

# REIT MONTHLY REPORT

グローバルリート市場の見通し

# 米国リート市場

不安定な展開が予想されるが、底堅い業績や利回りに着目した資金流入が支えに

## 米国リート指数の推移

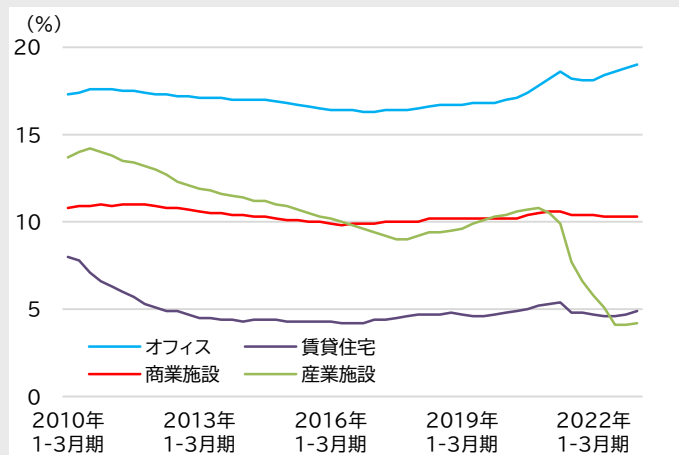
(FTSE NAREIT All Equity REITs TR指数)  
(期間 2021年12月31日～2023年5月31日、日次)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 米国商業用不動産の空室率の推移

(期間 2010年1-3月期～2023年1-3月期、四半期)



(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

月初から中旬にかけては、本格化した主要リートの2023年1-3月期の決算発表が概ね良好な内容となったことが好感される場面もあった。しかし、金融不安が根強い中、米連邦準備制度理事会(FRB)の調査で銀行の商業用不動産に対する融資態度が一段と厳しくなっていることが明らかとなり、リートの資金調達環境への影響が懸念され、上値が抑えられた。その後も、FRB高官による金融引き締め継続に前向きな発言が相次いだことなどが嫌気されたほか、連邦政府の債務上限問題を巡る与野党協議が難航しているとの見方から米国の債務不履行(デフォルト)に対する警戒感が強まり続落した。月末にかけては、バイデン大統領と野党・共和党のマッカーシー下院議長が債務上限の一時停止で合意したことが投資家心理の改善に繋がり、持ち直す動きとなった。

## 今後の見通し

不安定な展開が予想される。銀行の与信厳格化や金融引き締めの長期化を背景とした、景気とリートの資金調達環境の悪化に対する警戒感が変動性を高める要因になると考えられる。業績面では、オフィスセクターは在宅勤務の定着等で業績低迷が続くと見込まれる。ただ、同セクターの構成比率は5%未満と低く、米国リート市場全体では、商業用不動産の良好な需給環境や中長期契約に基づく安定的な賃料収入などを背景に業績は底堅く推移すると考えられる。また、年後半にかけては、景気悪化懸念などを背景とした長期金利の低下により不動産評価額やリートの資金調達コストに対する懸念が和らぐと考えられるほか、リートの分配金利回りの高さに着目した資金流入も期待される。

# 欧州リート市場

中銀の金融引き締め継続や景気の先行き不透明感から、不安定な展開に

## 欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

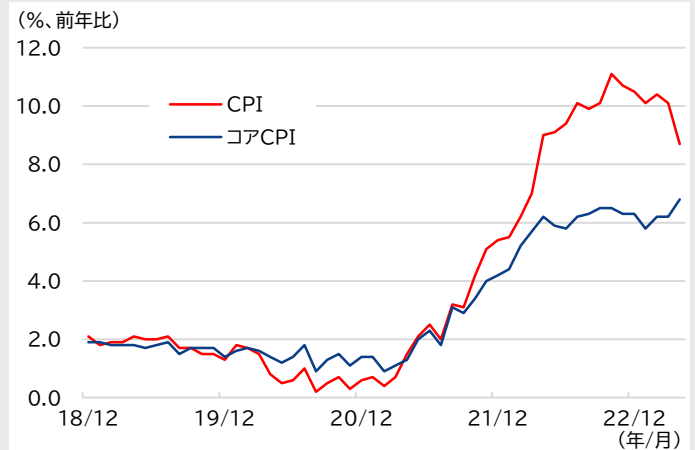
(期間 2021年12月31日～2023年5月31日、日次)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 英国の消費者物価指数(CPI)の推移

(期間 2018年12月～2023年4月、月次)



(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

月前半は、欧州中央銀行(ECB)の1-3月期の銀行貸出調査(BLS)で銀行の与信厳格化が確認されたほか、ラガルドECB総裁が追加利上げを示唆したことなどが悪材料視され、軟調に推移した。月後半に入ってから、ドイツの5月のZEW景気期待指数が市場予想を下回ったことから、ドイツ経済の景気後退リスクが意識され、下値を試す展開となった。また、英国の4月の消費者物価指数(CPI)が市場予想を上回り、イングランド銀行(英中央銀行、BOE)のベイリー総裁がインフレへの警戒感を示したことから、追加利上げの観測が強まったことも下落要因となった。月末は、スペインの5月のCPIが市場予想を下回ったことなどをきっかけに、金利低下が進行したことが好感され、下落に歯止めが掛かる展開となった。

## 今後の見通し

不安定な展開が予想される。ECBやBOEによるこれまでの利上げの影響により、銀行の与信厳格化や家計・企業の融資需要の減少が見られている。両中銀は依然として高水準にあるインフレ率を抑制するため、金融引き締めを継続すると見込まれることから、リートの資金調達コスト増加への懸念、不動産評価額への悪影響が意識される。また、ドイツなどで低調な経済指標が散見されており、欧州経済の先行き不透明感が上値を抑制する要因になると予想される。しかしながら、リートが保有する質の高い物件の価値は概ね安定的となっており、資金調達コストが増加しても相対的に底堅く推移すると考えられるほか、バリュエーション面での割安感に着目した投資家からリートへの資金流入が期待される。

# オーストラリアリート市場

利上げによるコスト増加懸念と良好な事業環境への期待が交錯し、一進一退の展開に

## オーストラリアリート指数の推移

(S&P/ASX 200 A-REIT指数)

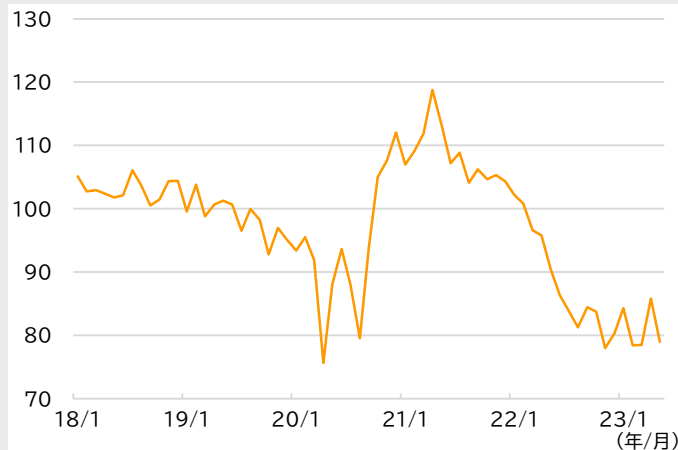
(期間 2021年12月31日～2023年5月31日、日次)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## オーストラリア消費者信頼感指数の推移

(期間 2018年1月～2023年5月、月次)



(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

月初は、オーストラリア準備銀行(豪中央銀行、RBA)が市場の据え置き予想に反して利上げ再開を決定したことなどが嫌気され下落した。しかしその後は、複数の大手リートが発表した四半期事業報告が良好な内容であったことなどが材料視され反発した。月後半に入ると、5月の消費者信頼感指数が前月から悪化したことや、4月の小売売上高が前月比で市場予想を下回ったことを受けて、消費の先行きへの懸念が強まったほか、米債務上限問題を巡る協議の難航が重石となり、弱含む展開となった。月末にかけては、米債務上限を巡る協議で進展が見られたことを受けて、上昇する場面もあったが、4月の消費者物価指数(CPI)の前年比上昇率が前月から加速し、利上げへの懸念が強まったことから下落した。

## 今後の見通し

一進一退の展開が予想される。根強いインフレを背景にRBAは利上げを継続する姿勢を示しており、リートの資金借入れコスト上昇への懸念が相場の上値を抑える要因になると考えられる。一方、景気は減速基調だが、住宅価格が3か月連続で上昇するなど、住宅市場がすでに底打ちしたと見られることに加え、移民や外国人来訪者数の回復、及び堅調な雇用市場が豪州経済の支えとなり、景気とリートの事業環境が他の先進国と比較して相対的に底堅く推移するとの期待が相場を下支えする要因になると考えられる。

セクター別では、オフィスは在宅勤務の定着等で需要低迷が続くと予想されるものの、小売りは景気減速の影響を受けにくい日用品を主に販売する商業施設の賃料は底堅い動きが見込まれるほか、都市部のショッピングモールは外国人来訪者の消費がテナント需要の下支えとなろう。また、産業施設は主要都市での物流施設の不足などを背景に大手リートが業績見通しを上方修正しており、堅調な業績が続くと考えられる。

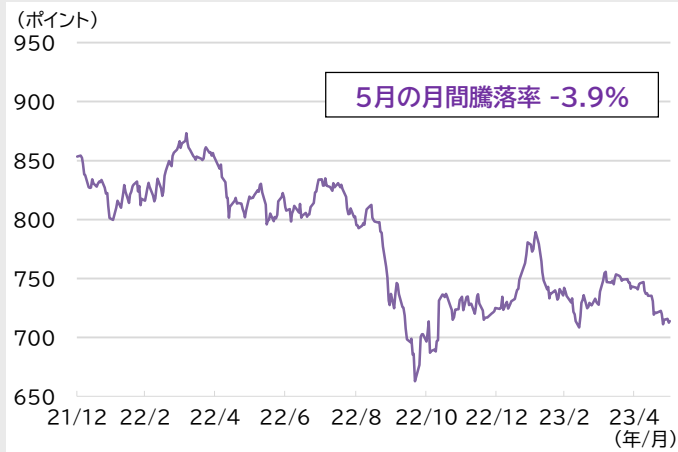
# アジアリート市場

## シンガポールは底堅く推移、香港は一進一退の展開に

### シンガポールリート指数の推移

(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trusts Index)

(期間 2021年12月31日～2023年5月31日、日次)



(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

(Hang Seng REIT Index)

(期間 2021年12月31日～2023年5月31日、日次)



(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

シンガポールでは、上旬は、4月の製造業購買担当者指数(PMI)が好不況の判断の節目となる50を割り込む一方、長期金利の低下が好感され、方向感なく推移した。中旬は、4月の非石油部門の地場輸出額が前年比で市場予想を下回ったことから、景気減速が懸念され下落した。下旬は、米欧の金融引き締めへの警戒感から長期金利が上昇する中、リーートの資金調達コストの増加が懸念され、更に下落する場面があったが、月末にかけては、1-3月期のGDP成長率が速報値から上方修正されたことを受けて、持ち直す展開となった。

香港では、上旬は、3月の小売売上高の伸びが前月から加速したことを受けて、域内消費需要のほか観光客による消費の改善が継続しているとの見方から、上昇する場面があった。しかし中旬から下旬にかけては、中国の主要経済指標が市場予想を下回る弱い結果になったことで、景気回復ペースの鈍化が懸念されたほか、米中対立の深刻化が懸念されたことで下落基調を辿る展開となった。

## 今後の見通し

シンガポールでは、底堅く推移する展開が予想される。主要国中銀による金融引き締めの長期化が意識される中、世界経済成長の鈍化や金利上昇による資金調達コストの増加などが懸念される。商業用不動産市場の見通しは引き続き良好であるものの、リーートの業績回復ペースは緩やかになると見込まれる。商業施設系のリートは、経済活動の再開や限定的な供給見通しが下支え要因となり、成長率鈍化が見られるオフィス系のリートよりも持ちこたえると予想される。産業施設はEコマース(電子商取引)の普及拡大に伴い物流や倉庫への需要増が期待されるほか、相対的に高いディフェンシブ性への投資家需要に下支えされよう。

香港では、中国本土との往来再開を受けたリートの事業環境の改善が期待される一方、米中の通商紛争や中国の景気回復鈍化への懸念から、一進一退の展開が予想される。中国の経済正常化の恩恵を受けて、テナントの売上高増加や賃料改善により、小売り系リートの業績回復が加速すると見ているが、オフィス系リートは今後の供給増により回復に時間がかかると考えられる。

# Jリート市場

国内株と比較して割安となっており、Jリートは徐々に下値を切り上げる展開

## Jリート指数の推移

(東証REIT指数)

(期間 2021年12月30日～2023年5月31日、日次)

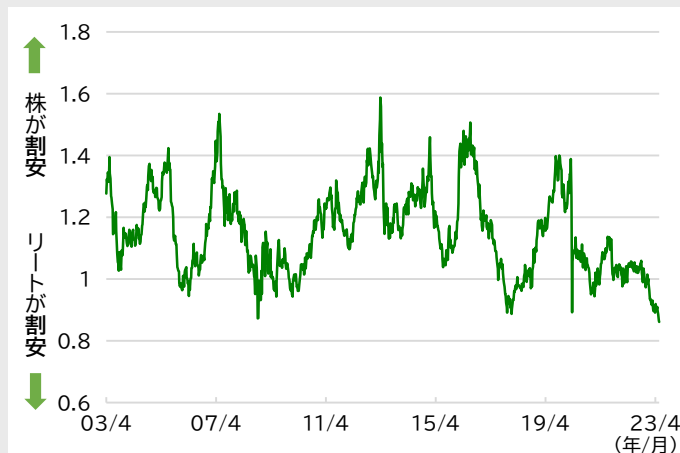


(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 国内株とJリーートのバリュエーション比較

(東証リート指数/東証株価指数)

(2003年4月4日～2023年5月26日、週次)



(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

4月末の日銀金融政策決定会合で現状の金融緩和スタンスの維持が決定されたことが好感され上昇して始まった。その後は、3月下旬から上昇基調が続いたことや、複数のリートによる公募増資が発表され短期的に需給が悪化した場面では調整も見られた。しかし、国内株が堅調に推移したことや米債務上限問題で一定の目処が立ったことなどから高値圏での推移が続いた。

セクター別の動きでは、大型連休の人流回復などが好感された商業セクターは堅調に推移する一方、公募増資が発表された銘柄があったことから物流セクターが相対的に軟調だった。ただセクター感のリターン格差は小さかった。

## 今後の見通し

当面は徐々に下値を切り上げる動きが続くと予想する。Jリーートの事業環境は、ホテルや商業など人流回復により好転するセクターがある一方、オフィスセクターは空室率が高止まるなど、全体では緩やかな改善にとどまると見ている。ただバリュエーション面では、国内株式市場が33年ぶりの高値を更新するなど堅調に推移する中、Jリートは上値が重い展開となっている。その結果、国内株とJリーートのバリュエーション格差が拡大し、Jリートが割安な水準に位置している。そのため投資家のリスク志向が強まるとともに、Jリートも緩やかに下値を切り上げると考える。ただ投資口価格が上昇する中では、先月のように公募増資が発表されることも想定されるため、下値を切り上げるペースは緩やかなものになると見ている。

## 留意事項

### 岡三アセットマネジメントについて

商号・岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長(金商)第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

### 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。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要がある場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込みの受付が中止となる可能性、換金代金の支払いが遅延する可能性があります。
- 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:購入金額(購入価額×購入口数)×上限3.85%(税抜3.5%)
  - お客様が換金時に直接的に負担する費用  
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2.01762%(税抜1.8342%)  
※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0.0132%(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。

#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

- 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。
- 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

(2023年5月末現在)

#### <本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)