

世界 REIT は高値揉み合いから全面安に

9月の世界主要 REIT は全面安となった。8月までは新型コロナウイルスの感染拡大を嫌気して高値圏で揉み合いが続いていたが、9月は中国の不動産バブル崩壊と米国の政策金利見通しの上方修正という新たな悪材料を警戒して世界的にリスクオフとなった。

世界的な新型コロナの感染状況は改善が続いている。ロイターの集計によると、9月27日時点の主要国の新規感染者数のピーク比は米欧で頭打ち（米48%、英55%、独29%、仏11%、西6%）となり、日本も同10%とこの1ヶ月で大きく減少に転じた。

世界 REIT は引き続きコロナ感染拡大リスクとワクチン普及に伴う経済正常化期待との綱引きが続くが、新たなリスクの顕在化に各国 REIT がどう対応するのか注目される。

米 REIT は反落 利上げ見通しの上方修正を警戒

米国 REIT セクター別騰落率（9月29日時点）

	9月(%)	年初来
All Equity REITs	▼4.3	+23.6%
オフィス	▼1.0	+15.1%
住宅	▼2.8	+38.4%
小売り（商業施設）	▼3.0	+35.2%
個人用倉庫	▼6.3	+41.9%
産業（物流施設）	▼6.4	+23.1%
インフラ	▼7.7	+18.2%
データセンター	▼6.0	+11.6%
ヘルスケア	▼2.9	+12.5%
ホテル/リゾート	+3.5	+17.2%
材木	+1.9	+12.7%
多角	▼4.4	+18.2%
モーゲージ	▼1.3	+18.0%

<出所> FTSE Nareit U.S. Real Estate Index

9月の米国 REIT は大きく下落した。全セクターとも年初来 2 桁上昇を確保しているものの、

産業（物流施設）や個人用倉庫、インフラ、データセンターといったウイズコロナで成長したセクターの下げが目立つ。

下落の主因としては、中国恒大集団のデフォルトリスクに加えて、9月22日 FOMC（米連邦公開市場委員会）で、①量的緩和の縮小開始を次回 11 月に決定すること、②2024 年末までに計 6.5 回の利上げ見通し（事前の市場予想は利上げ回数 4 回）が示唆されたことで、世界的に長期金利が上昇に転じたのが大きい。

個人用倉庫最大手米 Public Storage が好決算

NAREIT（全米 REIT 協会）のデータによれば、FTSE NAREIT All Equity REITs インデックス構成銘柄の 2021 年 4-6 月期の調整済み FFO 成長率は、前年同期比約 11%と大幅上昇した。

FFO（Funds From Operations）とは不動産賃貸事業から生み出されるネットのキャッシュフロー（キャピタルゲインは除く）の概念で、調整済み FFO は FFO に一時的あるいは不定期に発生した損益を反映させて算出する。概ね米 REIT 共通の概念ながら、セクターによって微妙に定義が異なることから単純比較は難しい。

2021 年第 2 四半期決算で調整済み FFO が最も成長したセクターは個人用倉庫で、同 29%の大幅上昇となった。コロナ禍で WFH・SFH（在宅勤務・在宅学習）が急増したことで、作業スペースを確保するために新規に個人用倉庫を利用する人が急増したのが追い風となった。

同セクター最大手の米 Public Storage 社の同調整済み FFO 成長率は同 28.0%と大きく上昇し、空室率の改善、賃料の上昇、コスト削減等で NOI は同 21.7%の大幅増益となった。既存の賃料に加えて新規の賃料水準が上昇を維持できるかどうか注目される。

J-REIT は続落 好悪材料交々もリスクオフへ

9月の東証 REIT 指数は▼3.3%と続落した。

市場環境は好悪交々の材料が併存している。好材料としては国内のコロナ状況改善による緊急事態宣言解除と新首相誕生期待があり、悪材料としては中国恒大集団のデフォルト懸念や米国の利上げ懸念に加えて、引き続きJ-REITの公募増資による需給悪化懸念が残る。

9月のセクター別パフォーマンスは、オフィス▼2.8%、住宅▼5.0%、商業・物流等▼3.5%と全セクターとも軟調だった。

8月のJ-REITは外人投資家の買い越し続く

東証が発表した8月のJ-REIT投資部門別売買動向によると、外人投資家が+196億円買い越した一方で、投資信託が▼141億円、個人投資家が▼235億円、金融機関が▼331億円の売り越しとなった。

外人投資家は2月以降7ヶ月連続で買い越しを続け、合計の買越額は2,889億円となった。FTSEグローバル株式指数のJ-REIT組み入れに関連した外人投資家の買い需要が6月で終了し

たことで、市場では7月以降は外人買いが減少に転じるとの見方が大勢だったが、実際は7、8月ともに外人の買い越しは継続し、引き続きJ-REIT最大の買い手となっている。外人買いの勢いがどこまで続くのかが、今後のJ-REIT相場を占う最大のファクターとなりそうだ。

一方、投信や個人投資家は売り越しが続き、投信は1月から8ヶ月連続、個人投資家は昨年7月から14ヶ月連続売り越しとなっている。個人投資家が公募増資に応じてJ-REITに投資した分は、東証の投資部門別売買動向に反映されないことから、8月も公募増資が増えた分だけ個人投資家の売り越しが増えたとの印象が残る。

さらに8月は金融機関、取り分け銀行（▼221億円）と生損保（▼153億円）の売り越しが目立った。こうした売り越しを続ける投資部門が即リスクオンに転じる気配はなく、むしろ上値を追わない慎重なビヘイビアが続いているように見える。 (論説 井出)

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2021/8	2021/9	騰落率
日経平均	28,089.54	29,452.66	+4.9%
TOPIX	1,960.70	2,030.16	+3.5%
NYダウ	35,360.73	33,843.92	▼4.3%
NASDAQ	15,259.24	14,448.58	▼5.3%
① J-REIT	2,142.91	2,071.77	▼3.3%
② 米国 REIT	265.43	248.88	▼6.2%
③ 欧州 REIT	2,527.49	2,310.60	▼8.6%
④ 豪州 REIT	1,648.03	1,610.70	▼2.3%
⑤ 星 REIT	267.32	264.15	▼1.2%

- <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 ⑤S&P シンガポール 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		
	所在	直近期 (2021/5)	前期との差異	所在	今期 (2021/2)	前期との差異	所在	直近期 (2021/7)	前期との差異	所在	直近期 (2021/7)	前期との差異	所在	直近期 (2021/7)	前期との差異
千葉	市川1	3.80%	-0.10%	富里	4.50%	-0.10%	浦安千島	3.80%	0.00%	野田	4.30%	0.00%	柏	4.40%	0.00%
	市川3	3.70%	-0.10%	習志野II	4.50%	-0.20%	船橋西浦	4.00%	0.00%	習志野II	4.50%	0.00%	野田	4.20%	-0.10%
	船橋5	3.90%	-0.10%	船橋	4.40%	-0.10%	習志野	4.20%	0.00%	柏	4.70%	0.00%	千葉北	4.50%	-0.10%
	成田1-A&B	4.70%	-0.10%	船橋III	3.90%	-0.10%	八千代	4.20%	-0.10%	印西	5.00%	-0.10%	印西	4.40%	-0.10%
	成田1-C	4.70%	-0.10%	袖ヶ浦	4.60%	0.00%	八千代II	4.20%	-0.10%				柏2	4.10%	-0.10%
	成田1-D	4.70%	-0.10%	浦安III	3.70%	-0.10%	浦安千島II	4.00%	0.00%				印西2	4.50%	-0.10%
	成田3	4.50%	-0.10%	習志野	4.50%	-0.10%	市川	3.80%	-0.10%						
	習志野4	3.80%	-0.10%	松戸	4.20%	-0.20%	習志野II	4.00%	-0.10%						
	習志野5	3.90%	-0.10%	市川塩浜	3.90%	-0.10%	市川II	3.80%	-0.10%						
	千葉1	4.10%	-0.10%	野田吉春	4.60%	-0.20%	柏	4.50%	-0.10%						
				浦安	3.90%	-0.10%	柏II	4.80%	-0.10%						
				船橋II	3.90%	-0.10%	千葉北	4.50%	-0.50%						
				船橋IV	4.10%	-0.20%	千葉北II	4.30%	-0.10%						
						浦安千島III	4.00%	0.00%							
						臼井	4.40%	-0.10%							
						市川III	4.00%	-0.10%							
神奈川	座間	4.10%	-0.10%	東扇島	3.90%	-0.20%	平塚	4.80%	-0.10%	厚木II	4.40%	-0.10%	厚木	4.20%	-0.10%
	座間2	4.00%	-0.10%	厚木II	3.90%	-0.20%	川崎	4.20%	-0.10%	横浜都筑	4.30%	0.00%			
	横浜鶴見	3.90%	-0.10%	湘南	4.40%	-0.10%	横浜福浦	4.30%	0.00%	湘南	4.30%	0.00%			
	海老名	4.00%	0.00%	横浜	3.50%	-0.20%	新子安	4.00%	0.00%						
				東扇島II	3.90%	-0.20%	相模原	4.30%	-0.10%						
							座間	4.70%	-0.10%						
							横浜町田	3.80%	0.00%						
						藤沢	4.20%	0.00%							
埼玉	川島	4.50%	0.00%	加須	4.40%	-0.10%	草加	3.90%	-0.10%	越谷	4.60%	0.00%	三郷	4.20%	0.00%
	川島2	4.40%	-0.10%	深谷	4.70%	-0.10%	三郷	4.30%	-0.10%	さいたま	4.70%	-0.10%			
	北本	4.50%	-0.10%	杉戸II	3.80%	-0.10%	羽生	5.00%	0.00%	川口	4.10%	-0.10%			
	吉見	4.40%	-0.10%	岩槻	3.80%	-0.10%	埼玉騎西	4.70%	-0.10%	三郷	4.00%	-0.10%			
	東松山	4.40%	-0.10%	春日部	4.00%	-0.20%	加須	4.30%	-0.10%	入間	4.80%	-0.10%			
	MFLP川越	4.10%	-0.10%	越谷II	3.70%	-0.10%	戸田	3.90%	-0.10%	加須	4.50%	-0.10%			
				三郷II	3.70%	-0.10%									
				桶川	4.60%	0.00%									
				杉戸	4.10%	-0.10%									
				吉見	4.40%	-0.20%									
			三郷	3.80%	0.00%										
			川島	4.10%	-0.10%										
東京	東京大田	3.50%	-0.10%	東京	3.40%	-0.10%	新木場	4.00%	-0.10%	東雲	4.00%	0.00%			
	東京新木場	3.50%	-0.10%	昭島	4.00%	-0.10%	東雲	3.90%	0.00%	新砂	4.00%	0.00%			
			辰巳	3.50%	-0.10%	辰巳	3.60%	-0.10%	羽村	4.30%	-0.10%				
			羽村	4.10%	-0.10%	武蔵村山	4.10%	-0.10%	板橋	3.90%	-0.20%				
			辰巳IIa	3.50%	-0.10%	新木場II	3.80%	0.00%	昭島	4.10%	-0.10%				
			東京II	3.40%	-0.20%										
		新木場	3.80%	-0.10%											
		新砂	3.80%	-0.10%											

リート名	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			SOSILA物流リート		
	所在	今期 (2021/2)	前期との差異	所在	直近期 (2021/6)	前期との差異	所在	今期 (2021/2)	前期との差異	所在	直近期 (2021/7)	前期との差異	所在	直近期 (2021/5)	前期との差異
千葉	船橋	4.90%	0.00%				北柏	3.80%	-0.10%	市川塩浜	3.90%	0.00%			
							流山B	4.10%	-0.10%	船橋西浦	4.30%	0.00%			
							柏沼南	4.30%	-0.10%	柏	4.40%	0.00%			
										印西	4.50%	-0.10%			
神奈川	相模原	4.10%	-0.10%				橋本	4.00%	-0.10%	横浜大黒	4.20%	-0.10%	横浜港北	4.10%	0.00%
	橋本	4.00%	0.00%				相模原	4.10%	-0.10%	厚木	4.30%	-0.10%	相模原	4.30%	0.00%
	厚木I	4.20%	0.00%				東扇島A	4.30%	-0.10%	平塚	4.30%	-0.10%			
	厚木	4.10%	0.00%				東扇島B	4.30%	-0.10%	厚木II	4.10%	-0.10%			
							東扇島C	4.20%	-0.10%						
埼玉	加須I	4.80%	-0.10%	久喜	4.30%	-0.10%	川越	4.30%	-0.10%	久喜	4.30%	-0.10%	春日部	4.60%	-0.10%
	加須II	4.30%	0.00%	羽生	4.70%	0.00%	狭山日高	4.30%	-0.10%	八潮	4.20%	0.00%	川越	4.60%	-0.10%
				久喜II	4.60%	-0.10%				川越	4.10%	-0.10%			
				浦和美園	4.20%	0.00%				川口I	3.90%	-0.10%			
				新座	4.50%	0.00%									
				川越	4.40%	-0.10%									
				春日部	4.30%	-0.10%									
				草加	4.00%	-0.10%									
				八潮	4.00%	-0.10%									
			上尾	4.30%	-0.10%										
			三芳	4.20%	-0.10%										
東京				瑞穂A	4.20%	-0.10%				日野	4.00%	-0.10%			
				瑞穂B	4.20%	-0.10%									