

# REIT MONTHLY REPORT

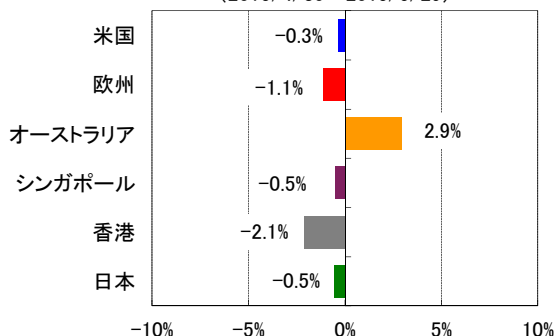
2015.6.5

## 【グローバルリート市場の見通し】

- 米国：リートの割安なバリュエーションを背景に戻りを試す展開
- 欧州：リートの業績回復への期待から底堅い展開
- オーストラリア：政策対応がリート市場の追い風となり底堅く推移
- アジア：リートの安定的な業績の推移を受けて底堅い動き
- 日本：一進一退の展開が続く

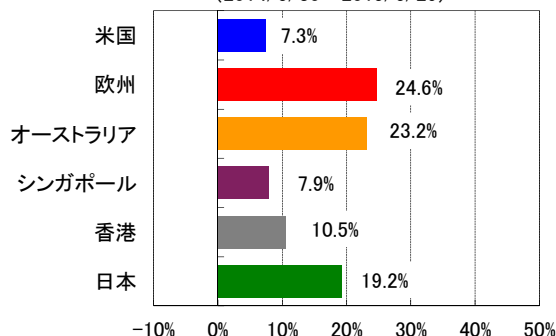
### リート月間騰落率

(2015/4/30~2015/5/29)



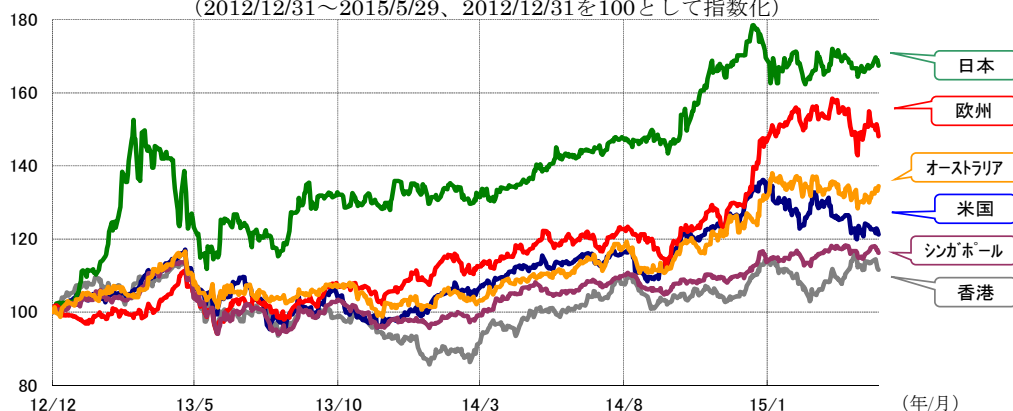
### リート年間騰落率

(2014/5/30~2015/5/29)



### リート指数の推移

(2012/12/31~2015/5/29、2012/12/31を100として指数化)



※リート指数

日本：東証REIT指数

欧州：FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数

オーストラリア：S&P/ASX 200 A-REIT指数

米国：Dow Jones U.S. Select REIT指数

シンガポール：UBS Singapore Investors Index SGD Version TR

香港：UBS Hong Kong Investors Index TR

(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

# 米国リート市場

## リートの割安なバリュエーションを背景に戻りを試す展開

### 米国リート指数の推移

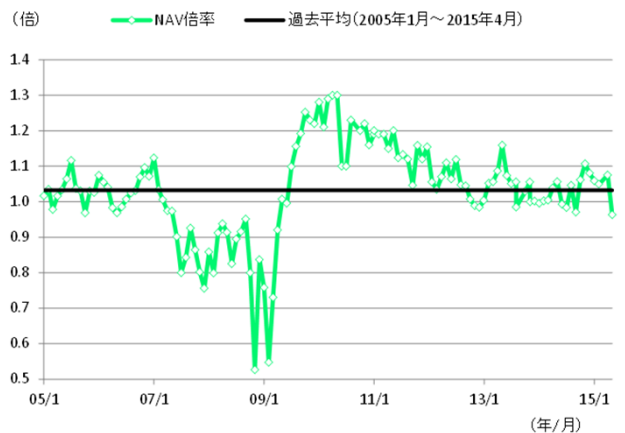
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2013/12/31～2015/5/29)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### 米国リートのNAV倍率推移

(月次：2005年1月～2015年4月)



(出所) リフ アメリカ エル エル シーのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 5月の市況

上旬に米連邦準備制度理事会（FRB）議長が「初回利上げ後に長期金利が急激に上昇する可能性がある」との見方を示したことなどから長期金利が急上昇し、リートの資金調達環境に及ぼす悪影響への警戒感が強まり下落した。しかし中旬にかけては、4月の雇用統計で非農業部門雇用者数が市場予想を下回ったことなどをを受けて長期金利の上昇が一服し、投資家心理が改善したことから、底堅く推移した。下旬は、住宅関連などの経済指標が低調な内容となったことなどから、上値の重い展開になった。月末にかけては、欧米の株式市場が堅調に推移する一方、資本財受注など市場予想を上回る経済指標の発表が相次いだことなどから、金融当局が年内にも利上げに踏み切るとの観測が拡がり、一進一退の値動きとなった。

## 今後の見通し

米国リート市場は、金利上昇への懸念は残るものの、主要リートの業績が堅調に推移していることや割安なバリュエーションが相場の支援材料となり、戻りを試す展開になると予想する。主要リートの1-3月期の決算発表では、1口当たりの配当可能利益（FFO）が市場予想を上回ったリートが前期よりも増加したほか、半数以上のリートが2015年通期の業績見通しを上方修正しており、経営陣が事業環境に強気の見通しを持っていることから、リートの業績は堅調に推移すると考える。また、米国リートのNAV倍率はリート価格が保有資産価値に満たないことを意味する1倍を下回る水準にある。景気回復を背景に不動産価格は底堅く推移するとみられ、割安なバリュエーションがリート相場の支援材料になると考える。



# 欧州リート市場

## リートの業績回復への期待から底堅い展開

### 欧州リート指数の推移

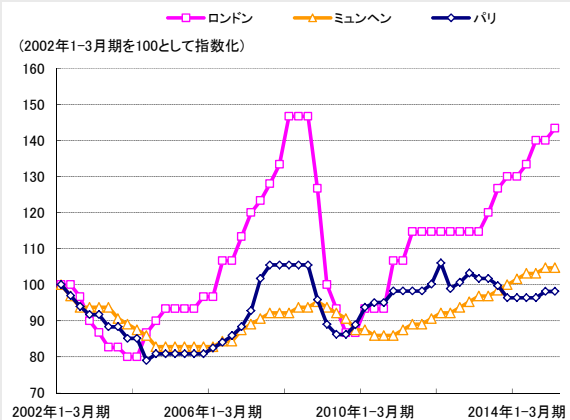
(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)  
(2013/12/31~2015/5/29)



(出所) Bloombergデータを基に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指数の推移

(四半期：2002年1-3月期～2015年1-3月期)



(出所) ドイチェ・オルタナティブ・アセット・マネジメント(イギリス)リミテッドデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 5月の市況

上旬はギリシャの債務問題が市場の懸念材料となる中、ドイツの3月の製造業受注などが前月から悪化し、欧州景気の先行き不透明感が高まり下落した。その後は、英国の総選挙において与党・保守党が単独で過半数を確保したことに加え、欧州中央銀行(ECB)総裁が、量的金融緩和策を最後までやりとおすと主張したことなどから長期金利が低下し、リートの調達コストの低下が期待され反発した。しかし下旬以降は、大幅上昇に伴い短期的な警戒感が強まったことに加え、ギリシャへの金融支援を巡る協議に進展がみられないことや、英国の1-3月期の実質国内総生産(GDP)改定値が前期比で市場予想を下回ったことなどから、軟調に推移した。

## 今後の見通し

欧州リート市場は、ギリシャの債務問題が当面の波乱材料だが、リートの業績回復期待や英国の住宅需要の回復が相場の下支え要因となり、底堅い展開になると予想する。ユーロ圏では、年間のインフレ率に連動して賃料が上昇するオフィス賃貸契約が主流であり、量的金融緩和を背景にデフレ回避の兆しがみられることから、オフィスビルに投資するリートの業績回復期待が高まると予想する。英国では、総選挙で高級住宅への増税や賃料規制を公約に掲げた労働党が敗れたことから、住宅購入を控える動きが和らぐと思われる。住宅需要の持ち直しが不動産市況に好影響を与えるとみられ、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

## 政策対応がリート市場の追い風となり底堅く推移

### オーストラリアリート指数の推移

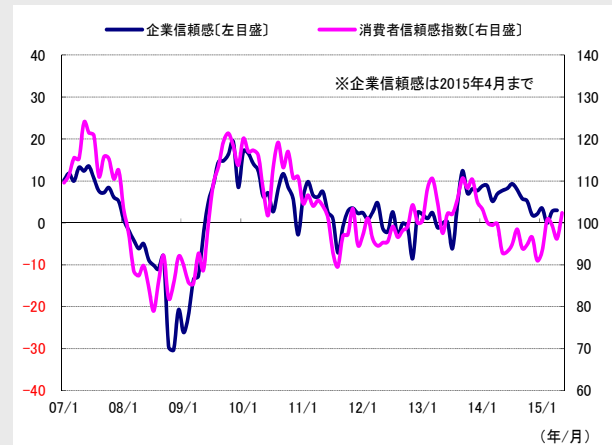
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2013/12/31～2015/5/29)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### オーストラリアの企業信頼感と消費者信頼感

(月次：2007/1～2015/5)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 5月の市況

上旬は豪中央銀行が理事会後の声明文で今後の金融政策の方向性を示さなかったことなどを受けて、利下げ打ち止め観測が拡がり下落した。中旬は、政府が成長を重視した2015年度の予算案を発表したことなどから、景気の先行き不透明感が和らぎ、持ち直す動きになった。下旬は、鉄鉱石価格が軟調に推移する一方、規制当局がリート同士の合併を認める方針を示すなど強弱材料が交錯し、方向感に乏しい展開になった。月末にかけては、1-3月期の建設工事完工高や民間設備投資が前期比で市場予想よりも減少したことなどを受けて、長期金利が低下し、リーートの資金調達コストの低下につながるなどの期待が高まり、反発色を強める展開となった。

## 今後の見通し

オーストラリアリート市場は、資源関連産業の低迷が懸念材料だが、政策対応が商業用不動産市場の追い風になるとみられ、底堅く推移すると予想する。豪政府は2015年度予算案で、中小企業の法人税率引き下げや設備投資促進税制の創設による企業投資のテコ入れのほか、子育て支援関連の支出を増やす方針を示したことから、企業景況感や消費者心理の下支え要因になると期待され、商業用不動産市場に好影響を与えると考える。また、豪中央銀行は理事会議事録で追加利下げの余地があると示唆したことから、低金利を背景に住宅市場が景気回復の牽引役となり、経済は緩やかな回復軌道を進ると見込まれ、商業用不動産に投資するリートには業績の追い風となる。

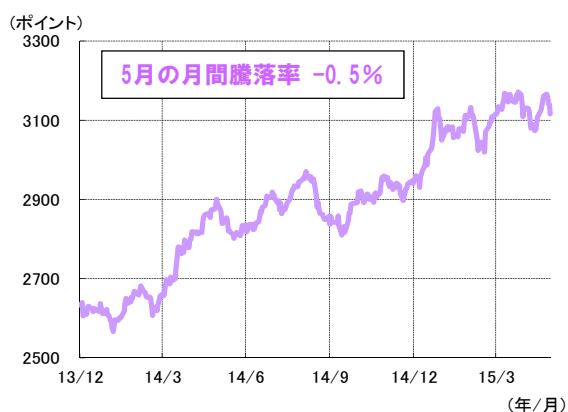


# アジアリート市場

## リートの安定的な業績の推移を受けて底堅い動き

### シンガポールリート指数の推移

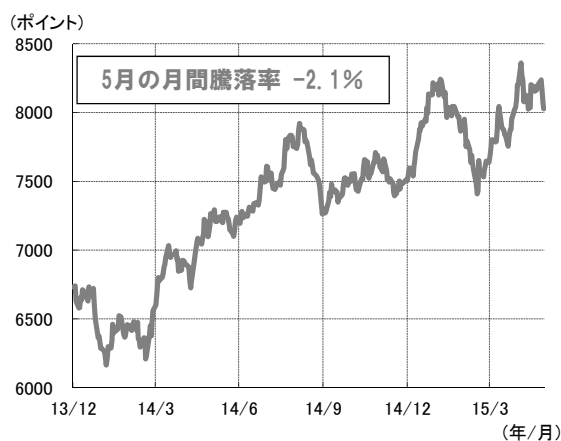
(UBS Singapore Investors Index SGD Version TR)  
(2013/12/31~2015/5/29)



(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

(UBS Hong Kong Investors Index TR, 2013/12/31~2015/5/29)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 5月の市況

シンガポールリート市場は、上旬は世界的に長期金利が上昇するなど外部環境の悪化が嫌気され下落した。しかし中旬以降は、長期金利の上昇が一服したほか、4月の輸出額が市場予想を上回ったことなどを受けて、反発する展開になった。月末にかけては、中国本土株の急落などが嫌気され反落した。香港リート市場は、3月小売売上高が市場予想を下回ったことなどから、リートが投資する商業施設の販売低迷への警戒感が強まり、上旬は軟調に推移した。その後は、1-3月期の実質国内総生産(GDP)が市場予想と一致し、安心感が広がったことなどから、持ち直す動きになった。月末にかけては、中国人民銀行が金融機関から資金を吸収したとの観測が浮上し、本土株式が調整したことなどが嫌気され下落した。

## 今後の見通し

アジアリート市場は、中国景気の減速がアジア経済に及ぼす悪影響が懸念されるものの、政策対応を背景に郊外型商業施設に投資する大手リートの業績は安定的に推移するとみられ、底堅い展開になると予想する。商業施設市場では、中国景気の減速や自国通貨高を背景に中国人を中心に香港やシンガポールへの来訪者数が減少しており、観光需要に依存する中心部はテナント需要の低迷が予想される。一方、家計支援や住宅供給などの政策対応を追い風に地元住民が主要顧客である郊外型商業施設では店舗売上高は底堅く推移するとみられ、好調な需要が見込まれる。このため郊外型商業施設に投資する大手リートは契約更改を迎えるテナント企業の賃料で増額改定が見込まれ、安定的な業績成長が続くと考える。

# Jリート市場

## 一進一退の展開が続く

### Jリート指数の推移

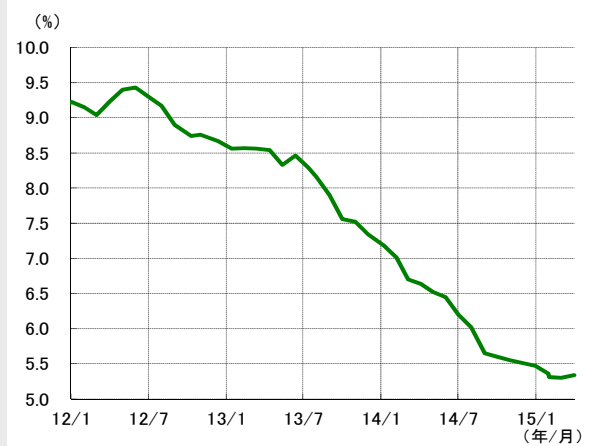
(東証REIT指数、2013/12/31～2015/5/29)



(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区オフィスビル空室率

(月次：2012/1～2015/4)



(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

## 5月の市況

5月のJリート市場は、連休を控え、国内株式市場が軟調に推移したことから、下落して始まった。連休明け後は、国内連休中の海外での長期金利上昇を受け、国内10年債利回りが上昇したことから、利回りの面で相対的にJリーートの投資魅力が低下し、東証REIT指数は1830ポイント台まで下落した。

その後、国内株式市場が反発したことから、Jリート市場も月半ばにかけて、反発する局面があった。しかし、10年国債利回りの上昇や、公募増資の増加による需給悪化への警戒感が根強いことから、Jリート市場は月後半にかけて、もみ合う展開となった。

## 今後の見通し

6月のJリート市場は、一進一退の展開が続くと考えられる。4月の東京都心5区のオフィスビル平均賃料は上昇基調を維持している。平均空室率は前月比で小幅に上昇したものの、賃料上昇の目安と考えられる5%台を維持していることから、国内不動産市場の改善が見込まれる点は好材料である。

ただ、Jリートが保有する物件の賃料上昇ペースが緩やかであることや、新規物件の取得利回りが低下していることなどから、収益および分配金の成長モメンタムは鈍いことが懸念材料と考えられる。

このように好悪材料が拮抗していることから、Jリート市場は一進一退の動きが続くと考えられる。

(注) 東京都心5区…千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区



# 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過し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
    - 換金時手数料** : 公社債投信 1万口当たり上限108円 (税抜100円)
    - 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 × 0.3% 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。

(作成)



岡三アセットマネジメント