

# REIT MONTHLY REPORT

リート市場の見通し

# 米国リート市場

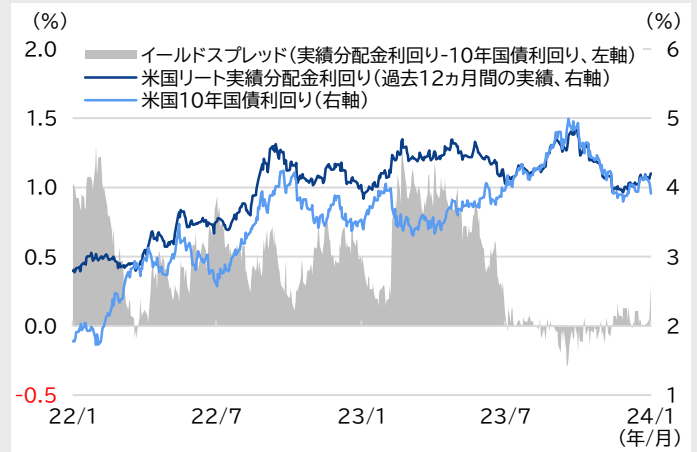
当面は金利動向を睨んだ展開を想定、中長期的には利回りに着目した資金流入が支えに

**米国リート指数の推移**  
(FTSE NAREIT All Equity REITs TR指数)  
(期間 2022年12月30日~2024年1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트의分配金利回りとイールドスプレッドの推移**  
(期間 2022年1月31日~2024年1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

## 1月の市況

月初は、昨年12月開催分の米連邦公開市場委員会 (FOMC) 議事要旨が公開され、米連邦準備制度理事会 (FRB) が市場の期待よりも利下げに慎重なことが明らかとなったことから長期金利が上昇し、それに伴いリーートの資金借入れコストへの懸念が強まったことから、下落した。その後は、インフレ指標が強弱まちまちの内容となり、方向感に欠ける展開となった。月後半に入ると、主要リートによる2023年10-12月期の決算発表を控え、好決算への期待からデータセンター系リートなどが上昇する場面もあった。しかし、小売売上高などの経済指標が全般に景気の底堅さを示したほか、1月末開催のFOMCでFRBが利下げに慎重な姿勢を維持したことから、早期利下げ観測がさらに後退し、再び下落した。

## 今後の見通し

当面は金利動向を睨みながらの神経質な展開が予想される。米国景気が想定以上に底堅く推移する中、FRBが利下げに慎重な姿勢を崩していないため、利下げ時期を巡る不透明感から長期金利は不安定な動きが続くと見られる。リートは物件取得に伴う借入れコスト負担に加え、利回り商品としての魅力を持つため、金利動向に左右されやすい性質を持つ。投資環境としては、主に米国内の物件へ投資する米国リートは、底堅い景気を背景にオフィスセクターを除き全般に良好なファンダメンタルズを維持しており、2月から発表が本格化する2023年10-12月期決算は、概ね市場予想を上回る内容になると見込まれることから、業績への期待が相場を下支えする要因になると考えられる。

中長期的には利上げの累積効果などで景気は緩やかに減速し、FRBの利下げ転換により長期金利は低下基調で推移すると見ている。一方、景気減速局面でも中長期契約に基づく安定した賃料収入などを支えにリートは業績拡大も伴いながら分配金の増額が見込まれることから、イールドスプレッドの拡大により、リーートの利回りに着目した投資家からの資金流入が期待される。

※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

シンガポールは景気対策を支えに底堅い展開に、香港は先行きを巡り方向感を欠く動きに

## シンガポールリート指数の推移

(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trusts Index)

(期間 2022年12月30日~2024年1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~2024年1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

## 1月の市況

シンガポールでは、月初は、米金利上昇に連れて長期金利が上昇したことが嫌気され、下落して始まった。その後は、2023年11月の小売売上高が前年比で市場予想を上回ったことなどを受けて、景気の先行き不透明感が和らぎ、下げ止まる動きとなった。月後半に入ると、中国人民銀行(中央銀行)による預金準備率の引き下げなどが材料視され、上昇する場面もあったが、12月の輸出額(石油を除く)が市場予想に反して前年比で減少するなど、輸出の不振が相場の重石となったほか、大手リートが公募増資を発表したことで短期的な需給悪化が懸念され、再び下落した。月末にかけては、シンガポールリートの高い利回りに着目したと見られる買いが入り、下げ幅を縮小した。

香港では、月前半は、香港と金融政策の連動性が高い米金利の上昇が悪材料視され下落した。月後半に入ってから、中国の小売売上高など主要経済指標が市場予想を下回ったことから、中国景気の先行き不透明感が強まり、中国に物件を保有するリートやオフィスビルに投資するリートを中心に続落した。23日以降は、中国で資本市場の支援策が相次いで打ち出されたことなど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

シンガポールでは、底堅い展開が予想される。

米金利の動きに連れて変動性が高まる局面も想定される一方、良好な事業環境への期待が相場を下支えすると考えられる。ホテルでは、2月から実施される中国とのビザ相互免除(30日以内の滞在)により、中国人観光客の宿泊需要増加が期待されるほか、商業施設は中国人の観光消費に加え、1月の消費税率1%引き上げに備えた生活支援金支給などの家計支援策がテナントの売上高を支える要因になると考えられる。また、産業施設はネット通販の普及拡大や企業の供給網見直しに伴い物流や倉庫への需要増が期待されるほか、人工知能(AI)普及などデジタル化の進展など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、方向感の出にくい展開が予想される。

米中関係の緊張や、中国景気の減速による商業用不動産の需要低迷懸念が相場の上値を抑える要因になると考えられる。また、米国の利下げ開始時期を巡る不透明感も当面の不安材料となろう。一方、中国の政策への期待に加え、インバウンド(外国人旅行者)観光と個人消費の底堅さが主力の小売リセクターの事業環境を支えると見込まれるほか、バリュエーション面での割安感が相場のサポート要因になると考えられる。

# Jリート市場

国内外の金融政策の動向が上値抑制要因となるも、バリュエーションに妙味あり

## Jリート指数の推移

(東証REIT指数)

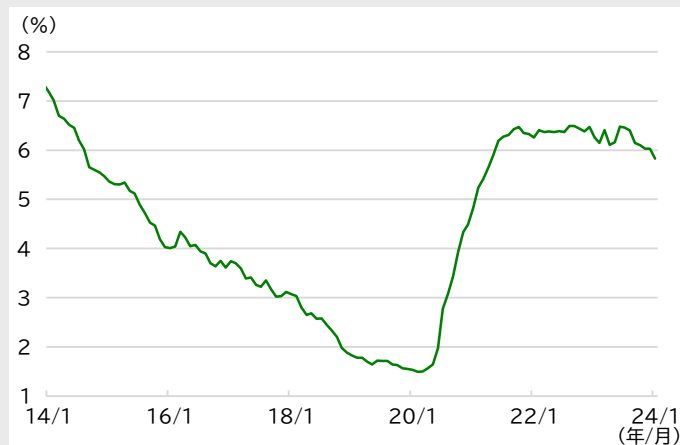
(期間 2022年12月30日～2024年1月31日、日次)



(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

## 東京都心5区※オフィスビル平均空室率

(期間 2014年1月～2024年1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

## 1月の市況

2023年12月中の下落を受けて割安感が意識されたことや、国内株式市場がバブル後最高値を更新し投資家のリスク志向が強まったことなどから、月前半は上昇した。しかし、月後半に入り、国内外の長期金利が上昇すると、Jリートも下落に転じた。その後は、日銀金融政策決定会合前には金融政策の据え置き観測からJリートが上昇する場面も見られたが、会合後は再び国内長期金利が上昇したためJリートは下落し、月間では小幅に下落した。

セクター別の動きでは、業績予想を上方修正した銘柄を中心にホテルセクターの上昇が目立った。一方で、長期金利が上昇したことから分配金利回りが相対的に低い産業施設セクターは下落した。

## 今後の見通し

国内外の金融政策の動向が上値を抑える要因となり得るが、事業環境が改善基調であることやバリュエーション面での割安さから下値は限定的と予想する。

国内の金融政策は大規模金融緩和を修正する方向にあり、米国の長期金利も低下基調に一服感が見られている。そのため、金利上昇の悪影響が意識されやすいJリートは短期的に上値の重い展開になると考える。

ただ、Jリートの業績面では、東京のオフィス空室率が2021年5月以来32ヶ月ぶりに6%を下回るなど着実に改善に向かっている。加えて、足元の東証Jリート指数は昨年の安値圏に近づいており、バリュエーション面でも割安な水準と考える。そのため、下値は限定的と見ており、先行き不透明感が和らぐに連れて事業環境を反映し、中期的には底堅く推移すると予想する。

※東京都心5区：千代田、中央、港、新宿、渋谷

## 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。

#### <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1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)