

REIT MONTHLY REPORT

グローバルリート市場の見通し

米国リート市場

保有資産価値の拡大期待や業績拡大を背景に、底堅い展開に

米国リート指数の推移

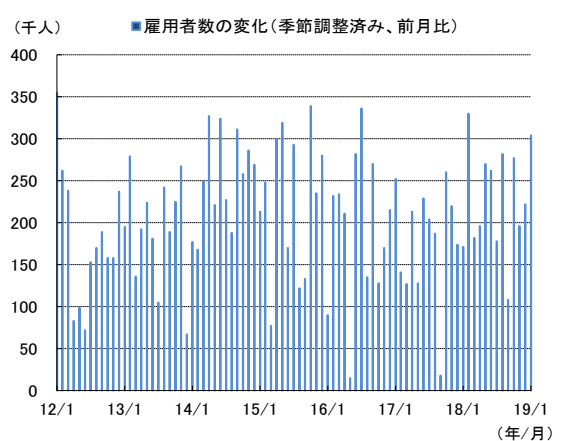
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2017/12/29～2019/2/28)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

米国の非農業部門雇用者数の推移

(月次：2012年1月～2019年1月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

2月の市況

上旬は、1月の雇用統計で非農業部門雇用の増加数が市場予想を上回ったことなどをを受けて、雇用や所得の増加がオフィスや商業施設などの不動産需要に好影響を与えるとの見方が広がり、堅調な展開となった。中旬は、政府機関の再開回避観測や米中貿易協議の進展期待を背景に、投資家心理が改善したことなどから、底堅く推移した。下旬は、複数のリートが公募増資を発表して短期的な需給悪化懸念が強まる一方、米連邦準備制度理事会(FRB)が金融政策報告書で利上げを急がない姿勢を改めて示したことが好感されるなど、方向感を欠く展開となった。月末にかけては、大手リートが公募増資を発表したことや、住宅関連指標が悪化したことなどが悪材料となり、上値の重い展開となった。

今後の見通し

米国リート市場は、リートの資産価値の拡大期待や、リートの業績拡大が相場を下支えする要因となり、底堅い展開になると予想する。商業用不動産市場では、賃料上昇により相対的に高い利回りが安定的に見込まれる。今後も潤沢な待機資金を有する不動産投資ファンドからの資金流入が続き、不動産価格は底堅く推移すると考えられる。不動産価格の上昇は、リートの保有資産価値の向上に繋がることから、リートの資産価値の拡大期待が相場の支援材料になると思われる。また、米国主要リートの2018年10-12月期決算では、不動産賃貸収入が前年比で増加基調を維持し、概ね良好な内容となった。好調な内需を背景に不動産需要の堅調な推移が見込まれることから、2019年以降も業績拡大が続くと考えられる。

英国のEU離脱期限を迎え上値の重い展開へ

欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

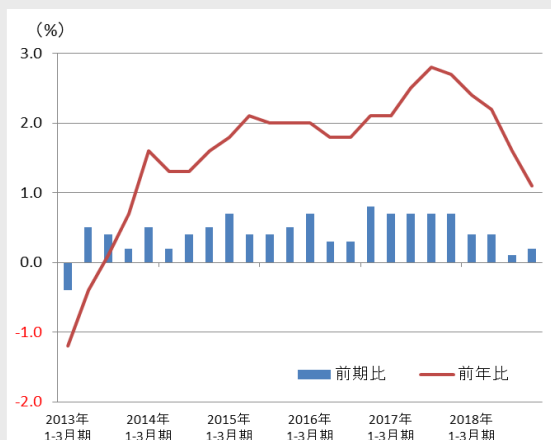
(2017/12/29～2019/2/28)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

ユーロ圏のGDP成長率の推移

(2013年1-3月期～2018年10-12月期)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

2月の市況

上旬は、欧州委員会がユーロ圏経済の見通しを下方修正したことや、イングランド銀行(BOE)が英国の成長率見通しを引き下げたことなどから、景気に対する先行き不安が強まり、下落した。中旬には、スペインにおいて2019年予算案が否決され、政治的な不透明感が強まったものの、欧州中央銀行(ECB)が、金融市場に流動性を提供するために貸出条件付き長期資金供給オペ(TLTRO)を再開する見通しが強まったことが好感され、揉みあう展開となった。下旬にかけては、米中貿易協議の進展に対する期待や、英国の欧州連合(EU)からの合意なき離脱回避への期待感が強まったことなどを受けて、長期金利が上昇し、リートの利回り面での投資魅力が後退したことから、軟調な展開となった。

今後の見通し

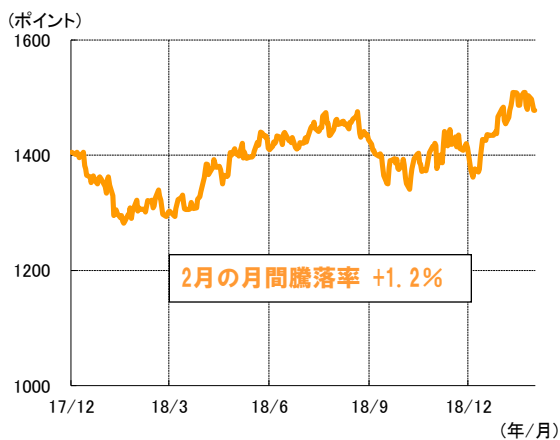
欧州リート市場は、欧州経済の成長率が鈍化していることや、英国のEU離脱を巡る政治的な不透明感などが悪材料になるものの、ECBの緩和的な金融政策が下支えとなり、揉みあう展開になると考える。主要な貿易相手国である中国の景気悪化による悪影響などが懸念されるものの、低金利によるリートの資金調達環境の改善は好材料になると考える。中でもオフィスビルや物流施設を運営するリートにおいては、賃料の増加傾向が続いており、業績改善が期待される。英国では、EU離脱の期限を目前に控える中で、離脱協議が混迷を深めていることが懸念される。また、消費者のセンチメントの悪化などから、商業施設を運営するリートの業績鈍化懸念も悪材料になると思われる。

オーストラリアリート市場

利下げ観測や良好な事業環境を背景に、堅調な展開に

オーストラリアリート指数の推移

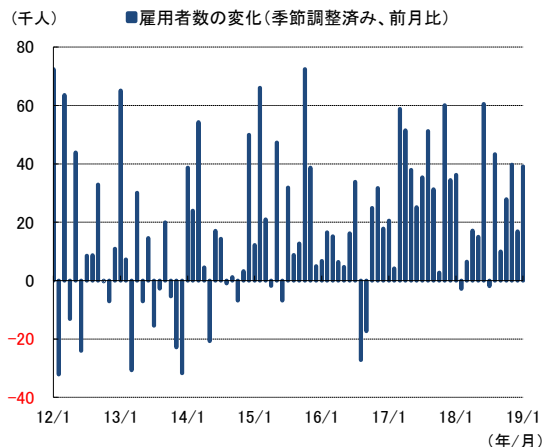
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2017/12/29～2019/2/28)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

オーストラリアの雇用者数増減の推移

(月次：2012年1月～2019年1月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

2月の市況

上旬は、豪州準備銀行(RBA)が景気下支えのため、金融政策を緩和方向に転換する姿勢を示したことなどから、リートの利回り面での相対的な投資魅力が高まり、上昇する展開となった。中旬は、12月の住宅ローン承認件数が、前月比で市場予想を下回ったことを受けて、住宅市場の先行きに対する懸念が強まる一方、米中貿易協議の進展期待が高まるなど、一進一退の展開となった。下旬は、トランプ米大統領が対中関税率の引き上げを再延期すると表明し、貿易摩擦懸念が後退する一方、大手証券会社が、2018年7-12月期の決算発表時に慎重な業績見通しを示した大手リートの投資判断を引き下げたことなどが悪材料となり、方向感に欠ける展開となった。

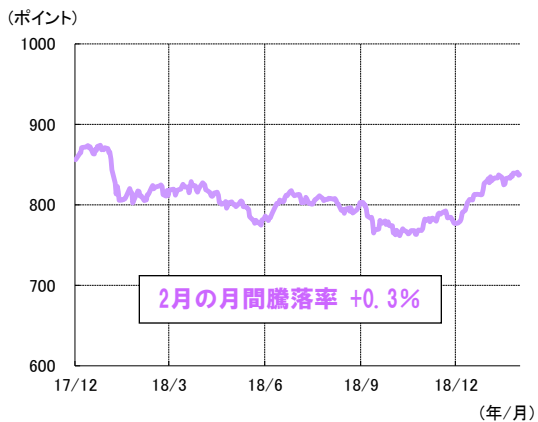
今後の見通し

オーストラリアリート市場は、利下げ観測やリートの良好な事業環境が相場の支援材料となり、堅調な展開になると予想する。RBAは金融政策を緩和方向に転換した。利下げ観測が金利低下圧力となり、リートの利回り面での投資魅力が好材料になると思われる。産業施設セクターは、ネット通販市場の成長を背景に最新設備を備えた大型物流施設の需要が増加している。また、新規供給量が少ないことから、財務の健全性が高いリートは賃料上昇に加え、新規開発による業績拡大が見込まれる。一方、小売りセクターは、ネット通販との競合が懸念される。しかし、堅調な雇用情勢を背景に雇用・所得の増加が個人消費を下支えする要因となり、商業施設に投資するリートの事業環境は安定的に推移すると予想される。

良好なファンダメンタルズを背景に業績への期待から底堅い展開に

シンガポールリート指数の推移

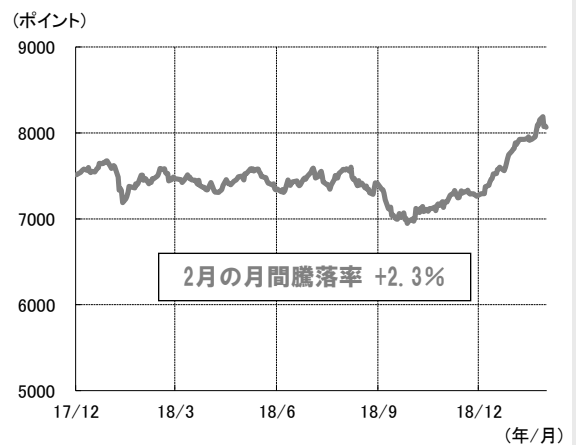
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)
(2017/12/29~2019/2/28)



(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 2017/12/29~2019/2/28)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

2月の市況

シンガポールでは、12月の小売売上高が市場予想を下回ったことなどをを受けて、商業施設に投資するリートの事業環境悪化への警戒感が強まり、中旬にかけて軟調な展開となった。しかしその後は、米中貿易協議が進展しているとの見方から投資家心理が改善し反発した。月末にかけても、トランプ米大統領が、対中関税率の引き上げを再延期すると表明したことなどが好感され、底堅く推移した。香港では、上旬は春節の三連休を挟み、方向感を欠く展開となった。中旬以降は、米中貿易協議の進展期待に加え、香港最大手のリートが、中国本土で商業施設を買収すると発表したことなどをを受けて、業績拡大期待が高まり、上昇する展開となった。月末にかけては、短期的な高値警戒感から上値が抑えられた。

今後の見通し

アジアリート市場は、米国の利上げ停止観測や米中通商協議の進展期待を背景とした投資家心理の改善に加え、リートのファンダメンタルズは良好に推移していることから、底堅い展開になると予想する。シンガポールでは、割安な賃料で設備の整った郊外のビジネスパークの需要が好調である。2020年までに完成する物件では、入居テナントが概ね決まっており、空室率の改善や賃料の上昇を受けて、ビジネスパークに投資するリートの業績拡大期待が高まると考えられる。香港では、ビジネス中心地区は新規供給量の少ない状況が続いている。一方、中国本土の金融機関を中心に好調な需要が見込まれることから、良好な需給環境を背景に賃料の上昇基調が続き、リートの業績は堅調に推移すると考えられる。

バリュエーション面での割安感の後退から短期的な調整局面に

Jリート指数の推移

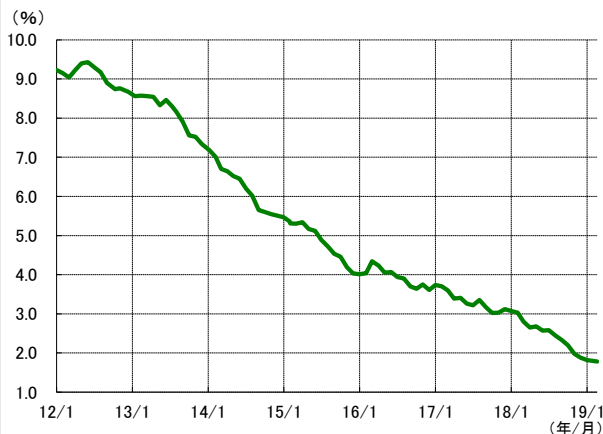
(東証REIT指数、2017/12/29～2019/2/28)



(出所) Bloomberg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区オフィスビル平均空室率

(月次：2012年1月～2019年2月)



(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

2月の市況

上旬は、昨年12月下旬からの急ピッチな相場上昇を受けて、バリュエーション面での割安感が後退したことから、利益確定と見られる売り圧力が強まり下落した。しかし中旬以降は、賃料増加が継続しているオフィスビルを中心に、良好なファンダメンタルズが下値を支える材料となったほか、国内長期金利が低水準で推移し、Jリーートの相対的な投資魅力が高まったことなどから反発した。月末にかけては、投資口価格を一段と押し上げる材料に乏しく、上値の重い展開となった。

今後の見通し

Jリート市場は、短期的な調整局面を迎えるものと予想する。

東証REIT指数は、1850pt前後の高値圏で推移しており、年初よりもバリュエーション面での割安感が後退していることから、積極的な買いが入りにくい状況と考えられる。また、将来の公募増資に伴う需給悪化も懸念されることから、短期的には売り圧力が強まる展開が予想される。ただ、国内長期金利の低下を背景にJリーートの相対的な投資魅力が高まっていることから、下値は限定的と予想される。中長期的には、内部成長を軸とした持続的な業績拡大が相場の上昇要因となり、堅調に推移すると考えられる。

(注) 東京都心5区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

(作成：運用本部)