

# REIT MONTHLY REPORT

リート市場の見通し

## 米国リート市場

利下げ観測を背景に、利回りや業績への期待から底堅い展開に

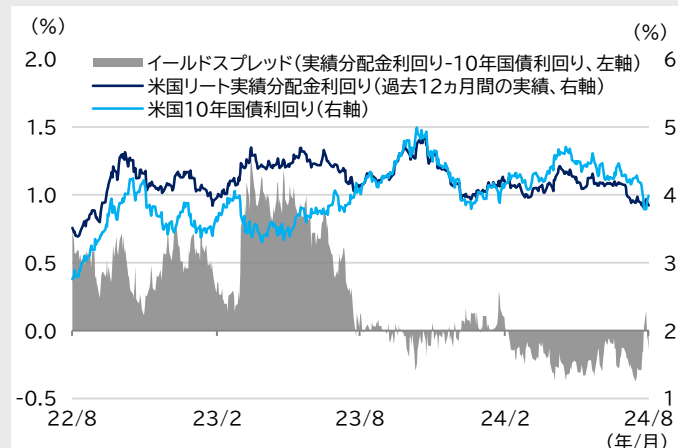
米国リート指数の推移  
(FTSE NAREIT All Equity REITs TR指数)  
(期間 2023年7月31日～2024年7月31日、日次)



(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

米国リーートの分配金利回りと  
イールドスプレッドの推移

(期間 2022年8月8日～2024年8月8日、日次)



(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

## 7月の市況

月前半は、6月の雇用統計が失業率の悪化など総じて労働需給の緩和を示唆する結果となったことや、6月の消費者物価指数(CPI)が事前予想を下回り、上昇率が前月から鈍化したことで、早期利下げ観測が高まり長期金利が低下したことから、上昇した。

月後半に入ると、株式市場の下落を受けて投資家のリスク回避姿勢が強まり、上げ幅を縮小する場面もあった。しかし、主要リーートの2024年4-6月期決算発表において、好決算が相次いだことが材料視されたほか、6月の個人消費支出(PCE)価格指数の伸びが前年比で減速したことなどを受けて、長期金利が一段と低下し、上値を試す展開となった。

## 今後の見通し

底堅い展開が予想される。労働市場が想定よりも速いペースで鈍化していることから、景気下振れリスクへの警戒感などにより、米国リート市場の変動性が高まる局面も想定される。一方、米連邦準備制度理事会(FRB)が景気下支えのために利下げを急ぐとの観測を背景に、長期金利は低下基調で推移すると予想する。足元ではイールドスプレッドが、リーートの利回り面での魅力を高めるプラスに転じる場面も見られている。今後も長期金利の低下を背景にイールドスプレッドがプラス基調で推移する展開も想定されることから、投資家からの資金流入が期待できる。業績面では、主要リーートの2024年4-6月期決算は、概ね事前予想を上振れ、通期見通しを上方修正するリートも散見されており、業績は好調に推移している。今後は金利低下が利払い負担の軽減に繋がることに加え、中長期契約に基づく安定的な賃料収入が支えとなり、相対的に底堅い業績推移が見込まれることも支援材料となろう。

※米国リーートの利回りはブルームバーグREIT指数の実績分配金利回りです。  
※イールドスプレッドは複数の金融資産の利回り差を示し、各々の投資魅力を比較する際に有効な指標です。

## アジアリート市場

シンガポールは高い利回りを背景に底堅い展開、香港は不動産市場の低迷継続が重石に

## シンガポールリート指数の推移

(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trusts Index)

(期間 2023年7月31日～2024年7月31日、日次)



(出所) Bloombergデータを基にSBI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 2023年7月31日～2024年7月31日、日次)



(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

## 7月の市況

シンガポールでは、上旬は材料に乏しく、概ね横ばいで推移したが、中旬に入ると米金利の低下に連れて長期金利が低下したことや、2024年4-6月期の実質国内総生産(GDP)が前年比で市場予想を上回ったことが好感され、産業施設に投資するリートを中心に上昇した。その後は、6月の輸出額(石油を除く)が前年比で市場予想を大幅に下回り、輸出の不調が懸念されたことなどから、上げ幅を縮小した。月末にかけては、長期金利が一段と低下したことなどをを受けて、持ち直す動きとなった。

香港では、月前半は、欧米と中国との対立激化が警戒され、下落する場面もあったが、金融政策の連動性が高い米国で利下げ観測が高まったことが投資家心理の改善に繋がり、上昇した。月後半に入ると、中国の2024年4-6月期の実質GDPが前年比で市場予想を下回ったことなどから、中国景気の先行き不透明感が強まり、上げ幅を縮小した。月末にかけては、米金利の低下などをを受けて、香港リート市場は持ち直す動きとなった。

## 今後の見通し

シンガポールでは、底堅い展開が予想される。米景気の減速懸念等を背景にグローバル金融市場の変動性が高まる中、シンガポールリートの動きが不安定となる局面も想定される。一方、米国での利下げ観測の強まりを背景に、米金利に連れて長期金利は低下基調を辿ると予想する。シンガポールリートの利回り水準は他の国のリートと比べても高いことから、投資家からの資金流入が期待される。また、旺盛な需要が見込まれる商業施設や産業施設に投資するリートの事業環境は良好に推移すると期待され、相場の下支えになると考えられる。

香港では、グローバル金融市場の変動性が高まっていることに加え、欧米と中国との対立や中国景気の減速を背景に、香港商業用不動産市場の低迷が継続すると見込まれることから、当面は不安定な展開が予想される。ただ、米金融政策が緩和に転じれば金利低下により不動産価値の下落懸念は和らぐと予想する。また、香港政府観光局は2026年までに開催される大型ビジネスイベントを既に60件以上誘致していることから、外国人入国者の増加に繋がると見込まれ、中長期的にリートが投資する商業施設のテナント売上高拡大に寄与すると考えられる。

# Jリート市場

短期的にはリスク志向の後退が上値を抑える場面もあるが、中長期的には底堅い動き

## Jリート指数の推移 (東証REIT指数)

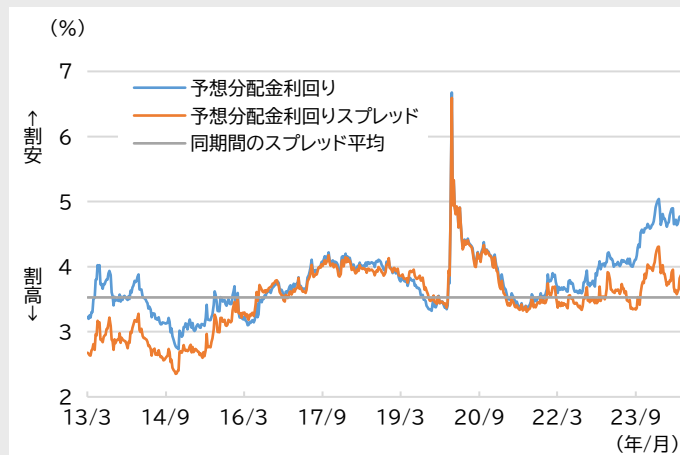
(期間 2023年7月31日～2024年7月31日、日次)



(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

## 予想分配金利回リスプレッドの推移

(期間 2013年3月29日～2024年8月9日、週次)



※予想分配金スプレッド = 予想分配金利回リ - 10年国債利回リ  
 予想分配金利回リと長期国債利回リを比較したもので、値が大きいほどリートが割安  
 (出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

## 7月の市況

上旬は、国内長期金利が高水準で推移したことから、もみ合う動きとなった。中旬に入ると、6月の米消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回ったことを受けて、内外の長期金利が低下し、Jリートは上昇する場面が見られた。しかし下旬には、日銀が利上げに踏み切るとの観測を受けて長期金利が再び上昇したため、下落に転じた。月末にかけては、日銀金融政策決定会合において、政策金利の0.25%への引き上げと、長期国債買入れの減額計画が決定されたが、概ね市場予想に沿ったものと受け止められ、持ち直す動きとなった。

セクター別の動きでは、年初からの下落で相対的に割安となっていたオフィスが上昇した。一方、宿泊単価や家賃の上昇などを背景に投資口価格が上昇していたホテルや住宅は下落した。

## 今後の見通し

短期的には国内外のリスク資産が大きく変動した影響によるリスク志向の後退などで上値が抑えられる場面も想定される。

8月上旬には、国内外の株式市場が大きく下落し、Jリートも下落した。しかしそのような中でも、Jリートの一部銘柄にはしっかり買いが入るなどロスカットのような大きな売りは見られず、需給面への影響は限定的であったと考えている。

一方で投資口価格が下落したことにより、利回り魅力は高まっている。金利を考慮した予想分配金スプレッドが4%に近づくなど、過去と比べて割安な水準にある。加えてJリートの業績は、直近の決算発表などでも堅調に推移していることが確認できており、Jリートは中長期的には底堅く推移すると予想する。

## 留意事項

## SBI岡三アセットマネジメントについて

商号：SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI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、すべて投資者の皆さまに帰属します。

## 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生じた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2.046%(税抜1.86%)  
※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。

## &lt;本資料に関してご留意いただきたい事項&gt;

- 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SBI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SBI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、本資料作成日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はありません。■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。■購入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。

(2024年7月末現在)

## &lt;本資料に関するお問い合わせ先&gt;

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)