

中国懸念が残る一方、割安な水準が魅力的

ワールド・リート・セレクション(アジア)(年2回決算型)

追加型投信／海外／不動産投信

- 平素は「ワールド・リート・セレクション(アジア)(年2回決算型)」に格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。
- 当レポートでは、アジアリート市場の投資環境、今後の見通しと当ファンドが主要投資対象としている「アジアリート・マザーファンド」の運用方針についてご紹介いたします。

1. アジアリート市場の投資環境

シンガポール

8月に入り、長期金利の上昇によるリートの資金調達コスト増加への懸念や、相次ぐ中国の低調な経済指標の発表による中国経済への先行き懸念などから、軟調に推移しました(図表1)。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の下落要因となりました。

図表1 シンガポールリート指数の推移

(期間 2022年12月30日～2023年8月25日、日次、配当込み)



※2022年12月30日を100として指数化
 ※シンガポールリート指数: FTSE ST All-Share Real Estate Investment Trusts Index SGD

香港

中国の経済正常化期待を背景に、年初から好調なスタートとなりましたが、中国経済回復の遅れや長期金利上昇、商業施設系大手のリンク・リートによる増資発表などが相場の重石となりました。同社の多角化戦略に対する市場からの厳しい見方が一部に出ており、相場はその後も下落基調を辿りました(図表2)。

図表2 香港リート指数の推移

(期間 2022年12月30日～2023年8月25日、日次、配当込み)



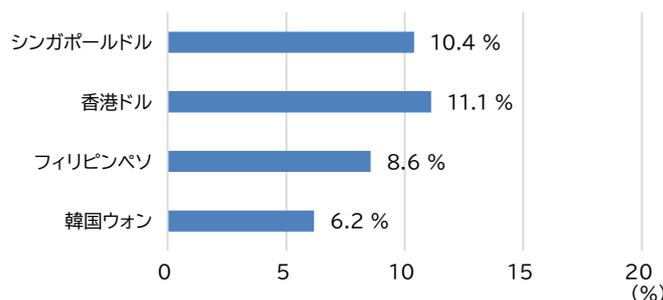
※2022年12月30日を100として指数化
 ※香港リート指数: Hang Seng REIT Index HKD

為替

日銀が金融緩和継続の姿勢を見せていることから、対米ドル同様に投資国通貨に対しても円安が進みました。年初来で組入比率の高いシンガポールドルおよび香港ドルは、10%を超える大幅な対円での上昇となっています(図表3)。

図表3 前年末(2022年12月末)比 為替騰落率(対円)

(期間 2022年12月30日～2023年8月25日)



(図表1～3の出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

2. 好調なシンガポール・オフィス

在宅勤務の普及による空室率の上昇や銀行の貸出態度の厳格化等が懸念される米国などのオフィス市場と異なり、シンガポールのオフィス市場は賃料を中心に改善傾向となっています(図表4)。

理由としては、以下の点が挙げられます。

①アジアでは一般的にLTV※が低く、稼働率が高い

財務体質が健全であり、金利上昇局面において耐性がある上、相対的に高い稼働率により着実な賃料収入が業績を下支えています。

②グレードAオフィス賃料は上昇基調

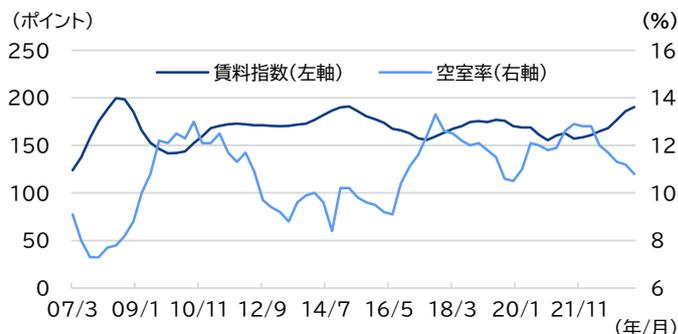
賃料の伸びは2021年+4%、2022年+8%と、賃料はコロナ前の水準を上回っています。

③供給が限定的、需給面が良好

特に都心部で新築物件が相対的に少なく、再開発により既存物件も減少しています。

図表4 シンガポールのオフィスの賃料と空室率の推移

(期間 2007年1-3月期~2023年4-6月期、四半期)



(出所) シンガポール都市再開発庁のデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※LTV(Loan To Value)

総資産に占める負債の割合のことで、この数値が低いと、財務面で健全性が高いとされます。

3. バリュエーションは割安な水準

シンガポールリート

シンガポールリートの純資産価値(NAV)倍率※は、7月末時点で1.01倍と、過去10年平均の1.13倍と比較して割安な水準まで低下しています(図表5)。リートが保有する質の高い物件の評価額が安定的である一方、リートの投資口価格が下落したためであり、バリュエーション面で投資妙味の高い水準にあると言えます。

図表5 シンガポールリートのNAV倍率の推移

(期間 2013年8月~2023年7月、月次)



香港リート

香港リートのNAV倍率は、7月末時点で0.62倍と、過去10年平均の0.98倍と比較して大幅にディスカウントされており、割安感が顕著となっています(図表6)。

図表6 香港リートのNAV倍率の推移

(期間 2013年8月~2023年7月、月次)



※純資産価値(NAV)倍率とは:

リートが保有する物件の価値を時価評価した値と、投資口価格を比較したものです。数値が低いほど割安、高いほど割高となります。

(図表5, 6の出所)リーフ アメリカ エル エル シーのデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

4. 今後の見通しと運用方針

シンガポールリート

年末にかけては、長期金利上昇に伴う資金調達コストの増加などが、リートの向かい風となる可能性が高いと見ており、金利上昇コストの影響を軽減するため、相対的に財務レバレッジの高いリートには慎重な姿勢を維持します。一方、電気料金の上昇圧力が和らぎつつあることや、観光業の回復が顕著であること、オフィスや産業施設の賃料増額改定が加速していることなどは、サポート要因と考えられます(図表7)。また、米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げサイクルの終了が近いと見られることも支援材料となり、リートの収益と配当見通しが改善する可能性があります。

香港リート

中国の経済回復が遅れているため、リートの見通しも不透明感が残ります。オフィスは今年に入って供給が急増したことから、回復には時間がかかると見えています。一方、商業施設の賃料は持ち直したほか、テナントの売り上げは引き続き回復すると予想されます。

分配金利回り

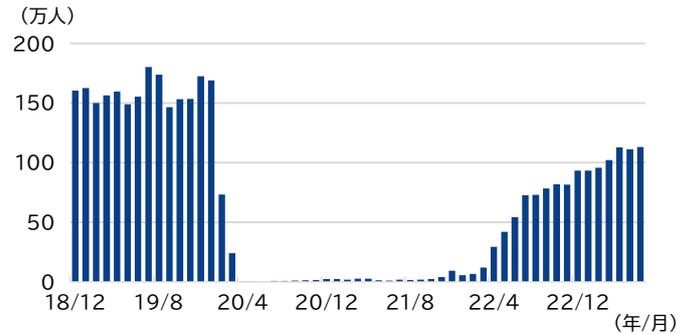
シンガポール、香港ともに現在の分配金利回りは過去平均を上回っています(図表8)。

また、他の地域と比較しても予想分配金利回りは高い水準であり(図表9)、安定的な賃料収入などを考慮すると、足元の水準はバリュエーション面で割安な状態にあると言えます。

引き続き、世界経済の動向を注視しつつ、分配金利回りなどバリュエーション面での評価や業績動向に応じて、個別銘柄の選別を行う方針です。

図表7 シンガポールの外国人入国者数の推移

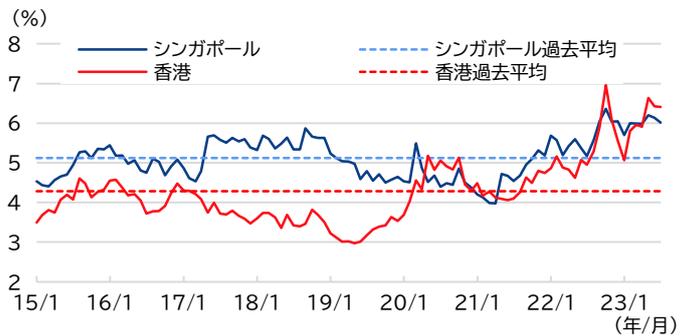
(期間 2018年12月～2023年6月、月次)



(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

図表8 分配金利回りの比較

(期間 2015年1月～2023年7月、月次)

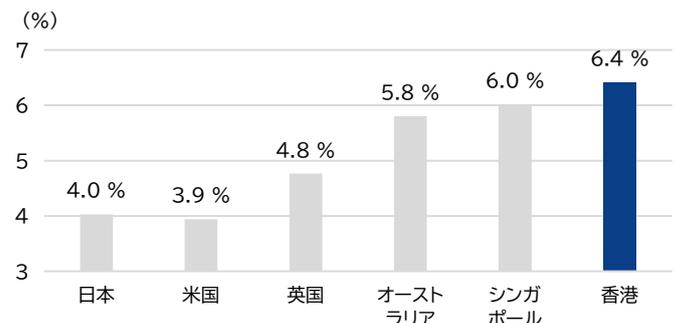


※過去平均は2015年1月～2023年7月

(出所) DWSデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

図表9 分配金利回りの比較

(2023年7月末時点)

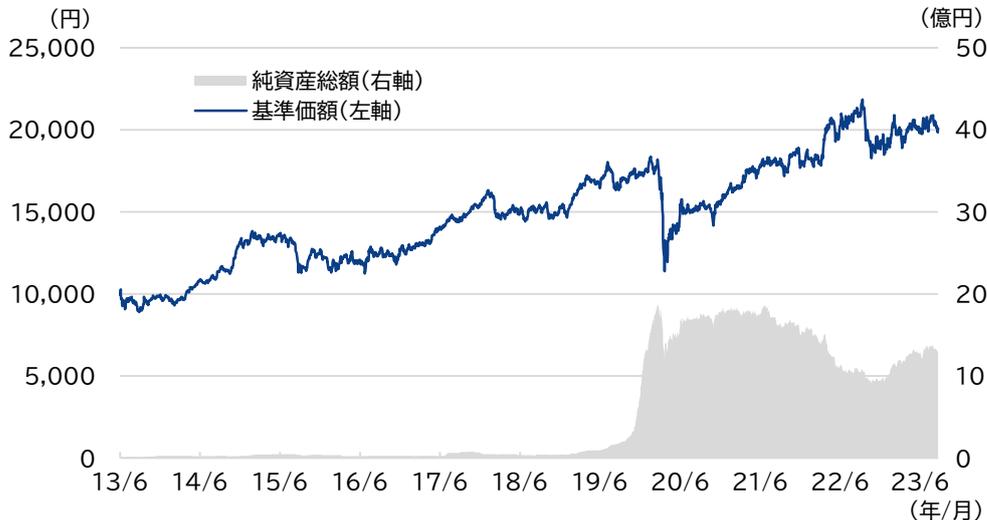


(出所) DWSデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

運用状況 (作成基準日 2023年8月25日)

設定来の基準価額推移

(2013年6月3日～2023年8月25日、日次)



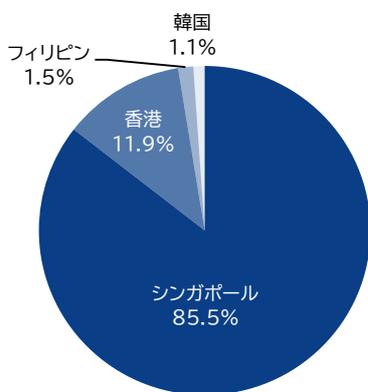
※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。
 ※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

| REIT組入比率 | 短期金融商品・ その他組入比率 | 組入銘柄数 |
|----------|--------------------|-------|
| 92.4% | 7.6% | 34 銘柄 |

※上記はマザーファンドを通じた実質比率です(マザーファンドの組入比率を除く)。
 ※比率は、小数点以下第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。
 ※銘柄は、新株等がある場合、別銘柄として記載しています。

マザーファンドのデータ

国・地域別構成比



※比率は、アジアリート・マザーファンドの保有リート全体に占める国・地域別の構成比です。
 ※比率は、小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

組入上位10銘柄

| 銘柄名 | 国・地域名 | 比率 |
|--|--------|------|
| 1 キャピタルランド・アセンダスREIT | シンガポール | 8.4% |
| 2 メーブルツリー・ロジスティクス・トラスト | シンガポール | 8.2% |
| 3 フレイザーズ・ロジスティクス&コマーシャル・トラスト | シンガポール | 8.0% |
| 4 メーブルツリー・インダストリアル・トラスト | シンガポール | 7.6% |
| 5 キャピタルランド・インテグレートッド・コマーシャル・トラスト | シンガポール | 7.4% |
| 6 領展不動産投資信託基金(リンク・リアル・エステート・インベストメント・トラスト) | 香港 | 7.1% |
| 7 ケツバルDC REIT | シンガポール | 7.0% |
| 8 フレーザーズ・センターポイント・トラスト | シンガポール | 5.3% |
| 9 ESR ロゴスREIT | シンガポール | 4.5% |
| 10 ケツバル・リート | シンガポール | 4.2% |

※銘柄は、新株等がある場合、別銘柄として記載しています。
 ※比率は、マザーファンドの純資産総額に対する組入比率です。
 ※比率は、小数点以下第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

販売会社

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次販売会社が含まれる場合があります。

| 商号 | 登録番号 | 日本証券業協会 | 加入協会 | | |
|-------------------|------------------|---------|-------------------------|-------------------------|----------------------------|
| | | | 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 |
| (金融商品取引業者) | | | | | |
| 岡三証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第53号 | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 岡三にいがた証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第169号 | ○ | | | |
| アイザワ証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第3283号 | ○ | ○ | | ○ |
| 阿波証券株式会社 | 四国財務局長(金商)第1号 | ○ | | | |
| 株式会社SBI証券 | 関東財務局長(金商)第44号 | ○ | | ○ | ○ |
| 共和証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第64号 | ○ | ○ | | |
| 寿証券株式会社 | 東海財務局長(金商)第7号 | ○ | | | |
| 篠山証券株式会社 | 近畿財務局長(金商)第16号 | ○ | | | |
| 三縁証券株式会社 | 東海財務局長(金商)第22号 | ○ | | | |
| Jトラストグローバル証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第35号 | ○ | | | |
| 静岡東海証券株式会社 | 東海財務局長(金商)第8号 | ○ | | | |
| 荘内証券株式会社 | 東北財務局長(金商)第1号 | ○ | | | |
| 東海東京証券株式会社 | 東海財務局長(金商)第140号 | ○ | | ○ | ○ |
| 東武証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第120号 | ○ | | | |
| 三津井証券株式会社 | 北陸財務局長(金商)第14号 | ○ | | | |
| めぶき証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第1771号 | ○ | | | |
| 楽天証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第195号 | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 愛媛証券株式会社 | 四国財務局長(金商)第2号 | ○ | | | |
| 三晃証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第72号 | ○ | | | |
| JIA証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第2444号 | ○ | | | ○ |
| 野畑証券株式会社 | 東海財務局長(金商)第18号 | ○ | | | ○ |
| (登録金融機関) | | | | | |
| 株式会社きらやか銀行 | 東北財務局長(登金)第15号 | ○ | | | |
| 株式会社西京銀行 | 中国財務局長(登金)第7号 | ○ | | | |
| 株式会社福島銀行 | 東北財務局長(登金)第18号 | ○ | | | |

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

<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)

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。

投資リスク

■投資者の皆様の投資元本は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利益および損失は、すべて投資者の皆様に帰属します。ファンドは、アジア(日本を除く)の不動産投資信託証券等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。

■ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「不動産投資信託証券のリスク(価格変動リスク)」、「(分配金(配当金)減少 リスク)」、「為替変動リスク」、「カントリーリスク」があります。その他の変動要因としては、「不動産投資信託証券のその他のリスク(信用リスク、業績悪化リスク、自然災害・環境問題等のリスク、法律改正・税制の変更等によるリスク、上場廃止リスク、流動性リスク)」があります。

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

その他の留意点

■ファンド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、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。

■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率が小さかった場合も同様です。

■ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。

■取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消すことがあります。

●詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「投資リスク」をご参照ください。

お客様にご負担いただく費用

<お客様が直接的に負担する費用>

■購入時

購入時手数料 : 購入金額(購入価額×購入口数)×上限3.3%(税抜3.0%)
詳しくは販売会社にご確認ください。

■換金時

換金手数料 : ありません。
信託財産留保額: 1口につき、換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.30%

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

■保有期間中

運用管理費用(信託報酬): 純資産総額×年率1.65%(税抜1.50%)

■その他費用・手数料

監査費用 : 純資産総額×年率0.0132%(税抜0.012%)

■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等を投資信託財産でご負担いただけます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただけます。(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、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。なお、上場不動産投資信託は市場の需給により価格形成されるため、上場不動産投資信託の費用は表示していません。

●詳しくは、「投資信託説明書(交付目論見書)」の「手続・手数料等」をご参照ください。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■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当たっては、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。