



## 取り扱い金融商品に関する留意事項

- 商号：岡三オンライン証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第52号
- 加入協会：日本証券業協会、（社）金融先物取引業協会
- リスク：**【株式等】**株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、先物取引及びオプション取引では投資金額（保証金・証拠金）を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券等は、裏付け資産の評価額（指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等）等、先物取引及びオプション取引は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。**【FX】**外国為替証拠金取引は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本（証拠金）を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。
- 保証金・証拠金：**【信用】**最低保証金30万円が必要です。信用取引は保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の33%以上の保証金が必要です。**【先物・オプション】**「SPAN®に基づく証拠金額×1.2- ネットオプション価値の総額」の証拠金が必要です。**【FX】**発注証拠金は、取引所が定める為替証拠金基準額に当社が合理的と認める額を加算した額とします。発注証拠金に対して1取引単位（1万又は10万通貨）の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。為替証拠金基準額は取引所により市場リスク等の算定に基づき適宜改定されるため、発注証拠金の額を事前に示すことはできません。Webサイトで最新のものをご確認ください。
- 手数料等諸費用の概要：**【日本株】**売買手数料には1注文の約定代金に応じたノーマルプランと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。上限手数料（税込）は、ノーマルプランでは現物1,575円、信用400円です。定額プランでは、現物は約定代金100万円以下で上限900円、以降約定代金100万円ごとに420円加算、信用は約定代金1千万円以下で上限が1,000円、以降約定代金5千万円ごとに1,890円加算します。預り資産により優遇レートもあり、プランは変更可能です。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。**【中国株】**売買手数料（税込）は約定金額の0.21%（最低手数料52.5香港ドル）。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用の諸費用が掛かります。**【先物】**売買手数料（税込）は、日経平均株価先物は1枚につき462円、日経225miniは1枚につき42円です。**【オプション】**売買手数料（税込）は、約定代金に対して0.21%、最低210円です。**【投資信託】**お申込みにあたっては、当該金額に対して最大3.675%（税込）の申込手数料を戴きます。換金時には基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。信託財産の純資産総額に対する信託報酬（最大1.974%（税込・年率））、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。**【FX】**取引手数料（税込）は、1取引単位あたり73円です。
- お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等及びWebサイト上の説明事項等をよくお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。

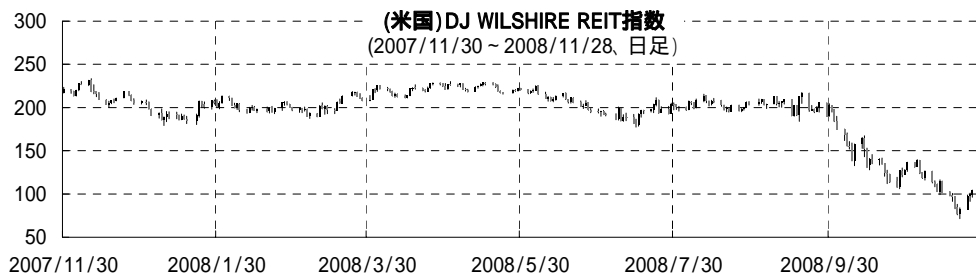
# REIT Monthly Report

先月の市況(2008年11月)・・・グラフは1年間(2007/11/30～2008/11/28)の主要各国 REIT 指数

## 米国

**[ DJ WILSHIRE REIT 指数 : 11 月月間 25.08% 下落 ]**

米国の REIT 市場は、急落する動きとなりました。月初は大統領選でオバマ氏が次期大統領に確定し、景気対策への期待感から上昇する場面もありましたが、その後は、10月の雇用統計で失業率が6.5%まで上昇するなど雇用環境の悪化が示されたことに加えて、米家電量販店大手サーキット・シティの経営破綻や、10月の小売売上高の悪化など個人消費を取り巻く環境の悪化が鮮明になったことを受けて急落する展開となりました。発表された米国 REIT の第3四半期決算は概ね予想通りの結果となったものの、第4四半期以降の不動産市況や消費環境の先行きに対する懸念から業績見通しを引き下げる REIT が増加したことや、ポールソン財務長官が金融安定化策について、一つの柱であった不良債権買い取りを見送ると発表したことなどが嫌気され、相場の下げが加速しました。ただ、その後は、オバマ氏が7,000億ドル規模の景気対策の策定を計画しているとの報道などが好感され、急反発しました。なお、12月1日に指数は急反発した反動などから19.77%下落しました。

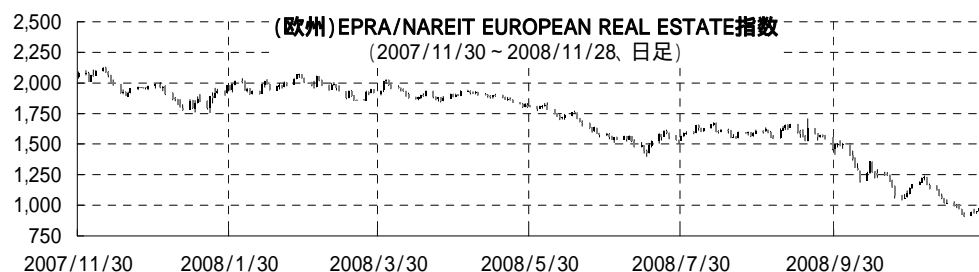


(出所)ブルームバーグより岡三アセットマネジメント作成

## 欧州

**[ EPRA/NAREIT EUROPEAN REAL ESTATE 指数 : 11 月月間 14.88% 下落 ]**

欧州の REIT 市場は、軟調に推移しました。月初は ECB (欧州中央銀行) や BOE (英国中央銀行) による政策金利引き下げを好感する動きとなりました。ただ、その後は景気の弱さを示す経済指標が相次ぎヨーロッパの景気後退懸念が現実味を帯びてきたことに加え、アナリストが英国オフィス市況の悪化を受けて一部英国 REIT の投資判断を引き下げたことなどにより反落しました。また、一部の REIT の決算が保有物件の価格下落により赤字となるなど業績面での悪材料も重なり、中旬に、指数は2000年2月以来の安値水準まで下落しました。その後は、イギリスやユーロ圏で大規模な景気刺激策が発表されたことなどを手掛かりに反発しました。



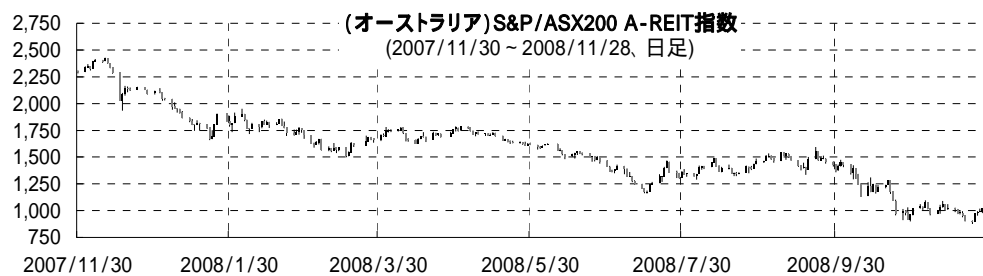
(出所)ブルームバーグより岡三アセットマネジメント作成

本資料は情報提供を目的として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場見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、特定のファンドの将来の運用成果を保証するものではありません。また、将来予告なしに変更される場合もあります。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(目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、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。最終ページに重要な事項を掲載しています。

## オーストラリア /アジア [ S&P/ASX200 A-REIT 指数 : 11 月月間 0.24% 上昇 ]

オーストラリアの REIT 市場は、小幅高となりました。月初は中央銀行が 0.75% の利下げを実施したことを好感し買いが優勢となる場面も見られましたが、その後は世界的な景気後退懸念の高まりを背景に株式相場同様に下げ歩調を辿りました。中旬には、追加利下げ観測を背景に、住宅市況が回復するとの観測や、一部 REIT に対する再編期待の高まりなどを受けて切り返す動きとなりました。その後、世界的な REIT 市場の下落につれ安する場面もありましたが、月末にかけては、米国 REIT 相場が急反発したことを受けて、買い戻される動きとなりました。

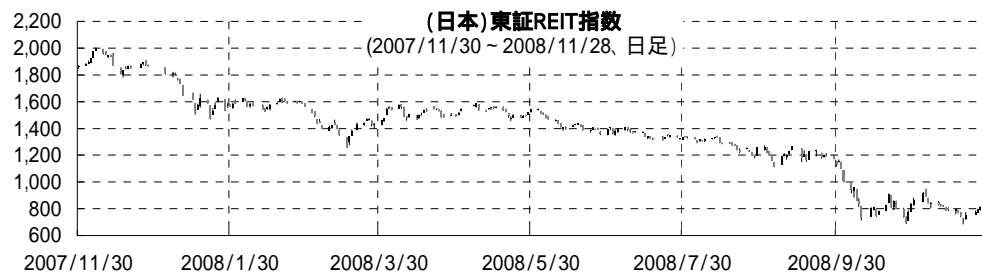
アジアの REIT 市場は軟調な動きとなりました。世界的な REIT 市場の下落に加えて、香港、シンガポール共に景気後退懸念が広がってきたことや、不動産市況が悪化するとの見方が強まってきたことも重石となり、売りに押される動きとなりました。シンガポール (UBS Singapore Investors Index) は 9.34% の下落、香港 (UBS Hong Kong Investors Index) は 2.00% の下落となりました。



(出所) ブルームバーグより岡三アセットマネジメント作成

## 日本 [ 東証 REIT 指数 : 11 月月間 0.65% 下落 ]

J-REIT 市場は、小幅下落となりました。月初は株式相場の急反発を受けて買いが先行したものの、格付投資情報センター (R&I) が日本レジデンシャル投資法人など 7 社の格下げを発表したことなどが嫌気され、売りが優勢の展開となりました。その後も、米国 REIT 市場が大きく下落したことに加え、10 月の都心 5 区オフィス空室率が 9 ヶ月連続で上昇したことや、一部の新興不動産会社が通期決算で赤字に転落する見通しを明らかにしたことなど悪材料が重なり、続落する動きとなりました。また、日本経済新聞で東京の新築オフィスビル賃貸料指数 (募集ベース) が 6 年ぶりに下落したと報じられたことや、住宅系上場 REIT が資金調達難から物件取得を中止し、それに伴う違約金の支払いにより、大幅な業績下方修正と減配予想を発表したことも下げに拍車をかけました。ただ、年初来安値近辺まで下落したこともあり、海外の REIT 市場と同様に、月末にかけて切り返す動きとなりました。



(出所) ブルームバーグより岡三アセットマネジメント作成

本資料は情報提供を目的として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場見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、特定のファンドの将来の運用成果を保証するものではありません。また、将来予告なしに変更される場合もあります。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当たっては、投資信託説明書 (目論見書) をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、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。最終ページに重要な事項を掲載しています。

## 今後の見通し

### 米国

米国の REIT 市場については、エコノミストによる GDP 予想は、2008 年第 4 四半期を底に、来年以降のマイナス幅は縮小すると考えられていることや、オバマ新政権のもと大規模な景気対策が打ち出されると期待されることは、REIT 市場にとってもプラス材料と考えます。ただ、10 月の小売売上高が統計開始以来の落ち込みとなるなど消費の落ち込みが見られるなかで、クリスマス商戦に関しても悲観視されていることや、消費関連以外でも低調なマクロ指標が出てくる可能性があり、引き続き相場の振れが激しくなる場面も想定されます。また個別 REIT の業績等に関しても、一部で借入の返済を優先するため無配に転落する銘柄が出てくるなど、リファイナンス関連のニュースフロー等には注意が必要と考えています。

### 欧州

欧州の REIT 市場については、ECB や BOE が追加の利下げを示唆するなど、金融政策が一段と緩和スタンスを強めてくるとみられることは、欧州の不動産市場全体にとってプラス材料と見ています。また、現時点では資金調達面で不安がある REIT はほとんど見受けられず、リファイナンス問題が REIT 市場の足かせになる公算は低いと判断されます。しかし、ユーロ圏では 2 四半期連続、イギリスでも成長率がマイナスに陥るなどマクロ経済は後退色を強めており、不動産ファンダメンタルズの悪化が懸念されます。

### オーストラリア /アジア

豪州の REIT 市場については、豪中央銀行が 12 月 2 日に 1% の利下げを行ったことで、政策金利が 9 月以降に合計 3% 引き下げられたことや、割安なバリュエーション面を背景に、REIT 間で再編の兆しが出てきたことなどは相場の押し上げ要因と思われれます。一方で、豪州国内では事業会社も含めてリファイナンスに対する不安が拭えないことや、決算期末を控えて、個々の REIT に関する欧米での不動産投資や開発案件に関する悪材料など業績の動向には留意する必要があると考えています。

アジアの REIT 市場については、シンガポールは、マクロ景気に後退懸念が広がってきたことは上値を抑える要因と考えますが、配当利回りなどのバリュエーション面に加えて、大手銘柄を中心に業績や財務面での不安が少ないことは、相場の下支えになると考えます。香港は、住宅販売が落ち込むなど不動産市況に関するニュースなどが REIT 市場にインパクトを与えられと思われれます。反面、個々の REIT についての業績面での不安材料は現時点ではあまり見当たらず、大きく下押す可能性は低いと見ています。

### 日本

J-REIT 市場については、スポンサーの信用力が高い銘柄については、リファイナンスに対する不安が少ないうえ、借入比率にも余裕があることから銀行からの資金調達で新規の物件取得による外部成長が期待できます。一方で、不動産市況の悪化により銀行の融資選別姿勢が厳しくなるなか、新興不動産会社などで経営に行き詰まるケースが今後も想定され、信用力で見劣りする銘柄に関しては当面は不安定な動きが予想されます。オフィス市況については、3 大都市圏である大阪や名古屋をはじめ、仙台や福岡といった地方都市では、不動産市況が活況な時期に不動産ファンドの資金が大量に流入した影響で物件供給が増えることが予想されており、企業業績の減速に伴うオフィス需要先細りも懸念され、需給バランスの悪化が不安材料と考えています。ただ、J-REIT の保有物件の約半分を占める東京に関しては、新築オフィスビル賃料は下落に転じたものの、既存ビル賃料に関しては上昇を維持しているほか、今後の供給量についても限定的であるため、しばらくは底堅く推移することが見込まれます。

## 最近の米国 REIT 市場の急落について

9月中旬以降、米国 REIT 市場は急落する展開となっています。米国 REIT の代表的な指数のひとつである DJ ウィルシャー REIT 指数は、10月に32.60%下落、11月にも25.08%下落し、11月末は9月末に比べて約50%安い水準にあります。株式相場(NYダウ工業株30種平均指数)の騰落率が10月は14.06%下落、11月が5.32%下落となっていることを考慮しても、REIT 指数の下げは際立っています。

足元の REIT や株式の急落の要因として、世界的な過去に例を見ない金融危機のなか、急速に進行している景気悪化に対する懸念が世界的に広がっていることで、投資家のリスク資産からの回避的な動きが加速していることが最も大きいと思われます。また、REIT については、その性質上、賃料収入が収入源となっているため、テナントの売上低迷や企業のリストラ加速などの影響で、賃料収入の減少や保有物件の空室率の上昇などが発生すれば、REIT の利益の減少、更には配当金の減少につながります。そのため、景気悪化に伴う REIT 業績の先行き不透明感の高まりが、REIT の「安定的な高配当」という商品性への魅力を薄めており、投資家の REIT 離れが進んでいると考えられます。

### 主要 REIT の業績・配当予想について

下の表は、主要 REIT の今期の業績予想および配当予想の6ヵ月前からの変化を表したものです。10月下旬から11月にかけて REIT の第3四半期決算発表が行われたことを受けて、多くの銘柄の業績予想が修正されています。第3四半期業績の実績に関しては、ほぼアナリストの予想通りの結果となりましたが、景気悪化懸念の高まりを背景に各 REIT が業績見通しを引き下げたことに伴い、アナリストもここ1ヵ月の間に業績予想を下方修正しているケースが多く見受けられます。特に、物流系大手の PROLOGIS や商業系の GENERAL GROWTH PROPERTIES は、業績悪化懸念に加えて、資金調達環境の悪化を背景にリファイナンスに対する不透明感が高まっていることから、株価が大きく値下がりしています。

ただ、今期配当予想に関しては、当初からの配当額を維持すると発表している REIT が多く、REIT 指数平均でも配当利回りが10%を超える水準となっているため、金融市場の混乱が落ち着きを見れば、高い配当利回りに着目する動きが出てくると考えられます。

国名	銘柄名	決算月	今期EPS(1株当り純利益)予想					株価 6ヵ月前比
			現在	1ヵ月前	2ヵ月前	3ヵ月前	6ヵ月前	
アメリカ	SIMON PROPERTY	12	1.90	1.89	1.88	1.88	1.95	-53.9%
	PUBLIC STORAGE	12	3.52	3.08	3.09	3.08	2.80	-28.9%
	VORNADO REALTY	12	2.84	3.09	3.10	3.42	2.87	-44.7%
	PROLOGIS	12	2.07	2.32	2.65	3.12	3.16	-95.7%
	BOSTON PROPERTIES	12	2.22	2.67	2.54	2.49	2.58	-49.6%
	EQUITY RESIDENTIAL	12	0.47	0.47	0.48	0.48	0.39	-30.9%
	KIMCO REALTY	12	0.95	1.37	1.37	1.39	1.27	-63.5%
	HCP INC	12	0.92	0.76	0.76	0.93	1.14	-45.8%
	ANNALY CAPITAL	12	2.23	2.31	2.36	2.38	2.55	-18.2%
GENERAL GROWTH PROPERTIES	12	0.28	0.70	0.70	0.70	0.87	-97.6%	

国名	銘柄名	決算月	今期DPS(1株当り配当金)予想					株価 6ヵ月前比
			現在	1ヵ月前	2ヵ月前	3ヵ月前	6ヵ月前	
アメリカ	SIMON PROPERTY	12	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	-53.9%
	PUBLIC STORAGE	12	2.47	2.11	2.11	2.09	2.17	-28.9%
	VORNADO REALTY	12	3.66	3.54	3.55	3.55	3.67	-44.7%
	PROLOGIS	12	2.05	2.03	2.03	2.01	2.02	-95.7%
	BOSTON PROPERTIES	12	5.70	5.45	5.04	5.24	5.48	-49.6%
	EQUITY RESIDENTIAL	12	1.92	1.92	1.92	1.92	1.91	-30.9%
	KIMCO REALTY	12	1.65	1.66	1.65	1.65	1.63	-63.5%
	HCP INC	12	1.81	1.81	1.81	1.81	1.82	-45.8%
	ANNALY CAPITAL	12	2.13	2.18	2.22	2.24	2.32	-18.2%
GENERAL GROWTH PROPERTIES	12	1.50	1.79	2.04	2.04	2.05	-97.6%	

単位:米ドル、11/24現在、銘柄は9/24時点の時価総額上位銘柄、予想はアナリスト平均  
太枠はEPS及びDPSの大幅下方修正を示している。

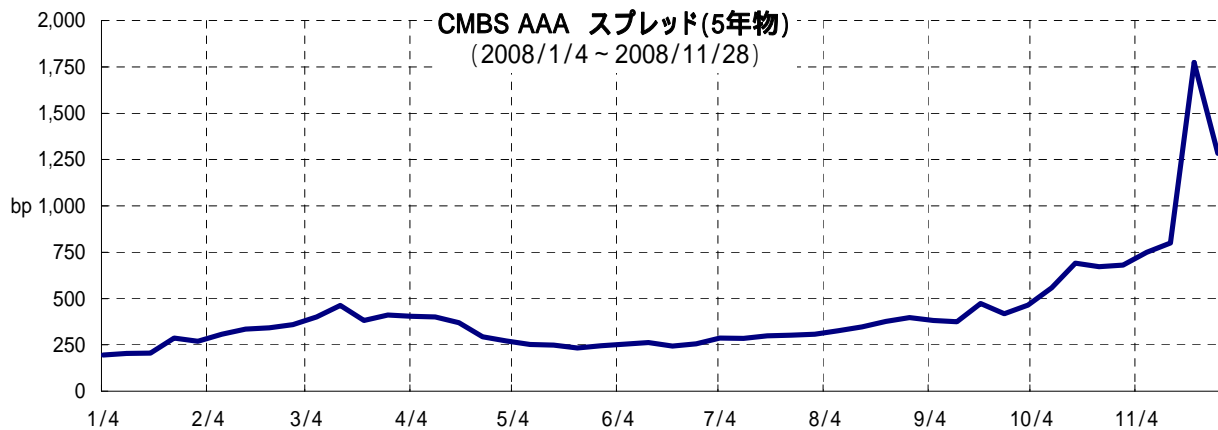
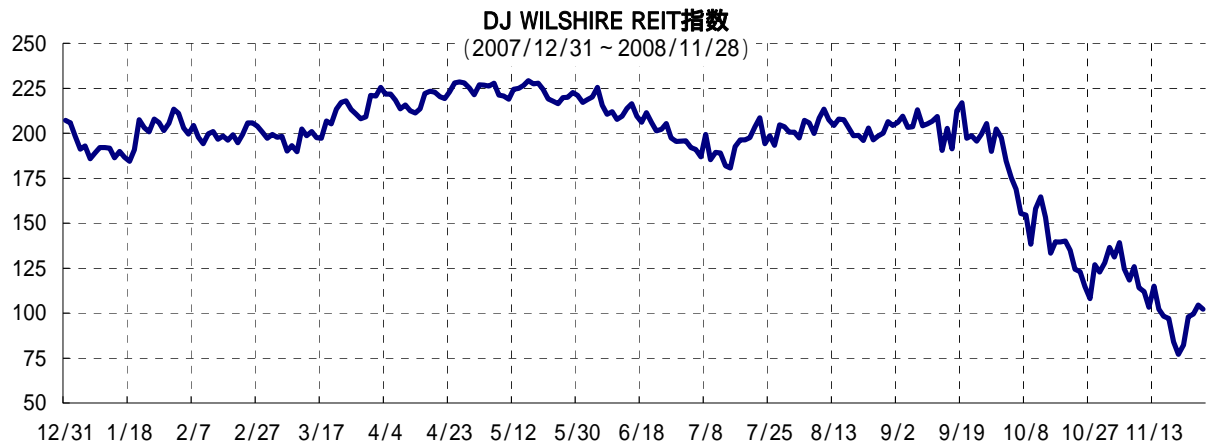
(出所)ロイターより岡三アセットマネジメント作成

本資料は情報提供を目的として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場見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、特定のファンドの将来の運用成果を保証するものではありません。また、将来予告なしに変更される場合もあります。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当たっては、投資信託説明書(目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、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。最終ページに重要な事項を掲載しています。

## REITの信用リスクについて

下のグラフは、米国のREIT指数および、CMBS\*(格付けAAA)スプレッドの推移を表したものです。「リーマン・ショック」などを背景とした金融不安の高まりを受けて、9月中旬以降、REIT指数の下落に反比例してCMBSと国債とのスプレッドが拡大しています。また、ポールソン財務長官が当初予定されていた金融機関からの不良債権の買い取りを見送る方針を示した11月12日以降につきましては、特にその傾向が顕著に表れており、REITはその影響を受けたことが見て取れます。ただ、その後FRBが信用収縮を緩和する目的で、住宅ローン担保証券や自動車、クレジットカードローン関連の資産担保証券の買い取りを発表したことで、過度の信用不安が後退し、CMBSスプレッドは縮小、REIT指数も急反発する動きとなりました。

REITとCMBSとは商品性が異なりますが、不動産から得られる収益が投資家へ還元されるという点では同じ不動産関連金融商品であるため、REITがCMBSのスプレッドの動きに影響を受けたものと思われまます。



CMBSとはモーゲージ証券の一種で、特に商業用不動産(オフィスビル、ショッピングセンター等)とその担保ローンを裏付けするものです。そして、そのスプレッドは裏付け資産の貸倒れリスクのレベルを表しています。  
(出所)ブルームバーグより岡三アセットマネジメント作成

以上

本資料は情報提供を目的として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場見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、特定のファンドの将来の運用成果を保証するものではありません。また、将来予告なしに変更される場合もあります。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当たっては、投資信託説明書(目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、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。最終ページに重要な事項を掲載しています。

## 当資料に関する注意事項

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、社団法人投資信託協会および社団法人日本証券投資顧問業協会に加入しています。

投資信託について

### 【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。したがって、元金が保証されるものではなく、基準価額の下落により、損失を被る場合があります。

- ・ 運用により投資信託の信託財産に生じた損益は、すべてご購入されたお客様に帰属します。
- ・ 投資信託は預金等と異なり、預金保険の対象ではありません。登録金融機関でご購入された投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- ・ お申込の際は、必ず投資信託説明書（目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

投資信託に係る費用について

### 【ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- ・ 申込時に直接ご負担いただく費用  
申込手数料：申込金額に 3.675%（税込み）以内の率を乗じて得た額
- ・ 換金時に直接ご負担いただく費用  
換金手数料：1 万口当たり 105 円（税込み）以内の額  
信託財産留保額：1 口当たり換金時に適用される基準価額に 0.5%以内の率を乗じて得た額
- ・ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用  
信託報酬：純資産総額に実質年 2.035425%（税込み）以内の率を乗じて得た額  
その他費用：上記以外に監査費用、有価証券等の売買委託手数料など保有期間や運用実績に応じてご負担いただく費用があります。

個別の投資信託の費用は、投資信託説明書（目論見書）や契約締結前交付書面でご確認下さい。

### <ご注意>

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、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、事前によく投資信託説明書（目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。