FRB）が利下げサイクルに入れば、長期金利も追従して低下すると考えられます。米国経済は年末にかけて潜在成長率（2%弱）に向けて緩やかに減速すると予想しています。昨年末まで続けられた9回の利上げと18年以降のドル高が経済活動を抑制するとともに、トランプ減税の景気刺激効果が徐々に薄れていくと考えられるからです。直近の米中首脳会談で約3000億ドルの関税引上げは延期されましたが、既に約2500億ドル分の関税は引き上げられ、その悪影響は今後徐々に表面化してくると思われます。金融・財政政策のプラス効果が通商政策のマイナス面をある程度補うことはできても、全てを帳消しにすることはできないと考えています。このように米国経済が減速するなか、10年金利も上がりにくい状態が続くと考えています。

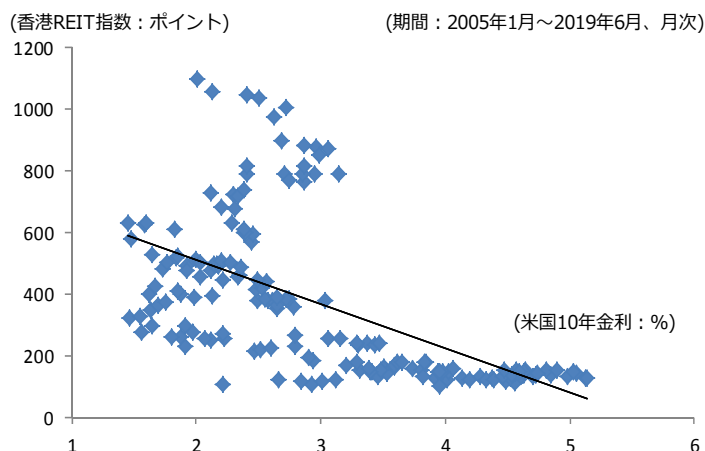
アジアREIT市場の見通し

シンガポール、香港のREIT市場はこれまで安定的に上昇してきましたが、FRBが利下げサイクルに入り、米国10年金利が緩やかに低下すれば、さらに上値を目指すと予想しています。中国経済が年後半に持ち直せばアジア全域の経済が回復に向かい、REITの売上げ増加にもつながると考えています。

シンガポールREITのパフォーマンスはリーマン危機前後から一貫して香港REITを下回ってきました（図表4）。2015年の人民元ショック以降、中国本土の富裕層が資産を中国本土から香港の不動産や金融商品に移したことが香港REITのアウトパフォーマンス（シンガポールREITのアンダーパフォーマンス）の理由の1つだったと考えられています。その結果、足元の株価収益率、配当利回りを過去と比較したバリュエーションは香港がシンガポールよりも割高になってきました。一方、香港では今回の「逃亡犯条例」の改正に反対するデモ以降、一国二制度が形骸化し、習近平政権が香港の中国化を進めるとの危機感が高まってきました。その結果、外資系企業が事業の実体を香港から同じ英語圏のシンガポールに移したり、香港のみならず中国本土の投資家が資産を香港から香港外に移す動きを強めることも想定されます。このような動きが本格化すれば、シンガポールREITの相対的な魅力が高まり、これまでのシンガポールREITの香港REITに対するアンダーパフォーマンスが反転する可能性が高まると考えています。

以上（作成：投資情報部）

図表3 米国10年金利と香港REIT指数（散布図）



図表4 シンガポールREIT/香港REIT（相対パフォーマンス）



(図表3-4の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■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もありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報に基づき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あたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡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いたします。

皆様の投資判断に関する留意事項(2019年6月末現在)

【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%)程度

※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)