

外人投資家は先回りから一転利益確定売り

東証の J-REIT 投資部門別売買動向によれば、8月は銀行が▼52億円、投資信託が▼258億円、個人投資家が▼253億円と売り越す一方で、外人投資家が+522億円、生損保が+47億円の買い越しとなった。売買手口からは、コロナショック後初めて相場の転機が到来したようにも感じられる。

民間銀行の売り越し額は、日銀の買い入れ(24億円)を除いた▼76億円だった。また、投信は4月から7月まで4カ月連続で買い越しを続けていたが、8月は3月(▼269億円)以来の大幅売り越しとなり、個人投資家の売り越しは2カ月連続となった。

その一方で、外人投資家は7月まで4カ月連続で売り越しが続いていたが、8月は一転して3月(+343億円)以来の大幅買い越しとなった。

既報の通り「FTSE グローバル株式指数シリーズ」への J-REIT 組入れは、予定通り9月からスタートした。8月に外人買いが急増したのは、その指数組み入れを期待した先回り買いが主因と思われる。

もっとも、9月18日には先回り買いした外人投資家の利益確定売りで、東証 REIT 指数は大引け間に▼3%急落し、1カ月ぶりの安値で引けた。株式指数への組入れを期待した新たな投資マネー流入は歓迎すべきだが、短期勝負の資金の逃げ足は速く、J-REIT 相場は激しくスイングする場面が一層増えるかもしれない。

日銀の J-REIT 買い入れは天井間近との見方

日銀の9月の J-REIT 買い入れ額は36億円(12億円×3回)となった。これで今年1~9月の累計買い入れ額は955億円(月額平均106億円)となり、買い入れ枠1,800億円に対する消化率は53%となった。

日銀は3月に J-REIT 買い入れ枠を900億円か

ら1,800億円に倍増し、しばらく平均月額枠(150億円)を上回る買い入れを続けてきたが、最近は市場の落ち着きに合わせているのか、買いのモーメンタムはフェードアウト気味だ。

ところで、日銀の J-REIT 買い入れが進んだ結果、7月末時点で買い入れ銘柄の実に3割近くが「日銀の投資口保有率が9%台乗せ」になったことで、そろそろ買い入れの天井が近いとの見方が始まっている。今後の買い入れペース次第では、来年度中に買い入れ対象の全銘柄が、保有率上限の10%に達すると予想され、ここから先は安易に日銀に頼れないとの悲観論も聞こえる。

日米の大規模金融緩和は当面維持される見通し

9月15、16日の米 FOMC では、現行の金融政策の据え置きが決定されたが、その後 FRB の声明文では「労働市場が最大雇用と整合的な水準まで改善し、インフレ率が2%に達し、2%を緩やかに上回る軌道に乗るまで、政策金利は現行の0~0.25%のレンジを維持するのが適切である」として、金融緩和の実質的な強化と緩和的な金融環境のさらなる長期化が示唆された。

一方、日銀も16、17日に金融政策決定会合を開き、現行の金融政策の据え置きを決定した。黒田総裁は会見で「現在の金融政策を継続し、2013年1月の政府との共同声明も維持する」として、政府との関係に変化がないことを確認した。さらに自身の任期(23年4月迄)について「全うする」と明言したことで、現行の異次元緩和が当面継続するとの期待が市場に広がった。

都心5区のオフィス空室率は6カ月連続上昇

三鬼商事の調査によると、8月の都心5区のオフィス空室率は3.07%と、7月から0.3%上昇した。同空室率はこれで6カ月連続上昇となり、3%台に乗せるのは2018年2月以来となる。

また、8月の坪当たり賃料は前年同月比4.7%増の@22,822円/月となったが、過去最高記録と

なった7月の坪単価からは▼0.8%となり、2014年1月から続いていた賃料上昇は80カ月ぶりにストップした。

経験則からは、オフィス賃貸市場は空室率上昇に遅行して賃料が下がる傾向があるので、当面は空室率の上昇がどの程度まで続くのかが注目される。ちなみにSMBC日興証券では、東京都心5区の空室率を2020年末3.9%、2021年末3.4%、2022年末3.1%と予想しているが、新型コロナウイルスの影響次第では、ベアシナリオとして、2020年末4.4%、2021年末4.5%、2022年末4.7%に近づく可能性もありと予想している。

J-REIT市場では、テレワークの拡大によるオフィスセクターの業績悪化懸念が重荷となっているが、オフィスセクター最大手の日本ビルファンド投資法人の2020年6月期決算および12月期予想を見る限り、飲食店の賃料減免や支払猶予要請はあるものの、ポートフォリオ全体への影響は軽微に過ぎないことが確認された。

9月のJ-REITのセクター別パフォーマンスで

は、オフィス(▼2.4%)は東証REIT指数(▼1.2%)をややアンダーパフォームしたが、市場にはオフィスセクターを過度に悲観する声は意外と少ないようだ。

外人投資家は物件を高値掴みしているのか

日経新聞の報道によると、香港系不動産ファンドのPAGは、今後4年程度で日本の不動産に最大8,400億円を投資する計画があるという。その他の外資系不動産ファンドも、日本国内で積極的に物件を取得する方針を示している。

同紙によれば、「ホームカントリー・バイアス(歪み)」によって、国外投資家は国内投資家よりも平均で20%程度高く物件を「高値掴み」している一方、同じ国籍同士の売買取引では、「国籍バイアス」によって価格に7%程度の「安心料」を上乗せしているとの調査結果があるという。

外資は不良債権ビジネスでは「叩き買い」が当たり前というイメージが定着しているが、こと実物不動産投資では意外と高値掴みしているのが実態のようだ。(論説 井出)

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2020/8	2020/9	騰落率
日経平均	23,139.76	23,185.12	+0.2%
TOPIX	1,618.18	1,625.49	+0.5%
NYダウ	28,430.05	27,781.70	▼2.3%
NASDAQ	11,775.45	11,167.50	▼5.2%
① J-REIT	1,747.53	1,726.66	▼1.2%
② 米国 REIT	200.24	194.04	▼3.12%
③ 欧州 REIT	1,969.02	1,934.33	▼1.8%
④ 豪州 REIT	1,310.80	1,290.20	▼1.6%

- <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GAP(NCF)推移(1都3県所在物件対象)

リート名	日本プロジスリート			GLP			日本ロジスティクスファンド			産業ファンド			伊藤忠アドバンス・ロジスティクス		
	県名	所在	直近期(2020/5) 前期との差異	所在	直近期(2020/2) 前期との差異	所在	直近期(2020/7) 前期との差異	所在	直近期(2020/7) 前期との差異	所在	直近期(2020/7) 前期との差異	所在	直近期(2020/7) 前期との差異		
千葉	市川1		3.90%	富里		4.60%	浦安千島		3.90%	野田		4.40%	柏		4.50%
	市川3		3.80%	習志野II		4.70%	船橋西浦		4.10%	習志野II		4.60%	野田		4.40%
	船橋5		4.00%	船橋		4.50%	習志野		4.30%	柏		4.80%	千葉北		4.70%
	成田1-A&B		4.90%	船橋III		4.00%	八千代		4.40%	印西		5.30%	印西		4.60%
	成田1-C		4.90%	袖ヶ浦		4.60%	八千代II		4.40%						
	成田1-D		4.90%	浦安III		3.80%	浦安千島II		4.00%						
	成田3		4.70%	習志野		4.60%	市川		4.00%						
	習志野4		3.90%	松戸		4.40%	習志野II		4.20%						
	習志野5		4.00%	市川塩浜		4.00%	市川II		4.00%						
	千葉1		4.30%	野田吉春		4.80%	柏		4.70%						
					浦安		4.00%	柏II		5.00%					
神奈川	座間		4.20%	東扇島		4.10%	平塚		5.00%	厚木II		4.60%	厚木		4.40%
	座間2		4.10%	厚木II		4.10%	川崎		4.40%	横浜都筑		4.40%			
	横浜鶴見		4.00%	湘南		4.50%	横浜福浦		4.40%	厚木III		4.80%			
	海老名		4.00%				新子安		4.10%						
							相模原		4.50%						
							座間		4.90%						
埼玉	川島		4.50%	加須		4.50%	草加		4.10%	越谷		4.70%	三郷		4.30%
	川島2		4.50%	深谷		4.80%	三郷		4.50%	さいたま		4.90%			
	北本		4.70%	杉戸II		3.90%	羽生		5.10%	川口		4.30%			
	吉見		4.50%	岩槻		3.90%	埼玉騎西		4.90%	三郷		4.20%			
	東松山		4.50%	春日部		4.20%	加須		4.50%	入間		4.90%			
	MFLP川越		4.30%	越谷II		3.80%	戸田		4.10%	加須		4.70%			
				三郷II		3.80%									
				桶川		4.60%									
				杉戸		4.10%									
				吉見		4.60%									
東京	東京大田		3.60%	東京		3.50%	新木場		4.10%	東雲		4.10%			
	東京新木場		3.60%	昭島		4.10%	東雲		4.00%	新砂		4.10%			
				辰巳		3.60%	辰巳		3.80%	羽村		4.50%			
				羽村		4.20%	武蔵村山		4.20%	板橋		4.20%			
				辰巳IIa		3.60%	新木場II		3.90%	昭島		4.20%			
				東京II		3.60%									
				新木場		3.90%									

県名	三菱地所物流リート			CREロジスティクスファンド			ラサールロジポート			三井不動産ロジスティクスパーク			SOSiA物流リート		
	所在	直近期(2020/2) 前期との差異	所在	直近期(2020/6) 前期との差異	所在	直近期(2020/2) 前期との差異	所在	直近期(2020/7) 前期との差異	所在	直近期(2020/7) 前期との差異	所在	直近期(2020/5) 前期との差異			
千葉	船橋		4.90%				北柏		3.90%	市川塩浜		4.00%			
							流山B		4.20%	船橋西浦		4.40%			
							柏沼南		4.40%	柏		4.50%			
										印西		4.60%			
神奈川	相模原		4.20%				橋本		4.10%	横浜大黒		4.40%	横浜港北		-0.10%
	橋本		4.00%				相模原		4.20%	厚木		4.50%	相模原		4.40%
	厚木I		4.20%				東扇島A		4.40%	平塚		4.50%			
	厚木		4.20%				東扇島B		4.40%	厚木II		4.30%			
							東扇島C		4.30%						
埼玉	加須		5.00%	久喜		4.50%	川越		4.40%	久喜		4.50%	春日部		4.80%
				羽生		4.70%	狭山日高		4.40%	八潮		4.30%	川越		4.80%
				久喜II		4.80%									
				浦和美園		4.30%									
				新座		4.50%									
				川越		4.60%									
東京				春日部		4.50%									
										日野		4.20%			