

コロナ禍で世界の不動産投資は▼33%に

英国 Savills Plc の調査によると、コロナ禍で今年上半期の世界の不動産投資は、約 33% 減少したという。

地域別ではアジア太平洋地域で▼45%、南北アメリカで▼36%、ヨーロッパ、中東、アフリカで▼19%とアジア圏の減少が目立ち、セクター別ではホテルが▼59%、商業施設が▼41%と、この2セクターの減少が突出している。

一方で、産業（物流）施設や住宅のように、好調なセクターも存在しているという。

この調査結果は、米国 REIT の上半期セクター別年初来騰落率において、ホテルが▼48.6%、商業施設が▼36.8%と、ベンチマークの All Equity REITs (▼13.3%) をアンダーパフォームしている一方で、Tech-REIT と呼ばれるセクターのうち、産業（物流）施設が+2.3%、インフラが+16.6%、データセンターが+19.1%と、突出してアウトパフォームしている点と整合する。

今回のコロナ禍では、好不調のセクター間格差が、想像を絶する勢いで拡大しつつある。仮にコロナ禍が早晩収束したとしても、この格差を挽回するのは容易ではない。

米 REIT の賃料未収リスクに改善の兆し

米 REIT の7月の賃料徴収率は、大幅に改善の兆しを見せており、REIT の賃料未収リスクはかなり低減してきたようだ。

NAREIT（全米 REIT 協会）が米 REIT 各社に「4月から7月までの賃料の徴収率」を調査したところ、①物流、住居、オフィスの主要3セクターに加えて、ヘルスケアの徴収率も95%以上を確保、②物流系は99%とほぼ全額徴収、③徴収率悪化が続いていた Retail（商業施設）セクターもかなり改善し、取り分け

Free-Standing は90%超に回復した等、賃料徴収が予想以上に好転していることが判明した。

一方、CMBS（商業不動産担保証券）の6月のセクター別延滞率では、ホテルが24.3%、商業施設が18.1%といずれも500b.p.以上上昇しており、未収リスクに改善の兆しは見られないが、これら2セクターを除くと、住宅の延滞率は3.3%と横ばい、オフィスは2.6%、物流系は1.6%と横ばいもしくは改善の兆しが見られるという（延滞率は米国 Trepp 社の調査による）。

米の実質金利がマイナス幅を拡大

FRB（米連邦準備制度理事会）は、7月28、29日にFOMC（連邦公開市場委員会）を開催し、大方の予想通り金融政策の現状維持を決定した。

米国のゼロ金利政策が長期化するとの見通しが明確になったことで、米国の長期金利は0.5%内外まで低下し、米10年債の実質金利（10年債利回り－10年先の期待インフレ率）は、マイナス0.8%程度までマイナス幅を拡大している。

債券アナリストのなかには、10年債の実質金利は数年先にはマイナス2%程度まで低下すると予想する声も出始めた。

こうした実質金利の大幅な低下は、今後の経済成長がかなり長期にわたって低迷することを示唆している。米国の今年4-6月期実質GDPは前期比年率▼32.9%と、四半期ベースのデータが存在する1947年以降最大の減少を記録したが、今後もさらなるマイナス成長が懸念される。

プロロジスが日米ともに好決算を発表

米国 Tech-REIT を代表する物流不動産の雄 Prologis, Inc は、7月20日に2020年第2四半期

決算を発表した。結果は売上、利益ともに予想を上回る好決算だったが、その主因について会長兼 CEO の Hamid 氏は「e コマースは明らかに追い風であるが、需要はさまざまなカテゴリーにまたがって広範囲に及んでいる」とコメントしている。

1株当たりコア FFO は、2019年 第2 四半期の@0.77 ドルに対して、@1.11 ドルに増加。さらに 2020年 通年予想では、1株当たり利益は@2.06 ドルから@2.18 ドル、コア FFO は1株当たり@3.70 ドルから@3.75 ドルに成長すると予想している。同社の株価は、決算発表後に@106.73 ドルの年初来高値を付けたが、これは1株当たり予想 FFO の約 28 倍に相当する。

この Prologis がスポンサーとなって日本に創設した日本プロロジスリート投資法人も、同 22 日に決算を発表し、20年 5 月期の経常利益が前の期比 4.4% 増の 97 億円となり、同年 11 月期も同 4.6% 増の 101 億円になるとの見通しを示した。

物流セクター人気を反映してか、同 22 日時点で日本プロロジスリート投資法人の時価総額は

8507 億円と、上場 J-REIT 全 63 銘柄中トップとなった。日米 REIT とともに物流不動産の快調はしばらく続きそうだ。

J-REIT は外人が売越すも個人の買越しが続く

日銀の 7 月の J-REIT 買入れ額は 105 億円、1 回当りの買入れ額は 15 億円だった。これで今年 1~7 月の累計買入れ額は 895 億円となり、買入れ枠 1,800 億円に対する消化率は 49.7% となった。

また、東証が公表した J-REIT の 6 月の投資部門別売買動向によると、外人投資家が▼475 億円と 3 ヶ月連続売り越した一方で、国内勢では個人投資家が+51 億円と 4 ヶ月連続の買い越しとなり、その他では投資信託が+442 億円、証券会社が+11 億円、銀行が+235 億円の買い越しとなった。生損保は▼75 億円と 4 ヶ月ぶりに売り越した。ちなみに銀行の買い越しには日銀の 120 億円の買入れが含まれるので、民間銀行の買い越し額は 115 億円程度だったことになる。

(論説 井出)

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2020/6	2020/7	騰落率
日経平均	22,288.14	21,710.00	▼2.6%
TOPIX	1,558.77	1,496.06	▼4.0%
NY ダウ	25,812.88	26,428.32	+2.4%
NASDAQ	10,058.77	10,745.27	+6.8%
① J-REIT	1,666.83	1,664.48	▼0.1%
② 米国 REIT	192.95	199.93	+3.6%
③ 欧州 REIT	1,921.75	1,931.73	+0.5%
④ 豪州 REIT	1,209.40	1,217.20	+0.6%

<出所>①東証 REIT 指数
 ②FTSE Nareit All REITs Index
 ③FTSE EPRA/Nareit Developed Europe Index
 ④S&P/ASX200 A-REIT 指数

※指数は月末終値 騰落率は前月比

首都圏物流不動産キャップレートウォッチ

※ 首都圏物流不動産のキャップレートは、引き続き低下傾向にあるものの経済情勢が大幅に変動しているため、注視が必要。

REIT保有物流施設のCAP(NCF)推移(1都3県所在物件対象)

リート名	日本プロロジスリートCAP			GLPCAP			日本ロジスティクスファンドCAP			産業ファンドCAP						
	県名	所在	直近期(2020/5) 前期との差異	所在	今期(2020/2) 前期との差異	所在	直近期(2020/1) 前期との差異	所在	直近期(2020/1) 前期との差異	所在	直近期(2020/1) 前期との差異					
千葉	市川1		3.90%	0.00%	富里		4.60%	0.00%	浦安千鳥		3.90%	0.00%	野田		4.40%	0.00%
	市川3		3.80%	0.00%	習志野II		4.70%	0.00%	船橋西浦		4.10%	0.00%	習志野II		4.60%	-0.10%
	船橋5		4.00%	0.00%	船橋		4.50%	0.00%	習志野		4.30%	0.00%	柏		4.80%	0.00%
	成田1-A&B		4.90%	0.00%	船橋III		4.00%	0.00%	八千代		4.40%	0.00%	印西		5.30%	0.00%
	成田1-C		4.90%	0.00%	袖ヶ浦		4.60%	0.00%	八千代II		4.40%	0.00%				
	成田1-D		4.90%	0.00%	浦安III		3.80%	0.00%	浦安千鳥II		4.00%	0.00%				
	成田3		4.70%	0.00%	習志野		4.60%	0.00%	市川		4.00%	0.00%				
	習志野4		3.90%	0.00%	松戸		4.40%	-0.10%	習志野II		4.20%	0.00%				
	習志野5		4.00%	0.00%	市川塩浜		4.00%	-0.10%	市川II		4.00%	0.00%				
	千葉1		4.30%	-0.10%	野田吉春		4.80%	0.00%	柏		4.70%	0.00%				
					浦安		4.00%	0.00%	柏II		5.00%	0.00%				
					船橋II		4.00%	-0.10%	千葉北		5.00%	0.00%				
								千葉北II		4.50%	0.00%					
								浦安千鳥III		4.10%	0.00%					
神奈川	座間		4.20%	0.00%	東扇島		4.10%	0.00%	平塚		5.00%	0.00%	厚木II		4.60%	-0.10%
	座間2		4.10%	0.00%	厚木II		4.10%	0.00%	川崎		4.40%	0.00%	横浜都筑		4.40%	-0.10%
	横浜鶴見		4.00%	0.00%	湘南		4.50%	0.00%	横浜福浦		4.40%	0.00%	厚木III		4.80%	-0.10%
	海老名		4.00%	0.00%					新子安		4.10%	-0.10%				
									相模原		4.50%	-0.20%				
									座間		4.90%	0.30%				
埼玉	川島		4.50%	0.00%	加須		4.50%	0.00%	草加		4.10%	0.00%	越谷		4.70%	-0.10%
	川島2		4.50%	0.00%	深谷		4.80%	0.00%	三郷		4.50%	0.00%	さいたま		4.90%	-0.10%
	北本		4.70%	0.00%	杉戸II		3.90%	-0.10%	羽生		5.10%	0.00%	川口		4.30%	0.00%
	吉見		4.50%	0.00%	岩槻		3.90%	-0.10%	埼玉騎西		4.90%	0.00%	三郷		4.20%	0.00%
	東松山		4.50%	0.00%	春日部		4.20%	-0.10%	加須		4.50%	0.00%	入間		4.90%	0.00%
	MFLP川越		4.30%	0.00%	越谷II		3.80%	-0.10%	戸田		4.10%	-0.10%	加須		4.70%	0.00%
					三郷II		3.80%	-0.10%								
					桶川		4.60%	0.00%								
					杉戸		4.10%	0.00%								
					吉見		4.60%	0.00%								
				三郷		3.80%	-0.10%									
東京	東京大田		3.60%	0.00%	東京		3.50%	-0.10%	新木場		4.10%	0.00%	東雲		4.10%	-0.10%
	東京新木場		3.60%	0.00%	昭島		4.10%	0.00%	東雲		4.00%	0.00%	新砂		4.10%	-0.10%
					辰巳		3.60%	-0.10%	辰巳		3.80%	0.00%	羽村		4.50%	0.00%
					羽村		4.20%	0.00%	武蔵村山		4.20%	0.00%	板橋		4.20%	0.00%
					辰巳IIa		3.60%	-0.10%	新木場II		3.90%	-0.10%	昭島		4.20%	0.00%
					東京II		3.60%	-0.10%								
					新木場		3.90%	0.00%								
					新砂		3.90%	0.00%								

県名	三菱地所物流リートCAP			CREロジスティクスファンドCAP			ラサールロジポートCAP			三井不動産ロジスティクスパークCAP						
	所在	今期(2020/2) 前期との差異	所在	直近期(2019/12) 前期との差異	所在	今期(2020/2) 前期との差異	所在	今期(2020/2) 前期との差異	所在	直近期(2020/1) 前期との差異						
千葉	船橋		4.90%	-0.10%			北柏		3.90%	0.00%	市川塩浜		4.00%	-0.10%		
							流山B		4.20%	0.00%	船橋西浦		4.40%	-0.10%		
							柏沼南		4.40%	0.00%	柏		4.50%	-0.10%		
											印西		4.60%	0.00%		
神奈川	相模原		4.20%	0.00%			橋本		4.10%	0.00%	横浜大黒		4.40%	-0.10%		
	橋本		4.00%	-0.10%			相模原		4.20%	0.00%	厚木		4.50%	-0.10%		
	厚木I		4.20%	-0.10%			東扇島A		4.40%	-0.10%	平塚		4.50%	0.00%		
	厚木		4.20%	-0.10%			東扇島B		4.40%	-0.10%	厚木II		4.30%	0.00%		
							東扇島C		4.30%	-0.10%						
埼玉	加須		5.00%	-0.10%	久喜		4.50%	0.00%	川越		4.40%	-0.10%	久喜		4.50%	-0.10%
					羽生		4.70%	0.00%	狭山日高		4.40%	0.00%	八潮		4.30%	-0.10%
					久喜II		4.80%	0.00%								
					浦和美園		4.30%	-0.10%								
					新座		4.50%	-0.10%								
					川越*		4.60%	2019年7月取得								
東京					春日部*		4.50%	2019年7月取得								
											日野		4.20%	0.00%		