

REIT MONTHLY REPORT

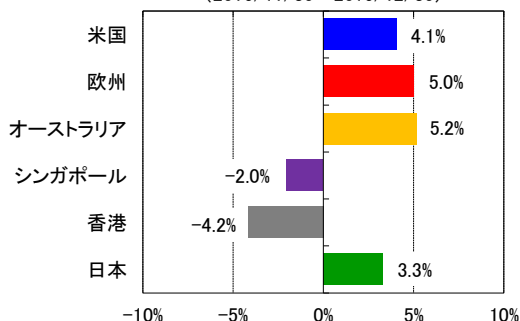
2017.1.10

【グローバルリート市場の見通し】

- 米国：需給動向の悪化を背景に戻りの鈍い展開に
- 欧州：リートの底堅い業績が下支えし戻りを試す展開に
- オーストラリア：バリュエーション面での割安さから戻りを試す展開に
- アジア：不動産需要の回復期待を背景に底値を固める展開に
- 日本：長期金利の上昇やオフィス需給への懸念が和らぎ、持ち直す展開に

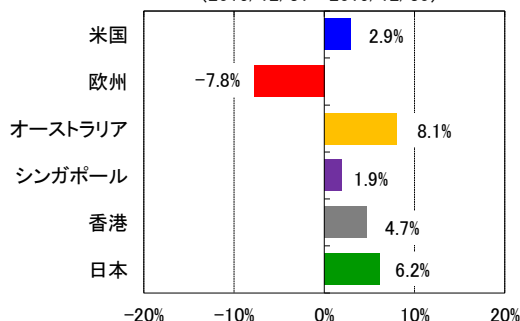
リート月間騰落率

(2016/11/30～2016/12/30)



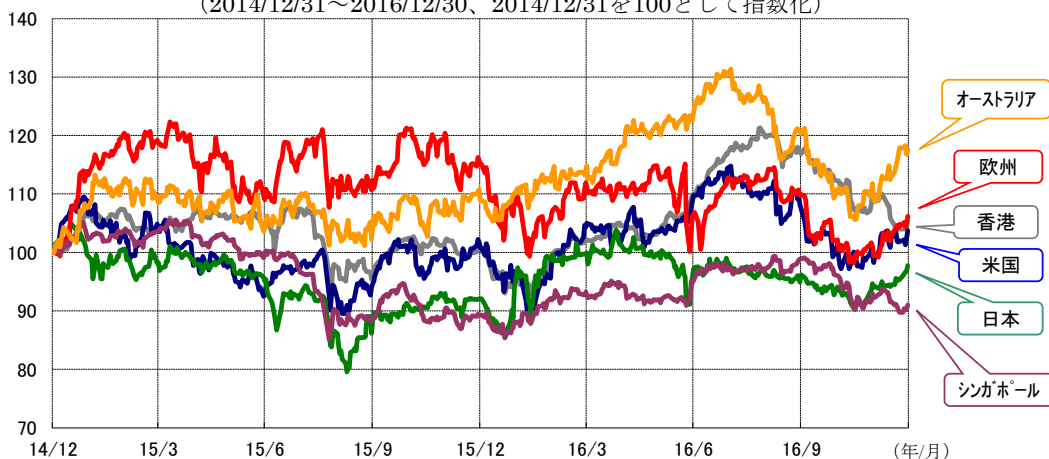
リート年間騰落率

(2015/12/31～2016/12/30)



リート指数の推移

(2014/12/31～2016/12/30、2014/12/31を100として指数化)



※リート指数

日本：東証REIT指数

欧州：FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数

オーストラリア：S&P/ASX 200 A-REIT指数

米国：Dow Jones U.S. Select REIT指数

シンガポール：FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index

香港：Hang Seng REIT Index

(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成



岡三アセットマネジメント

需給動向の悪化を背景に戻りの鈍い展開に

米国リート指数の推移

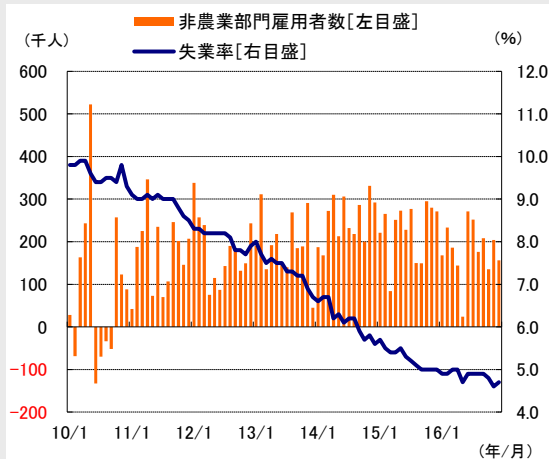
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2014/12/31～2016/12/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

米国の雇用者数変化と失業率の推移

(月次：2010年1月～2016年12月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

12月の市況

上旬は経済指標が概ね良好な内容となったことが好感されたほか、次期政権が掲げる拡張的な財政政策による景気押し上げ効果がリートの事業環境に好影響を与えるとの見方が拡がり上昇した。中旬は米連邦公開市場委員会(FOMC)で政策金利の見通しが上方修正されたことを受けて、利上げペースの加速に対する警戒感が拡がり反落した。しかし下旬にかけては、オフィス系大手リートが発表した予想分配金が前期実績を上回ったことなどから反発した。年末にかけては、11月の中古住宅販売仮契約指数が市場予想を下回ったことなどが嫌気された一方、長期金利の上昇が一服したことから、リートの利回り面での相対的な魅力が高まり、底堅い展開となった。

今後の見通し

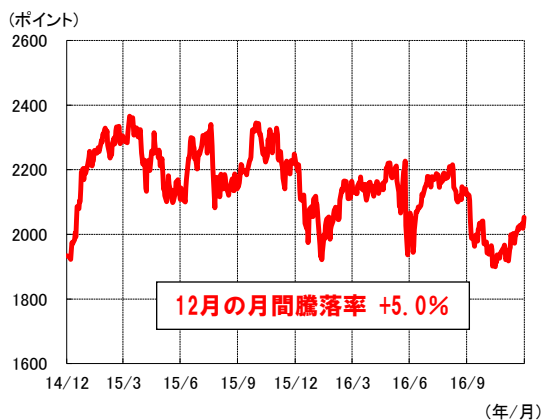
米国リート市場は、リートの業績拡大が継続していることに加え、長期金利の上昇ペースは鈍化すると思われるものの、需給動向の悪化を背景に戻りの鈍い展開になると予想する。米金融当局は政策金利の見通しを引き上げたものの、今後の雇用情勢などの経済動向を見極めながら慎重に利上げを判断する姿勢を維持している。よって、長期金利の上昇は緩やかになると考えられ、リートの資金調達環境に及ぼす悪影響は軽微にとどまろう。また、主要リートの10-12月期決算では、リートの1口当たり賃料収入は増加基調を維持する見通しである。一方、日本の海外リート型投資信託では資金流出が増加しており、資金確保のため、保有リートを売却すると見られ、リート市場の需給悪化要因になると考える。

リートの底堅い業績が下支えし戻りを試す展開に

欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

(2014/12/31～2016/12/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

ユーロ圏の小売売上高指数の推移

(月次：2007年1月～2016年11月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

12月の市況

上旬はイタリアの国民投票で憲法改正案が否決されて同国首相が辞意を表明したことや、英国の11月のサービス業購買担当者指数 (PMI) が市場予想を下回ったことなどから、投資家心理が悪化し下落した。中旬にかけては欧州中央銀行 (ECB) が定例理事会で資産購入策を2017年末まで継続する方針を決定したことなどが好感され反発した。また、欧州連合 (EU) 欧州委員会がイタリアの銀行に対する公的支援について前向きに協議する意向を示したことが好感されたほか、ドイツの2017年の国債発行額が低水準になるとの観測を受けて、長期金利が低下し、リートの利回り面での魅力が改善し続伸した。月末にかけても、経済指標が概ね良好な内容となったことなどが好感され、堅調に推移した。

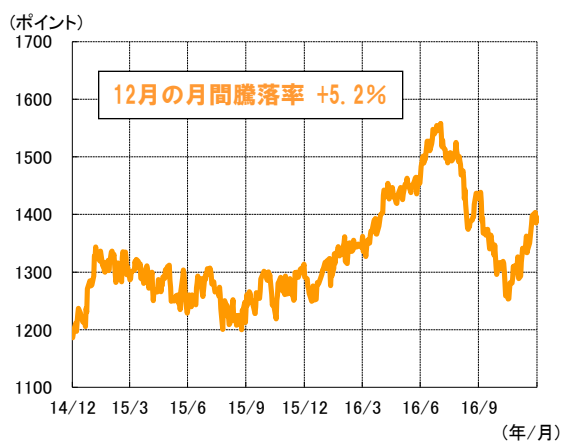
今後の見通し

欧州リート市場は、リートの良好な資金調達環境や底堅い業績が相場を下支えするとみられ、戻りを試す展開になると予想する。金融政策面では、ECBが量的金融緩和策の期間を延長したほか、英中央銀行がボンド安の一服を受けて緩やかな物価上昇を予想しているため、緩和的な金融政策が維持され、リートの資金調達環境は良好な状態が続くと考える。業績面では、英国は個人消費の拡大基調が続いており、リートが投資する商業施設は好調な賃貸需要を背景に稼働率や賃料の上昇が見込まれる。また、ユーロ圏は企業の景況感が改善基調を示していることから、新規出店やオフィス面積の拡大に対する投資意欲が高まり、不動産賃貸需要が増加することによって、リートの賃料収入は堅調に推移すると予想する。

バリュエーション面での割安さから戻りを試す展開に

オーストラリアリート指数の推移

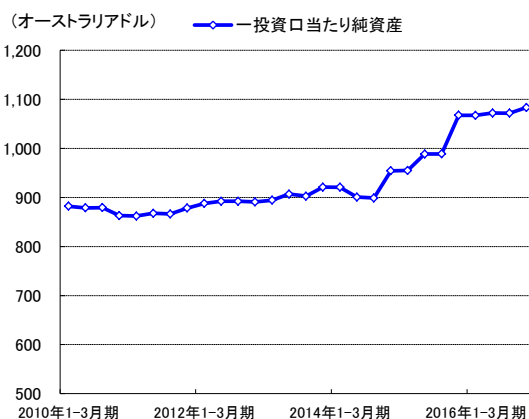
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2014/12/31～2016/12/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

オーストラリアリートの一投資口当たり純資産の推移

(四半期：2010年1-3月期～2016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

12月の市況

上旬は豪中央銀行（RBA）総裁が金融政策決定会合後の会見で雇用の伸びが鈍化していることに警戒感を示したことから、低金利政策の継続が見込まれ、リートの良好な資金調達環境が続くとの期待が高まり上昇した。中旬は大手リートが外部機関からの評価に基づいて資産価値を引き上げたことを好感し、続伸した。その後も、大手格付け会社が豪州経済に対して良好な内容の評価をしたことなどから、同国景気の先行きに対して強気な見方が広がり、堅調な展開が続いた。下旬は大手リートが広大な住宅用地を購入したと発表したことなどを受けて、住宅開発事業による業績拡大期待が高まり続伸した。

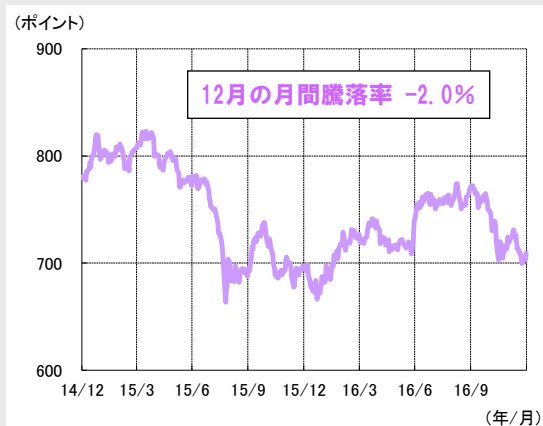
今後の見通し

オーストラリアリート市場は、リートの業績拡大期待やバリュエーション面での割安感を背景に戻りを試す展開になると予想する。シドニーやメルボルンでは、景気回復に伴う不動産賃貸需要の増加を背景に賃料の上昇基調が続いている。また、ブリズベンにおいても、資源価格の上昇を受けて資源関連企業からの賃貸需要に回復の兆しが出てきており、当面はリートの事業環境は改善傾向が続くと考える。バリュエーション面では、不動産評価機関からの査定に基づいてリートが保有物件の資産評価額を増額修正する動きが散見される。また、オーストラリアリートの価格は、一口当たり資産価格を下回る水準にあることから、割安感はより強まると考える。

不動産需要の回復期待を背景に底値を固める展開に

シンガポールリート指数の推移

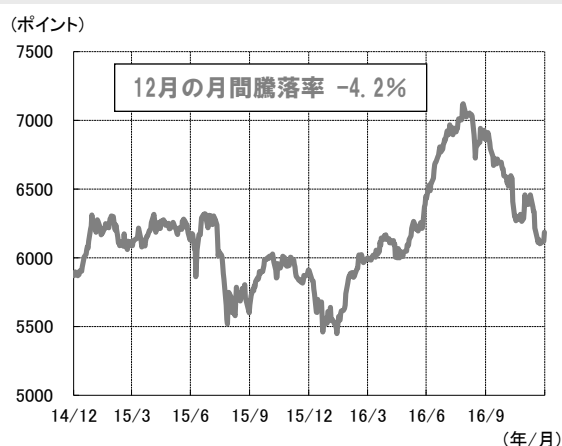
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)
(2014/12/31~2016/12/30)



(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 2014/12/31~2016/12/30)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

12月の市況

シンガポールでは、上旬は商品市況の回復により資源関連企業の事業環境が改善し、事業用不動産の需要回復期待が高まり上昇した。中旬は米国の追加利上げ懸念からシンガポールの長期金利が上昇し、リートの利回り面での魅力が後退し反落した。下旬は鉱工業指数が市場予想を上回ったことなどから、景気の先行き不透明感が後退し底値固めの展開となった。香港では、上旬は中国本土の不動産市場の先行き不透明感が広がる中、香港不動産株が軟調に推移したことなどが嫌気され下落した。中旬は中国政府が香港への資本流出についての対策を強化したため、香港のオフィス市場の需要動向に不透明感が広がり続落した。下旬はリート市場の調整に伴い、リートの利回り面に注目が集まり、底堅い展開となった。

今後の見通し

アジアリート市場は、シンガポールでは、金融市場や商品市況が回復基調となっていることから、テナント企業の業績改善期待が不動産需要の回復を後押しすると思われ、持ち直す展開になると考える。オフィス物件の大口テナントである金融機関は、株式市場や長期金利の上昇を受けて業績回復期待が高まっている。また、商品市況の上昇や経済指標の回復を受けて、製造業や物流業の景況感も改善すると見られる。香港では、小口需要の増加によってオフィスは良好な需給動向が続くと見られ、底値を固める展開になると予想する。フィンテック関連などの新興企業によるオフィス施設の共同利用が広がっていることから、テナント企業の裾野が拡大することによって、オフィス市場はより安定化すると考える。

長期金利の上昇やオフィス需給への懸念が和らぎ、持ち直す展開に

Jリート指数の推移

(東証REIT指数、2014/12/30～2016/12/30)



(出所) QUICK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～2016年11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

12月の市況

12月のJリート市場は月半ばまでもみ合った後、月後半にかけて上昇した。

国内株式市場が堅調に推移していたことは投資家心理を改善させる効果があったものの、10年国債利回りが上昇したことが重しとなり、Jリート市場は12月半ばまで狭いレンジ内でもみ合う展開となった。その後、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを決定したことを受け、為替市場で円安ドル高が進み、企業業績の改善期待が更に高まったことが支援材料となった。加えて、日本銀行が金融政策決定会合で、10年国債利回りがゼロ%程度で推移するよう長期国債の買入れを継続することを決定したことで、長期金利の上昇懸念が和らいだことから、Jリート市場は月後半に上昇した。

今後の見通し

Jリート市場は持ち直す展開が続くと予想する。

日本銀行が長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）を行うことにより、国内長期金利の大幅な上昇は抑制され则认为。これはJリエートの資金調達コストの増加懸念を後退させるほか、国債に対するリエートの相対的な利回り魅力を保つ効果があると期待される。また、円安を追い風に企業業績に対する改善期待が高まっていることは、オフィス需給の先行き懸念を和らげる材料と考えられる。このように、国内長期金利およびオフィス需給の先行き懸念が和らぐ見方が広がることにより、Jリート市場は持ち直す展開が続くと予想する。

(作成：グローバル・エクイティ運用部)

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＞

カスタマーサービス部 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）