

REIT MONTHLY REPORT

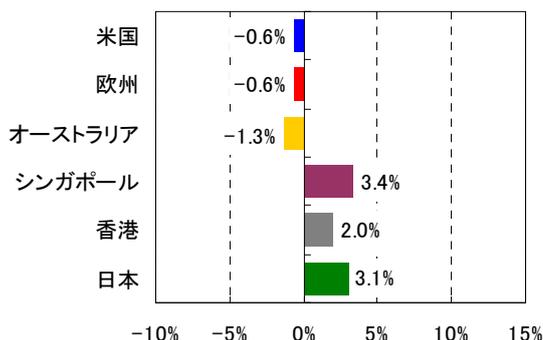
2012.9.5

【グローバルリート市場の見通し】

- 米国：バリュエーション面での割安感が下支え要因
- 欧州：債務問題や景気の減速が不動産市況に与える影響が懸念
- オーストラリア：海外からの資金流入が商業用不動産市場を支える
- アジア：香港、シンガポールのオフィス市場で需要安定化の兆し
- 日本：オフィス市況の底入れ期待が相場の支援材料

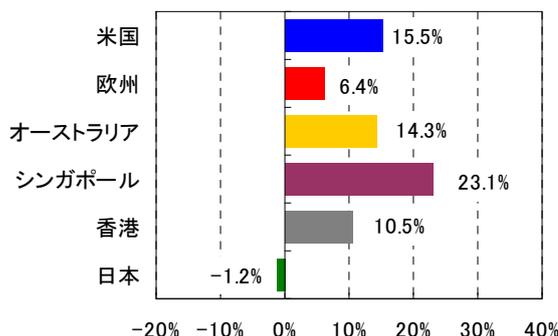
リート月間騰落率

(2012/7/31～2012/8/31)



リート年間騰落率

(2011/8/31～2012/8/31)



リート指数の推移

(2009/12/31～2012/8/31、2009/12/31を100として指数化)



※日本は2009/12/30～2012/8/31 (出所) Bloombergデータより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

米国リート市場

バリュエーション面での割安感が下支え要因

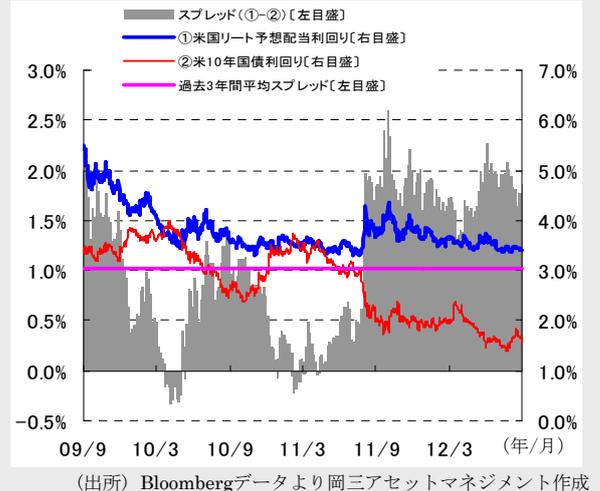
米国リート指数の推移

(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2009/12/31～2012/8/31)



米国のリートと国債の利回り

(2009/9/3～2012/8/31)



8月の市況

月初は7月の雇用統計が良好な内容となり、米景気への不安感が和らぎ上昇した。しかしその後は、欧米当局による追加金融緩和への期待から、投資家が運用リスクを取って株式などのリスク資産を買う動きを強めたため、相対的に堅調に推移してきたリートが売られ、軟調に推移した。中旬は、中国の低調な経済指標を受けて、世界景気の先行き不透明感が強まる一方、欧米当局による追加金融緩和への期待が高まる中、もみ合いで推移した。下旬は、欧州債務問題への警戒感が再び強まり上値が抑えられたが、6月のS&Pケース・シラー住宅価格指数(20都市)が前年同月比で上昇したことが好感され、月末にかけては持ち直した。米国リート市場(Dow Jones U.S. Select REIT指数)は月間で0.6%の下落となった。

今後の見通し

米国リート市場は、住宅系リートの好業績に加え、バリュエーション面での割安感も支援材料となり、底堅く推移するものと予想する。ただ、大統領選挙や「財政の崖」など先行きに不透明な要因も多く上値余地は限られよう。賃貸住宅市場では、良好な需給状況が続いており、来年にかけても住宅系リートが保有する物件の平均賃料は上昇が続くと見られ、業績は堅調に推移するものと予想する。10年国債利回りは米景気減速懸念の後退などから上昇に転じたが、先行きの不透明要因などから金融緩和期待は根強いと思われ、更なる上昇余地は限定的と考える。一方、リートの業績は堅調に推移すると見られ、リートの予想配当利回りと10年国債利回りの格差は過去の平均を上回る水準が続くと予想する。

欧州リート市場

債務問題や景気の減速が不動産市況に与える影響が懸念

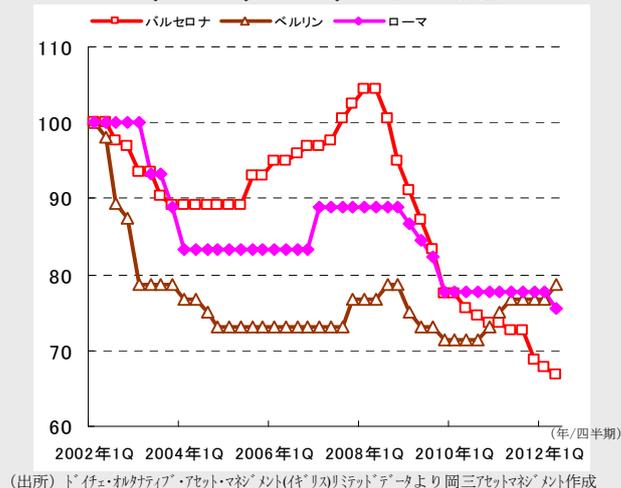
欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数、
2009/12/31～2012/8/31)



欧州のオフィスビル賃料

(2002/1Q～2012/2Q、2002/1Q=100として指数化)



8月の市況

欧州中央銀行(ECB)が早期に債務負担が重い南欧諸国の国債を購入するとの期待が高まり、債務問題への警戒感が和らいだことから、月初より上昇した。中旬は、7月のイギリスの商業用不動産価格の下落率が2カ月連続で前月よりも小幅となる一方、リート相場が年初来高値圏にあるため利益確定と見られる売りが出るなど強弱感が対立する中、方向感に欠ける展開となった。しかし下旬は、ギリシャの財政再建の遅れに対する警戒感が再び強まったことに加え、8月のユーロ圏景況感指数が3年ぶりの低水準となったことを受けて、欧州景気の悪化懸念が強まったことなどから下落した。欧州リート市場(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)は月間で0.6%の下落となった。

今後の見通し

欧州リート市場は、リートの業績は安定的に推移するとみられるものの、南欧諸国の景気後退の影響が独仏などユーロ圏中核国の経済に拡がりつつあり、リートの業績に及ぼす悪影響が意識されることが引き続き相場の圧迫材料になると見られ、もみ合う展開になると予想する。オフィス市場では、欧州景気の減速によるオフィス需要の低迷を背景に4-6月期の賃料は2期連続で前期比下落となった。国別ではデュッセルドルフやベルリンなど堅調な景気が続くドイツでは賃料が上昇する一方、バルセロナやローマなど債務負担が重いスペインやイタリアで賃料が下落している。国毎の格差は更に拡大すると見られ、オフィス系リートは保有物件の所在地の違いにより、今後は業績に格差が生じると考えられる。

オーストラリアリート市場

海外からの資金流入が商業用不動産市場を支える

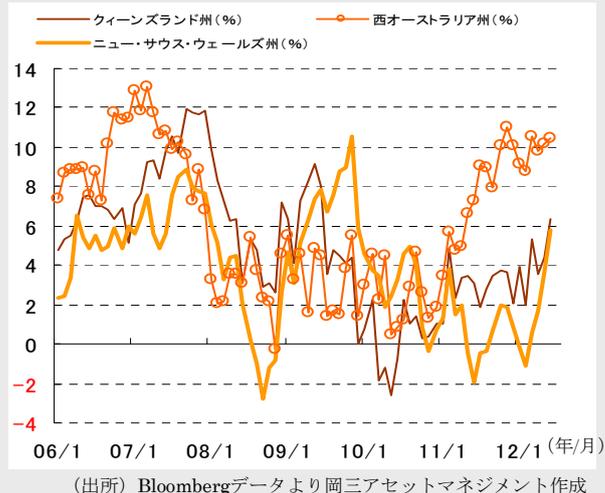
オーストラリアリート指数の推移

(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2009/12/31～2012/8/31)



オーストラリアの小売売上高

(2006/1～2012/7、前年同月比)



8月の市況

7月の豪製造業景況感指数が前月から低下したことなどが嫌気され、下落して始まった。その後は、7日の金融政策決定会合で中央銀行は政策金利を据え置いたものの、声明文で住宅価格の下げ止まりに言及したことなどが好感され反発した。中旬は、指数寄与度最大のリートが配当権利落ちとなり下落したが、国内銀行の底堅い決算を受けて、リートの資金調達に好影響を与えるとの見方などから上昇に転じた。下旬にかけても、住宅や商業施設を保有するリートの好決算を受けて上昇基調となった。しかし月末にかけては、中国景気の減速が輸出鈍化を通じて国内景気に悪影響を及ぼすとの見方が拡がり反落した。オーストラリアリート市場 (S&P/ASX 200 A-REIT指数) は月間で1.3%下落した。

今後の見通し

オーストラリアリート市場は、一連の利下げにより景気に持ち直しの動きが見られることや、商業用不動産市場への海外からの資金流入が支えとなり、底堅く推移するものと予想する。商業施設市場では、シドニーが位置するニュー・サウス・ウェールズ州で小売売上高に持ち直しの動きが出てきた。同州では相対的に住宅ローンの残高が多く、一連の利下げにより金利負担が軽減し可処分所得が増加すると見られ、同州の消費回復が期待される。また、主要リートが投資する大型商業施設は、設備投資の増強とともに品揃えや店舗の入れ替えを進めることにより2番手以下の商業施設との差別化を図っており、旺盛なテナント需要を背景に賃料の上昇が見込まれ、リートの業績は堅調に推移するものと予想する。

アジアリート市場

香港、シンガポールのオフィス市場で需要安定化の兆し

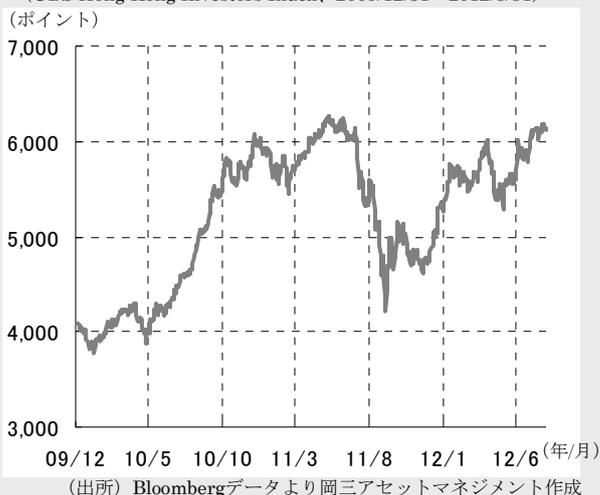
シンガポールリート指数の推移

(UBS Singapore Investors Index, 2009/12/31~2012/8/31)



香港リート指数の推移

(UBS Hong Kong Investors Index, 2009/12/31~2012/8/31)



8月の市況

シンガポールでは、中国政府の景気の下支えに対する期待が高まったことを受けて、国内景気にも好影響を及ぼすとの見方が拡がり、月初より上昇した。その後は、高値警戒感が拡がり上値が抑えられたが、米経済指標の改善に加え、7月のCPIの上昇率が市場予想を下回り、金融引き締め観測が和らいだことなどから上昇した。香港では、中国の住宅価格が上昇したことなどが好感され、上昇して始まった。指数が年初来高値を付けた後一旦反落したが、中国の低調な経済指標を受けて、中国当局が景気刺激策を打ち出すとの期待が高まり再び上昇した。シンガポール市場(UBS Singapore Investors Index)は月間で3.4%上昇、香港市場(UBS Hong Kong Investors Index)は同2.0%上昇した。

今後の見通し

アジアリート市場は、賃貸住宅市場の低迷は続くと思われるものの、オフィス市場で需要安定化の兆しが出てきたことに加え、中国の追加景気刺激策が商業用不動産市場に好影響を与えるとの期待が支えとなり、底堅く推移するものと予想する。オフィス市場では、香港のセントラル地区は中国本土企業からのオフィス需要が増加したことを背景に賃料下落のペースがやや鈍化した。またシンガポールでは、4-6月期の賃料は2期連続で前期比下落したものの、テナント企業で人員を削減する動きが一服し、オフィス需要安定化の兆しが出てきた。ただ、2013年からオフィスビルの供給量が増加するため、オフィス需給の緩和が続くと見られ、香港と比較して賃料の調整局面が長引くものと予想する。

Jリート市場

オフィス市況の底入れ期待が相場の支援材料

Jリート指数の推移

(東証REIT指数、2009/12/30～2012/8/31)



都心5区のオフィス空室率

(2004/1～2012/7)



8月の市況

6月の新設住宅着工戸数が前年比で減少したことを受けて小幅下落して始まった。その後は、4-6月期の都心3区のオフィス成約賃料指数が大規模ビルで上昇したことなどが好感され反発した。中旬にかけては、7月末時点の都心5区のオフィス空室率は4ヵ月ぶりに低下したものの、オフィス募集賃料が3ヵ月ぶりに下落に転じたことが嫌気され下落した。しかしその後は、欧州の債務問題や米国の景気減速に対する懸念が和らぎ、投資家のリスク回避姿勢が後退したことを受けて反発した。下旬は、国土交通省が発表した地価動向報告で上昇地点が増加したことなどが好感され上昇したが、月末にかけては、高値警戒感による投資家の利益確定の売りが拡がり反落した。東証REIT指数は月間で3.1%上昇した。

今後の見通し

Jリート市場は、オフィス市況の底入れ期待が相場の支援材料となる一方、公募増資の増加による需給の悪化懸念が上値を抑え、もみ合いの動きになるものと予想する。東京23区の2012年のオフィス新規供給面積は高水準が見込まれていることから、足元の空室率は高止まりしている。しかし、今年の供給は上半期に集中し下半期は減少するほか、来年以降の供給は低水準に留まる見通しであることから、空室率は徐々に低下するものとする。また、リートの保有物件に関しても、保有物件の契約賃料とマーケット賃料とのギャップの縮小が進み、一部のオフィス系リートでは来年上半期に保有物件の賃料上昇を見込むなど、オフィス市況の底入れが期待できる状況となっていることは、相場の後押しとなる。

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率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 4.2% (税込み)

■お客様が換金時に直接的に負担する費用

換金時手数料 : 公社債投信 1万口当たり上限105円 (税込み)
その他の投資信託にはありません

信託財産留保額 : 換金時に適用される基準価額×0.5%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1.995% (税込み)

※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0.0126% (税込み)

※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 : 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すべての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。