

REIT MONTHLY REPORT

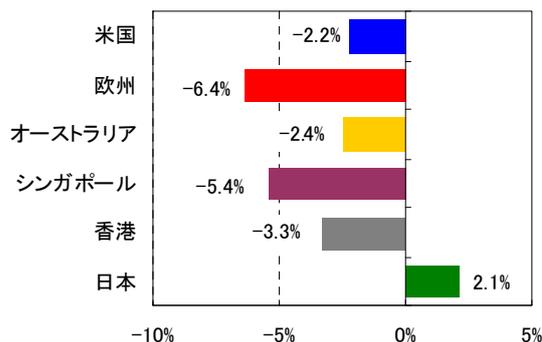
2013.7.3

【グローバルリート市場の見通し】

- 米国：主要リートの4-6月期決算は概ね良好な内容となる見込み
- 欧州：バリュエーション面での割安感が欧州リート市場の下支え要因
- オーストラリア：利下げによる雇用の下支えが商業用不動産に好影響
- アジア：不動産価格抑制策や投資資金流出への懸念が相場の圧迫要因
- 日本：戻りを試す展開

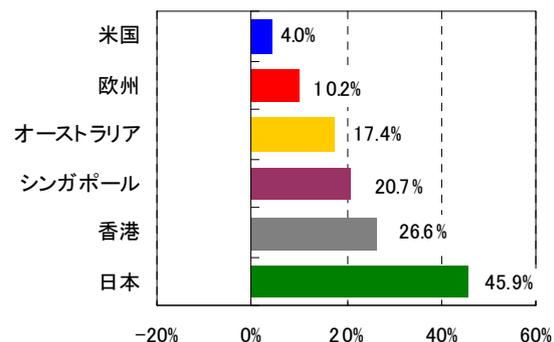
リート月間騰落率

(2013/5/31~2013/6/30)



リート年間騰落率

(2012/6/30~2013/6/30)



リート指数の推移

(2009/12/31~2013/6/30、2009/12/31を100として指数化)



(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

主要リートの4-6月期決算は概ね良好な内容となる見込み

米国リート指数の推移

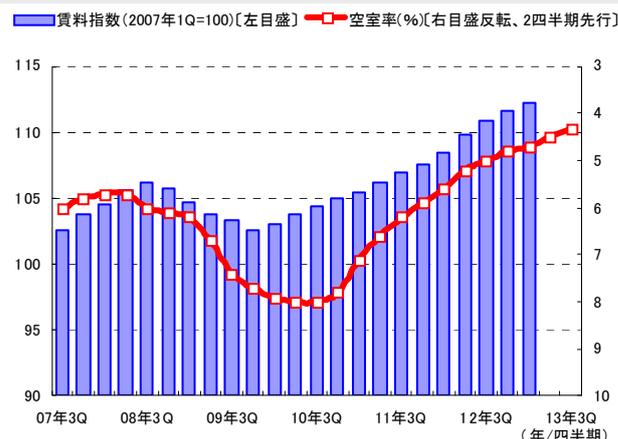
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2011/12/31~2013/6/30)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

米国賃貸住宅の賃料と空室率推移 (四半期)

(2007/3Q~2013/1Q)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

6月の市況

主要中央銀行による金融緩和を巡り世界的に金融市場が不安定な動きとなる一方、経済指標は市場予想を上回るなど、強弱感が交錯し、上旬は一進一退で推移した。中旬には、米量的金融緩和の縮小観測が高まるなか、19日(米国現地)の米連邦公開市場委員会(FOMC)後の記者会見で、米連邦準備制度理事会(FRB)議長が年内に量的金融緩和を縮小する可能性があることを表明したことを受けて、リートの資金調達環境悪化に対する警戒感が強まり下落した。しかしその後は、1-3月期GDP成長率(確定値)が改定値から下方修正されたことで量的金融緩和の早期縮小に対する警戒感がやや後退し、月末にかけて持ち直す動きとなった。米国リート市場(Dow Jones U.S. Select REIT指数)は月間で2.2%の下落となった。

今後の見通し

米国リート市場は、量的金融緩和の早期縮小観測を背景とした金利上昇がリートの資金調達環境に悪影響を及ぼすとの懸念が残る一方、主要リートの4-6月期決算は概ね良好な内容になるとみられることから、下値固めから反発の機を窺う展開に徐々に移行していくと考える。米主要都市の賃貸住宅は入退去に伴うメンテナンス等の期間を勘案すると満室に近い状況となっている模様で、需給逼迫を背景に賃料は上昇基調で推移している。加えて、S&Pケース・シラー住宅価格指数も改善基調にあり、大都市圏で賃貸向けを含む集合住宅の価格が上昇していることから、住宅系リートの業績は底堅く推移し、リート相場の支援材料になると予想する。

欧州リート市場

バリュエーション面での割安感が欧州リート市場の下支え要因

欧州リート指数の推移

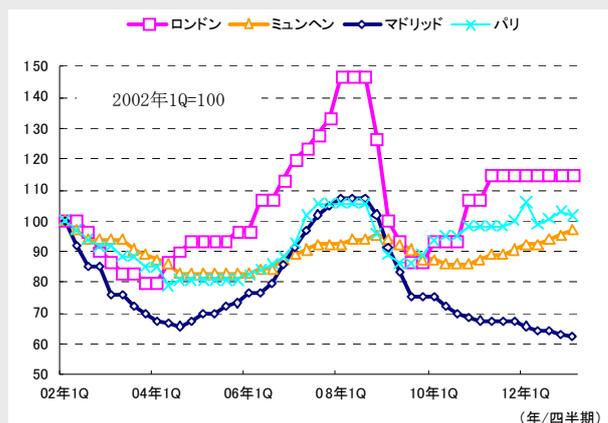
(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)
(2011/12/31~2013/6/30)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

欧州のオフィスビル賃料推移

(2002/1Q~2013/1Q)



(出所) ドイチェ・レオパルティン・アセット・マネジメント(パリ)リミテッドデータより岡三アセットマネジメント作成

6月の市況

国際通貨基金(IMF)がドイツの2013年の経済成長率予想を下方修正したことや、経済指標が市場予想を下回ったことなどを受けて、欧州景気の先行き不透明感が強まり、下落する動きとなった。その後も、日銀が金融政策の現状維持を決めたことを受けて主要中央銀行による追加金融緩和への期待が後退し、ユーロ圏諸国の長期金利が上昇したことなどが嫌気されたことに加え、米量的金融緩和の早期縮小懸念や、中国の低調な経済指標などを受けて、軟調に推移した。しかし月末にかけては欧州中央銀行(ECB)総裁が緩和的な金融政策を継続する方針を改めて示したことなどが好感され反発した。欧州リート市場(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)は月間で6.4%の下落となった。

今後の見通し

欧州リート市場は、安定的な業績推移や、バリュエーション面での割安感が相場の下支え要因となるものの、米量的金融緩和の早期縮小懸念や、南欧諸国の景気後退がオフィス市場に及ぼす悪影響への警戒感から上値も重く、ボックス圏での推移を予想する。オフィス市場は、1-3月期の地域別賃料では南欧の都市で下落が続く一方、ドイツや英国の都市は堅調に推移している。今後も国毎の賃料格差が拡大し、英国やドイツの大都市圏のオフィスビルに投資するリートの業績は安定的に推移すると予想する。バリュエーション面では、分配金利回りと長期金利の指標である独10年国債との利回り差が2%半ばと他の市場よりも大きく、相対的な割安感が相場の下支えになると考える。

オーストラリアリート市場

利下げによる雇用の下支えが商業用不動産に好影響

オーストラリアリート指数の推移

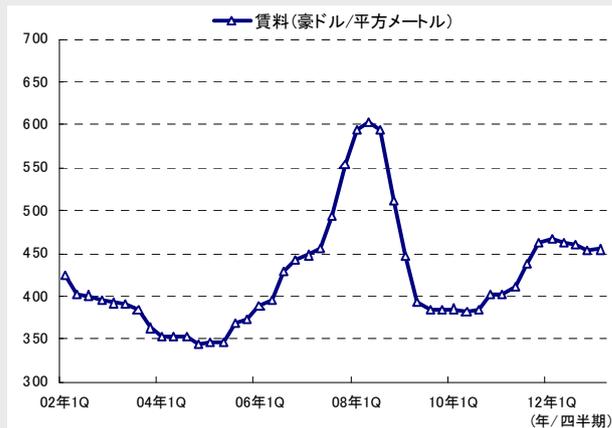
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2011/12/31～2013/6/30)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

シドニーのオフィスビル賃料推移(四半期)

(2002/1Q～2013/1Q)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

6月の市況

4月の小売売上高や1-3月期のGDP成長率がともに市場予想を下回ったことなどで景気の先行き不透明感が強まり、上旬は下落する動きとなった。その後も、4月の住宅ローン許可件数が前月比で市場予想の伸び率を下回ったことなどが嫌気され、軟調に推移した。中旬には、複数のリートが分配金の増額を発表したことなどをを受けて、反発した。その後は、米量的金融緩和の早期縮小懸念が強まったことや、中国の短期金融市場の資金逼迫が経済に悪影響を及ぼすとの懸念など、外部環境の悪化から反落したが、月末にかけては持ち直す動きとなった。オーストラリアリート市場(S&P/ASX 200 A-REIT指数)は月間で2.4%の下落となった。

今後の見通し

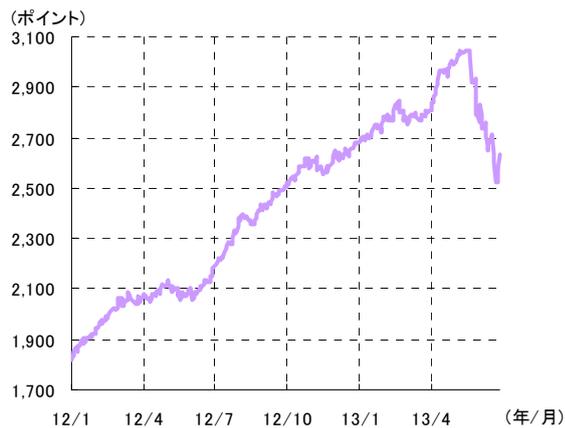
オーストラリアリート市場は、資源関連企業のオフィス需要の鈍化が懸念される一方、追加金融緩和による景気の下支えが相場の支援材料となり、横ばいで推移すると予想する。オフィス市場では、資源関連企業が設備投資を削減する動きを強めており、パースやブリスベンのオフィス賃料は下落基調で推移すると予想するが、内需型企業のオフィス需要は回復基調にあり、シドニーでは、じり安で推移してきた賃料に下げ止まりの兆しもでてきている。また中央銀行は、必要に応じて追加金融緩和を行い景気の下支えを図るとみられ、安定した需給を背景に賃料は底堅く推移すると予想する。今後は、地域毎の賃料格差が拡大するなか、投資するオフィスビルの所在地によって業績に格差が生じると考える。

アジアリート市場

不動産価格抑制策や投資資金流出への懸念が相場の圧迫要因

シンガポールリート指数の推移

(UBS Singapore Investors Index, 2011/12/31~2013/6/30)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

香港リート指数の推移

(UBS Hong Kong Investors Index, 2011/12/31~2013/6/30)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

6月の市況

6月の香港リート市場は、中国の主要経済指標が低調な内容となったことや、短期金利上昇による短期金融市場の流動性低下が懸念されたことなどから軟調に推移した。しかし月末にかけては中国人民銀行が、短期金融市場への資金供給姿勢を示し中国の金融不安が和らいだことなどから反発した。

シンガポールリート市場は、経済指標が市場予想を上回ったことなどが好感され、上昇して始まったが、その後は、低調な中国の経済指標の発表や米国の量的金融緩和の早期縮小観測などを受け、投資資金の一部が流出するとの懸念などから反落した。しかし月末にかけては調整一巡から持ち直す動きとなった。シンガポール市場（UBS Singapore Investors Index）は月間で5.4%下落、香港市場（UBS Hong Kong Investors Index）は同3.3%下落した。

今後の見通し

アジアリート市場は、不動産価格抑制策や中国景気への警戒感に加え、米国の金融政策の修正観測に伴う投資資金の流出懸念から軟調な展開になると予想する。しかしながら、香港の小売り系リーートの業績は堅調に推移しており、下値は限定的と考える。香港の不動産市場は、不動産価格抑制策の影響で、不動産価格が上昇から横ばいに転じているが、商業施設は改装などのリニューアル効果や海外ブランドの旺盛なテナント需要を背景に、賃料が上昇しており、大手小売り系リーートの2013年3月期決算は良好な内容となった。2014年3月期も集客力の強さを背景に賃料上昇が期待できることから、小売り系リーートの業績は堅調に推移すると予想され、リート市場を支えとみられる。

Jリート市場

戻りを試す展開

Jリート指数の推移

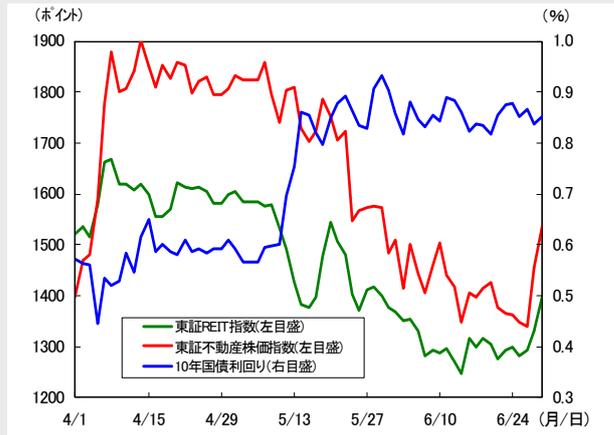
(東証REIT指数、2011/12/31~2013/6/30)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

Jリート、長期金利、不動産株の動き

(2013/4/1~2013/6/28)



(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

6月の市況

6月のJリート市場は、長期金利が0.8%台で安定した動きを見せるなか、不動産株の値動きに左右される展開となった。6月前半は、国内株式市場が下落局面を迎えるなか、5月までの株価上昇率が高かった不動産株の下落が大きくなり、これを受けてJリート市場は下落した。その後は4%を超える配当利回りが下支え要因になり、Jリート市場は底値固めの展開となった。月末にかけては東京都心部オフィスビルの空室率が着実に低下していることなどから不動産株が戻りを試す展開となり、これを受けてJリート市場も急ピッチで回復した。この結果、東証REIT指数は月間で2.1%上昇した。

今後の見通し

7月のJリート市場は、戻りを試す展開になると予想する。足元の不動産市場の改善ペースは緩やかなものにとどまっているものの、中長期的には、政府の成長戦略や金融緩和の効果で不動産市場は本格的に回復するとみられ、リートの収益拡大と増配が見込まれる。短期的には、Jリート市場は長期金利や不動産株などの動きの影響を受けやすい展開が予想されるが、10年国債利回りの上昇が一服していることや、リートの配当利回りが4%程度あることから下値は限定的と思われる。外部環境が落ち着くに従い、徐々にリートのファンダメンタルズの改善を評価する動きが強まり、リート価格は下値を切り上げながら戻りを試す展開になると考える。

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 : 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。