

REIT MONTHLY REPORT

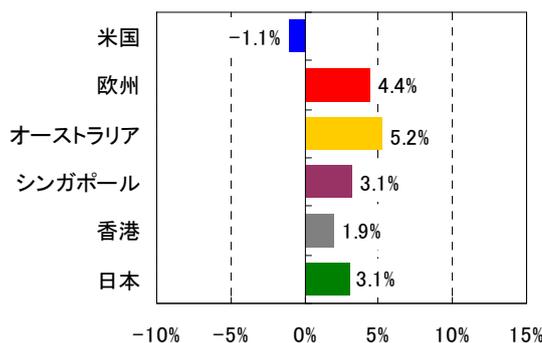
2012.11.5

【グローバルリート市場の見通し】

- 米国：オフィス系リートのファンダメンタルズは堅調に推移
- 欧州：バリュエーション面での割安感が下支え要因
- オーストラリア：住宅に投資するリートは物件所在地により格差が拡大
- アジア：堅調なオフィスビル価格が香港のリート相場を支える
- 日本：オフィス市況の回復が支援材料

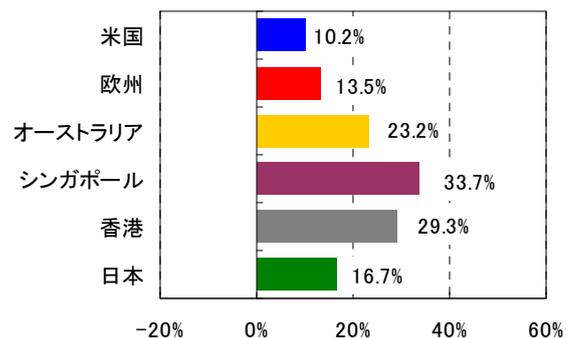
リート月間騰落率

(2012/9/28~2012/10/31)



リート年間騰落率

(2011/10/31~2012/10/31)



リート指数の推移

(2009/12/31~2012/10/31、2009/12/31を100として指数化)



※日本は2009/12/30~2012/10/31 (出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

米国リート市場

オフィス系リーートのファンダメンタルズは堅調に推移

米国リート指数の推移

(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2009/12/31～2012/10/31)

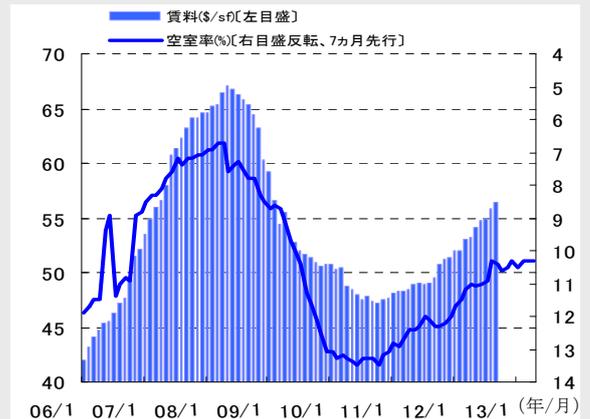
(ポイント)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

ニューヨークマンハッタン地区 オフィスビル賃料と空室率

(2006/1～2012/9、空室率は2005/6～2012/9のデータを7ヵ月先行)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

10月の市況

8月の建設支出が市場予想を下回ったことなどが嫌気され下落して始まった。その後は、雇用関連指標の改善を受けて持ち直したが、国際通貨基金（IMF）が世界の経済成長見通しを下方修正したことなどから上値が抑えられた。中旬は、証券会社がオフィス系大手リーートの投資判断を引き上げ、リーートの業績動向に対する安心感が広がったことなどから、上昇する動きとなった。しかし下旬に入ると、7-9月期の決算発表で通期の収益予想を下方修正する米主要企業が相次いだことに加え、主にデータセンターに投資するリーートの7-9月期決算が低調な内容となったことなどをを受けて、軟調に推移した。米国リート市場（Dow Jones U.S. Select REIT指数）は月間で1.1%の下落となった。

今後の見通し

米国リート市場は、商業用不動産市場の良好なファンダメンタルズを背景にリーートの好業績が見込まれることに加え、景気が回復基調をたどっていることから、堅調に推移すると予想する。オフィス市場では、7-9月期のオフィス需要は前期から鈍化した。世界景気の減速や「財政の崖」などの先行き不透明感から、当面は経営者のセンチメントに大幅な改善は期待できないと見られ、オフィス需要の回復ペースは年末にかけて鈍化傾向が続くと予想する。ただ、新規のオフィス供給量が少ないことに加え、大手リートが主に投資する大型で設備が整ったオフィスビルへの需要は相対的に堅調であり賃料の上昇が続くと見られることから、リーートの業績は堅調に推移すると考える。

欧州リート市場

バリュエーション面での割安感が下支え要因

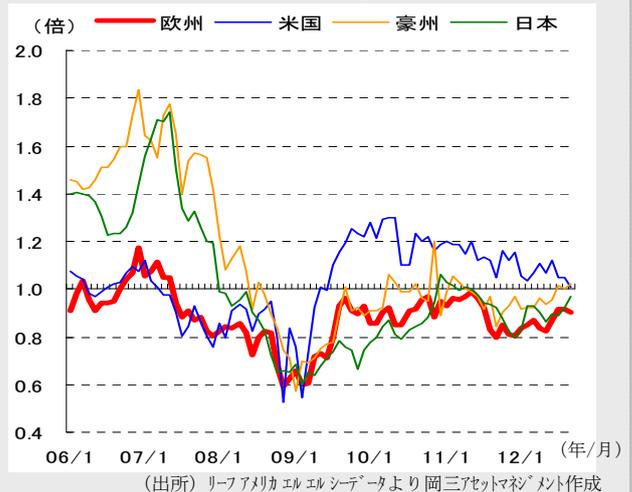
欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数、
2009/12/31～2012/10/31)



各国・各地域のNAV倍率

(2006/1～2012/9)



10月の市況

スペイン国内銀行のストレステスト（健全性審査）で資本不足額が予想を下回り、債務問題への懸念が和らいだことから、月初より堅調に推移した。中旬も、証券会社が欧州リーートの投資判断に強気見通しを示したことを受けて、リーートの業績が順調に推移しているとの見方が広がったことなどから戻りを試す展開となった。下旬に入ると、アナリストがフランスの大手リーートの投資判断を引き下げたことなどが嫌気され反落した。しかし月末にかけては、イギリスの7-9月期の実質GDP成長率（速報値）が前期比で市場予想を上回る伸び率となったことなどが好感され、再び上昇する展開となった。欧州リート市場（FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数）は月間で4.4%の上昇となった。

今後の見通し

欧州リート市場は、リーートの業績が安定的に推移していることに加え、バリュエーション面での割安感が支えとなり、底堅く推移すると予想する。欧州の大手リートはロンドンなど主要都市の中心部に大型で設備の整ったオフィスビルなどに投資しているほか、借入金への依存度が相対的に低く財務体質も健全なことから、業績は安定的に推移すると予想する。NAV倍率（リーートの純資産価値に対するリート価格）からは、欧州のリート価格が純資産価値を下回っているものの、世界的な金融緩和を背景に、低コストで資金を調達できると見られる投資家の需要が期待できることから、純資産価値の算定根拠となる不動産価格は底堅く推移すると見られ、欧州リーートの価格は相対的に割安な水準にあると考える。

オーストラリアリート市場

住宅に投資するリートは物件所在地により格差が拡大

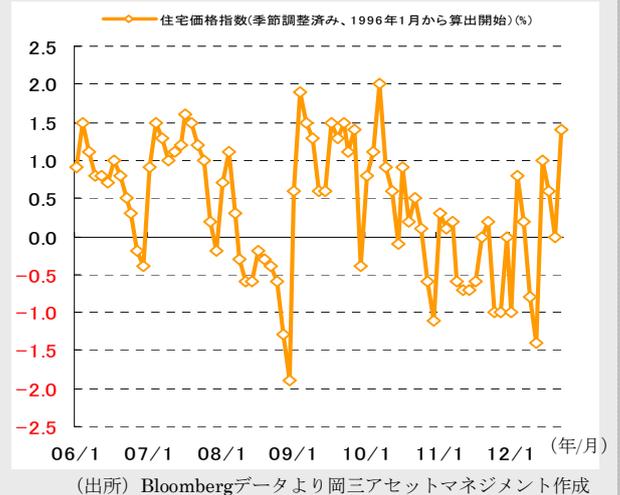
オーストラリアリート指数の推移

(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2009/12/31～2012/10/31)



オーストラリアの住宅価格

(2006/1～2012/9、前月比)



10月の市況

豪準備銀行（中央銀行）が市場の予想外の利下げを発表したことが好感され、月初から堅調に推移した。その後も、8月の住宅建設許可件数が市場予想を上回り、利下げの恩恵が住宅など不動産市場に好影響を与えているとの見方などから、上昇基調が続いた。中旬は、9月の雇用統計で失業率が市場予想以上に悪化したことなどから上値が抑えられたが、8月の住宅ローン許可件数が前月比で市場予想を上回る伸びとなったことなどが好感され再び上昇した。下旬は、一部リートが借入金の平均残存年数を長期化し、リートの財務改善に繋がるとの見方などから上昇したが、9月の新築住宅販売件数が減少したことなどから上値が抑えられた。オーストラリアリート市場（S&P/ASX 200 A-REIT指数）は月間で5.2%上昇した。

今後の見通し

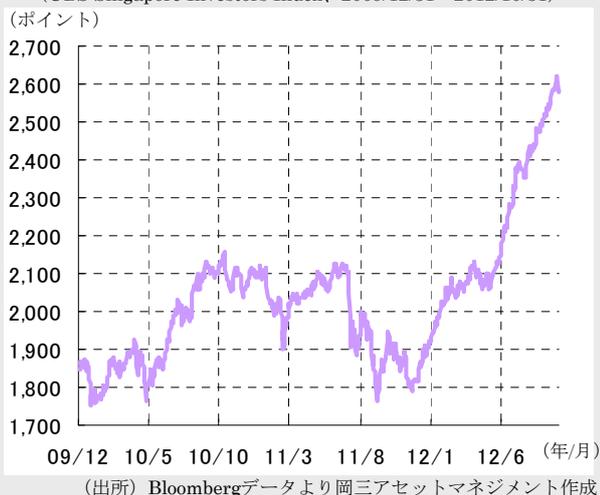
オーストラリアリート市場は、保有物件の所在地により業績格差が拡大しているものの、概ねリートの業績は安定的に推移していることに加え、追加金融緩和への期待が支えとなり堅調に推移すると予想する。住宅販売市場では、追加利下げによる住宅ローン金利の低下を背景に住宅需要の回復から住宅価格に底入れの兆しが見えつつある。賃貸住宅市場では、景気の先行き不透明感から住宅建設許可件数の低迷が続き新規の供給量が少ないため、シドニー、ブリズベン、パースでは空室率が低下し、賃料は上昇基調が続くと予想する。ただ、メルボルンが位置するヴィクトリア州では供給過剰感が強く住宅市場の低迷が続いており、当面は保有物件の所在地によるリートの業績格差が一段と拡大すると考える。

アジアリート市場

堅調なオフィスビル価格が香港のリート相場を支える

シンガポールリート指数の推移

(UBS Singapore Investors Index, 2009/12/31~2012/10/31)



香港リート指数の推移

(UBS Hong Kong Investors Index, 2009/12/31~2012/10/31)



10月の市況

シンガポールでは、金融通貨庁が金融緩和に踏み切るとの見方が拡がり上昇して始まった。その後は、金融通貨庁が金融政策を据え置いたことを受けて上値が抑えられたが、9月の中国の主要経済指標が良好な内容となったことを受けて、中国に多くの物件を保有するリートを中心に堅調に推移した。香港では、9月の中国の製造業PMIが改善したことを受けて上昇して始まった。その後は、8月の小売売上高の伸び率が市場予想を下回ったことなどから下落したが、工業生産高など9月の中国の主要経済指標が良好な内容となったことを受けて反発した。シンガポール市場(UBS Singapore Investors Index)は月間で3.1%上昇、香港市場(UBS Hong Kong Investors Index)は同1.9%上昇した。

今後の見通し

アジアリート市場は、堅調なオフィスビル価格が相場の支援材料となることに加え、主要経済指標が市場予想を上回るなど中国経済に底打ちの兆しが出てきたことから、底堅く推移すると予想する。香港のオフィス賃貸市場では、金融機関が多く集積するセントラル地区では、依然としてテナントのコスト削減意欲が強く、賃料が高騰した同地区から周辺部に移転する動きが続いており、今後も賃料は下落基調となろう。一方、移転先として周辺部の大型ビルの需要が増加しており、香港全体でもリートが主に投資している大型ビルでは、7-9月期のオフィス需要が前期から増加した。このため周辺部では大型ビルを中心に賃料は底堅く推移すると見られ、香港全体のオフィス賃料は緩やかな下落に留まると考える。

Jリート市場

オフィス市況の回復が支援材料

Jリート指数の推移

(東証REIT指数、2009/12/30~2012/10/31)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

都心5区のオフィス空室率

(2004/1~2012/9)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

10月の市況

日銀がリートを買い入れたことから小幅高で始まった。その後は、5日の金融政策決定会合で日銀が金融政策を据え置いたことを受けて失望感が拡がり反落した。中旬は、都心5区オフィス空室率が改善したことを受けて、オフィス市況の回復期待が高まったほか、30日の金融政策決定会合で日銀が追加の金融緩和策を検討しているとの報道が支援材料となり上昇した。下旬は、政府が日銀に資産買い入れ基金を20兆円増額するよう求めているとの一部報道を受けて、一段高となった。しかし、30日の金融政策決定会合で日銀がリートの買い入れ枠増額を含めた追加の金融緩和策を決定したものの、概ね市場予想の範囲内であったことから、材料出尽くし感から上値が抑えられた。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、オフィス空室率の低下基調が継続しており、オフィス市況の底入れ期待が強まっていることに加え、日銀がリート買い入れ枠の増額を含めた追加の金融緩和策を決定したことを受けて、余剰資金が不動産市場へ流入するとの見方などから、概ね堅調な展開が続くものと考えられる。オフィス需要では、オフィスを保有する大手リートなどの足元の稼働率は概ね高水準で推移している。ただ、都心中心部へのテナントの移転から、都心周辺部（天王洲、晴海など）ではテナント退去への対応やテナント埋め戻しに苦戦する物件が見られ、物件エリア毎の稼働率格差が見え始めている。郊外からの移転需要が見込まれるものの、都心周辺物件の大口テナントの動向には今後も留意が必要と考える。

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。