

# REIT MONTHLY REPORT

グローバルリート市場の見通し

# 米国リート市場

金融引き締めへの懸念から不安定な展開が予想されるが、堅調な業績や割安感が支えに

## 米国リート指数の推移

(FTSE NAREIT All Equity REITs TR指数)  
(期間 2022年12月30日～2023年8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

## 米国求人件数の推移

(期間 2018年12月～2023年7月、月次)



(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

## 8月の市況

月初は、国債増発による需給悪化懸念や大手格付け会社による米国債格下げを背景に長期金利が上昇したことから、リーートの資金借り入れコスト増加への懸念が強まり下落した。その後は、主要リーートの4-6月期決算で市場予想を上回る業績が多く発表されたことなどが材料視され、下げ止まる動きとなった。中旬に入ると、小売売上高など景気の底堅さを示す経済指標の発表が相次ぎ、金融引き締め長期化への警戒感から長期金利が一段と上昇したことが重石となり再び下落した。下旬は、国際経済シンポジウム(ジャクソンホール会議)でのパウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長の講演を波乱なく通過したことや、雇用関連指標が市場予想を下回ったことを受けて、過度な金融引き締めへの懸念が和らぎ反発した。

## 今後の見通し

当面は不安定な展開が予想される。金融引き締めの長期化によるリーートの資金借り入れコストやオフィス不動産を巡る懸念が変動性を高める要因になると考えられる。ただ、在宅勤務の定着等の影響を受けているオフィスを除くと、建設費用上昇による限定的な新規供給が需給環境の支えとなることに加え、中長期契約に基づく安定的な賃料収入を背景にリーートの業績は拡大基調が続くと考えられる。また、リーートの価格は純資産価値を下回っており、バリュエーション面での割安感も下支えになると考えられる。2023年末以降は、労働需給の緩和に加え、学生ローンの返済再開や過剰貯蓄の減少などによる個人消費の鈍化がインフレ率の鈍化を通じて利上げサイクル終了への期待を高め、長期金利は頭打ちになると見ている。リーートの分配金利回りの高さに着目した資金流入も見込まれ、米国リート市場は底堅い展開になると予想する。

# 欧州リート市場

中銀の金融引き締め継続や景気低迷への懸念から、不安定な展開に

## 欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

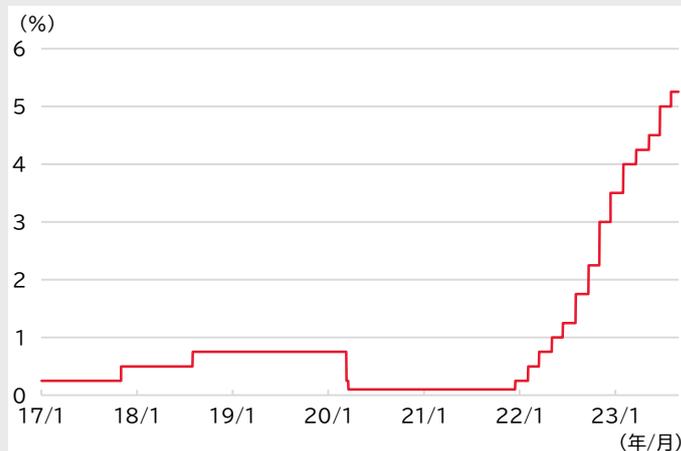
(期間 2022年12月30日～2023年8月31日、日次)



(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

## 英国の政策金利の推移

(期間 2017年1月2日～2023年8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

## 8月の市況

初旬は、ユーロ圏の7月の製造業購買担当者景気指数 (PMI)が42.7と低水準で確定となり、欧州の景気低迷が意識されたことから下落して始まった。その後、中国がドイツや英国などへの団体旅行を新たに解禁したことを受け、観光客需要への期待が高まり、反発する場面が見られた。しかし、中旬から下旬にかけては、英国の7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)による追加利上げ観測が高まったほか、中国不動産市場への懸念が再燃したことなどから、売り優勢の展開となった。ただ、月末にかけては、値ごろ感から買い戻す動きが見られたほか、ユーロ圏や英国の8月の総合PMIが低調な結果となり、欧州債の長期金利が大きく低下したことから、反発した。

## 今後の見通し

不安定な展開が予想される。インフレ圧力が和らぎつつあるものの、依然としてインフレ率は高水準であるため、欧州中央銀行(ECB)やBOEは利上げを続け、特に英国では政策金利が5.25%まで引き上げられた。急速かつ大幅な利上げにより、景気後退リスクや金利上昇によるリートの資金借り入れ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。一方、業績面では、インフレに連動した賃料収入の増加や中長期にわたる安定的な賃料収入により、リートの業績は底堅く推移すると考えられる。英国では学生寮や都市型物流施設において、良好な需給環境がリートの業績を下支えすると見ている。また、バリュエーション面での割安感に着目した投資家から資金流入が期待される。

# オーストラリアリート市場

利上げ懸念は残るが、良好な事業環境を背景に業績への期待から、底堅い展開に

## オーストラリアリート指数の推移

(S&P/ASX 200 A-REIT指数)

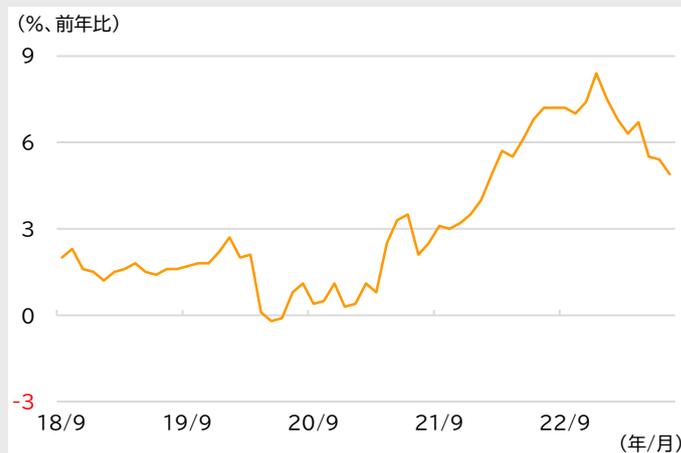
(期間 2022年12月30日~2023年8月31日、日次)



(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

## オーストラリア消費者物価指数(CPI)の推移

(期間 2018年9月~2023年7月、月次)



(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

## 8月の市況

月前半は、オーストラリア準備銀行(中央銀行、RBA)が理事会で前月に続き政策金利を据え置いたものの、利上げ再開の可能性を示唆したことや、中国で景気減速を示す経済指標が相次いで発表されたことが投資家心理の悪化に繋がり下落した。月後半に入ると、7月の雇用統計で雇用者数が市場の増加予想に反して減少し、失業率も前月から悪化したことを受けて、労働市場の需給逼迫が緩和しているとの見方から利上げへの懸念が和らいだほか、大手リート的好決算などが材料視され反発した。月末にかけても、7月の消費者物価指数(CPI)の上昇率が市場予想を下回ったことから、RBAが9月の理事会で政策金利を据え置くとの見方が広がり続伸した。

## 今後の見通し

底堅い展開が予想される。RBAは再利上げの可能性を示唆しており、金融政策を巡り変動性が高まる局面も想定される。一方、インフレ圧力の鈍化を示唆する経済指標が増えるなど利上げサイクルの最終局面に近づいており、金利上昇によるリートの資金借入れコスト増加への懸念は徐々に和らぐと考えられる。また、鉄鉱石輸出は中国の不動産不況の影響が懸念されるものの、中国の景気支援姿勢の強化やリチウムなどレアメタルの輸出拡大に加え、積極的な移民受け入れによる高水準の人口増加が経済の下支えになると考えられる。そのためリートの事業環境は比較的良好な推移が見込まれ、業績への期待が支援材料になると考えられる。

## アジアリート市場

## 中国懸念が残る中、香港は不安定な展開も、シンガポールは底堅く推移

## シンガポールリート指数の推移

(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trusts Index)

(期間 2022年12月30日～2023年8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 2022年12月30日～2023年8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

## 8月の市況

シンガポールでは、初旬は、長期金利の上昇や株安が嫌気され、軟調に推移した。中旬には、長期金利が一段と上昇し、リーートの資金借り入れコスト増加への不安が高まったほか、中国の低調な経済指標発表が相次ぎ、中国経済への先行き懸念が高まったことから、更に下落する動きとなった。また、中国不動産大手の米国での破産申請などにより、中国の不動産市場への懸念が再燃し、投資家のリスク回避姿勢が強まったことも相場下落要因となった。ただ月末にかけては、長期金利が低下に転じたことや、中国の資本市場活性化策を背景とした中国・香港株式市場の反発が好感され、上昇した。

香港では、上旬から中旬にかけては、長期金利の上昇に対する警戒感や、中国の景気減速懸念から、軟調に推移した。また、中国大手民営不動産デベロッパーである碧桂園(カントリー・ガーデン)のデフォルト懸念や大手民間信託会社の信用不安に対する警戒感が高まったことで、大きく下落した。しかし下旬に入ると、住宅ローン金利の引き下げ等、更なる不動産市場支援策への期待が高まった事により、月末にかけて反発した。

## 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。米欧の金融引き締めの影響や中国景気回復の遅れを受けて、外需低迷により景気後退リスクが残るほか、金利上昇による資金借り入れコストの増加などが懸念される。一方、電力コストが和らぎつつあることや、観光業の回復、オフィスや産業施設の賃料増額改定などは、リーートの業績を下支えすると見込まれる。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見込めると見込んでいる。産業施設はEコマース(電子商取引)の普及拡大や供給網の見直しに伴い物流や倉庫への需要増が期待されるほか、デジタル化の進展等によりデータセンターは長期的な成長期待から選好されやすいと考えられる。

香港では、中国経済や不動産市場の不透明感が残るため、不安定な展開が予想される。ただ、中国当局の政策期待やバリュエーション面での割安感、中国本土との往来再開を受けたリーートの事業環境の改善が期待され、相場が下支えされると考えられる。テナントの売上高増加や賃料改善により、商業施設系のリーートの業績回復が加速すると見込んでいるが、オフィス系の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

## 長期金利上昇などが上値を抑える場面もあるものの、概ね堅調に推移

### Jリート指数の推移

(東証REIT指数)

(期間 2022年12月30日～2023年8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

### 大型オフィス銘柄の期中平均稼働率予想

(日本ビルファンド投資法人)

(期間 2019年12月期～2024年6月期)



(出所) 決算説明会資料を基にSBI岡三アセットマネジメント作成

## 8月の市況

Jリート市場は、日銀による長短金利操作(YCC、イールドカーブ・コントロール)の運用柔軟化を受けた国内長期金利の上昇により、下落して始まった。その後は短期的に戻りを試す場面も見られたが、上値の重い動きが続いた。しかし月末にかけては、国内を含め世界的に長期金利の上昇に一服感が見られたことなどから、上昇した。

セクター別の動きでは、先月に引き続き利回り面での魅力や市況改善期待からオフィスセクターが上昇した。加えて8月10日に中国政府が日本への団体旅行解禁を発表したことを受けてホテルセクターも上昇が目立った。一方、長期金利上昇懸念などを背景にJリート内では相対的に分配金利回りの低い物流セクターは上値の重い動きとなった。

## 今後の見通し

Jリート市場は、長期金利上昇などが上値を抑える場面はあるものの、概ね堅調に推移すると予想する。Jリーートの事業環境に大きな変化はなく、多くのセクターで安定的に賃料を享受できる環境となっている。また大量供給による空室率上昇懸念があるオフィスセクターも、8月に決算を発表した大型オフィス銘柄は稼働率見通しを半年前と比較して引き上げるなど、過度な懸念は和らいでいると見ている。一方で、日銀がYCC運用の柔軟化を決定したため潜在的な金利上昇懸念や、需給面では国内金融機関による中間決算に向けた売り圧力などが重石となる場面もあると見ている。ただ、金利上昇による業績への影響は短期的には限られることや、需給についても一時的なものとしており、概ね堅調に推移すると考える。

## 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、すべて投資者の皆様には帰属します。

### 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幅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。一部ファンドの運用管理費用については、基本報酬に加え、運用実績に応じて実績報酬をご負担いただく場合があります。
- 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8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)

## 取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会

●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、オプション取引、株価指数証拠金取引(以下、「株価指数CFD」)および暗号資産関連店頭デリバティブ取引(以下、「暗号資産CFD」)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、受益証券発行信託の受益証券等は、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、オプション取引、株価指数CFDおよび暗号資産CFD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。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数CFDでは建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)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。【暗号資産CFD】暗号資産は法定通貨(本邦通貨又は外国通貨)ではなく、特定の者によりその価値を保証されているものではなく、代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができます。暗号資産CFDは、暗号資産の価格変動によって、元本損失が生じることがあります。また、預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象銘柄の相場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。【各商品共通】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】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【先物・オプション】発注必要証拠金および最低維持証拠金は、「(SPAN 証拠金額×当社が定める掛け目)ーネットオプション価値の総額」とし、選択取引コース・取引時間によって掛け目は異なります。当社のWebサイトをご確認ください。また、変更の都度、当社のWebサイトに掲載いたします。【株価指数CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000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。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、取引金額(銘柄レート×取引数量)×50%以上の額とします。発注証拠金・取引単位は銘柄ごとに異なります。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(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数料は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品賃料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買に当たり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【先物】取引手数料は、通常取引コースの場合、日経225先物が1枚につき330円(取引枚数により段階的減額あり)、日経225mini、ミニTOPIX先物、東証REIT指数先物、TOPIX Core30先物、東証マザーズ指数先物、JPX日経インデックス400先物が1枚につき44円、TOPIX先物、日経平均VI先物が1枚につき330円、NYダウ先物が1枚につき880円。アクティブ先物取引コースの場合、日経225先物が1枚につき275円、日経225miniが1枚につき27円です。【オプション】取引手数料は、日経225オプションが約定代金に対して0.176%(最低手数料220円)、TOPIXオプションが約定代金に対して0.22%(最低手数料220円)です。【株価指数CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として1万円につき最大110円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2.42%(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。詳細は目論見書をご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】取引手数料は無料ですが、建玉を翌営業日に繰り越した場合に建玉金額の0.04%をご負担いただきます。スプレッドは、銘柄ごとに異なり、対象暗号資産の相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。