

REIT MONTHLY REPORT

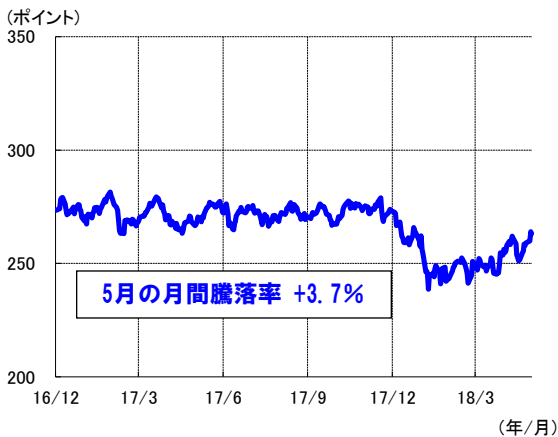
グローバルリート市場の見通し

米国リート市場

金利上昇の影響は限定的となり、業績拡大が見込まれ底堅い展開に

米国リート指数の推移

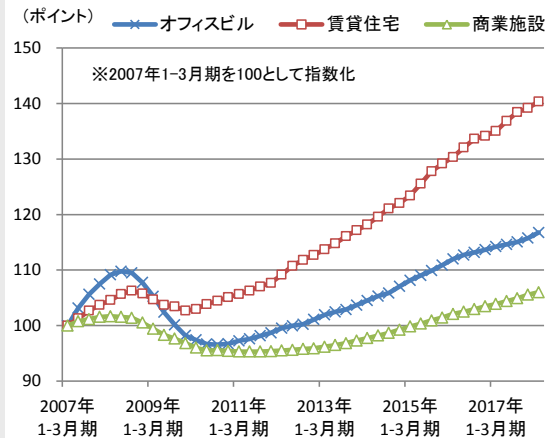
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2016/12/30～2018/5/31)



(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～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

5月の市況

上旬は、4月の平均時給や消費者物価指数が前月比でともに市場予想を下回ったことなどを受けて、物価上昇圧力は強まらず、利上げペースは緩やかになるとの見方が拡がり、堅調な展開となった。しかし中旬は、原油価格の上昇や経済指標の改善を背景に物価上昇による利上げ加速観測が拡がり、長期金利が急上昇した。これを受けて、リートの利回り面での魅力が低下し、反落する展開となった。下旬は、ホテル系リートが大手投資会社の買収提案に同意したことなどから、リートの業界再編が進むとの期待が高まり反発した。その後も、米連邦公開市場委員会 (FOMC) 議事要旨に利上げ加速に慎重な意見が出ていたことなどから、長期金利が低下して投資家心理が改善し、戻りを試す展開となった。

今後の見通し

米国リート市場は、金利上昇の影響は限定的となり、リートの業績拡大が見込まれることから、底堅い展開になると予想する。主要リートの2018年1-3月期決算では、通期の業績見通しを主要リートの約43%が上方修正した一方、下方修正したリートは約3%にとどまった。リートの経営陣が事業環境について強気の見通しを持っていることに加え、景気拡大が続いており、堅調な不動産需要が続くと見込まれる。金融危機以降、米国のリートは負債の返済時期を長期化させており、負債の約69%は2021年以降に返済時期が到来する。また、負債の約85%は固定金利にしていることから、金利上昇による業績への影響は限定的となり、良好なファンダメンタルズを背景に米国主要リートの業績拡大が継続すると考える。

イタリアの政治的不透明感や米国の保護主義的政策から上値の重い展開に

欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

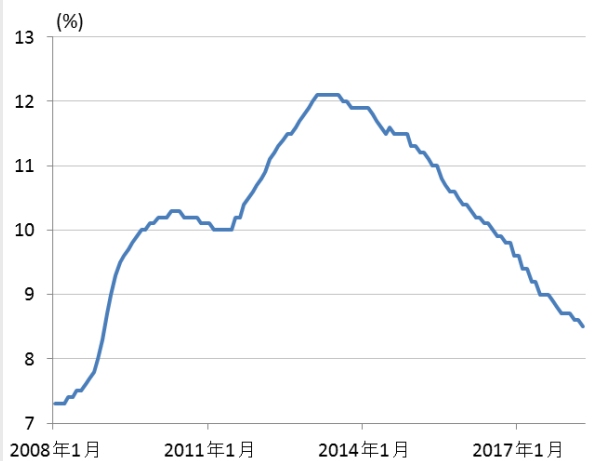
(2016/12/30～2018/5/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

ユーロ圏の失業率の推移

(月次：2008年1月～2018年4月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

5月の市況

4月のユーロ圏総合購買担当者指数(PMI)の改定値が下方修正され、景気の鈍化懸念が高まったことなどから、軟調なスタートとなった。その後、イングランド銀行(BOE)がインフレ率は鈍化するとの見通しを示し、政策金利を据え置いたことなどが好感されて上昇した。しかし中旬以降は、イタリアにおける政治的な不透明感が高まったことや、ドイツの2018年1-3月期の実質国内総生産(GDP)成長率が市場予想を下回り、不動産市場に対する見通しが悪化して下落に転じた。月末にかけては、ドイツやフランスの国債が買われて長期金利が低下したことなどから、リートの利回り面での魅力が高まったものの、イタリアにおける政局の混乱や、米国との通商交渉の不透明感などが嫌気され、軟調な展開となった。

今後の見通し

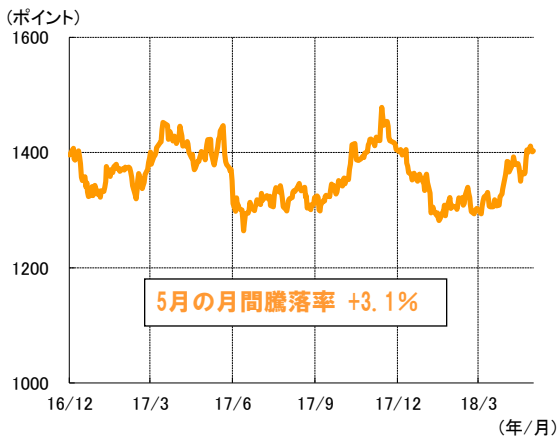
欧州リート市場は、イタリアで欧州連合(EU)懐疑派が連立政権を樹立したことから、投資家のリスク回避的な姿勢が強まり、上値の重い展開になると考える。また、米国がEUから輸入する鉄鋼などに関税を発動したことなどから、貿易摩擦による経済への悪化が懸念される。しかし、欧州中央銀行(ECB)は米国の保護主義的な姿勢を警戒し、緩和的な姿勢を維持すると予想されることから、良好なリートの資金調達環境が続き、下値は限定的になると考える。ユーロ圏の失業率は改善しており、底堅い個人消費の恩恵が期待できる商業施設に投資するリートは、市場を下支えすると思われる。英国では、安定した収益を生む質の高いリート資産が純資産価値(NAV)に対して割安な水準にあることから底堅く推移すると考える。

オーストラリアリート市場

金融財政政策による事業環境への好影響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

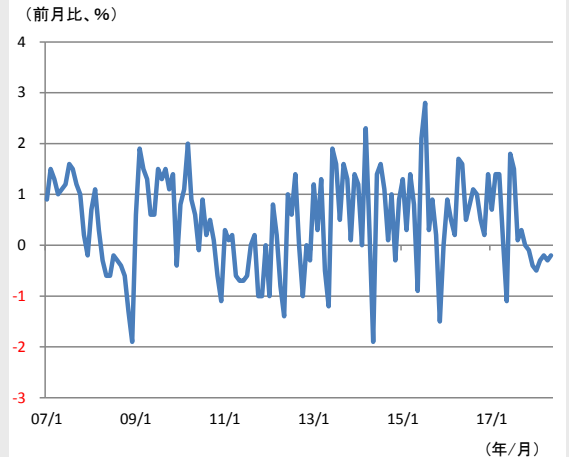
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2016/12/30～2018/5/31)



(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価格の推移

(月次：2007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

5月の市況

上旬は、3月の貿易黒字が市場予想を上回ったことに加え、4月の企業景況感が前月から改善し、景気拡大期待が高まったことなどから、底堅い展開となった。中旬は、3月の小売売上高が前月比で市場予想を下回ったことや、5月の消費者信頼感指数が前月から悪化したことなどをを受けて、商業施設に投資するリートの事業環境悪化への警戒感が強まり、弱含む展開となった。しかし下旬は、4月の景気先行指数が前月から改善したことや、米国の金利低下に連れて長期金利が低下したことなどが好材料となり、反発する展開となった。月末にかけても、大手投資会社が主にオフィスに投資するリートの買収で合意したと発表したことなどから、リートの業界再編期待が高まり、底堅く推移した。

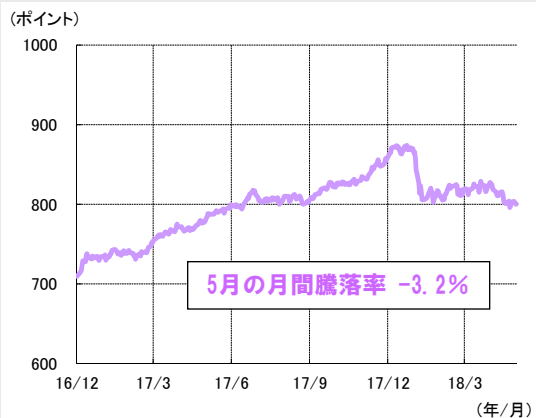
今後の見通し

オーストラリアリート市場は、金融財政政策がリートの事業環境に好影響を与えることと見込まれることから、堅調な展開になると予想する。豪政府は所得減税や積極的なインフラ投資を実施する方針であり、減税による活発な消費が見込まれる。商業施設に投資するリートは、旺盛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。また、鉄道や道路建設などインフラ投資の増加は沿線の不動産価値を高め、不動産市況に好影響を与えると思われる。金融政策面では、ローン審査の厳格化などで住宅価格の上昇に一服感が出ていることや、インフレ率が低位安定していることから、豪中央銀行(RBA)は政策金利を過去最低の水準に据え置くと見込まれ、良好なリートの資金調達環境が続くと考える。

堅調な業績や不動産価格の上昇を背景に底堅い展開に

シンガポールリート指数の推移

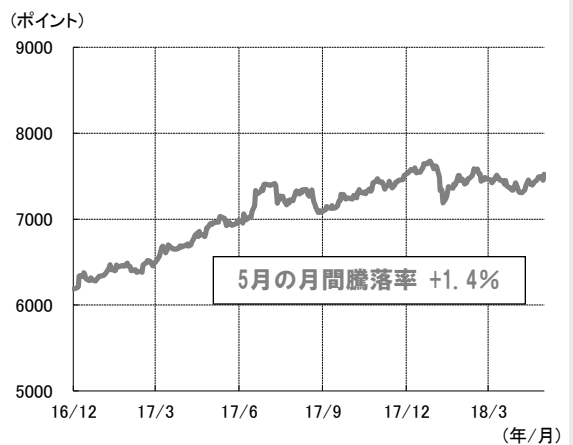
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)
(2016/12/30~2018/5/31)



(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 2016/12/30~2018/5/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

5月の市況

シンガポールでは、米長期金利の上昇による資金流出懸念に加え、隣国マレーシアの政権交代に伴う政策の不透明感が投資家心理の悪化に繋がり、中旬にかけて、軟調な展開となった。下旬以降は、2018年1-3月期の実質国内総生産(GDP)改定値が速報値から上方修正され、景気拡大期待が高まる一方、米中の貿易摩擦が長期化するとの見方が広がるなど、方向感を欠く展開となった。香港では、上旬は、米国の金融・通商政策を巡る不透明感が根強く、上値の重い展開となった。中旬以降は、2018年1-3月期の実質GDPが前年比で市場予想を上回ったことなどをを受けて、景気拡大が不動産需要に好影響を与えるとの見方が強まり、上昇する展開となった。また、米長期金利の上昇が一服したことも好材料となった。

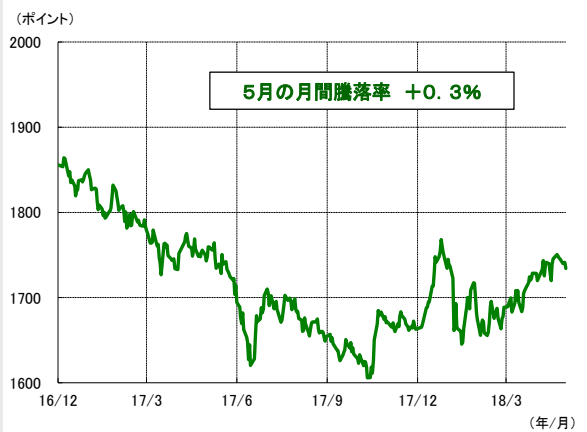
今後の見通し

アジアリート市場は、貿易摩擦への懸念が残るものの、リートの堅調な業績や不動産価格の上昇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。シンガポールでは、主要リートの2018年1-3月期決算は、堅調な不動産賃貸需要を背景に分配金が前年比で増加するなど概ね底堅い内容となった。今後も内外経済の好調を背景に事業環境の改善が続き、リートの業績は堅調に推移すると考える。香港では、良好な経済状況が続く中、雇用・所得環境の改善が香港市民の消費意欲を高め、リートが投資する商業施設の店舗売上高は底堅く推移すると予想する。小売店舗の旺盛な賃貸需要を背景に賃料が上がることによって、不動産価値が上昇し、将来の物件売却益への期待がリート価格を下支えすると考える。

堅調な不動産市況を背景に、緩やかな上昇相場が継続する

Jリート指数の推移

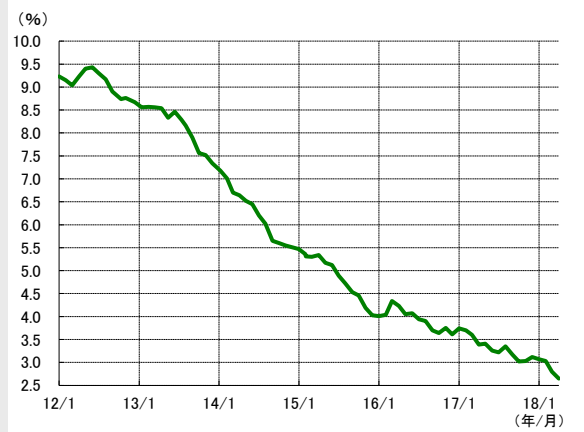
(東証REIT指数、2016/12/30～2018/5/31)



(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4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

5月の市況

5月のJリート市場は、レンジ内でもみ合う動きとなった。

月前半は、国内株式市場が堅調に推移したことや、4月の東京都心5区のオフィスビル平均空室率が前月比で4ヵ月連続の低下となったことなどが好感された一方、利益確定と見られる売りが相場の上値を抑える要因となり、狭いレンジ内でもみ合う動きとなった。

月後半は、海外投資家をはじめ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一時上昇したものの、国際情勢の先行き不透明感などを背景に国内株式市場が下落し、投資家のリスク回避姿勢が強まったことから、月末にかけて下落した。

今後の見通し

今後のJリート市場は、緩やかな上昇相場が継続すると予想する。

Jリート市場では、3月中旬から続く上昇相場を受けて、利益確定と見られる売り圧力が徐々に強まっていると考えられる。しかし、堅調な不動産市況を背景に個別リートの業績が堅調に拡大していることなどから、バリュエーション面では、引き続き割安感があり、海外投資家などからの資金流入が期待できる。

ただ、東証REIT指数が一段と上昇した場合には、バリュエーション面での魅力低下が投資家に意識されるほか、NAV倍率の上昇に伴い、公募増資の増加による需給悪化も懸念される。

(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）