

「暗黒の木曜日」に J-REIT が▼18.5%暴落

既報のとおり、WHO（世界保健機関）が2月27日、新型コロナウイルス感染の「パンデミック（世界的流行）の可能性」を警告したのを嫌気して、世界の金融市場はリーマンショック以来の大暴落に見舞われた。これがいわゆるコロナショックの始まりだ。

世界の主要な株式市場では、NYダウが3月23日、年初来安値 18,213.65 ドルを付け、2月12日の年初来最高値（29,551.42ドル）から▼38%下落した。NASDAQは同様に最高値から最安値まで▼30%、以下同様に日経平均株価▼31%、独DAX30▼38%、英FTSE100▼35%と、世界株はこの2カ月で天国と地獄の両方を味わうことになった。

世界REITも想像を超える大暴落となった。年初来最高値から最安値までの下落率は、日▼49%、米▼43%、欧州▼40%、豪▼48%、星▼36%と、軒並み各国の株の下落率を上回った。取り分けJ-REITの下げはきつく、東証REIT指数が一日で▼18.5%と過去最高レベルの暴落を演じた3月19日は、まさに「暗黒の木曜日」となった。

暴落の主因は、大口保有者の地方銀行が、期末を控えて一斉にロスカット（損切り）に走ったからだとされる。直近のデータでは、地銀のJ-REIT保有比率は6%程度とされるが、「井の中の鯨」が売り手にまわった時の市場の脆さを思い知ることになった。

「質への逃避」とは違う Liquidation

かつては、株が売られても、そのキャピタルゲインが債券に向かえば、「質への逃避」として金融市場は歓迎したもののだが、今回の投資マネーの流れは、明らかに「質への逃避」とは根本的に違うものだ。

今回の暴落は「売れる資産は全て売る」投

げ売りに近く、売却後の投資マネーは他の資産に流れずに「Cash is king」を信じて様子見を続けるという点で、金融恐慌時に採られるLiquidation（リクイデーション）と呼ばれる投資スタンスに近い。

現に、株と同時に米国債も日本債も下落（利回りは上昇）し、ラストリゾート（最後の逃避先）とされてきたゴールドも、@1,700ドル/オンスから@1530ドル/オンス程度まで下落している。また、金融危機には買われるはずの暗号資産（旧仮想通貨）も、代表とされるビットコインは、@85万円から@45万円まで下落する等、主だった資産は全て売られっぱなしとなった。

コロナショックからの回復はいつ

コロナショックのダメージはいつまで続くのか。FRB（米連邦準備理事会）元議長のバーナンキ氏は、米CNBC放送のインタビューで「今回のコロナショックは自然災害のようなもので、経済回復に10年以上かかった1930年代の大恐慌と違って、V字回復が可能」と述べている。大恐慌研究の第一人者だけに、この楽観論は実に頼もしい。

一方、ゴールドマン・サックスの分析によれば、戦争や原油価格の大幅な変動などの衝撃による株価急落では、通常15カ月以内に相場が発生時の水準に戻しているのに対し、構造的な理由の弱気相場では111カ月、景気循環では50カ月も回復に要しているという。今回のコロナショックに当てはめると、特効薬やワクチンの発明があれば15カ月程度、なす術なく世界景気の悪化に繋がるようだと50カ月程度は回復に要することを覚悟すべきかもしれない。

日米欧は政策総動員でコロナ恐慌回避へ

FRBは3月15日、緊急のFOMC（米連

邦公開市場委員会)を開いて、▼1.00%の大幅利下げに踏み切った。これで米国の政策金利は0~0.25%となり、2008年の金融危機以来のゼロ金利政策に戻るようになった。

また、日銀は翌16日、金融政策決定会合を前倒しで開催し、3年半ぶりの追加緩和を全員一致で決定した。ETF(上場投資信託)の買い入れ額を現在の年間6兆円から12兆円に増やし、REITも当面の間900億円から1,800億円に買い入れ枠を拡大した。

一方、ECB(欧州中央銀行)は18日、電話による緊急の理事会を開き、新たに7,500億ユーロ(約88.5兆円)の資産買い入れ枠を設ける量的緩和策の拡大を決定した。

さらに米が2兆ドル(約220兆円)の大型経済対策法をいち早く成立させるなど、主要国は財政出動を含めた政策総動員でコロナ恐慌回避に必死だ。今後は日欧がマイナス金利深掘りに挑むかどうか注目される。

NAV倍率上位セクターは物流系と住居系

暗黒の木曜日(3月19日)時点で、J-REITの投資口価格が保有不動産の価値の何倍まで買われているかを示すNAV倍率の上位銘柄の顔ぶれを見ると、三井不動産ロジ(0.99倍)や日本プロロジス(0.98倍)、三菱地所物流(0.93倍)といった物流倉庫系と、日本アコモ(0.97倍)、アドバンス(0.84倍)等の住居系が目立つ。

一方、NAV倍率の下位銘柄には、いちごホテル(0.29倍)、ジャパンホテル(0.31倍)、インヴィンシブル(0.36倍)といったホテル系が顔を並べる。変動賃料のホテルは、今最もリスクなセクターとされる。

ホテル系REITは、軒並み解散価値の半値以下となり、明らかに割安だが、収益悪化で無配に転落するリスクもあるので底値が見えない状況だ。仮にJ-REITが戻り相場に移行すれば、物流と住居系の安定感が再度見直されることになろう。(論説 井出)

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2020/2	2020/3	騰落率
日経平均	21,142.96	18,917.01	▼10.5%
TOPIX	1,510.87	1,403.04	▼7.1%
NYダウ	25,409.36	21,917.16	▼13.7%
NASDAQ	8,567.37	7,700.09	▼10.1%
① J-REIT	2,017.50	1,595.19	▼20.9%
② 米国 REIT	217.62	170.98	▼21.4%
③ 欧州 REIT	2,336.32	1,822.53	▼21.9%
④ 豪州 REIT	1,579.36	1,022.04	▼35.2%

<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

※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(NGF)推移(1都3県所在物件対象)

リート名	プロロジスCAP			GLPCAP			日本ロジステックスCAP			産業ファンドCAP			
	県名	所在	直近期 (2019/11)	前期との差異	所在	直近期 (2019/8)	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%	-0.10%	富里	4.60%	0.00%	浦安千島	3.90%	0.00%	野田	4.40%	0.00%
		市川3	3.80%	-0.10%	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%	-0.10%	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%	-0.10%	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%	浦安千島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	4.50%	0.00%	習志野II	4.20%	0.00%			
		習志野5	4.00%	0.00%	市川塩浜	4.10%	0.00%	市川II	4.00%	0.00%			
					野田吉春	4.80%	0.00%	柏	4.70%	0.00%			
神奈川		座間	4.20%	0.00%	浦安	4.00%	0.00%	柏II	5.00%	0.00%			
		座間2	4.10%	0.00%	船橋II	4.10%	0.00%	千葉北	5.00%	0.00%			
		横浜鶴見	4.00%	0.00%				千葉北II	4.50%	0.00%			
		海老名	4.00%	0.00%				浦安千島III	4.10%	0.00%			
					東扇島	4.10%	0.00%				厚木II	4.60%	-0.10%
					厚木II	4.10%	0.00%				横浜都筑	4.40%	-0.10%
埼玉		川島	4.50%	0.00%	湘南	4.50%	0.00%	横濱福浦	4.40%	0.00%	厚木III	4.80%	-0.10%
		川島2	4.50%	0.00%				新子安	4.10%	-0.10%			
		北本	4.70%	0.00%				相模原	4.50%	-0.20%			
		吉見	4.50%	0.00%				座間	4.90%	0.30%			
		東松山	4.50%	0.00%				横濱町田	3.90%	-0.10%			
					加須	4.50%	0.00%				越谷	4.70%	-0.10%
					深谷	4.80%	0.00%				さいたま	4.90%	-0.10%
					杉戸II	4.00%	-0.10%				川口	4.30%	0.00%
					岩槻	4.00%	-0.10%				三郷	4.20%	0.00%
					春日部	4.30%	0.00%				入間	4.90%	0.00%
東京		東京大田	3.60%	-0.10%							加須	4.70%	0.00%
		東京新木場	3.60%	-0.10%									
					越谷II	3.90%	-0.10%						
					三郷II	3.90%	-0.10%						
					桶川	4.60%	0.00%						
					杉戸	4.10%	-0.10%						
					吉見	4.60%	-0.10%						
					三郷	3.90%	-0.10%						
				東京	3.60%	-0.10%	新木場	4.10%	0.00%	東雲	4.10%	-0.10%	
				昭島	4.10%	-0.10%	東雲	4.00%	0.00%	新砂	4.10%	-0.10%	
				辰巳	3.70%	-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	3.70%	0.00%	新木場II	3.90%	-0.10%	昭島	4.20%	0.00%	
				東京II	3.70%	-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ファンドCAP			CREロジスティックファンドCAP			レーザーロジポートCAP			三井不動産ロジスティックパークCAP			
	所在	直近期 (2019/8)	前期との差異	所在	直近期 (2019/12)	前期との差異	所在	直近期 (2019/8)	前期との差異	所在	直近期 (2020/1)	前期との差異	
千葉	船橋	5.00%	0.00%				北柏	3.90%	-0.10%	市川塩浜	4.00%	-0.10%	
							流山A	4.30%	-0.10%	船橋西浦	4.40%	-0.10%	
							流山B	4.20%	-0.10%	柏	4.50%	-0.10%	
神奈川							柏*	4.40%	2019年6月取得	印西	4.60%	0.00%	
	相模原	4.20%	-0.10%										
	橋本	4.10%	0.00%				橋本	4.10%	0.00%	横浜大黒	4.40%	-0.10%	
	厚木I	4.30%	0.00%				相模原	4.20%	0.00%	厚木	4.50%	-0.10%	
	厚木	4.30%	0.00%				東扇島A	4.50%	-0.10%	平塚	4.50%	0.00%	
埼玉							東扇島B	4.50%	-0.10%	厚木II	4.30%	0.00%	
	加須	5.10%	0.00%				東扇島C	4.40%	-0.10%				
							平塚新町	4.50%	-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%	日高*	4.40%	2019年6月取得	八潮	4.30%	-0.10%
東京													