

REIT MONTHLY REPORT

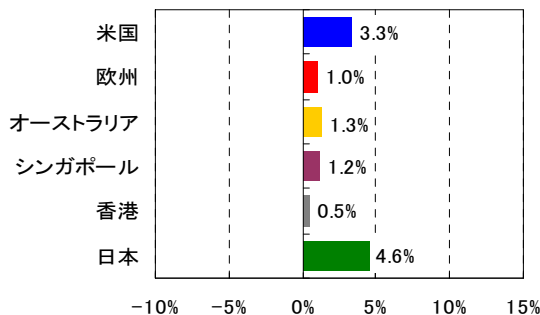
新春号(2013.1.8)

【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支援材料
- 欧州：景気後退で上値余地は限定的
- オーストラリア：オフィス系リートの業績が底堅く推移
- アジア：香港では堅調な商業用不動産価格がリート相場の支援材料
- 日本：日銀に対する金融緩和圧力の強化が支援材料

リート年間騰落率

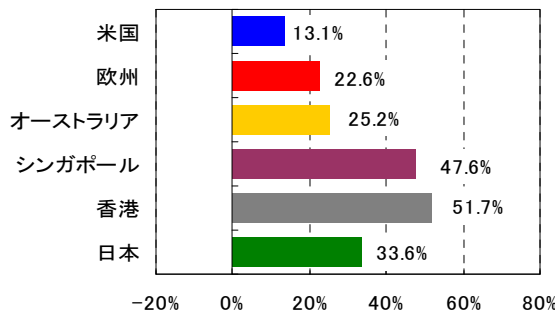
(2012/11/30~2012/12/31)



※日本は2012/11/30~2012/12/28

リート年間騰落率

(2011/12/30~2012/12/31)



※日本は2011/12/30~2012/12/28

リート指数の推移

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



※日本は2009/12/30~2012/12/28 (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

バリュエーション面での割安感が支援材料

米国リート指数の推移

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

(ポイント)

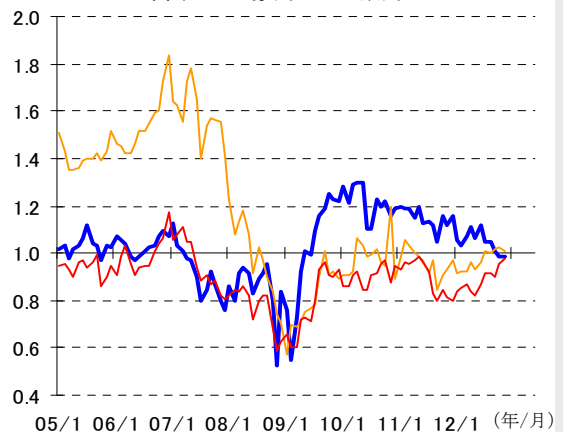


(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

NAV倍率の推移

(2005/1～2012/11)

(倍) — 米国 — 豪州 — 欧州



(出所) リーアメリカエルエルシーデータより岡三アセットマネジメント作成

12月の市況

上旬は10月の建設支出が市場予想を上回り、商業用不動産市場の回復を背景に建設需要が増加しているとの見方が広がったことなどから、上昇して始まった。その後も、11月の雇用関連指標が良好な内容となったことなどを受けて、雇用情勢の回復鈍化懸念が後退し、堅調に推移した。中旬は、要人発言などを受けて「財政の崖」問題への警戒感が強まり下落したが、米大統領と野党共和党が歩み寄りの姿勢を示したことなどを受けて、同問題の回避に向けた協議が進展しているとの見方が広がり持ち直した。下旬は、大型減税が期限切れとなる年末が接近するなか、与野党協議の行方に対する不透明感が広がり上値が抑えられた。米国リート市場（Dow Jones U.S. Select REIT指数）は月間で3.3%の上昇となった。

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、1月下旬から本格化するリーアの10-12月期決算が概ね良好な内容になるとの期待を織り込みながら戻りを試す展開になると予想する。また、割安なバリュエーションもリート相場の支援材料になると考える。NAV倍率（リーアの純資産価値に対するリート価格）を見ると、2009年の半ば以降、商業用不動産市場の回復期待を背景にリート価格は純資産価値を上回る状態が続いてきた。しかし、2012年10月にリート相場下落からリート価格が純資産価値を下回る状態となっている。新規の供給量が少ない商業用不動産の賃料は上昇基調が続くと期待され、米国リーアの価格は割安な水準にあると考える。

欧州リート市場

景気後退で上値余地は限定的

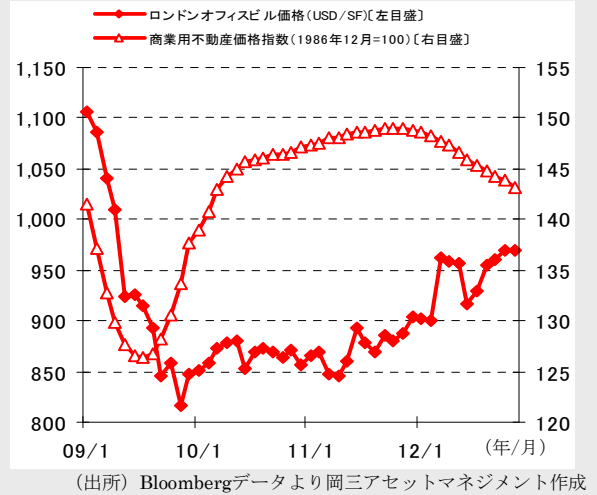
欧州リート指数の推移

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



イギリスの商業用不動産価格の推移

(2009/1～2012/11)



12月の市況

月初はユーロ圏の10月の小売売上高が前月比で市場予想以上に低下したことを受けて、リートが投資する商業施設の売上高に対する不安が拡がり下落した。しかしその後は、ドイツの10月の製造業受注が前月比で市場予想を上回り、欧州景気に対する懸念が和らいだことから反発した。中旬は、ユーロ圏財務相会合でギリシャへの追加融資の実行が承認され、債務問題への懸念が後退する一方、米国の「財政の崖」問題が懸念されるなど強弱感に対立する中、もみ合いで推移した。下旬は、ドイツの12月のIFO企業景況感指数が市場予想を上回り、欧州景気の先行き不透明感が和らいだことなどから、堅調に推移した。欧州リート市場 (FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)は月間で1.0%の上昇となった。

今後の見通し

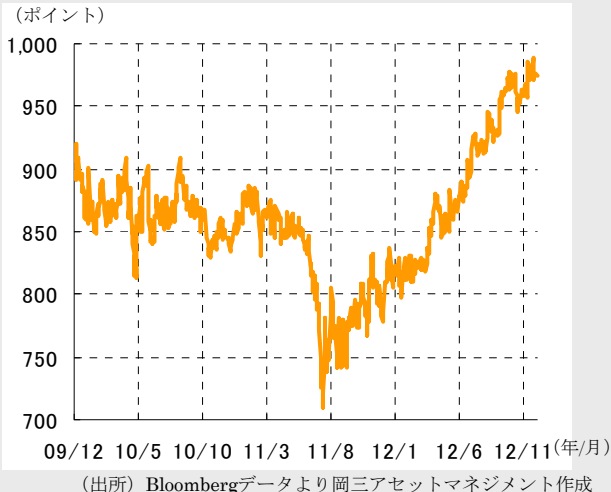
欧州リート市場は、欧州の景気後退が商業用不動産市場に悪影響を及ぼすとの懸念が上値を抑えるものの、安定した大都市圏の商業用不動産価格がリート相場の下支え要因となり、底堅く推移すると予想する。イギリスでは集客力の劣る郊外や中小都市に立地する商業施設の価格下落率が拡大する一方、大手リートが主に保有するロンドンなどの大都市圏に立地する大型商業施設の価格は安定的に推移している。また、旺盛なオフィス需要を背景にロンドンのオフィスビル価格は新規供給量が少ない大型ビルを中心に堅調に推移している。今後は国内景気の持ち直しを背景に、ロンドンを中心に商業用不動産価格は安定的に推移すると見られ、リート相場の下支え要因になると考える。

オーストラリアリート市場

オフィス系リートの業績が底堅く推移

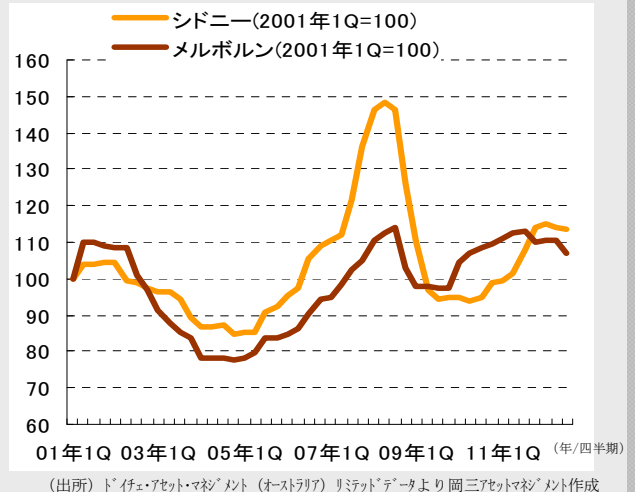
オーストラリアリート指数の推移

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



オーストラリアのオフィス賃料推移

(2001/1Q~2012/3Q)



12月の市況

10月の小売売上高が市場予想を下回ったことを受けて、豪準備銀行が景気下支えのため追加利下げ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、投資家の利益確定の動きが強まり下落する場面があったが、中旬に入り、11月の中国の小売売上高などが市場予想を上回ったことを受けて、中国向けの輸出が増加し国内景気が拡大すると見方が拡がり反発した。下旬は、買収提案を拒否したリートに対する買収価格の引き上げが商用不動産価格に好影響を及ぼすと見方が拡がる一方、年初来高値圏での推移から高値警戒感が意識されるなど強弱感が対立するなか、一進一退で推移した。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%上昇した。

今後の見通し

オーストラリアリート市場は、オフィス系リートの業績が底堅く推移することに加え、中国経済の持ち直しが資源輸出の回復を通じて国内の商用不動産市場に好影響を及ぼすことが見込まれ、堅調に推移すると予想する。オフィス市場では、シドニーは世界景気の減速を背景に金融機関からの需要は低迷しているものの、企業がコスト削減のため集約化を進めており、中心部の大型ビルへの需要は高まっている。また、新規供給量が少ないことからオフィス需給は改善すると見られ、賃料は底堅く推移すると予想する。一方、メルボルンでは、州政府の予算や人員の削減を背景に需要が低迷しているほか、新規供給量が高水準で推移することから、空室率は上昇すると見られ、賃料の値下げ圧力が高まると予想する。

アジアリート市場

香港では堅調な商業用不動産価格がリート相場の支援材料

シンガポールリート指数の推移

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



香港リート指数の推移

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



12月の市況

シンガポールでは、11月末に高値を付けた反動から下落して始まった。その後も、米国の低調な経済指標の発表を受けて、国内景気が悪化するとの見方などから、軟調な動きが続いた。しかし中旬からは、米国の金融緩和政策の継続を受けて、余剰資金が不動産市場へ流入するとの見方が拡がり、上昇した。香港では、11月の中国の住宅価格が上昇したことを受けて、小幅高で始まった。その後も、11月の中国の主要経済指標が市場予想を上回ったことが好感され上昇した。下旬は、中国政府が不動産価格抑制策を堅持する方針を表明したことなどが嫌気され上値が抑えられた。シンガポール市場(UBS Singapore Investors Index)は月間で1.2%上昇、香港市場(UBS Hong Kong Investors Index)は同0.5%上昇した。

今後の見通し

アジアリート市場は、中国経済の持ち直しが中国本土や香港の商業用不動産市場に好影響を及ぼすことに加え、商業用不動産価格の上昇が相場の支援材料となることから、堅調に推移すると予想する。ただ、香港リート相場は過去最高値を更新する動きが続いており、短期的な利益確定目的の売りが上値を抑える要因となろう。世界的な金融緩和を背景に資本規制の無い香港不動産市場への資金流入が続いている。10月から香港政府が住宅取引の規制を強化したことに伴い、オフィスビルや商業施設など商業用不動産市場への資金流入が拡大しており、商業用不動産価格は堅調に推移すると見られ、リート相場の支援材料となろう。

Jリート市場

日銀に対する金融緩和圧力の強化が支援材料

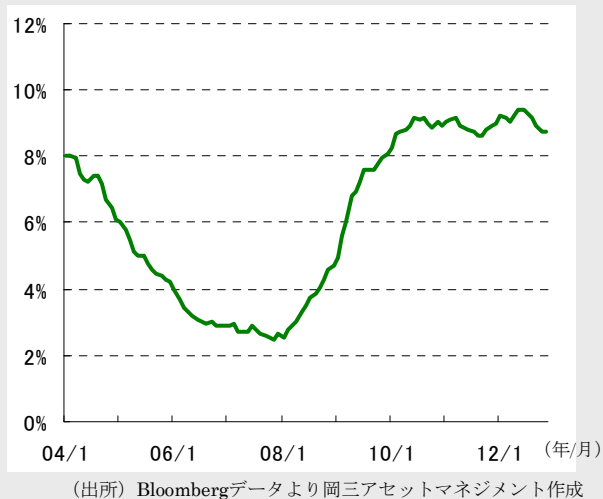
Jリート指数の推移

(東証REIT指数、2009/12/30~2012/12/28)



都心5区のオフィス空室率

(2004/1/1~2012/11)



12月の市況

10月の新設住宅着工戸数が増加したことを受けて、国内の不動産市場の回復期待が高まり上昇して始まった。しかしその後は、上昇基調が続いたことへの警戒感が強まる中、11月末の都心5区のオフィス空室率が悪化したことを受けて、オフィス市況の回復が遅れるとの懸念が拡がり反落した。中旬にかけては、米大手リートが2013年1月にJリートの新規上場を予定していると報じられたことを受けて、既存リートへの換金売りの動きが強まるとの懸念が拡がり下落した。しかし、衆議院選挙で自民党が大幅に議席数を増やしたことを受けて、日銀への金融緩和圧力の強まりが不動産市場の活性化に繋がるとの期待が高まり、月末にかけては大幅高となった。東証REIT指数は月間で4.6%上昇した。

今後の見通し

Jリート市場は、日銀に対する金融緩和圧力の高まりが、リートの資金調達環境の改善や不動産市場の活性化に繋がることを見込まれ、堅調な動きになるものと予想する。しかし、引き続きリートの大型新規上場を控えていることから、市場全体に需給悪化懸念が拡がり上値が抑えられる展開となろう。自民党は選挙前からデフレ脱却姿勢を打ち出していたほか、公明党との獲得議席数が3分の2を超えたことを受けて、日銀法の改正を視野に、日銀に対する金融緩和圧力を一段と強めるものと見られる。日銀の金融緩和の強化を受けて、余剰資金が不動産市場に流入し、不動産価格の上昇期待が拡がることは相場の支援材料となろう。

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 : 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。