

2017年2月6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株式会社

グローバル・エクイティ運用部

米国リート市場

業績拡大や長期金利の安定的な推移を背景に戻りを試す展開に

米国リート指数の推移

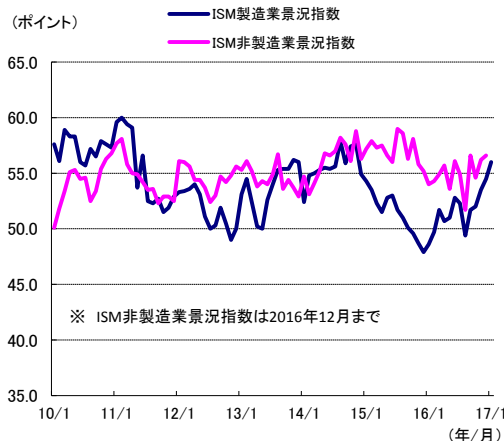
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2015/12/31～2017/1/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

米国のISM景況指数の推移

(月次：2010年1月～2017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

1月の市況

上旬は、ISM製造業景況指数が市場予想を上回ったことなどを受けて、景気の先行きに対する期待が高まり上昇したが、その後は雇用統計で平均時給の伸びが市場予想を上回ったことなどから、長期金利が上昇してリートの利回り面での魅力が後退し反落した。中旬は、住宅建設の大手企業の決算が市場予想を上回る良好な内容となったことなどから、住宅市場に対して強気な見方が広がり、堅調に推移した。下旬は、実質国内総生産や耐久財受注が市場予想を下回り、景気に対する先行き不透明感が広がったほか、トランプ大統領がイスラム圏の一部の国を対象に米国への入国禁止の大統領令を出したことを受けて、投資家のリスク回避姿勢が強まり下落した。

今後の見通し

米国リート市場は、長期金利の安定的な推移が見込まれることやリートの業績拡大が続いていることから、戻りを試す展開になると予想する。景気指標の改善などを背景に追加利上げへの警戒感が広がっているものの、トランプ政権の経済政策を巡る不透明感が残ることから、利上げペースが加速する可能性は低いと考える。また、同政権による対外強硬姿勢が強まると、投資家がリスク回避目的で安全資産とされる米国債への選好を強めると考えられ、長期金利の上昇は抑制され、リートの利回り面での投資魅力は維持されると考える。米国主要リートの決算では、不動産賃料収入は増加基調を維持する見込みである。また、不動産の需給環境は概ね良好であることから、2017年以降も業績拡大は続くと考えられる。

英国のEU離脱を巡る不透明感が上値を抑えもみ合う展開に

欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

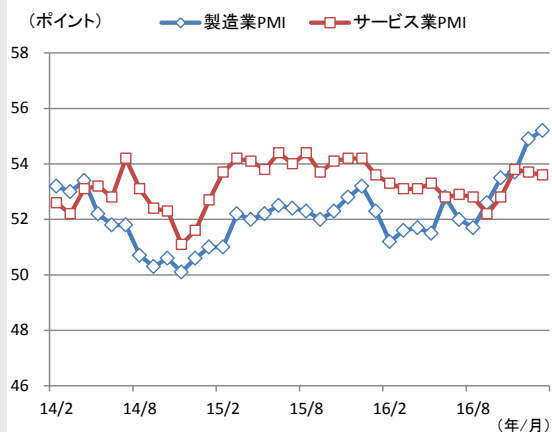
(2015/12/31～2017/1/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

ユーロ圏の購買担当者指数（PMI）の推移

(月次：2014年2月～2017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

1月の市況

上旬は、ドイツの小売売上高が市場予想を下回ったことが嫌気されたほか、フランスの大手リートが公募増資を発表したことを受けて、リート市場の短期的な需給悪化に対する懸念が拡がり、軟調な展開となった。中旬は、スペインやフランスの鉱工業生産指数が市場予想を上回ったことなどから、欧州中央銀行の金融緩和姿勢が後退するとの警戒感が強まり下落した。また、英国首相が欧州連合（EU）単一市場からの撤退を表明したことなどを受けて、英国の不動産市場の先行き不透明感が拡がった。下旬は、大手アパレル企業の決算が良好な内容となったことを受けて商業施設の事業環境に対する見通しが改善したことや、ユーロ圏の失業率が市場予想を下回ったことなどが好感され反発した。

今後の見通し

欧州リート市場は、リートの業績は底堅いものの、英国のEU離脱を巡る不透明感が上値を抑える要因となり、もみ合う展開になると予想する。英国では、主要リートの2016年10-12月期の業況報告は好調なテナント需要を背景に良好な内容となった。しかし、英国首相がEUの単一市場から離脱を表明したことを受けて、グローバル企業を中心に英国外への事業拠点の移転を検討する動きが拡がっており、リートの事業環境の先行き不透明感が高まっている。一方、欧州では、景気回復に伴って不動産賃貸需要は増加しており、2017年に完成するオフィスビルは入居予定のテナントが概ね決まっている模様であり、良好なオフィスの需給環境を背景に賃料の上昇が見込まれ、リートの業績は底堅く推移すると予想する。

金属市況の回復により景況感が改善し反発する展開に

オーストラリアリート指数の推移

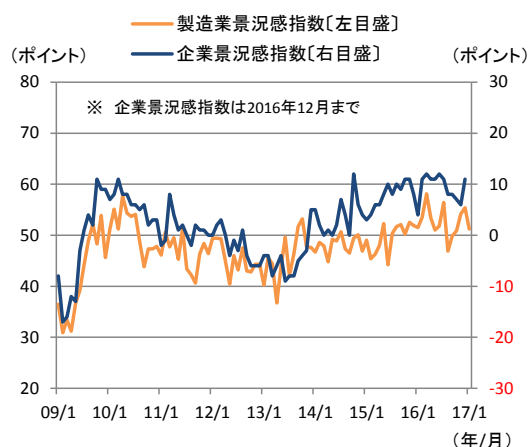
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2015/12/31～2017/1/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

オーストラリアの景況感指数の推移

(月次：2009年1月～2017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

1月の市況

上旬は、金属資源価格が上昇したことを受けて景気回復期待が高まった一方、小売売上高が市場予想を下回ったことなどから、商業施設の事業環境の先行き不透明感が拡がり、一進一退の展開となった。中旬は、雇用者数が市場予想を上回る伸びとなったことを受けて、長期金利が上昇してリーートの資金調達費用の増加に対する警戒感が拡がったことなどから下落した。また、豪ドルが主要通貨に対して上昇し、リートがオーストラリア国外に保有する資産の豪ドル建て価値が減少したことが悪材料となった。下旬は、企業景況感指数が前月比で改善したことなどが好感された一方、住宅購買力指数が低下したことなどが嫌気され、方向感の乏しい展開となった。

今後の見通し

オーストラリアリート市場は、金属市況の上昇を背景として、同国景気の回復が不動産需要を促進すると見込まれることから、反発する展開になると予想する。金属資源の消費大国である中国において、政府の景気刺激策などを背景に内需が堅調に推移していることから、当面、金属市況は底堅く推移すると考える。そのため、オーストラリアの資源関連企業の業績回復期待が高まる中、景況感が改善しており、今後は企業の事業拡張投資が不動産需要を後押しすると考える。労働市場では、雇用者数の増加基調が続いている。雇用情勢の改善により、オフィスの需要が増加し、新規供給が少ないシドニーやメルボルンを中心にオフィスの需給は逼迫した状況が続くとみられ、オフィス賃料は堅調に推移すると予想する。

経済指標の回復から投資家心理が改善し堅調な展開に

シンガポールリート指数の推移

(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)

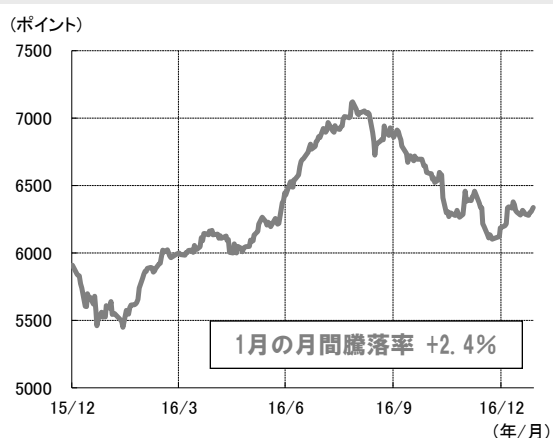
(2015/12/31～2017/1/31)



(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 2015/12/31～2017/1/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

1月の市況

シンガポールでは、上旬は実質GDPや鉱工業生産指数などの経済指標が全般に景気回復を示唆する内容となったことなどから、不動産の需要拡大に対する期待が高まり上昇した。中旬以降は主要リートの決算が概ね良好な内容となったことが好感された一方、オフィスや商業施設の不動産賃料指数が低下したことなどが嫌気され、上値の重い展開となった。香港では、上旬はオフショア人民元が米ドルに対して反発したことなどから、中国本土から国外への資本流出懸念が後退し、堅調に推移した。中旬は、中国の主要都市で不動産投資規制が強化されるとの観測が拡がり反落した。下旬は、中国の小売売上高が堅調な内容となり、商業施設の事業環境に対する強気な見方が拡がったことなどから反発した。

今後の見通し

アジアリート市場は、シンガポールでは、主要経済指標の改善を背景に不動産需要の回復期待が高まると見込まれ、堅調な展開になると考える。商品市況や株式市場が上昇していることなどから、資源関連企業や金融機関の景気認識は好転しており、企業が投資や雇用を積極化することによって、不動産需要は増加すると考える。香港では、中国政府が景気刺激策や資本流出規制を強化していることから、中国景気の急減速に対する警戒感の後退し、底堅い展開になると予想する。中国で事業を展開する香港企業の不動産需要は底堅い状況が続くと見られ、香港のオフィス市場では良好な需給環境が継続すると考える。また、中国本土に物件を保有する香港リートの賃料収入は堅調に推移すると考える。

好悪材料が拮抗し、一進一退の展開に

Jリート指数の推移

(東証REIT指数、2015/12/30～2017/1/31)



(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12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

1月の市況

月前半は、昨年11月以降の上昇による過熱感があったことに加え、為替市場で円高が進んだことにより、企業業績および国内景気の先行きに対する不透明感が強まったことなどから、利益確定売りが優勢の展開となった。また、新規上場や公募増資によって市場から資金調達する動きが相次いで発表されたことにより、市場で需給悪化懸念が高まったことも、売り材料となった。しかし、Jリート各社の業績が総じて堅調に推移していることなどが支援材料となったことから、月半ばにJリート市場は下げ止まり、その後は持ち直す動きとなった。ただ、海外政治情勢などの先行き不安などが重荷となり、Jリート市場は月末にかけて上値の重い展開となった。

今後の見通し

Jリート市場は、一進一退の展開になると予想する。Jリート各社の業績が総じて堅調に推移していることに加え、Jリーートの平均的な配金利回りが3%台半ばの水準にあり、国債に対して相対的な利回り魅力が高いことは好材料である。一方、オフィスをはじめ、物流施設、ホテルなどの大量供給による稼働率や市況の先行きを懸念する見方があることや、20年国債ならびに30年国債などの超長期国債の利回りが上昇していることは懸念材料である。また、年初から公募増資が増えており、この動きが強まれば、需給悪化懸念が高まると予想される。

(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）